

# 浅析银行保函证券化

## 结构评级二部

作者：孙艺航 郭燕 张贵婷

### 一、银行保函增信证券化项目发行背景及意义

自 2018 年起，我国陆续出具多项政策鼓励国有上市企业同银行创新业务模式，多地出台针对中小微企业证券化融资奖励政策，促进科技型中小微企业良性发展。在上述政策陆续出台背景下，2023 年，多单以银行出具保函为底层资产增信的 ABS 成功发行，实现了证券化产品增信方式的创新。鼓励创新业务开展和资产证券化产品应用的相关政策详见下图。

政策时间	政策名称	政策要点
2018年4月	商务部等八部门《关于开展供应链创新与应用试点的通知》	推动供应链核心企业与商业银行、相关企业等开展合作，创新供应链金融服务模式
2019年7月	银保监会《中国银保监会办公厅关于推动供应链金融服务实体经济的指导意见》	银行保险机构应依托供应链核心企业，通过大数据建立交易信用系统，盘活存量应收账款
2019年12月	银保监会《中国银保监会关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》	鼓励银行业金融机构积极发展能效信贷、绿色债券和绿色信贷资产证券化。
2020年7月	国务院《关于做好自由贸易试验区第六批改革试点经验复制推广工作的通知》	将“保理公司接入央行企业征信系统”、“分布式共享模式实现‘银政互通’”、“绿色债务融资工具创新”、“知识产权证券化”在全国范围内负责推广
2020年9月	中国人民银行、工业和信息化部、司法部、商务部、国资委、市场监管总局、银保监会、外汇局《关于规范发展供应链金融支持供应链产业链稳定循环和优化升级的意见》	金融机构与实体企业应加强信息共享和协同，提高供应链融资结算线上化和数字化水平，提高中小微企业应收账款融资效率
2022年1月	商务部《“十四五”国内贸易发展规划》	稳步推进供应链金融发展，开展供应链金融资产证券化
2022年1月	深圳市地方金融监督管理局《深圳市金融业高质量发展“十四五”规划》	支持供应链金融企业通过深交所发行资产证券化（ABS）产品，盘活优质供应链金融资产
2022年2月	中国人民银行、市场监管总局、银保监会、证监会《金融标准化“十四五”发展规划》	助推提升供应链融资结算线上化和数字化水平
2022年4月	银保监会和交通运输部《关于银行业保险业支持公路交通高质量发展的意见》	要求银行保险机构为加快建设交通强国提供有力的金融支持，包括为符合条件的项目提供绿色金融、资产证券化（ABS）、基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）等支持。
2022年12月	上交所《上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引第4号——特定品种资产支持证券》	为配合国家宏观战略和产业政策，从制度方面给予相关发行人以正向激励，交易所对特定品种资产支持证券（包括知识产权ABS）进行规定。
2023年6月	中国银行间市场交易商协会《关于进一步发挥银行间企业资产证券化市场功能增强服务实体经济发展质效的通知》	进一步加大银行对企业资产证券化市场创新发展的支持力度，旨在打好“组合拳”助力企业盘活存量资产

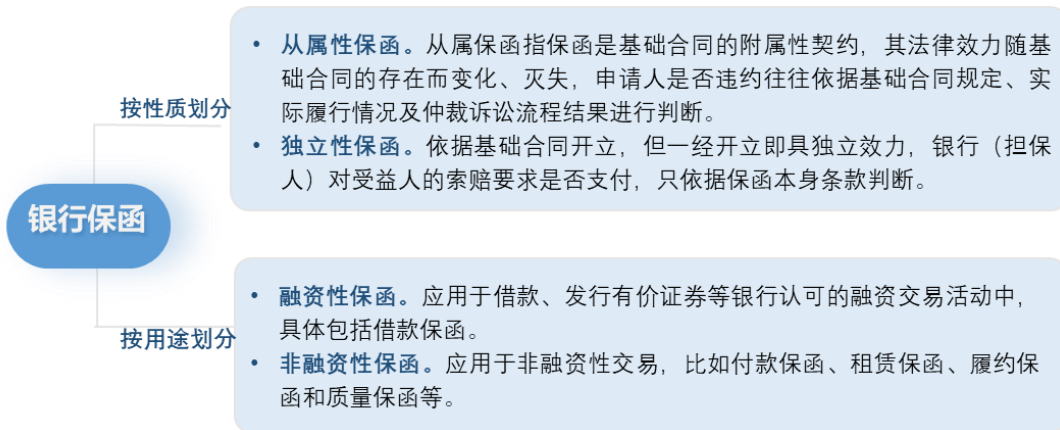
除上述国家层面的政策支持外，部分地区政府同步配合出台了银行保函为底层资产增信发行 ABS 的利好文件。如广西壮族自治区人民政府关于做好中国（广西）自由贸易试验区第四批自治区级制度创新成果复制推广工作的通知提到，“以供应商对实体企业的供应链应收账款为基础资产，嫁接银行保函作为增信方式，开辟中小企业在公开市场的直接、高效融资新渠道”；安徽省地方金融监督管理局发布的《金融助力民营和中小微企业稳增长促发展强信心若干措施》提到，“在工程建设、政府采购等领域，大力推广以保函等替代现金缴纳涉企保证金。”在上述政策指导下，目前已发行项目主要由发行地省、市或区的金融监督管理局、当地人民政府金融工作办公室等机关牵头指导，并配合提供所属区域具有融资需求的企业名单，且配合各参与方与底层资产企业资源及信息的对接。

以银行保函为底层资产增信的 ABS，于银行而言，保函属表外业务，不占用银行信贷额度，可降低银行风险加权资产敞口，同时银行可在保函业务过程中收取手续费，扩大中收来源。于债务人而言，可拓宽其融资渠道，加快资金周转速度，补充日常经营资金缺口。于发

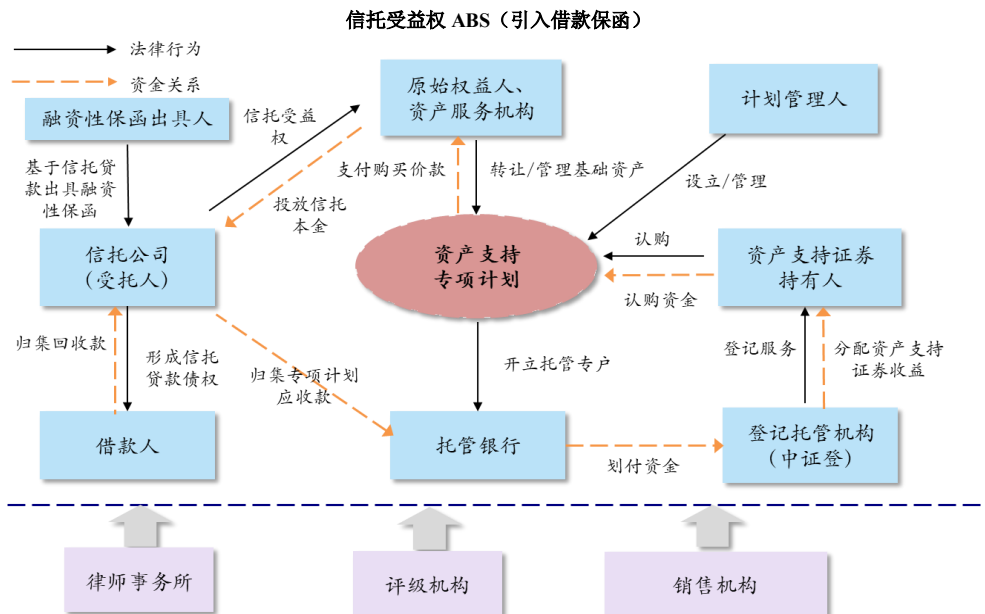
行人而言，引入银行信用可降低融资成本，并为其在资本市场公开亮相提供机会。于投资人而言，保函为底层资产增信，降低了产品风险，同时积极响应了国家或地方政府政策，丰富了其投资产品的可选择性。

## 二、银行保函的定义及常见种类

银行保函是以银行信用做背书的一种担保方式。银行保函又称银行保证书，是指银行应申请人请求，向第三人（受益人）开立书面担保凭证，保证申请人在未能按双方协议履行其责任或义务时，由银行代其履行一定金额、一定期限范围内的某种支付责任或经济赔偿责任。银行保函按性质划分，为从属性保函和独立性保函；按用途划分，一般分为融资性保函和非融资性保函。在 ABS 中，应用较多的为借款保函和付款保函。

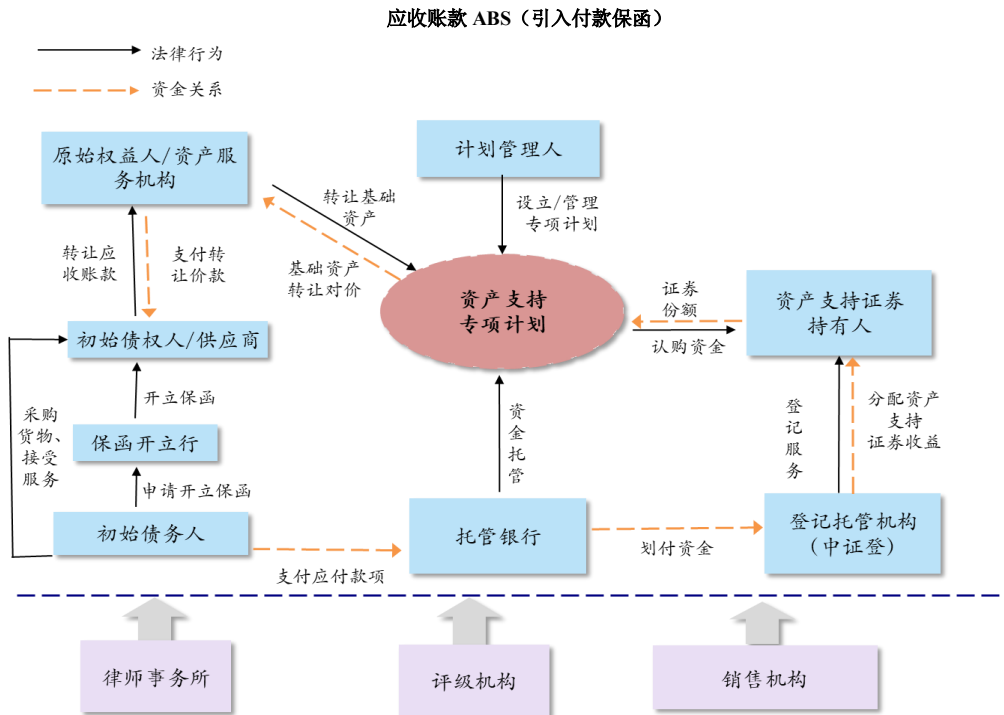


## 三、保函 ABS 常见结构



上述结构为结合借款保函的信托受益权 ABS。保理公司为原始权益人和资产服务机构，委托信托公司设立单一资金信托，并将资金投放给借款人。此类项目基础资产为单一资金信托的信托受益权，底层资产为信托公司向借款人发放的信托贷款。于底层资产而言，若银行

保函不可转让，银行会以单一资金信托为受益人出具借款保函，为底层资产提供额外信用支持。



上述结构为结合付款保函的应收账款 ABS。保理公司作为原始权益人和资产服务机构，基础资产为初始债权人/供应商为初始债务人提供货物或服务而享有的应收账款债权，银行以初始债权人为受益人开立付款保函，对于保函不可转让的，付款保函项下付款请求权对应的未来受益权作为附属权益同应收账款债权一并被转让与专项计划。

#### 四、保函属性及文本关注点

银行保函的可转让性、独立性和文本内容，专项计划交易文件及底层合同撰写严谨性，交易结构设置合理性及风险缓释措施等至关重要，是判断银行保函可否提供增信作用的关键。

##### (一) 保函属性

###### 1. 可转让性

保函是否可转让关乎相关权益可否转让予专项计划，我们一般会关注保函出具行业业务中实行的保函管理制度。如保函可转让，正常情况下，保函赔付款会作为附属担保权益一并转让于专项计划，并会做出债权转让通知。如保函不可转让，一般可通过约定保函受益人、底层合同及交易文件表述、相关方权利义务等方式来明确保函赔付权益的归属。

###### 2. 独立性

保函是否独立影响到银行赔付的依据与流程。若保函独立，则保兑款兑付主要依赖于银行保函条款的约定，更独立于基础合同相关义务是否履行。

保函独立性可参考 2016 年出台的《最高人民法院关于审理独立保函纠纷案件若干问题的决定》(以下简称“《独立保函规定》”), 该规定提到独立保函构成要件包括主体要件、书

面形式要件、据以付款的单据要件、最高金额要件、见索即付要件、《见索即付保函统一规则》等交易示范规则要件、独立于基础交易的意思等。

形式要件名称	具体要点
主体要件	《独立保函规定》第1条，只有金融机构（受银保监会监管的银行、其他银行业金融机构、保险类机构及受证监会监管的证券期货类机构）才能开立独立保函
金额要件	保函应载明承担的担保数额，最高数额或具体数额的约定均能使担保人根据保函规定和受益人的付款请求即可确定金额，无需审查基础交易的履行情况
单据要件	保函必须载明受益人在提出付款请求时一并提交的文件形式
见索即付要件	只约定金额和单据仍不足以体现担保人履行担保责任无需与基础合同发生联动，因为彻底的独立性必须延展至担保人付款的最后一刻。因此，付款条件必须只能包括单据条件，而不能包括其他附加条件。此外，即使没有明确指出“无条件”付款，只要含有见单即付的意思也能被认定为独立保函。

除关注以上形式要件（见表格）是否具备，还会考虑保函文本表述、开立背景、行权情况等方面因素，以此综合判断银行增信有效性。实操中，交易文件及保函文本的意思表示可参考以下内容：①保函赔付不受基础合同的影响；②受益人一旦提交索赔文件，保函开立行在固定工作日内进行核定付款；③担保人不得主张先诉抗辩权，也不能以基础合同的债务人的抗辩理由来对抗受益人；④担保人的责任是否解除仅与保函有效期有关。

## （二）保函关键内容

### 1. 金额条款

保函金额代表银行承担的最高赔付金额，在保函中与保函金额相关的内容中，以下几种情况值得关注：保函金额中是否包含罚息等贷款本息以外的费用；保函是否并未规定具体保函金额，仅设定了金额百分比；保函赔付款存在减额条款，但未明确列示所需合同依据或单据条件等。上述表述未框定具体赔付金额和/或附有其他赔付条件，存在一定的赔付不确定性，易陷入基础合同纠纷或存在赔付金额敞口的风险。

综上，在保函文本中若能明确赔付金额的具体数额以及赔付款回款账户，从赔付发生时获赔金额对于底层债务的偿付角度考虑，则相对安全。其中，若赔付款回款账户设置为专项计划账户或其他独立的托管/监管账户，则可更好地缓释资金混同风险并保证回款资金的安全性。

### 2. 保函有效期

保函生效日期与失效日期之间的时效为保函有效期。实操中保函一般于放款当天生效，为保证优先级证券偿付得到保障，我们一般会关注，保函约定有效期是否已涵盖整个专项计划期间，以避免出现专项计划优先级证券兑付日来临前保函失效而出现无法保障赔付的情况。在此基础上，我们会同步关注，保函列明的银行收到索赔文件后的具体赔付日期，一般情况下，该日期建议不晚于专项计划约定的回收款计算日。

### 3. 索赔条件

保函应载明索赔所需的文件内容、格式及出具方式。我们一般会关注以下索赔条件：凭受益人索赔声明及受益人单据见索即付、凭受益人索赔声明见索即付、无条件见索即付。前两种情况为有条件赔付，为更好保障赔付款的实现，评级会重点关注保函是否包括以下内容：受益人提出索赔时需提交的材料并列示文件名称、提交方式及送达地点等。较为常见的索赔

材料包括保函原件、《索赔通知书》、借款人未履约的证明材料、受益人持有的《保函转让通知》及《保函转让通知回执》等。上述声明文件或索赔通知书的具体格式建议同步体现在保函及专项计划交易文件的附件。

#### 4. 免责条款

正常情况下，评级重点关注保函项下所附免责条款，核查保函是否涉及债务人可抗辩或不可抗力等因素导致可免赔等相关条款。实操中，免责内容主要包括保函受益人在有效期内未提出索赔或擅自更改和/或补充签订底层借款合同。

### 五、保函 ABS 风险及相应的缓释措施

#### （一）保函索赔操作风险

以银行保函为底层资产增信发行 ABS，可能存在赔付实操风险。保函一般约定银行仅对保函受益人负责，借款人未按时足额还款时，如保函受益人未及时在保函约定有效期内向银行提出索赔或提供的索赔文件不完整，则可能导致保函受益人无法及时获取保函赔付款，进而影响专项计划券端的正常兑付。

对于上述风险，我们一般建议通过约束保函受益人的行为和/或明确保函内容，以起到一定缓释作用。如明确按时按约提出索赔为保函受益人义务，明确设定索赔启动日以及索赔款非保函受益人自有财产等。在此基础上，也可考虑在交易文件补充设置计划管理人的相关义务，如约定债务人未按时足额还款的，计划管理人（代表专项计划）可向保函开立行申请索赔。

#### （二）保函开立行履约风险

保函开立行可能在专项计划存续期间出现经营状况恶化、控制人变更、涉及诉讼及破产等造成资信水平下降的情形，可能影响保兑款的正常赔付，进而影响专项计划券端的正常兑付。目前已发行项目中，保函开立行主要为国有商业银行、股份制商业银行或综合实力强劲且排名靠前的城市商业银行，且具备完整详细的保函管理制度。对于资信水平稍弱的城市商业银行，我们一般会建议专项计划设置提前终止事件或其他临时触发事件来缓释相关风险。

#### （三）保函赔付款混同风险

一般情况，基础资产回收款回款路径为原始权益人收款账户-监管账户（如有）-专项计划账户，基础资产回收款通过收款账户时存在与原始权益人自有资金混同的风险。针对上述风险，我们一般会建议保函索赔款直接支付至专项计划账户，或保函受益人开立的由计划管理人共同监管的监管账户，且由计划管理人获取相应授权，向监管银行出具保函赔付款的划款指令。

#### （四）个别清偿风险

若保函仅对受益人承担责任且不可转让，在发生保函受益人破产清偿等极端情况，保函开立行的索赔款可能存在归属不明或被追回的风险。针对上述风险，可通过明确基础资产相关权益归属的方式进行缓释，如基础资产附属权益定义可包含保函项下付款请求权对应的未来收益权及依据该等付款请求权所设立的质权等相关权益，且当保函受益人发生破产清偿等极端状况、进行破产重整或进入破产清算程序时，专项计划对由保函开立行支付至监管账户

的索赔款拥有优先受偿权，保函受益人不得提出任何抗辩并予以协助和配合。此外，可通过约定保函正本文件及相关索赔文件原件由计划管理人自行保管的方式来防止受益人主张权益，以缓释相关风险。

## 六、展望

在多政策促进科技型中小微企业良性发展背景下，金融创新产品需要政府、监管及金融机构的相互支撑，保函增信资产证券化项目则是多方配合积极探索出的成功创新模式之一。

从保函 ABS 涉及的保函种类看，由于此类项目目前仍处于发展初期阶段，实际发行项目涉及的保函应用种类较为局限，主要以借款保函和付款保函为主。未来，其他种类保函的应用模式和场景可探索空间仍较大。

### 参考文献、杂志及学位论文

- [1] 陈曦.《银行保函业务的特点及应用》，载《商》2015年38期.
- [2] 秦璇.《商业银行涉外保函法律风险与对策探讨》，载《理论观察》2014年第7期（总第97期）.
- [3] 郑春贤.《银行保函与备用信用证的比较分析》，载《北京劳动保障职业学院学报》2007年第1卷第1期（总56期）.
- [4] 何嘉.《独立保函认定研究》，华东政法大学专业学位硕士学位论文，2002年5月25日.