



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

应收账款资产支持证券介绍及 信用评级关注要点

- 应收账款的定义及应收账款资产支持证券概况
- 应收账款资产支持证券的主要运作模式
- 应收账款资产支持证券的产品特点以及风险特征
- 应收账款资产支持证券的信用评级关注要点
- 总结与展望

结构融资评级部

分析师：

张庆华

周思齐、曲洪泽

2018年5月

应收账款资产支持证券介绍及信用评级关注要点

一、 应收账款的定义及应收账款资产支持证券概况

(一) 应收账款的定义

应收账款既是一个会计学概念又是一个法律概念。2007 年之前，应收账款在我国主要作为会计学上的概念在实务中被广泛使用。会计学上的应收账款是指企业因销售产品、提供劳务等，应向购货单位或接受劳务单位收取的款项，是企业信用活动中形成的各项债权性资产。同时，“权责发生制原则”使得会计学意义上的应收账款仅指已履行完毕合同约定的义务、可以确认但尚未收到的收入，即依据合同可以向确定债务人主张的债权。

2007 年出台的《中华人民共和国物权法》、《应收账款质押登记办法》首次明确了应收账款的定义，并制定了应收账款质押的相关制度。自此，应收账款正式成为一个法律概念。根据《应收账款质押登记办法》第四条，“应收账款是指权利人因提供一定的货物、服务或设施而获得的要求义务人付款的权利，包括现有的和未来的金钱债权及其产生的收益，但不包括因票据或其他有价证券而产生的付款请求权。应收账款包括以下权利：（1）销售、出租产生的债权，包括销售货物，供应水、电、气、暖，知识产权的许可使用，出租动产或不动产等；（2）提供医疗、教育、旅游等服务或劳务产生的债权；（3）能源、交通运输、水利、环境保护、市政工程等基础设施和公用事业项目收益权；（4）提供贷款或其他信用活动产生的债权；（5）其他以合同为基础的具有金钱给付内容的债权。¹

我国法律概念上的应收账款在内涵上大于会计学意义上的应收账款，即除了已经发生的债权外，还包括未发生的债权，而且，并不以是否履行完毕合同义务为前提。

根据《应收账款质押登记办法》对应收账款的定义，作为质权标的的应收账款可相应的分为现有应收账款和未来应收账款：

1. 现有应收账款。指作为出质人的权利方已完全充分履行完毕产生应收账款的基础合同项下的义务，应收账款已成为确定的、可主张的债权。
2. 未来应收账款。指将来可能取得的债权，比如应收账款赖以成立的基础合同尚未成立或基础合同所产生债权的取得依赖于相应义务的履行情况，概言之，是当前不能确定但可合理期待的债权。包括各种依行政许可

¹ 《应收账款质押登记办法》第四条，2017 年修订。

可、特许经营或提供服务等取得的收费权和普通未来应收账款。

本文所讨论的应收账款均指现有的应收账款，是指企业因履行合同项下销售商品、提供劳务等经营活动的义务后获得的付款请求权，但不包括因持有票据或其他有价证券而产生的付款请求权。

（二） 应收账款市场统计情况

应收账款是市场竞争和商业信用的产物，是企业重要的流动资产之一。在市场竞争的环境下，应收账款在满足企业维护销售渠道、减少存货、增加销售收入等需要的同时，也影响到了企业营运资金周转和经济效益的实现。根据国家统计局数据，截至 2017 年末，我国规模以上工业企业应收账款为 13.50 万亿元，同期末规模以上工业企业流动资产平均净额为 53.43 万亿元，应收账款占流动资产平均净额的 25.27%，应收账款规模巨大。

从应收账款的行业分布情况来看，2016 年末规模以上工业企业应收账款规模最大的 10 个行业分别是计算机、通信和其他电子设备制造业、电气机械和器材制造业、汽车制造业、通用设备制造业、非金属矿物制品业、专用设备制造业、化学原料和化学制品制造业、金融制品业、电力、热力生产和供应业以及橡胶和塑料制品业，以上 10 个行业的应收账款占同期末应收账款总额的比重达 67.95%。

图表 1. 2016 年末规模以上工业企业应收账款行业分布情况



资料来源：国家统计局数据，新世纪评级整理

（三）应收账款资产支持证券的定义及主要分类

应收账款管理是企业财务管理的重要组成部分，应收账款资产证券化在一定程度上可以帮助企业实现商业信用与市场信用的转换，从而实现应收账款加速周转的目的。本文中所涉及的应收账款资产支持证券是指由企业作为发起机构，将其所拥有的应收账款真实出售给特殊目的实体（Special Purpose Vehicle, SPV）后，由 SPV 发行的结构化债券，并以入池应收账款的回收款作为证券本息偿付主要资金来源的债务融资工具。

根据目前市场上应收账款证券化项目的类型，我们可以按不同的分类标准将其分为以下几类。

按照发行场所，可以分为应收账款资产支持票据和应收账款资产支持证券。应收账款资产支持票据与应收账款资产支持证券的基础资产均为具有真实贸易背景的应收账款，基础资产特点相同，而且二者在信用触发机制、风险缓释措施等交易结构设置中均有类似之处，因此本文主要从应收账款资产支持证券的角度来阐述相关问题。

按照应收账款资产支持证券主导方的类型可以分为核心债务人主导，核心债权人主导和引入国内信用证、保函的核心担保人主导三种模式。

以核心债权人主导的应收账款资产支持证券，债权人一般具有雄厚的实力背景，持有大量应收账款，为优化财务报表或融资需求而进行证券化。以央企、国企以及部分实力较强的民营企业应收账款资产支持证券为代表。在该模式下，既可以集团为原始权益人发起专项计划，在此过程中集团归集其数家子公司的应收账款并打包作为基础资产；也可以集团旗下数家子公司作为联合原始权益人发起专项计划，将其应收账款打包作为基础资产。

以核心债务人为主导的应收账款资产支持证券，应收账款的债务人信用状况一般较好，从而可以核心债务人的资信为整个应收账款资产支持证券提供信用支持。该模式实质是 N+1 融资，以“1”为核心，即核心厂商，上游 N 个供应商。因整个供应链条上，核心厂商向上游供应商采购原料时尽量拖长付款周期，所以会导致上游中小企业的资金紧张，核心债务人模式即是向核心企业的上游中小企业提供综合性金融方案，从而实现共赢的目标。

以核心担保人为主导的应收账款资产支持证券，其基础资产为企业拥有的各种应收账款债权（贸易应收账款、工程应收账款等），其特点在于就每一笔应收账款债权而言，都有银行提供的国内信用证、保函为其提供信用保证。

应收账款资产支持证券按照交易结构是否嵌套保理可以分为两类，一是贸易

/工程等合同项下未嵌套保理的应收账款资产支持证券，二是嵌套保理的应收账款资产支持证券。其中未嵌套保理的应收账款资产支持证券主要是核心债权人主导模式，即应收账款的权利人将应收账款打包转让给资产支持专项计划发行资产支持证券；嵌套保理的应收账款资产支持证券亦可以分为两类，一类为保理公司主导的资产支持证券，即保理商将其从各个卖方处收购的应收账款打包转让给资产支持专项计划发行资产支持证券，以缓解保理公司融资渠道有限造成的流动性困境。另一类为核心债务人主导模式，即通过嵌套保理解决应收账款权利人过于分散，基础资产难于组包的问题。

二、 应收账款资产支持证券的主要运作模式

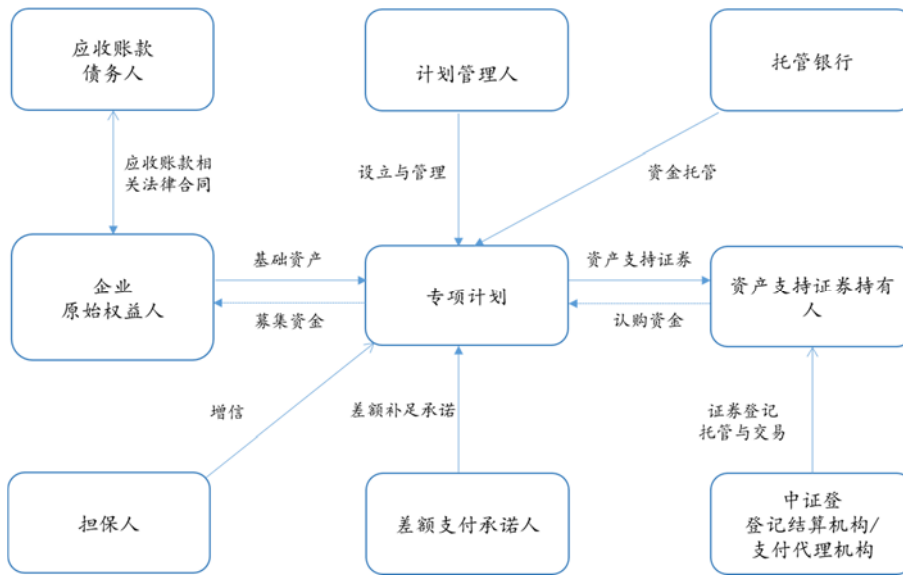
应收账款资产支持证券的运作模式与常规以债权类资产为基础资产的资产支持证券类似。认购者与计划管理人签订《认购协议》，成为资产支持证券持有人，计划管理人与原始权益人/发行人签订《资产买卖协议》，以专项计划募集资金向原始权益人/发行人购买基础资产。该等基础资产的底层资产为权利人基于真实贸易背景所拥有的应收账款。监管银行负责基础资产回收款的监管服务，托管银行负责专项计划的资金托管服务。中证登公司作为专项计划的登记机构负责资产支持证券的登记、托管、转让过户和收益支付服务

按照上文所述，根据主导方角色的不同，应收账款资产支持证券可以分为核心债权人主导、核心债务人主导以及核心担保人主导三个不同的模式，三种模式下应收账款权利人的角色、应收账款的转移路径有所区别，致使资产支持专项计划的交易结构亦有所区别。

（一） 核心债权人主导的情形

在核心债权人主导模式下，应收账款权利人一般是将应收账款直接组包转让给资产支持专项计划，同时作为资产服务机构负责基础资产的回收和催收，以及违约基础资产处置等应收账款管理工作。该情形下资产支持专项计划的交易结构如下图所示：

图表 2. 核心债权人主导模式下的交易结构示意图

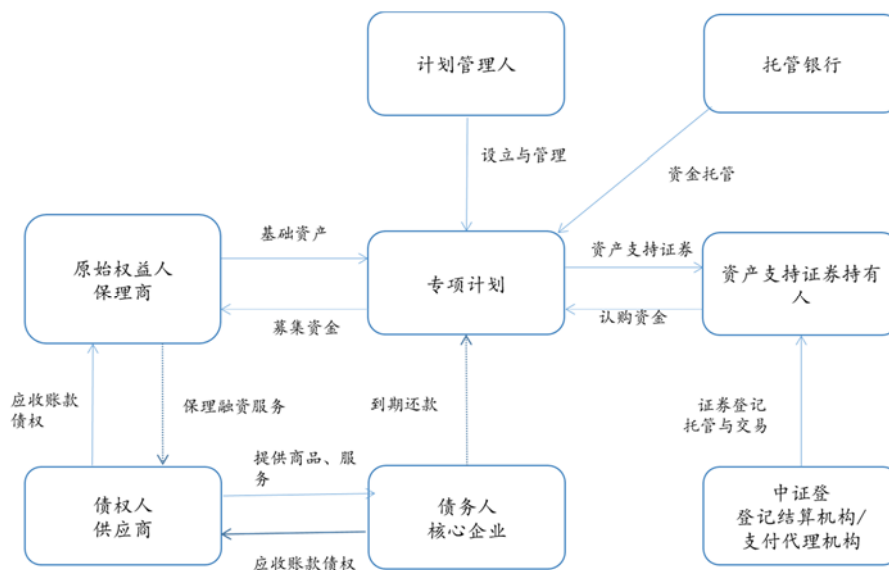


资料来源：新世纪评级整理

(二) 核心债务人主导的情形

在核心债务人主导模式下，由于核心债务人的供应商较多，难以通过某一个应收账款权利人实现基础资产的内部归集，因此常常采用嵌套保理的模式进行，即应收账款的权利人与保理公司签署《保理协议》，就权利人对于核心债务人享有的应收账款债权提供保理服务，并受让该等应收账款，然后由保理公司作为原始权益人将保理债权及其附属担保权益转让于资产支持专项计划发行资产支持证券。在资产支持证券的存续期内，应收账款债务人依靠自身信用为资产支持专项计划提供增信。该情形下资产支持专项计划的交易结构如下图所示：

图表 3. 核心债务人主导模式下的交易结构示意图

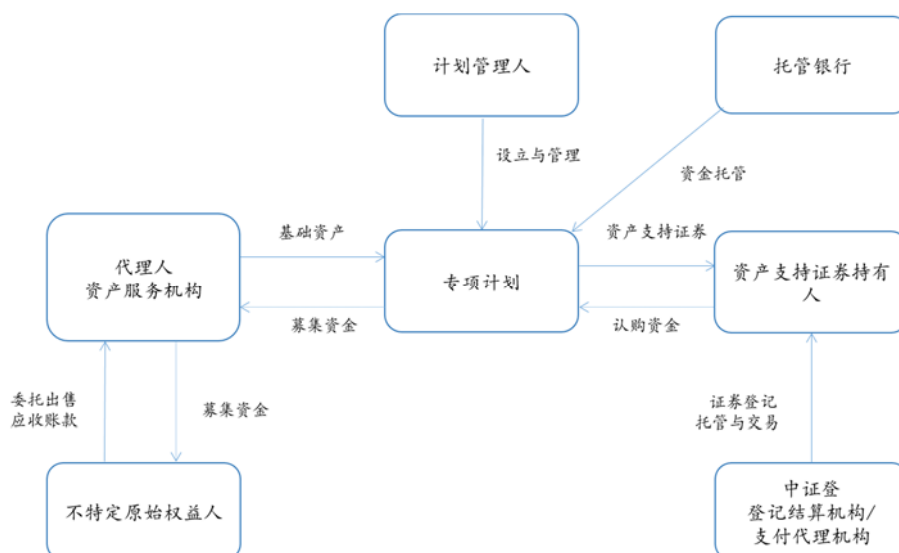


资料来源：新世纪评级整理

（三）核心担保人主导的情形

在核心担保人模式下，银行为应收账款权利人提供信用证项下的付款确认（因为在单证一致单单一致的情况下，这一付款确认是银行在信用证项下的义务，与债务人无关的，应该也不是向债务人提供的）、应收账款付款保函、买方信用风险担保服务等付款保障措施。由银行根据不特定原始权益人的委托，代理原始权益人向计划管理人转让未到期的应收账款发行资产支持证券。通常情况下，计划管理人委托银行作为资产服务机构，为专项计划提供基础资产管理服务，包括但不限于基础资产保管，以及敦促原始权益人或者代表原始权益人向债务人履行转让通知义务，基础资产池监控、基础资产债权清收、基础资产现金归集等。该情形下资产支持专项计划的交易结构如下图所示：

图表 3. 核心担保人主导模式下的交易结构示意图



资料来源：新世纪评级整理

三、 应收账款资产支持证券的产品特点以及风险特征

应收账款资产支持证券的基础资产为应收账款，因此具有与应收账款特性相匹配的一些特征：

（一） 应收账款账期较短，交易结构中多采用循环结构

本文所讨论的应收账款均指现有的应收账款，应收账款的权利人已履行完毕合同约定的义务，应收账款账期对应的是权利人的收款期间，这一期间一般不超过一年。为了与证券端期限相匹配，应收账款资产支持证券在交易结构上一般会采用循环购买方式。值得注意的是，在应收账款的实务操作中存在以托管帐户或监管帐户项下可支配资金进行循环购买的两类操作模式，就以托管帐户作为循环

购买资金流出账户而言，具体操作流程为，管理人根据《资产买卖协议》的约定向托管人发出付款指令，指示托管人将相关购买价款从专项计划账户划付至原始权益人所指定的账户，托管人根据资产买卖协议及托管协议的约定对付款指令中资金的用途及金额进行核对再将相应资金划付至原始权益人的账户，该种操作模式程序较为烦琐，时间成本较高。以监管账户作为购买资金流出账户而言，管理人授权资产服务机构直接以监管账户项下可支配资金作为对价进行循环购买操作，程序简单，但在法律层面，监管账户项下资金的所有权仍然归属于原始权益人，而非专项计划，因此以监管账户项下可支配资金作为对价进行循环购买的操作在法律及实践层面存在一定的争议。

(二) 应收账款无利息收入，交易结构中会设置储备金账户或用折价发行方式

应收账款是权利人基于商业信用给予客户还款期的宽限，一般情况只要在约定的日期之前客户完成对应收账款权利人的支付，无需支付利息。在交易结构设计中，为保障证券存续期费用和利息的支出，可选择设置储备金账户或者采用折价发行的方式。在实际操作中，如采用静态池结构可以选择设置储备金账户或者对于初始入池资产进行一次折价发行；如采用循环购买结构，当证券端期限少于一年也可以类似静态池的方式来进行设置，而当证券端期限大于一年时一般采用存续期循环购买时折价购买的方式，此时要求循环购买日购买的基础资产应该能够覆盖入池应收账款账期内证券端的利息和费用，此时，基础资产的购买价款=应收账款账面价值* $[1-(\text{预期折现天数}/365)*\text{综合成本}]$ ，其中，预期折现天数是指该次循环购买对应的基准日与入池应收账款预期付款日之后的第一个基准日之间的天数，综合成本为需资产支持专项计划承担的税费率、资产支持证券的票面利率等的总和。

(三) 应收账款可能存在价值摊薄风险，需要设置相应缓释措施

应收账款价值摊薄是指任何因非信用事件导致的应收账款的减少。主要包括对债务人出具的贷项通知单（因清单错误或者产品质量问题而对债务人开具的抵减应收账款的通知），对客户提供的折扣等。价值摊薄会对应收账款的价值产生很大影响。在交易结构设计中，可选择将发生上述情况的应收账款定义为不合格基础资产或者灭失基础资产，通过设置灭失基础资产（折扣、法定理由主张拒付、账目错误）赎回或者不合格基础资产赎回机制缓释价值摊薄风险。

(四) 应收账款通常没有抵质押物担保

应收账款一般是销售企业基于客户的信誉而提供的赊销，因此一般不需要客户提供抵质押物担保。但在实务中，以应收账款为基础的融资行为，一般要求应

收账款买方应具有一定的付款能力，同时在交易结构设置中可以选择引入外部担保或由重要债务人出具应收账款确认书，约定对确认书记载的基础合同项下的应收账款到期时负有无条件的支付义务。

（五） 应收账款的回收时间具有一定不确定性

通常情况下，应收账款的权利人与债务人在基础合同中对于应收账款的还款时间没有明确的约定，应收账款的偿还依靠债务人的商业信用，因此应收账款的回收时间存在一定的不确定性。虽然理论上可以通过向债务人发询证函的方式再次确认应收账款的金额和回款时间，但在实际操作过程中，由于应收债款债务人可能较多，或者债务人较为强势，询证函可能无法覆盖全部的应收账款。这时就需要律师、会计师等相关参与方通过合同、发货单、工程结算单等单据结合权利人的历史回收情况来估计应收账款的金额和回收时间。

（六） 应收账款通常涉及非现金结算

在贸易结算中，随着银行承兑汇票和商业承兑汇票使用的日益频繁，应收账款债务人会以银行承兑汇票或者商业承兑汇票等非现金形式来履行基础合同项下的支付义务。这样一方面由于存在信用差异使得相应票据兑付存在不确定性，另一方面也会增加后续操作的成本。因此，对于采用静态池结构的资产支持证券，可以约定若债务人采用非现金形式履行偿付义务，则要求权利人将相应票据置换成等额的现金作为回收款；对于采用循环结构的资产支持证券，在循环期可以考虑以未到期票据直接作为对价进行新增资产的循环购买，在摊还期则以等额现金置换方式转付回收款。

（七） 应收账款的回收往往涉及多层主体，一般会设置较高的归集频率

应收账款基于真实的贸易背景产生，鉴于签订应收账款基础合同的有可能是发行人的关联方或者某一子公司，而且在资产支持计划成立之初，通常不进行回收款账户的变更，因此在回收款归集过程中，首先由发行人的关联方或者子公司接收到应收账款的回收款，再由发行人作为资产服务机构作进一步的归集、转付。这就使得应收账款的回收往往涉及多层主体，从而进一步增加回收的不确定性。基于此，通常在交易结构中可以看到较快的回收款转付频率并设置有相应信用触发事件，这样可以在需要时完成回收款路径的变更以缓释相应风险。

（八） 应收账款同质性不高，不同债务人的表现波动幅度较大

对于由多个债务人组成的基础资产池而言，不同类型的应收账款债务人业务模式存在差异，商业习惯也不尽相同，这就造成应收账款的同质性不高，从而使

得应收账款的回收存在较大的不确定性。对于采用循环结构的资产支持专项计划而言，需要严格限定基础资产的合格标准，尽量使得后续循环购买新增资产在债务人信用水平、集中度等方面与初始入池基础资产保持一致。

（九） 应收账款集中度较高，需有针对性的对于入池资产进行筛选

对于应收账款权利人而言，应收账款债务人的客户集中度或者行业集中度往往较高，这就使得应收账款的回收较容易受到单一客户信用状况或者行业周期性因素的影响，因此在对于入池资产进行筛选的过程中，需要对于入池资产单一客户、行业以及地区集中度进行针对性筛选。

四、 应收账款资产支持证券的信用评级关注要点

应收账款资产支持证券的信用评级是在对被评证券的基础资产池质量、交易结构设置、现金流分析、法律风险和交易主要参与方履约能力等因素进行定量和定性分析的基础上，综合被评证券对投资者权益的保障程度，所做出的信用等级判定。因此在评级过程中，新世纪评级会针对入池应收账款的特点，着重分析基础资产的质量、资产支持证券的法律风险、涉及各方的履约能力以及交易结构中各触发机制和缓释措施设置的合理性和有效性，并以此为基础分析基础资产现金流对于资产支持证券的本息按时足额兑付的保障程度。

（一） 基础资产质量分析

根据基础资产池的集中度、同质性特征，基础资产池可以分为集中度高、同质性弱的资产池和集中度低、同质性强的资产池。对于集中度高、同质性弱的资产池，如建筑行业的应收工程款，入池资产债务人的信用质量会显著影响资产池整体的信用状况，新世纪评级会逐一分析判断资产池中单个应收账款债务人或单笔基础资产的信用风险，对单个应收账款债务人或单笔基础资产进行影子评级，并在每笔基础资产的影子评级和其他信息基础上，分析资产池组合的信用质量。对于集中度低、同质性强的资产池，如医药流通企业对于医院的应收账款，新世纪评级会重点关注应收账款权利人应收账款周转情况、如应收账款的账龄分布、不同账龄应收账款的实际回款情况、应收账款超期未还的应对措施、造成价值摊薄的主要原因和价值摊薄的历史情况等，并以此作为分析入池基础资产逾期和违约情况的重要参考。

（二） 应收账款资产支持证券的法律风险分析

应收账款资产支持证券的法律风险分析主要关注基础资产的真实性和合法性和特定性、是否实现破产风险隔离以及信用增级措施的合法性等。律师的专业法

律意见是进行法律风险分析的重要参考依据。

1. 基础资产的真实性和合法性、特定性

根据《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》，拟开展资产证券化业务的基础资产应该是符合法律法规规定，权属明确，可以产生独立、可预测的现金流且可特定化的财产权利或者财产。因此，拟进行证券化的应收账款应该是真实的、合法的、未来回收情况可预测且能够特定化的。因此，在进行证券化之前，需要对于入池应收账款对应的基础合同等材料的真实性、合法性进行严格的审查，需要关注应收账款采取何种方式对于基础合同中债务人、金额、数量、偿付时间以及结算方式等要素进行特定化，并进一步通过对于应收账款权利人的业务模式和商业习惯分析判断应收账款在回收过程中存在的潜在的不确定性，从而保证应收账款回款的稳定性。

2. 是否实现破产隔离

应收账款资产支持证券的破产隔离体现在两个方面，一方面是已转让应收账款与应收账款原权利人之间的破产隔离，一方面是已转让应收账款和计划管理人之间的破产隔离。破产隔离是信用增级的前提，只有破产隔离，基础资产才能够和原应收账款权利人、计划管理人的经营风险相隔离，从而可以实现风险和收益的重组以满足不同风险偏好投资者的需求。实现破产隔离的一个重要手段是基础资产的真实出售，因此需要关注应收账款的可转让性。这就需要在专项计划设立之前，对于应收账款的可转让性进行合理评估，确认基础合同条款中是否存在限制转让的或需经行政审批方可转让的内容。

3. 信用增级措施的合法性和有效性

在破产隔离的基础上，资产支持证券还可以借助交易结构中的一些信用增级措施实现信用质量的提升。信用增级措施一般可以分为内部增信措施和外部增信措施，其中内部增信措施主要是依靠资产池自身的结构设计以实现信用质量的提升，常用的内部信用增级措施主要有优先/次级分层结构、超额抵押、保证金、储备金账户等；相对而言，外部增信措施是由企业或金融机构提供的保证担保、差额支付承诺、回购承诺、付款承诺等方式对于资产支持证券进行信用增级。从应收账款资产支持证券的实践来看，上述信用增级措施均有涉及。因此在评级过程中，需要关注交易结构中引入的信用增级措施的合法性以及有效性。

信用增级措施的合法性往往需要参考律师的专业法律意见。在合法性的前提下，评级机构对于内部增信措施有效性的考察主要是在评级模型中引入相关变量以测算增信措施所能提供的实际信用支持，对于外部增信措施有效性的考察主要关注该增信措施在发生相关风险事件时所能提供信用支持的及时性和保障程度，

这就需要对于相关外部增信主体的信用状况、交易文件中关于启动外部增级措施的触发条件以及外部增级措施的保障范围和程度等进行分析。

（三） 触发机制和缓释措施设置的合理性和有效性

应收账款资产证券化业务程序复杂、涉及机构众多，因此需要在交易文件中针对潜在风险事件设立相应触发机制，合理约定各环节参与机构的权利和义务，并在发生有可能影响资产支持证券按时足额偿付的事件时通过提高回收款归集转付频率、改变基础资产回款路径、改变资产支持专项计划分配顺序从而实现优先级资产支持证券本息的按时足额偿付。触发机制一般可以分为与基础资产表现相关的触发机制、与各参与方表现相关的触发机制和与兑付相关的触发机制。

1. 与基础资产表现相关的触发机制和缓释措施

应收账款无利息收入、回款方式灵活且存在潜在价值摊薄风险，因此有必要设置与应收账款回收情况相关联的触发事件以保障优先级资产支持证券本息的按时足额偿付。其中一个比较有代表性的触发机制是加速清偿事件。加速清偿事件一般会 and 基础资产的违约情况直接相关，即在基础资产的违约率达到阈值时触发，相应的缓释措施主要是通过改变资产支持证券的分配顺序如将资产服务费用、次级证券存续期收益等后移至优先级本金完毕时支付来加快优先级证券本息的兑付；如涉及循环购买，在加速清偿事件触发后结束循环购买，直接摊还等。

2. 与各参与方表现相关的触发机制和缓释措施

应收账款资产证券化交易中通常会涉及原始权益人、差额支付承诺人（如有）、担保人（如有）、资产服务机构（一般由原始权益人担任）、管理人、投资人、托管人、监管银行、信用评级机构、律师事务所、会计师事务所等多个主体，因此有必要设置与各参与方主体信用状况以及表现相关的触发事件。这其中比较有代表性的触发机制包括资产服务机构解任事件、管理人解任事件、托管人解任事件、监管银行解任事件以及权力完善事件。相应的缓释措施主要是在发生解任事件时任免替代机构，在发生权利完善事件时进行应收账款债权转让通知、加速归集、变更回款路径等。

3. 与兑付相关的触发机制和缓释措施

与兑付相关的触发机制主要包括差额支付启动事件、担保启动事件以及违约事件。一般而言，在兑付日之前，管理人与托管人会对于专项计划账户中的资金进行核算，如不足以支付当期应付的税费、利息和本金，则会触发差额支付或者担保启动事件，此时如在兑付日仍不足以支付当期应付税费、利息或者于法定到期日仍不足以支付优先级证券应付本金则有可能会触发违约事件，这时一般需要

改变优先级资产支持证券的分配顺序，如将次优先级证券的利息后移至更高级证券本金支付完毕后再行支付以保障更高级证券本息的回收。

（四）参与方履约能力

资产支持证券的按时足额偿付需要专项计划各参与方之间配合完成，因此原始权益人/发起机构、资产服务机构、计划管理人、资金托管机构的履约能力十分重要，在进行参与方履约能力分析时，新世纪评级主要关注各参与方相关业务的开展情况、业务稳定性以及整体信用状况。特别地，对于采用循环购买结构的证券而言，应收账款的产生依赖于原始权益人的持续经营，因此需要对于原始权益人所处的行业特征、市场竞争地位、股东背景、治理结构、经营状况、财务状况以及应收账款管理能力进行重点关注。当资产支持证券采用差额支付承诺、担保等外部增信方式时，还需要关注差额支付承诺人、担保方主体信用状况、对外担保情况以及历史履约情况等。

（五）现金流分析

在以上分析的基础上，新世纪评级会构建相应的现金流模型对于优先级资产支持证券在不同违约回收率、回收时间、违约时间分布以及利差减少等压力情景下能否按时足额偿付进行压力测试。在构建相应模型的过程中，需要关注基础资产的现金流入情况以及特定交易结构中专项计划需要承担的税规费、各中介机构服务费、证券本息的偿付顺序、再投资收益、储备金的设置、加速清偿事件以及违约事件的设置等因素。

五、总结与展望

应收账款资产支持证券实现了商业信用与市场信用的转化，在满足企业尤其是中小企业融资需求的同时，进一步促进了金融脱媒的进程。但是需要注意的是，现阶段应收账款证券化仍然不算是企业常规的融资手段，应收账款资产支持证券在实际操作中仍然存在一系列问题，应收账款的特定化和管理的仍有一定的难度，就目前大部分企业而言，并没有形成一套精细化、系统化的应收账款信息管理系统，与应收账款相关的合同、单据或者凭证存在不规范、不完整等问题，同时应收账款债务人在配合应收账款确认的过程中积极性不高。这些问题对于应收账款的特定化、应收账款资产支持证券存续期管理都提出了不小的挑战。不过资产支持证券市场在日渐成熟，当越来越多的企业参与到这一过程中时，相信应收账款资产证券化也将逐渐常态化，应收账款资产支持证券的未来值得期待。