



# 航空金融

了解航空金融资讯不可或缺的情报源

年度中文版增刊 2017年版 总第25期

新兴中资租赁企业

初露峥嵘

赞助商：

**Deloitte.**

香港税改

韩国投资人交易调查

IPO后的中银航空租赁

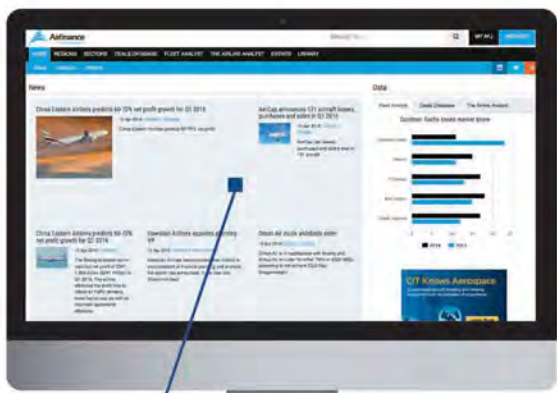


# 航空金融

航空金融期刊和航空金融交易数据库

## 了解航空金融资讯 不可或缺的情报源

免费  
试阅



每月  
超过400篇  
业内专访

### 为何选择免费试阅航空金融期刊和航空金融交易数据库？

- 确立竞争的标杆
- 通过发布的市场招标书信息寻找新的商机
- 便捷新闻邮件服务，掌握业内主要企业动态与真知灼见
- 通过每月400余篇业内专访，了解竞争对手与合作伙伴经营策略
- 依靠所提供的交易分析，获取交易结构最新发展动态
- 纵览10年间公私信贷和资本市场飞机融资交易数据
- 获取多方市场情况报告：市场交易、不同地区、借款方、银行机构等
- 可使用各类阅读设备自由浏览航空金融期刊及航空金融交易数据库信息



业内  
全方位  
横向对比

### 欢迎即刻免费试阅



[www.airfinancejournal.com](http://www.airfinancejournal.com)



[chris.welding@euromoneyplc.com](mailto:chris.welding@euromoneyplc.com)



+44 (0) 207 779 8015

# 中国市场繁荣依旧

《航空金融》亚洲金融编辑迈克尔·艾伦 (Michael Allen)，欢迎中国的读者来到《航空金融》中文版年度增刊，一同见证中国航空金融市场的成长与变化。

中国的飞机融资和租赁市场仍将是《航空金融》在2017年关注最多的地区之一。我在2016年“编者寄语”中写到当时我刚从伦敦调到香港，负责包括大中华区在内亚太地区新闻报道工作。转眼间，我在香港已度过一年有余；对于中国市场有了更近距离的观察，到访了国内一些主要城市如北京、天津、上海、广州、深圳和那里的一些企业。

而在香港，有一项重要的法案已提交香港立法会审议，一旦获得通过将作为香港的租赁企业减轻税负。加之内地自贸区的快速发展，这将对提升大中华区飞机租赁行业的竞争力带来很大的帮助。

新的租赁企业正在持续快速地进入中国市场，其中的一些新面孔就包括了西藏金融租赁有限公司、新丝路租赁有限公司、中民投租赁集团、立根融资租赁有限公司和天合国际融资租赁有限公司等。在香港，同样有新的租赁企业涌现，其中亚太航空租赁有限公司和世纪城市这两家公司也将在本期内容中与读者见面。

市场总体上的看法是，虽然飞机租赁行业吸引力不减，这些新公司中仅有一部分能最终占有市场的一席之地。



“现如今有几百家租赁企业都在从事航空金融，但是可能只有前十或前二十的企业能够生存下去。”国内某业内人士表示。

## 引进飞机

2016年，多家航空公司（包括春秋航空和吉祥航空）从境外引进飞机受阻。2016年10月《航空金融》曾报道，吉祥航空旗下的九元航空公司由于未能取得飞机进口许可，不得不取消一架波音737-800新机（生产序列号61353）的交割。九元航空公司原计划于2016年11月接收该架飞机，后被迫取消。原交货时间段转给了西非的毛里塔尼亚航空公司。

不过，业内预计2017年情况会有所好转，国内航空公司引进飞机时遇阻的可能减小。

“现在情况好了很多。去年国家发改委方面是个大问题，今年我认为要容易许多。大的航空公司现在不觉得国家发改委是个大问题。政府层面不像以往那么严格。”一位与国内航空公司有合作关系的律师表示说。

在2017年初，国家发改委解除了对通用航空的限制，使得类似直升机和公务机等航空器进口更为便捷。

## 货币问题

2016年，国内“三大”航空公司（国航、东航和南航）汇兑损失共计25亿美元。南航首席财务官在香港召开的一次新闻发布会上表示，其32亿元的汇兑损失是“非常大的数字”，不过比起另外两家还是损失最低的。

“我们预计未来人民币还将持续



迈克尔·艾伦 (Michael Allen)，  
《航空金融》中文版增刊编辑、亚洲金融编辑

贬值，所以也正在主动地调整负债结构。”他表示说。

国内有知情者向《航空金融》表示：“前些年国内航空公司更青睐于美元。现在他们也会选择一部分人民币融资。不过我不认为他们会把全部都转为人民币融资。”

## 展望未来

希望国内的读者继续支持我们对中国飞机融资和租赁市场的报道工作。为便于随时解答您提出的相关问题，您可以通过以下方式与我联系。▲

邮箱：Michael.Allen@airfinancejournal.com

电话：+852 2842 6941

微信号：michaelkevinallen

编辑团队

《航空金融》编辑团队

《航空金融》编辑团队具备不同的专业技能和多元的从业经历。以下依次介绍我们团队的成员。



赞助文章

6 爱尔兰强化航空卓越中心地位

Matheson律师事务所合伙人律师：罗里·麦克菲利浦斯 (Rory McPhillips)、斯图亚特·肯尼迪 (Stuart Kennedy)、格里·桑顿 (Gerry Thornton) 和凯文·史密斯 (Kevin Smith)，为中国众多的国有企业和其他亚洲公司在爱尔兰设立租赁平台提供咨询服务。他们向我们阐释爱尔兰的商业和监管环境如何帮助其成为航空业的一股主导力量，并不断地吸引新的企业到此设立租赁业务平台。

分析与采访

8 新兴租赁公司

10 天合借力机场优势

作为国内首家大股东为机场建设方的租赁公司，迈克尔·艾伦 (Michael Allen) 在广州采访了天合租赁的管理团队，了解其与国内其它新成立的租赁企业有何与众不同之处。

12 亚航租押注香港

新晋飞机租赁商亚太航空租赁集团企盼香港尽早从有利于飞机租赁企业的税改中获益。

14 又一地产公司进军飞机租赁市场

世纪城市集团旗下的世纪城市控股公司拥有一个15架飞机组成的机队，并由伦敦一家行事低调的飞机管理公司进行管理。公司执行官肯尼斯·司徒 (Kenneth Szeto) 向迈克尔·艾伦 (Michael Allen) 道出选择进入航空产业的缘由。

16 香港租赁企业税减有望落地

最早在今年夏天，一项事关在港飞机租赁企业减轻税负的法案有望审议通过。迈克尔·艾伦 (Michael Allen) 采访其中关键性人物，解读租赁企业如何从税改中获益。

22 中国商飞

23 韩国投资生力军与窄体飞机

在首尔举办韩国航空金融年会 (3月23日-24日) 前夕，迈克尔·艾伦 (Michael Allen) 了解韩国投资者如何在飞机投资活动中变得更为老练，其对窄体飞机和信用评级较低航空公司投资信心亦有所增强。

26 中银航空租赁IPO一周年

在中银航空租赁有限公司赴港上市一周年后，公司总经理兼首席执行官马锐博接受迈克尔·艾伦 (Michael Allen) 的采访。

28 中资租赁企业吹响“一带一路”号角

迈克尔·艾伦 (Michael Allen) 阐明中资租赁企业如何践行中国政府“一带一路”发展愿景，抓住机遇，在新的司法管辖区开展飞机租赁业务。

30 渤海跻身三甲行列

价值103.8亿美元的CIT租赁业务收购案无疑是该家深交所上市公司近期并购交易中最令人瞩目之举，而这是否也是这场烧钱狂欢的尾声呢？劳拉·米勒 (Laura Mueller) 报道。

编辑

Jack Dutton  
+44 (0)20 7779 8734  
jack.dutton@airfinancejournal.com

亚洲金融编辑

Michael Allen  
+852 2842 6941  
michael.allen@airfinancejournal.com

顾问编辑

David Harris

执行董事

Laura Mueller  
+44 (0)20 7779 8278  
laura.mueller@airfinancejournal.com

执行董事

Olivier Bonnassies  
+44 (0)20 7779 8062  
olivier.bonnassies@airfinancejournal.com

丛刊副主编

Peter Styles Wilson

广告经理

Chris Gardner  
+44 (0)20 7779 8231  
chris.gardner@airfinancejournal.com

订阅销售主管

Chris Welding  
+44 (0)20 7779 8015  
chris.welding@airfinancejournal.com

高级营销主管

Samuel Fairburn  
+44 (0)20 7779 8257  
samuel.fairburn@airfinancejournal.com

航空公司分析师执行董事

Mike Duff  
+44 (0)20 7779 8058  
mduff@theairlineanalyst.com

部门负责人

Danny Williams

制作编辑

Tim Huxford

预订 / 会议热线

+44 (0)20 7779 8999 / +1 212 224 3570  
hotline@euromoneyplc.com

设计制作

伊明特 (I)

广告/中文版增刊订阅

joycg@sina.com

客服

+44 (0)20 7779 8610

地址: 8 Bouverie Street, London, EC4Y 8AX  
香港湾仔皇后大道东183号合和中心38楼

董事: John Botts (董事长), Andrew Rashbass (首席执行官), Sir Patrick Sergeant, The Viscount Rothermere, Colin Jones, Paul Zwillenberg, David Pritchard, Andrew Ballingal, Tristan Hillgarth

未经出版者书面批准,不得翻印本刊任何部分。  
The Airfinance Journal Ltd.  
在英国注册编号为  
1432333 (ISSN 0143-2257)

《航空金融》(USPS 编号: 022-554) 是 Euromoney Institutional Investor PLC 旗下一家提供商业网站和电子资讯全方位服务的机构。

Euromoney Institutional Investor PLC 已尽一切努力力求本刊资料准确, 但对任何错误、意见或建议所引致之后果, 本刊及其撰稿人不承担任何法律责任。本刊不可取代专业人士就交易方面所提供的具体建议。

© Euromoney Institutional Investor 2013

# 非凡视界

作为全球最大的专业服务公司、拥有遍布150余国逾244,000名员工，德勤借助自身优势，为行业领先的飞机租赁企业提供一流咨询服务。凭借丰富的经验、敬业的态度和独到的见解，德勤飞机租赁与融资业务团队可提供税务、企业金融、审计及咨询等领域的专业服务，帮助客户自信迎接未来。

[deloitte.ie](http://deloitte.ie)



**Deloitte.**

# 《航空金融》编辑团队

《航空金融》编辑团队具备不同的专业技能和多元的从业经历。以下依次介绍我们团队的成员。

《航空金融》期刊及其“交易数据库”是了解航空金融资讯不可或缺的情报源。

过去三十余载，《航空金融》始终致力于促成全球的航空公司与投资方向建立更紧密的联系。每周五天，我们为您呈现航空器融资交易在信贷与资本公开、私募市场最新的新闻资讯、分析文章和独家访谈。不论是通过期刊篇幅、网站内容，还是借由我们一流的培训课程、重大会议的举办或是官网“航空金融社区”板块，我们都将为您了解行业供需两端高层决策者的最新动态助一臂之力。

资金提供方如银行机构、租赁公司以及其他服务提供者如律师、会计师事务所等，借助《航空金融》及其关联网站进行资源配置、找寻投资新机遇、对竞争对手加以分析研究。我们独具特色的航空市场交易报道使航空公司和借贷人能够了解到有哪些融资的渠道及相应的成本几何。

我方高质量的行业调查历来享有盛誉，这些调查包括：投资者票选，法务调查，飞机经营租赁调查和已有十余年历史的出口信贷报告。此外，我们还对一些重大事件展开深入地剖析。

《航空金融》同航空业内巨头开展对话，为其提供相关行业资讯。《航空金融》面向以下客户：航空公司、机场、银行及非银金融机构、租赁公司、出口信贷机构、律师事务所、基金公司、会计师事务所、大院校及其他。

与此同时，“《航空金融》交易数据库”向您提供过去十年间航空器交易的全方位可检索数据库，并随时进行新交易的更新补充。您可在此获取最新的招标文件、下载市场季度报告和特别报道的内容。

“《航空金融》交易数据库”内容涵盖交易的财务结构、借贷金额、安排人、律师事务所等，有助于您将相关航空器交易与竞争对手或历史数据进行实时参照比较。



劳拉·米勒 (Laura Mueller)，  
奥利维尔·班纳西埃 (Olivier Bonnassies)，  
联合执行董事

劳拉和奥利维尔在航空金融领域从业逾十五年，担任过企业主、发行人和编辑。在2007年将共同创办的出版业务商业航空传媒公司 (Commercial Aviation Media) 出售给《财富》500强企业里德商业信息公司 (Reed Business Information) 后，二人发起成立并发展壮大Flightglobal网的航空金融新闻资讯业务。

经历了过去两次的金融危机，他们在租赁、银行和飞机价值等方面都有丰富的经验。

劳拉和奥利维尔于2016年4月加入《航空金融》。



杰夫·赫恩 (Geoff Hearn)，  
顾问编辑

杰夫·赫恩拥有航空工程学位，早年主要在英国及欧洲大陆的飞机、

发动机及航空电子设备制造商处任职。

从1997年开始与《航空金融》合作，他已经担任本刊技术编辑10余年，还担任过一段时间主编。除了在《航空金融》的工作，杰夫还是商用飞机运营和经济性领域的一名顾问。

杰夫是克兰菲尔德大学航空运输管理专业最早的一批硕士毕业生之一，并曾是该课程的一名讲师。



杰克·达顿 (Jack Dutton)，  
编辑

杰克·达顿是《航空金融》的编辑，负责欧洲、中东、非洲航空市场的报道工作。他于2014年11月作为实习记者加入《航空金融》，并于2016年6月成为编辑。18岁生日时，他曾驾驶一架老式哈佛军用飞机以示庆祝。



迈克尔·艾伦 (Michael Allen)，  
亚洲金融编辑

迈克尔·艾伦是本刊亚洲金融编辑，也是《航空金融》中文版增刊的编辑，于2016年4月派驻香港办公室，协助相关业务开展。▲

[www.airfinancejournal.com](http://www.airfinancejournal.com)



# 航空金融

## 2017年会议时间表

---

### 第十五届中国航空金融年会

2017年6月7-8日，上海

---

### 2017年航空金融暑期班

2017年6月28-30日，英国

---

### 第十三届拉丁美洲航空金融年会

2017年9月14-15日，里约热内卢

---

### 第十五届中东、非洲航空金融年会

2017年10月3-4日，迪拜

---

### 2017年亚太航空融资与经营租赁暑期班

2017年10月30日-11月1日，香港

---

### 第十八届亚太区航空金融年会

2017年11月1-2日，香港

---

### 2018年第二十届都柏林世界航空金融年会

2018年1月23-25日，都柏林

---

了解更多信息，敬请联系：安德鲁·艾伦（Andrew Allen），会务营销总监

[andrew.allen@airfinancejournal.com](mailto:andrew.allen@airfinancejournal.com), +44 207 779 8494

登记咨询：[Charis Kwok, charis.kwok@airfinancejournal.com](mailto:Charis Kwok, charis.kwok@airfinancejournal.com), +852 2842 6912

# 爱尔兰强化航空卓越中心地位

Matheson律师事务所合伙人律师：罗里·麦克菲利普斯（Rory McPhillips）、斯图亚特·肯尼迪（Stuart Kennedy）、格里·桑顿（Gerry Thornton）和凯文·史密斯（Kevin Smith），为中国众多的国有企业和其他亚洲公司在爱尔兰设立租赁平台提供咨询服务。他们向我们阐释爱尔兰的商业和监管环境如何帮助其成为航空业的一股主导力量，并不断地吸引新的企业到此设立租赁业务平台。

爱尔兰作为飞机融资及租赁业务卓越中心早已声名远播，近年来这种领先地位又得到了进一步的稳固。有诸多的原因可以解释爱尔兰何以能够吸引企业到此投资，例如利商的税收体制、广泛的双边税收协定网络、前往欧盟和经合组织成员国的便捷性、成熟的普通法法律体系、专业人才储备以及有竞争力的营商环境。除此之外，爱尔兰拥有高技能而充满活力的劳动力，加之无与伦比的高等教育体系为后盾——都柏林国立大学商学院设有欧洲唯一的航空金融硕士学位及爱尔兰律师协会设置航空租赁与金融学位课程就是绝佳的佐证。加上政府对于航空产业发展的全力支持，爱尔兰已然成为开展飞机融资、



罗里·麦克菲利普斯（Rory McPhillips），  
Matheson 律师事务所合伙人

租赁业务的不二选择。

## 税务动态

### 12.5%企业所得税率

爱尔兰政府对于正常经营的贸易公司继续维持12.5%企业所得税率不变。这一税收政策受到飞机融资与租赁业界的一致欢迎。12.5%的企业所得税率正不断帮助爱尔兰吸引飞机领域的投资。近些年来，爱尔兰的租赁企业始终保持繁荣，尤其是来自美国、中国和日本的投资尤为引人注目。

下列是去年在爱尔兰或者通过爱尔兰进行的一些较大的投资项目：

一、中国的租赁企业不断来到爱尔兰投资，目前至少已有七家中资租赁公司在爱尔兰开展业务，并得益于爱尔兰利商的税收体制、专业人才资源和作为欧盟门户的地缘优势。近期，平安飞机租赁公司和华新飞机租赁公司已在爱尔兰开展业务活动，另有多家企业正在寻找合适的时机介入。

二、Avolon公司（Avolon Holdings Limited）是一家在爱尔兰注册成立的租赁企业，该公司于2017年4月宣布完成对CIT集团飞机租赁业务的收购，交易总金额为103.8亿美元。通过这宗交易，Avolon公司旗下机队共拥有飞机约868架，飞机资产价值逾430亿美元，一举成为世界第三大飞机租赁商。

三、2017年4月，迪拜航空企业集团（Dubai Aerospace Enterprise）宣布与泰丰资本及共同投资人加拿大退休金计划投资委员会达成协议，收购都柏林飞机租赁商哈华思集团。通过此次交易，迪拜航空企业集团拥有、管理及意向购买飞机总数达到394架，资产总值



斯图亚特·肯尼迪（Stuart Kennedy），  
Matheson 律师事务所合伙人

超过140亿美元。

四、CIT集团公司于2017年3月宣布，其将把商业飞机租赁合作企业TC-CIT Aviation Ireland Limited和TC-CIT Aviation U.S. Inc.持有的30%股权，出售给合资企业合作方东京盛世利株式会社。两家合资企业现已分别更名为TC Skyward Aviation Ireland Limited和TC Skyward Aviation U.S., Inc.。

除了施行12.5%的企业所得税率，爱尔兰租赁企业在爱尔兰境内开展贸易活动，还可以享受租金的境外预提所得税（缺乏税收协定优惠政策）抵免。该税收优惠政策通过爱尔兰国内立法单方面予以保障。对于在另一个司法管辖区缺少广泛的税收协议网络的飞机及其他资产租赁交易，此项税收抵免政策使得爱尔兰成为有吸引力的目的地，为爱尔兰租赁企业开拓了新的市场空间。



## 爱尔兰S110特殊目的公司

确保飞机融资能以节税效果实现是至关重要的。在结构化融资和证券化交易中，爱尔兰S110SPV公司（section 110 company）通常被用于在税收中性基础上收购资产的债务融资目的。

S110公司是典型的爱尔兰特殊目的公司，须满足爱尔兰1997年颁发的《税收联合法案》第110章节相关要求。通常爱尔兰S110公司按规定可以对所有财务支出进行税务抵扣，包括（须满足一定条件）利润相关联的财务支出。因此，一般通过一家爱尔兰S110公司可以在税收中性基础上进行资产的收购交易；爱尔兰S110公司对资产标的以可抵税的利息的形式将产生的收益全部支付给贷款人和投资者。

自2011年以来，爱尔兰S110公司可进行收购的资产类别已扩大并涵盖工厂和机械设备（含飞机和铁路车辆）。由于进行了这些调整，爱尔兰S110公司经过实践证明是满足融资银行对飞机融资交易中破产隔离要求十分有吸引力的结构。这种在飞机融资交易中利用具有破产隔离功能的爱尔兰S110公司的趋势在2016年和2017年仍在延续。



格里·桑顿（Gerry Thornton），  
Matheson 律师事务所合伙人

## 双边税务协定网络的扩大

爱尔兰现已签署了72个双边税务协定（其中70个已生效）。爱尔兰最新签订的双边税务协定的签约方包括德国、泰国、赞比亚、博茨瓦纳、乌兹别克斯坦、乌克兰、科威特、卡塔尔、巴林、沙特阿拉伯、阿美尼亚、埃及和埃塞俄比亚。爱尔兰税务部门在增加协议国家方面十分活跃，特别是在一些新兴市场和中东地区。

## 开普敦公约和航空器议定书

飞机资产管理服务商Aviareto Limited是爱尔兰政府和国际航空电讯集团合资成立的一家爱尔兰有限责任公司。2016年该公司作为国际登记处登记官的地位再次延长了五年。

爱尔兰是《移动设备国际利益公约》和《关于航空器特定问题的议定书》首批缔约国之一，而这也是贷款人青睐爱尔兰作为飞机融资司法管辖区的另一个原因。

若借款人和抵押人为爱尔兰居民，贷款人将从开普敦公约和航空器议定书中受益。在开普敦公约和航空器议定书中新增的保障条款越来越被贷款人所倚仗；并且在某些交易中已取代传统地方法规中对于资产抵押的相关规定；因为从时间和成本角度考虑，根据这些条例取得抵押物更为低效。

2014年颁布实施的《国家机场（香农集团）法案》（The State Airports<Shannon Group> Act 2014），有助于爱尔兰政府给予“《开普敦公约》方案A”破产救济正式的法律效力。预计爱尔兰政府将于2017年第3季度时出台类似法令。该法令与美国破产法第1110章节救济措施十分相似，一旦相关承租人、抵押人或约定条件的购买人发生破产，出租人、抵押人或约定条件的出售人将有权要求六十天内归还标的飞机资产，除非相关条件



凯文·史密斯（Kevin Smith），  
Matheson 律师事务所合伙人

得以满足。

## 爱尔兰航空管理局

许多在俄罗斯、意大利、挪威、西班牙和墨西哥等国开展经营活动的飞机，都选择到爱尔兰航空管理局进行登记。所有权人和贷款人选择爱尔兰作为登记国，以避免注销登记风险及通过在欧洲航空安全局成员国进行飞机登记来保障飞机的残值。近些年这一趋势一直在延续，并且鉴于选择开普敦公约和航空器议定书缔约国进行飞机登记满足了上述公约和议定书项下国际利益在指定登记接入点登记的要求，该趋势得以进一步强化。通过爱尔兰航空管理局登记备案“不可撤销的注销登记和出口请求许可书”（IDERA），将可获得更大程度的权益保护。

## 结束语

爱尔兰作为飞机融资和租赁行业卓越中心的声誉依然长盛不衰。不断有新的租赁业务平台在爱尔兰设立，这一趋势预计还将持续下去。▲

## 立根租赁进军航空市场

**立**根融资租赁有限公司进军飞机租赁行业，向客户出租五台备用发动机。目前公司将目标转向了飞机租赁业务。

在广州中石化大厦的公司总部，立根租赁的四位高管接受了我们的采访。《航空金融》在采访中获悉，其已向天津航空公司出租五台搭载于ERJ145飞机的备用发动机。

公司高管表示，他们此前专注于设备租赁领域，如地下管道、医疗设备、环保型公共交通设施，同时也注意到了飞机租赁行业的机遇。

立根租赁称，其与海南航空公司就一架飞机的租赁正进行初步的商谈，不过尚未确定具体的机型。

由广州市政府出资组建的广州金融控股集团是立根租赁股东之一。

公司高层透露，立根租赁对于航空市场持谨慎的态度，因为“航空业的利润空间在缩小”。

“我们当然也希望成长为一家大型

的租赁企业，现阶段在寻求新的途径开展业务，但目前不会做太大的投入，要

依据具体情况而定。”公司鲍琼副总经理表示。



(左) 鲍琼，副总经理；(右) 曹新华，董事、总经理、高级会计师、董事长。

## 王涛加盟西藏金融租赁

**王**涛离开建信金融租赁有限公司后，选择加入西藏金融租赁有限公司。

在西藏金租，王涛的新职位为航空租赁事业部总监、总裁助理，任命于四月一日起生效。

王涛向《航空金融》表示，预计西藏金租将在一个月内获中国银监会批准在自贸区内开展保税租赁业务。

他透露说，到2016年底，西藏金租总资产为180亿元人民币，在国内注册的56家金融租赁企业中位列第25名。

“我们总部设在北京，但是注册地在西藏。大约三分之一的股本来自西藏本地的企业。”他表示说。

他还表示，公司的主要股东包括东旭集团、西藏自治区投资有限公司和西藏银行股份有限公司等。

该公司将主要引进“主流”飞机资产，包括窄体飞机和“特定的”宽体飞机。

“第一步是通过投资组合交易，第二步是售后回租。”他还认为，“相比去年，今年二手飞机市场竞争十分激烈。”

此外，西藏金租也正研究在都柏林建立业务平台的可能性。目前王涛正在招募新成员加入他的团队，但不愿透露是否已找到合适的人选。

“我们的团队正在组建之中，法律方面和技术方面的人员都将逐步到位。”他说道。

2014年到2017年间，王涛担任建信金融租赁有限公司飞机业务总监共计两年八个月时间。在此之前，他在巴西航空工业公司中国代表处任销售金融总监三年。从2001年到2011年间，他曾在国



王涛，西藏金融租赁有限公司航空租赁事业部总监、总裁助理

航多个岗位工作，包括飞机融资经理、金融风险经理和飞机融资主管等。

## 昆仑金融租赁目标30架飞机

公司高管向《航空金融》透露，昆仑金融租赁有限责任公司的目标是在2017年底达到30架飞机的机队规模。

这家北京租赁商机队现有的13架飞机租借给了三家不同的承租人。

昆仑租赁出租给国航六架飞机（一架波音737-800和五架空客A321），租借给南航五架飞机（一架波音777-300ER和四架空客A321），另租借给深圳航空两架空客A320飞机。

租借给国航飞机的生产序列号分别为44913, 7161, 7324, 7468, 7511 和 7557。

租借给南航飞机的生产序列号分别为43228, 7271, 7332, 7506 和 7558。

租借给深圳航空飞机的生产序列号分别为7232 和 7190。

今年该公司计划交付八架飞机，并打算增加数量，力争到2017年底将机队规模扩大到三十架飞机。

“在现在起步阶段，我们更多关注的是窄体飞机。”该高管表示就融资租赁而言，他们对于租赁窄体飞机或是宽体飞机没有特别的偏好；对于经营租赁，目前他们更青睐于窄体飞机。

“我们将专注于国内的航空公司，特别是“四大航”\*和他们的下属企业。接下来我们会找一些国内的民营航空公司，然后再往国际性的航空公司方向调研。”

他透露昆仑租赁有考虑在新加坡或

是都柏林成立平台，不过这或许需要五年左右的时间来完成。该公司目前在天津、厦门和广州设有特殊目的公司。

昆仑租赁是中石油天然气集团公司旗下子公司，于2010年在重庆注册成立，现注册资本金约79.6亿元。

根据该公司相关信息显示，其60%股权归属于A股上市公司中国石油集团资本有限责任公司，30%股权归中石油集团所有。中石油集团是中国最大的石油和天然气生产商和销售商。剩余10%由重庆机电控股（集团）公司持有。

昆仑租赁拥有租赁资产价值约500亿元。

\*“四大航”指国航、东航、南航和深圳航空

## 巴基斯坦新航企租借波音737

据业内人士消息，巴基斯坦新成立的宁静航空公司(Serene Air)接收了三架飞机，这些飞机都租自北京的新丝路（天津）租赁有限公司。

《航空金融》机队追踪数据显示，三架飞机的生产序列号分别为61352, 34959 和 34958。

首架飞机（生产序列号61352）于

2016年12月由制造商全新交付使用。

另外两架飞机（生产序列号34959 和 34958）均为2008年产，于2017年初交付；由新丝路租赁公司从飞机租赁与管理公司BBAM处购得。

三架飞机的租期均为12年。

该笔交易通过天津东疆自由贸易港区交割完成。

《航空金融》在2016年10月报道，宁静航空公司获批在巴基斯坦境内设立民营航空公司，并计划组建波音737-800的机队。

宁静航空公司总部位于巴基斯坦首都伊斯兰堡。目前，其机队仅有租借的这三架飞机。

## 华新租赁商谈售后回租交易

据知情者向《航空金融》透露，中资华新飞机租赁公司正商谈涉及约十架飞机的售后回租交易。

该公司计划向超过一家航空公司购买和回租飞机，并预计今年7-9月间达成交易。窄体飞机将是其主要关注的目

标，不过该消息人士表示交易可能含有1-2架宽体飞机。

《航空金融》2016年5月30日报道，华新租赁与渤海租赁签署了意向书，将购入一架波音737-800飞机。该机带有租约，由海南航空公司租借

使用。

华新租赁此后没有新的购机举措，而是专注于构建公司的“总体架构”，包括在天津设立了一个业务平台。

华新租赁公司于2016年由海特集团组建成立，总部位于北京。▲

# 天合借力机场优势

作为国内首家大股东为机场建设方的租赁公司，迈克尔·艾伦（Michael Allen）在广州采访了天合租赁的管理团队，了解其与国内其它新成立的租赁企业有何与众不同之处。

过去短短一年多时间里，中国飞机租赁市场出现了许多的新面孔。例如，海特集团成立了华新飞机租赁，保险业巨头平安保险组建了平安租赁。而2015年11月在广州南沙自贸区注册成立的天合国际融资租赁有限公司，因其大股东为地方机场管理部门的所有权结构显得有些与众不同。

其中，广东省机场管理集团持股35%，另一家未具名的来自香港的外资企业持有25%的股权。天合租赁初始注册资本2.7亿美元，年内可能增资至3.3亿美元。

该公司也是国内首家由机场管理方组建的飞机租赁公司。

担任公司航空业务部总经理的苏明辉已是业内的老资格了。总部坐落于广州的南方航空公司是他进入航空业的起点，他在南航从事飞机租赁方面的工作。公司现任航空业务部总监余静波是他南航时期的老同事。两人离开南航后就各奔东西了，苏明辉去了农银金融租赁公司，余静波去了招银金融租赁公司。去年来到天合租赁以后，两人也是再度共事。

他们的上司赵铭丰，董事、首席运营官兼副总裁，先前同样有着租赁从业经历；他曾担任工银租赁资产管理部执行总监。

这些人的从业背景表明天合租赁并非进入一个陌生的领地，而是从国内其

**“公司股东为其投资组合收购提供了一定的资金。但在现阶段，天合租赁主要的融资资金来自中资银行。”**



他成绩斐然的租赁公司那里汲取到了许多宝贵的经验。

“广东省机场管理集团成立租赁公司的大背景是全国范围内鼓励国有企业进行混合所有制结构改革。在这种背景下，机场集团打算在改革中先行一步，广东空港城投资有限公司以及天合租赁公司都是改革的成果。”苏明辉说。

2015年9月，国务院发布新的指导文件，敦促国有企业推进混合所有制改革和建立现代企业制度。

“从机场集团方面来看，我们有航空业的背景；对于公司来说，租赁是我们的主营业务方向，机场集团作为我们的股东，或许将引入和航空相关联的一些业务，比如二手飞机、备件租赁、MRO（维护、修理及大修）、飞机拆解、二手备件以及二手零部件配销中心等。”余静波表示。

## 机队建设

今年，天合租赁完成了首单涉及两架波音737-800飞机（MSN号39202、39203）的交易。这些飞机购自香港航空租赁公司，并已租借给了海南航空公司。天合租赁还有一架模拟机租给上海吉祥航空公司旗下的广州九元航空。

公司股东为其投资组合收购提供了一定的资金。但在现阶段，天合租赁主要的融资资金来自中资银行；此次购买两架飞机的资金就来自银行的长期贷款。

“目前这两架飞机是通过国内的政策性银行筹集的资金，另外我们和一些境外银行建立了合作关系，我们在爱尔兰也建好了租赁平台。一些投资组合的资产不在国内，涉及到的境外资产需要向境外的外资银行获得融

资。”余静波说。

天合租赁计划在今年年内将机队规模扩充到15至20架飞机，并且目前只选择窄体机型。这些飞机的融资将通过国内和境外的银行机构完成。

引进这些飞机将通过以下两种渠道。第一种也是优先的渠道是向其他的租赁公司收购飞机。第二种渠道是与航空公司直接进行售后回租的合作。购买飞机面临的一个问题是现在国内所有的租赁公司都在买入飞机，导致对资产组合的收购竞争异常激烈。

“我所能说的是国内所有的租赁公司购买的目标一致，大家都在买相同的机型。”余静波表示说。

一旦这些飞机全部到位，天合租赁计划利用其爱尔兰平台，将其中一半飞机在国际市场上快速租借出去。为此，该公司将综合利用多种租赁结构，如融资租赁、经营租赁、售后回租，以及联合租赁（两家租赁公司在SPV公司共同持股）。

“因为目前的市场相当稳定，我们调整了发展策略，国内和国际市场各占一半。这也是我们很快决策于九月份在爱尔兰成立业务平台的原因。”余静波说道。

为推进其扩张战略，天合租赁已在广东自贸区 and 天津自贸区成立了SPV公司。2016年9月1日又在都柏林设立了一个租赁业务平台。

首笔飞机交易选择广东自贸区也是考虑到天合租赁是在广东注册的企业，并且公司股东机场集团隶属于广东省人民政府。

余静波解释说广东自贸区“没有太多”飞机，而天津、上海和厦门的自贸区则显得更受欢迎。

他说：“广东省和广州市政府十分鼓励飞机租赁业发展，所以最近出台了一些好的政策，鼓励这一类的交易。我们公司是广州第一家也是目前唯一一家飞机租赁公司，所以政府给了我们一些



优惠政策。因此，我们首个交易的两架飞机都留在了广东。”

“我们也希望有更多的租赁公司在广东设立SPV。”余静波说，“如果实现了，说明广东的营商环境还是很有吸引力的。到时候也许有更多的租赁公司向政府建议出台更好的投资政策，促进飞机租赁行业的发展。我认为这对于租赁公司是件好事。”

### 融资

天合租赁在香港成立公司则是出于融资的目的，因为在内地融资存在过多的限制。

“内地飞机资产通常是以美元计价，而外汇管控非常严格，所以香港就更受欢迎、在融资方面也更有利。”余静波表示。

不过，其飞机资产仍然是注册在爱尔兰公司而非香港公司名下。

余静波还透露，天合租赁的目标是在五年内发展成为行业领先的租赁公司，并在此后的三到五年内进入资

本市场。

### 与众不同

天合租赁的业务类型同其他国内同行相比似乎大同小异，但苏明辉和余静波表示凭借与广州机场方的关系，他们能为客户提供附加的价值。如果承租人有经停广州白云国际机场的航线，天合租赁能够协助航空公司客户从机场方获得额外的便利。

余静波称，其他的租赁公司如银行系的租赁企业，只能给航空公司客户提供融资方面的支持。而天合租赁背靠广州机场方的资源优势，鉴于国内“几乎所有”航空公司都有航线途经广州，这可能成为他们的一大竞争优势。

“广州机场是目前国内第三大机场，所以我们的不同之处就在于：我们能够与股东一道为航空公司客户提供深层次、宽领域的服务。”余静波指出。

此次采访结束后，《航空金融》获悉河北省的机场集团也成立了一家飞机租赁公司。▲

# 亚航租押注香港

新晋飞机租赁商亚太航空租赁集团企盼香港尽早从有利于飞机租赁企业的税改中获益。

**亚**太航空租赁集团首席财务官廖富华向《航空金融》表示，他有信心年内香港立法机构将通过立法大幅降低在香港特区注册的飞机租赁企业税负。

《航空金融》曾于1月份时报道香港在税改方面有了新进展，朝着8.25%利得税率的目标迈进了一步。而这或将极大提升飞机租赁企业对港投资的意愿。税改立法最快可能在今年夏天正式生效。

廖富华曾担任香港飞机租赁企业中国飞机租赁集团控股有限公司的首席营运官兼首席财务官。他指出，有多份市场研究报告预测在未来的十至二十年内，中国的航空产业都将保持长期的增势。他表示其所在公司选择把总部设立在香港，是由于香港有着作为中国门户的天然地理优势，为及时把握商业和融资机遇提供了便捷条件。

亚航租已同国内多个自贸区商谈建立在岸租赁平台的计划，但由于“激烈的市场竞争导致中国市场租赁费率降至历史低位”，使得相关工作进展缓慢。

廖富华说：“尽管一些自贸区可能通过一定阶段专项拨款和补贴的形式给予飞机租赁商资金补助，现阶段在岸交易总体回报的预期还是相对不够理想。”

“除非较之获取最大投资回报亚航租还是其他的目标，我们优先的选择是代表股东在正确的时间做正确的事情。除此之外，目前在岸租赁平台从事离岸交易在经济上是不可行的。”

另一方面，与中国大陆不同的是香港法律和税务体系相分离，为在港企业提供了更高的稳定性预期。

“一旦立法会（香港特别行政区立法会）批准新草案，在再次修订前（若有），我们认为新法将存在相当长的时间。”他表示，“经济层面上在一地同时

开展在岸和离岸租赁业务将是适宜的。”

他还表示说：“香港有十分良性、简明的税收体系。除了针对飞机融资和租赁行业的税制改革，工资税以及工作、生活环境也是吸引行业人才赴港工作的重要因素。”

## 增长策略

廖富华表示不计成本地扩张不是亚航租的目标。2016年3月成立于香港的亚航租希望维持中等规模的资产组合，并通过售出飞机来维持这一水平。

他透露，在正式运营的头一年，公司购入了三架飞机并租借给亚太地区的两家航空公司。

亚航租的目标是保持50到70架飞机的机队规模，不断售出飞机以保持理想的飞机机龄组合及潜在承租人风险与回报的平衡。

“在现阶段，银行融资似乎是我们进行飞机收购的最佳选择，尽管还有其他的融资渠道可供挑选。鉴于亚航租分别由中国投资方创立和管理团队来进行管理，我们特意选了一家中国政策性银行为首单飞机收购交易提供融资。”他说道。

亚航租购买的头两架飞机通过中国进出口银行完成融资。

第三架飞机的融资来自该公司自有资金，目前通过一家跨国银行对这架飞机进行再融资安排。

“对于后续的交易，我们将选择提供最优交易条件的不同金融机构，多元化我们的融资渠道。”廖富华表示。

亚航租的机队由窄体飞机和宽体飞机组成。廖富华未透露这些飞机的MSN号和两家承租人的名称。

## 所有权人

廖富华没有透露亚航租股东的名



廖富华，亚太航空租赁集团首席财务官

称，但港交所一份备案文件显示伟仕控股有限公司同意向该公司注资三千万美元。伟仕控股称该投资是为了“多元化其投资组合”。

另一投资者为裕兴科技。据该公司2016年中期报告，其持有亚航租9.47%的实际股权。

根据伟仕控股在港交所的信息披露，其他的投资人（缺乏公开信息）分别同意投资5千万美元、1千万美元和1.56千万美元。▲

## 亚航租概要情况

业务运营起始时间：2016年3月

飞机总数：3架

飞机机型：空客A321和A330

机队平均机龄：少于1.4年

剩余租约年限：10-12年

员工数：深圳办事处和香港总部共15人

主要融资银行：中国进出口银行

# Navigating your next move

Helping you to seek opportunities and co-create solutions to meet your needs.

www.pwccn.com



《航空金融》交易追踪系统

## 洞察航空器 交易市场内幕

全新  
改版



业内全方位  
横向对比

最新  
招标书参阅



订阅升级，获取《航空金融》交易追踪系统信息服务。  
了解市场全貌，指尖触碰可及：

- 参阅最新行业融资招标书信息
- 掌握十年航空器融资交易历史数据
- 下载市场季度报告和专题报道
- 比照竞争对手之交易及新近发生交易
- 进行年度纵向比较
- 了解交易、地区、借贷人及银行机构等各方市场资讯

全新改版，免费试用

W: [www.airfinancejournal.com/dealsdatabase](http://www.airfinancejournal.com/dealsdatabase)

T: +44 (0) 207 779 8015

E: [accountmanager@airfinancejournal.com](mailto:accountmanager@airfinancejournal.com)

# 又一地产公司进军飞机租赁市场

世纪城市集团旗下的世纪城市控股公司拥有一个15架飞机组成的机队，并由伦敦一家行事低调的飞机管理公司进行管理。公司执行官肯尼斯·司徒（Kenneth Szeto）向迈克尔·艾伦（Michael Allen）道出选择进入航空产业的缘由。

**中**国乃至全球房地产市场的低迷驱使香港两位地产大亨李嘉诚和郑裕彤旗下公司为了多元化业务发展，开始进军飞机租赁行业。

长江控股近期对其航空业务进行重组，将旗下Accipiter飞机租赁公司与飞机租赁商MC Aviation Partner的合资企业Vermillion归入长江实业地产集团，以理顺航空业务关系并助其获得更大的流动性支持。

周大福集团设在都柏林的飞机租赁企业Goshawk Aviation在接受《航空金融》采访时称，其拥有71架飞机并计划在未来12个月内新购入20架飞机。

另一香港巨头则通过旗下世纪城市控股公司悄无声息地组建了一个飞机的投资组合。到目前为止，较之镁光灯下的长江控股和周大福集团，该公司行事甚为低调。《航空金融》在业内了解这家企业情况时，香港很多资深业内人士都不知晓世纪城市控股公司有介入飞机租赁业务。

事实上从2012年起，由声名显赫的罗氏家族（详见文中“罗氏家族”）成员掌舵的世纪城市集团就已通过在香港的办事处组建了一个包含支线喷气机和窄体客机的资产组合。

世纪城市控股公司飞机业务委托一家鲜为人知的伦敦飞机管理机构Plane Business Leasing（详见文中“Plane Business Leasing探秘”）代管，由其进行飞机资产的日常管理以及飞机选定与处置的市场运作。

2015年完成一笔大宗支线飞机投资组合收购后，世纪城市麾下现已持有15架飞机。该公司对下一步的扩张持审慎的态度，表示对其飞机租赁业务发展有长远的规划，并且“在不断寻找新的增长机会”。

肯尼斯·司徒（Kenneth Szeto），董事长办公室执行长，是负责公司飞机租赁业务的高管之一。司徒直接受命于公司主席罗旭瑞。

世纪城市控股公司是集团公司旗下五家上市企业之一，其他企业还包括富豪酒店集团国际控股有限公司、富豪产业信托、百利保控股有限公司以及主业为房地产的四海国际集团。

“每隔一段时间我们都会寻找一些不同的商业机会，这是我们集团多元化战略的一部分。有些人会找到我们谈酒店或是房地产之外的各种各样的商业合作机会。”司徒在世纪城市位于铜锣湾的办公室接受《航空金融》采访时说道。

他表示：“当偶然看到飞机租赁行业的时候，我们觉得这个领域有很好的增长空间，于是在2012年我们投资了第一架飞机。”

“我们相信这个行业能给我们带来经常性收益，长期来看，可以给我们的整体投资起到补充作用。”

## 世纪城市发展史

司徒不愿提供有关飞机MSN号和承租人的最新信息，但通过一些已公开资料并不难查询到。

2012年7月，世纪城市以1.1亿港元（1410万美元）购入基金公司JAR Aviation Fund 84.9%股权。该只基金拥有一架1998年制波音737-800飞机（MSN号27979），租借给韩国德威航空公司，租期62个月。

2012年底到2013年间，世纪城市购入两架空客A321飞机（MSN号1017和781）。两架飞机分别出租给泰国R航和乌克兰风中玫瑰航空公司（Windrose Aviation）。



到2015年，世纪城市飞机租赁业务版图进一步扩张，以3450万美元引进十二架巴西航空工业公司飞机。之后其中四架飞机被售出。接下来的一年里，该公司购买了一架波音737-300SF并租给印尼货航Tri-MG Airlines。交易采用融资租赁结构，租期62个月，租约于2016年4月生效。

“在刚进入飞机租赁行业的头几年，集团秉持了十分谨慎的态度。随着经验的逐步积累，我们计划进一步扩充我们的机队……寻求适宜的时机实现进一步的扩张。”司徒表示说。

“我们认为窄体飞机市场相比宽体飞机市场拥有更广的客户基础和更好的利润空间。随着对空中运力需求的日益增长，特别是在经济成长地区，未来五到十年间短途和支线航线将成为最大的受益者。因此，在中短期发展战略方面，我们可能将专注于这些执飞支线航线的窄体机型。”

截止1月26日，世纪城市集团旗下飞机资产包括15架飞机：2架空客A320、1架波音737-800、1架波音737-300F、6架ERJ-135和5架ERJ-145。

## 房地产低迷期

与周大福和长江实业相似，世纪城



市踏足飞机租赁也受到房地产市场低迷的一些影响。

“相比之下，房地产项目通常投资周期更长、利润空间更大；但飞机租赁行业如果管理得当仍然能够在较短的期限内产生良好的投资回报。”司徒说道。

“而且由于飞机租赁行业的投资可能远低于房地产投资项目，实际上拥有更多的投资机会可供选择，更容易找到适合我们投资偏好的项目。鉴于飞机租赁项目的投资周期更短而市场流动性不错，在应对市场环境变化时我们的投资策略也能更灵活地做出调整。”

司徒表示随着竞争加剧及总体成本上升，房地产投资的回报率在下降。不过，总体上他对于香港和中国内地房地产市场的长期发展仍保有信心。

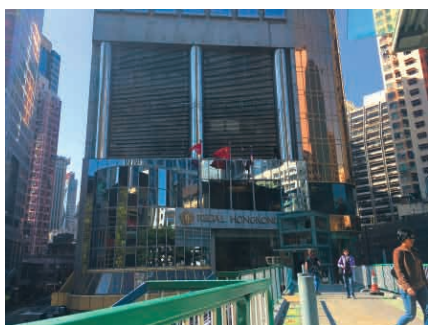
“只不过现如今要找到一个好的投资项目更难了。”他说道。

## 机队

虽然目前该公司机队主要由巴西航空工业公司生产的飞机组成，司徒表示世纪城市并不会只局限于巴航工业的飞机。

“我们也在看很多空客和波音的飞机。但是我觉得可能是因为这些飞机更受租赁公司欢迎……投资回报率要低一些。”他说道。

他表示这种情况并非绝对，所以世纪城市需要按照具体的情况进行交易的评估。司徒称其目前的飞机租赁业务是投资于中期使用寿命的飞机，不过一旦



有合适的机会，也准备在投资组合中增加一些机龄更短的飞机。

根据最新的公开披露信息，目前世纪城市旗下飞机租借给了德威航空公司、风中玫瑰航空公司、泰国R航、墨西哥航空运营商Aeromexico Connect以及南非航空运营商South African Airlink。

“在任何情况下，我们在选择承租人客户时都努力保持十分审慎的态度。

## 罗氏家族

据福布斯杂志报道，1963年香港地产大亨罗鹰石与妻子罗杜莉君共同创办了鹰君置业公司。除了世纪城市集团主要控制人罗旭瑞之外，罗鹰石还有两个儿子罗康瑞、罗嘉瑞。

罗康瑞是香港瑞安集团主席，所开发的最著名的房地产项目是上海高端商业娱乐区新天地。

罗嘉瑞现任鹰君集团董事总经

理、执行董事和鹰君财务委员会成员。他还是新福港集团创始人。新福港集团的核心业务包括房地产开发、土木工程建设和石油及天然气开采等。

罗旭瑞的两个子女罗俊图、罗宝文都参与家族生意打理，在集团公司中担任高层职位。

司徒还表示：“我们有听闻一些租赁公司愿意接受投资新飞机3%到4%的回报率。如果这种情况属实，我们还有其他的投资项目可以考虑。”

## Plane Business Leasing公司探秘

飞机租赁公司PBL (Plane Business Leasing) 于1995、1996年间开始经营活动，隶属于都柏林的Aviajet航空公司。该航空公司后被伦敦索森德的Flightline公司收购。而Flightline公司已于2008年停止了经营活动。

PBL公司的首单交易是将一架波音737-300飞机出租到印尼市场。该行行事低调的公司持有飞机投资组合的数量从未超过30架，并于近期“大量”出售资产。

PBL公司未在世纪城市的飞机资产持有任何权益，但在所管理投资组合的其他飞机中持有。

该公司此前曾投资于JAR Aviation Fund基金。该基金后更名为Plurimi Aircraft Leasing Fund，并

隶属于伦敦的Plurimi Capital公司。据《航空金融》了解，在完成两架飞机出售交易后，该基金预计将很快关闭。Plurimi Capital公司对飞机资产的投资仍将继续，但不会采用基金公司的结构。

此外，最早也是Plurimi Capital公司为PBL公司和罗氏家族牵线搭桥。当时两家公司一起来到香港拜访了世纪城市集团。

“世纪城市对投资飞机资产很感兴趣，但他们不喜欢基金的结构。所以他们提出：‘是否由我们买一些飞机，委托PBL公司代为管理？’”有了解双方商谈过程的人士向《航空金融》透露。

# 香港租赁企业税减有望落地

最早在今年夏天，一项事关在港飞机租赁企业减轻税负的法案有望审议通过。迈克尔·艾伦（Michael Allen）采访其中关键性人物，解读租赁企业如何从税改中获益。



总部设在香港的租赁企业或即将缴纳低至1.65%的税负

何启光律师不时从会议室门外探出头来，一边向《航空金融》记者抱歉示意，一边在紧贴耳旁的手机上语速急促地说着广东话。

半小时之后，这位博闻律师事务所律师在会议室坐了下来。这里是其公司位于香港岛东部商业区太古坊的新办公室。

“不好意思，刚才有个政府那边的电话。”何律师向我们解释接受采访时

间耽搁的原因。

何启光早前在这座特区城市创办了自己“小而美”的资产金融业务事业，后于2016年与英国博闻律师事务所合并。作为香港和内地飞机租赁市场领域的资深律师，他的迟到也是情有可原的。和其他多位有识之士一道，他已经为提升香港飞机租赁和融资竞争力努力多年。

“这个事情我们已经说了两年，现



幕后力量（从左往右）：余子为，何启光，周松岗，梁嘉辉

今年十一月

再次迎来一场亚洲最大规模的  
航空金融业盛会 —

# 第十八届亚太区航空金融年会



18th Annual  
Asia Pacific  
Airfinance Conference  
第十八届亚太区航空金融年会  
1-2 November 2017 | Conrad Hong Kong



在就要成真了。”他说道。

“成真”的说法或许多少有些言之过早，因为这个外界期盼已久的改革草案尚须经过香港特别行政区立法会（简称“香港立法会”）审议通过。但何启光 and 同僚坚信立法会议员们将会赞同改革措施有益于香港经济发展，并通过相关提案。

1月23日，一份关于税制改革的草案提交香港立法会议员审议；该草案建议将在香港注册飞机租赁企业向非香港注册航空公司出租飞机的企业所得税率削减50%，从16.5%降至8.25%。由于目前仅20%的租金收入课税，这就意味着实际税率将只有1.65%。

《在香港发展飞机租赁业的专门税务制度草案》提出将香港打造成为飞机租赁领域有竞争力的司法管辖区，鼓励境外和内地的中资租赁企业在香港设立业务经营平台。草案指出，在十大飞机租赁商中，其中全部企业都在爱尔兰设有业务平台，新加坡有八家，而香港目前只有两家。

3月10日，香港特区政府对香港税务局《2017年税务（修订）（第2号）条例草案》进行了首读。一旦草案通过，新的优惠税制将从2017-2018纳税年度开始施行。

### 租赁商观点

现阶段已有多家租赁企业在香港设立业务平台，其中包括爱尔兰飞机租赁商Avolon、亚太航空租赁集团、中国飞机租赁集团控股有限公司、国银金融租赁公司以及新近的欧力士集团等。

亚太航空租赁集团首席财务官向《航空金融》表示，他相信香港立法会今年年内将通过这一草案，从而很大程度上减轻在港注册飞机租赁企业的税负。

“除了针对飞机融资和租赁行业的税制改革，工资税以及工作、生活环境也是吸引行业人才赴港工作的重要因素。”他表示说。

不过，爱尔兰某家租赁商的高管向《航空金融》表示，在香港招募到适宜的人才有时很困难；因为这里的市场很小，租赁企业数量比起爱尔兰或新加坡要少一些。

“如果员工从香港的公司离职，再找工作可能有些困难，因为这里租赁市

场很小；因此他们或许要面临离开香港的两难抉择。爱尔兰有不少类似的企业可供选择，所以情况又大不相同。”他说道。

另外一些香港企业选择将飞机租赁业务总部设在香港以外地区。香港巨擘长江实业旗下飞机租赁公司Accipiter就把总部设在了都柏林。

Accipiter公司首席执行官薛保罗（Paul Sheridan）虽然对税制的变化表示欢迎，但他认为要将香港转变成亚洲主要的租赁枢纽还需要做得更多。

飞机租赁商Goshawk Aviation是另一家由香港公司控股而在都柏林从事经营活动的租赁企业。我们就此向其公司首席执行官发去的问询函电没有得到回复。

一位航空公司人士指出了香港税法现状所引发的“奇特”现象：中国飞机租赁集团选择通过几千英里之外的爱尔兰向中国南航出租飞机，即便南航总部所在地广州距离香港仅二个多小时车程。

该公司执行董事、副行政总裁兼首席商务官刘晚亭表示，税改草案“对行业是个令人鼓舞的消息”。

她说道：“我们认为关于税制改革的提案将促进香港飞机租赁产业的发展，吸引航空运营商和租赁相关产业来到这个市场，为经济增长提供一个新引擎，并进一步带动就业和提升香港在全球市场范围的竞争力。”

### 推动力量

税改背后的推动力量来自经济发展委员会航运业工作小组中的航空特别小组（何启光是顾问之一）。经济发展委员会由香港特首梁振英于2013年授命组建，为成长型行业出谋划策，以期推动香港经济持续向前发展。

航运业工作小组关注的是，在航空运输领域，特区政府如何能够发展好香港的国际机场和航空产业，以增强香港的枢纽港地位和竞争力。

此外，2015年香港特区政府将内地与香港间租赁交易的预提税由7%降为5%。这一减税举措意义重大，有利于香港租赁企业向内地航空公司客户提供更有吸引力的价格。

普华永道香港办事处税务服务总监梁嘉辉亦是航空业特别小组顾问之一。

他表示国内航空公司通常承担引进飞机的税务成本。在香港和内地的双重税收协定下施行5%预提税率的税务优惠与针对合格飞机租赁商的税制安排（提案），将“潜在地为交易双方带来双赢局面”。

他还表示：“视香港特区政府出台条例的具体情况，国内的航空公司或许会考虑为增强灵活性，在香港成立租赁业务平台向内地出租飞机，并利用好香港金融市场资源。”

除此之外，政府方面没有再颁布其他针对飞机租赁行业的利好政策。香港税务局《2017年税务（修订）（第2号）条例草案》或许是香港提升作为飞机租赁枢纽竞争力具有重大意义的一步。

### 香港杠杆租赁的没落

香港杠杆租赁的消逝是香港未能在1992年后发展成为飞机融资和租赁中心的关键原因之一。

顾问及咨询机构星宇飞机租赁公司首席执行官刘浩然，于1989年夏加盟国泰航空公司。正是在国泰航空，从财务部调到飞机融资部之后，他第一次接触到香港杠杆租赁这个当时在香港兴盛一时的税制结构。

香港杠杆租赁包括了一个香港合伙人结构设计，由其充当航空公司承租人的角色，可以给予香港合伙人结构很大的折旧备抵优惠；在这个合伙人结构中，主体为股权投资者。该结构可以在第一年计提60%的折旧备抵，第一年年末及之后每个年度计提残值年均30%折旧备抵。

如此大幅度的折旧备抵就使得合



刘浩然，星宇飞机租赁有限公司首席执行官

伙企业在租赁的前三年出现相当大的亏损，并由股权投资者按照其股权比例用于冲抵其他业务的应缴利得税。航空公司一方也能获得由此产生的税务优惠。

一旦香港杠杆租赁和其他国家的税务租赁结构相结合，这被称为“双沾杠杆租赁”。其中的一个例子是日本杠杆租赁与香港杠杆租赁的结合；日本租赁商持有飞机的法定所有权后将飞机（带购买权）出租给一家航空公司。之后，香港的合伙人从航空公司处租购飞机（带购买权），获取经济所有权，而后回租给航空公司。

但是这种结构并不常见。由于需要避开日本税务部门审查，存在着很高风险。于是其他税务租赁结构（如瑞典）与香港杠杆租赁的双沾杠杆租赁结构增多。

刘浩然到国泰航空工作的时候，国泰航空公司已经完成了12宗此类型交易，并依照先后顺序进行了对应编号记录。不过，由于13在西方被视为不吉利的数字，而14的中文发音与“死”相近，在中国文化中是个忌语，国泰航空决定以“HOO有限合伙”和“HOP有限合伙”命名。

他回忆称这两架飞机（波音747-400）——尾号分别为HOO和HOP——都采用瑞典税务租赁的结构，高效地为这家香港载旗航空公司提供了融资所需资金。

“我刚开始在国泰航空工作的时候，当时香港是亚洲飞机租赁业务的中心，新加坡还没多少影响力。”他向《航空金融》表示说。

然而香港杠杆租赁形成的延迟缴税的税务安排意味着香港当局要受到税收损失，同时也未能带来其他的宏观经济补偿效应。正因如此，1990年港府认为该结构产品被滥用，时任香港财政司长表示其造成“财政收入巨大流失”。

1992年以后，税务条例39E及税务条例释义和执行指引第15条（修订后）对该结构进行了规范；只有向取得香港民航处航空运营商证书的航空公司出租飞机的交易，才能获得折旧抵税优惠。境外航空公司被排除在该结构之外，而当地的国泰航空和国泰港龙航空（前“港龙航空”）可继续受益于该结构。

“我不认为他们的初衷是有意要

扼杀租赁业，但是最终的结果就是如此。”一位从业经历与香港杠杆租赁有过交集的人士称。

“在政府内部，没有人想过如何运用税收激励的手段来帮助香港成为一个更富吸引力的地方，至少在余子为（飞机租赁公司Aergo Capital特别顾问）在香港经济发展委员会上提出之前没有。”刘浩然表示。

### 出乎意料的来电

2013年1月15日晚上9点半，余子为正在家里观看电视上播放关于香港特首梁振英第二天将要发表的2013年施政报告的新闻节目。

他完全没有预料到接下来会接到一个陌生电话，让他和梁振英组建的一个旨在提振香港经济的委员会联系在一起。

余子为职业生涯几乎都没离开过航空产业。上世纪八十年代，他受雇于托尼·瑞安(Tony Ryan)担任吉尼斯·匹特航空租赁公司(Guinness Peat)香港地区营销总监，负责开拓中国飞机租赁业务。他亦曾在下述企业担任要职，如GATX公司(GATX Capital Corporation)、投资咨询公司Babcock & Brown、东京三菱国际公司、法国兴业银行亚洲有限公司和中国光大银行等。

当他接起电话时，话筒一端传来一个讲粤语的声音。余子为是美国人，显然完全听不明白。

“所以等他说完后，我说‘你能用英语再说一遍吗？’然后他表示说‘特首成立一个叫香港经济发展委员会的机构，我们希望你参加’。”2017年2月8日，余子为在香港由普华永道举办的航空金融与租赁论坛上向参会者道出事情的经过。

现在香港人接到骚扰电话越来越多，打电话的也通常说粤语，因此余子为刚开始时有些半信半疑。直到联系了来电人提供的某政府机构的电话之后，他才终于相信确有其事。

对方希望他能将香港打造成为飞机租赁和金融中心贡献一己之力。他还被告知，这份工作十分繁重而且还是义务性质的。

他的妻子伊冯·雷米(Yvonne



**“其实很简单，就是关于钱的问题。如何让香港吸引这些叫飞机租赁公司的企业，从而能创造更多的财富。实际上就像是一个大的黑洞，把所有这些资本都吸纳进来。”**

余子为，飞机租赁商Aergo Capital特别顾问

Remy)对他说：“这是个精英团队。你如果决定去，就干点成绩出来。”

“于是我给那人回了电话，跟他说我很高兴能加入这个委员会。”余子为回忆说。

“我当时脑子里想自己肯定是名单最后一位的人选，因为他晚上9点半给我打的电话，而第二天就对外正式宣布了！”

事实上，香港特首办公室是经过“高度保密”的筛选程序选择了余子为，由于是指定的职务，没有事前职位申请的流程。对于余子为而言，这个任命出乎他的意料之外。“其他成员都是社会精英人士和权贵阶层，而我只是一介平民。”他表示。

数周之后，余子为以航空业特别小组成员身份参加了第一次会议。会议是在添马舰的政府总部一间办公室里召开。参会的有召集人周松岗、国泰航空公司主席史乐山以及以大阪为基地的乐桃航空公司创始人诸立力等。

周松岗向参会者逐一征询建议，询问大家如何能“强化航空业和提升其在

本地区的竞争力”。

轮到余子为发言时，他提出：“诸位是否知道二三十年前，全球的很多飞机都是通过香港进行融资的。所以我的提议是努力将香港打造成为航空金融中心。”

会上“很多人露出诧异的表情”，有些人“挠了挠头”显然没有真正理解他话中的含义。

“这样吧，”余子为见状表示，“既然很多人看起来都不大明白的样子，下次开会我做个演示说明，告诉大家我打算怎么做。”

两个月后，在2013年5月的一天，他准备了80页的PPT材料，但是被告知只有10分钟的时间进行讲解。最后他只讲了8页，剩下的内容只好打印出来给众人带回去参阅。

“经过10分钟的阐述，我觉得房间里的人都理解了我的观点。”他说，“其实很简单，就是关于钱的问题。如何让香港吸引这些叫飞机租赁公司的企业，从而能创造更多的财富。实际上就像是一个大的黑洞，把所有这些资本都吸纳进来。”

但是余子为需要获得一些帮助来把这个看似简单的理念变成现实。为此他找了三个行业外的顾问：一个法律界的、一位会计行业的和一名政府方面的。

“政界人士可以帮我写好所有的文字材料，这样在政府工作的人能够理解。”他表示说。他找到了郭国全，香港特区政府的前政府经济学家。

关于财务顾问，朋友向余子为推荐了“一位刚从英国回来、曾任英国政府顾问的年轻人”。这位专家名叫梁嘉



中国飞机租赁集团、国银金融租赁公司和欧力士集团等在港设有办事处

辉，在普华永道会计师事务所任职。

在联系梁嘉辉之前，他去找了老朋友何启光这位他称为“航空法背后的无名英雄之一”。

至此，余子为、郭国全、梁嘉辉和何启光就构成了一个核心团队，将协力同心为将香港打造成飞机金融与租赁中心而努力。

“我们这个团队有个小代号——H15，”余子为说，“是《易经》的第十五卦。如果你读过或是懂得《易经》，第十五卦谦卦是最好的卦，为谦逊、谦让之意。”

“我提出我们接触所有这些政府部门的方式是，我们要成为他们的好朋友，而其中有很多人理解、不赞同我

们要做的这件事。我们要用十分柔和的办法，找到让他们能接受的理由。”

余子为向《航空金融》表示，他对于努力推动的改革草案获得通过持乐观的态度，同时也指出大家需要保持耐心。

“首先，我们需要人手齐备、做好准备。其次，我们要等待它走完官方和非官方所需的流程。”

“因为这不是一个计划，而是要最终成为法律的，所以需要适当的、正常的程序将纸面上的理念变为真实的立法。”他说道。

“现在我们要做的就是静待事情的进展，剩下能做的就是心中默默祷告。”▲

## 税改现状与发展

**2013年1月：**香港特区行政长官梁振英组建经济发展委员会，旨在为政府施政提供建议，拓展香港的经济基础，发展新的增长领域，为这些行业发展提出政策建议及扶持举措。

**2013年7月：**经济发展委员会成立了航空业特别小组，具体研究将香港打造成飞机租赁和金融中心的可行性。

**2013年12月：**国务院出台第108

号文《关于加快飞机租赁业发展的意见》，提出：“发挥香港国际金融、贸易、航运中心优势，鼓励飞机租赁企业在香港设立专项公司，拓展海外市场，提高国际化水平。”

**2016年1月：**梁振英在施政报告中说：“政府正制定多项措施，发展香港成为航空融资中心。”

**2016年2月：**香港财政司司长曾俊

华在财政预算讲话中提出：“（政府）将透过税务优惠，推动飞机租赁业务，发掘航空融资的商机。”

**2017年1月：**《在香港发展飞机租赁业的专门税务制度草案》提交香港立法会议员审议。草案建议将飞机租赁企业利得税率由16.5%减半为8.25%，考虑到只有20%的租金属于应税范畴，实际税率将降为1.65%。

来源：英国博闻律师事务所

## 立法面临的挑战

相比其他的司法管辖区域，实行税改后香港显得吸引力十足。企业利得税率将低于爱尔兰的12.5%，甚至低于新加坡实行“飞机租赁计划”（ALS）后5%或10%的税率。不过，爱尔兰实行八年的折旧免税期，新加坡有五到二十年的折旧免税期，而香港在新的税制体系下没有这方面的优惠条件。

普华永道会计师事务所的梁嘉辉认为，在新的税制体系下，有IPO发行需求的租赁企业对于在香港设立业务平台应会有兴趣。

“由于对合格飞机租赁商不提供折旧免税额，从广义上来说，在处置飞机时，也不应有折旧免税额。所以处置飞机所得收益也应该是免税的。”他指出。

“因此，从损益表的角度，‘合格飞机租赁商’在香港进行飞机租赁业务的实际税率应该比在其他租赁中心低得多。基本上，在建议的税务制度下，飞机租赁商在选择何处进行业务时，香港与其他地区之间的取舍是在缴纳少量税金与较佳的‘损益表效果’之间做选择。”

他指出，因此对于有IPO发行计划的飞机租赁商可能是有益的，因为在建议的税制体系下，相较爱尔兰和新加坡而言，香港征收的实际税率更低。

“对我的很多客户来说，他们对投资飞机产业感兴趣是由于这个产业的体量大，对新资金有巨大的需求，回报也很好。他们想要IPO。所有人都想要IPO。”梁嘉辉表示说。

### 货币的时间价值

梁嘉辉提出香港税改应从“货币的时间价值”角度来检视。

他表示由于财务报表是基于历史成本而没有考虑货币的时间价值，从货币的时间价值来评估和比较不同税制十分重要。

在建议的新的香港税制下，飞机租赁商每年或须支付现金税。爱尔兰和新加坡的税法允许租赁企业对飞机资产加速计提折旧，由此形成的税务损失可以抵扣任何未来产生的利得税；一般来

说，爱尔兰/新加坡的租赁企业可以等到进行飞机处置时再进行税金的支付安排。

梁嘉辉指出，因此对于租赁企业来说，在考虑香港是否适合其自身情况时，将货币的时间价值纳入考察是十分重要的。

### 双重税务协定

虽然相比香港，爱尔兰和新加坡拥有更广泛的税务协定网络，梁嘉辉的看法是香港现有的许多税务协定与爱尔兰和新加坡竞争力相当，其中有一二个协议“甚至更好”。

他认为，在做出最终结论之前，租赁企业对不同租赁业务平台（如香港、爱尔兰或新加坡等）的具体税务协定条款进行全面评估十分重要。

双重税务协定是双方企业为了避免对经营收益的双重征税而达成的双边协议。它对于飞机租赁行业至关重要，因为飞机是大宗资产，在任何司法管辖区内对从事飞机的进口/租赁业务征税都将严重影响到租赁商的利润以及给航空公司开出的租金条件。

作为世界上最大的飞机租赁枢纽，爱尔兰拥有72个税务协定而香港只有36个。

“世界上只有半数国家有预提所得税，另外一半国家则没有征收，也就不需要任何形式的双边税收协定。对租赁商来说，哪里交的税最少就去哪里。”梁嘉辉说道。

亚洲某主要载旗航空公司内部人士向《航空金融》透露，包括其公司在内一些航空公司针对香港都有免征预提所得税，因此也乐于同在香港的飞机租赁公司进行交易。

### 反避税措施

梁嘉辉表示从税收政策的可持续性方面看，考虑到许多国家目前正在将经济合作与发展组织的税基侵蚀和利润转移（BEPS）行动计划纳入当地税法改革，建议的新的香港税制可能被认为更有竞争力。

因此为确保新例受到国际税务界的欢迎，香港建议的新税务优惠是否符合



**“由于对合格飞机租赁商不提供折旧免税额，从广义上来说，在处置飞机时，也不应有折旧免税额。”**

梁嘉辉，普华永道会计师事务所

合税基侵蚀和利润转移行动计划的条件将“至为关键”。他认为小量的“现金税”在税基侵蚀和利润转移行动计划施行的新环境下或许是值得支付的。

“除此之外，建议的新税制预计还将包含反避税措施，避免企业利用新规进行避税。税改草案规定企业必须在香港进行集中管理和控制，以符合优惠税率的相关要求。”他指出。

梁嘉辉还表示香港政府或将就避免企业利用新规避税采取一些措施。

他说：“我认为他们想防止的情形是：如果有这样一家企业，它和飞机租赁业务没有任何关联，但是企业利润又很丰厚；因此他们担心企业将其包装成飞机租赁业务，任何飞机业务产生的税收损失可以用来抵扣非飞机关联业务的应税收入。”

# 中国商飞



**中**国商用飞机有限责任公司（中国商飞）是由中国航空工业集团公司等多方共同组建的国有控股企业。中国商飞负责国家大型客机项目研制，其首个大飞机项目C919与空客A320/波音737尺寸相仿，此外还负责ARJ21支线飞机的研制。

## ARJ项目

ARJ21飞机在研发过程中遭遇了多

次延迟，最终于2014年取得中国民航局型号合格证。但颇具影响的美国联邦航空管理局短期内为其颁发适航证的可能很小。

2015年11月，以四川为基地的成都航空公司通过向浦银金融租赁公司租赁的方式引进首架ARJ21飞机。

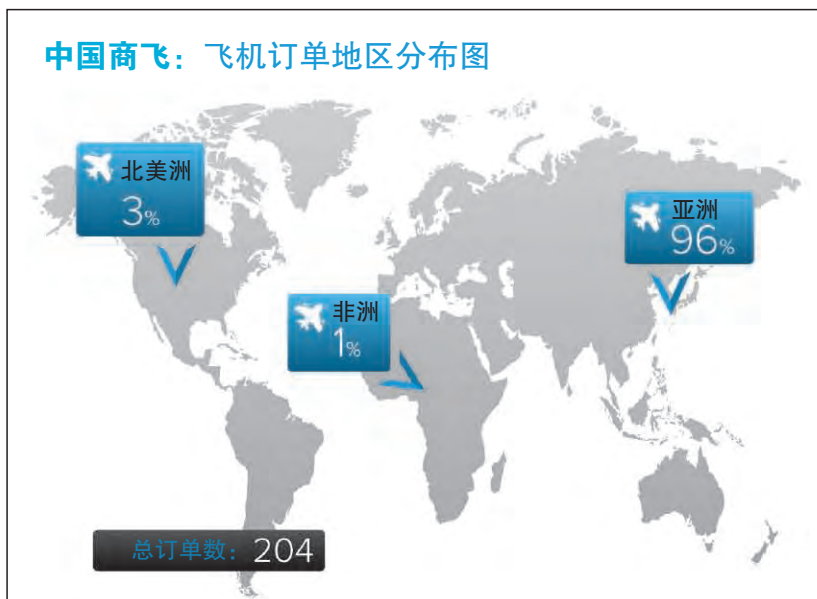
“作为ARJ21的基本机型，ARJ21-700已正式面世并投入运营。但我不认为在中国100座级以下客机市场

有多少吸引力。”IBA公司于达教授认为说。

“飞机尺寸的大型化是大趋势所向，尤其是在繁忙的干线航线上。所以它能产生的影响应该很小。中国现在有多少支线客机？相比大型飞机数量来说并不多。”

同时他认为ARJ21或许对中国西部地区的影响更大，能够在运力不足的航线或是开辟新航线方面发挥作用。▲

## 中国商飞：飞机订单地区分布图



来源：《航空金融》机队追踪

## ARJ21飞机订单

航空公司/租赁公司	订购数量(架)
中国飞机租赁集团	30
成都航空公司	29
朗业(天津)国际租赁有限公司	20
刚果共和国	3
通用电气金融航空服务公司	5
河北航空公司	10
工银金融租赁有限公司	40
河南航空公司	50
缅甸航空公司	2
山东航空公司	10
上海航空公司	5



# 韩国投资生力军与窄体飞机

在首尔举办韩国航空金融年会（3月23日-24日）前夕，迈克尔·艾伦（Michael Allen）了解韩国投资者如何在飞机投资活动中变得更为老练，其对窄体飞机和信用评级较低航空公司投资信心亦有所增强。



**“对**于韩国来说，人员进出国境都离不开航空业；否则的话，我们必需越过朝鲜的管辖区域。”一位韩国飞机融资从业者解释航空产业对于他所在国家的重要性。

自从二战后和朝鲜战争后留下的“三八线”和军事分界线将朝鲜半岛一分为二，航空业和海运业就在半岛发展史上留下了浓重的一笔。由于无法通过陆路过境朝鲜将货物和人员输出国门，航运和海运这两个产业对于韩国健康发展的重要性不言而喻。

韩国海运业和房地产行业历来是韩国机构投资者重点投资的目标，而投资飞机资产对他们还是一个新的领域。鉴于海运业目前遭遇的困境和房地产行业回报率不尽如人意，对于追求高收益的投资者而言，飞机被证明是更为可靠的资产类别。

“从2009年到2014年，美国和英国

的房地产市场是韩国投资者首选的另类资产类别。大多数韩国投资者都在投资英国、美国甚至德国的房地产项目，但从资产配置的角度，他们不能把所有的资金放在一个资产类别的篮子里。”经常接触飞机融资业务的某韩国证券公司人士解释说。

“航空业内交易都是标准化的，你可以很容易找到合适的人做项目可行性评估和信息收集的工作。大多数在韩国市场占据很大份额的知名韩国投资机构，目前都至少有一架飞机在他们的资产负债表上。”

到目前为止，有韩国投资者参与其中的所有交易都针对那些信用等级最高的航空公司，尤其是中东地区的一些行业巨头如阿联酋航空公司和阿提哈德航空公司。

马修·李（Matthew Leigh），英国诺顿罗氏律师事务所（新加坡）高级

**“航空业内交易都是标准化的，你可以很容易找到合适的人做项目可行性评估和信息收集的工作。大多数在韩国市场占据很大份额的知名韩国投资机构，目前都至少有一架飞机在他们的资产负债表上。”**

律师，认为随着飞机交付的需求开始更多的来自飞机租赁商而非航空公司，韩国投资者对于向经营租赁商提供融资的接受程度有所提高。

“这可能是直接来自租赁企业订单数量规模显现的一种市场反应，但我认为他们（韩国投资者）现在对于这些投资机会的触角肯定变得更为敏锐。尽管投资者对于那些金字塔尖的航空公司态度不会发生变化，今后关注的重点将是那些前十的租赁企业。”他认为说。

韩国投资者交易调查：韩国市场2014年1月1日至2016年12月31日期间达成的交易

航空公司/租赁商	融资飞机	交易规模	融资方	交易结构	律师事务所
爱尔兰普	787-9	未披露	KEB韩亚银行	未披露	高伟绅律师事务所, 金张律师事务所
爱尔兰普	787-9	未披露	KEB韩亚银行, 韩国产业银行	未披露	高伟绅律师事务所, 金张律师事务所
全日空	777-300ER 2015年9月16日交付	38,862,084,997 韩元	三菱东京日联银行(优先级份额A和B, 债权); 西班牙国际银行(夹层份额, 股权); JB基金; 建筑工人互助联合会	租约到期(2025年12月16日, 10年3个月)	韩国广场律师事务所, 高伟绅律师事务所
全日空	777-300ER 2016年9月21日完成	未披露	西班牙国际银行(安排行), 建筑工人互助联合会(投资方), JB资产管理公司(资产管理人), Samil公司	西班牙国际银行减持一架2015年产波音777-300ER次级债权, 转让予建筑工人互助联合会。西班牙国际银行未售出全部权益, 因此双方皆为新的次级贷款债权人。	普华永道(买方代理人), 广场律师事务所(法律顾问)
法航	777-300ER	3400万美元	公职人员福利协会, 黄伞互助基金(投资方)	夹层债务。欧洲银行机构进行股权投资和提供优先级债务融资, 公职人员福利协会和小企业家储蓄基金(黄伞互助)购入全部夹层份额。作为回报, 这两只韩国基金将获得年固定收益的投资回报, 收益率在5%区间内上浮, 直至七年期满。	不详
法航	777-300ER	1.157亿美元	东部证券, 其余未披露	未披露	高伟绅律师事务所, 韩国律村律师事务所为东部证券公司法律代理人
韩亚航空	A380	未披露	韩国产业银行(主安排行), KD资产管理公司(次级债韩国投资者安排人)	融资安排为以美元计价商业贷款(优先级份额)和韩元计价次级票据。优先级和次级份额比例约为70/30。次级份额部分包括一个票据发行人和一个信托人, 皆为韩资机构。该单交易是首次由韩国投资者为韩国航空公司的A380飞机提供100%融资资金。	诺顿罗氏律师事务所(韩国产业银行顾问), 美邦律师事务所(韩亚航空顾问)
哥伦比亚航空	8架飞机(6架A320系列, 2架787)	3.79亿美元	咨询机构Burnham Sterling, 包括一家韩国国内投资人在内的投资者	EaIV私募结构, 12年期	不详
DHL	2架777-200LRF 2015年6月完成融资	3.2亿美元 (每架1.6亿美元)	黑森-图林根州银行, 德国中央合作银行, 北德意志州银行(优先级贷款), 国民年金公团及其他韩国机构(夹层份额, 韩国未来资产证券(香港)(股权部分))	优先级贷款, 夹层债务和股权, 租约至2024年到期。	广场律师事务所, Vedder Price, 迈普达律师事务所(未来集团法律顾问)
阿提哈德航空	A380	100%通过融资, 金额未披露	交易服务商Magi Partners和Youjee Partners(安排人)	阿提哈德航空公司达成协议, 由韩国机构投资者以融资租赁形式为其一架A380飞机提供融资支持。Magi Partners公司和韩国合作伙伴Youjee Partners为这家阿布扎比的航空公司进行交易的安排。该单交易为飞机提供100%融资, 采取15年期固定票息完全支付式融资租赁。这也是首单由韩国投资者支持的针对一架A380飞机的预先提供资金的融资交易。同时也是首次一架A380飞机的融资未涉及商业贷款、完全由韩方出资完成。	安理国际律师事务所(阿提哈德顾问), 罗夏信律师事务所(韩国投资方顾问)
阿联酋航空	777-300ER 2015年3月完成融资	1.44亿美元	德国交通信贷银行及三菱日联金融集团(优先级贷款), 国民年金公团及其他韩国机构(夹层份额), 韩国未来资产证券(香港)(股权部分)	优先级贷款, 夹层及股权。租约2024年到期。	韩国太平洋律师事务所, 高伟绅律师事务所及迈普达律师事务所(未来集团法律顾问)
阿联酋航空	777-300ER 2015年9月完成融资	1.75亿美元	三菱日联金融集团及法国兴业银行(优先级贷款), 韩国未来资产证券(香港)	优先级贷款, 夹层及股权。租约2027年到期。	韩国太平洋律师事务所, 高伟绅律师事务所及迈普达律师事务所(未来集团法律顾问)
阿联酋航空	2架777-300ER	未披露	德国投资管理公司EMP Structured Assets(安排人), 爱尔兰飞机管理服务商Seraph Aviation Management(EMP公司股权投资人的租赁资产管理人), 德卡银行(优先级贷款提供方), 未具名韩国投资者(次级贷款提供方), 未具名德国机构投资者(100%股权购入方)	两架飞机于3月底交付使用, 机龄2年, 租约10年。最早由AFC公司(Air Finance Company)购入, 后所有权通过租赁约更替转移给EMP公司。德卡银行提供优先级贷款, 韩国投资者联合为两架飞机提供次级贷款。某德国机构投资者认购这些宽体飞机100%股权。	鸿鹤律师事务所(EMP公司与德卡银行顾问), 美国普盈律师事务所(阿联酋航空顾问), 安理国际律师事务所(AFC公司顾问), 韩国律村律师事务所(韩国投资方顾问)
阿联酋航空	2架A380	未披露	天达银行(融资及租赁单独安排行), 阿布扎比国家银行及卡塔尔国家银行(优先级融资部分联合优先级债承销商), 未具名韩国机构投资者(夹层融资)	两架全新A380-800售后回租交易。首架A380飞机(MSN号: 205)于1月底交付。次架A380飞机于4月交付。两架飞机租期都是12年。	高伟绅律师事务所(贷款人顾问), 鸿鹤律师事务所(航空公司顾问)
阿联酋航空	A380-800	保密	Stellwagen金融公司(贷款人), 韩国机构投资者, 交易服务商Magi Partners及Youjee Partners(安排人)	该架A380飞机在韩国机构投资者市场上采取经营租赁的结构, 由韩国非银行金融机构联合投资于一只韩国基金。	安理国际律师事务所(Stellwagen金融公司代理), 律村律师事务所(首尔)、高伟绅律师事务所(新加坡)以及Walkers律师事务所(开曼)为韩国投资方代理, 普盈律师事务所(阿联酋航空代理)
通用电气金融航空服务公司	20架飞机的投资组合。该投资组合由窄体飞机构成, 并出租给多家低成本航空公司和载旗航空公司, 其中包括中国的航空运营商。飞机剩余平均租期为7.6年。	9亿美元	瑞穗证券及Merit证券(安排人)	债权部分包括6.55亿美元由瑞穗证券发行的资产支持证券, 股权部分为2.445亿美元由韩国证券与金融衍生品提供商Merit认购。Merit认购的2.445亿美元股权包括1.5亿美元的夹层份额和9450万美元次级份额。	不详
大韩航空	A380	未披露	KEB韩亚银行	次级定期贷款	韩国金张律师事务所
大韩航空	3架A330	未披露	KEB韩亚银行, 韩国产业银行	次级定期贷款	韩国金张律师事务所
大韩航空	2架B777-300ER	未披露	KEB韩亚银行	次级定期贷款	韩国金张律师事务所
菲律宾航空	A321-200	4200万美元	KEB韩亚银行作为受托主安排行, KEB韩亚银行及中国建设银行作为贷款人	优先级定期贷款	高伟绅律师事务所(泰国), 广场律师事务所
卡塔尔航空	2架A330-200	1500万美元及2000万美元	韩国地方金融协会(The Local Finance Association)(夹层份额投资者), 韩亚金融投资公司(安排人)	韩国地方金融协会监督韩国地方政府管理的灾害保险和储蓄资金。该机于10月31日斥资1500万美元, 为两架A330-200飞机提供夹层贷款。两架飞机将租借给卡塔尔航空公司。韩亚金融投资公司作为两架飞机提供2000万美元的融资资金, 计划为夹层融资引入一至两个机构投资者。夹层债务部分预计年投资回报率约为6%。	不详
新加坡航空	A330-300	8500万美元	KTB投资证券及韩国投资证券(创立基金), 财富资本管理(出售方), BBAM公司(资产管理人), 德国咨询机构Eastmerchant(财富资本管理公司资产管理人、咨询顾问)	6000万美元优先级贷款, 预期回报率4.05%; 2000万美元夹层贷款及500万美元次级贷款。夹层与次级贷款部分预期回报率分别为6.2%和9.1%。	不详

航空公司/租赁商	融资飞机	交易规模	融资方	交易结构	律师事务所
新加坡航空	A330-300, 2015年9月	58,077,880,146 韩元	教保证券(组织者); Meritz公司, JB基金, 乐天保险, 韩华保险, 大宇证券, 科学家与工程师互助协会, Eastmerchant公司(股权部分)	租约到期日: 2023年8月(八年)。承租人可选择在租约生效后的第六和第七年终止合约。	韩国律村律师事务所
不详	A330-30, 2009年交付。2014年3月完成融资。	未披露	北德意志州银行(优先级贷款), 夹层(韩国机构), 股权部分(香港未来资产证券)	优先级贷款, 夹层及股权。租期至2021年。	太平洋律师事务所, 迈普达律师事务所(未来集团法律顾问)

来源:《航空金融》, 2017年1月

虽然投资偏好的天平一边倒的倾向那些行业内名号最响亮的企业,尤其是政府控股的载旗航空公司;业内人士认为,由交易安排人向韩国机构投资者推荐信用评级相对较低的航空公司仍存在运作的空间。

“他们青睐于信用等级优良、拥有优质资产的全服务航空公司,这种投资理念依然存在。”某接触过韩国市场的人士表示。

“然而,基于投资回报考量,他们现在也开始考虑一些行业的新面孔。当然企业的信用评级依然很重要,除非企业能够提供优质的资产,且航空公司经营状况良好、租金历史收益高,这些都是能打动投资者的因素。”

正如同带购买权的日本经营租赁市场,交易安排人面临来自投资者的需求仅依靠那些顶级的航空公司提供的投资机会已不能满足;韩国市场的中间人发现他们也必须逐步将一些新的面孔推荐给投资方客户。

“现阶段,一些顶级航空公司投资机会几乎被韩国投资者抢夺一空;因此那些知名度较低的航空公司已成为无法忽视的选择。”美国伟凯律师事务所韩国办事处合伙人Ji Hoon Hong指出。

“我认为他们也在考虑载旗航空公司或是大家熟知的大企业之外投资其他航空公司的可行性。取决于具体交易结构的设计,我认为韩国投资方会认真考虑那些涉及非一线航空公司的投资项目。一些中间人有意愿先行迈出一大步,也许是一大步,尝试自己牵头撮合这些复杂而且涉及金额很大的交易。”

某韩国业内人士称,一些顶级航空公司信用状况的恶化,如法国航空公司(遭遇财务困境)和土耳其航空公司(国内政局不稳),或将促使韩国投资者不得已选择其他一些企业来投资。

### “现阶段,一些顶级航空公司投资机会几乎被韩国投资者抢夺一空;因此那些知名度较低的航空公司已成为无法忽视的选择。”

Ji Hoon Hong, 美国伟凯律师事务所合伙人

### 窄体飞机VS宽体飞机

韩国投资者大多倾向于投资宽体飞机而非窄体飞机,原因是机身更大、价值更高的飞机比起窄体飞机的投资回报更优。不过,投资宽体飞机存在更大的残值风险,相形之下,这类机型租期结束后再处置也更为困难。

“韩国投资者喜欢宽体飞机是因为其回报率更高,而与现今任何地方的投资者一样,韩国投资方看重收益表现。但随着他们对这个行业了解的深入,窄体飞机在价值稳定性和二手飞机市场交易方面的优势就显现出来了。”伟凯律师事务所Ji Hoon Hong律师指出。

不过他也提醒说这可能成为一把“双刃剑”,因为窄体飞机比之宽体飞机通常投资回报率要低一些。

有韩国证券公司人士表示:“如果把宽体飞机和窄体飞机市场分开比较,我们认为窄体飞机市场在退出和残值风险方面安全性更高,但是这个市场也面临着全球租赁企业间的激烈竞争。”

“窄体飞机的租金水平一降再降,股权投资的投资回报率吸引力不足。宽体飞机则仍旧能够提供有竞争力的回报率,因此我们需要以合理的比例将两者结合起来,驾驭好投资组合的风险。”

越南的越捷航空公司可能成为韩国投资者下一个潜在的大目标。为了满足公司快速发展的需求,越捷航空公司将引进一架A320系列客机。业内人士表

示,韩国投资者可能对于在越南投资更为安心,虽然未涉足飞机资产,但韩国人在越南投资的历史可谓源远流长。

### 通用电气金融航空服务公司资产交易

去年年末,瑞穗证券公司和券商Meritz Securities共同发起一只七年期、九亿美元的基金,用于向美国租赁商通用电气金融航空服务公司收购一个涉及20架飞机的投资组合。债权部分包括6.55亿美元由瑞穗证券发行的资产支持证券化产品。股权部分为2.445亿美元,来自韩国证券和金融衍生品服务商Meritz;其中包含1.5亿美元的夹层份额和9450万美元的次级份额。

《航空金融》从相关渠道获悉该投资组合包含了一些信用等级较差的航空公司,例如埃及航空公司这类由于风险系数增加,通常韩国投资者投资意愿不强。然而由于有了通用电气金融航空服务公司的加入(据《航空金融》2016年“租赁50强”相关数据,通用电气是以飞机数量计算的世界上最大的飞机租赁企业),投资者有足够理由相信交易的风险将在可控范围之内。

“市场上还有二三个投资组合的交易机会,但目前都还没有敲定。这些项目能提供更优质的飞机资产和航空公司客户,但依照韩国投资者的标准,服务中间商的名气不够响亮。”一位与韩国投资方有业务往来的知情人士透露。

### 难以忽视

越来越多的国际航空业者认识到韩国是一个飞机融资的可靠来源,很多人相信这还将持续很多年。

有消息人士表示:“这不意味着取代其他的融资渠道。只不过如果你观察目前市面上的情况,我认为你无法轻易忽视它的存在。”

# 中银航空租赁IPO一周年

在中银航空租赁有限公司赴港上市一周年后，公司总经理兼首席执行官马锐博接受迈克尔·艾伦（Michael Allen）的采访。

**中** 银航空租赁公司去年在香港联交所主板上市后，其资产负债表上所有者权益已新增5.5亿美元。

到2016年底，这家总部位于新加坡的飞机租赁公司利用全部新增资金进行了几宗大单交易，其中包括与国航涉及五架宽体飞机的交易合作。

今年这种发展势头仍将延续，预计其总计将完成80架飞机的交割，这将是“实现资产负债表增长的既定目标”，公司总经理兼首席执行官马锐博在接受《航空金融》采访时做上述表示。

“在增加这些资金后，我们的债务股本比降至约2.6:1。我们的目标是到2018年底逐步增加杠杆至约3.5/4:1，这是我们认为最理想的债务股本比。”他解释说。

随着一架空客A320飞机交付中国东方航空公司，到2017年4月，中银航空租赁成功实现交付第500架空客及波音飞机。2017年5月，该公司又将跨越一个新的里程碑——与空客公司和波音公司两大制造商的总订单数量达到700架，包括已交付使用的500架飞机及“200架购买或售后回租的飞机订单”。

6月1日，中银航空租赁在香港联交所主板上市，成为了一家上市租赁公司。

此次IPO发行共有十一家基石投资者，包括中国投资有限责任公司、丝路基金有限责任公司、国家开发银行、中国人寿富兰克林资产管理有限公司、阿曼投资基金、弘毅投资、亿利资源集团、富敦资金管理公司、复星国际有限公司、波音公司以及南方工业资产管理有限责任公司。

这些投资机构将认购总计1.077亿股，合计45.2亿港元，相当于此次全球发行规模的52%（未行使超额配股权之前）。

马锐博表示此次公司上市有利有

弊，例如需要更多地进行信息公开披露，但同时也给予外界“公司信息更为透明”的印象。

加之公司投资等级的信用评级，这些“可能是在资本市场最有说服力的东西，不论是进行债务融资或是股权融资”。

不过马锐博强调，自2012年以来，在IPO发行很早之前，中银航空租赁一直都维持“A-”评级。因此，从资本市场上筹集资金从来不是难事。

“我们一直引以为傲的优势之一就是融资成本，而这基本上没有变过。”马锐博说道。

2015年，中银航空租赁涉及24架飞机的资产支持证券化发行是亚洲此类型交易的首例。该公司今年内不会再涉足资本市场，原因是“没有这方面的需求”。

“我们飞机出售的数量要比去年少。如果观察今年的市场，我们认为此时出售飞机不能带来溢价回报。”马锐博指出。他还透露2018年安排资产支持证券化可能性更大。

他表示，中银航空租赁进行资产支持证券化最重要的是股权配置，因其不愿采取债务融资的方式。

“那样做成本太高。我们可以通过无担保市场获得成本低得多的资金。”他解释说，“对我们最重要的是：‘股权配置的市场是否存在？’这个市场时而开放、时而关闭。”

他还表示，今年中银航空租赁出售飞机的数量有所减少，或是采取一、二架飞机出售的形式；今年其还没有进行投资组合的交易，近期也没有这方面的打算。不过，今年晚些时候该公司将发行一些债券，最早或许定在上半年。

“去年我们申请了15亿美元的循环贷款，用于这些飞机的交付融资。在此最高额度下，我们逐步增加额度使用，



马锐博，中银航空租赁公司首席执行官，在香港国际运输飞机贸易协会亚洲会议上。

一旦越过5亿美元的门槛，我们会选择进入资本市场——或许选择五年期无担保融资。”

## 中银航空租赁与国银金融租赁

由于两家公司大致在同一时期IPO，市场分析人士难免将他们放在一起比较。

国银金融租赁通过IPO募集了8亿美元资金。美银美林集团、中国国际信托投资公司、里昂证券及德意志银行为此次IPO的联席保荐人，并与汇丰银行及瑞士联合银行一道担任全球联席协调人和账簿管理人。

此次发行的联席账簿管理人包括法国巴黎银行、交通银行、建银国际、招银国际、光大证券国际、海通国际资本、摩根大通以及摩根士丹利。

马锐博认为两者IPO有着“明显区别”，中银航空租赁作为一家“存粹的飞机经营租赁公司”没有投资于其他的资产类型；而国银金融租赁则是“金融



租赁和经营租赁公司相结合的多业经营”并投资于多个资产种类。

近期国银金融租赁在爱尔兰成立了名为“国银航空金融租赁”的公司，其在香港亦有开展飞机租赁业务。马锐博对此未予置评。

### 香港税改

中银航空租赁选择赴港上市，但公司总部仍留在新加坡。香港目前有一个重要法案正在审议之中，旨在降低在港注册飞机经营租赁公司所缴纳的实际税率。

马锐博亦在关注其进展，但他指出香港建立起足以与爱尔兰、新加坡相抗衡的双边税务协定体系尚需时日。

“这牵涉到一个复杂的双边税务协定网络，并非仅仅是企业所得税的问题……即便法案获得通过，这些是需要时间来逐步完善和准备就绪的，不是很快就能一步到位。”他说道。

他还认为香港首先要解答的问题是，今后是要吸引新的企业到香港还是说服全球350家（据其估计）经营租赁公司将总部迁往香港。

“我们不清楚他们现在的意图是前者还是后者。”他说道。

他表示，比起香港，新加坡“无疑”拥有更完善的双边税务协定网络，指出新加坡早在1995年就出台了飞机租赁激励计划，所以相形之下早发展了20年。

“另一点值得注意的是，受地缘政治环境变化的影响，我们正处于一个国与国关系错综复杂的时期。”

“一个显著的例子是特朗普政府。对于双边税务协定，他们下一步有什么动作？毕竟，美国市场仍占据全球市场

的五分之一。欧洲接下来会出台什么政策？甚至中国在国内也成立了一批自由贸易区。这就带来了一个问题：‘香港将如何应对？’”

### Avolon公司的扩张——是个威胁吗？

中银航空租赁竞争对手Avolon飞机租赁公司在近期被海航集团旗下渤海租赁收购之后，实现了公司的急速扩张。该宗价值76亿美元的并购交易令业内瞩目，荣获“《航空金融》2016年度交易”奖。2017年4月，Avolon公司又以103.8亿美元收购了飞机租赁商CIT Aerospace。

尽管Avolon公司发展势头迅猛，马锐博对于其给中银航空租赁造成的威胁表现得十分淡然。他认为应当关注的是行业的集中与整合。

“如果你测算下目前行业的集中程度，再和十年前做个比较，会发现基本没什么变化。如果你看下市场份额的分布比例，就排名前十的公司而言，我认为包括Avolon公司并购交易在内，这十家公司占有市场份额约53%，这个数值也没有多大变化。”他说道。

“CIT公司已经排在前十。Avolon公司也差不多能排得上号。所以，其实不过是由原来的一家前十公司变成了两家公司前十的公司。”

另外他也提到了迪拜航空企业集团（Dubai Aerospace Enterprises）对于泰丰资本旗下哈华思集团的收购。

“他们收购了前十强里排在后五的企业，这样做的结果是出现了一家规模更大一些的公司。我不认为这会有多大

的不同。”马锐博认为说。

“如果你看看我们现在每天在竞争的对手，这两个交易实际上并没有改变什么。”

### 机队

中银航空租赁机队的核心构成将始终是空客A320和波音737，其在这两种机型上都取得过“很好的成绩”。

“我们现在最后一架A320飞机也进行了交割，接下去只有A320 Neo飞机的交付安排。在波音737飞机这边，基本上我们明年还有10架左右，然后我们就转到波音737Max飞机上。”马锐博透露称。

“关于宽体飞机我们最近在进行连续的交易。我们的波音737-300ER飞机和土耳其航空公司签了很长时间的租约。同空桥货运航空公司我们有两架波音747-8货机签了很长的租期。以美元计，我们通常会有最多三成的投资组合是宽体飞机，这里面包括了宽体货运飞机。”

土耳其的政局动荡引发了业内震荡，影响了包括带购买权的日本经营租赁在内的一些市场。当被问及是否对此存有担忧时，马锐博的回答是否定的。

“我感觉土耳其市场经过了一段时期的调整。有些航空公司已经停业了。我们在这种情况下的通常做法是，我们会在经过重新洗牌的市场上找到实力最强的那家航空公司。”他表示。

“假如你回顾2011、2012年，我们在西班牙市场和西班牙国家航空公司进行了很多合作，西班牙市场当时也出现了一些问题。所以我们对于土耳其航空公司也是一样，土航也是土耳其市场上实力最强的那家航空公司。”

# 中资租赁企业吹响“一带一路”号角

迈克尔·艾伦 (Michael Allen) 阐明中资租赁企业如何践行中国政府“一带一路”发展愿景, 抓住机遇, 在新的司法管辖区开展飞机租赁业务。

过去几年间, 借助于本地区空中运输蓬勃发展而对于新飞机需求旺盛的东风, 中资租赁企业的飞机租赁业务实现了前所未有的增长态势。中国政府也抓住这一有利契机, 推动航空产业融入其“一带一路”的发展愿景。

2013年, 中国国家主席习近平提出“一带一路”倡议, 涵盖了陆上丝绸之路经济带和海上丝绸之路。据香港南华早报报道, 中国为此出资设立了400亿美元的丝路基金, 将惠及三大洲六十五国, 其中包括了哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦、俄罗斯、泰国、马来西亚和印度尼西亚等国。

“空中运输是到达‘丝路’沿线许多地方的唯一途径。开辟新的航线十分重要, 而飞机是空中航线最关键的一环。中国有大量飞机可供租赁, 我认为政府方面会推动一些国企向这些国家租借飞机。”爱尔兰租赁商Aergo Capital董事会特别顾问余子为说道。

余子为从上世纪八十年代末就开始与国内的飞机租赁企业打交道。他认为政府的影响力始终都存在(至少在企业最高管理层是这样), 只不过直到现在才用来推动“一带一路”战略的开展。

“这些人都是共产党员, 自然是要听党指挥。多数人可能无法感同身受, 但如果国家主席(习近平)告诉你‘一带一路’很重要, 你肯定要响应号召、尽己所能。”他说道。

国银金融租赁公司(去年在港交所上市)此前在深圳从事飞机租赁业务, 去年公司将该业务重新整合后更名为“国银航空金融租赁”, 并将业务重心转移至香港和爱尔兰。尽管该公司发言人向《航空金融》表示他们是一家“国际性”而非“国内”租赁企业, 但也明确表达了对于中国政府“一带一路”战略的支持态度。公司2016年的年报中提及, 其在爱尔兰设立业务平台顺应了

“一带一路”的国家战略, 将使其在同多个“一带一路”沿线国家的双边税收协定中受益。

挂牌上市后, 国银租赁通过旗下国银航空金融租赁公司, 已与“一带一路”沿线的尼泊尔喜马拉雅航空公司合作交付了数架空客飞机。作为国内最大的金融租赁公司之一, 总部位于北京的工银金融租赁公司和这家航空公司也有开展飞机租赁合作。

喜马拉雅航空公司本身就是“一带一路”合作项目之一, 是由西藏航空公司和两家尼泊尔企业合资组建而成。喜航首家客机——A320涂装上的标语意为“中(国)尼(泊尔)共飞蓝天”, 彰显了两国间的友谊。

“中国政府对‘一带一路’沿线国家的投资活动, 为租赁企业提供了很好的契机——借助这股投资浪潮向沿线国家的航空公司和承租人提供更多的合作机会。”金杜律师事务所香港办公室Tejaswi Nimmagadda律师指出。

今年二月, 在天津自贸区注册的一家名为“新丝路租赁”的新公司, 向新成立的巴基斯坦宁静航空(Serene Air)交付三架波音737系列飞机。该笔交易的不寻常之处在于, 通常一家新成立的飞机租赁公司不会在开展飞机业务之初选择类似巴基斯坦这样的高风险地区。

“我认为最主要是为了响应政府的发展战略。”锦天城律师事务所(北京)合伙人杨斌(Jordan Yang)表示说。杨斌律师为中资租赁企业提供法律意见。

“只能是出于这样的动机或意图。因为巴基斯坦市场存在很大的政治风险甚至是军事风险, 还有经济贫困所带来的经济风险。但从另一方面看, 巴基斯坦和中国保持着良好的睦邻关系, 得到中国的大力扶持。”

他还表示, 交易可能获得了巴方政府或是中方担保机构——中国进出口银

行的强力背书, 新丝路租赁公司不会遭受显著的经济风险。

某新成立的中资租赁企业负责人称, 对于工银租赁这样的大公司来说, 可能存在一定的政治压力促使他们在丝路沿线国家开展业务。但是这些交易通常涉及的飞机资产不多, 因此不会对公总体的投资战略带来大的影响。

他还强调说, 即便存在响应“一带一路”倡议这样的政治压力, 租赁企业仍需要对股东负责, 并不会单纯由于政府的要求去促成一些项目。

“如果从中赚不到钱, 他们也无法向股东交待。”他表示说。

这些交易能给租赁企业带来潜在的良好收益, 国有企业在丝路沿线新兴市场开疆拓土也为跟随其后的民营企业铺平了道路。

“我们注意到国有租赁企业完成首笔交易后, 尤其是伴随着政府层面协议的签订, 众多的民营租赁公司也循着他们的足迹而至。”金杜律师事务所Nimmagadda律师说道。

“我们从民营租赁企业那里听说, 他们了解到某家国有企业又在某个国家做了一单生意, ‘现在我们也打算去’。”

他还指出: “民企不一定愿意冲在最前面, 特别是如果进展不太顺利的时候。但如果政府有所动作, 表明了这是政府政策鼓励的方向, 就提供了必要的推动力。”

香港咨询机构星宇飞机租赁有限公司首席执行官刘浩然表示, 中国的国有银行正放宽在“一带一路”沿线地区从事经营活动的租赁企业的贷款申请, 无形中为今后此类交易的增多创造了条件。

他说: “过去你跟这些银行谈及某些企业的名字, 商谈后续根本就不可能。现在‘一带一路’变成了有魔力的字眼(使事情出现了转机)。”



pillsbury

# 全球航空器 收回索引

---

全球航空器收回索引是市面上独一无二、广受赞誉的产品系统，覆盖全球72个司法管辖区，现已推出第二版，供您免费使用。

# 渤海跻身三甲行列

价值103.8亿美元的CIT租赁业务收购案无疑是该家深交所上市公司近期并购交易中最令人瞩目之举，而这也是否也是这场烧钱狂欢的尾声呢？劳拉·米勒（Laura Mueller）报道。



**渤**海金控收购飞机租赁公司CIT Aerospace是其过去五年间进行的第三宗经营租赁企业并购交易，并由此一举动跻身行业三强。不过，接下来这家深交所上市公司是否将继续展示其购买实力仍有待观察。

2012年，海航集团控股的渤海金控通过收购香港航空租赁公司，业务规模在原有扬子江国际租赁公司基础上进一步扩大。

此后，该公司借船出海，把并购目标瞄准了海外市场。2015年其以每股31美元、总价76亿美元收购了都柏林的Avolon飞机租赁公司，收购价相比该租赁商2014年12月每股20美元的IPO发行价增幅达到55%。

同时更为重要的是，该项交易向市

场观察家证明了中国买家有能力完成跨境租赁公司收购。早在2012年，中国财团收购身陷困境的美国国际集团旗下国际租赁金融公司的尝试屡屡受挫。

《航空金融》付印之际，渤海金控通过旗下飞机租赁公司Avolon完成了其迄今最大手笔的海外并购交易，以103.8亿美元收购CIT集团旗下的租赁业务。

“渤海最近一轮的收购使得香港航空租赁公司并购交易显得微不足道，而事实上，当时香港航空租赁公司拥有大约75架飞机。”一位不愿具名的飞机租赁企业高管向《航空金融》说道。

为筹集CIT租赁业务收购所需资金，Avolon公司发行了价值17.5亿美元票息率5.25%的五年期优先级票据及12.5亿美元票息率5.5%的七年期票据。此外，

该租赁商还将其循环仓单信贷额度从6亿美元提高到7.25亿美元，以改善收购交易中己方的资金状况。韩国产业银行与丰业银行为1.25亿美元新增循环信贷提供融通便利。

按飞机数量计算，Avolon公司已成为全球第三大商用飞机租赁商，目前自有和管理的在役飞机总数达到551架，平均机龄4.6年。

新公司重组后的意向订单数为301架飞机，其中包括196架空客飞机（A320neo，A330neo以及A350），61架波音737Max和25架波音787。

渤海金控的客户基础也将在亚太、欧洲和北美地区实现更均衡的分布。

“对C2公司（CIT Aerospace公司）的并购将使得渤海金控真正成为全球飞



机租赁领域的领导者。”渤海金控称，“凭借高度专业的运营团队和操作模式，公司相信持续扩张的飞机租赁业务能够为渤海金控和广大投资者带来长期和优质的回报。”

### 丰厚的财务回报

渤海金控在2013年成立航空租赁业务后，尤其是在国内市场上依托于全资子公司天津渤海租赁公司，实现了业务的快速增长。天津渤海租赁与天津东疆保税港区管委会合作，向第三方提供飞机资产管理咨询服务。

在收购Avolon公司之时，渤海金控明确了在航空租赁领域的发展愿景。该租赁商称并购交易将带来丰厚的财务回报，增强其市场议价能力和在全球航空业的影响力。

该公司还表示并购旨在通过“先进飞机资产管理经验、风险管理强化和新增资源”的整合，推动中国飞机租赁市场的发展。

现如今，随着迄今最大收购目标几已收入囊中，这场购买的狂欢是否仍将持续？渤海金控是否有足够的胃口和购买能力吞并另一家租赁企业？抑或是对境外资本管控的收紧将阻滞其收购的步伐？

“你需要相信的是渤海金控还是原来那个渤海金控。也许从现在来看100亿美元是个大买卖，我敢说再过五年就不是了。只要看下他们收购的频率和不断加码的规模，你就能明白这是一家有企图心的企业。”某位亚洲地区租赁商认为说，“只要中资企业意愿不变，想要用人民币购买美元资产，渤海金控就没有改弦更张的理由。”

另一位租赁商表示赞同：“中国实行的五年计划明确提到了航空产业，所以预计航空和租赁业将有更大的成长空间。也许不会是类似渤海金控收购通用电气金融航空服务公司这样的交易，但可预期扩张之路不会停下来。”

2015年渤海金控也对经营租赁商哈华思集团的资产表现出了兴趣。但是据当时知情人士透露，该租赁商的主要控股公司泰丰资本与海航集团及渤海金控未能在价格上达成一致；渤海金控进行了两轮收购要约的努力，但交易没能最终达成。

中国对于航空产业的重视不言而喻。

**“你需要相信的是渤海金控还是原来那个渤海金控。也许从现在来看100亿美元是个大买卖，我敢说再过五年就不是了。只要看下他们收购的频率和不断加码的规模，你就能明白这是一家有企图心的企业。”**

某亚洲地区租赁商

喻。根据相关预测，到“十三五”末期，中国将拥有超过260个机场。在“十三五”规划期间（2016年至2020年），中国计划建设一个由20多个大型机场组成的交通枢纽。国务院发布了一系列配套政策，支持航空运输业的发展和鼓励在通用航空领域的投资活动。

渤海金控和海航集团也是这些发展计划的生力军。其实早在“十二五”规划时期，这些计划就已经开始实施。

过去几年间，海航集团已购入多家公司股权，包括巴西阿苏尔航空公司、航空配餐服务公司佳美集团及货物服务提供商瑞士国际空港服务有限公司，扩展了其航空业务的范畴。

或许Avolon公司现任首席执行官唐姆诺·斯莱特里（Dómhnal Slattery）对渤海金控扩张之路给出了最好的注解。他说尽管与CIT集团的交易合作战略意义重大并使得Avolon公司规模翻倍，这不是Avolon公司的“终极目标”。

“Avolon公司有强大的品牌，一流的机队，成功的商业模式和战略投资者对航空产业长期投入的意愿。我们期盼着今后很长时期内继续推动业绩的稳定成长。”他接着说道。

### 对境外投资的限制

然而并非所有的租赁企业对渤海金控的持续扩张或其他中资企业的投资活动保有信心，尤其是考虑到近期中国对境外投资活动的限制。

这些限制措施预计会持续到2017年末。中国的相关监管部门对一些高杠杆和投资回报表现很差的企业关注度将提高。

“我认为来自中国资金的投资热度确实是在减退，但持续时间多长、影响面有多广还有待观察。”某美国租赁商表示。

飞机租赁公司BBAM总裁兼首席执行官、飞机租赁公司Fly管理人斯蒂文·齐西斯（Steven Zissis）指出，对于中国境外资本管控的强化正在影响行业的流动性水平。

“的确，中国企业今年的表现不如去年活跃，关于资本管控有很多的议论，一定程度上抑制了他们对航空产业的投资意愿。”齐西斯说道。

他还特别指出了在售后回租交易需求方面的弱化。

“我们看到相比以往，中国企业出现在招标书名单上的数量在减少。而在一两个飞机投资组合交易或是租赁企业兜售资产的市场上，他们也不如以往活跃。这只是我们对于市场的直观感受，并不是说我们在实际计算每笔交易有多少的资本在里面运作。”

由于投资者为从美元走强中获益而将资金转移到境外，中国对于资本外流的担忧与日俱增，有市场人士指出这也是最近一轮对经营租赁商哈华思集团收购要约时鲜有中资企业的原因。

然而中资租赁企业并不认为对租赁业务收购的减少是中国政府对资本管控所造成。

“限制措施更主要是对那些购买海外资产与自身核心业务没有多少关联的中国企业开展的调查。”中民投租赁执行副总裁黄铮称，“所以我不认为中国或者说中国租赁业务发展在减缓，现在对于投资有更多的策略上的考量。”

民生金融租赁股份有限公司副总裁魏钰表示赞同：“对资本的限制更多的是政府希望规范对外投资，因为有的出现了投资亏损的情况。”

工银金融租赁有限公司和交银金融租赁有限公司的高管也认同这一观点。交银租赁公司航空租赁部总经理李玲表示，中国的租赁企业现在更专注于改善自身的业务模式，而不是单纯的为了增长而增长。

### 新的面貌

虽然Avolon公司和CIT租赁业务重组后机队构成能够确定，目前新公司的管理团队组成仍悬而未决。

CIT Aerospace公司许多原高层人



韩国航空金融年会中资租赁企业小组讨论会，2017年3月。从左往右，主持人皮尔特·伯格（Pieter Burger），德勤（爱尔兰）；黄铮，中民投租赁控股有限公司执行副总裁兼首席运营官；林锋，工银金融租赁有限公司航空金融事业部亚太区总经理；李玲，交银金融租赁有限公司航空租赁部总经理；魏钰，民生金融租赁股份有限公司副总裁。

员，包括CIT运输部门总裁在内，将不会出现在完成资产出售后组建的新公司之中。

常驻纽约的杰弗里·克尼特尔（Jeffrey Knittel）现任CIT国际融资部门总裁。作为年仅31岁的行业老兵，在CIT Aerospace公司被整体收购后，他也不会出现在新成立租赁公司的高管名单之中。

据某租赁商透露，“如果资产出售按计划如期进行，最早在三月中旬”，克尼特尔将正式离职。

克尼特尔负责CIT公司四个方面的业务管理工作：航空和商业航空公司、公务机、铁路和海运。此外，他还负责北美以外地区CIT公司企业融资与设备融资的国际业务开展。

1987年进入公司的托尼·迪亚兹（Tony Diaz），目前担任CIT商业航空部门总裁。约翰·莫拉比托（John Morabito），则是金融机构、商业航空和海运融资部门负责人。两人都不会回到新公司任职。首席商务官达蒙·德古斯迪诺（Damon D'Agostino）也将离职。

据业内人士透露，保持原有职务或担任新职务的CIT雇员数量仍无法确定。

但能够明确的是，CIT公司和东京盛世利株式会社的合资企业不会整合进入新的公司。

东京盛世利株式会社将把即将完成收购的合资企业TC-CIT Aviation Ireland

**“我认为在租赁领域还会不断有并购交易发生，因为规模效应能带来相当大的益处。我预测将来会有更多二线企业上演‘蛇吞象’的景象。”**

安格斯·凯利（Aengus Kelly），  
爱尔兰开普飞机租赁公司首席执行官

以及TC-CIT美国业务与自身的租赁业务重组。

合作一方的日本东京盛世利株式会社同意向合作伙伴CIT集团公司收购合资企业TC-CIT Aviation Ireland以及TC-CIT美国业务中30%的股权。预计在《航空金融》付印之际，该笔收购也将完成。

东京盛世利株式会社拥有15架飞机的投资组合，将重组其合资公司业务与自身的租赁部门业务，进一步强化公司的飞机融资实力。该公司的目标是将资产负债表规模增长到35亿美元，同时密切关注市场变化。

该公司宣称除飞机租赁之外，其还努力发展发动机租赁、飞机配件融资及其他“与飞机资产相关的创新业务”。

除了在飞机租赁领域的发展战略，东京盛世利株式会社还寻求与合作伙伴

开展战略合作，以加快公司发展步伐。

东京盛世利株式会社和CIT集团的合资项目成立于2014年10月，由东京盛世利株式会社出资持股70%，而CIT集团持股30%。迄今为止，两家租赁公司分别投资约15亿美元购买商用飞机，打造由33架飞机构成的投资组合。

爱尔兰开普飞机租赁公司首席执行官指出，在CIT Aerospace收购交易之后，航空租赁业还将有更多的并购交易发生。

安格斯·凯利（Aengus Kelly），爱尔兰开普飞机租赁公司首席执行官，在接受《航空金融》采访时说：“我认为在租赁领域还会不断有并购交易发生，因为规模效应能带来相当大的益处。我预测将来会有更多二线企业上演‘蛇吞象’的景象。”

Avolon公司在收购过程中击退了多路竞争对手。据《航空金融》所知，最终一轮的竞标方包括飞机租赁商Aircastle和隐名合伙人，飞机租赁公司麦格理航空融资（Macquarie Airfinance）与中国平安保险集团下属租赁业务部门及Apollo Aviation飞机租赁公司携手，此外，东瑞盛世利融资租赁有限公司和私募股权公司黑石集团据称也参与其中。全球竞标方参与的场面也验证了凯利的观点，或许这个行业的吞并好戏还将持续上演。▲



# 航空金融



## 简化航空公司 财务分析工作

财务分析涉及数据获取和整理的六大步骤：

寻找数据

下载数据

录入电子表格

转换与调整

调整与比较

缮制图表

航空公司分析师助你一步到位：

## 航空公司分析师

航空公司分析师是市面上最全面而详尽的航空公司财务与运营数据分析服务，涵盖逾200家航空公司。

<http://www.theairlineanalyst.com>

Airline	TAA Financial Rating					TAA Financial Rating Scores - LTM							
	Avg. Fleet Age	EBITDAR Margin	FCC (%)	Liquidity	Leverage	Avg. Fleet Age	EBITDAR Margin	FCC	Liquidity	Leverage	LTM-2	LTM-1	LTM
Azula Airways	10.1	13.0%	1.3	0.9%	6.2	5	2	2	1	3	1.4	1.3	2.2
Baggage Airlines	3.7	21.8%	2.1	38.9%	2.3	7	4	4	8	6	2.4	4.0	5.8
Aer Lingus	7.9	13.0%	3.6	51.4%	0.6	6	2	7	8	4	3.2	3.5	6.2
Norfolk	5.9	18.0%	2.4	6.3%	4.2	7	3	4	3	2	2.0	2.9	2.0
Apple Air	10.1	5.2%	0.8	13.1%	8.3	5	1	1	3	5	5.7	6.6	6.4
Air Arabia	6.0	22.3%	4.9	41.7%	3.4	8	4	6	8	5	N/A	3.9	3.7
Air Astana	5.8	17.5%	2.0	12.1%	5.4	5	3	4	3	4	1.9	1.9	1.7
Air Berlin	13.8	10.2%	0.6	3.0%	13.0	7	2	4	4	5	3.6	3.8	3.8
Air Canada	6.0	19.3%	3.0	15.2%	3.3	4	2	5	4	3	5.1	4.6	3.9
Air China	10.7	9.7%	2.2	11.5%	6.9	6	3	5	4	4	N/A	N/A	2.9
Air France	9.5	11.1%	2.2	5.9%	5.8	5	2	4	3	4	2.7	2.9	3.4
Air France-KLM	20.5	14.8%	13.3	5.9%	0.7	2	2	8	2	8	5.1	5.5	4.8
Air Greenland	7.3	-12.7%	-0.5	1.4%	-24.6	6	1	1	1	1	1.9	1.9	2.3
Air India	8.0	8.9%	0.6	21.2%	14.0	6	1	1	5	1	N/A	2.9	3.6
Air Malta	11.0	13.9%	3.1	4.2%	3.5	5	2	6	1	5	4.2	5.3	5.8
Air Mauritius	8.9	19.6%	5.1	24.6%	1.7	6	3	8	5	3	3.2	3.2	3.9
Air New Zealand	17.9	24.0%	1.3	13.5%	3.3	3	4	4	3	3	2.2	2.5	2.5
Air Niugini	11.9	17.8%	2.1	1.4%	7.7	5	3	2	1	1	7.0	6.1	4.9
Air Wisconsin	4.3	30.6%	2.8	21.4%	6.9	7	6	5	5	3	N/A	N/A	2.3
AirAsia	8.8	15.0%	1.3	9.2%	9.5	6	2	2	2	2	6.0	6.5	6.4
AirAsia X	9.0	21.4%	8.4	28.1%	0.3	5	4	8	6	8	6.3	6.5	6.5
Alaska Air Group	13.2	11.8%	2.1	33.6%	0.1	1	5	8	7	8	2.4	2.9	4.0
Allegiant Travel Company	22.2	25.0%	9.3	26.7%	-4.9	4	2	4	6	4	2.4	2.9	4.0
American Airlines Group	13.2	11.8%	2.1	26.7%	-4.9	4	2	4	6	4	2.4	2.9	4.0
ANA Holdings	10.1	17.6%	3.1	23.3%	3.9	5	3	6	5	5	4.5	5.0	4.8

如需免费演示版或了解更多信息，敬请垂询：

联系人：Harry Sakhrani

电话：+852 2842 6975 邮箱：hsakhrani@theairlineanalyst.com

免费  
演示版



**Matheson**

**Matheson. The law firm of choice for internationally focused companies and financial institutions doing business in and from Ireland.**

Matheson's Aviation Finance Group is one of Ireland's leading aircraft finance practices.

We act for major global airlines and aircraft leasing companies. We also advise asset financing banks on aircraft financing and leasing. Our specialist Aviation Tax Group advises on the taxation of aviation transactions.

To find out more, pictured left to right are:

Gerry Thornton, Aviation Tax Group  
gerry.thornton@matheson.com

Stuart Kennedy, Asset Finance Group  
stuart.kennedy@matheson.com

Chris Quinn, Asset Finance Group  
chris.quinn@matheson.com

Rory McPhillips, Asset Finance Group  
rory.mcphillips@matheson.com

**Winner, Seven Deals of the Year,  
including in Aviation Finance**  
Finance Dublin 2017

**UCITS Law Firm of the Year**  
The Hedge Fund Journal 2017

**Irish Tax Firm of the Year**  
**European M&A Tax Deal of the Year**  
International Tax Review 2016

**Matheson is ranked in the FT50  
most innovative law firms in Europe**  
Financial Times 2016

Dublin

London

New York

Palo Alto

[www.matheson.com](http://www.matheson.com)