

学校编码: 10384

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

学 号: K0131017

UDC\_\_\_\_\_

## 学 位 论 文

# 浅析我国银行资产证券化

张 凯

指导教师姓名: 李子白副教授

申请学位级别: 硕 士

专 业 名 称: 金 融 学

论文提交日期: 2002 年 7 月

论文答辩日期: 2002 年 月

学位授予单位: 厦 门 大 学

学位授予日期: 2002 年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2 0 0 2 年 7 月

## 论文摘要

我国商业银行目前普遍面临着资产流动性较差、资金来源渠道单一以及信用风险集中等问题，已严重影响到银行业的正常经营与发展。20世纪70年代以后，资产证券化作为重要的金融创新之一。由于它具有分散银行经营风险、提高银行资产流动性、拓宽银行融资渠道、提高银行资本充足率和化解银行巨额不良债权的功能，在世界各国迅速发展。因此，为解决我国银行业面临的问题，引进和发展资产证券化则显得尤为重要。

本文在简要介绍资产证券化业务运行机理及运作程序的基础上，结合我国的具体经济环境，就我国开展资产证券化业务所涉及的主要问题进行了分析和论述，并对其中的某些关键性技术环节提出具体的操作建议。

本文共分四个部分：

第一部分着重论述了资产证券化的基本概念、证券化资产一般应具备的特征、证券化资产的主要种类和资产证券化的运作过程。

第二部分主要论述了资产证券化的产生和它在世界范围内的发展现状，介绍了国外实施资产证券化的一些经验和做法。

第三部分结合我国银行业面临的实际状况，阐述了银行开展资产证券化业务的动因：一是，从当前我国银行业在经营过程中存在的突出问题，如：资产流动性差、资金来源渠道单一、经营风险集中等入手，分析了资产证券化是解决这些突出问题的有效手段；二是，建议将住房抵押贷款证券化作为我国银行业开展证券化业务的切入点，

对住房抵押贷款证券化的必要性和可行性进行了分析、并提出了住房抵押贷款证券化基本流程。

第四部分在结合国外资产证券化的理论与实践的基础上，就我国银行开展资产证券化业务过程中涉及到的一些法律、税收及会计等问题进行了初步探讨。法律部分包括：法律制度对资产发起和出售的影响、特设机构的法律管辖权、融资结构的法律要求；税收部分包括：发起人的税收、特设机构的税收、投资者的税收及解决税收问题的政策建议；会计部分包括：证券化过程中的会计确认问题、发行人的报表合并问题以及资产证券化会计模式选择—金融合成分析法。在论述过程中，笔者结合我国现行的法律、税收、会计制度的具体规定，以促进资产证券化业务发展为出发点，提出一些意见和建议。

关键词：商业银行 金融创新 资产证券化

# 目 录

导 言.....	1
第一部分 资产证券化概述.....	3
一、资产证券化的界定.....	3
二、可证券化资产种类及其特征.....	4
三、资产证券化的运作过程.....	6
第二部分 国外资产证券化发展历程和经验.....	8
一、资产证券化的产生.....	8
二、资产证券化的发展现状.....	10
三、国外资产证券化的经验.....	14
(一) 建立发达的金融体系.....	14
(二) 完善的法律制度.....	15
(三) 巩固的社会信用.....	16
(四) 注重培育多方投资者.....	16
(五) 政府的适度参与.....	16
第三部分 我国的银行资产证券化.....	17
一、我国银行业开展资产证券化的动因.....	18
(一) 银行资产流动性差.....	18
(二) 资金来源渠道不足.....	18
(三) 银行经营风险集中.....	19
(四) 银行资本充足率偏低.....	20
(五) 银行不良资产比例高.....	22

## 二、我国开展资产证券化的切入点—住房抵押贷款

证券化.....23

(一) 住房抵押贷款证券化的必要性和可行性.....23

1、住房抵押贷款证券化的必要性.....23

2、住房抵押贷款证券化的可行性.....25

(二) 住房抵押贷款证券化的流程设计.....27

1、特设机构 (SPV).....27

(1) 特设机构 (SPV) 一般形式.....27

(2) 我国设立 SPV 的具体方式建议.....28

2、其他市场主体.....29

3、住房抵押贷款证券化的业务流程.....31

## 第四部分 我国开展资产证券化业务中的法律、税收和会计问题.....33

一、资产证券化的法律问题.....33

(一) 法律制度对资产发起和出售的影响.....33

(二) 特设机构的法律管辖权.....38

(三) 融资结构的法律要求.....39

二、资产证券化的税收问题.....41

(一) 发起人的税收.....41

(二) 特设机构的税收.....41

(三) 投资者的税收.....42

(四) 解决税收问题的政策建议.....43

三、资产证券化的会计问题.....	44
(一) 关于会计确认处理问题.....	44
(二) 发行人的报表合并问题.....	48
(三) 资产证券化会计确认的或选择模式: 金融合成 分析法.....	49
参考文献.....	53

厦门大学博硕士论文摘要库

## 导 言

资产证券化 (Asset Securitization) 是 20 世纪 70 年代兴起的金融创新的成果, 这项金融技术起源于美国。经济学家阿罗与德布鲁早在 20 世纪 50 年代, 就以严密的数理统计研究方法, 证明了经济主体可以利用各种有价证券来防范金融风险, 并可将金融风险减到最低程度, 从而为资产证券化提供了坚实的理论基础。资产证券化使银行不仅保持传统的“资金出借者”的身份, 而且还使银行具有“资产出售者”的功能, 提高了商业银行的筹资能力和竞争能力。此后, 随着以不动产为抵押的资产证券化技术问世, 资产证券化已成为金融机构竞相采用的业务处理方式, 被广泛地运用于贷款融资活动中。

我国近年来金融业的现状表明: 一方面, 由于金融体系内的竞争日益加剧, 社会信用结构亟待完善, 一些企业恶意欺诈银行信贷资金的现象时有发生, 为降低经营风险, 商业银行大都沿着低风险、低收益的轨迹运行, 银行业存在普遍的“惜贷”现象。另一方面, 我国现在处于市场本位的初级阶段, 虽然股票市场和债券市场有了较大的发展, 拓宽了企业融通资金的渠道, 但银行在整个融资体系内仍然占有重要地位, 是企业筹集外部资金的主要提供者, 大多数企业仍以向银行贷款作为其获得资金的主要途径。这样做的结果使银行成为一个风险集合体, 而银行又缺乏向外部分散风险的手段。风险的日益集中已严重威胁我国金融体系的稳定和发展。正是在这种形势下, 资产证券化业务进入我们的视野。作为融资机制的创新, 资产证券化致力于现有资产的重组, 创造性地利用各种应收账款再融资、有效地改善资产流动性。它进一步打破了银行业与证券业之间的界限, 不仅为商业

银行盘活沉淀的不良资产提供了全新的手段，而且为商业银行充分利用其自有资源，增加资产流动性、分散经营风险和提高盈利能力创造了良机。

我国目前正处在经济转轨时期，经济制度和经济政策不断进行调整和完善，一方面，各种政策的制定越来越贴近市场经济的要求，但同时也因政策的变化形成了许多问题，突出表现为在银行体系内部形成了巨额不良资产，使国有商业银行的安全和发展受到严重损害，如处置不当，极易导致整个银行体系的危机，危及到国民经济的正常运行。而资产证券化作为金融领域重大的金融创新之一，以其精妙的设计和独特的功能受到各国金融界的瞩目，一经问世便被视为解决银行不良资产的有效途径，并在各国取得了良好的效果。我国为化解国有商业银行不良资产而专门成立的四家资产管理公司，也将资产证券化作为其一项主要业务。

本文针对我国银行业开展资产证券化所涉及的一些具体问题进行了详细论述。在策重介绍资产证券化业务基本理论、证券化业务产生以及在世界范围内的发展现状的基础上，讨论了我国银行开展资产证券化的必要性和实施的切入点，并就我国开展资产证券化业务所面临的法律、税收和会计等问题分别进行了分析，提出了有关的建议和对策。

## 浅析我国银行资产证券化

### 第一部分 资产证券化概述

#### 一、资产证券化的界定



资产证券化是近 30 年来国际金融市场领域中最重要金融创新之一。1977 年，美国投资银行家莱维斯 S. 瑞尼尔（Lewis S Ranien）在一次同《华尔街》杂志的记者讨论抵押贷款转手证券时，首次使用“资产证券化”这个用语，以后资产证券化在全世界就开始流行起来。<sup>1</sup>那么，什么是资产证券化呢（Asset Securitization）？多年来，一些学者和权威组织力求对资产证券化作出全面、准确的定义。1991 年，格顿（Gardener）为资产证券化下的定义是：“资产证券化是储蓄者与借款者通过金融市场得以部分或全部地匹配的一个过程或工具。在这里，开放的市场信誉（通过金融市场）取代了由银行或其他金融机构提供的封闭市场信誉。<sup>2</sup>”这个定义覆盖的范围比较广泛，它几乎包括了通过金融市场进行融资的所有形态的融资方法和金融工具。

有“证券化之父”之称的美国耶鲁大学法博齐教授认为，“资产证券化可以被广泛地定义为一个过程，通过这个过程将具有共同特征的贷款、消费者分期付款合同、租约、应收账款、和其他不流动的资产包装成可以市场化的、具有投资特征的带息证券”<sup>3</sup>。

透过这段定义，我们可以将资产证券化做如下诠释：首先，资产证券是一项融资工具，其融资过程是由资金市场通向资本市场的过程；其次，它的对象是资金市上被广泛使用的具有同质性的贷款，其中也包括应收帐款；第三，资产证券化的实现形式是将流动性较差的

---

<sup>1</sup> 于凤坤《资产证券化：理论与实务》，北京大学出版社，2002。

<sup>2</sup> 张超英、翟祥辉《资产证券化—原理、实务、实例》，经济科学出版社，1998。

<sup>3</sup> 于凤坤：《资产证券化：理论与实务》，北京大学出版社，2002。

资产转化为具有投资特征的可在市场上进行交易的带息证券。缺乏流动性的资产与市场化的带息证券是资产证券化整个过程的两端，二者之间质的变化构成了银行（或其他发起人）二次融资的全部内容。

## 二、可证券化资产种类及其特征

资产证券化的出现丰富了传统和融资方式，因此在全球发展十分迅速，可进行资产证券化的资产种类也越来越多，但并非所有的银行资产均能进行资产证券化，一项资产是否可以进行证券化主要取决于以下条件：

（一）资产应具备一定的同质性，能在未来产生可预测的稳定的现金流；

（二）有持续一定时期的低违约率、低损失率的历史记录；

（三）本息的偿还可以分摊于整个资产的存续期内；

（四）资产的债务人有广泛地域的人口统计分布；

（五）银行已持有该资产一段时间，并有良好的信用记录；

（六）资产的抵押物有较高的变现价值或它对于债务人的效用较高；

（七）资产具有标准化、高质量的合同条款；

（八）资产的信息应具有一定的透明度，投资者能评估资产的真实价值。

上述可证券化资产的限制性条件里，前 5 条衡量的是可证券化资产在资金市场上的表现，后 3 条则分别对可证券化资产的价值、法律要求及对投资者的义务做了限定。不难看出，尽管资产证券化在一些

市场经济发达的环境下已经被广泛接受，但由于其限制性条件过于严格，在一定程度上制约了这项创新金融工具的适用范围。

从证券化发展的 20 多年来看，能够被投资者接受、得到普遍认可的资产种类并不多，从国外实施资产证券化的经验来看，主要有以下几类资产：

（一）贷款。包括居民住宅抵押贷款、私人资产抵押贷款、汽车销售贷款、其他各种个人消费贷款、助学贷款、商业房地产抵押贷款和各类工商企业贷款。

（二）应收账款。包括信用卡应收账款、交易应收账款（主要是非金融机构的应收款，如制造商和交易商）。

（三）租赁收入。包括办公楼租赁收入、计算机租赁收入、汽车租赁收入、办公设备租赁收入、飞机租赁收入。

（四）收费。包括航空公司机票收入、公园门票收入、俱乐部会费收入、公用事业收入。

（五）保险。包括人寿保险和健康保险。

（六）自然资源。包括石油和天然气储备、矿藏储备、森林。

（七）各种有价证券组合。

未来稳定的现金流是投资者关注的焦点，而资产的同质性是满足这一条件的必备要件。如果资产组合中资产数量太少、单一资产所占比重太大、资产的酬金和收益到期一次性支付，或者付款时间不规律以及资产所对应的债务人有权修改合同的资产等易导致风险集中、不确定因素增强及其它可能对投资者利益构成威胁的资产，通常不能作

为证券化的备选资产。

### 三、资产证券化的运作过程

资产证券化是一项专业性分工细致、非常复杂的融资技术，涉及参与方比较多，主要包括：发起人（银行）、服务人、发行人、投资银行、资信评级机构、信用增级机构、受托人和投资者。尽管不同参与者在资产证券化中职能不同，但彼此相互合作，紧密联系，共同组成一个完整的统一体。

（一）发起人（Originator）。资产证券化的发起人指创造用于销售和充当资产支持证券抵押物的金融机构，也称原始权益人（卖方），是被证券化金融资产的原始所有者。其职能是选择拟证券化的基础资产（Underlying assets），并进行组合，然后将其出售给特设机构或作为资产证券化的抵押品。

（二）服务人（Service）。服务人通常是指资产证券化的发起人或其附属公司，服务人的作用是负责收取到期的利息和本金，并负责追收过期的贷款。

（三）特设机构（Special Purpose Vehicle，缩写为SPV）。特设机构是指购买发起人出售的基础资产，以此为基础设计并发行资产支持证券的机构。它是为了资产证券化融资而设立的、法律意义上的经济实体，不需要职工和场地，是一个典型的空壳公司。它可由发起人设立或由非发起人设立。为了保证投资者的利益不受侵害，特设机构必须成为一个不会破产的实体，必须是一个实行了“破产隔离”的金融公司，该公司应具备两个方面的特征：a.本身不易破产性；b.

与发起人之间的资产买卖行为是“真实销售”。

（四）投资银行。投资银行在资产证券化过程中负责向公众公开出售其包销或代销的资产支持证券，或者向特定的投资者私募发行这种证券。同时，投资银行还常常与 SPV 一起进行策划、组织证券化交易的整个过程，以确保证券化结构符合法律、规章、税收等方面要求。

（五）信用增级机构。信用增级（Credit Enhancement）是指通过附加衍生信用来提高某些资产支持证券的信用级别，这是减少资产支持证券发行的整体风险的有效途径，目的在于提高资产支持证券的资信等级，提高其定价和上市能力，降低发行成本。提供衍生信用的机构就是信用增级机构。目前信用增级通常有内部增级和外部增级两种方式。内部增级主要形式有：优先 / 次级结构；出售者追索权；超额抵押；现金抵押；储备基金；利差账户等。外部增级主要形式有：相关方担保；信用证；单线保险；多线保险等。

（六）信用评级机构。信用评级机构是指为资产支持证券提供信用评级服务的机构。资产支持证券作为一种融资工具，本质上与其他证券无异，在金融市场上发行和交易也必须按照要求进行信用评级。资产证券化过程中涉及的信用评级是对资产支持证券所包含的信用风险的一种市场评估，这种评估除了遵循普通证券信用风险评估的基本准则之外，还必须包括三个重要内容：a. SPV 不履行还本付息义务的可能性；b. SPV 所承担的法律条款和特性；c. 有关参与方发生破产时对 SPV 的影响程度。

（七）受托人。受托人是指负责管理贷款组合产生的现金流、进

行证券登记、向投资者发放证券本金和利息的机构。

(八) 投资者。投资者是购买资产支持证券的市场交易者。由于投资者的风险偏好千差万别，不同风险程度的证券都有自己的市场，资产支持证券的风险—收益结构实际上有别于传统证券，而且可以进行动态调节，能够更好地满足投资者的风险偏好。满足投资者特有的风险—收益偏好的要求，已经成为资产支持证券设计者的最重要的准则，否则这种证券就很难发行或发行后流动性极差。图 1-1 为资产证券化各方参与者关系图：

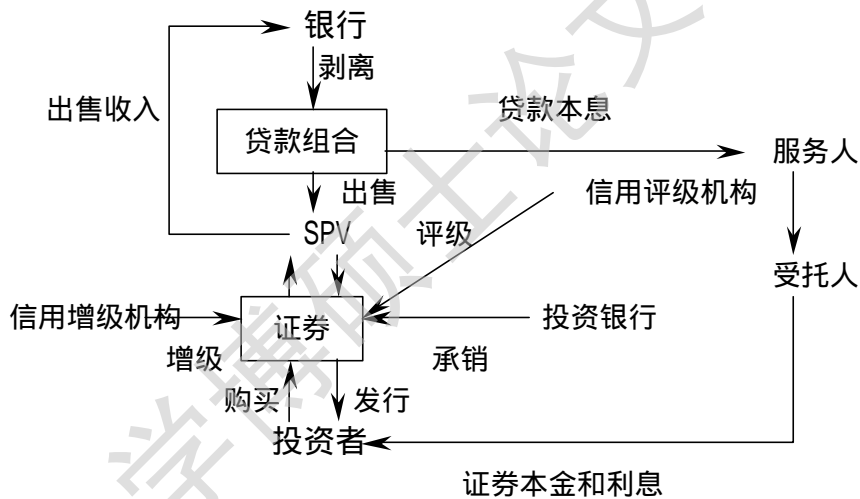


图 1-1 资产证券化各方参与者关系图

资产证券化的过程是依靠不同角色环环相扣、层层递进来完成的一项复杂工程，其中，SPV（特设机构）是资产证券化所独有的重要参与者。由于有了SPV的参与才使资产证券化完成了由理论向实务的跨越。它通过对基础资产的重组打包、信用评级、信用增级等手段，使作为抵押品的资产信用与其原始所有者的信用相脱离并得到增强，从而提高了所发行证券信用级别，使之对投资者产生了极大的吸引

力。此外，SPV 是一个实行破产隔离的金融公司，它与发起者之间通过真实销售来完成资产的转让，有效地避免了发起人的风险殃及证券化资产，保障了投资者的利益不受损害。所以，无论对资产证券化进行理论研究还是实际借鉴。了解 SPV 在整个资产证券化过程中的特殊作用，建立符合要求的 SPV 都是一项不可或缺的重要内容。

资产证券化是一项操作条件和操作过程十分复杂的融资工具。严格的限制条件决定了这项创新工具只适用于特定资产种类，复杂的操作过程则要求必须建立与之相对应的特设机构。了解上述内容的意义在于概略地认识资产证券化的特征，防止不切实际的预期和简单机械的复制。需要特别强调的是，SPV 是将缺乏流动性的资产转换成可交易的带息证券这个复杂链条上最核心的一环，认识这一点对于有意引入资产证券化的金融市场来说是至关重要的。

## 第二部分 国外资产证券化发展历程和经验

### 一、资产证券化的产生

六十年代至七十年代，美国大部分抵押是由存款机构发放的，但是存款机构的业务范围受到地域的限制，所需资金来源又主要来自于本地居民，因此出现一些地区资金过量、利率偏低，而另外一些地区资金缺乏、利率偏高的问题。抵押银行的出现使这一问题得到了部分纠正。它不以吸收存款作为资金来源，而是设立抵押并将其出售给愿意进行抵押投资的本地或外地的机构投资者。抵押银行的建立，使美国各地的抵押利率水平更加接近，缓解了国内部分地区抵押资金短缺

的状况，为建立起全国性抵押市场奠定了基础。但无论在地方市场还是在全国市场，资金供应还是主要依靠存款机构和银行资金。60年代后期，随着较高的通货膨胀率和利率的出现，规定的存款最高利率导致存款机构可用资金远远不足。为解决此问题，需建立一个强有力的二级抵押市场，能够将存款机构和寿险公司以外的机构投资者吸引进来。

1929-1933年的经济大萧条，对美国抵押市场造成了巨大的冲击。主要是由于在大萧条期间，全美近1/3的人失业，这一时期，几乎没有产生新的抵押，大量现存的抵押也被迫清偿，房地产价格也大规模下跌。为促进房地产业的发展，保证抵押贷款的发放者不受损失，美国政府于1934年成立了联邦住宅管理局（Federal Housing Administration，简称FHA），专门为中低档住宅提供抵押保险业务。该机构制定了严格的抵押评审标准，并只为那些满足其评审标准的住宅抵押提供保险，这使得联邦住宅管理局成为第一家对抵押条件进行标准化的机构。由于FHA为抵押提供保险计划，使抵押发起者的风险大大降低。1944年，在二战结束不久，美国政府又成立了退伍军人管理署（the Veterans Administration，简称VA），专门为武装部队合格退伍军人或其在世配偶的住宅抵押提供保险。

为促进抵押市场的进一步发展，为房地产融资提供方便，美国政府全力推进住房抵押的二级市场，通过这一市场，住房抵押的发放者可以在急需现金时将一部分贷款变现。为达此目的，联邦政府成立了联邦国民抵押协会（Federal National Mortgage Association，简称



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库