

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: X2008156064

UDC_____

资产证券化在我国企业中的运用分析

厦门大学

硕士学位论文

资产证券化在我国企业中的运用分析

The Analysis of the Application of Asset Securitization
in Chinese Enterprises

张建国

指导教师姓名: 陈汉文教授

专业名称: 工商管理(EMBA)

论文提交日期: 2014年6月

论文答辩日期: 2014年 月

学位授予日期: 2014年 月

答辩委员会主席: _____

评阅人: _____

2014年6月

张建国

指导教师 陈汉文教授

厦门大学

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

从全球资本市场的发展历程以及金融实践来看，资产证券化是资本市场发展和演化到一定程度的必然产物，有助于推进股票市场、债券市场、信贷市场以及货币市场的共同发展，有利于提高金融服务的整体水平。2013 年以来，党中央、国务院将资产证券化提升到了一个非常重要的高度，该领域近期也成为了中国金融市场理论学术界和实务操作界共同关注的热门领域。

本文重点研究资产证券化在我国企业中的实际应用问题，对资产证券化在我国实务操作中的三种主要的业务模式——银监会监管下的信贷资产证券化、证监会监管下的企业资产证券化、银行间市场交易商协会管理下的资产支持票据的交易主体、交易结构以及交易流程的一般范式进行分别的研究，并通过对工商银行工元 2013 年第一期信贷资产支持证券和中集集团海外发行资产支持商业票据两个实际案例的研究，分析资产证券化业务对各个参与主体产生的意义和效果。最后对资产证券化目前在我国存在的障碍和问题进行分析，并提出了相关建议。

本文分五章：

第一章：介绍本文的选题背景和研究意义，对资产证券化的概念进行界定，并介绍文章的研究方法和结构安排。

第二章：对资产证券化领域的相关文献进行梳理和综述，回顾和总结国内外该领域的相关研究，为本文后续研究的展开打下理论基础。

第三章：对资产证券化在我国的金融实践中的三种主要的业务模式——银监会监管下的信贷资产证券化、证监会监管下的企业资产证券化以及银行间市场交易商协会管理下的资产支持票据，进行分别的分析，并将三种业务模式进行比较分析。

第四章：通过对工商银行工元 2013 年第一期信贷资产支持证券和中集集团海外发行资产支持商业票据两个实际案例进行实证研究，分析资产证券化的相关要素、流程和交易结构，并对资产证券化为相关企业的带来的现实意义和效果进行研究和分析。

第五章：对目前资产证券化业务在我国的实际操作中存在的障碍和问题进行分析，并对资产证券化业务在我国的发展提出建议。

关键词：资产证券化；意义；案例研究。

Abstract

Through the development process and the financial practice of the global capital market, we can see that asset securitization is the inevitable outcome of the development and the evolution of the capital market. Asset securitization can contribute to the collaborative development of the market of stock, bond, credit and money. It can contribute to improving the service of finance. Since 2013, the Party Central Committee and the state council have considered asset securitization as an extremely significant problem. At the same time, asset securitization has become a popular area which attracts academic world and business circles.

This paper mainly studies the problem of the application of asset securitization in Chinese Enterprises. This paper respectively analyses the deal structure, the transactions subject and the trading process of the three business models of asset securitization in Chinese, which are credit asset securitization supervised by the China Banking Regulatory Commission, enterprise asset securitization supervised by the China Securities Regulatory Commission and asset-backed notes supervised by the National Association of Financial Market Institutional Investors. Moreover, this paper studies the case of credit asset securitization raised by Industrial and Commercial Bank of China Limited in 2013 and the case of enterprise asset securitization raised by China International Marine Containers Limited in 2000, in order to analyse the effect of the asset securitization. Finally, this paper studies the problems of the asset securitization in China and proposes several suggestions.

This essay is composed of five chapters as follows.

In Chapter One, the author introduces the background and the meaning of the topic, gives the definition of asset securitization and introduces the research methods and the structure of this paper.

In Chapter Two, the author reviews the papers of asset securitization and lays the foundation of the subsequent study.

In Chapter Three, the author respectively analyses the deal structure, the transactions subject and the trading process of the three business models of asset securitization in Chinese, which are credit asset securitization supervised by the China Banking Regulatory Commission, enterprise asset securitization supervised by the China Securities Regulatory Commission and asset-backed notes supervised by the National Association of Financial Market Institutional Investors. The author also compares the three business models of asset securitization in Chapter Three.

In Chapter Four, the author studies the case of credit asset securitization raised by

Industrial and Commercial Bank of China Limited in 2013 and the case of enterprise asset securitization raised by China International Marine Containers Limited in 2000, in order to analyse the effect of the asset securitization.

In Chapter Five, the author studies the problems of the asset securitization in China and proposes several suggestions.

Key words: Asset Securitization; Effect; Case Study

厦门大学博硕士

目 录

第一章 绪论.....	1
第一节 选题背景与研究意义.....	1
第二节 资产证券化概念的界定.....	3
第三节 本文的研究方法和结构安排.....	4
第二章 资产证券化文献综述.....	6
第一节 关于资产证券化动因的相关研究.....	6
第二节 关于资产证券化与其他融资方式比较的相关研究.....	8
第三节 关于资产证券化风险的相关研究.....	9
第四节 关于资产证券化障碍的相关研究.....	11
第三章 资产证券化的主要业务模式.....	13
第一节 资产证券化业务的基本原理.....	13
一、资产证券化业务的参与主体.....	13
二、资产证券化业务的一般流程.....	14
三、资产证券化业务的基本原理.....	15
第二节 资产证券化业务的主要模式.....	16
一、信贷资产证券化业务模式.....	16
二、企业资产证券化业务模式.....	20
三、资产支持票据业务模式.....	23
四、资产证券化三种业务模式对比分析.....	25
第四章 资产证券化业务案例实务分析.....	27
第一节 工商银行信贷资产证券化业务案例实务分析.....	27
一、案例项目名称.....	27
二、项目的交易结构及流程.....	27
三、现实意义及效果分析.....	29
第二节 中集集团企业资产证券化业务案例实务分析.....	32

一、案例项目名称	32
二、项目的交易结构及流程.....	32
三、现实意义及效果分析.....	33
第五章 资产证券化业务在我国存在的问题和建议	35
一、资产证券化在我国存在的问题	35
二、相关建议.....	35
参考文献.....	37

第一章 绪论

第一节 选题背景与研究意义

从全球资本市场的发展历程以及金融实践来看，资产证券化是资本市场发展和演化到一定程度的必然产物，有助于推进股票市场、债券市场、信贷市场以及货币市场的共同发展，有利于提高金融服务的整体水平。2013年，党中央、国务院将资产证券化提升到了一个非常重要的高度。2013年6月19日，国务院召开常务会议，研究部署了金融支持经济结构的调整和转型升级的政策和措施，提出要求优化金融领域的资源配置，盘活存量、用好增量，更佳地服务实体经济的发展。2013年7月2日，国务院印发《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》，提出逐渐推动资产证券化常规化发展，盘活资金支持经济结构的调整和小微企业的发展。2013年8月28日，国务院常务会议明确提出在严格进行风险控制的基础之上，进一步扩大资产证券化试点。证监会于早前2013年3月15日印发了《证券公司资产证券化业务管理规定》，成为了证券公司常态化与正规化开展资产证券化业务的标志。而银监会也于2013年提出常态化、多元化开展资产证券化业务的思路，并且与证监会主动对接，计划把资产证券化产品的交易市场，从银行间市场扩展到交易所市场。因此，资产证券化近期成为了中国金融市场理论学术界和实务操作界共同关注的热门领域。

自20世纪60年代以来，全球金融市场掀起了一轮以全球化、机构化、自由化为主题的深刻改革，在这一轮变革随之推动了全球金融市场的金融业务融合、金融机构合并以及金融资产证券化。1977年在与《华尔街》杂志记者交流抵押贷款转手证券时，美国的投资银行家Lewis S. Ranier第一次使用了证券化这个专业术语。资产证券化始于20世纪70年代初期，美国联邦国民抵押协会于1970年以过手证券的方式发行了首只住房抵押贷款证券化产品，标志资产证券化开始登上金融舞台，此后资产证券化在美国不断发展扩张，根据证券业及金融市场协会（SIFMA）数据显示，2007年美国资产证券化业务的规模达到了11万亿美元的顶点，发展成美国债券市场的核心组成部分之一。2011年，资产证券化在美国的存量规模为9.86万亿美元。2012年，资产证券化在美国的发行规模为2.26万亿美

元。

资产证券化在欧洲发起于 20 世纪 80 年代。其中英国的发展速度最快，首先推出了住房抵押贷款证券化。法国开展资产证券化也相对较早，但资产证券化在法国真正开始迅速发展触发于证券化修正法案的推出以及法国利率的下调。而由于德国抵押债券市场的兴盛，致使资产证券化业务在德国发展缓慢，资产证券化业务在德国的快速发端于 2004 年启动的邮政企业年金资产证券化业务。根据证券业及金融市场协会（SIFMA）数据显示，2009 年资产证券化在欧洲的存量规模达到顶点 3.06 万亿美元。2012 年资产证券化在欧洲的存量规模为 2.27 万亿美元。2012 年资产证券化在欧洲的发行规模为 0.31 万亿美元。

在亚洲范围内，日本的资产证券化市场是亚洲最发达的市场，然而受到次贷危机的影响，日本资产证券化产品的发行量在 2007 年之后大幅下降，根据日本住宅金融支持机构（JHF）数据显示，截至 2012 年第三季度，资产证券化在日本的存量规模为 179.4 万亿日元。2012 年资产证券化产品在日本的发行规模为 4.53 万亿日元。

资产证券化在我国的早期实践先于理论探索。资产证券化在我国的早期实践可以回溯至 1992 年发行的三亚地产投资券。而后我国资产证券化的离岸产品获得了重大的突破。2004 年，国务院发布《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》中要求积极开发并探索资产证券化品种，由此正式拉开了我国资产证券化业务的帷幕。然而，由于我国市场和相关制度的不完备，以及受次贷危机的影响，2008 年资产证券化在我国发行规模不足千亿时曾被迫暂停中止发行。时隔四年之后，2012 年资产证券化业务在我国重启，并于 2013 年被党中央、国务院提升到了一个非常重要的高度。

当前，我国的经济正处于快速发展时期，各类型的企业对资金的需求非常迫切，然而，我国很多企业尤其是中小型企业都遇到了外部融资难的问题。特别是 2013 年 6 月份以来，央行收缩银根，资金面对企业而言更加紧张。对于企业而言，传统的外部融资方式主要有银行贷款、发行股票和发行债券。对于银行贷款而言，企业与银行的谈判能力是能否成功取得贷款的重要因素，然而对于中小企业或新成立的企业与银行谈判能力相对较弱，往往在向银行贷款的过程中处于被动的地位。受到企业自身信用情况的制约，相当一部分企业更是难以取得贷款。而且银

行在发放长期贷款时，由于期限长、风险大，为了控制风险往往会对企业提出保护性要求和条款，由于这些条款的限制，相当一部分企业被迫选择短期贷款去应对长期的资金需求，不得不出现资金期限错配等问题。对于发行股票的融资方式而言，股票市场对发行股票的企业要求具有持续的盈利能力，因此亏损的企业很难通过发行股票的手段进行融资。而发行企业债券的融资方式对中小型企业而言，也存在着发行条件高、审批制度严格以及发行程序复杂等问题。基于上述情况可以看出，在当前的形势下，我国的企业亟需通过一种方式来改变融资困难、制约企业发展的现状。而 2013 年国务院也适时地提出了优化金融领域的资源配置，盘活存量、用好增量，逐渐推动资产证券化常规化发展，盘活资金支持经济结构的调整和小微企业的发展的理念。资产证券化或将成为我国企业改善和解决融资困境的一条新的出路。

然而，相比于西方发达国家，资产证券化的理论研究与实务操作在我国的起步都相对较晚，我国资产证券化的基础也相对薄弱，尤其是相关的制度和条件比较缺乏。本文通过对资产证券化在我国企业运用的案例进行研究和分析，根据我国金融市场的现状和企业面临的现实问题研究资产证券化业务在我国的开展，能够为未来我国进一步常态化、规范化地进行资产证券化业务提供重要的参考和借鉴。

第二节 资产证券化概念的界定

目前学术界对资产证券化的概念还并未形成一个统一严格的界定。目前国内外的学者主要从三个角度对资产证券化进行界定：

第一，从“融资过程”的角度定义资产证券化。Fabozzi（1996）将资产证券化定义为将具有共同特征的贷款、消费者分期付款合同、租约、应收账款和其它不流动的资产包装成能够市场化、具有投资特征的付息证券的一个过程^①。国内学者何德旭（2001）也从融资过程的角度，将资产证券化定义为集合一系列用途、质量、偿还期限相同或相近，并且能够带来大规模稳定现金流的资产（或贷款），将其进行包装组合后，以其作为标准资产发行证券并进行融资的过程^②。

^① Bhattacharya. A. K., Fabozzi. F. J., *Asset-Backed Securitization*, Published Lay Fabozzi. F. J. Associates, 1996.

^② 李扬，王国刚，何德旭：《中国金融理论前沿 II》，社会科学文献出版社，2001 年 6 月。

第二，从“融资技术”的角度定义资产证券化。Thomas（2001）将资产证券化定义为卖方将固定收益资产卖给一个具有破产隔离特征的特殊目的载体，而特殊目的载体通过发行新型证券融资的一种金融工具^①。Iacobucci and Winter（2005）将资产证券化定义为通过将特定批量的现金流与企业的其他资产隔离，并用该现金流作为基础发行证券的融资技术^②。国内学者朱宝宪、刘炜莉（1999）将资产证券化定义为政府设立的官方或者半官方的机构、储蓄机构、商业银行以及财务公司等金融机构或者生产贸易型公司将其收益稳定、质量较好，但流动性较差的资产，经过汇集和组合，并用适当的信用增级技术，转变为能够在金融市场上流通的证券的方法^③。

第三，从“制度创新”的角度定义资产证券化。Fan, Ong and Sing（2006）将资产证券化定义为用能够产生收入的资产现金流作为支撑，将公司债权转化为资本市场上可以进行交易和投资证券的一种金融创新^④。国内学者李传全（2001）将资产证券化定义为通过特定的资信作为信用基础，并将该资信所产生的未来现金流进行打包重组和信用增级等手段，在金融市场上发行证券进行融资的制度安排^⑤。

第三节 本文的研究方法和结构安排

从研究方法的角度来说，本文主要采用了逻辑分析法、实证研究法、比较研究法以及定性与定量研究相结合的研究方法。

第一，本文采用逻辑分析法研究了资产证券化业务的各个环节之间存在的联系，并分析了资产证券化对各个经济部门的影响，从而进一步分析资产证券化业务对支持我国经济结构的调整和企业的发展的重要意义。

第二，本文采用实证研究法对我国已经开展的资产证券化业务的案例进行分析研究，通过总结相关经验和教训，探索我国企业未来常态化、规范化地开展资

^① Thomas. H., “Effects of Asset Securitization on Seller Claimants”, *Journal of Financial Intermediation*, July 2001, P306-330.

^② Iacobucci E. M., Winter R. A., “Asset Securitization and Asymmetric Information”, *The Journal of Legal Studies*, 2005(1), P161-206.

^③ 朱宝宪, 刘炜莉: “中国开展资产支撑证券化融资的研究”, 《管理世界》, 1999年第3期, P62-67.

^④ Fan G. Z., Ong S., Sing T., “Moral Hazard, Effort Sensitivity and Compensation in Asset-Backed Securitization”, *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 2006(3), P229-251.

^⑤ 李传全: “资产证券化的信用工程特征分析”, 《经济与管理研究》, 2001年第3期, P57-58.

产证券化业务的可行模式。

第三，本文采用比较研究法将资产证券化的融资模式与股权融资、债券融资等方式进行对比，分析了在当前的经济环境下，资产证券化在改善和解决我国企业融资困境方面的相关特点和优势。

第四，本文采用定性与定量相结合的研究方法，将资产证券化的基本原理规律和实务案例中的数据相结合，以便于更加深刻、精确地分析资产证券化业务的相关问题。

本文的主要框架和结构安排如下：

第一章：介绍本文的选题背景和研究意义，对资产证券化的概念进行界定，并介绍文章的研究方法和结构安排。

第二章：对资产证券化领域的相关文献进行梳理和综述，回顾和总结国内外该领域的相关研究，为本文后续研究的展开打下理论基础。

第三章：对资产证券化在我国的金融实践中的三种主要的业务模式——银监会监管下的信贷资产证券化、证监会监管下的企业资产证券化以及银行间市场交易商协会管理下的资产支持票据，进行分别的分析，并将三种业务模式进行比较分析。

第四章：通过对工商银行工元 2013 年第一期信贷资产支持证券和中集集团海外发行资产支持商业票据两个实际案例进行实证研究，分析资产证券化的相关要素、流程和交易结构，并对资产证券化为相关企业的带来的现实意义和效果进行研究和分析。

第五章：对目前资产证券化业务在我国的实际操作中存在的障碍和问题进行分析，并对资产证券化业务在我国的发展提出建议。

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 for delivery details.

厦门大学博硕士