

Asset Based Finance

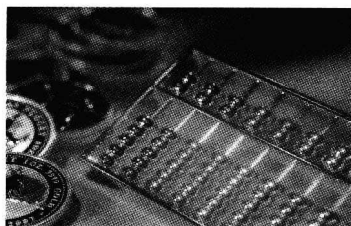
Proven Disciplines for Prudent Lending

■ 中国人民银行征信中心、世界银行集团国际金融公司(IFC)中国项目开发中心联合推出

资产支持融资： 审慎贷款的有效规则

■ 格里高利·F.乌代尔 (Gregory F. Udell) 著
■ 徐欣彦 贾海娜 等译

 中国金融出版社



*Asset Based
Finance
Proven Discipline for Prudent Lending*

中国人民银行征信中心、世界银行集团国际金融公司(IFC)中国项目开发中心联合推出

资产支持融资： 审慎贷款的有效规则

格里高利·F.乌代尔 (Gregory F.Udell) 著
徐欣彦 贾海娜 等译

 中国金融出版社

责任编辑：李 融
责任校对：李俊英
责任印制：丁淮宾

Copyright© 2004
美国商业融资协会
北京版权合同登记图字 01 - 2011 - 7395

图书在版编目 (CIP) 数据

资产支持融资：审慎贷款的有效规则 (Zichan Zhichi Rongzi: Shenshen Daikuan de Youxiao Guize) / [美] 格里高利·F. 乌代尔著；徐欣彦，贾海娜等译. —北京：中国金融出版社，2011. 11
ISBN 978 - 7 - 5049 - 6092 - 4

I. ①资… II. ①格…②徐…③贾… III. ①融资—研究
IV. ①F830. 45

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 181234 号

出版
发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

装订 平阳装订厂

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 24

字数 338 千

版次 2011 年 11 月第 1 版

印次 2011 年 11 月第 1 次印刷

定价 52.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6092 - 4/F. 5652

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

谨以此书献给 Jill、
Ashley 和 Ryan，
以及我的父母
Clare 和 Betty

格里高利·乌代尔

格里高利·乌代尔 (Gregory F. Udell) 现任美国印第安纳大学凯利商学院教授。他早年就读于德堡大学，获得经济学学士学位，之后在印第安纳大学获得了工商管理硕士学位和金融学博士学位。在 1998 年执教印第安纳大学前，乌代尔教授在纽约大学斯特恩商学院担任伯克利企业研究中心主任和金融系教授。目前他还在印度海德拉巴的印度商学院、克罗地亚萨格勒布的国际商学院研究生院担任客座教授。

乌代尔教授是美国企业重整管理协会学术咨询委员会委员、美国乔治城大学信用研究中心董事会成员、美国财务管理协会董事会成员及全球服务副总裁。在展开学术研究生涯之前，乌代尔教授曾先后在芝加哥的国民大道银行任信贷员，后来成为港湾银行（隶属前拉萨尔集团）副总裁，拥有丰富的资产支持贷款经验。他还担任过美国联邦储备委员会的客座经济学家和顾问，现任世界银行及美国芝加哥联邦储备银行的咨询顾问。

乌代尔教授在诸多学术刊物上发表过关于金融契约、信贷可获得性和金融媒介等方面的论文，如《经济期刊》、《银行业与金融期刊》、《商业期刊》、《金融经济学期刊》、《金融媒介期刊》、《货币期刊》、《信用和银行业》、《货币经济学期刊》和《政治经济期刊》等。他与 L. Ritter 和 W. Silber 合著了《货币银行和金融市场原理》（2004 年第 11 版）。乌代尔教授是《货币期刊》、《银行业和信用》、《银行业与金融期刊》、《金融服务研究和小企业经济学》等六份刊物的副主编。他还是《银行业与金融期刊》存款保险特辑和小企业融资特辑、《金融服务研究期刊》社区银行业务特辑的联合编辑。

中文版序言一

2007年3月颁布的《中华人民共和国物权法》（以下简称《物权法》）中有关担保物权编的规定，标志着我国担保物权交易制度改革取得了突破性进展。这些改革有利于促进我国信贷市场的健康发展，有利于缓解中小企业融资难的问题。其中，《物权法》规定的应收账款质押，让广大中小企业通过应收账款获得信贷支持成为可能，从而为我国金融市场注入了新的活力。中国人民银行征信中心在总行领导和相关司局的支持下，在世界银行集团国际金融公司（IFC）的帮助下，用不到7个月的时间建立了全国统一、以互联网为基础的应收账款质押登记公示系统，并于2007年10月1日《物权法》实施之日上线运行。

《物权法》实施后，各商业银行积极开展产品创新，应收账款融资业务在全国发展非常迅速。截至2011年7月底，共有4000多家机构注册为应收账款质押登记公示系统的登记用户，累计发生登记超过40万笔，查询51万余笔。随着业务发展，质押的应收账款类型也日渐多样化，目前登记系统记载的应收账款类型有20余种，包括贸易类的应收账款、公路和其他公用事业收费权、动产和不动产的租赁收益、退税款和银行理财产品收益等各类基于合同的债权。应收账款系统作为应收账款担保交易的基础设施，在保护交易安全、促进业务发展方面发挥了积极作用。

自2007年的《物权法》明确中国人民银行征信中心为应收账款质押登记机构以来，征信中心即积极支持推动应收账款融资业务的发展，希望借鉴国际先进经验，利用应收账款质押登记公示系统这个金融基础设施平台，推动我国应收账款质押融资业务的发展。应收账款融资业务在发达国家已经相当成熟，但在我国还是一项新兴的业务，在业务开展

资产支持融资： 审慎贷款的有效规则

模式、风险防范方面还需不断探索和学习。认真研究国际上应收账款融资业务的原理、模式和风险防范措施等，学习和借鉴其中好的经验和做法，对促进我国应收账款融资业务的健康发展具有重要的意义。由美国商业融资协会（CFA）出版的《资产支持融资：审慎贷款的有效规则》一书，全面系统地介绍了资产支持融资方面的知识，包括美国该行业的概况、资产支持融资的操作原理，并通过案例介绍了资产支持融资在实际中的应用，以及一些该业务中遇到的欺诈、风险防范等问题。资产支持融资作为一种典型的应收账款担保融资方式，不同于传统的财务报表贷款，是基于担保品价值（应收账款或存货）放款，强调对担保品的监控。这本书的出版，对于我国商业银行开展应收账款融资业务将具有重要的现实意义。

中国人民银行征信中心作为我国应收账款质押的登记机构，注重国际上对应收账款融资业务的研究，并组织人员翻译了此书。同时，国际金融公司也参与了部分章节的翻译和全书的校译工作。希望此书能对我国从事应收账款融资业务的人员、相关专家学者等带来一些新的启发。

征信中心在此感谢美国商业融资协会为本书的出版提供了免费授权；感谢国际金融公司成都办公室主任兼中国项目开发中心金融发展和政策改革部经理赖金昌先生在此书翻译和出版过程中提供的大力支持。



中国人民银行征信中心党委书记
2011年11月

中文版序言二

中小企业在经济社会发展中，发挥着非常重要的作用，但由于其自身存在的经营风险较大、财务制度不够健全，资信情况较差等缺陷，使得融资难的问题成为长期以来制约其发展的瓶颈。为此，国家通过制定一系列专门的法律和政策对中小企业健康发展进行引导，并注重拓展中小企业多元化的融资渠道。中国人民银行、中国银行业监督管理委员会等国家机构也先后出台了多项旨在加强中小企业融资的规章和规范性文件。特别是2007年10月实施的《物权法》第四编担保物权编中的有关规定，扩大了动产担保物的范围，在一定程度上缓解了中小企业缺乏合法有效的担保物这一导致其融资难的关键性问题。

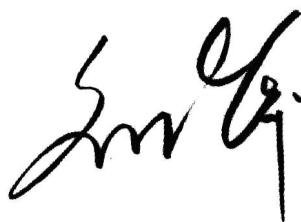
据估计，应收账款和存货一般占中小企业资产价值的70%以上，《物权法》将应收账款和存货纳入担保物范围，可以使中小企业的这部分动产担保资源直接得到有效利用，能极大地拓宽企业特别是中小企业的融资渠道。同时，商业银行也加大了应收账款和存货融资模式创新的步伐，创新了与应收账款、存货密切相关的一些权利质押、动产抵押等担保模式，例如对已有的供应链融资进行进一步发展和完善，针对企业运作流程的各个环节，推出原材料融资、存货融资、进出口保理等多种产品，通过“巧用核心企业信用、盘活企业存货、活用应收账款”三种方式，不仅使企业获得融资，而且在一定程度上化解了中小企业的融资风险。

由此可见，拥有高质量的应收账款和存货担保物无疑对企业顺利获得商业银行的贷款具有很大帮助，然而，在传统的担保贷款业务中，企业的现金流被商业银行视为主要还款来源，而担保物是作为次要的还款来源。因此，在开展此类贷款业务中，商业银行仍然关注的是借款企业

资产支持融资： 审慎贷款的有效规则

的经营状况，所以一些处于财务困境、规模较小的企业在申请贷款的时候可能会存在障碍。在美国，有一种特点鲜明的融资方式值得我们借鉴，这就是资产支持融资。在资产支持融资业务中，担保物是主要的还款来源，商业银行的关注点集中在企业用来做担保的应收账款和存货上，弱化了一些企业，特别是中小企业自身存在的缺陷对获得融资产生的不利影响。

应收账款和存货融资业务在我国刚刚发展起来，今后将有很大的发展空间，《资产支持融资：审慎贷款的有效规则》一书的翻译出版，将有助于我们了解国际上相关业务开展过程中的先进经验，对促进我国中小企业融资以及商业银行的业务模式创新将发挥积极作用。



中国人民银行参事室负责人
2011年11月

前 言

本书的结构和目的

编写此书的目的是为了帮助入门者和其他感兴趣的人了解资产支持融资的作用和操作方法。前四章作为本书的第一部分，介绍了这个行业的概况。第2章论述了资产支持融资的原理，重点指出了资产支持融资所带来的增值效应以及与其他融资方式的区别。第3章通过对市场参与者以及他们所服务的不同对象的描述，分析了这个行业的结构。第4章从更广阔的视角，阐述了资产支持融资如何融入整个金融领域。

第二部分（第5~11章）剖析了资产支持融资的流程，重点是资产支持融资的方法，即它是如何进行的。第二部分首先讨论了信贷分析以及如何通过信贷分析识别资产支持融资的适用对象（第5章）。然后介绍了具体类型的资产支持融资的技术：应收账款和存货担保融资（第6章）、保理（第7章）、非汽车类铺货融资（第8章），以及基于其他类型的资产的贷款方法（第9章）。第二部分分析了借款人破产（第10章）和开展资产支持融资业务有关的组织结构问题（第11章）。

第三部分（第12~15章）通过一系列案例，介绍了资产支持融资的实际运用。这些案例包括：为快速发展中的企业提供融资（第12章）；为中型企业提供融资（第13章）；管理陷入困境中的信贷（第14章），以及保理（第15章）。

在本书的最后，即第四部分，对一些特殊问题进行了探讨，主要包括：资产支持融资中的欺诈问题（第16章）；设立和完善对动产担保权益（第17章）；境外融资的挑战（第18章）；以及对资产融资行业主要趋势的分析（第19章）。

致 谢

这本书离不开许多人的支持、努力和智慧。首先我要感谢商业融资协会教育基金会（Commercial Finance Association Education Foundation）的成员，正是他们对行业教育的慷慨支持，使这本书得以出版。在撰写本书时，我曾经与商业融资协会编辑委员会的（CFA Editorial committee）特伦斯·J. 乌尔里奇主席（Terrence J. Ullrich）、杰克·R. 霍克斯（Jack R. Hoekstra）、丹尼尔·J. 兰德斯（Daniel J. Landers）和乔治·麦克卡斯（George McCarthy）密切合作。他们对内容进行了逐字审阅，对每一章都作出了重要的贡献。同时，我还要感谢商业融资协会教育委员会（CFA Education committee）主席迈克尔·考莱（Michael Coiley）对这一项目的热情支持。当然，没有商业融资协会及其领导和人员的支持，这本书也无法完成。他们包括：执行董事布鲁斯·H. 琼斯（Bruce H. Jones）、教育董事迈克尔·科勒（Michael Keller）以及已退休的执行董事奥纳德·麦克里斯（Leonard Machlis）。感谢《担保贷款人》的下列人员：执行编辑迈克尔·奥尔琼（Michele Ocejo）、制作经理林达·C. 摩尔（Linda C. Mohr）以及美术总监斯科特·H. 奥斯博（Scott H. Osborne）。

还有很多人对本书特定章节的撰写和结构作出了重要贡献。他们的专业知识对于编写一本可供资产支持融资专业人员在日常业务活动中作为参考资料的书至关重要。按照所参与章节的顺序，他们的名字如下：杰瑞·山德克（Jerry Sandak）和理查德·G. 沃森（Richard G. Worthy）（第7章保理机制）、达·巴斯（Doug Bales）和理查德·罗森斯（Richard Rosenthal）（第8章铺货融资）、凯伦·罗斯·巴布（Karen Ruth Bieber）（第10章借款人破产、第17章动产担保权益的设立和完善、第18章资产支持贷款的跨国交易）、埃利·诺伍德（Ellyn Norwood）（第11

资产支持融资： 审慎贷款的有效规则

章组织结构问题)、泰瑞·尼克松 (Terry Nixon) (第 12 章哈里森钢铁公司案例分析)、罗纳德·考密特 (Ronald Comito) 和罗伯特·卡根 (Robert Kargen) 及罗纳德·G. 朗瑞 (Robert G. Loughrey) (第 12 ~ 14 章 ABC 瓦楞纸箱公司案例)、杰拉德·伯拉姆 (Gerald Blum) (第 16 章欺诈), 以及凯斯·R. 卡拉科 (Keity R. Karako) 和里奥·卡拉波 (Leora Klapper) (第 18 章资产支持贷款的跨国交易)。

对全文的审阅由四位人士负责, 他们在法律和编辑这两个主要方面作出了重要贡献, 其中, 商业融资协会的总法律顾问乔兰斯·N. 赫尔夫特 (Jonathan N. Helfat) 和理查德·M. 科恩 (Richard M. Kohn) 对保证本书的法律正确性发挥了重要作用; 而编审人弗兰克·J. 普兰克 (Frank J. Plank) 和文字编辑斯坦利·斯杰曼 (Stanley Siegelman) 则极大地提高了本书的可读性和清晰性。

此外, 我要感谢商业融资协会的教授凯文·P. 德金 (Kevin P. Durkin)、克里斯汀·A. 艾弗瑞 (Christine A. Ivory)、罗伯特·B. 尼可拉斯 (Robert B. Nichols) 以及凯伦·皮拉斯 (Karen Pilarz)。他们的授课和对本书的指导使我受益匪浅。还有乌格·耐尔 (Ugur Nel) 在研究方面提供了宝贵的协助。

最后, 我要特别感谢特伦斯·J. 乌尔里奇 (Terrence J. Ullrich) 和迈克尔·科勒 (Michael Keller) 对这一项目的关注、支持、努力和付出, 感谢多年前引导我进入资产支持融资行业的乔·施福瑞 (Joel Shiffrin)。

目 录

第一部分 资产支持融资概述	1
第 1 章 导言	3
第 2 章 资产支持融资原理	11
第 3 章 资产支持融资行业的构成	29
第 4 章 资产支持融资和金融格局：资产支持融资的适用对象	41
第二部分 资产支持融资的流程	55
第 5 章 借款人分析	57
第 6 章 应收账款和存货担保融资技术	72
第 7 章 保理机制	100
第 8 章 铺货融资	108
第 9 章 设备融资机制	118
第 10 章 借款人破产	135
第 11 章 组织结构问题	151
第三部分 资产支持融资案例	175
第 12 章 小企业融资	177
第 13 章 中型企业融资	187
第 14 章 管理陷入困境中的信贷	199
第 15 章 保理	238

**资产支持融资：
审慎贷款的有效规则**

第四部分 资产支持融资的特殊问题	259
第 16 章 欺诈	261
第 17 章 动产担保权益的设立和完善	292
第 18 章 资产支持贷款的跨国交易	320
第 19 章 影响交易性质和行业结构的主要趋势	346
译者后记	367

第一部分

资产支持融资概述

第1章 导言

什么是资产支持融资？

资产支持融资是一种特点鲜明、独特的融资方式，具有广泛的用途：既可以为高速成长而资本不足的中端市场企业提供资金融通，也可作为杠杆收购的一种融资安排；贷款人还可以通过资产支持融资为陷入财务困境的企业安排信贷（传统的信贷是主要基于企业信用的，陷入财务困境的企业不可能获得正常贷款）。我们可以这样认为，资产支持融资可以满足各种类型企业的融资需求。那么，什么是资产支持融资？

许多人都会将资产支持融资等同于担保贷款。的确，所有资产支持融资都是有担保的流动资金贷款。但是，并不是所有的有担保的流动资金融资都是资产支持融资。二者的区别究竟是什么？答案是，资产支持融资不仅仅是将应收账款和存货作为担保物来提供流动资金贷款。与那些传统的、主要基于企业信用的融资不同，资产支持融资主要基于客户所提供的担保物的价值。在传统商业贷款中，企业在正常运营中产生的现金流被视为主要还款来源，担保物只是次要的还款来源。但在资产支持贷款中，担保物才是主要还款来源，企业的信用度被当做次要的还款保障。

资产支持融资最主要的特点之一是强调对担保物进行监控。在建立信贷关系前，资产支持融资人的信贷分析集中在估算应收账款和存货（担保物）的价值，以及根据这些资产所应提供的贷款金额。在资产支持融资中，决策是建立在对担保物价值深入评估的基础之上。而在传统商业贷款中，贷款人的信贷分析是集中在企业财务状况上，例如企业能