

资产证券化 与证券化会计

ZICHAN ZHENGQUANHUA YU
ZHENGQUANHUA KUAJJI

● 吴 群 / 著



经济管理出版社

ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

资产证券化与证券化会计

吴 群 著

经济管理出版社

图书在版编目(CIP)数据

资产证券化与证券化会计/吴群著. —北京: 经济管理出版社, 2005

ISBN 7-80207-341-3

I. 资... II. 吴... III. ①资本市场—研究—中国
②资本市场—会计分析—中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 084332 号

出版发行: 经济管理出版社

北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层

电话: (010)51915602

邮编: 100038

印刷: 北京地质印刷厂

经销: 新华书店

责任编辑: 王光艳

技术编辑: 蒋 方

责任校对: 静 洁

850mm × 1168mm/32

7.125 印张

149 千字

2005 年 7 月第 1 版

2005 年 7 月第 1 次印刷

印数: 1—3000 册

定价: 18.00 元

书号: ISBN 7-80207-341-3/F·328

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部

负责调换。联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010)68022974

邮编: 100836

前 言

1999年4月20日，我国首家以处理银行不良贷款为主要任务的信达资产管理公司（Assets Management Company，简称AMC）在北京宣告成立。随后，长城、华融、东方三家AMC也相继宣告成立，拉开了我国借助专业中介机构联动处理国有企业债务和商业银行不良贷款问题的帷幕。1999年9月2日，信达AMC与中国建材集团有限责任公司就解决其子公司——北京水泥厂债务问题正式签署了债转股协议；同年9月8日，信达AMC再次与上海焦化厂的两个股东——上海华谊集团和上海城市建设投资开发总公司就债转股问题签署了协议。使得酝酿已久的债转股终于进入具体实施阶段。

通过中介机构的介入，使企业所欠银行的债务转化为专业中介机构对企业的股权，从而成为当前帮助国有企业和商业银行摆脱困境的一项重要举措。按照银行计划，在1999~2002年的三年间，债转股的规模高达1.1万亿元。

债转股至今已进行四年有余，四家AMC也在使出浑身解数促使当初债转股条件的兑现。虽然债转股使企业在不发生利息费用支出的情况下、国有商业银行在损失较小的基础上各自卸下了自己所背负的沉重债务包袱和不良贷款包袱，为国有企业和商业银行的进一步改革创造了有利条件。但我

们也不得不承认：债转股并不是一个使银行金融资产流动起来的长效方法，也不是真正解决企业债务问题的有效方法。如何建立一个有效的系统机制，使得银行能经常地将其资产予以变现，将信贷市场、货币市场和资本市场连接起来，实施主动的资产负债管理，而不必等到积重难返时，再由国家来解决。如何才能消除企业的赖账心理，实现债转股的目的；如何使 AMC 在有限经营期限内既能顺利完成政府托付的特定任务，又能顺利退出企业。这是我们必须思考并尽快提出解决思路的问题。

国有企业近年的困境，从形式上看，源于初始资本金投入不足引起的债务负担过重和通货紧缩导致的市场需求不足，但是，究其根源则是国民经济结构性问题和企业内外部制度环境问题。因此，单纯追求资本金（如债转股）或削减债务只能暂时缓解企业的困难，并不能从根本上解决国有企业在市场经济条件下的生存和发展问题。因此，解决企业债务，使银行、企业都能轻装上路，有两条思路：一是从产业整合角度，选择一些行业推动债务企业做系列重组；二是发展新的融资渠道，实现真正的企业财务管理。资产证券化则是可思考的新融资途径之一。

资产证券化在国外已发展多年，其主要作用是使银行的金融资产流动起来，并通过资本市场分散银行的信贷风险。因此，国外资产证券化的资产具有一个明显的特征，那就是作为支撑证券的资产是具有预期现金流的资产。我国商业银行的不良资产中，大多数是没有预期现金流的，因而就这些资产而言，其证券化的意义不大，充其量是风险的转移。但对于目前实施债转股的这部分不良资产而言，都是产品有市

场、发展有前景，但苦于负债过重而陷入困境的国有大中型企业所欠的银行债务。一旦这些企业由于债转股而减少利息负担，并经过整合而焕发生机时，其债务的偿还、利息的支付还是有一定保障的。因此，债转股的不良资产中有相当部分是具有未来现金流的，如对此能有选择地进行证券化交易，以代替债转股，也可以减轻债转股的压力；另外，从商业银行和 AMC 来说，商业银行在剥离了大量资产后，其资产质量大大提高，加之其他配套措施，银行在未来的经营业务中，将会更加积极地进行资产负债管理，疏通金融资产流通渠道。资产证券化方法的引入，使一批具有稳定现金流的金融资产变成可投资的优质证券，无疑为资本市场注入了新的投资品种，也使储蓄、贷款业务与资金的流动性联系起来。因此，资产证券化为 AMC 顺利退出企业找到一条途径，也为企业发展新的融资渠道、分散资本风险寻求到一个可行的方法。

据悉，资产证券化试点目前已获国务院批准，国家开发银行和中国建设银行拔得头筹，将推出各自的资产证券化产品并以债券形式在银行间债券市场发行和流通，资产证券化的“准生证”——《商业银行资产证券化管理办法》也将同期出台。

由于资产证券化刚开始试点，且采用信托方式进行，我国在包括资产证券化法律、会计等在内的许多方面还有待于建立和发展。本书是作者在研究国外经验的基础上，结合我国资本市场及其企业经营发展实践，对资产证券化和资产证券化会计所做的研究成果。特别是通过对住房担保贷款证券化的一些具体问题的详细探讨、资产证券化典型交易的具体

会计处理原则和方法的阐述及美国证券化会计的发展现状介绍等，对了解国外资产证券化及其会计发展趋势、指导我国资产证券化理论与实践工作大有裨益，很多方面具有前瞻性，特别是在资产证券化会计研究方面，首开我国这一研究领域之先河。

作者

2005年7月于北京

目 录

上篇 资产证券化

第一章 资产证券化的实质	(3)
一、资产证券化的定义	(3)
二、资产证券化的起源与发展	(4)
三、资产证券化的实质	(17)
第二章 资产证券化的结构体系	(24)
一、资产证券化的分类	(24)
二、资产证券化的结构性特征	(31)
第三章 资产证券化的经济意义	(34)
一、资产证券化的进步性	(34)
二、资产证券化的虚拟性	(38)
三、资产证券化对金融宏观调控政策的影响	(43)
第四章 我国资产证券化的前景分析	(45)
一、债转股与资产证券化	(45)
二、我国资产证券化的潜在市场	(49)
三、我国住房担保贷款证券化的可行性及 配套措施	(58)

下篇 资产证券化会计

第五章 资产证券化的会计主体分析·····	(75)
一、资产证券化的参与主体·····	(75)
二、SPE 对会计主体假设的挑战 ·····	(82)
三、SPE 对会计主体假设理论的发展 ·····	(84)
第六章 资产证券化中资产转让过程的会计确认 和计量·····	(97)
一、会计确认·····	(97)
二、会计计量·····	(134)
三、资产证券化会计的其他问题·····	(148)
第七章 我国住房担保贷款证券化的设想·····	(160)
一、住房担保贷款证券化的风险与技术分析·····	(160)
二、住房担保贷款证券化的会计设想·····	(166)
第八章 美国的资产证券化会计·····	(194)
一、相关会计准则·····	(194)
二、两种资产证券化交易案例介绍·····	(203)
参考文献·····	(214)
后记·····	(217)

上 篇

资产证券化

第一章 资产证券化的实质

一、资产证券化的定义

20 世纪 60 年代美国专门办理房地产贷款的金融机构以贷款债权为担保,向投资大众发行抵押证券(Mortgage - Backed - Securities,简称 MBS),借此筹措抵押贷款资金。“证券化”(Securitization)一词开始出现。随着金融工程技术的日益提高,资产证券化的形式和类型以及参与资产证券化过程的资产品种不断增多。这给我们界定其定义和性质带来一定的困难。

美国经济学家 Gardener 提出:所谓资产证券化,是使储蓄者与借款者通过金融市场得以部分或全部匹配的一个过程或工具。在这里由开放的市场信誉(通过金融市场)取代了由银行或其他金融机构提供的封闭的市场信誉。

Gardener 的定义强调资产证券化是一种不同于机构中介的、以市场为基础的信用中介,是一个对原以机构中介信用为基础形成的资产进行可转让性处置(即“匹配”)的一个过程。

应该说,Gardener 的这个定义是从银行信贷角度出发的广义证券化范畴,它不仅包括通过在资本或货币市场上发行证券(如发行商业票据和企业债券)来举债这种证券化形式,

还包括将已经存在的信贷资产集中起来并重新组合、分割,进而在市场上以证券形式转卖给投资者的这种证券化形式。第一种形式的证券化通常被称为“一级证券化”,主要是指在资本市场和货币市场的直接融资过程,其所使用的金融工具包括商业票据、企业债券和发行股票等。“一级证券化”的实质是非中介化。而第二种形式的证券化则被称为“二级证券化”,“二级证券化”是将已经存在的贷款和应收账款等基础金融资产转化为可流动的转让工具的过程。例如,将批量贷款进行证券化销售,或者将小额、非市场化且信用质量相异的债权资产进行结构性重组,汇集组合成资产池,重新设计为具有流动性的证券。在这里,特殊职能实体(Special Purpose Entity,简称 SPE),或特殊目的载体(Special Purpose Vehicle,简称 SPV)作为交易载体,将原始权益人(即基础金融资产的所有主体)的基础金融资产结构转化为证券并通过市场传递到投资人手中。“二级证券化”是资产证券化的基本内涵,也是当前资产证券化的主流。因此,我们可以这样定义:资产证券化就是把缺乏流动性,但具有预期未来稳定现金流的资产集中起来,形成一个资产池,通过结构性重组,将其转变为可以在金融市场上出售和流通的证券并据以融资的过程。资产证券化是近 30 年来世界金融领域最重大和发展最快的金融创新和金融工具,是衍生证券技术和金融工程技术相结合的产物。

二、资产证券化的起源与发展

1. 资产证券化的发展概况

资产证券化是随着金融体系的发展和演化而产生的金融

工具。纵观国际金融发展史,金融体系大致经历了三个阶段:第一阶段是金融体系本位时期,银行成为积累储蓄和进行投资的主要渠道;第二阶段是市场本位时期,通过一级证券化,资本市场成为融通资金的主要渠道;第三阶段是强市场本位时期,金融机构和其他资产所有者通过对其资产进行处理和交易,利用“二级证券化”融通资金。

资产证券化作为强市场本位时期的重要金融工具,其起源可追溯到 20 世纪 60 年代美国率先发行的抵押贷款证券。1968 年美国最早的抵押贷款债券雏形问世,叫做抵押债券 (Mortgage Pass-through),是发行人按一定的标准把若干个住房抵押贷款组合在一起,以此为抵押发行债券。到 1990 年,美国 3 万多亿美元未偿住宅抵押贷款中,50% 以上实现了证券化。从 1993 年开始,出现了担保抵押债券 (Collateralized Mortgage Obligations,简称 CMO)。该债券是针对投资者对金融工具有不同的期限要求设计的。到 1983 年,美国投资 CMO 的总量已达到 5000 亿美元。1985 年,资产做抵押的担保证券 (Assets Backed Securities,简称 ABS) 出现,如汽车贷款的抵押证券;1988 年,美国又推出了以信用卡贷款为抵押的证券化;1993 年,对学生贷款的抵押证券相继问世。在国际性的资产证券化过程中,美国的证券化品种最多,发展也最为完善 (见表 1—1)。不仅有 ABS、CMO、PC 等多种证券品种,还有汽车贷款、信用卡贷款、房地产贷款等众多资产形式。

资产证券化在美国的成功运作,也大大刺激了资产证券化在世界其他国家的发展,使国际证券急剧扩张,国际银行信用中介作用明显下降,表现在以下几方面。

表 1—1 美国证券化品种一览表

主要证券化品种		内 容	证券化对象
住宅抵押贷款证券化	1968 年 GNMA 债券	由 GNMA 做担保而发行的转递证券	住宅抵押贷款抵押
	1970 年 FNMA 抵押担保债券	以 FNMA 保证的抵押贷款为担保而发行的债券	
	1971 年 FHLMC 参与证券	FHLMC 发行的转付证券	
	1975 年民间 MBS	首次由民间机构发行,加利福尼亚州联邦储贷协会以抵押贷款为担保发行的证券	
	1981 年 FNMA 的 MBS	FNMA 发行的转付证券,与 FHLMC 发行的参与证券性质相同	
	1981 年 转 付 证券	首次公开募集的转付证券	
	1983 年 CMO	FHLMC 首次发行,是转付证券的变形	
	1983 年,GNMAII 债券	发行者由多数的贷款者将贷款汇总而发行的证券,为 GNMA 的改良型	
	1983 年 资 产 担 保 PC	以应收账款债权为担保而发行的 PC	资 产 担 保 PC
	1985 年 汽 车 贷 款 证 券 化	借助转付证券的结构,以汽车贷款为担保而发行的证券	汽 车 贷 款 债权
	1985 年 租 赁 债 权 证 券 化	Sperry 电脑公司采用与转付证券相同的原理,以租赁权为担保而发行的担保债券	租 赁 债 券
	1985 年 商 业 房 地 产 证 券 化	设立房地产投资公司,以洛克菲勒中心所有权为担保而发行的可转换债券	商用房地产所有权抵押担保债权
	1986 年 信 用 卡 证 券 化	Bancone 银行采用转递证券形式以信用卡债权为担保而发行的证券	信 用 卡 债 权

资料来源:吴福明著:《房地产证券化探索》,上海人民出版社,1998 年版。

(1)新发行的证券迅速增加,国际债券市场上证券形式激增。20世纪80年代初,就表现出了国际信贷结构以银团贷款为主转向证券化的资产为主的趋势(见表1—2)。1981~1984年,新发行债券近14%;1985年的发行速度超过1981年的三倍,最重要的变化是浮动利率票据发行迅速增多,几乎代替了银团贷款。1980年,浮动利率票据仅占新发行量的12%,到1985年,规模扩大到占据1/3以上更大的市场。1986年,债券市场融资额占到国际金融市场的71%,国际信贷市场则退到27%。受西方股票暴跌风潮的影响,1987年,国际债券市场在国际金融市场上的融资地位发生了较明显下降,但仍占国际融资总额的58.8%(金额达1808亿美元);国际信

表1—2 国际信贷与资本市场 单位:10亿美元

种 类	1981年	1982年	1983年	1984年	1985年
国际债券和票据	44	71.7	72.1	108.1	162.8
其中:					
浮动利率票据	7.8	12.6	15.3	34.1	55.4
可兑换债券	4.1	2.7	6.8	8.5	7.3
欧洲银团贷款 ^①	96.5	100.5	51.8	36.6	21.6
其中:管理贷款 ^②	—	11.2	13.7	6.5	2.4
票据发行便利 ^③	1.0	2.3	3.3	18.9	49.4
合 计	141.5	174.5	127.2	163.6	233.8

资料来源:周泓洋等著:《现代西方商业银行管理与实务》,工商出版社,1997年版。

① 不包括美元。

② “一揽子”救济贷款的新货币部分。

③ 包括循环包销便利、多元贷款和其他欧洲票据便利。

贷虽上升,但仍只占 41.2%,约为 1267 亿美元。1988 年,国际金融市场债券发行达 2112 亿美元,比上年增长 16.8%,占整个金融市场融资的 57.04%;同期,信贷额为 1591 亿美元,比上年上升了 25.6%,占 42.96%。

(2)银行贷款也证券化。不仅是银行直接持有证券的数量绝对增加(见表 1—3),而且银行资产的变现性也大为提高。银行通过在抵押贷款二级市场上出售贷款,或在信誉较好的贷款上参与贷款出售,“附属参与”等,从而使银行已成为长期证券市场上的主要借款者(见表 1—4),银行资产变现性提高。1995 年,世界银行属下的国际金融公司以其在拉美等发展中国家的长期资产为抵押发行了 4 亿美元不可追索的证券。近年来,资产证券化在亚洲也得到了迅速的发展,1994 年,香港地区发行了 3.5 亿港币的抵押贷款债券。到 1996 年,资产证券化进一步延伸到印度尼西亚、泰国、马来西亚和日本等亚洲国家。穆迪公司资料显示,1998 年东南亚国家发行的资产支持证券达 20 亿美元。

银行持有国际债券和其他

表 1—3 长期证券、期末实发金额 单位:10 亿美元

种 类	1981 年	1982 年	1983 年	1984 年	1985 年
估计的证券持有总额	467	592	767	995	1577
英国银行的持有额 ^①	168	229	324	417	646
其中:付息债券	N/A	420	990	167	308

资料来源:周泓洋等著:《现代西方商业银行管理与实务》,工商出版社,1997 年版。

① 包括短期存款单(CDs)。