

**《项目经理人任职资格考试》
复习资料**

金融服务全球 科技共赢未来

钰诚国际控股集团有限公司

2015年11月20日

目录

一、商业保理复习资料.....	3
二、融资租赁复习资料.....	9
三、股权投资复习资料.....	21
四、私募发行复习资料.....	30
五、资产证券化复习料.....	41
六、附件.....	
附件(一)、《产业投资基金管理暂行办法》.....	53
附件(二)、《国际融资租赁公约》.....	63
附件(三)、《融资租赁企业监督管理办法》.....	68
附件(四)、《安徽省融资担保公司管理办法》(试行).....	72
附件(五)、《中华人民共和国担保法》.....	79
附件(六)、《企业会计准则第 21 号——租赁》.....	90

一、保理业务复习资料

（一）保理业务概念：

保理业务是指出口商以商业信用形式出卖商品，在货物装船后立即将发票、汇票、提单等有关单据卖断给经营保理业务的财务公司或专门组织，收进全部或部分货款，从而取得资金融通的业务。

（二）保理业务的基本分类：

在实际的运用中，保理业务有多种不同的操作方式。一般可以分为：有追索权和物追索权的保理；明保理和暗保理；折扣保理保理和到期保理。

1、有追索权的保理和无追索权的保理

有追索权的保理是指供应商将应收账款的债权转让银行（即保理商），供应商在得到款项之后，如果购货商拒绝付款或无力付款，保理商有权向供应商进行追索，要求偿还预付的货币资金。当前银行出于谨慎性原则考虑，为了减少日后可能发生的损失，通常情况下会为客户提供有追索权的保理。无追索权的保理则相反，是由保理商独自承担购货商拒绝付款或无力付款的风险。供应商在与保理商开展了保理业务之后就等于将全部的风险转嫁给了银行。因为风险过大，银行一般不予以接受。

2、明保理和暗保理

明保理和暗保理是按照是否将保理业务通知购货商来区分的。明保理是指供货商在债权转让的时候应立即将保理情况告知购货商，并指示购货商将货款直接付给保理商。而暗保理则是将购货商排除在保理业务之外，由银行和供货商单独进行保理业务，在到期后供货商出面进行款项的催讨，收回之后再交给保理商。供货商通过开展暗保理可以隐瞒自己资金状况不佳的状况。需要注意的是，在我国《合同法》中有明确的规定，供应商在对自有应收账款转让时，须在购销合同中约定，且必须通知买方。因此这就决定了目前国内银行所开展保理业务都是明保理。

3、折扣保理和到期保理

折扣保理又称为融资保理，是指当出口商将代表应收账款的票据交给保理商时，保理商立即以预付款方式向出口商提供不超过应收账款 80%的融资，剩余 20%的应收账款待保理商向债务人（进口商）收取全部货款后，再行清算。这是比较典型的保理方式。到期保理是指保理商在收到出口商提交的、代表应收账款的销售发票等单据时并不向出口商提供融资，而是在单据到期后，向出口商支付货款。无论到时候货款是否能够收到，保理商都必须支付货

款。

（三）保理业务在我国的发展及作用

保理于上世纪 90 年代初随着国际贸易的发展进入我国，至今已有近 20 年的历史。在 2000 年以前，我国保理业务处于市场起步和培育阶段，商业银行中只有中国银行和交通银行开办了国际保理业务，且业务规模较小。2000 年以后，开办保理业务的银行不断增多，业务量大幅增长，并开始办理国内保理业务。到目前为止，我国已有近 20 家银行开办保理业务，其中加入国际保理商联合会(PCI)的有 18 家。根据 FCI 资料，2000 年我国内地的保理业务合计为 2.12 亿欧元，2006 年为 143 亿欧元，2008 年逾 550 亿欧元，一跃成为 FCI 出口双保理业务量全球排名第一的地区。我国保理业务的发展潜力仍然较大。据世界银行统计发现，全球保理业务量与 GDP 之比约为 2.93%，在保理业务相对发达的国家和地区，保理业务量可占 GDP 的 6% 以上，英国、意大利、中国台湾甚至达到了 15%。2008 年，我国内地的保理业务量只占我国 GDP 的 1.78%，表明其仍有广阔的发展空间。

保理业务在促进我国经济发展中发挥了重要的作用。首先保理有利于企业管理应收账款风险。在赊销方式下，卖方销售货物时要承担较大的风险，卖方在货物发运后，能否顺利按期取得货款，完全取决于买方的信用和支付能力。在保理业务中，买方发生信用风险无力支付或无理拖欠货款时，保理商将承担担保付款责任，保理商将按协议约定的时间向卖方无条件支付货款，且对卖方无追索权。这样就可以帮助企业管理赊销方式下应收账款的商业风险。其次，保理业务有助于企业获得银行融资，加快资金周转。在保理业务中，卖方可以在货物装船后立即将发票、汇票、提单等有关单据提交给保理商，由保理商买断全部或部分的应收账款。保理商来承担买方的信用风险，卖方融资银行在购买应收账款时着重审查应收账款的质量和历史履约记录等，而不过多地审查企业本身的资金实力，通常也不需要企业提供额外的担保或抵押，有助于缓解企业资金周转的压力。再次，保理业务有利于企业提高市场竞争力。

自 20 世纪 80 年代以来，货物买卖市场格局发生了巨大的变化，逐步由卖方市场转为买方市场，产品质量和价格竞争的余地越来越小，卖方之间的竞争逐步由品质、价格的竞争转为销售条件方面的竞争。绝大多数的买方不愿再继续使用信用证收付货款方式，转而要求卖方接受赊销的商业信用付款方式。在保理业务中，卖方应收账款的收款风险由保理商来承担，保理商定期催收管理应收账款，有效地帮助卖方采用赊销的贸易方式来开拓市场，获取利润。最后，保理业务有利于中小企业的发展。中小企业在我国国民经济中发挥着重要的作用，但中小企业信息的内部化和不透明使中小企业寻找贷款和外源性资金时无法向银行提供令人

信服的信息，以证明其偿还贷款的能力，所以中小企业普遍面临融资难的困境。保理业务主要依据贸易双方综合财务状况、应收账款的历史履约记录、付款记录和违约记录等来判定买卖双方的信用风险水平，对抵质押等担保条件要求较少，因此保理业务更适合于难以提供抵押品或保证人的中小企业的贸易融资需求。同时，中小企业可以通过保理融资改善财务报表，企业的应收账款和银行贷款在财务报表上都表现为负债，而通过保理融通资金不但不增加负债，反而表现为应收账款减少、现金流增加。

（四）商业银行可以设立专业保理公司来提供保理服务

1、保理公司模式是国际上保理业务运营的主流模式

在保理业务的发展历程中，商业银行一般选择以下模式之一来运营保理业务：①成立附属的保理公司；②成立银行内部的保理部门；③由银行与非银行金融机构合资成立保理公司。在国际上，附属子公司模式是商业银行运营保理业务的主流模式。例如，美国富国银行旗下的富国贸易资本公司，日本瑞穗银行旗下瑞穗保理公司，法国巴黎银行旗下的巴黎银行保理公司等。我国内地提供保理服务的银行有中行、交行等大型商业银行、招商、民生等中小股份制商业银行、进出口银行等政策性银行、还有汇丰（中国）、渣打（中国）等外资法人银行。其中，有 18 家银行加入了国际保理商联合会(PCI)，保理业务运营模式均采用银行内成立保理部门或团队模式进行保理业务运作，无一家采用保理公司模式，和欧美等国家的情况相比，我国保理业务运营模式较为单一。

2、商业银行设立保理公司有利于银行和保理业务的共同发展

商业银行设立保理公司后，可通过保理公司的发展让商业银行分享更多的收益。保理业务作为一项中介服务，能获得较高的服务佣金。保理公司可按照其提供的买方信用风险担保、催收、资信审核、提供融资等逐项或合并收取保理手续费，通常为发票金额的 0.5%~2%，同时，在提供融资时还收取融资利息。近年来，我国经济连续多年快速增长，外贸进出口在经历了金融危机后也逐步恢复增长，预计 2009 年我国已取代德国成为全球第一出口大国，这些都给我国保理业的快速发展创造了良好的市场条件。专业保理公司可以通过提供丰富的保理产品和多层次的金融服务，更好地满足企业的需求，保理公司在分享市场发展的收益时也给母银行带来更多的利润。

商业银行采用保理公司模式有利于建立符合保理业务特点的风险控制体系。保理业务的风险控制侧重于产品特点、贸易背景、履约记录、违约概率等贸易行为的分析，而较少侧重于企业的资金实力，抵押担保情况等。可以说，保理业务的风险管理不同于传统的银行借贷业务管理，而是兼顾了信用保险公司和银行两种风险管理的模式。设立保理公司，可以建立

符合保理业务特点的风险控制体系，采取适当积极的业务发展策略，同时可以将风险限制在公司本身范围内，避免向银行传递。

3、我国商业银行具有设立保理公司的有利条件

我国大中型商业银行综合经营和运作子公司的经验较为丰富。中国地区有多家商业银行已经设立了多家子公司，有保险、信托、基金管理公司、租赁等子公司。随着这些公司的设立和运营，商业银行已积累了高度市场化条件下开展综合经营的各项管理和运作经验。商业银行公司治理和内控机制不断完善。商业银行一向重视公司治理和内控建设，特别是部分商业银行在香港和上海上市，更进一步强化了对信用风险、市场风险和操作风险的研究和管理。目前，商业银行的公司治理日趋完善，风险控制意识和管理能力不断提高，为今后保理公司建立良好的公司治理结构奠定了坚实的基础。

商业银行信息披露充分。商业银行普遍重视信息披露工作。商业银行需要遵循国内监管机构的监管要求定期披露资料，部分上市的商业银行还根据证交所的《上市规则》披露各类信息。商业银行普遍坚持定期对外披露财务信息，不隐瞒各类风险因素，并通过形式多样的投资者关系管理活动，主动将公司重大信息告诉投资者。良好的信息披露制度和透明度强化了外部监督和监管，有利于商业银行设立保理公司的风险防范和健康发展。

（五）保理公司的公司战略、竞争优势和风险控制

1、保理公司的公司战略

保理公司在创立初期可以学习、借鉴国外专业保理公司运营模式，结合商业银行积累的保理营运经验，以稳健经营和开拓创新并举来开拓市场，侧重产品开发，与专业机构开展合作，通过细分客户来确定目标市场，全面提升服务质量，追求在特定市场上的领先和创新，树立公司品牌。保理公司提供的保理服务主要有三类：国际双保理、国际单保理和国内保理。保理公司的服务对象可主要定位于为中小企业提供保理服务，并兼顾大型企业的保理服务需求。中小企业公司数量多，规模较小，交易对手相对固定，企业运营和账款管理能力较差，风险评级相对较低，资金压力较大，难以获得银行授信，需要包括资信调查、账款管理、信用担保、资金融通在内的一系列服务。从保理业务自身特点来看，中小企业将是保理业务最主要的目标客户群体。大型企业一般规模较大，易于取得银行授信，交易对手较多，账款管理水平较高，主要需要保理服务满足其进行风险管理和买断应收账款的要求，通过保理来调整其现金流量和资产负债。

2、保理公司的竞争优势

商业银行设立的保理公司在公司实力、人力资源、客户基础和同业合作渠道等方面有着

很多的有利条件。首先，商业银行设立的保理公司一般为商业银行 100%控股或绝对控股，股东实力雄厚。商业银行为设立保理公司一般均要投入相当数量的资本金来满足业务发展的需要。其次，商业银行在银行业务领域和保理业务领域从事业务多年，积累了一大批懂金融、懂保理业务的专业人才。再次，我国主要的商业银行经过 10 多年来的业务运营和开拓，已形成了广泛的保理业务客户基础，同时商业银行雄厚的公司客户也为保理公司构建了更为深厚的基础。最后，我国商业银行通过加入国际保理商联合会已建立起了全球合作的网络。商业银行丰富的业务经验和广泛的同业合作网络使未来的保理公司能够为客户的国际和国内贸易提供全面支持。

3、保理公司运营中的风险控制

保理公司在运营中会面临各种风险，其中主要的有以下几方面：一是买方信用风险。如果保理公司高估了买方的资信状况，对履约情况作出错误判断，就需要承担因提供了买方保理额度而履行垫付资金的风险。二是卖方履约风险。保理公司在进行应收账款融资时一般不要求卖方再提供额外的担保。如保理公司买入应收账款后，发现卖方所售商品存在质量问题，或卖方存在未按期交货等合同违约情况，买方保理商就不再承担付款担保责任，保理公司保理融资款项就会有损失的风险。三是应收账款的合法性风险。应收账款本身的合法性，不仅是债权合法转让的基础，而且是保理公司依法实现收款权的前提。一旦应收账款本身不具合法性，保理商的收款权也因前手权利缺失而无法享有收款权。四是买方保理商的信用风险。在买方保理商本身资金实力有限的情况下，保理公司作为卖方保理商将有可能无法从买方保理商处获取足额担保付款。存在买方保理商破产，形成保理公司资金损失的可能性。

保理公司可以通过加强相应的管理来规避风险。一是保理公司可以完善对买方的资信调查来控制买方的信用风险。保理公司在核准买方保理额度时应根据买方经审计的财务报表为准，并通过母银行或其他途径了解买方的资信情况；通过人民银行应收账款质押登记系统了解买方的历史记录和违约记录；保理公司还可以与信用保险公司等第三方机构的合作来有效分担和化解买方风险。二是保理公司可以通过加强对卖方的了解和审核来控制卖方履约风险。保理公司应分析卖方的经营情况，了解货物商品情况，审核买卖销售合同，调查交货的历史记录和违约记录等来控制卖方的履约风险。

对于一些不符合保理公司买断应收账款要求的企业，保理公司将不提供应收账款融资。三是保理公司可以审查销售合同来了解应收账款的合法性，争议的解决机制从而控制相应的风险。销售合同的内容和条款应清晰明确，保理公司应审查销售合同中是否有禁止应收账款转让的条款，审查合同适用的法律和仲裁条款，保证应收账款转让的合法性。同时可以审查

合同中是否含有解决争议的机制，仲裁的机构和适用的法律是否有利于争议的解决。四是保理公司可以通过谨慎选择合作保理商来控制交易对手的风险。保理公司可选择资金实力雄厚的银行、或由银行作为母公司成立的保理商、或由银行进行全额担保，信誉卓越、经验丰富的买方保理商进行合作。另外，还可通过专业资信评级公司和国际保理商联合会(FCI)的保理信息平台披露数据收集相关信息，全面考量买方保理商的信用状况，从而判断是否可进行合作。

二、融资租赁复习资料

（一）融资租赁的定义

融资租赁 (Financial Leasing) 又称设备租赁 (Equipment Leasing) 或现代租赁 (Modern Leasing), 是指实质上转移与资产所有权有关的全部或绝大部分风险和报酬的租赁。资产的所有权最终可以转移, 也可以不转移。

它的具体内容是指出租人根据承租人对租赁物件的特定要求和对供货人的选择, 出资向供货人购买租赁物件, 并租给承租人使用, 承租人则分期向出租人支付租金, 在租赁期内租赁物件的所有权属于出租人所有, 承租人拥有租赁物件的使用权。租期届满, 租金支付完毕并且承租人根据融资租赁合同的规定履行完全部义务后, 租赁物件所有权即转归承租人所有。尽管在融资租赁交易中, 出租人也有设备购买人的身份, 但购买设备的实质性内容如供货人的选择、对设备的特定要求、购买合同条件的谈判等都由承租人享有和行使, 承租人是租赁物件实质上的购买人。融资租赁是集融资与融物、贸易与技术更新于一体的新型金融产业。由于其融资与融物相结合的特点, 出现问题时租赁公司可以回收、处理租赁物, 因而在办理融资时对企业资信和担保的要求不高, 所以非常适合中小企业融资。此外, 融资租赁属于表外融资, 不体现在企业财务报表的负债项目中, 不影响企业的资信状况。这对需要多渠道融资的中小企业而言是非常有利的。

融资租赁和传统租赁一个本质的区别就是: 传统租赁以承租人租赁使用物件的时间计算租金, 而融资租赁以承租人占用融资成本的时间计算租金。是市场经济发展到一定阶段而产生的一种适应性较强的融资方式, 是五十年代产生于美国的一种新型交易方式, 由于它适应了现代经济发展的要求, 所以在六、七十年代迅速在全世界发展起来, 当今已成为企业更新设备的主要融资手段之一, 被誉为“朝阳产业”。我国 80 年代初引进这种业务方式后, 十多年来也得到迅速发展, 但比起发达国家来, 租赁的优势还远未发挥出来, 市场潜力很大。

融资租赁的主要特征

融资租赁的主要特征是: 由于租赁物件的所有权只是出租人为了控制承租人偿还租金的风险而采取的一种形式所有权, 在合同结束时最终有可能转移给承租人, 因此租赁物件的购买由承租人负责, 维修保养也由承租人负责, 出租人只提供金融服务。租金计算原则是: 出租人以租赁物件的购买价格为基础, 按承租人占用出租人资金的时间为计算依据, 根据双方商定的利率计算租金。它实质是依附于传统租赁上的金融交易, 是一种特殊的金融工具。

（二）融资租赁的种类

1、简单融资租赁

简单融资租赁是指，由承租人选择需要购买的租赁物件，出租人通过对租赁项目风险评估后出租租赁物件给承租人使用。在整个租赁期间承租人没有所有权但享有使用权，并负责维修和保养租赁物件。出租人对租赁物件的好坏不负任何责任，设备折旧在承租人一方。

2、杠杆融资租赁

杠杆租赁的做法类似银团贷款，是一种专门做大型租赁项目的有税收好处的融资租赁，主要是由一家租赁公司牵头作为主干公司，为一个超大型的租赁项目融资。首先成立一个脱离租赁公司主体的操作机构——专为本项目成立资金管理公司提供项目总金额 20% 以上的资金，其余部分资金来源则主要是吸收银行和社会闲散游资，利用 100% 享受低税的好处“以二博八”的杠杆方式，为租赁项目取得巨额资金。其余做法与融资租赁基本相同，只不过合同的复杂程度因涉及面广而随之增大。由于可享受税收好处、操作规范、综合效益好、租金回收安全、费用低，一般用于飞机、轮船、通讯设备和大型成套设备的融资租赁。

3、委托融资租赁

一种方式是拥有资金或设备的人委托非银行金融机构从事融资租赁，第一出租人同时是委托人，第二出租人同时是受托人。出租人接受委托人的资金或租赁标的物，根据委托人的书面委托，向委托人指定的承租人办理融资租赁业务。在租赁期内租赁标的物的所有权归委托人，出租人只收取手续费，不承担风险。这种委托租赁的一大特点就是让没有租赁经营权的企业，可以“借权”经营。电子商务租赁即依靠委托租赁作为商务租赁平台。

第二种方式是出租人委托承租人或第三人购买租赁物，出租人根据合同支付货款，又称委托购买融资租赁。

4、项目融资租赁

承租人以项目自身的财产和效益为保证，与出租人签订项目融资租赁合同，出租人对承租人项目以外的财产和收益无追索权，租金的收取也只能以项目的现金流量和效益来确定。出卖人（即租赁物品生产商）通过自己控股的租赁公司采取这种方式推销产品，扩大市场份额。通讯设备、大型医疗设备、运输设备甚至高速公路经营权都可以采用这种方法。

其他还包括返还式租赁，又称售后租回融资租赁；融资转租赁，又称转融资租赁等。

（三）融资租赁的优点与缺点

1、融资租赁的优点

- (1) 筹资速度较快。租赁会比借款更快获得企业所需设备；
- (2) 限制条款较少。相比其他长期负债筹资形式，融资租赁所受限制的条款较少；
- (3) 设备淘汰风险较小。融资租赁期限一般为设备使用年限的 75%；
- (4) 财务风险较小。分期负担租金，不用到期归还大量资金；
- (5) 税收负担较轻。租金可在税前扣除。

2、融资租赁的缺点

- (1) 资金成本较高。租金较高，成本较大；
- (2) 筹资弹性较小。当租金支付期限和金额固定时，增加企业资金调度难度。

(四) 融资租赁的风险

融资租赁的风险来源于许多不确定因素，是多方面并且相互关联的，在业务活动中充分了解各种风险的特点，才能全面、科学地对风险进行分析，制定相应的对策。融资租赁的风险种类主要有以下几种：

1、产品市场风险。在市场环境下，不论是融资租赁、贷款或是投资，只要把资金用于添置设备或进行技术改造，首先应考虑用租赁设备生产的产品的市场风险，这就需要了解产品的销路、市场占有率和占有能力、产品市场的发展趋势、消费结构以及消费者的心态和消费能力。若对这些因素了解得不充分，调查得不细致，有可能加大市场风险。

2、金融风险。因融资租赁具有金融属性，金融方面的风险贯穿于整个业务活动之中。对于出租人来说，最大的风险是承租人还租能力，它直接影响租赁公司的经营和生存，因此，对还租的风险从立项开始，就应该备受关注。货币支付也会有风险，特别是国际支付，支付方式、支付日期、时间、汇款渠道和支付手段选择不当，都会加大风险。

3、贸易风险。因融资租赁具有贸易属性，贸易方面的风险从定货谈判到试车验收都存在着风险。由于商品贸易在近代发展得比较完备，社会也相应建立了配套的机构和防范措施，如信用证支付、运输保险、商品检验、商务仲裁和信用咨询都对风险采取了防范和补救措施，但由于人们对风险的认识和理解的程度不同，有些手段又具有商业性质，加上企业管理的经验不足等因素，这些手段未被全部采用，使得贸易风险依然存在。

4、技术风险。融资租赁的好处之一就是先于其他企业引进先进的技术和设备。在实际运作过程中，技术的先进与否、先进的技术是否成熟、成熟的技术是否在法律上侵犯他人权益等因素，都是产生技术风险的重要原因。严重时，会因技术问题使设备陷于瘫痪状态。其他还包括经济环境风险、不可抗力等等。

(五) 融资租赁的会计处理

1、承租人对融资租赁的会计处理

(1) 租赁开始日的会计处理

在租赁开始日,承租人通常应当将租赁开始日租赁资产原账面价值和最低租赁付款额的现值两者中较低者作为租入资产的入账价值,将最低租赁付款额作为长期应付款的入账价值,并将两者之间的差额记录为未确认融资费用。但是如果该项融资租赁资产占企业资产总额的比例不大,承租人在租赁开始日可按最低租赁付款记录租入资产和长期应付款。这时的“比例不大”通常是指融资租入固定资产总额小于承租人资产总额的30%(含30%)。在这种情况下,对于融资租入资产和长期应付款的确定,承租人可以自行选择,即可以采用最低租赁付款额,也可以采用租赁资产原账面价值和最低租赁付款额的现值两者中较低者。这时所讲的“租赁资产的原账面价值”是指租赁开始日在出租者账上所反映的该项租赁资产的账面价值。

承租人在计算最低租赁付款额的现值时,如果知道出租人的租赁内含利率,应当采用出租人的内含利率作为折现率;否则,应当采用租赁合同中规定的利率作为折现率。如果出租人的租赁内含利率和租赁合同中规定的利率都无法得到,应当采用同期银行贷款利率作为折现率。其中租赁内含利率是指,在租赁开始日,使最低租赁付款额的现值与未担保余值的现值之和等于资产原账面价值的折现率。

(2) 初始直接费用的会计处理

初始直接费用是指在租赁谈判和签订租赁合同的过程中发生的可直接归属于租赁项目的费用。承租人发生的初始直接费用通常有印花税、佣金、律师费、差旅费、谈判发生的费用等。承租人发生的初始直接费用,应当计入租入资产的价值。其帐务处理为:借记“固定资产-融资租入固定资产”科目,贷记“银行存款”等科目。

(3) 未确认融资费用的分摊

在融资租赁下,承租人向出租人支付的租金中,包含了本金和利息两部分。承租人支付租金时,一方面应减少长期应付款,另一方面应同时将未确认的融资租赁费用按一定的方法确认为当期融资费用,在先付租金(即每期期初等额支付租金)的情况下,租赁期第一期支付的租金不含利息,只需减少长期应付款,不必确认当期融资费用。

在分摊未确认融资费用时,承租人应采用一定的方法加以计算。按照准则的规定,承租人可以采用实际利率法,也可以采用直线法和年数总和法等。在采用实际利率法时,根据租赁开始是租赁资产和负债的入账价值基础不同,融资费用分摊率的选择也不同。未确认融资费用的分摊具体分为以下几种情况:

①租赁资产和负债以最低租赁付款额的现值为入账价值，且以出资人的租赁内含利率为折现率。在这种情况下，应以出资人的租赁内含利率为分摊率。

②租赁资产和负债以最低租赁付款额的现值为入账价值，且以租赁合同中规定的利率作为折现率。在这种情况下，应以租赁合同中规定的利率作为分摊率。

③租赁资产和负债以租赁资产原账面价值为入账价值，且不存在承租人担保余值和优惠购买选择权。在这种情况下，应重新计算融资费用分摊率。融资费用分摊率是指，在租赁开始日，使最低租赁付款额的现值等于租赁资产原账面价值的折现率。在承租人或其有关的第三方对租赁资产余值提供担保的情况下，与上类似，在租赁期满时，未确认融资费用应全部摊完，并且租赁负债也应减为零。

④租赁资产和负债以租赁资产原账面价值为入账价值，且不存在承租人担保余值，但存在优惠购买选择权。在这种情况下，应重新计算融资费用分摊率。在租赁期满时，未确认融资费用应全部摊完，并且租赁负债也应减为零。

⑤租赁资产和负债以租赁资产原账面价值为入账价值，且存在承租人担保余值。

这种情况下，应重新计算融资费用分摊率。在承租人或其有关的第三方对租赁资产余值提供了担保或由于在租赁期满时没有续租而支付违约金的情况下，在租赁期满时，未确认融资费用应全部摊完，并且租赁负债也应减少至担保余值或该日应支付的违约金。

承租人对每期应支付的租金，应按支付的租金金额，借记“长期应付款-应付融资租赁款”科目，贷记“银行存款”科目，如果支付的租金中包含有履约成本，应同时借记“制造费用”、“管理费用”等科目。同时根据当期应确认的融资费用金额，借记“财务费用”科目，贷记“未确认融资费用”科目。

（4）租赁资产折旧的计提

承租人应对融资租入固定资产计提折旧，主要应解决两个问题：

①折旧政策

计提租赁资产折旧时，承租人应与自有资产计提折旧方法相一致。如果承租人或其有关的第三方对租赁资产提供了担保，则应记折旧总额为租赁开始日固定资产的入账价值扣除余值后的余额。如果承租人或其有关的第三方对租赁资产余值提供了担保，则应记折旧总额为租赁开始日固定资产的入账价值。

②折旧期间

确定租赁资产的折旧期间时，应根据租赁合同规定。如果能够合理确定租赁期满时承租人将会取得租赁资产所有权，即可认定承租人拥有该项资产的全部尚可使用年限，因此应以

租赁开始日租赁资产的尚可使用年限作为折旧期间；如果无法合理确定租赁期满时承租人是否能够取得租赁资产所有权，则应以租赁期与租赁资产尚可使用年限两者中较短者作为折旧期间。

（5）履约成本的会计处理

履约成本种类很多，对于融资租入固定资产的改良支出、技术咨询和服务费、人员培训费等应予递延分摊计入各期费用，借记“长期待摊费用”、“预提费用”、“制造费用”、“管理费用”等科目，对于固定资产的经常性修理费、保险费等可直接计入当期费用，借记“制造费用”、“营业费用”等科目，贷记“银行存款”等到科目。

（6）或有租金的会计处理

由于或有租金的金额不确定，无法采用系统合理的方法对其进行分摊，因此在实际发生时，借记“制造费用”、“营业费用”等科目，贷记“银行存款”等科目。

（7）租赁期满时的会计处理

租赁期满时，承租人通常对租赁资产的处理有三种情况：

① 返还租赁资产。借记“长期应付款-应付融资租赁款”、“累计折旧”科目，贷记“固定资产-融资租入固定资产”科目。

② 优惠续租租赁资产。如果承租人行使优惠续租选择权，则应视同该项租赁一直存在而做出相应的会计处理。如果期满没有续租，根据租赁合同要向出租人支付违约金时，借记“营业外支出”科目，贷记“银行存款”等科目。

③ 留购租赁资产。在承租人享有优惠购买选择权时，支付购价时，借记“长期应付款-应付融资租赁款”，贷记“银行存款”等科目；同时，将固定资产从“融资租入固定资产”明细科目转入有关其他明细科目。

（8）相关信息的会计披露。

承租人应当在财务报告中披露与融资租赁有关的事项，主要有：

① 每类租入资产在资产负债表日的账面原值、累计折旧及账面净值。

② 资产负债表日后连续三个会计年度每年将支付的最低付款额，以及以后年度内将支付的最低付款总额。

③ 未确认融资费用的余额。即未确认融资费用的总额减去已确认融资费用部分后的余额。

④ 分摊未确认融资费用所采用的方法。如实际利率法、直线法或年数总和法。

2、出租人对融资租赁的会计处理

（1）租赁开始日的会计处理

出租人应将租赁开始日最低租赁收款额作为应收融资租赁款的入账价值，并同时记录未担保余值，将最低租赁收款额与担保余值之和与其现值之和的差额记录为未实现融资收益。

在租赁开始日，出租人应按最低租赁收款额，借记“应收融资租赁款”科目，按未担保余值的金额，借记“未担保余值”科目，按租赁资产的原账面价值，贷记“融资租赁资产”科目，按上述科目计算后的差额，贷记“未实现融资收益”科目。

（2）初始直接费用的会计处理

出租人发生的初始直接费用，通常包括印花税、佣金、律师费、差旅费、谈判费等。出租人发生的初始直接费用，应当确认为当期费用。借记“管理费用”等科目，贷记“银行存款”等科目。

（3）未实现融资收益的分配

出租人每期收到的租金包括本金和利息两部分。未实现融资收益应当在租赁期内各个期间进行分配，确认为各期的融资收入。分配时，出租人应当采用实际利率法计算当期应确认融资收入，在与实际利率法计算结果无重大变化的情况下，也可以采用直线法和年数总和法。

出租人每期收到的租金，借记“银行存款”科目，贷记“应收融资租赁款”科目。同时，每期确认融资租赁收入时，借记“递延收益-未实现融资收益”科目，贷记“主营业务收入-融资收入”科目。

当出租人超过一个租金支付期没有收到租金时，应当停止确认收入，其已确认的收入，应予转回，转作表外核算。到实际收到租金时，再将租金中所含融资收入确认为当期收入。

（4）未担保余值发生变动时的会计处理

出租人应当定期对未担保余值进行检查，如果有证据表明未担保余值已经减少，应当重新计算租赁内含利率，并将本期的租赁投资净额的减少确认为当期损失，以后各期根据修正后的投资净额和重新计算的租赁内含利率确定应确认的融资收入。如果已经确认损失的未担保余值得以恢复，应当在原已确认的损失金额内转回，并重新计算租赁内含利率，以后各期根据修正后的投资净额和重新计算的租赁内含利率确定应确认的融资收入。未担保余值增加时，不做调整。其中租赁投资净额是指，融资租赁中最低租赁收款额与未担保余值之和与未实现融资收益之间的差额。

由于未担保余值的金额决定了租赁内含利率的大小，从而决定着融资未实现收益的分配，因此，为了真实反映企业的资产和经营业绩，根据谨慎性原则的要求，在未担保余值发生减少和已确认损失的未担保余值得以恢复的情况下，都应重新计算租赁内含利率，以后各

期根据修正后的投资净额和重新计算的租赁内含利率确定应确认的融资收入。未担保余值增加时，不做调整。

期末，出租人的未担保余值的预计可回收金额低于其账面价值的差额，借记“递延收益-未实现融资收益”科目，贷记“未担保余值”科目。如果已确认的未担保余值得以恢复，应当在原已确认的损失金额内转回，科目与前述相反。

(5) 或有租金的会计处理。

或有租金应当在实际发生时确认为收入。借记“应收账款”、“银行存款”等科目，贷记“主营业务收入-融资收入”

(6) 租赁期满时的会计处理

①租赁期满时，承租人将租赁资产交还出租人。这时有四种情况：

A. 存在担保余值，不存在未担保余值。

出租人收到承租人交还的资产时，借记“融资租赁资产”科目，贷记“应收融资租赁款”科目。

B. 存在担保余值，同时存在未担保余值。

出租人收到承租人交还的资产时，借记“融资租赁资产”科目，贷记“应收融资租赁款”、“未担保余值”科目。

C. 存在未担保余值，不存在未担保余值。

出租人收到承租人交还的资产时，借记“融资租赁资产”科目，贷记“未担保余值”科目。

D. 担保余值和未担保余值都不存在。

出租人无需作处理，只需相应的备查登记。

②优惠续租租赁资产。

如果承租人行使优惠续租选择权，则出租人应视同该项租赁一直存在而作出相应的账务处理。如果承租人没有续租，根据合同规定向承租人收取违约金时，借记“其他应收款”，贷记“营业外收入”科目。同时将收回的资产按上述规定进行处理。

③留购租赁资产。

承租人行使了优惠购买选择权。出租人应该按照收到的承租人支付的购买资产的价款，借记“银行存款”等科目，贷记“应收融资租赁款”等科目。

(7) 相关会计信息的披露。

出租人应在财务报告中披露下列事项：

①资产负债表日后连续三个会计年度每年度将收取的最低收款额，以及以后年度内将收取的最低收款总额。

②未确认融资收益的余额。即未确认融资收益的总额减去已确认融资收益部分后的余额。

③分配未确认融资收益所采用的方法。如实际利率法、直线法或年数总和法。

（六）我国法律对融资租赁的解释

《合同法》第二百三十七条规定，融资租赁合同是出租人根据承租人对出卖人、租赁物的选择，向出卖人购买租赁物，提供给承租人使用，承租人支付租金的合同。

融资租赁通常的做法是出租人出资购买承租人选定的技术设备或其他物资，作为租赁物出租给承租人，承租人按合同约定取得租赁物的长期使用权，在承租期间，按合同约定的期限支付租金，租赁期满按合同约定的方式处置租赁物。

融资租赁合同对租赁物的处理有下列三种形式：

1、退租法。商租赁合同期满，承租人按租赁合同约定的要求将租赁物退还给出租人，由出租人自行处理出租物，由于租赁物在出租期满后一般均已达到使用期限，出租人收回后难以再租或转让，所以，对租赁物期限届满后的处理，一般不采用这种方式。

2、续租法。在租赁合同期间届满前的合理时间内，承租人应通知出租人，就租赁物的继续租用进行协商，确定续租期限、租金等内容，在融资租赁合同期间届满时签订续租合同。

3、留购法。商承租人支付名义货价后获得出租物的所有权，承租人获得租赁物的所有权，进行固定资产投资，这种方法对出租人、承租人均有利，所以，融资租赁合同期间届满后，对租赁物的处理一般多采用这种方法。

（七）融资租赁案例分析

（1）前言

由于中小企业融资租赁的优越性，其往往作为企业更新设备的首选方式。但即使是同一中小企业融资租赁业务，不同的租赁方式也会使税收负担有所不同，因而企业可以就此进行税收筹划，但同时要注意避免由于对所选方式相关法规的运用错误，而被税务机关判定为偷税的情况发生。

在生产经营中，企业可以采取不同的筹资方式进行设备更新改造，如从银行取得借款或以企业的盈余自行购买以及采取中小企业融资租赁获取设备等。其中，中小企业融资租赁是企业最常采取的方式，与其他途径相比，它不但可以帮助企业节约资金成本，降低企业的财

务风险，并且可以减轻税收负担。但是，在同一个中小企业融资租赁业务中，不同的租赁方式会带来不同的税负，其所涉及的税种及相应的税率存在着较大的差距，因此企业便可充分运用相关的税收法律法规进行合理的税收筹划。与此同时，企业在进行税收筹划时，也应注意对所选方式应纳税额的准确计算，谨防出现由于对税收法规理解不足、滥用条款，而被税务机关认定为偷税的情况。

(2) 案情介绍：

红星公司系商品流通企业，为增值税一般纳税人，兼营中小企业融资业务(未经中国人民银行批准)。2004年6月份，红星公司按照中南公司所要求的规格、型号、性能等条件购入一台大型设备，取得税控收款机开具的增值税发票上注明的价款是500万元，增值税额85万元，该设备的预计使用年限为10年(城市维护建设税税率7%、教育费附加3%)。红星公司根据情况，拟将该设备采用中小企业融资租赁方式租给中南公司，红星公司的财务人员为公司制定了以下两套租赁方案：

【方案1】租期十年，租赁期满后，设备的所有权归中南公司，租金总额1000万元，中南公司于每年年初支付租金100万元。

【方案2】租期八年，租金总额800万元，中南公司于每年年初支付租金100万元，租赁期满，红星公司将设备残值收回，设备残值200万元。

(3) 红星公司对方案的分析及选择：

根据《国家税务总局关于中小企业融资租赁业务征收流转税问题的通知》(国税函[2000]514号)的规定：对经中国人民银行批准经营中小企业融资租赁业务的单位所从事的中小企业融资租赁业务，无论租赁的货物的所有权是否转让给承租方，均按《中华人民共和国营业税暂行条例》的有关规定征收营业税，不征收增值税。其他单位从事的中小企业融资租赁业务，租赁的货物的所有权转让给承租方的，征收增值税，不征收营业税；租赁的货物的所有权未转让给承租方的，征收营业税，不征收增值税。

在方案1情况下，租赁期满后设备的所有权转让，按规定应征收增值税，不征营业税。因红星公司为增值税一般纳税人，按规定该设备的进项税额应允许抵扣。

红星公司应纳增值税=销项税额-进项税额=1000÷(1+17%)×17%-85=60.30(万元)

应纳城市维护建设税及教育费附加=60.30×(7%+3%)=6.03(万元)

由于征收增值税的中小企业融资租赁业务实质上只是一种购销业务，还应按照购销合同征收万分之三的印花税。应纳印花税=1000×3÷1000=0.3(万元)

红星公司获利=1000÷(1+17%)-500-6.03-0.3=348.37(万元)

在方案 2 的情况下，按规定应征收营业税，不征收增值税。并且根据《国家税务总局关于印发〈金融保险业营业税申报管理办法〉的通知》（国税发[2002]9 号）的规定，中小企业融资租赁以其向承租者收取的全部价款和价外费用（包括残值）减去出租方承担的出租货物的实际成本后的余额，以直线法折算出本期的营业额。

$$\text{营业额} = 800 + 200 - 585 = 415 \text{ (万元)}$$

$$\text{应纳营业税} = 415 \times 5\% = 20.75 \text{ (万元)}$$

$$\text{应纳城市维护建设税及教育费附加} = 20.75 \times (7\% + 3\%) = 2.08 \text{ (万元)}$$

按照现行税法的规定，对银行及其他金融组织的中小企业融资租赁业务签订的中小企业融资租赁合同，应按借款合同征收印花税，对其他企业的中小企业融资租赁业务不征印花税。故在此方案下，红星公司无须缴纳印花税。红星公司获利 = $415 - 20.75 - 2.08 = 392.17$ (万元)

通过上述筹划分析，红星公司的财务部门最终决定选取方案 2 来开展中小企业融资租赁业务，认为方案 2 能为公司带来最多的获利。

（4）税务部门对该项业务的处理

通过检查，税务机关认定红星公司在该中小企业融资租赁业务上涉嫌偷税，要求其补交一定数额的营业税、城市维护建设税和教育费附加，并且缴纳相应数额的滞纳金。税务机关的依据是：对经中国人民银行批准经营中小企业融资租赁业务的单位所从事的中小企业融资租赁业务，不论租赁的货物所有权是否转让给承租方，均应按《中华人民共和国营业税暂行条例》的有关规定征收营业税，是指按“金融业——中小企业融资租赁业”征收的营业税。而其他单位从事的中小企业融资租赁业务，租赁货物的所有权未转让给承租方的，征收营业税，是指按“服务业——租赁业”征收的营业税。

因此，在计算应纳营业税税额时，就不应采用按照中小企业融资租赁业务确定的营业额，而应采用服务业的确定标准，即营业额为收入全额，不应减除出租方承担的出租货物的实际成本。

$$\text{营业额} = 800 \text{ (万元)}; \text{应纳营业税} = 800 \times 5\% = 40 \text{ (万元)}$$

$$\text{应纳城市维护建设税及教育费附加} = 40 \times (7\% + 3\%) = 4 \text{ (万元)}$$

按照现行税法的规定，对财产租赁合同，包括租赁房屋、船舶、飞机、机动车辆、机械、器具、设备等合同，应按租赁金额的千分之一征收印花税。

$$\text{应纳印花税} = 800 \times 1 \div 1000 = 0.8 \text{ (万元)}$$

$$\text{红星公司获利} = 800 - 44 - 0.8 - 585 + 200 = 370.2 \text{ (万元)}$$

因此税务机关判定红星公司偷逃营业税税款 19.25 (40 - 20.75) 万元，偷逃城市维护建设

税和教育费附加 1.92(4-2.08)万元，并按天数加收滞纳金万分之五的滞纳金。

可见在本案例中，由于红星公司财务人员对相应税收法规的错用，导致该中小企业融资租赁业务税收筹划的失败。对营业税应纳税所得额以及印花税的处理失误，使企业不但陷入偷税的处境丧失了诚信，而且需要缴纳远高于银行活期存款利息的滞纳金。

(5) 该次税收筹划失败带来的启示

① 准确掌握税收法律规定的先决性。

税收筹划的目的在于合理、合法地减轻税收负担，实现税收利益最大化，然而税收筹划在实践中容易与偷税、避税混淆，因此在进行税收筹划时必须严格遵循税收法律法规的相关规定。本案例中，在中小企业融资租赁方式的选择上，红星公司选择方案 2 是正确的，即使按照税务机关的计算方法，也能够帮助企业获得较大利润。但是由于企业财务人员未能准确掌握税收法规，导致需缴纳滞纳金，倘若被税务机关查处的时间距缴纳税款的时间较长，则滞纳金数额将较大，甚至有可能超出采用方案 1 时应纳税额的总数。

② 加强企业税务人才培养的必要性。

由于税收法律法规的综合性和复杂性，单纯的会计人员已经不能满足企业税收筹划的需要。现代企业应配备专业的税务人才，以其广博详尽的税收知识，帮助企业在业务决策中最大程度地减轻税收负担，规避税收风险。同时，税务人才也必须具备相应的企业生产经营管理知识，这样才能更好的从大局上把握企业的税收筹划决策。

三、股权投资复习资料

（一）股权投资的概念

股权投资（Equity Investment），指通过投资取得被投资单位的股份。是指企业（或者个人）购买的其他企业（准备上市、未上市公司）的股票或以货币资金、无形资产和其他实物资产直接投资于其他单位，最终目的是为了获得较大的经济利益，这种经济利益可以通过分得利润或股利获取，也可以通过其他方式取得。

股权投资通常是长期(至少在一年以上)持有有一个公司的股票或长期的投资一个公司，以期达到控制被投资单位，或对被投资单位施加重大影响，或为了与被投资单位建立密切关系，以分散经营风险的目的。如被投资单位生产的产品为投资企业生产所需的原材料，在市场上这种原材料的价格波动较大，且不能保证供应。在这种情况下，投资企业通过所持股份，达到控制或对被投资单位施加重大影响，使其生产所需的原材料能够直接从被投资单位取得，而且价格比较稳定，保证其生产经营的顺利进行。但是，如果被投资单位经营状况不佳，或者进行破产清算时，投资企业作为股东，也需要承担相应的投资损失。股权投资通常具有投资大、投资期限长、风险大以及能为企业带来较大的利益等特点。股权投资的利润空间相当广阔，一是企业的分红，二是一旦企业上市则会有更为丰厚的回报。同时还可享受企业的配股、送股等等一系列优惠措施。

（二）股权投资的类型：

1、控制。是指有权决定一个企业的财务和经营政策，并能据以从该企业的经营活动中获取利益。

2、共同控制。是指按合同约定对某项经济活动所共有的控制。

3、重大影响。是指对一个企业的财务和经营政策有参与决策的权力，但并不决定这些政策。

4、无控制。无共同控制且无重大影响。

（三）股权投资与债权投资的区别

股权投资是作为股东，有参与决策投票的权利，按照企业实现的利润享有红利；债权投资，是债主，相当于借钱给对方，没有投票权，只是按照债权的约定定期收取利息，并且这个利息一般是固定的，并且跟企业的经营情况没有直接关系。

把股权投资和债权投资这些长期投资与短期投资相比，二者的差别为：

1、投资期限不同。

2、投资方式不同。

3、投资目的不同。

（四）核算方法

1、成本法核算

投资企业对被投资单位无控制、无共同控制且无重大影响的，长期股权投资应采用成本法核算。

采用成本法时，除追加或收回投资外，长期股权投资的账面价值一般应保持不变。被投资单位宣告分派的利润或现金股利，确认为当期投资收益。投资企业确认投资收益，仅限于所获得的被投资单位在接受投资后产生的累积净利润的分配额，所获得的被投资单位宣告分派的利润或现金股利超过上述数额的部分，作为初始投资成本的收回，冲减投资的账面价值。

成本法下的分红问题。现行《企业会计制度》规定，企业投资年度以后的利润或现金股利，确认为投资收益或冲减初始投资成本的金额，可按以下公式计算：

(1) 应冲减初始投资成本的金额 = (投资后至本年末止被投资单位累计分派的利润或现金股利 — 投资后至上年末止被投资单位累计实现的净损益) × 投资企业的持股比例 — 投资企业已冲减的初始投资成本

(2) 应确认的投资收益 = 投资企业当年获得的利润或现金股利 — 应冲减初始投资成本的金额

2、权益法核算

投资企业对被投资单位具有控制、共同控制或重大影响的，长期股权投资应采用权益法核算。

采用权益法时，投资企业应在取得股权投资后，按应享有或应分担的被投资单位当年实现的净利润或发生的净亏损的份额(法规或公司章程规定不属于投资企业的净利润除外)，调整投资的账面价值，并确认为当期投资损益。投资企业按被投资单位宣告分派的利润或现金股利计算应分得的部分，相应减少投资的账面价值。

企业应当定期对长期投资的账面价值逐项进行检查，至少于每年年末检查一次。如果由于市价持续下跌或被投资单位经营状况变化等原因导致其可收回金额低于投资的账面价值，应将可收回金额低于长期投资账面价值的差额，确认为当期投资损失。

（五）投资成本

股权投资应以取得时的成本确定。长期股权投资取得时的成本，是指取得长期股权投资时支付的全部价款，或放弃非现金资产的公允价值，或取得长期股权投资的公允价值，包括

税金、手续费等相关费用，不包括为取得长期股权投资所发生的评估、审计、咨询等费用。

长期股权投资的取得成本，具体应按以下情况分别确定。

1、支付现金

以支付现金取得的长期股权投资，按支付的全部价款作为投资成本，包括支付的税金、手续费等相关费用。

2、放弃非现金资产

非现金资产，是指除了现金、银行存款、其他货币资金、现金等价物以外的资产，包括各种存货、固定资产、无形资产等(不含股权，下同)，但各种待摊销费用不能作为非现金资产作

价投资。这里的公允价值是指，在公平交易中，熟悉情况的交易双方，自愿进行资产交换或债务清偿的金额。公允价值按以下原则确定：

(1) 以非现金资产投资，其公允价值即为所放弃非现金资产经评估确认的价值。

(2) 以非现金资产投资，如果按规定所放弃非现金资产可不予评估的，则公允价值的确定为：如该资产存在活跃市场的，该资产的市价即为其公允价值；如该资产不存在活跃市场但与该资产类似的资产存在活跃市场的，该资产的公允价值应比照相关类似资产的市价确定；如该资产和与该资产类似的资产均不存在活跃市场的，该资产的公允价值按其所能产生的未来现金流量以适当的折现率贴现计算的现值确定。

(3) 如果所取得的股权投资的公允价值比所放弃非现金资产的公允价值更为清楚，在以取得股权投资的公允价值确定其投资成本时，如被投资单位为股票公开上市公司，该股权的公允价值即为对应的股份的市价总额；如被投资单位为其他企业，该股权的公允价值按评估确认价或双方协议价确定。

(4) 放弃非现金资产的公允价值，或取得股权的公允价值超过所放弃非现金资产的账面价值的差额，作为资本公积准备项目；反之，则应依据谨慎原则确认为损失，计入当期营业外支出。

(5) 现行《企业会计制度》规定，企业收到投资者以非现金资产投入的资本时应按照投资各方确认的价值作为实收资本记账。而不论投资方非现金资产账面价值为多少。而投资者将非现金资产换取长期股权投资则属于非货币性交易。按照《企业会计准则——非货币性交易》的有关规定，企业以非现金资产换取长期股权投资时，应以换取非现金资产的账面价值作为换入长期股权投资的账面价值。

3、成本法与权益法变更

原采用权益法核算的长期股权投资改按成本法核算，或原采用成本法核算的长期股权投资改按权益法核算时，按原投资账面价值作为投资成本。

投资企业因追加投资由成本法转为权益法的，投资企业应在中止采用成本法时，按追溯法调整确定长期股权投资账面价加上追加投资成本等作为初始成本。如何按照追溯法调整？我们认为，可以合并编制追溯调整成本法转为权益法的首次股权投资，也可以分项编制追溯调整成本法转为权益法的首次股权投资。而不应该只按照《企业会计准则——投资》上的一种账务处理方式。

（六）会计处理

1、本科目核算企业长期股权投资发生减值时计提的减值准备。

2、本科目应当按照被投资单位进行明细核算。

3、资产负债表日，企业根据资产减值或金融工具确认和计量准则确定长期股权投资发生减值的，按应减记的金额，借记“资产减值损失”科目，贷记本科目。处置长期股权投资时，应同时结转已计提的长期股权投资减值准备。

4、本科目期末贷方余额，反映企业已计提但尚未转销的长期股权投资减值准备。

（七）减值准备

股权投资减值准备是针对长期股权投资账面价值而言的，在期末时按账面价值与可收回金额孰低的原则来计量，对可收回金额低于账面价值的差额计提长期股权投资减值准备。而可收回金额是依据核算日前后的相关信息确定的。

相对而言，长期股权投资减值这种估算是事后的，客观一些，不同时间计提的减值准备金额具有不确定性。

（八）计提

期末，企业的长期投资的预计可收回金额低于其账面价值的差额，借记“投资收益——计提的长期投资减值准备”账户，贷记“长期投资减值准备”账户。

如果已计提减值准备的长期投资的价值又得以恢复，应在已计提的减值准备的范围内转回，借记“长期投资减值准备”账户，贷记“投资收益——计提的长期投资减值准备”账户。

（九）合并报表

我国《企业会计准则——投资》规定，当长期投资未来可收回金额低于账面价值时，应计提长期投资减值准备。长期股权投资按权益法进行核算时，由于账面余额是按照被投资企业净资产价值中所拥有的份额而进行调整的，因此当被投资企业净资产可收回价值低于账面价值时，投资单位也应提取减值准备。如果被投资单位是受投资单位控制的，则在合并会计

报表时产生了减值准备应如何处理的问题。由于现行会计制度对此尚未规定，实务中处理也不一样。有的将其作为合并价差；有的比照内部应收帐款坏帐准备的处理，按原分录抵消。

长期投资减值准备与坏帐准备同是资产减值准备，但范围不同。对坏帐准备来说，是对局部资产计提的，对应的是母子公司之间某一项债权债务。当母子公司报表合并后，债务方的资产一经合而为一，应收帐款等于收回，坏帐因素自然消除，除非债务方的总资产小于该项内部债务，而这种情况一般很少发生，因此坏帐准备应予全额抵消。但长期股权投资对应的是被投资方的整体净资产，其可收回金额的减值隐含在总资产中。既然被投资单位的总资产减值已成事实，因此合并报表也应反映这个事实。如果在抵消长期股权投资的同时也比照抵消内部应收帐款的同时抵消坏帐准备的方法，将长期投资减值准备抵消（即借记“长期投资减值准备”，贷记“投资收益”），就会将原来已经反映较为真实的资产又重新虚列，同时高估了收益。

从理论上讲，长期投资减值准备实际上是合并总资产的减项，不能抵消。但由于它是按照单个项目计提的，长期股权投资既已抵消，长期投资减值准备还留在报表项目中，于理不合。实际上当子公司的资产一经并入，此时的减值准备的意义已经发生了变化，体现的是子公司资产的减值，因此减值准备或是应下推到子公司各项资产中去，或是在合并报表中单列项目反映。

由于下推比较困难，也无法一一对应；国家会计制度没有规定，单列项目也不实际。在目前情况下，建议将其转入“合并价差”项目。由于是贷差，同样达到夯实资产的目的。这样，既解决了长期投资减值准备出现“皮之不存、毛将焉附”的尴尬，也真实反映了合并资产的价值，使母公司原来运用的谨慎原则在合并报表中继续得到体现。

（十）股权投资差额

股权投资差额是指采用权益法核算长期投资时，投资方投资成本与拥有的受资方所有者权益份额的差额，可用因素分析法，将其分解为：

1、按公允价值计量的受资方可辨认净资产中投资方所占份额与受资方可辨认净资产账面价值中投资方所占份额时差额。这部分差额表明，由于时间流逝、技术进步与物价变动等因素。受资方的可辨认净资产价值已经改变，而对这部分可辨认净资产双方采用了不同的计量基础，投资方按公允价值确认，而受资方按历史成本确认，因此产生了差额。

2、投资方投资成本与按公允价值计量的受资方可辨认净资产中投资方所占份额的差额。产生差额的原因是由于受资方有未入账的商誉，投资方愿意以高于受资方可辨认净资产公允价值的金额将其买进。可用公式表示如下：

股权投资差额=投资成本-受资方可辨认净资产账面价值中投资方所占份额=(投资成本-受资方可辨认净资产公允价值中投资方所占份额)+(受资方可辨认净资产公允价值中投资方所占份额-受资方可辨认净资产账面价值中投资方所占份额)-股权投资差额 I +股权投资差额 II

(十一) 股权含义

股权就是指：投资人由于向公民合伙和向企业法人投资而享有的权利。

向合伙组织投资，股东承担的是无限责任；向法人投资，股东承担的是有限责任。所以二者虽然都是股权，但两者之间仍有区别。

向法人投资者股权的内容主要有：股东有只以投资额为限承担民事责任的权力；股东有参与制定和修改法人章程的权力；股东有自己出任法人管理者或决定法人管理者人选的权力；有参与股东大会，决定法人重大事宜的权力；有从企业法人那里分取红利的权力；股东有依法转让股权的权力；有在法人终止后收回剩余财产等权力。而这些权利都是源于股东向法人投资而享有的权利。

向合伙组织投资者的股权，除不享有上述股权中的第一项外，其他相应的权利完全相同。

股权和法人财产权和合伙组织财产权，均来源于投资财产的所有权。投资人向被投资人投资的目的是营利，是将财产交给被投资人经营和承担民事责任，而不是将财产拱手送给了被投资人。所以法人财产权和合伙组织的财产权是有限授权性质的权利。授予出的权利是被投资人财产权，没有授出的，保留在自己手中的权利和由此派生出的权利就是股权。两者都是不完整的所有权。被投资人的财产权主要体现投资财产所有权的外在形式，股权则主要代表投资财产所有权的核心内容。

法人财产权和股权的相互关系有以下几点：

1、股权与法人财产权同时产生，它们都是投资产生的法律后果。

2、从总体上说股权决定法人财产权，但也有特殊和例外。因为股东大会是企业法人的权利机构它做出的决议决定法人必需执行。而这些决议、决定正是投资人行使股权的集中体现。所以通常情况下，股权决定法人财产权。股权是法人财产权的内核，股权是法人财产权的灵魂。但在承担民事责任时法人却无需经过股东大会的批准、认可。这是法人财产权不受股权辖制的一个例外。这也是法人制度的必然要求。

3、股权从某种意义上说也可以说是对法人的控制权，取得了企业法人百分之百的股权，也就取得了对企业法人百分之百的控制权。股权掌握在国家手中，企业法人最终就要受国家的控制；股权掌握在公民手中，企业法人最终就要受公民的控制；股权掌握在母公司手中，

企业法人最终就要受母公司的控制。这是古今中外不争的社会现实。

4、股权转让会导致法人财产的所有权整体转移，但却与法人财产权毫不相干。企业及其财产整体转让的形式就是企业股权的全部转让。全部股权的转让意味着股东大会成员的大换血，企业财产的易主。但股权全部转让不会影响企业注册资本的变化，不会影响企业使用的固定资产和流动资金；不会妨碍法人以其财产承担民事责任。所以法人财产权不会因为股权转让而发生改变。

股权与合伙组织财产权的相互关系与以上情况类似。

股权虽然不能完全等同于所有权，但它是所有权的核心内容。享有股权的投资人是财产的所有者。股权不能离开法人财产权而单独存在，法人财产权也不能离开股权而单独存在。

股权根本不是什么债权、社员权、等等不着边际的权利。

人们之所以多年来不能正确认识股权与法人财产权，主要是人们没有看到它们产生的源头，没有研究二者内在联系。一些人对法人的习惯认识还存在一定的缺陷。

（十二）私募股权

投融资界：Private Equity，私募股权投资 是指通过私募形式对私有企业，即非上市企业进行的权益性投资，在交易实施过程中附带考虑了将来的退出机制，即通过上市、并购或管理层回购等方式，出售持股获利。

在结构设计上，PE 一般涉及两层实体，一层是作为管理人的基金管理公司，一层则是基金本身。有限合伙制是国际最为常见的 PE 组织形式。一般情况下，基金投资者作为有限合伙人（Limited Partner,LP）不参与管理、承担有限责任；基金管理公司作为普通合伙人（General Partner,GP）投入少量资金，掌握管理和投资等各项决策，承担无限责任。

私募股权基金的运作方式是股权投资，即通过增资扩股或股份转让的方式，获得非上市公司股份，并通过股份增值转让获利。经邦总结的股权投资特点包括：

1、股权投资的收益十分丰厚。与债权投资获得投入资本若干百分点的孳息收益不同，股权投资以出资比例获取公司收益的分红，一旦被投资公司成功上市，私募股权投资基金的获利可能是几倍或几十倍。

2、股权投资伴随着高风险。股权投资通常需要经历若干年的投资周期，而因为投资于发展期或成长期的企业，被投资企业的发展本身有很大风险，如果被投资企业最后以破产惨淡收场，私募股权基金也可能血本无归。

3、股权投资可以提供全方位的增值服务。私募股权投资在向目标企业注入资本的时候，也注入了先进的管理经验和各种增值服务，这也是其吸引企业的关键因素。在满足企业融资

需求的同时，私募股权投资基金能够帮助企业提升经营管理能力，拓展采购或销售渠道，融通企业与地方政府的关系，协调企业与行业内其他企业的关系。全方位的增值服务是私募股权投资基金的亮点和竞争力所在。

（十三）投资原则

首先是要端正投资态度。股权投资如同与他人合伙做生意，追求的是本金的安全和持续、稳定的投资回报，不论投资的公司能否在证券市场上市，只要它能给投资人带来可观的投资回报，即为理想的投资对象。

由于公司上市能够带来股权价格的大幅上升，一些投资者急功近利的心态使其过于关注“企业上市”概念，以至于忽略了对企业本身的了解，这样就放大了投资风险，也给一些骗子带来了可乘之机。事实证明，很多以“海外上市”、暴利等为名义的投资诱惑，往往以骗局告终。毕竟，能上市的公司总是少数，寻找优质公司才是投资的正道。

其次是要了解自己所投资的公司。要想投资成功，投资者一定要对自己的投资对象有一定程度的了解。例如公司管理人的经营能力、品质以及能否为股东着想，公司的资产状况、赢利水平、竞争优势如何等信息。由于大部分投资人的信息搜集能力有限，因此，投资者最好投资本地的优质企业。投资者可以通过在该企业或在银行、税务、工商部门工作的亲朋好友对其经营情况进行跟踪观察，也可通过一些渠道与企业高管进行沟通。另外据了解，当前在河南省股权登记托管中心股权挂牌的企业均为我省本地企业，托管中心每年组织各企业高管与投资者召开“股东见面会”，并在股东大会期间组织“公司直通车”，由企业负责接送投资人参加股东大会并组织其对企业进行参观考察。

再次是要知道控制投资成本。即使是优质公司，假如买入股权价格过高，也还是会导致投资回收期过长、投资回报率下降，算不得是一笔好的投资。因此，投资股权时一定要计算好按公司正常赢利水平收回投资成本的时间。通常情况下，时间要控制在10年之内。但有的投资者在买入股权时，总是拿股权上市后的价格与买入成本比较，很少考虑如果公司不能上市，何时才能收回成本，这种追求暴利的心态往往会使投资风险骤然加大。以在河南省股权登记托管中心股权挂牌的企业为例，其股权价格一般围绕公司净资产水平波动，这就为投资者控制投资成本提供了良好的条件，使其有可能发掘到经营稳定、净资产收益率较高的投资对象，分享企业成长中的收益。

（十四）评估方法

对于股权投资，其评估方法一般都应用收益法。

直接投资由于投资比重不同，可以分为全资投资、控股投资和非控股投资。

对全资企业和控股企业的直接投资，用整体企业评估方式评估确定其净资产额。

对控股企业，应按投资股权比例计算应分得的净资产额，即对该企业直接投资的评估值。

如果被投资企业经过评估，净资产额为零或为负值时，对该企业的直接投资的评估值为零。

对非控股的直接投资，一般应采用收益法进行评估。

对投资份额很小，可根据被评估企业经过注册会计师审计的资产负债表上的净资产数额，再根据投资方应占的份额确定评估值。

四、私募发行复习资料

私募发行又称不公开发行或内部发行，是指面向少数特定的投资人发行证券的方式。私募发行的对象大致有两类，一类是个人投资者，例如公司老股东或发行人机构自己的员工（俗称“内部职工股”）；另一类是机构投资者，如大的金融机构或与发行人有密切往来关系的企业等。私募发行有确定的投资人，发行手续简单，可以节省发行时间和费用。私募发行的不足之处是投资者数量有限，流通性较差，而且也不利于提高发行人的社会信誉。目前，我国境内上市外资股（B股）的发行几乎全部采用私募方式进行。我国法律对证券私募发行活动的规范正逐步完善。

（一）涵义

私募在中国多被称为定向发行。在国际资本市场上，私募（Private Placements）与“公募”（Public offering）相对应，是指发行人或证券承销商通过自行安排将股票、债券等证券产品销售给他所熟悉的或联系较多的合格投资者，从而避免经过证券监管部门审批或备案的一种证券发行方式。它与公开售股、配股（公开发行）等一起构成上市公司发行股票的主要工具。

什么样的发行才构成私募发行呢？美国证券交易委员会（SEC）曾于1982颁布了《506规则》对非“公开发行”即私募作了一个明确的定义。如果发行人只是：1）向合格的投资者（accredited investor）以及数量有限的其他投资者出售证券。（在美国，所谓合格的投资者是指资产超过500万美元的银行、保险公司、基金及其他公司等投资机构和年收入超过30万美元的富裕家庭、年收入超过20万美元的富有个人，普通投资者虽然不具备上述条件，但应该有相关知识和风险判断能力，且数量不能超过35名。）2）不通过传单、报纸、电视、广播进行广告传播；3）不通过集会、散发传单等形式到处征集投资者。采取上述方式发行证券会被认为是私募行为从而免于向美国证券交易委员会登记注册。日本证券管理法规也作了类似的规定，日本《证券交易法》规定在有价证券（包括股票）的认购劝诱、募集出售时，原则上讲必须进行申报，但是在发行总额或发售总额不满1亿日元或向大藏省令所规定的对有关有价证券投资有专门知识核经验者发行（即私募发行）场合作为例外可以不必申报，向大藏大臣提交通知书就可以了。

在中国，私募作为一个专用词汇也越来越频繁的在资本市场上出现。但中国现行《公司法》、《证券法》上并没有关于私募的类似规定，无论是《公司法》还是《证券法》对何为“向社会公开募集发行”都没有一个明确的定义。私募在国内更多的时候称作“定向发行”。

什么是定向发行呢？在中国现行法律、法规、以及中国证监会规章或规范性文件中，有关定向发行只出现于中国证监会 2003 年的 15 号令《证券公司债券管理暂行规定》中，其中第五条：“证券公司债券经批准可以向社会公开发行，也可以向合格投资者定向发行。定向发行的债券不得公开发行或者变相公开发行。”第十五条：“定向发行的债券，经中国证监会批准可以由发行人自行组织销售。”第三十条：“定向发行债券的募集说明书及相关资料不得在媒体上公开刊登或变相公开刊登。”

修订中的《证券法（草案）》已经弥补了这一缺憾，明确提出了有下列情形之一的为“公开发行”：1、公开或变相公开的方式向不特定对象销售证券；2、向五十人以上的特定对象销售证券，但依照公司法规定设立股份公司，发起人超过五十人的除外；3、国务院证券监督管理机构认定的其他涉及社会公众利益的发行行为。

由上述条文可以看出，中国关于私募发行的涵义与美国等成熟市场国家的涵义是一致的。

在成熟资本市场上，私募发行市场是证券市场的重要组成部分，是发行人筹集资金的主要场所。以美国资本市场为例，据统计，1981 年至 1992 年外国发行人在美国证券市场筹资资金共计 2318 亿美元，其中通过私募市场筹集的资金达到 1349 亿美元，占筹集资金总额的 58.2%，而通过向证券交易委员会注册取得公开发行资格筹集的资金为 969 亿美元，占筹集资金总额的 41.8%。

（二）可行性

在健全的资本募集制度下，设立股份有限公司、私募发行、公开发行、挂牌上市，是企业不同的发展阶段可以采取的不同融资方式，企业可以根据自身需要灵活运用。私募发行与公开发行没有优劣，互为补充、各具特色。从法理上讲，公司作为一种社团法人，是一个以盈利为目的的自治性组织，自治是公司的本性，没有自治就没有公司。《公司法》在本质上是一部私法，《公司法》第一章总则中也明确规定：“公司以其全部法人财产，依法自主经营，自负盈亏。”公司是否募集股份，在什么时候募集股份，以什么方式募集股份，纯粹是公司的内部事务，应该由公司最高权力机关股东大会来决定。既然一般企业都可以灵活运用私募、公募手段融资，而上市公司为什么只能允许利用条件苛刻、程序复杂的公募方式呢？这是不合理的。

在中国，公开发行从主体资格、发行条件到发行审批、上市程序都已经形成了一套完整的法律体系，但对于私募发行尚未有明确的法律规范。中国现行《公司法》仅规定股份公司发行新股由国务院授权部门或省级人民政府批准，属于向社会公开募集发行的由国务院证券

管理部门批准。《证券法》第二章名为“证券发行”，按照国际惯例，证券发行可分为私募和公募两种方式，但该章并未将私募发行的证券纳入管辖范围，未对私募发行方式作出明确规定。由此看来，在中国法律体系之下，设立股份公司的目的就是为了能够股份公开上市，而上市之后的股份公司获得股权融资的唯一渠道也就是在上海、深圳证券交易所再次公开发行股票。

但中国现行法律并没有禁止上市公司私募发行，而且允许私募发行的立法意图越来越明显。现行《公司法》第一百三十九条规定：“属于向社会公开募集的，须经国务院证券管理部门批准。”正在修订中的《公司法（草案）》第一百七十条规定：“公司发行新股，属于向社会公开募集的，须经国务院证券监督管理机构批准。”辩其涵义，既然有“属于向社会公开募集的”，当然也有“不属于向社会公开募集的”，已经为“私募发行”留下了法律空间。修订中的《证券法（草案）》第二章“证券发行”则明确规定了“公开发行”的定义，规定了属于“公开发行”的三种情形。既然规定的三种情形属于公开发行，那么余下的就属于私募发行，实质上从反面已经为“私募发行”下了定义。《证券法（草案）》还增加了上市公司发行股份的方式，除可以按照现行《证券法》第二十条的规定，“采取向社会公开募集，向原股东配售方式发行”方式外，还以“国务院证券监督管理机构认可的其他方式发行”股票，实际上在立法上已为私募发行网开一面。

（三）条件

私募发行需要满足什么样的条件最受关注。

现行《公司法》第一百三十七条规定：公司发行新股，必须具备下列条件：（一）前一次发行的股份已募足，并间隔一年以上；（二）公司在三年内连续盈利，并可向股东支付股利；（三）公司在三年内财务会计文件无虚假记载；（四）公司预期利润率可达同期银行存款利率。

围绕此条款，中国证监会相继出台了一系列配套法规进行细化解释。最主要是 2001 年的《上市公司新股发行管理办法》。不过，该法的第二条明确规定，“上市公司向社会公开发行新股，适用本办法”，可见私募发行并不受此限。后中国证监会又相继发布了《关于进一步规范上市公司增发新股的通知》、《关于上市公司增发新股有关条件的通知》，提高了上市公司增发新股的门槛，要求上市公司申请增发新股，三个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于 10%，且最近一年加权平均净资产收益率不低于 10%。

可见，中国法律对股份公司公开发行股票作出了较严格的限制性规定，私募发行如果也要求满足这一规定，其发展势头无疑会大受影响。但该规定的原意主要针对上市公司公开发

行股票的情况，所以需要对公司股票发行的间隔时间，公司连续盈利记录、募集资金的预期收益率等作出限制性规定，以抑止上市公司无休止的圈钱欲望，保护社会公众股东的利益。在公司不公开发行股票的情况下对公司发行新股的时间以及盈利能力作出硬性规定是没有必要的，市场主体自会自己把握风险。中国现行《证券法》第十一条规定：“公开发行的股票，必须依照公司法规定的条件。”并没有要求私募发行也须满足公司法规定的条件。而且，中国证监会官员在相关规章的起草说明中也明确表示，对于上述增发限制条件的前提是：“鉴于……增发均是向全体社会公众发售，因此……将收益率指标规定为10%且最近一年不低于10%较为适当。”也就是说，如果增发不是面向全体社会公众，就可以不必适用上述限制条件。修订中的《公司法（草案）》也已放宽了公司发行股票的条件：“公司具备健全且运行良好的组织机构，具有持续盈利能力，财务状况良好，最近3年内财务会计文件无虚假记载，且无其他重大违法行为，就可以公开发行股票。”

在实践中，近几年来伴随一浪高过一浪的金融创新浪潮，私募发行也越来越多地出现在国内资本市场上，监管机构在审核时并未需要公司满足上述条件。如在100%定向增发“流通股”和“非流通股”吸收合并华联时，100%的净资产收益率仅为3%，而华联的净资产收益率为6%。上工股份2003年定向增发B股，三个会计年度2000年、2001年、2002年的净资产收益率分别是6.49%、8.43%、1.16%，明显不符合中国证监会有关上市公司增发新股的条件。

如果对上市公司私募发行证券的条件不加以限制，一个敏感的问题是：亏损的上市公司能否私募发行呢？中国现行法律对此没有明确规定。但既然中国法律尚允许对破产中的企业实施重组，为什么不允许一个亏损企业私募呢？从法理上讲，即使是亏损企业，只要公众投资者利益不受损害，买卖双方一个愿买，一个愿卖，别人无权干涉。而且从情理上，亏损企业更缺钱。现实情况是在企业越缺钱的时候，银行越不愿意贷款。在债权融资无门、公募融资不够格的情况下，有“白衣骑士”愿意伸出援手，救企业渡过难关，于各方都是一件好事。况且亏损企业并不一定是劣质企业，任何一个企业正常经营过程中偶尔出现亏损是很正常的，对外部战略投资者来说，可能其看中的并不是企业一两年的盈利，而是出于产业整合、资源重组等目的，趁企业亏损期间进入还可以压低价钱，实现双赢。

但很长一段时间以来，在中国资本市场上，对亏损上市公司的重组采取“存量”重组方式，即通过股权转让、资产置换的方式进行。其过程往往伴随老股东、老资产的出局，新股东、新资产的进入，整个上市公司从人员到资产、从组织到业务伤筋动骨、改头换面。而且程序复杂、审批艰难、风险度高，造成社会财富的巨大损失和争讼四起。新股东进入后多数

效果也不理想，一些野心家利用对亏损企业的重组掏空上市公司，两三年后重新转手，市场持续动荡，影响了市场的稳定和中小股东利益。而如果允许亏损上市公司采用“增量”重组方式，通过向老股东或战略投资者定向增发部分新股，私募发行的数量完全由上市公司确定，可多可少，新募资金或资产完全流入上市公司而不是原股东。控股股东还能继续保持对上市公司的控制，确保上市公司业务经营的平稳。而对于监管机构来说，由于这种重组模式更多的依赖于市场主体自己的判断，让市场去“买单”，降低了监管成本。在实践中，中国证券市场上也曾出现过亏损上市公司申请定向发行的案例。2001年、2002年*ST小鸭先后亏损7516万元、20894万元。2003年，公司面临被摘牌的险境，为避免公众股东血本无归和社会资源的巨大损失，*ST小鸭申请向中国重汽定向增发新股。当时的中国重汽总资产为86.81亿元，净资产为5.31亿元，2002年净资产收益率接近30%。其预案得到了中国证监会的同意，但由于遭到以基金为代表的流通股东的质疑，议案未能提交股东大会通过，中国第一起ST公司定向增发的创举无果而终。但应该说，它作了一个有益的尝试，也说明监管机构对亏损上市公司定向发行股票并不持异议。

（四）认购方式

私募的特点在于它的灵活性。上市公司可以根据自己的意图把发行数量控制在一定比例以下，以此来引入战略投资者；也可以通过发行高比例的股份，使新股东持股比例超过百分之五十实现对上市公司的反向收购。但依法触发要约收购的，必须履行相应程序。而且要注意增发后的股本结构必须符合《公司法》第一百五十二条第三款“向社会公开发行的股份达公司股份总数的百分之二十五以上；公司股本总额超过人民币四亿元的，其向社会公开发行股份的比例为百分之十五以上”的规定。

投资人认购私募发行的股票是否必须支付现金呢？是否可以用股权、资产等对价支付呢？中国现行《公司法》第八十条规定：“发起人可以用货币出资，也可以用实物、工业产权、非专利技术、土地使用权作价出资。”对著作权、股权、债权等是否能够作为出资，没有明确规定。但实践中，股权出资已经为各方所接受。《上市公司收购管理办法》中还提出可以流通的其他证券也可以作为上市公司收购的支付工具之一。最高法院颁布的《关于审理公司纠纷案件若干问题的规定》中确认了以股权、债券等确定其价值并具有流通性的财产出资的有效性。拟订中的《公司法（草案）》也已正式明确规定股权可以作为出资，也就是说，可以以股份交换股份。

可否一部分用现金而另一部分用非现金呢？《上市公司新股发行管理办法》第三条规定，“上市公司发行新股，应当以现金认购方式进行，同股同价”。但该法不包含私募。《公司

法》第 130 条第 2 款条文中“任何单位或者个人认购的股份，每股应当支付相同价额”，对认购股份对价的要求是相同“价额”，没有要求完全相同的价款或金额。因此，认购股份的对价形式可以存在差异，既可以是现金，也可以是非现金。

在价格方面，《上市公司收购管理办法》第三十四条规定了收购人收购上市公司股份的基本原则：对于流通股，购买价格应以市价作为参考，而对于非流通股，则主要以净资产作为参考，如果是国有股，按照国有资产监管机构的要求不得低于每股净资产。从已有案例来看，也基本如此执行。但不尽然，如武钢、宝钢的定向增发，“非流通股”与“流通股”是按照同一价格发行。

（五）对象

私募发行的对象是特定人。所谓特定人，指在公司推出定向增发议案时，名称、身份以及拟置入上市公司的资产都业已确定的人，这样使私募发行区别于发行对象不确定的配售行为。特定人包括自然人、法人和其他组织。一般各国都对特定人的资格进行了限定。中国证监会 2003 年的 15 号令《证券公司债券管理暂行规定》中第九条：“定向发行的债券只能向合格投资者发行。合格投资者是指自行判断具备投资债券的独立分析能力和风险承受能力，且符合下列条件的投资者：

- 1、依法设立的法人或投资组织；
- 2、按照规定和章程可从事债券投资；

3、注册资本在 1000 万元以上或者经审计的净资产在 2000 万元以上。”对于私募股票的特定人，中国现行法律没有规定。笔者认为，中国也可以不要求特定人具备一定的资格，可以通过一系列聘请中介机构和信息披露等制度安排，把特定人限定在有相当实力且有能力保护自己的少数人。修订中的《证券法（草案）》规定向五十人以上的特定对象销售证券的行为构成“公开发行”，合理的推论是，特定人的数量不能超过五十人。

（六）流通性

为保护公众投资人的利益，各国证券法在放开对私募行为管理的同时，对证券持有人通过私募取得的证券对外转售都会有作一些严格的限制。美国《1933 年证券法》要求私募发行证券的购买者在购买证券的时候不应有转让之目的，经过私募程序获得的证券非依证券法注册或获得豁免不得对外出售，并且规定发行人应当采取合理的注意确保购买人不会违反证券法将前述证券转售。因为如果允许私募证券持有人公开向公众转售其取得的私募，则其取得的效果与发行人直接向公众公开发行无异。

在中国，《公司法》第一百五十二条规定股份有限公司申请其股票上市必备的前提为“股

票经国务院证券管理部门批准已向社会公开发行”，上述条文似乎表明私募发行的证券是不可以上市流通的。但事实情况并非如此，由于中国股票被分为“流通股”和“非流通股”，定向发行的“非流通股”也就是“国有股”或“法人股”实践中仍然是“非流通股”不允许上市流通，如武钢、宝钢集团向大股东定向增发的“非流通股”均不上市流通，但对于定向发行的“流通股”仍然可以上市流通。以一百合并华联为例，一百向华联股东定向发行“非流通股”和“流通股”分别用来换购原华联股东的“非流通股”和“流通股”，其流通性并没有改变。TCL 集团整体上市中定向向 TCL 通讯流通股股东发行的“流通股”仍然视作“流通股”而可以上市流通。另外一个例子是中国的 B 股制度。B 股私募发行完毕后，发行 B 股的公司一般都会在上海证券交易所或深圳证券交易所申请 B 股股票上市交易，于是在境外采用私募方式发行的 B 股证券，在中国境内也有一个公开交易转让的场所。

（七）审批程序

在美、日等西方国家，公司私募发行证券被认为是企业的私有权利，由于它并不对社会公众利益造成损害，只需要向监管机构备案或登记，信息披露要求也很宽松。在中国，私募发行是否需要监管部门审核批准呢？现行《公司法》第一百七十条、《证券法》第十条、第十一条仅规定向社会公开募集的须经国务院证券监督管理机构批准，基本未对私募发行方式作出明确规定。从实践看，私募发行很难绕开监管部门，监管部门对“私募”仍按特例操作，几起私募案例都须经中国证监会审核才能发行。

修订中的《证券法（草案）》解决了这个问题，其明确规定：“上市公司发行证券，应当报经国务院证券监督管理机构核准。”所以，今后在中国，上市公司发行证券，无论公募还是私募，都必须报中国证监会核准。

在程序上，上市公司应召开股东大会，就私募新股的种类及数量、发行价格、发行对象作出决议，如果发行对象是关联方，关联股东应回避表决；根据 2004 年中国证监会颁布的《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》，决议还须经参加表决的社会公众股股东所持表决权的半数以上通过。如果发行后的持股比例触发要约收购，可以按《上市公司收购管理办法》第四十九条第三款：“上市公司根据股东大会决议发行新股，导致收购人持有、控制该公司股份比例超过百分之三十的”规定申请豁免要约收购义务。如上市公司置入的资产数量超过《关于上市公司重大购买、出售、置换资产若干问题的通知》所规定的比例，还须履行相应程序。

综上所述，由于中国目前尚未建立一套完整、明确的规范上市公司私募发行证券的法律制度，导致中国资本市场的结构存在严重缺陷，私募市场没有有效建立。企业正常的私募融

资受到人为的阻碍，而公开发行市场却一支独秀，单边拥挤、不堪重负、股指持续下跌，公募融资越来越困难，市场参与各方包括上市公司、投资者、证券经营机构、监管机构利益都受到损害。笔者认为，这种局面必须尽快加以改变。一方面，鉴于拟订中的《公司法（草案）》、《证券法（草案）》已经为上市公司私募发行留下了空间，监管机构应加强配套法规制度的制订和出台，对私募发行的申报批准程序、信息披露义务及控制风险等问题加以规范；另一方面，实践中可选择一些上市公司作为私募发行的试点，逐步放开、扩大，从点到面，从试行到完善，鼓励公司大胆进行金融创新。

（八）设想

中国法律规范私募发行的阶段性设想

成熟的证券私募市场需要较长时间形成，完善的私募发行法规不可能一蹴而就。自 1933 年《证券法》颁布至今，美国联邦法中对私募发行的规范经历了 70 年的演进，各州规范以及私募在现实生活中的应用则可以上溯到更早以前。美国及其他国家（地区）在这一领域的实践为中国提供了宝贵的借鉴模版和参考对象。作为后发者，除了对未来发展抱有信心和耐心，我们更需要总结既往经验教训，立足该国实际，规划前进的方向与步骤。笔者就中国法律对证券私募发行活动的规范，提出下列初步阶段性设想：（1）远期，伴随证券发行由核准制向注册制的转化，简化核准程序，最终确立私募发行的豁免地位；（2）中期，适时制定或调整有关法律规定，逐步为私募发行创造更好的发展环境；（3）尽快研究出台部门规章等形式的相应规范，在此基础上不断完善并严格执行，为现实生活中的私募活动提供基本的行为准则。

远期：简化核准程序，引入私募发行豁免制

美国证券私募发行制度的核心和本源是（注册）豁免，整个规范体系都建构于其联邦证券法所确立的发行注册制之上。注册制（披露监管）的核心是（发行人）依法定要求将应公开的所有信息向证券主管部门注册申报，并对该等信息的真实性、完整性和准确性承担法律责任，注册申报后经过一定时间主管部门未提出异议的，即可进行发行而毋需得到批准。由于在性质、对象、方式上存在特殊性而且法律又施加了特殊规范，美国的私募发行得以与普通公开发行不同，事先注册申报的义务也被免除，而只须依规定事后报告备案。

随着 1999 年《证券法》的实施，中国证券发行所采取的基本上属于核准制。除了包含注册制下的形式审查，核准制重在实质审查（实质监管）。证券主管部门在坚持公开原则的基础上，还要依据一定的标准，对发行人的资本构成、经营状况、资金投向、管理人资格等加以品评，换句话说，对其整体投资价值进行审查判断。核准制与注册制各有利弊，中国选

择核准制，是为了适应证券市场发展不成熟、公司质量普遍不高、投资者识别能力和风险意识较差的现实，同时也就不得不承受诸如审核效率低下、权力滥用、对不同所有制企业事实上差别对待、背离市场要求等指责。

然而制度的选择并非一成不变，相反必须随着社会条件的变化与时俱进。事易时移，核准制可以向注册制过渡，中国台湾地区在此问题上的实践提供了范例。1988年以前，台湾地区的证券发行一直采取核准制。1988年其《证券交易法》修正，将证券发行募集体制改为兼采核准制和注册制（申报生效制）。出现如此变化的原因在于，“（台湾地区）证券市场已发展多年，公开发行公司与市场交易量随着经济成长而逐日增加，投资者的投资知识也已逐渐充实。关于有价证券募集与审核，配合加重会计师财务签证责任暨发行公司对财务报告有虚伪或不实情事者，对于善意的有价证券取得人或出卖人因而所受的损害，应负赔偿之责等改进措施，可以部分简化募集与发行的审核程序，采用美、日等国的注册制，以增进募集与发行的时效。”在此基础上，2002年台湾地区的《证券交易法》再次被修正，明确赋予符合规定的私募发行以注册（申报）豁免地位。

不难看出，就上述台湾地区的“改进措施”而言，中国大陆也已经或正在实施，假以时日，市场完善、投资者成熟亦决非奢望。经过长期努力，证券发行向注册制过渡或兼采注册制，应当说很有可能；而在此背景下，给予合理规范的私募活动以注册豁免待遇，显然是非常自然的选择。退一步讲，即便是注册制最终难以被中国采用或必须经过相当长的历史时期才能实现，考虑到私募发行在各方面的特殊性，笔者仍然倾向于在对其进行专门规范的同时，与公开发行区别对待，大力简化核准程序，切实发挥该制度的特点及优越性。

中期：适时调整法律，促进证券私募发展

在法治完善的国家，金融创新更多地属于金融工程技术层面的问题；而在法治不很完善的国家，金融创新往往既是技术问题，又是法律问题。将证券私募发行称之为金融创新，也许并不妥当，但对中国而言恐怕仍不失其现实性。美国私募制度的整体逻辑十分清晰：均衡筹资便利与保护投资者、均衡效率与公平、均衡市场与监管，即通过豁免注册，加快发行人的融资速度、节约其成本；减轻有关部门的压力，合理分配有限的监管资源；同时明确规定私募应满足的各项条件，使投资者免受不法侵害。英国、日本、台湾地区相继采用了类似的制度。要使同样的逻辑在中国证券市场经过验证、获得成立，至少需要法律提供“试错”的空间。

美国耶鲁大学管理学院金融经济学教授陈志武认为，证券市场的发展和法治建设是一个相互促进的过程。在他看来，像中国这样有经济需求但没有法治相配合的情况下，不应

众证券市场期待过高。“在今后相当一段时间内，给中国企业与创业者提供资金的主力军应当是非公众的民间融资渠道，包括私募股权投资公司、创投基金、富有的个人、钱庄和其他由少数人合资的投资机构。”不难理解，证券私募发行在中国大有可为。中国政法大学方流芳教授曾深刻地指出：当一个社会存在发展证券市场的经济需求，而法律又不能适应证券市场发展的时候，不应当去抑制经济需求而等待法律改善，而是应当改善法律而使之满足经济需求。此言同样既适用于大众证券市场，也适用于中国私募发行。

有鉴于此，尽管未能如期通过，但中国《投资基金法》（草案）对“特定基金”这种私募活动的规范尝试，仍然具有非常重要的意义。同时，该草案起草者表示将深入总结研究、继续努力，其“愈挫愈勇”的精神更值得期许。毕竟美国证券私募发行制度的完善经历了数十年的摸索，而台湾地区参考借鉴的首度尝试也并未一举成功”。除此之外，笔者认为《证券法》、《公司法》等也应考虑做适当调整，赋予私募发行合法地位，为其健康发展清除法律障碍，因为名正方能言顺。

当然，法律层面的修正需要选择适当的时机，需要次级规范实践相对丰富成熟。而且，这些法律的规定可以先简单一点、原则一点，正如美国 1933 年《证券法》有关证券私募发行也只有九个字的规定。虽然中国不能像普通法系国家那样“法官造（释）法”，但经合法授权后，法院、中国证监会等有关部门依然可以在规范证券私募活动的探索中发挥重要作用。在这方面，立法者必须审时度势，既要求稳又须创新，切实体现法律稳定性与前瞻性之间的平衡。再有，即便是法律仍维持核准制的整体框架，也可以考虑为私募发行规定特殊或简化的程序。

出台执行规章，确立私募基本规则

毫无疑问，证券市场本身并非法律设计的产物，相反，是证券市场本身无法解决的问题需要法律回应。除认真总结以往定向募集领域中的经验教训之外，有关部门规范证券私募发行也应着眼于解决现实问题。据悉，国家计委正在草拟一部名为《创业投资公司管理暂行办法》的规定，以规范“创业投资基金”的管理问题，部分弥补《证券投资基金法》所遗留的法律空白。

私募领域新近的一大热点是中国人民银行于 2002 年 6 月 13 日发布《信托投资公司资金信托管理暂行办法》（下称暂行办法），以及各信托投资公司依此相继推出的资金信托产品。依据《信托法》、《中国人民银行法》以及央行《信托投资公司管理办法》，《暂行办法》的出台意在“招安”规范民间私募基金，使其在信托投资公司的名下成为公开组织形式，从而实现由地下转为地上、由暗转明的目的。《暂行办法》中所称的“资金信托业务”，带有

明显的私募色彩。例如，其第六条规定：“信托投资公司集合管理、运用、处分信托资金时，接受受托人的资金信托合同不得超过 200 份（含 200 份），每份合同金额不得低于人民币 5 万元（含 5 万元）”。此举显然希望通过抬高参与“门槛”间接限制投资者的范围。再比如，其要求信托投资公司在办理该项业务时，“不得通过报刊、电视、广播和其他公共媒体进行营销宣传”，否则将“按非法集资处理”。

然而，以成熟私募发行规范的标准衡量，《暂行办法》的要求尚显粗糙。首先，以合同金额的方式间接限制，能否保证投资者确实符合“成熟”资格或是真正的“特定人”？其次，在信息提供方面规定得不够详细，缺乏持续披露或临时性披露要求。再次，对投资者利益保护不足。更严重的是，在资金信托业务的实际办理中，上述比较明确的私募规则都未得到遵守。相关产品在销售前往往通过各种媒体进行报道，几乎是在向社会公开发售。有的还通过银行发售，并在说明书中承诺其收益率将达到远高于存款利率的某个百分点，很容易使投资者将其误认为一种利率较高的债券品种。

由此可以看出，即便是在相对成熟的领域，要确立私募基本规则也依然任重道远。倘不加以正视，资金信托业务很有可能重蹈内部职工股定向募集的覆辙，陷入“泛社会化”的混乱局面。这一事例也再次提醒我们，惟有边规范边发展，中国的私募发行才有前途。

当然，无论何时期，规划设想如何，证券私募发行规范都不可能脱离中国资本市场、法制建设乃至社会环境的现状而孤立存在。如果没有独立的发行主体，没有个人的自有财富，没有适当的流通渠道，私募发行根本就无从谈起。同样地，当诚信观念严重淡漠、契约得不到尊重，当违约不用赔偿、损失难获救济，当社会无法实现“数目字管理”、信息残缺不实，当人们习惯了“模糊化生存”，热衷于追逐规则之外的特权，私募活动的发展与规范也只能是奢望。归根结底，私募发行及其法律制度的成熟与完善，有赖于中国证券市场、中国社会整体素质的提升。

五、资产证券化复习资料

资产证券化是以特定资产组合或特定现金流为支持，发行可交易证券的一种融资形式。资产证券化仅指狭义的资产证券化。自 1970 年美国的政府国民抵押协会，首次发行以抵押贷款组合为基础资产的抵押支持证券-房贷转付证券，完成首笔资产证券化交易以来，资产证券化逐渐成为一种被广泛采用的金融创新工具而得到了迅猛发展，在此基础上，现在又衍生出如风险证券化产品。

（一）资产证券化概念

1、广义定义

广义的资产证券化是指某一资产或资产组合采取证券资产这一价值形态的资产运营方式，它包括以下四类：

（1）实体资产证券化：即实体资产向证券资产的转换，是以实物资产和无形资产为基础发行证券并上市的过程。

（2）信贷资产证券化：就是将一组流动性较差信贷资产，如银行的贷款、企业的应收账款，经过重组形成资产池，使这组资产所产生的现金流收益比较稳定并且预计今后仍将稳定，再配以相应的信用担保，在此基础上把这组资产所产生的未来现金流的收益权转变为可以在金融市场上流动、信用等级较高的债券型证券进行发行的过程。

（3）证券资产证券化：即证券资产的再证券化过程，就是将证券或证券组合作为基础资产，再以其产生的现金流或与现金流相关的变量为基础发行证券。

（4）现金资产证券化：是指现金的持有者通过投资将现金转化成证券的过程

2、狭义定义

狭义的资产证券化是指信贷资产证券化。按照被证券化资产种类的不同，信贷资产证券化可分为住房抵押贷款支持的证券化（Mortgage-Backed Securitization, MBS）和资产支持的证券化（Asset-Backed Securitization, ABS）。

（二）流程

概括地讲，一次完整的证券化融资的基本流程是：发起人将证券化资产出售给一家特殊目的机构(Special Purpose Vehicle, SPV)，或者由 SPV 主动购买可证券化的资产，然后 SPV 将这些资产汇集成资产池（Assets Pool），再以该资产池所产生的现金流为支撑在金融市场上发行有价证券融资，最后用资产池产生的现金流来清偿所发行的有价证券。

举例简单通俗地了解一下资产证券化：

A:在未来能够产生现金流的资产

B:上述资产的原始所有者；信用等级太低，没有更好的融资途径

C:枢纽（受托机构）SPV

D:投资者

B把A转移给C，C以证券的方式销售给D——B低成本地（不用付息）拿到了现金；D在购买以后可能会获得投资回报；C获得了能产生可见现金流的优质资产——投资者D之所以可能获得收益，是因为A不是垃圾，而是被认定为在将来的日子里能够稳妥地变成钱的好东西——SPV是个中枢，主要是负责持有A并实现A与破产等麻烦隔离开来，并为投资者的利益说话做事——SPV进行资产组合，不同的A在信用评级或增级的基础上进行改良、组合、调整。目的是吸引投资者，为发行证券。

（三）发展

过去有很多资产成功进行了证券化，例如应收账款，汽车贷款等，出现了更多类型的资产，例如电影特许权使用费，电费应收款单，健康会所会员资格等。但核心是一样的：这些资产必须能产生可预见的现金流。

目前我国试点资产证券化的银行有两家，分别是国家开发银行和中国建设银行。

资产证券化

事实上，我国资产证券化试点之路颇为漫长。2005年，央行和银监会联合发布《信贷资产证券化试点管理办法》，随后建设银行和国家开发银行获准进行信贷资产证券化首批试点。在央行和银监会主导下，基本确立了以信贷资产为融资基础、由信托公司组建信托型SPV、在银行间债券市场发行资产支持证券并进行流通的证券化框架。

2007年，浦发、工行、兴业、浙商银行及上汽通用汽车金融公司等机构成为第二批试点。但第二批试点额度用完之时，恰逢金融危机席卷全球，对证券化产品的谈虎色变令这一新兴事物的成长戛然而止。

在经历了2009年的信贷狂飙之后，监管部门对资本充足率的硬约束以及随后的信贷收紧令，使得业界对资产证券化扩容或重启的呼声四起。

2011年5月，中国银监会发布了《关于中国银行业实施新监管标准的指导意见》（下称《指导意见》）。根据《指导意见》关于资本充足率和拨贷率的最新要求推算，未来六年中国13家上市银行核心资本缺口合计将达到7885亿元，总资本缺口合计将达到13919亿元，为其2010年合计净利润的2倍；新增计提拨备合计将达到10769亿元，为其2010年拨备余额的1.4倍。

初步测算，如果 13 家上市银行核心资本充足率、资本充足率分别达到监管要求，在不进行再融资、仅考虑利润留存补充资本金的情况下，2011 年—2016 年，13 家上市银行核心资本缺口合计达到 7885 亿元，总资本缺口合计达到 13919 亿元。

如果 13 家上市银行拨贷率未来每年均达到监管要求，2011 年—2016 年新增计提拨备合计达到 10769 亿元，2010 年底上述银行拨备余额合计仅为 7942 亿元，这意味着未来六年时间里上述银行拨备规模将增加 1.4 倍，这对各家银行的利润将造成重大影响。

《征求意见稿》中，商业银行受冲击最大的部分将是调整部分贷款的风险权重。目前尚未明确中长期贷款风险权重调整的具体细节，如果中长期贷款风险权重统一从 100%调整到 150%，按照 13 家上市银行平均中长期贷款占整个贷款比重约 60%，整个贷款占加权风险资产约 90%来估计，上述银行资本充足率将下降超过 2 个百分点，核心资本充足率下降接近 2 个百分点。

为弥补此项不利影响，总资本和核心资本缺口分别需要高达约 9000 亿元和 7000 亿元。这将对商业银行形成重大影响，因此，监管部门此项政策调整需慎之又慎。

外部融资渠道受限，商业银行补充资本金捉襟见肘。进入 2011 年以来，我国银行业补充资本金的来源将越来越困难。首先，股票市场难以承受商业银行大规模融资。

2010 年我国商业银行融资占整个市场融资规模超过 40%，当年我国股市摘得全球 IPO 融资桂冠，但其跌幅全球排名倒数第三，这种局面也不利于资本市场的健康发展，也不利于满足银行业实现可持续发展的长期融资需求。

其次，次级债作为商业银行资本补充渠道受到较多的限制，监管部门做出了严格约束，而混合资本债属于创新资本工具，监管部门审批较谨慎，仅兴业、民生、浦发、深发展等少数银行发行过混合资本债，且发行规模均偏小。

在国际金融危机后，全球金融机构对于资本的需求普遍提高。欧美银行主要通过剥离非核心资产来筹集资本，而中国银行业则从资本市场上大规模融资来补充资本。

开展资产证券化和贷款转让已势在必行。早在 2005 年中国人民银行和银监会联合发布了《信贷资产证券化试点管理办法》，我国资产证券化经过近 6 年试点，已经积累了大量的经验；而我国贷款转让市场交易规模 2008 年已达到 8000 亿元左右，2009 年以来随着银行新增贷款规模大幅增长，贷款转让业务加速发展。

中国银行业贷款结构已经发生显著变化，存短贷长的矛盾凸显，客户集中度和行业集中度维持在较高水平，这一方面需要新增贷款调结构，更重要的是存量贷款的调结构。而开展贷款转让和资产证券化，不仅有利于我国商业银行达到监管要求，也有利于防范和分散银行

风险。

（四）种类范围

1、根据基础资产分类。根据证券化的基础资产不同，可以将资产证券化分为不动产证券化、应收账款证券化、信贷资产证券化、未来收益证券化（如高速公路收费）、债券组合证券化等类别。

2、根据资产证券化的地域分类。根据资产证券化发起人、发行人和投资者所属地域不同，可将资产证券化分为境内资产证券化和离岸资产证券化。

国内融资方通过在国外的特殊目的机构（Special Purpose Vehicles, SPV）或结构化投资机构（Structured Investment Vehicles, SIVs）在国际市场上以资产证券化的方式向国外投资者融资称为离岸资产证券化；融资方通过境内 SPV 在境内市场融资则称为境内资产证券化。

3、根据证券化产品的属性分类。根据证券化产品的金融属性不同，可以分为股权型证券化、债券型证券化和混合型证券化。

值得注意的是，尽管资产证券化的历史不长，但相关证券化产品的种类层出不穷，名称也千变万化。最早的证券化产品以商业银行房地产按揭贷款为支持，故称为按揭支持证券（MBS）；随着可供证券化操作的基础产品越来越多，出现了资产支持证券（ABS）的称谓；再后来，由于混合型证券（具有股权和债权性质）越来越多，干脆用 CDOs（Collateralized Debt Obligations）概念代指证券化产品，并细分为 CLOs、CMOs、CBOs 等产品。最近几年，还采用金融工程方法，利用信用衍生产品构造出合成 CDOs。

（五）当事人

资产证券化交易比较复杂，涉及的当事人较多，一般而言，下列当事人在证券化过程中具有重要作用：

1、发起人。发起人也称原始权益人，是证券化基础资产的原始所有者，通常是金融机构或大型工商企业。

2、特定目的机构或特定目的受托人（SPV）。这是指接受发起人转让的资产，或受发起人委托持有资产，并以该资产为基础发行证券化产品的机构。选择特定目的机构或受托人时，通常要求满足所谓破产隔离条件，即发起人破产对其不产生影响。

3、资金和资产存管机构。为保证资金和基础资产的安全，特定目的机构通常聘请信誉良好的金融机构进行资金和资产的托管。

4、信用增级机构。此类机构负责提升证券化产品的信用等级，为此要向特定目的机构收取相应费用，并在证券违约时承担赔偿责任。有些证券化交易中，并不需要外部增级机构，

而是采用超额抵押等方法进行内部增级。

5、信用评级机构。如果发行的证券化产品属于债券，发行前必须经过评级机构信用评级。

6、承销人。承销人是指负责证券设计和发行承销的投资银行。如果证券化交易涉及金额较大，可能会组成承销团。

7、证券化产品投资者，即证券化产品发行后的持有人。

除上述当事人外，证券化交易还可能需要金融机构充当服务人，服务人负责对资产池中的现金流进行日常管理，通常可由发起人兼任。

（六）意义

1、发起人

（1）增强资产的流动性。

从发起人（一般是金融机构）的角度来看，资产证券化提供了将相对缺乏流动性、个别的资产转变成流动性高、可在资本市场上交易的金融商品的手段。通过资产证券化，发起者能够补充资金，用来进行另外的投资。例如，商业银行利用资产证券化提高其资产流动性。

一方面，对于流动性较差的资产，通过证券化处理，将其转化为可以在市场上交易的证券，在不增负债的前提下，商业银行可以多获得一些资金来源，加快银行资金周转，提高资产流动性。另一方面，资产证券化可以使银行在流动性短缺时获得除中央银行再贷款、再贴现之外的救助手段，为整个金融体系增加一种新的流动性机制，提高了流动性水平。

（2）获得低成本融资。

资产证券化还为发起者提供了更加有效的、低成本的筹资渠道。通过资产证券化市场筹资比通过银行或其他资本市场筹资的成本要低许多，这主要是因为：发起者通过资产证券化发行的证券具有比其他长期信用工具更高的信用等级，等级越高，发起者付给投资者的利息就越低，从而降低筹资成本。

投资者购买由资产担保类证券构成的资产组合的整体信用质量，而不是资产担保类证券发起者的信用质量。同时，资产证券化为发起者增加了筹资渠道，使他们不再仅仅局限于股权和债券两种筹资方式。

（3）减少风险资产。

资产证券化有利于发起者将风险资产从资产负债表中剔除出去，有助于发起者改善各种财务比率，提高资本的运用效率，满足风险资本指标的要求。例如：根据《巴塞尔协议》和我国《商业银行法》的要求，一个稳健经营的商业银行，资本净额占表内外风险加权资产总

额的比例不得低于 8%，其中核心资本不得低于 4%。为了满足这一要求，许多银行必须增加资本或出售资产。

由于增加资本是昂贵的，通过资产证券化交易出售资产就成为商业银行满足《巴》要求的有效途径。资产证券化可以将一部分资产从资产负债表上分离出去，减少分母资产数额，提高资本充足率以更好的满足监管要求。

(4) 便于进行资产负债管理。

资产证券化还为发起者提供了更为灵活的财务管理模式。这使发起者可以更好的进行资产负债管理，取得精确、有效的资产与负债的匹配。

借短贷长的特点使商业银行不可避免的承担资产负债期限不匹配风险，通过资产证券化市场，商业银行即可以出售部分期限较长、流动性较差的资产，将所得投资于高流动性的金融资产，也可以将长期贷款的短期资金来源置换为通过发行债券获得的长期资金来源，从而实现了风险合理配置，改善了银行的资产负债管理。

同时，由于资产证券化允许将发起、资金服务等功能分开，分别由各个机构承担，这有利于体现各金融机构的竞争优势，便于确立金融机构各自的竞争策略。

总之，资产证券化为发起者带来了传统筹资方法所没有的益处，并且随着资产证券化市场的不断深入发展，将愈加明显。

2、投资者

从投资者的角度来看，资产担保类证券提供了比政府担保债券更高的收益。这部分高收益来源于许多因素，但最主要的是资产担保类证券的信用质量。

资产证券化品种一般是以超过一个基准利率的利差来交易的。例如在浮动利率资产证券化品种中，一般基准利率使用伦敦银行同业拆借利率，该种投资工具称为“基于利差的投资工具”。资产证券品种的出现满足了投资者对“基于利差的投资工具”的需求，从而达到投资多样化及分散、降低风险的目的。

资产证券化可以帮助投资者扩大投资规模。一般而言，证券化产品的风险权重比基础资产的风险权重低的多。比如，美国住房贷款的风险权重为 50%，而由联邦国民住房贷款协会发行的以住房抵押贷款为支撑的过手证券却只占 20% 的风险权重，金融机构持有的这类投资工具可以大大节省为满足资本充足率要求所须要的资本金，从而可以扩大投资规模，提高资本收益率。资本金所创造的压力已经成为对银行等金融机构对支撑证券进行投资的主要驱动力。

投资者的风险偏好各不相同，资产证券化为投资者提供了多样化的投资品种，例如，有

的投资者对风险比较厌恶，就会选择国债等风险较低的投资品种，相应会得到较低的收益，而有的投资者风险偏好较高，就会投资股票或衍生金融工具，当然要求的收益也较高。

而资产担保类证券丰富了投资品种的风险/收益结构，为投资者提供了更多的投资品种选择。

现代证券化交易中证券一般不是单一品种，而是通过对现金流的分割和组合，可以设计出具有不同档级的证券。不同档级证券具有不同的偿付次序，以“熨平”现金流波动。

甚至将不同种类的证券组合在一起，形成合成证券，从而可以更好的满足不同投资者对期限、风险和利率同偏好。资产证券化技术可以提供无限证券品种和灵活的信用、到期日、偿付结构等，这样就可以“创造”出投资者需要的特定证券品种。这种的多样性与结构的灵活性是资产证券化的优良特性，也是投资期最关注的性质。

（七）好处

1、对商业银行的好处

- （1）资产证券化为原始权益人提供了一种高档次的新型融资工具。
- （2）原始权益人能够保持和增强自身的借款能力。
- （3）原始权益人能够提高自身的资本充足率。
- （4）原始权益人能够降低融资成本。
- （5）原始权益人不会失去对本企业的经营决策权。
- （6）原始权益人能够得到较高收益。

2、对投资者的好处

- （1）投资者可以获得较高的投资回报。
- （2）获得较大的流动性。
- （3）能够降低投资风险。
- （4）能够提高自身的资产质量。
- （5）能够突破投资限制。

资产证券化提高了资本市场的运作效率。

（八）分类

1、实体资产证券化

2、信贷资产证券化

是指把欠流动性但有未来现金流的信贷资产（如银行的贷款、企业的应收帐款等）经过重组形成资产池，并以此为基础发行证券。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/266123232150010130>