

中国商业银行不良资产证券化法律问题之研究初探

陈思齐

(上海政法学院, 上海, 201701)

[摘要] 资产证券化起源于美国, 在中国起步较晚, 虽中国有过探索性的尝试, 但终因体制、法制、内外部环境等多方面因素而未能实现真正意义上的成功。本文试图借鉴西方国家较为成熟的资产证券化的运作的法律制度和框架, 结合中国金融行业的相关法律规定, 提出一定的合理化建议。

[关键词] 资产证券化; 不良资产; 金融法律

[中图分类号] D922.28 **[文献标识码]** A

[作者简介] 陈思齐(1981-), 女, 硕士, 讲师, 研究方向为国际经济法、商法和金融法。

一、研究背景介绍

资产证券化起源于20世纪70年代的美国, 是世界金融领域的一次重大创新, 作为一种金融创新工具, 也蕴含着较大的金融风险。

在1997年的亚洲金融风暴和2007年的美国次贷危机爆发后, 中国经济界已经敏锐地察觉到资产证券化在我国尚未完全成熟和开放的资本市场中所能起到的重要作用, 学者们从经济学的角度全面剖析了资产证券化在中国运作的可能性, 但却甚少有法学界的专家学者们对于资产证券化的研究。相对而言, 我国资产证券化的起步是较晚的, 虽在监管当局的大力推进和金融机构的积极参与下, 我国资产证券化也经历了一场从无到有, 从确立之初的不成熟到逐渐完善发展的过程, 但与相当成熟的英美及西方发达国家相比, 我国资产证券化的实践一度呈现出停滞的现象, 与成熟发达相距甚远。其实中国想要开展资产证券化, 必须要结合中国国情, 中国有其特殊的市场经济的背景和很多历史遗留问题, 其法律、法规环境也尚未健全, 因此笔者想从法律层面上来探讨研究资产证券化这一金融创新衍生工具能否运用于中国金融机构因种种历史遗留问题而产生的大量不良资产的可能性, 包括不良资产是否可以作为被资产证券化的对象, 其相关法律法规框架应如何配套立法等作为本研究的主要内容展开探讨。

主要想研究和探讨的问题如下:

1. 针对中国已形成的数额巨大的不良资产现状及潜在的巨大金融风险, 拟结合欧美国家及亚洲国家和地区的成功经验对操作可行性、市场环境和所需的法律环境作详细的分析。

2. 构建和构建怎样的应对不良资产证券化的法律法规框架以加强我国金融机构资产流动性和化解银行金融风险的目的: 包括特定SPV(金融资产管理公司)的组建与运作、法律地位资产转让时的信用评级等问题。

以上是笔者所期望通过该论文和之后的持续研究从而能解决的问题。我国资产证券化市场从2005年开始出台了

一系列的配套政策法律法规, 这无疑意味着我国的资产证券化市场迈开了从理论走向实践的重要跨越。^[1]但不得不承认金融资产证券化本来就是一个巨大的利益与风险并存的设计极为精巧的金融法律工程, 它需要有一个系统非常严密的法律制度来提供保障。而能否以商业银行长期以来因为总总原因形成的不良资产作为资产证券化的对象来进行证券化在学术界更是存在着巨大的争议。笔者认为根据当前的法律法规框架, 证券化交易从理论上说是可以进行的, 并且我国在2004年有过“准不良资产证券化”的尝试, 也进一步证明了我国金融机构是非常需要这一种全新的金融创新手段的。而且不良资产证券化是金融市场的一种现实需要。只因为我国既缺乏发育充分的资本市场, 更缺失相关金融法律法规, 使得这一现实需要得不到满足, 这方面的发展因此也停滞不前。本研究就试图从法律角度对于不良资产证券化的发展展开研究, 扫清存在的现实困境和障碍, 从而推动我国金融机构的不良资产证券化的发展。

该研究如果能够顺利进行的话, 是会有非常积极的研究意义的, 我国金融界虽已认可不良资产证券化是解决银行不良资产的一个有效方法, 但在现实中却缺乏专门的相关立法作为实际操作的保证。

二、现有理论背景和主要论点

任何能够产生现金流的资产从理论上讲都可以成为资产证券化的对象。但对不良资产是否可以作为证券化对象的问题, 学术界争论很大。这无疑是资产证券化研究中一个十分值得重视的研究热点, 也是本研究中颇为关键的一点。以何德旭为代表的一些学者认为, 并非所有的资产都可以证券化, 特别是我国银行不良资产的特殊形成原因决定了资产证券化运用的有限性和可操作空间, 资产证券化不是当前处理银行不良资产的主要方式^[2]; 我国实施资产证券化的基础薄弱, 法律法规相当欠缺等。美国有些学者从增强资产未来收入的可预见性分析认为中国金融机构所产生的不良资产并不能产生未来的现金流, 因为不良资产的组成多是不能实现预期收益的死帐或呆账。而实际情况的确如此。在现在

的政策导向下,支持ABS供给的资产的性质更是与美国用来进行资产证券化的资产主体大相径庭(美国多以住房抵押贷款、汽车抵押贷款与信用卡应收款这些信用级别较高、预期未来现金流收入稳定的资产)。中国目前大量不良资产的形成是以国有企业负债及由此形成的企业资产形式存在,且多数是信用贷款,没有任何形式的抵押和担保,又缺乏大量、持续的未來现金流,不符合资产证券化的要求。^[2]何小锋更是主张单纯的资产证券化不应该成为国有商业额银行处理不良贷款的主要方式。^[3]虽然其没有完全否认资产证券化在化解银行不良资产方面的作用,但也肯定其不能成为主要解决问题的方法。而以王开国为代表的这一类认可不良资产可证券化的学者则明确指出资产证券化应成为解决我国商业银行不良资产证券化的主要方式。其主张的原因有以下几点:第一,资产证券化可以加速银行对于不良资产的剥离进程,可以与企业改制联系起来。第二,资产证券化增强了不良资产的流动性,在一定程度上转移了潜在的因持有不良资产而导致的金融风险。第三,作为一种全新的融资手段,打破了银行资产构成单一化的问题。笔者认为国际上既然已有很多国家在处理银行不良资产证券化方面取得了成功,这无疑说明在实践中还是存在可操作性的。关键是在于如何构建和创造适合中国市场经济条件和背景下的有利于不良资产证券化的法律法规框架,以此来推动其发展,更应该考虑的问题是如何完善和查漏补缺法律环境,而不是用不用的问题。但是不良资产基本上不具备可资产证券化的资格,而优质资产又不愿意资产证券化的现实,在中国却的确是在银行当中推行证券化的一个很现实的障碍和困难。王小莉主张在我国对于银行的不良资产证券化不仅具有可行性,还具备现实需要性,但可行和需要并不必然意味着可以马上付诸实施,它是一项复杂的金融系统工程,其市场环境的培育和成熟是相当重要的,只有在这一步基础之上的法律法规框架构建才能稳健和切实有效。由于中国目前还没有过真正意义上的资产证券化实践活动,而不良资产证券化是一种较特殊的资产证券化模式,它同样涉及到一般证券化所必须经过的一些主要环节包括:资产出售、特殊目的载体的构建与运作、信用增级、风险隔离等,在中国将必然面临诸多困难和问题,根据当前的法律法规框架,太多不确定因素的存在会导致不良资产证券化的潜在不成功的可能性的增加。因此目前学术界对于应如何成功构建适合不良资产证券化的法律法规框架的研究还属于相对空缺或者说是望梅止渴的状况,多数是从经济学的角度对于资产证券化的实际运作进行全盘的分析探讨,就算少数能从法律角度做分析的著作例如彭冰《资产证券化的法律解释》也是以美国资产证券化为其论述重点,探讨了风险隔离机制下的资产证券化问题,对于学界认识美国资产证券化有很高的学术价值,但遗憾的是就资产证券化在中国的相关法律问题给出的学术建议不是太多。可见现有的学术研究对于金融信贷资产证券化是非常鲜见的。鉴于中国学术界还没有对于资产证券化的专门立法,此研究更应该多借鉴英美和亚洲几个国家的成熟的法律体系和成功经验,进行超前立法,推动信贷资产证券化在中国的快速发展。笔者设想通过该论文深入开展和探索提出适应中国国情的立法建议,其实制度的不完善也一定是一个

无法逾越的障碍,就算在现在资产证券化的发展已经完全成熟的美国在当初最早发展时的法律法规的缺失也是存在的。

三、我国商业银行不良资产证券化之法律法规构建框架的设想与初探

彭冰曾在她2001年出版的《资产证券化的法律解释》中不讳言地提到如果从当时的历史背景条件和政治经济环境来看,许多政府官员和银行业代表认为在十年前的中国国有独资商业银行进行资产证券化的对象主要是不良资产,而非能产生预期稳定现金流的优质贷款资产。因为从理论上来说,优质资产在被转让时它的风险隔离风险远远低于不良资产,而如果被转让的是不良资产因此情况则恰巧相反。但同时她也指出对于不良资产的成功证券化实践在美国的实践中得到了巨大的成功。美国的资产重组托管公司作为美国政府特设的专门负责处理储贷机构危机的临时机构(RTC)从1991年到1996年12月间,总共进行了72笔证券化交易,处理了近420亿美元的不良资产,占接管资产总额的10%。^[4]

其实关键并不在于是否可以将不良资产证券化,而在于这种证券化应在怎样的环境和条件下进行。不良资产证券化的关键在于信用的加强和增级,以此来提高信用的等级,吸引投资者来购买,从而实现融资的目的。

(一)银行出售不良资产的法律问题剖析

不良资产的出售就是指银行作为证券发起人将经过精心组合能够产生稳定现金流的不利资产出售给SPV的行为。在不良资产的出售过程中会涉及到很多的法律问题,主要包括商业银行是否可以作为银行不良债券出售的主体、银行不良债权出售的损失豁免问题、不良资产的转让方式及其法律效力等问题。^[2]众所周知,我国实行的是银行业与证券业分业经营的制度,以此防范金融风险的发生。虽然在2003年新修改的商业银行法第43条的相关规定中从原则上还是坚持了我国商业银行不能涉足证券行业的原则,但也不完全排除了这种可能性。美国早在1999年就有通过法案废除了实施长达60多年的证券业与银行业分业经营的法律。虽我们不能期盼中国的相关法制能在短时间内效仿美国的做法,但也许我们可期盼在不打破现有前提条件下,适当地允许和变通地认可商业银行有限的参与到证券市场中去从而实现债权出售。

(二)银行不良资产证券化中的特殊目的载体的组件与运作法律问题剖析

研究资产证券化的学者们都曾得出共识,特殊目的载体的形式一般有三种:公司型、信托型和有限合伙型。由于最后一种形式无论是在国家法律理论层面上还是在实际操作层面上都鲜少提及,而前两种则比较适合于在不良资产证券化中予以适用。我国不良资产的形成有其特殊的历史原因和经济体制和政府的决策失误等众多原因共同形成,因此如果政府在化解这些不良资产方面应该承担更大的责任和发挥更大的作用。而由于不良资产的质量不高,如果不借助于政府的特殊扶持及其强有力的信用担保。可想而知不良资产证券化是很难开展的。而我国用来接管四大国有商业银行不良资产而成立的金融资产资产管理公司从本质上来说是国

有独资形式,而作为公司形式的SPV来进行不良资产证券化并无法律上的障碍。

而在信托型SPV的构建当中,商业银行或资产管理公司作为发起人或叫做委托方,将不良资产托管给SPV,SPV则成为受托人,一般由具有信托经营业务资格的信托投资公司来充当。虽在前文中已阐述过中国对这种信托类的金融证券化已初有尝试,但不良资产证券化的“资金信托”的性质要求与当前发行信托收益凭证的条件还有所差距,因此需要通过立法的调整和改善来克服这些问题。

(三) 商业银行不良资产证券化中的信用增级法律问题剖析

不良资产本来就给投资者一种不可信赖的感觉,因此对于这部分资产的信用增级就显得尤为关键。不良资产通过证券化后的信用级别应该高于原始权益人的信用级别,从而扭转其自身让投资者不确定的劣势,增加投资者对其投资的信心。从目前的信用增级手段来看,通常有对基础资产打折、超额担保和资产储备等方式。^[2]而根据我国破产法的相关规定,超额担保的方式在中国存在法律障碍。因为发起人在出售不良资产是所提供的超额部分担保在其破产后该部分会被列为破产财产进行清算,而SPV不具有优先受偿的权利。虽然在我国发起人的特殊地位及背景使其不易破产,但若想彻底扫清商业银行不良资产证券化由于担保法的相关规定而引起的超额部分的风险与困难,建议可在今后中国能形成专门的立法来保障金融、信贷资产证券化的有效实施。

我国商业银行因其巨额不良资产而存在潜在的、巨大的

金融风险,可以说解决商业银行巨额不良资产已成为当前我国金融市场最为迫切的一件事情。尽管解决不良资产的途径和手段很多,但从世界各国解决不良资产的成功经验不难得出,运用资产证券化方式解决不良资产是最为有效的方式之一。本文全面分析和探索了中国商业银行不良资产问题的形成、原因并在深入分析的基础上,对我国商业银行不良资产证券化的可行性以及其市场和法律环境进行深入剖析研判,最后诠释了我国现有法律法规框架存在的问题与弊端。虽然中国目前开展商业银行不良资产证券化还存在着政策、市场、资产结构组成及最重要的法律层面上的障碍,但这些障碍不是不能克服的,最行之有效的方法就是构建针对金融资产证券化的专门立法或法规,其实这类法律属于是专业性较强的技术性法律,一般来说,技术性法律的共性是大于个性的。资产证券化在中国能走多远,最终尚依赖于一个完善的法制环境的保障。如果假以时日我国立法机关制定《资产证券化法》时,可以充分借鉴国外已有的证券化立法内容,只要同时充分结合我国的实际情况就可以了。

参考文献:

- [1] 张严方.金融资产证券化 法律问题与实证分析[M].北京:法律出版社,2009.
- [2] 王小莉.信贷资产证券化法律制度[M].北京:法律出版社,2007.
- [3] 何小峰,等.资产证券化:中国的模式[M].北京大学出版社,2002.
- [4] 彭冰.资产证券化的法律解释[M].北京大学出版社,2001.

(上接第10页)

敖溪镇切实加强加强对“唐二花灯、高矮人舞”等传统艺术的保护,并将其收入遵义市博物馆展出,完成了《敖溪花灯》的编撰,将传统花灯与现代花灯结合起来,编撰出更符合百姓接受的喜闻乐见的花灯形式,把精神文明建设需要倡导的主流思想和花灯这种艺术形式相结合,更好地促进余庆县精神文明建设。

(六) 要建立健全精神文明建设的长效机制

社会主义新农村精神文明建设是一项长期的系统性的工程,物质文明、精神文明、政治文明要协调发展,就必须处理好三个文明之间的关系。新农村精神文明建设需要建立制度化、规范化、法制化的长效机制,只有遵循这种规律,坚持以人为本的理念,更新观念,加强“八荣八耻”的规范性教育,加强公民道德建设,才能构建和谐的社会发展环境,才能夯实新农村建设的根基,才能让人民过上幸福安康的日子。

参考文献:

- [1] 吕会霖.思想道德建设:精神文明建设的核心[J].党政论坛,1996(12).

- [2] 邵春晓.论精神文明建设中的思想道德建设[J].学术交流,2001(5).
- [3] 刘震震.思想道德建设在精神文明建设中的地位和作用[J].齐齐哈尔社会科学,1999(4).
- [4] 王健.新农村的精神文明建设要坚持以人为本[J].求实,2006(5).
- [5] 催会敏.论社会主义新农村进程中的精神文明建设[J].现代农业,2006(10).
- [6] 闫官英.社会主义新农村乡风文明建设探析[D].上海:华东师范大学,2008.
- [7] 王晓波.调研社会主义新农村建设中的精神文明建设[J].网络财富,2010(3).
- [8] 任映红.新农村精神文明建设长效机制的构建与实现[J].毛泽东邓小平理论研究,2006(8).
- [9] 甘献乐.加强农村精神文明建设 促进乡风文明[J].中共南宁市委党校学报,2010(1).
- [10] 康力中.关于贵州农村精神文明建设问题的思考[J].贵州民族学院学报,2008(2).