

证券论文：关于贷款证券化的法律思考 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/42/2021\\_2022\\_\\_E8\\_AF\\_81\\_E5\\_88\\_B8\\_E8\\_AE\\_BA\\_E6\\_c33\\_42411.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/42/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E8_AE_BA_E6_c33_42411.htm) [摘要] 贷款证券化引发了一系列法律问题，其有效运作和风险控制离不开法律制度的支持和保障。我国现阶段开展贷款证券化存在着若干法律障碍，必须加强相关法律制度的研究和建设。 [关键词] 贷款证券化 法律制度 问题 对策

贷款证券化 ( Loan Securitization ) 是资产证券化的一种，是指银行通过一定程序将缺乏流动性、但能够产生可预见现金收入的贷款转化为可以在金融市场上出售和流通的证券的行为或过程。贷款证券化自20世纪70年代末诞生于美国，90年代以后风靡全球。目前，欧洲和美国已具有相当规模的贷款证券化市场，南美、亚洲的许多新兴国家自亚洲金融危机以后也陆续进行了一些尝试。在我国，贷款证券化刚刚起步，有关部门正着手研究利用贷款证券化处置商业银行的不良资产，有关的法律措施也正在陆续出台。作为一种创新金融工具，贷款证券化在哪些方面需要得到法律的确认、支持和保障？我国目前推行贷款证券化是否存在法律障碍？应当如何解决？本文试图对这些问题作一些探讨，以对我国的贷款证券化实践有所帮助。

### 一、贷款证券化与法律保障

1、贷款证券化的有效运作需要法律的规范和保障

贷款证券化的运作过程，简言之就是将信贷资产组合后出售以该资产组合为担保的证券，并向投资者支付本息的过程。具体说来包括以下几个基本环节：（1）组合资产并出售资产。原始权益人（拟出售信贷资产的银行，也充当贷款证券化的发起人）将资产组成资产池（ Asset Pool ）后售与特殊

目的机构（Special Purpose Vehicle，SPV）。（2）发行资产支持证券。SPV购买资产池并以该资产池的未来现金收益为支撑对外发行证券，即“资产支持证券（Asset-backed Security，ABS）”。在这一过程中，SPV一般会聘请信用评级机构对证券进行评级和信用增级（Credit Enhancement），并与证券承销商签订证券承销协议，由后者负责证券的销售。（3）偿付。SPV用证券发行收入向原始权益人支付资产价款，以资产所产生的现金流向证券投资者偿付本息。贷款证券化运作既是一个经济过程，又是一个法律过程，不仅交易结构严密，而且法律关系复杂。其运作广泛涉及原始债务人、原始权益人、特殊目的机构、投资者、资信评估机构、担保机构、投资银行、服务商、信托机构等主体。有关这些主体的设立、市场准入、从业人员资格、业务规程、最终退出等均需要相关法律作出规范。在实践中，为了增加投资者的信心，提高运作效率，通常在发行证券前要对贷款证券化的交易结构进行精心设计。一个成功的贷款证券化，其交易结构往往由贷款合同、销售合同、托管合同、证券承销合同、担保合同等众多法律文件组成，这些文件在内容上彼此衔接，串联起众多参与方并在其间形成复杂的权利义务关系。上述合同作为贷款证券化交易的支架，其效力和内容需要法律的确认和保障。

## 2、贷款证券化的风险控制有赖于法律的规范和保障

有效地控制风险是实现贷款证券化目标的关键所在。而有效地控制风险离不开相关法律对以下问题的规范和保障。第一，贷款出售的合法性问题。贷款的合法出售是开展贷款证券化的前提。只有将信贷资产合法地售出，银行才能达到融资和避险目的。从法律角度看，贷款出售的合法性问题主要涉及

两个方面：一是银行可否开展贷款证券化。这涉及到银行的经营模式和经营范围。一般而言，采取混业经营模式的国家之银行，开展贷款证券化业务无超越经营范围之忧；而采取分业经营模式的国家之银行，开展贷款证券化是否存在法律障碍，取决于该国的相关法律规定。二是信贷资产作为银行债权可否转让、又如何转让。换言之，银行作为贷款证券化的发起人，可否将其对原始债务人的债权即证券化资产转让给SPV.如果可以，该转让是否必须通知债务人或经其同意。对此，各国的法律规定不同。除有一定的实质性条件要求外，在程序性条件方面，有的国家持宽松的自由转让原则，规定转让只需债权人与受让人合意即可生效，如德国、英国和美国某些州的法律；有的国家则作出较严格的限制性规定，规定必须在书面通知有关的债务人甚至债务人的其他债权人之后，或者规定必须经债务人同意后，证券化资产的转让方对债务人生效，如法国、意大利和日本的法律。不同的法律定性和限制性规定，会对贷款证券化的成本和经济可行性等产生影响。第二，贷款出售的真实性及相关问题。为降低贷款证券化风险，维护交易安全，保护投资人的利益，许多国家的法律规定，原始权益人必须将拟出售的资产池从其资产负债表中彻底转移出来售与SPV，以实现SPV与原始权益人的破产风险之隔离（Bankruptcy Remote），保护购买资产支持证券的投资者的利益。在界定是否“真实出售”（True Sale）方面，各国财会法规定的标准不同，有的注重形式，有的注重实质。如美国1997年颁布的第125号财务会计标准

（Financial Accounting Standards No.125）采取了实质标准，规定判断真实销售的标准是资产转移方是否成功地转移了资产

控制权。除以“真实销售”形式转移资产外，一些国家的法律和判例也允许以“抵押担保”或“让与担保”形式进行资产转移。所谓抵押担保，即允许原始权益人以资产池的未来现金流作抵押（实际上是一种权利质押）向SPV融资，在原始债务人履行债务后，原始权益人再向SPV偿还借款，SPV再以此向投资者支付。让与担保的不同之处在于这种担保转移了作为担保物的资产池的所有权。比较而言，在实现SPV与原始权益人的破产隔离方面，真实销售比担保融资更为彻底，而在担保融资中，让与担保比抵押担保更为彻底。

第三，SPV的设立和经营之合法性问题。SPV作为专为证券化目的而组建的独立实体，是用来隔断原始权益人和投资者的一道人为屏障，在贷款证券化中发挥重要作用。在那些禁止银行发行证券的国家，贷款证券化的实现必须借助SPV，以避免法律限制。设立SPV，首先要确定其法律性质和法律形式。对此，各国法律规定不一。在美国，SPV可以是公司、合伙、信托等形式；在欧洲国家，SPV就是一种独立的特殊目的媒体，在形式上不受法律限制。为实现贷款证券化的目标，保护投资者的利益，多数国家在立法和实践中还对SPV的法律地位和经营活动作出诸如以下一些限定：如要求SPV必须独立于其他金融机构，以避免关联交易；要求SPV的组建有一定的政府背景；要求SPV在经营中严格自律，不发生证券化业务以外的任何资产和负债；在对投资者付讫本息之前不能分配任何红利，不得破产，以实现破产风险的隔离；有义务定期审查有关资产状况的信息，管理和监测对投资者的分配系统，必要时宣布证券发行违约和采取为保护投资者利益所必要的法律行动，等等。

100Test 下载频道开通，各类考试

题目直接下载。详细请访问 [www.100test.com](http://www.100test.com)