

市场火爆 制度破冰 金融司法向深度专业化发展

本报记者 郝帅

已持续半月的股市保卫战硝烟未尽,以证券市场为首的金融业火爆异常,越来越牵动着社会各方的心。经过多年的发展,金融业已融入各行各业和企业,大到国际民生,小到百姓理财,金融业已成为经济生活中不可或缺的重要组成部分。伴随着金融业的发展,金融司法也随之深入,保证着金融业的良好进程。

相关专业人士日前向《中国企业报》记者表示,我国金融司法无论从设置、制度和执行等方面都在向着深度专业化发展。

法院为金融业 设置“专场”

自2014年12月30日起,北京市第四中级人民法院成立并开始受理案件。原由北京市第一、二、三中级人民法院管辖的金融借款合同纠纷案件、保险纠纷案件、涉外及涉港澳台的商事案件由该院管辖。至此,北京市有了审理金融案件的专门法院。

北京德恒律师事务所合伙人吴娟萍律师对此表示,这是继全国各地于2008年开始在上海成立金融专业审判庭之后的又一重大举措,专业审判机制的建立,为统一金融纠纷案件的裁判标准,培养金融审判专业法官队伍奠定了良好的基础。

“如果说为审理金融案件设置专门法院是为了解决现实中相关案件多发和对金融业重视的话,那么对于法院对抵押物处置的权利冲突规定的出台可以说是一次制度上的破冰。”相关业内人士告诉记者,“金融债权实现过程中,经常出现的问题是,对抵押物进行首轮查封的法院,其诉讼当事人并不享有抵押权;而享有抵押权的抵押人往往查封在后,或并不查封,后二者审理的法院往往不一致。这样,在案件执行过程中,查封法院与抵押案件的执行法院存在权



王利博制图

利冲突一直是金融债权实现过程中的一大问题。”

2014年8月29日,上海市高级人民法院发布《关于在先查封法院与优先受偿债权执行法院查封财产有关问题的解答》解决了这一问题,确立了由已经进入终局执行且享有在先优先受偿权的债权的执行法院负责查封财产处分的基本办案准则。

“之前由于相关规定不明确,有一些问题存在争议。比如不按判决定期限履行金钱给付义务的利息计算和担保合同是否可作为强制执行效力的公证文书。”相关业内人士表示,“现在这些问题都已经明确,并且给出了非常详细的规定。”

“解决利息计算问题的是自2014年8月1日起生效的《最高人民法院关于执行程序中计算迟延履行期间的债务利息适用法律若干问题的解释》,对长期以来全国各地法院对不按判决确定期限履行金钱给付义务的利息计算统一了口径。”吴娟萍律

师告诉记者,“而为担保合同是否可作为强制执行效力的公证文书盖章定论的则是最高人民法院于2014年9月18日就山东省高级人民法院《关于公证机关赋予强制执行效力的包含担保协议的公证债权文书能否强制执行执行的请示》的答复。”

资产证券化 迎来政策松绑

金融业的基本特色之一就是要让钱“活”起来,而资产证券化正是将缺乏流动性的资产,转换为在金融市场上可以自由买卖的证券的行为,使其具有流动性。相关人士告诉记者,资产证券化成爆发式增长,且市场需求量越来越大。

北京德恒律师事务所合伙人吴娟萍律师表示,资产证券化政策上的松绑经历了一个过程,2013年7月5日,国务院办公厅正式发布新“国十条”,即《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》,该意见的核

心内容之一是在货币信贷领域“用好增量、盘活存量”。其中,“盘活存量”主要的十大措施之一是逐步推进资产证券化的常规化发展,特别是把一些收益率比较稳定、期限比较长的优质贷款证券化,把存量变成新的增量。在此指导思想下,2013年8月,国务院常务会议提出,进一步扩大信贷资产证券化试点规模。自此之后,相关部门对于资产证券化的相关规定陆续出台,对资产证券化基础资产选择、风险控制等方面进行了详细规定。

随着证券化业务进入常规化发展阶段,信贷资产证券化的发行主体已逐渐由传统的四大行、股份制银行扩展至城商行、金融租赁公司,而上市公司、第三方支付互联网支付机构等主体亦通过券商资管的路径在发行证券化产品。主体的扩张使得资产证券化业务逐步走下神坛,不再属于超级金融机构的专属产品。

吴娟萍告诉记者,随着资产证券化发展,其交易方式和产品也在创新。

法规释义

市场呼唤 专家激辩 资产证券化细节仍存争议

本报记者 郝帅

作为近年来金融市场上的生力军,资产证券化得到多方关注。其对于缺乏流动性的资产注入“活力”的作用也使得越来越多的企业多了一条甚至多条融资途径。7月22日,有媒体曝出,面对不良贷款的攀升,不少银行都对不良贷款证券化兴趣浓厚,尤其是对传统行业的贷款。国防科工局副局长徐占斌近日也提出,应加快提高军工资产证券化率,鼓励地方先行先试,探索发展混合所有制经济。

但《中国企业报》记者发现,虽然众多企业对于资产证券化厉兵秣马,但其中一些细节如资产收益权作为证券化基础资产的适格性、资产证券化中债权从权利的转移对资产构建的影响等问题尚存争议,相关人士对此表示,企业应关注类似问题,否则可能存在法律风险。

资产收益权不适宜作为证券化标的

资产收益权类资管产品是近年来资管市场上的创新产品之一,由于其规避了基础资产转移过程中的相关手续与税费,所以得到市场的认可。但一些相关业内人士认为,资产收益权不具有作为证券化基础资产的资格,所以资产收益权不适宜作为证券化标的。

北京德恒律师事务所律师王圣雪告诉记者,资产收益权作为交易标的信托项目大量存在,一般观点认为收益权并非法定权利,而是交易各方对基础资产的内涵与外延进行约定而创设的一项“约定权利”。收益权具有依附性与契约性的特点,而正是这些特点,使其不具有作为证券化基础资产的资格。

王圣雪表示,基础资产的独立性是其作为信托财产的必备条件。而收益权如前所述并不具备独立性,因此在作为证券化基础资产被转移给SPV(指特殊目的载体也称特殊目的机构或公司)后不能具备财产独立性与破产隔离功效。依据《信托法》的规定,信托有效设立后,信托财产将具有独立性,而破产隔离功效是独立性的终极表现形式。而为满足信托财产的独立性,信托法从信托的设立、信托财产的交付、公示等环节皆作出了相关配套规定。应该说,只有满足信托法规定的信托计划设立条件、信托财产的交付与公示条件等配套环节,信托财产才在法律上具有享有“独立性”的可能性。而只有享有独立性,该等财产在无权处分转让给第三人时,SPV对第三人享有追及效力,可追及行使相关权利。

王圣雪说,基础资产与收益的分离交易,使得收益权缺乏恒定的权利基础。资产证券化的前提是基础资产转移给SPV的过程,真实且具有财产独立性及破产隔离的功效,如是,方可维护证券的权利基础,即SPV对基础资产所拥有权利的真实性,并避免因基础资产本身的转移而损害收益权证券产品投资者的权益。虽然实践中通过质押或抵押等手段,将基础资产的处分权进行限定,从而保障收益权基础的存续。质押或抵押手段的有效性仍受制于《物权法》、《合同法》中对担保、主从合同有效性的相关规定。在缺乏有效主债权的情况下,从担保权利是没有存在空间的。而证券化的产品投资者投资并因此取得的权利并非债权,而系资产的份额化权利。

资产证券化中债权转让还需完善

债权转让,一直是以债权类资产为基础资产的资产证券化过程的核心环节。相关业内人士告诉记者,其中一些法律问题还更应该进一步完善。

北京德恒律师事务所律师马驹向记者表示,资产证券化是一种金融创新,这种金融技术把流动性低、不易分割、不可分割的资产和未来的预计现金流作为一种证券价值支持,使债权人在债务人不能清偿债务时获得优先清偿的法律保护。而在实践中经常会遇到债权类资产债务人众多,要有效通知并非易事;相关义务人因配合意愿而不愿签收;登记机关办理变更登记过程中因解押程序与再次登记程序造成的时间差与程序衔接等问题。

马驹表示,在立法、执法、司法及适用的各环节中,应以促使交易为原则对法的规定本意及其逻辑体系进行诠释,而不是囿于法的字面规定。债权类资产转移未通知担保人并变更相关担保登记手续,并不会影响到SPV(指特殊目的载体也称特殊目的机构或公司)对担保权利的继承。虽然如是,为避免因上述争议造成SPV对基础资产从权利转移的认定,亦可采用将债权类资产的管理权限由SPV委托给发起人,包括债权催收、抵押登记的持有、解除等事项的方式予以解决。

北京德恒律师事务所合伙人吴娟萍律师表示,在现行立法背景下,应从降低发起机构的融资成本作为思考的基点,逐步完善资产证券化中的债权转让相关法律问题。也希望尚未完善的资产证券化中债权转让相关问题能够在实践的历练与审视中不断完善,在借鉴先进经验的基础上结合现实需要,从而使资产证券化中涉及债权转让的诸多悬而未决的法律问题尘埃落定。

执行主编:高巧艳 张玉洁

专访德恒所合伙人吴娟萍律师

企业应遵循资产证券化四大标准

本报记者 郝帅

以创新产品推动的资产证券化市场有望迎来发行高潮。近日,随着新增5000亿元人民币信贷资产证券化试点规模推出,资产证券化试点阶段不断深入,发行规模不断扩大,从业人员数量也不断增加。而信贷资产证券化仅是一种分类,在资产证券化中,资产证券化基础资产的适格标准是关键环节。企业在进行资产证券化业务时应注意哪些标准?就此,《中国企业报》记者采访了北京德恒律师事务所合伙人吴娟萍律师。

以增强流通性为目的

《中国企业报》:对于企业来说,什么样的基础资产适合资产证券化?这样做对于企业有何益处?

吴娟萍:所谓资产证券化,即是以特定基础资产或资产组合所产生的现金流为偿付支持,通过结构化方式进行信用增级,在此基础上发行资产支持证券的义务活动。换言之,资产证券化即是将缺乏流动性但具有现金流来源的基础资产,通过特定的主体、结构与流转安排,形成特定化的资产或资产池,以证券的方式对外发行的活动。

在实践中,在资产证券化中基础资产的选择、甄别与组合应遵循的标准众多。这些标准都是为了保障实现“缺乏流动性的资产得以流通”目的而设置。而在众多的标准中,现金流、信托财产适格性、发起人主体、资产池构建的标准运用较多,对于企业来说也相对重要。

现金流要稳定 信托需注重合法性

《中国企业报》:在资产证券化中,需遵循怎样的现金流标准?

吴娟萍:华尔街一直流传着这样一句话,“如果你有一个稳定的现金流,就将它证券化”。从这句话就可以看出,稳定的现金流是基础资产的首要条件。作为证券化标的的基础资产,对现金流的要求为:持续、稳定、可预测且具有一定的规模。

《中国企业报》:在信托财产适格性方面有何种标准?

吴娟萍:基础资产的合法性是信托有效设立的首要条件。基础资产的合法性是指发起人取得、持有、处分、运营基础资产合法且享有正当权益。基础资产的确定性是信托有效设立的必备条件之一。确定性是指作为信

托财产的基础资产权属清晰、边界明确,不存在与他人共有、代他人持有或与他人存在权属争议的因素。而基础资产不存在流通的禁止或限制性条件是信托设立的另一要件。

发起人须合规 资产池要平衡

《中国企业报》:在资产证券化中,发起人主体的适格性和资产池构建方面要注意哪些问题?

吴娟萍:一般而言,民事主体权利平等义务平等,因此,只要基础资产符合上述规定,即可实现证券化。但是,由于我国长期以来的地方政府债务形成与结构的不合理,使得地方政府职责内的公益性债务、经营性债务没有很好的区分。因此,在过渡期内,有必要对地方政府或地方政府融资平台作为债务人的基础资产进行证券化限定。

资产池的构建,即是通过将不同的基础资产进行组合、打包,使之成为一个资产池并以该资产池内的组合资产作为证券化资产的标的,并以此作为现金流预测、产品的评级与定价的依据。构建资产池,应综合同时考虑到同质性和平衡性与补充性因素。



吴娟萍

北京德恒律师事务所金融专业委员会合伙人律师,长期担任多家上市公司、大型企业集团、基金管理公司、信托公司、金融租赁公司、房地产公司常年及项目法律顾问,为多个融资租赁项目提供专项法律服务。