



ASSET SECURITIZATION

资产证券化必备操作指引

中国资产证券化 规则之法律解读

主编 邹健

审定 李耀光

林华

张志军

李叶

倾情作序

何佳

教育部长江学者讲座教授
南方科技大学讲座教授

周晓明

天弘基金副总经理

喻明录

股商控股集团有限公司
董事长

温杰

中信建投证券股份有限公司
投资银行部执行董事

王世平

长江证券承销保荐有限公司
总裁

张国峰

中德证券内核负责人
业务管理与质量控制部联系主管
保荐代表人

王文烈

文广集团财务公司
总经理

陈杰

百望股份有限公司
总经理

李璐强

南山融资租赁(天津)
有限公司总裁

徐家胜

中国人民保险集团公司战略规划部
经济学博士, 高级经济师

联袂推荐



法律出版社 LAW PRESS · CHINA



ASSET SECURITIZATION

资产证券化必备操作指引

中国资产证券化 规则之法律解读

主 编 邹 健

审 定 李耀光

副主编 辛亚杰 李 征 冯琳珺

陈 卓 赵 旭



法律出版社 LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

中国资产证券化规则之法律解读 / 邹健主编. — 北京: 法律出版社, 2016. 9

ISBN 978 - 7 - 5118 - 9872 - 2

I. ①中… II. ①邹… III. ①证券法—法律解释—中国 IV. ①D922.287.5

中国版本图书馆CIP数据核字(2016)第196942号

中国资产证券化规则之法律解读

邹健 主编
李耀光 审定

策划编辑 刘伟俊 李峰沅
责任编辑 李峰沅
装帧设计 马 帅

© 法律出版社·中国

开本 720毫米×960毫米 1/16

版本 2016年9月第1版

出版 法律出版社

总发行 中国法律图书有限公司

印刷 三河市龙大印装有限公司

印张 32 字数 546千

印次 2016年9月第1次印刷

编辑统筹 学术·对外出版分社

经销 新华书店

责任印制 陶 松

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里7号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

网址/www.lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里7号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782

重庆公司/023-65382816/2908

北京分公司/010-62534456

西安分公司/029-85388843

上海公司/021-62071010/1636

深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978 - 7 - 5118 - 9872 - 2

定价:70.00元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

主编 邹 健

法学博士,江苏盐城人,1976年9月9日生。现为北京某大型律师事务所律师专职公司、金融和证券律师。南京师范大学法学理论专业硕士,中共中央党校法学博士,师从张国平教授(全国十佳律师),师从龚育之教授、李忠杰教授(副导师)和严书翰教授(副导师)。



曾出版、发表《中小企业创业板上市实务》《社会主义政治文明中党政领导干部问责制研究》《中国法制现代化的动力结构与历史分期》《公司经营者股票期权的法律探讨》等学术著作和文章。

主要研究或业务方向:资产证券化、发债、IPO、并购重组、新三板、诉讼仲裁和常年法律顾问等业务。

联系方式:13366975097

微信号: zoujianlvshi

邮箱: zhoupilan@163.com

副主编 辛亚杰

1980年2月出生,黑龙江人,武汉大学法律硕士。现为北京某大型律师事务所合伙人,金融、证券专职律师,京师大学堂不良资产证券化讲师。

业务领域:金融、房地产及证券等专项业务。部分案例:杭州银行2014年、2016年信贷资产证券化;中安保理资产证券化;河钢集团保理证券化;杭元1号、2号资产证券化;中建七局应收账款证券化;北京未来科技城开发建设集团有限公司法律顾问;长三角循环经济研究院(浙江)特聘顾问;同济大学循环经济研究所特聘顾问等。



副主编 李 征

1976年4月出生,南阳人,中国人民大学法学博士、英国爱丁堡大学法学硕士、中欧国际工商学院EMBA。曾任职某市高级人民法院,现为北京某大型律师事务所管理委员会委员、高级合伙人。曾出版专著《中国检察权研究——以宪政为视角的分析》,编著《刑事审判学》《以案说法》《经济犯罪名案精析》等书,并在《法学杂志》等期刊杂志发表专业学术论文二十余篇。

主要执业方向:公司上市、并购、重组、资产证券化、新三板挂牌等资本市场法律服务,担任多家大型企业法律顾问,诉讼经验丰富。



副主编 冯琳珺

1981 年出生, 济南人, 法学、金融学双硕士学位。现为北京某大型律师事务所证券律师, 中博永泰投资(北京)有限公司董事局主席, 兼任山东潍坊亚星化学股份有限公司独董。

部分案例: 九鼎华信—扬帆 1 号、2 号股权投资基金; 河北省唐山港集团股份有限公司 2015 年第一期中期票据、短期融资券; 海航置业控股(集团)有限公司等发行企业债券; 保山市国有资产经营有限公司等发行地方债券; 民盛—富华证券结构化集合资金信托计划等。



副主编 陈卓

毕业于北京大学法学院, 拥有法学学士及法学硕士学位, 现就职于某合资证券公司, 担任结构融资项目主管, 负责设计境内资产证券化、REITs 及结构化金融产品, 并参与跨境证券化产品的研究和顾问工作, 成功完成和执行的资产类型覆盖商业与工业地产、应收账款、银行信贷、消费金融、租赁资产、公共事业收费等。在此之前, 曾就职于国内顶级金融资产交易所和律师事务所, 长期从事结构化融资相关工作, 曾作为律师参与设计了多个行业首单资产证券化产品, 对不同类型基础资产的核心法律问题均有所研究。



副主编 赵 旭

1986 年出生,黑龙江人。现为北京某大型律师事务所专职公司、证券律师。

业务领域: 资产证券化、发债、IPO、新三板挂牌、并购重组、项目融资、房地产与建设工程领域的法律业务, 诉讼仲裁和常年法律顾问等。

部分案例: 辽宁禾丰牧业股份有限公司首次 A 股公开发行股票并上市; 南山融资租赁(天津)有限公司 2016 年非公开发行公司债券; 山东迪浩耐磨管道股份有限公司新三板挂牌; 山东松竹铝业股份有限公司新三板挂牌; 北京瑞特佳科技有限公司收购珠海唯码科技有限公司股权事宜; 北京万科企业有限公司与北京中信房地产有限公司就赢嘉大厦收购项目; 中国人寿保险股份有限公司 CBD 核心区 Z13 地块工程招投标及施工项目; 北京丰苑阁房地产开发有限责任公司与北京兴业盈富房地产开发有限公司青塔南里危改小区项目等, 曾是百望股份有限公司、北京万科企业有限公司、北京市丰台区财政局等常年法律顾问。



审定 李耀光

CFA, CPA, 现就职于某合资证券公司, 担任结构融资总监, 负责资产证券化与 REITs 等结构化金融产品的设计、发行与研究, 并参与跨境结构化产品与 REITs 工作, 带领团队成功发行十余单交易所与银行间资产支持证券及私募结构化信托产品。曾就职于国内顶级证券公司资产管理部门和四大国有银行总行, 毕业于中国人民大学财政金融学院, 获得经济学学士与硕士学位, 曾合著有《中国资产证券化操作手册》《PPP 与资产证券化》《中国资产管理行业发展报告》等书籍。



序一
林华

著书有益!

2005年,中国正式启动了资产证券化试点,十年后的2015年,是我国资产证券化发展最为快速也是最有意义的一年,备案制、注册制、试点规模的扩容等利好政策的推动下,业务渐趋常态化,基础资产类型越来越丰富,产品结构设计与创新层出不穷,参与主体类型更加多元。可以说,中国资产证券化正式步入了蓬勃发展的浪潮!但是,作为舶来品,与欧美国家成熟市场相比,它依然处于起步阶段,我们对资产证券化方方面面的了解也亟需加强。国内普及资产证券化的书籍不多,系统、深入探讨资产证券化的专业书籍更少,有鉴于此,我在《金融会计》杂志发表资产证券化系列文章,与老朋友庞阳博士合力打造了目前国内最为专业的结构性产品量化分析网站——中国资产证券化分析网。同时,我还组织团队编著了《金融新格局:资产证券化的突破和创新》《中国资产证券化操作手册》《PPP与资产证券化》和《全球REITs投资手册》(译著)等书籍,市场反应十分热烈。这既是对图书质量的高度认可,也反映出了市场对资产证券化专业书籍的渴求。

国际实践表明,资产证券化不仅是一个复杂的经济过程,也是一个精巧的法律过程,涵盖了众多的法律领域。良



好的规则是市场长远发展的关键要素,正所谓“无规矩不成方圆”。如果市场主体对资产证券化的规则不熟悉,模糊创新的边界,必然导致资产证券化的创新风险增加,最终将会阻碍资产证券化的长期健康发展。放在读者们面前的这本书,是由邹健博士主编、李耀光先生统稿审定的《中国资产证券化规则之法律解读》。经过与作者的交流与粗略阅读,我个人认为,该书有如下几大特点:一是选题十分新颖,聚焦于规则解析。本书以资产证券化的环节和参与主体为“轴”,花费了大量的精力,对规则进行组合、分类、整理,并结合实践,有所思考,有所提炼,有所提升,有所展望,知识性非常强;二是该书有所选择地介绍了国外有关资产证券化的知识,有助于中外对比,有助于理性认识中国资产证券化的发展阶段,有助于研究中国资产证券化的改进措施;三是重点突出,对于资产证券化的关键环节,比如基础资产,浓墨重彩,共计用了四章进行详细的分析和探讨,有助于从业人员把握基础资产的遴选标准,有助于从业人员对于基础资产及其担保权益转移的合理阐述;四是该书还简单地介绍了法律操作实务,对于尽职调查、法律意见书等操作环节进行了概述,有助于从事资产证券化的律师尽快掌握实践要点。总体而言,该书对于有志于从事资产证券化的广大人群都大有裨益。通过对本书的阅读,我们可以在极短的时间内掌握某一个主题的全部规则,比如信贷资产证券化的基础资产规则、计划管理人的权利义务、资产证券化产品的信用增级规则等。当然,该书还有值得改进、完善的地方,比如 REITs 一章略显简单、资产证券化产品的定价机制、现金流预测、信用评级等环节的论述深度不够。

中国的资产证券化市场,除了需要国家层面的强有力推动之外,还需要有更多的专业机构和组织积极参与。2015 年 12 月,由金融时报社联合各大金融机构及证券化中介机构共同发起,以银行、证券、保险、信托、评级公司、会计师事务所、律师事务所、担保机构、评估公司等机构为主体,并与从事资产证券化研究的知名专家学者共同组成的非官方、非营利性质的资产证券化相关业务交流组织——中国资产证券化研究院成立。本人有幸担任了中国资产证券化研究院院长。该研究院致力于为关心中国资产证券化行业发展的专业人士提供一个高端交流平台,以全球视野和时代责任感,深入研究我国资产证券化行业发展的趋势及政策,推动理论、思想、创新和经验的交流,增进行业参与主体与政府主管部门的沟通联系,为相关决策与研究机构提供理论与实务经验参考,为资产证券化行业的创新发展提供不竭的思想动力,助推中国金融体系的建设。

我热切地期盼越来越多的有识之士关注中国资产证券化,加入中国资产证券化的队伍,共同研究、共同探讨、共同推动中国资产证券化的发展!我希望,《中国资产证券化规则之法律解读》会让读者和从业者们开卷有益,衷心祝愿大家阅读愉快!



中国资产证券化分析网董事长

中国资产证券化研究院院长

序二
张志军

中国资产证券化时代已经来临了！在利率市场化稳步推进的大背景下，资产证券化有利于有效盘活经济存量，拓宽企业融资途径，提高经济整体运行效率，是我国新常态下缓解经济增速下滑、缓解金融机构与企业财务风险、提高直接融资占比和构建多层次资本市场的有效工具。

尽管近年来我国资产证券化市场成长迅速，但是，与美欧等成熟市场相比，我国的资产证券化依然处于起步阶段。市场创新推动中国资产证券化发展的同时，也留下了很多值得关注、研究和完善的环节，比如住房抵押贷款证券化发展缓慢；税收支持力度有待进一步加大；立法层级较低，顶层规则较少；真实出售和破产隔离认定难度大；基础资产的转移登记、抵押权登记规则不完善；二级市场交易清淡；二级市场分割；监管多头等。在某种意义上，中国的资产证券化是具有中国特色的资产证券化，不能完全套用国外资产证券化的理论和分析框架。在实际推进中，资产证券化市场的发展尚存在一定的困难、困惑和障碍。有鉴于此，中国资产证券化的发展需要各专业机构和人员，发挥各自的优势和力量，进行全方位、多角度的研究，为政府决策和专业问题解决，提供科学、合理、有说服力的建议，从而促进我国资产证券化的发展。邹健博士主编、李耀光先生统稿审定的《中国资产证券化规则之法律解读》就是主编以律师身份、以律师的视角对资产证券化规则进行的剖析。



《中国资产证券化规则之法律解读》简单介绍了资产证券化的基本范畴和发展历程之后,重点分析了中国现有的资产证券化的规则。可以说,资产证券化的每一个参与主体,都可以在本书中找到自己在资产证券化过程中的非常全面的权利和义务,是一本很好的实用的参考用书。作者在引述规则的同时,就一些资产证券化的关键问题,比如税收优惠、特殊目的载体设置、信息披露等,进行了中外规则的对比,就一些理论问题,开展了有益的探讨和研究。和市场上部分书籍相比,该书没有摘录太多的案例,附录仅仅例举了相关规则的目录,每章增加了一个导读性质的“本章摘要”,这些都是值得夸赞的地方。当然,限于主旨和编者的专业,《中国资产证券化规则之法律解读》对于资产证券化产品的定价机制、现金流预测、会计处理和信用评级等环节的论述显得单薄,建议读者结合其他专业书籍。

联合信用评级有限公司成立于2002年,是国内专业从事资本市场信用评级业务的全国性公司之一。目前,联合评级已建立了有效的评级方法体系和年轻化、专业化、高素质的分析师队伍,形成了以公司债券和资产证券化评级业务为主导,配合其他多种非标产品评级的业务模式,已取得了中国人民银行、国家发展改革委、中国证监会和中国保监会相关业务资质认可。同时,联合信用积极参与民间的交流、研究,2015年12月,与其他机构共同发起设立了非官方、非营利性质的中国资产证券化研究院,本人也兼任了中国资产证券化研究院联席院长。资产证券化的发展需要国家顶层设计,也需要各方参与,尤其是各界专家、学者携手合作,从多角度去解读、分析行业发展趋势及行业政策,从而积极推进资产证券化市场发展与创新。我希望《中国资产证券化规则之法律解读》对读者有益,也非常乐见类似邹建博士、李耀光先生的《中国资产证券化规则之法律解读》这样的书籍不断涌现,为资产证券化行业的创新发展提供不竭的思想动力,为相关决策与研究机构提供理论与实务经验参考,助推中国金融体系的建设。

中国证券业协会证券资信评级专业委员会副主任委员
中国资产证券化研究院副理事长
中国财务管理50人论坛理事
联合信用总经理

序三 李叶

资产证券化是 20 世纪最伟大的金融创新之一。自 20 世纪 60 年代末 Ginne Mae (Government National Mortgage Association, 政府全国抵押协会) 发行首只 MBS 债券以来, 资产证券化已有数十年的历史。在这数十年间, 资产证券化在美国金融市场几经风雨, 如今在整个债务资本市场中占比超过 20% 的份额, 其规模已经可以与国债和公司债相比拟, 成为债务资本市场的三大支柱之一。资产证券化已经成了金融公司相当重要的一个融资渠道, 而资产证券化产品也成了投资市场的一个相当重要的投资标的。

随同全球金融市场过去 20 年的突飞猛进, 中国的资产证券化市场近些年也有相当的发展。国内的资产证券化自 2005 年推出到今已有 11 年的发展历史。2014 年, 资产证券化产品的发行出现井喷现象, 一年的发行规模超过前 9 年之和。随后的 2015 年和 2016 年, 资产证券化的发行也维持了火爆的势头。然而, 无论是从发行规模, 市场结构还是交易活跃度上看, 中国的现有的资产证券化市场依旧处于萌芽期。

由于所处的发展阶段的不同, 中国资产证券化市场的工作模式与成熟市场的工作模式差异很大。在成熟市场, ABS 发行已成常态化, 工作重点已转移到满足不同投资群体的需求, 日常工作大都围绕着现金流的切割、产品的定价和风险评估为主, 所用技能主要是金融工程和量化分析。



在中国市场,ABS 发行以项目的形式开展,每一个项目的工作量主要是在承揽和材料制作,所用技能主要体现在法务和财会。因而,很多 ABS 项目的顺利推进,都很大程度上依赖于项目人员对中国资产证券化规则的正确解读。

鉴于此,邹健博士的《中国资产证券化规则之法律解读》出版正当时。这本书聚焦于发起人、基础资产、特殊目的载体及其受托机构或管理人、信用增级、信用评级、发行与挂牌、信息披露、会计、税务等规则,从一个资深律师的视角做了专业的剖析,囊括了中国目前几乎所有的资产证券化的规则,可以说是一本有关资产证券化的必不可少的工具书。邹健博士经历丰富,曾任大学老师、检察官,然后又从事金融产品相关的法务活动,有深厚的法律知识和实践经验。我衷心希望本书可以帮助资产证券化从业者、监管者及理论研究者更加深入、全面的了解资产证券化,进而推动资产证券化实践,最终共同推动中国金融市场的发展!

是为序!

广发证券股份有限公司执行董事

自序
邹健

资产证券化的发展为律师增加了一项新的业务品类。作为职业律师,应该高度重视职业风险,应该透彻地把握和理解相关的政策规则,应该以“律”为师。中国资产证券化具有中国特色,分类监管导致规则不统一,实操中,作为职业律师的我们也经常苦恼于某一个事项的规定散见于众多的政策规则之中,因为担心遗漏而忐忑。为了充分了解信息,把握证券化的研究动态,我们团队购买了中国出版的有关资产证券化的所有书籍,但是专注于梳理、解读资产证券化规则的书籍缺失。2009年,在我的硕导张国平老师(南京师范大学博导、1999年全国十佳律师之一)反复“要求”、鼓励之下,我曾经出版过一本《中小企业创业板上市实务》,我深知写书的各种不易!经过斗争,2015年中期,我决定再次挑战“不易”!为了增加信息量和准确性,经和资产证券化实战兼理论专家李耀光先生沟通,由其对书稿进行统稿、审定。在确定主题、框架之后,李耀光先生又把他的同事陈卓介绍进来,一个由律师和券商队伍组成的写作班底搭建完成。经过大家一年左右的努力,《中国资产证券化规则之法律解读》终于成稿。

为了便于读者更好地理解和阅读,如下几点需要说明:

一、在每一章中都增加了“本章概要”部分,有助于读者快速了解主要内容。

二、本书涉及了中国截至2015年12月31日的几乎所



有的关于资产证券化的规则,同时也涉及了有关资产证券化的政策。附件列出了政策规则目录,有兴趣的读者请查阅。

三、鉴于编写人员主要是律师,受限于知识结构,无法对一些非法律的专业内容进行科学阐述,比如现金流建模、评级方法、定价模型等,请读者参阅其他专业书籍。

四、本书侧重于对规则、政策的梳理和解读,重点不是介绍、分析资产证券化的案例,穿插的为数极少的案例也是方便读者对规则政策的理解。对案例有兴趣的读者请查阅相关信息披露平台。

五、本书的目的之一是为资产证券化的参与主体提供一本实用的参考用书,限于篇幅,未提供有关法律文本,有需要的读者请通过主编邮箱联系、索取。

六、随着资产证券化的发展,逐步形成了很多细分领域,比如租赁资产证券化、PPP资产证券化、REITs、旅游资产证券化等,目前,市场上已经出现有关上述主题的专业书籍。本书仅仅讨论资产证券化的共性问题,提供了一个总体的分析框架。

最后,我要感谢林华教授、张志军总经理和李叶总经理对本书的有限认可并作序;感谢推荐者们对本书的友情推荐;感谢李耀光先生在百忙之中逐字逐章地统稿、审定;感谢辛亚杰律师、李征律师、冯琳珺律师、陈卓、赵旭律师、薛小敏律师、吴慧敏律师、隋利华律师、武隆律师、马可律师、张钰律师等为本书贡献的经验、智慧和精力;也感谢法律出版社的张波老师、刘伟俊老师和李峰云老师等,该书的顺利出版也凝聚了编辑老师的大量心血!

彭 皓
二〇一三年四月

第一章

资产证券化的基本范畴 1

第一节 资产证券化的内涵 1

一、“资产”的含义 2

二、“证券”的含义 4

三、“化”的含义 5

第二节 资产证券化的主要流程 6

一、构建资产池 6

二、组建 SPV 6

三、真实出售 7

四、信用增级 7

五、信用评级 7

六、证券销售 8

七、向发起人支付资产购买价款 8

八、存续管理 8

九、清算终结 8

第三节 资产证券化的特点 9

一、具有稳定、可预测的现金流是资产证券化的
根本特点 9

二、资产证券化提升了资产的流动性 10

三、资产证券化嵌入了金融创新手段 10

(一)破产隔离 10

(二)信用增级 12

四、资产证券化是一种结构性融资方式 12