



法律实务精解与应用系列

中国固定收益业务

法律实务

——债券和资产证券化

余红征
著



总结二十余年金融及法律实务经验
全面介绍中国各类固收业务和产品
剖析截至二〇一五年十一月最新产品
适用截至二〇一六年二月最新法规



厦门大学出版社
XIAMEN UNIVERSITY PRESS

国家一级出版社
全国百佳图书出版单位

中国固定收益业务

法律实务

——债券和资产证券化

余红征
著



厦门大学出版社 国家一级出版社
XIAMEN UNIVERSITY PRESS 全国百佳图书出版单位

图书在版编目(CIP)数据

中国固定收益业务法律实务:债券和资产证券化/余红征著. — 厦门:厦门大学出版社, 2016. 2

(法律实务精解与应用系列)

ISBN 978-7-5615-5936-9

I. ①中… II. ①余… III. ①证券投资基金法-研究-中国 IV. ①D922.287.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 032466 号

出版人 蒋东明
责任编辑 甘世恒
装帧设计 蒋卓群
责任印制 许克华

出版发行 厦门大学出版社
社 址 厦门市软件园二期望海路 39 号
邮政编码 361008
总 编 办 0592-2182177 0592-2181253(传真)
营销中心 0592-2184458 0592-2181365
网 址 <http://www.xmupress.com>
邮 箱 xmupress@126.com
印 刷 厦门市万美兴印刷设计有限公司印刷

开本 720mm×1000mm 1/16
印张 26
插页 2
字数 440 千字
版次 2016 年 2 月第 1 版
印次 2016 年 2 月第 1 次印刷
定价 65.00 元

本书如有印装质量问题请直接寄承印厂调换



厦门大学出版社
微信二维码



厦门大学出版社
微博二维码



序

贺学会*

固定收益业务在成熟国家的金融市场上一直处于十分重要的位置。这一方面可能是因其不同于股权市场的收益和风险特征而在资产配置中享有独特的地位,另一方面可能也正是因为固定收益业务中所体现的契约关系的相对完备性。研究前一方面的因素是金融学者的使命,而后者则往往需要依赖律师和相关利益方的共同介入。君泽君律师事务所余红征律师所撰写的《中国固定收益业务法律实务——债券和资产证券化》一书,为学界和业界提供了一个很好的视角。在当前我国分业监管、综合服务的金融格局下,固定收益业务无疑面临对各类固收产品、各监管机构在法规制度和监管措施上的差异和协调问题。在此背景下,该书应运而生,可庆可贺。

作者深入细致地总结了其二十余年在金融行业摸爬滚打的经验,分门别类地介绍了目前市场上主要的固收业务,将纷繁复杂、浩如烟海的固收业务法规吸收、拆散后进行归类、重构,放入不同机构的不同固收产品,通过案例予以说明,并结合自己的专业经验进行点评,有深度,也有新意。这是本书的一个亮点。

我和红征律师相交已逾十年。我素知红征律师做人做事独具匠心,本书当然也不例外。据我所知,本书的框架提纲2014年8月已经草拟,后几经讨

* 贺学会,现任上海对外经贸大学金融管理学院院长、教授,上海市金融学会常务理事,上海自由贸易试验区分账核算业务风险审慎合格评估专家组成员,长期从事金融市场和行为金融学领域的研究工作。历任湖南大学金融学院副院长、上海国家会计学院教授等职。

论、变更、优化方才确定。为紧跟固收业务的最新法规和市场动态,体现出真正急需的业务“实务”,不惜一再修补书稿,将使用的监管法规和典型案例涵盖到2015年12月的最新内容,包括2015年11月30日国家发改委发布的《关于简化企业债券申报程序、加强风险防范和改革监管方式的意见》、上交所2015年12月10日发布的《公司债券审核人员行为准则(试行)的通知》、央行2015年12月15日发布的《银行间债券市场发行绿色金融债券有关事宜公告》、深交所2015年12月30日发布的《非公开发行公司债券转让条件确认业务指引》《资产支持证券挂牌条件确认业务指引》,包括2015年11月的ABS产品,书稿修订多达18轮,这可以说是新鲜出炉的最应时读本了。这是该书的另一亮点:将最新监管法规、政策导向、市场动态、典型案例,系统而全面地展现在读者面前。

作者余红征律师曾担任新疆金新信托股份有限公司的信托业务经理和金融工程研究员,2001年左右就开始从事员工持股计划、管理层收购、资产证券化、REITs以及信托税收和信托登记问题的研究和探索,并在公司大力支持下积极参与《信托公司管理办法》《信托公司集合资金信托计划管理办法》的制定和修订工作。从事律师工作后依然充满研究精神,不断探索新业务。

余律师盛情相邀,作为故交和知己,本人虽自感力所不逮,但仍欣然作序,以示支持之意。

2016年1月3日于上海松江大学城

自序



作为金融律师之前,我是一名期货、信托、证券业的老兵,在摸索中逐渐意识到自己缺乏数字敏感性和商业整合能力,加上数次报考产业经济学博士未果,于是决然离开金融业,从事纯粹法律技术的金融律师工作。

正是这种特殊的工作经历和律师身份,使我能够较为直接、深入地参与各类债券和资产证券化业务中,我2002年就开始在工作单位新疆金新信托投资股份公司、上海金新金融工程研究院的安排下,从事资产证券化业务的政策法规研究和业务推进,项目团队撰写了三万二千余字的研究报告《我国资产证券化问题研究》,系统地研究资产证券化的运作原理及国际经验,探讨我国资产证券化的操作方案,着重研究我国住房抵押贷款和企业应收账款的证券化方案设计,分析资产证券化给信托业带来的机遇,并重点从定价和分销两个维度分析美国运通赊账卡应收账款的证券化案例。

固定收益业务的种类庞杂,多头监管,市场分割,政策多变,业界关于固定收益的工具和观点很丰富、很深刻,但是在新媒体、自媒体及“快餐文化”的大背景下似乎显出碎片化,大家都很忙,没有人会有精力和耐心来做这些梳理、整理的工作。我没有什么业余爱好,不喜欢玩也不会玩,就是喜欢工作、思考、读书、写作,操些不该由律师操的心,于是就想到了写一本书来总结一下固定收益业务。原本以为是件轻松愉悦的事情,没想到真正写起来是如此之难,耗费了大量时间和精力:

第一,监管法规体系庞大、法律渊源层级低(大部分连部门规章都算不上,而且有些根本不对社会公开)、朝令夕改,所以首先要保证法规不遗漏、不重复;第二,即兴偶得的观点常自以为高明,可仔细推敲并写在纸上却是另一回事,因为我要确保其在理论、法律和实践上站得住脚,结论经得起推敲;第三,既然是实务,就要确保能够让读者读后可以系统而清晰地了解各类固定收益

业务的核心特征和本质区别,这需要将现行有效的监管法规拆散之后再组装进不同机构的不同固定收益业务,这也是个极精细、极耗时的事;第四,原以为自己比较丰富的法律服务经验和综合深入的知识积累,可以轻松通过案例来分类演示固定收益业务的完整流程,但动笔时不得不考虑要避免泄露客户的商业秘密或有违律师职业道德之嫌,所以要到资管机构的网站、监管部门的网站等公开渠道去查找它们公开的信息或做技术处理。

这本书的写作历时17个月,代价很大:写到兴头上或百思不得其解时,思想均无法从中抽出,不得不放弃很多商业机会。

任何的金融产品,本质都是若干份法律文书组成的一套环环相扣的交易文件,它的核心要素有二:一是法律结构(体现为交易结构),二是商业要素(体现为成本、收益、增信),二者最终必须融合,在合法框架下实现各方的商业诉求。因此,律师在资产管理业务中介入很早、很深,要参与产品交易结构的设计、论证,要排除具有商业合理性但违背强制性规定的交易结构,要在现行法制框架下将各方的商业诉求通过合法途径嵌入各种交易文件,可以说,律师是资管产品的制造者之一。资管产品的销售、托管、投资、投后管理、退出、清盘等所有阶段,无一不需要律师参与。

正如狄更斯在《双城记》中所说:“这是最好的时代,也是最坏的时代。”客户需要的是综合的金融服务,所以既要打破不同金融机构之间的业务分割,更要打破同一金融机构内部的部门分割,最终金融机构要靠服务客户的真正实力,只要有了这个真功夫,其他的机构和部门都将是你的通道。

未来需要我们共同努力,抓住建立多层次资本市场、提高直接融资比例、盘活存量、万众创新的历史性机遇,促进固定收益业务的结构优化和健康发展,为实体经济的发展提供有力支持。

余红征

2016年1月5日于上海陆家嘴世纪金融广场



目 录

第一编 概 述

第一章 我国固定收益业务概况.....	3
第一节 概念、特征及分类	3
第二节 原理及功能.....	4
第三节 交易场所及品种.....	8
第四节 成交金额及结构	10
第五节 发展趋势	14
第二章 固定收益业务的主要参与者	18
第一节 发行人	18
第二节 专业服务机构	19
第三节 监管机构与自律组织	21
第四节 投资者	26

第二编 资产证券化类固定收益业务

第三章 资产证券化业务概述	31
第一节 概念及原理	31

第二节	主要分类、业务流程及参与主体·····	34
第三节	核心问题及处理·····	38
第四节	我国房地产信托的现状、问题 与战略应对·····	50
第四章	证券公司及基金子公司作为管理人的资产证券化业务 ·····	66
第一节	法定概念及发展概况·····	66
第二节	基础资产、参与主体及备案流程·····	81
第三节	尽职调查与信息披露·····	88
第四节	挂牌转让·····	93
第五节	典型案例剖析(参与各方、基础资产、 交易结构、增信监管、创新或特色)·····	97
第六节	需掌握的监管法规·····	169
第五章	信托公司作为受托机构的信贷资产证券化业务 ·····	171
第一节	法定概念及发展概况·····	171
第二节	参与主体及基础资产·····	173
第三节	发行流程·····	178
第四节	不良资产证券化·····	183
第五节	典型案例剖析(参与各方、基础资产、 交易结构、增信监管、创新或特色)·····	191
第六节	需掌握的监管法规·····	213
第六章	保险资产管理公司作为受托人的资产证券化业务 ·····	215
第一节	法定概念及发展概况·····	215
第二节	基础资产及参与主体·····	217
第三节	发行、登记和转让·····	219
第四节	典型案例介绍·····	220
第五节	需掌握的监管法规·····	222

第三编 非金融债券业务

第七章 我国非金融债券业务概述	225
第八章 公司债	227
第一节 法定概念及发展概况	227
第二节 关于公司债的监管要点	228
第三节 公开发行公司债券	239
第四节 非公开发行公司债券	250
第五节 可转换公司债券	258
第六节 可交换公司债券	267
第七节 需掌握的监管法规	271
第九章 企业债	273
第一节 法定概念及发展概况	273
第二节 关于企业债的监管要点	275
第三节 项目收益债	291
第四节 城投类企业债	297
第五节 需掌握的监管法规	306
第十章 非金融企业债务融资工具	309
第一节 法定概念及发展概况	309
第二节 关于债务融资工具的监管要点	311
第三节 短期融资券	338
第四节 超短期融资券	340
第五节 中期票据	342
第六节 非公开定向发行债券	345
第七节 中小非金融企业集合票据	348
第八节 项目收益票据	351
第九节 资产支持票据	355

第十节 需掌握的监管法规..... 359

第四编 金融债券业务

第十一章 我国金融债券业务概述.....	365
第十二章 关于金融债券的监管要点.....	366
第一节 发行金融债券的主要规定.....	366
第二节 发行绿色金融债券的特殊规定.....	369
第十三章 银行发行的金融债券.....	372
第一节 政策性银行发行的金融债券.....	372
第二节 商业银行发行的金融债券.....	373
第三节 小微企业专项金融债券.....	378
第十四章 证券公司发行的金融债券.....	380
第一节 证券公司短期融资券.....	380
第二节 证券公司次级债.....	386
第十五章 保险公司发行的次级债务.....	392
第十六章 企业集团财务公司发行的金融债券.....	399
第十七章 金融租赁、汽车金融和消费金融公司发行的金融债券.....	403
第十八章 金融债券业务相关监管法规.....	406
后记.....	408

第一编

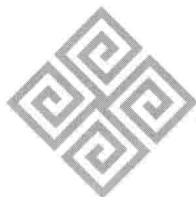
概

述



第一章

我国固定收益业务概况



本章从固定收益产品的概念、特征及分类、原理及功能、交易场所及品种、成交金额及结构、发展趋势等方面出发,对我国固定收益业务进行概括性介绍。

第一节 概念、特征及分类

一、固定收益产品的概念及特点

鉴于固定收益业务的多头管理以及产品层次和种类的繁杂,经查找文献、书籍、法规等资料和网络检索,在监管层面及法规层面均未能对固定收益产品的概念作出明确的统一的界定,理论界、各类监管机构、各类金融机构都分别从各自不同的角度对固定收益业务进行了描述。

综合各方描述,并结合长期工作经验,笔者认为:固定收益产品是指持有人可以在特定的时间内取得固定的收益并预先知道取得收益的数量和时间的金融产品。

与股票等权益类产品相比,固定收益产品具有以下特征:

- 一是收益率固定,取得收益的时间固定;
- 二是产品期限固定,到期向投资人偿还本金;
- 三是可流通性,可以在规定的交易场所向合格的投资者转让变现;
- 四是优先受偿权,作为债权人的债券投资者的本金和利息,优先于作为股东的股票投资者受偿,相对权益类产品投资风险较小;
- 五是发行人支付的利息或费用可税前扣除,具有节税效益。



二、固定收益产品的主要类别

梳理我国资本市场的固定收益产品,可以将其分为两大类:一类是债券(包括公司债、企业债、非金融企业债务融资工具、金融债、政府债等),另外一类为资产证券化产品。

二者的主要区别在于:债券的发行人是作为融资主体的企业(或政府),偿债基础为发债主体的整体经营产生的现金流;资产证券化产品的发行人是专门设立的特殊目的载体(SPV)而不是融资主体,产品本金及收益依赖于原本属于融资主体但被转移至 SPV 名下的某特定资产产生的现金流而不是融资主体。

(一) 债券

债券是一种有价证券,是各类经济主体(或政府)为筹集资金直接向投资者举借债务而向投资者出具的承诺按一定利率、定期支付利息并到期偿还本金的标准化的债权债务凭证。(详见本书第七章《我国非金融债券业务概述》、第十一章“我国金融债券业务概述”、第十二章《关于金融债券的监管要点》)

(二) 资产支持证券

资产证券化是指将权属明确、能够产生可预测现金流的财产、财产权利或其组合作为基础资产,将该基础资产真实转移至依法构建的 SPV(特殊目的载体,包括 SPT 和 SPC),使该基础资产在法律上具有独立性和破产隔离的功能,在此基础上发行资产支持证券的金融活动。^①(详见本书第三章“资产证券化业务概述”)

第二节 原理及功能

一、固定收益产品的原理

虽然有限责任公司作为现代社会最伟大的发明,股东的有限责任使投资

^① 余红征:《中国资产管理法律实务》,厦门大学出版社 2013 年版,第 39 页。

者避免因商业失败需承担无限责任而倾家荡产,极大地刺激了投资业务的发展,但在公司运营和扩张的过程中,仅有来自公司股东的投资远远不够,大多数公司还需进行债务性融资,以扩大公司的资产规模,并改善财务结构。

发行债券是发行人运用债务性融资工具进行融资的过程。债券的发行人既是资金的需求者,也承担着按约定偿还本息的义务;债券的购买者作为资金的提供方,在法律上享有要求发行人按约定偿还本息的权利。债券是证明其持有人与发行人之间债权债务关系的法律凭证,债券契约规定了债权债务的金额、期限、利率、支付方式及债权人与债务人各自应有的权益。^① 实践中,各债券市场参与者通过系列金融设计与创新,针对债券各要素进行重新组合安排,创造出不同的债券品种,在繁荣我国债券市场的同时,也不断丰富着投资者的理财投资渠道,为企业融资提供便利。

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,该行为通常伴随着以特定资产出表为结果,并在实现融资的同时改善企业的资产负债结构。与股权性融资不同的是,资产证券化投资人所获收益一般为固定收益(结构化产品中次级持有人收益为可变利益的除外),因此一般认为资产证券化业务与债务性融资有类似的基因。

对于投资者而言,固定收益产品的收益固定,并不意味着产品没有风险,只是风险较低。其风险主要包括利率风险、价格变动风险、通货膨胀风险、信用风险、兑付风险、流动性风险、税收风险及政策风险等。

经过将近 40 年的成长与发展,固定收益证券已成为世界资本市场交易量最高的一种证券,其交易量已达到全世界资本市场所有证券交易量的 2/3。^② 作为一种重要的融资工具,固定收益类融资产品已为政府及企业融资提供了巨大的推动作用,同时也丰富了投资者的投资品种。在资本市场产品链上,固定收益类产品已成为助推资本良性流通不可或缺的重要一环。

① 李扬、王国刚主编:《资本市场导论》,经济管理出版社 1998 年版,第 91 页。

② 陈松男:《固定收益证券与衍生品:原理与应用》,机械工业出版社 2014 年版,序言。

二、固定收益产品的功能

(一)对投资者的功能

行为经济学认为,在投资活动中,根据投资者对风险的喜好程度,可将投资者分为风险回避型、风险追求型与风险中立型。由于不同投资者风险承受能力不同,必定会出现不同的投资意愿,固定收益类投资品种的创设及内容的不断丰富,将为风险中立及风险回避型等中低风险喜好投资者提供多样化的投资选择。

现代金融学理论认为,公司的价值与公司的资本结构有某种程度的关联。作为投资者中重要的一类——机构投资者来说,企业内部资本结构将是其投资、融资行为不可或缺的考量因素。在企业投资、融资活动中,固定收益类产品与股权投资品种的结合,为企业采取灵活的投资方案提供了前提条件。

(二)对融资方的功能

根据改进的财务分析体系,企业的权益净利率=净经营资产净利率+(净经营资产净利率-税后利息率^①)×净财务杠杆。对成长性较好的企业来说,一般会有较高的净经营资产净利率,而当净经营资产净利率大于税后利息率的前提下,债务性融资便能够提高公司的净资产收益率,具有提升企业价值的财务杠杆作用。同时,与普通股筹资相比,债务融资具备以下功能:一是资本成本低,债券利息可税前扣除,与股息相比可起到抵税的作用;二是投资要求回报低,与股权投资相比,债权投资风险小,因而投资者要求的投资报酬率较低,降低企业的融资成本;三是负债筹资不会稀释公司的控制权,以稳定公司股权治理结构。

(三)固定收益产品就确保固定收益吗

在我国,“固定收益产品”很容易被误认为是“确保固定收益”的“低风险低收益产品”,许多资信状况较差的产品在发行前往往会被设置多重内外部

^① 此处利息费用金额为财务费用与公允价值变动收益及投资收益抵消后的结果。