

SUN YAT-SEN UNIVERSITY
LAW REVIEW

中山大学法律评论



中山大学法学院主办

第14卷 | 第4辑 (2016年) Vol.14, No.4 (2016)

主 编 谢进杰
Editor-in-Chief Jinjie Xie

本辑主题

基于案例的法律经验研究

- ◎资产证券化外部增信问题：基于对中国案例的分析
- ◎《反不正当竞争法》第2条定性及其适用模式——基于互联网新型案件的分析
- ◎建设项目环境影响评价审批权划分：经验与解释
- ◎从事实到规范：受贿罪构成中“为他人谋取利益”要件认定的视阈转向
- ◎案外人救济选择之阶段化分析：基于案例的经验研究
- ◎行政机关负责人出庭应诉实证研究——以规范性文件和裁判文书为分析样本
- ◎国际法院评估与采纳证据的自由裁量模式——以判例为中心展开
- ◎刑事案件自行辩护实证研究——基于对277份判决书样本的观察
- ◎重读《论犯罪和刑罚》——从考察贝卡利亚与死刑废除理念间关联性切入



中国民主法制出版社
全国百佳图书出版单位

SUN YAT-SEN UNIVERSITY
LAW REVIEW

中山大学法律评论



中山大学法学院主办

第14卷 | 第4辑 (2016年) Vol.14, No.4 (2016)

主 编 谢进杰
Editor-in-Chief Jinjie Xie

中国民主法制出版社

2017年·北京

图书在版编目(CIP)数据

中山大学法律评论. 第14卷. 第4辑/谢进杰主编. —
北京:中国民主法制出版社,2017.9
ISBN 978-7-5162-1598-2

I. ①中… II. ①谢… III. ①法学-文集 IV.

①D90-53

中国版本图书馆CIP数据核字(2017)第227934号

图书出品人:刘海涛

出版统筹:乔先彪

责任编辑:唐仲江 程王刚

书名/ 中山大学法律评论(第14卷第4辑)

作者/ 谢进杰 主编

出版·发行/ 中国民主法制出版社

地址/ 北京市丰台区玉林里7号(100069)

电话/(010) 63292534 63057714(发行部) 63055259(总编室)

传真/(010) 63056975 63292520

http://www.npcpub.com

E-mail:flxs2011@163.com

经销/ 新华书店

开本/ 16开 710毫米×1000毫米

印张/ 14.5 字数/ 220千字

版本/ 2017年12月第1版 2017年12月第1次印刷

印刷/ 永清县金鑫印刷有限公司

书号/ ISBN 978-7-5162-1598-2

定价/ 45.00元

出版声明/ 版权所有,侵权必究。



(如有缺页或倒装,本社负责退换)

中山大学法律评论

Sun Yat-sen University Law Review

第14卷·第4辑 Vol. 14, No. 4 (2016)

主 编 谢进杰

编 辑 巢志雄 陈毅坚 丁建峰 董淳鐸 杜 金 梁丹妮

廖艳斌 刘 诚 毛 玮 王承志 杨 彪 张 亮

编 务 陈 好 邓慧筠 钟旭茵

学术委员会

郭天武 黄 瑶 李 扬 李挚萍 刘 恒 刘 忠 罗剑雯

马作武 聂立泽 任 强 王红一 谢进杰 谢石松 谢晓尧

徐忠明 杨 彪 杨 鸿 杨建广 杨小强 于海涌 张 亮

张民安 周林彬

邮 箱:sysulawreview@126.com;lawrev@mail.sysu.edu.cn

网 址:<http://law.sysu.edu.cn/research/research8/1>

地 址:中国广州市新港西路135号 邮 编:510275

微 信:SUSYLawReview

微 博:新浪“中山大学法律评论” 博 客:<http://sysulr.fydz.cn>

主 办 中山大学法学院

襄 助 中山大学法学院方圆学术基金

组 编 中山大学法学理论与法律实践研究中心

中山大学司法体制改革研究中心

中山大学法学实验教学中心

目 录

主题研讨:基于案例的法律经验研究

- 003 资产证券化外部增信问题:基于案例的分析 / 盖 雪
- 027 《反不正当竞争法》第2条定性及其适用模式
——基于互联网新型案件的分析 / 黄 军
- 047 建设项目环境影响评价审批权的划分:经验与解释 / 肖明新
- 063 从事实到规范:受贿罪构成中“为他人谋取利益”
要件认定的视阈转向 / 陈文昊
- 080 案外人救济选择之阶段化分析:基于案例的经验研究 / 吴多强
- 096 行政机关负责人出庭应诉实证研究
——以规范性文件和裁判文书为分析样本 / 李 淮
- 120 国际法院评估与采纳证据的自由裁量模式
——以判例为中心展开 / 郑亦君
- 137 刑事案件自行辩护实证研究
——基于对277份判决书样本的观察 / 邓慧筠
- 155 重读《论犯罪和刑罚》
——从考察贝卡利亚与死刑废除理念间关联性切入 / 熊建明

争鸣

- 179 审判权与执行权分离改革的模式选择:基于实证与类型化研究 / 田 源 179

阅读经典

- 197 流动的宪法
——巴尔金“活的原旨主义”及其理论脉络 / 谢可晟 197

Table of Contents

Symposium

Empirical Studies on Legal Topics by Legal Cases

- 003 A Study on External Credit Enhancement of Asset Securitization
——An Analysis of China's Practice / *Gai Xue*
- 027 Research on the Qualification and the Application Mode of
Article 2 of Anti-unfair Competition Law
——In the perspective of new cases of unfair competition on Internet / *Huang Jun*
- 047 The division of power in the approval of construction project environ-
mental impact assessment; experience and interpretation / *Xiao Mingxin*
- 063 From Facts to Regulations; What Constitutes Bribery Crime “For Oth-
ers’ Interest”—An Empirical Study on the Samples of Judicial Interpreta-
tion and Serial / *Chen Wenhao*
- 080 Phrasal Analysis on Remedies to Third Parties; Empirical Study on Rela-
tive Cases / *Wu Duoqiang*
- 096 The Empirical Study of the Administrative Organ Appear In Court
——With Sample Analysis of the Normative Documents and the Judgments / *Li Huai*
- 120 Discretionary Mode on The Evaluation and Adoption of
Evidence in International Courts
——A Study on Cases / *Zheng Yijun*
- 137 Empirical Study on Self-defense in Criminal Cases
——Based on the Observation of 277 Judgments / *Deng Huijun*
- 155 Reading On Crime and Punishment
——Based on the Inter-correlation between the Concept of Abolition of the Death
Penalty and Beccaria's Verison / *Xiong Jianming*

Academic Debate

- 179 Pattern Selection on the Separation of Judicial Power and Executive Power: A Empirical and Categorized Study / *Tian Yuan*

Reading of Classic Works

- 197 Liquid constitution
 —Balkin's living originalism and Its context / *Xie Kesheng*

主题研讨

Symposium

基于案例的法律经验研究

Empirical Studies on Legal Topics by Legal Cases

资产证券化外部增信问题： 基于案例的分析

盖 雪*

【提 要】 资产证券化作为一种结构性融资方式,在运作过程中极易产生信用风险。为了有效规避风险,维护资产证券化产品的投资价值和市场稳定,在设计证券化产品时,要运用外部增信的方式。本文通过规章梳理和案例评析,总结我国现阶段在资产证券化外部增信方面存在的诸如增信方式单一、外部增信缺失、风险集中于原始权益人等问题。我国外部增信各项制度尚不完备,不仅需要配套的法律制度,也需要培育大型的担保机构、债券保险机构,以更好地分散金融风险,促进资产证券化进一步健康发展。

【关键词】 资产证券化 信用风险 外部增信 增信机构 案例研究

资产证券化是结构性融资的一种类型,是将资产所产生的可预见且稳定的现金收益为支持发行证券的融资过程。资产的种类可以是各种住宅抵押贷款或商业地产抵押贷款、消费类贷款、商业租赁或者其他可以产生稳定可预期现金流的金融工具。^{〔1〕}我国中央国债登记结算有限公司《2015 年资产证券化发展报告》显示,2015 年全国共发行资产证券化产品 6000 多亿元,同比增长 84%。近两年来,资产证券化市场呈现爆发式增长,市场规模较 2013 年年末增长了 13 倍。^{〔2〕}随着我国信贷资产证券化业务的发展,提高证券产品的信用、维护金融稳定的信用增级问题也越来越受到重视。

* 女,中央财经大学经济法学硕士,研究领域为经济法学,E-mail:1368660324@qq.com。

〔1〕 [美] 扈企平:《资产证券化:理论与实务》,郑磊译,北京:机械工业出版社,2014 年,第 3 页。

〔2〕 《2015 年资产证券化发展报告》,登载于“中国债券信息网”,网址:<http://www.chinabond.com.cn/d2s/index.html>,访问时间:2016 年 5 月 25 日。

一、资产证券化的风险与外部增信

(一) 资产证券化的风险

不同于其他债券,资产证券化产品存在许多风险,主要的风险有:(1)信用风险。信用风险主要指债务人的信用问题,因为基础资产的现金流的稳定性依赖于债务人的偿还情况,一旦债务人未能履行合同,无法全额支付证券化产品要求的收益,就会造成现金流不足,最终影响对投资者的本息支付。(2)提前还款风险。这种情况在基于住房抵押贷款证券化(MBS)的产品中非常普遍。债务人偿还本金会根据市场上的贷款利率的变化提前或者加快还款的速度,债权人无法得到之前预估的利息,这样会造成现金流不稳定和无法预测的后果。(3)结构风险。该风险会出现在有特殊目的的机构(SPV)的设立和资产转让环节,如果证券化的交易结构安排从法律上没有做到真正的风险隔离,当资产的卖方出现财务危机或破产时,由于资产并未真实销售,会造成其他债权人对证券化资产仍有追索权。(4)法律风险。法律风险指因交易合约存在法律缺陷或不能得到法律的承认和执行而给交易主体带来损失的可能。^{〔1〕}

(二) 外部增信的作用

信用增级是指运用各种有效手段和金融工具确保债务人按时支付本息,而外部信用增级是发行人以外的机构对资产证券化过程提供信用支持。这对于证券的发行者、投资者以及整个金融市场,都具有积极意义。总结起来主要有以下几点:

1. 对发行者而言,有利于增加证券的发行机会,节省发行成本

增信措施能够拓展发行者的筹资机会。对证券信用风险和流动性风险提供信用担保,提升信用等级,能够为信用较差的发行者发行债券融资提供可能。对于某些基础资产风险较大的证券产品而言,若不经信用增级则很难出售,因而可通过信用增级使这类证券的发行不依赖于资产的原始信用状况,使之能够顺利出售。这一点在不良资产证券化实践中表现得尤为

〔1〕 张泽平:《资产证券化法律制度的比较与借鉴》,北京:法律出版社,2008年,第213页。

明显,信用增级可以使金融机构将流动性风险较高,但需要未来较长时期产生现金流的不良资产继续进行融资,增加了以该种资产支持证券的需求,极大地盘活了流动性差的不良资产。

信用增级的一个重要作用是提高发行收益、节省发行成本。^{〔1〕}通常,采用普通证券发行的方式,为了保护投资者利益和为投资者提供投资决策信息,一般需要详尽地披露融资者的财务信息及经营情况。通过运用资产证券化的信用增级技术,可以使融资者规避一部分信息披露义务,降低发行成本。同时,债券信用等级越高,发行所需支付的利息就越低,因为投资者对信用增级机构的实力和技术有信心,就可能降低收益率要求。对发行人而言,就可以较低的利息成本吸引投资者,并因而获得更高的发行收益。^{〔2〕}

2. 对于投资者而言,有利于保护其投资利益,减少考察成本

投资产品的收益能否得到有效实现是资产支持证券能否成功发行的关键。信用增级能够克服资产支持证券先天不足的缺陷,以增强投资者投资证券的信心。在外部信用增级的情况下,如果信用增级机构信用状况足够好,投资者甚至可以只看信用增级机构的信用状况而不必了解较为复杂的证券化结构,由此还可节省投资者对投资产品信用的“考察成本”。

3. 对整个社会而言,信用增级产生的外部正效应有利于金融市场的稳定

金融市场的成熟在某种程度上是通过信用的提升来推动的。信用增级兼具内外部的正效应。所谓内部正效应是上文所提到的对于证券产品的设计者、发行人来说,能够提高证券产品信用等级、降低融资成本。而外部正效应是指信用增级使证券产品的可信度提高,使投资者权益得以保障,进而使得经济链条上的下一环节具备了守信的基础,从而降低金融市场的系统性风险。

(三) 外部增信方式

从各国资产证券化实践来看,外部增信主要有以下几种方式:

1. 备用信用证

备用信用证是具有明确金额的信用支持,一般由银行出具,承诺在满足预先约定的要件下,提供无条件的偿付,它可以提供部分或完全的 SPV 债务

〔1〕 于凤坤:《资产证券化:理论与实务》,北京:北京大学出版社,2002年,第53—54页。

〔2〕 涂永红、刘柏荣:《银行信贷资产证券化》,北京:中国金融出版社,2000年,第86页。

的偿还。信用证增信的证券信用等级与该信用证的发出银行相同。

2. 相关方担保

相关方担保的形式是指由第三方对资产证券化产品提供信用担保,担保人主要是银行等金融机构或者政府。一般而言,政府的信用评级都较高,获得政府担保是一种非常有力的信用增级方式。另外,信用增级可找专门的信用担保机构来担保,对融资方来说,可节约时间成本和未来不必要的信用保值支出,同时可获得全额或部分补偿。^[1]国外信用担保机构大多是专业性很高的金融担保机构,信用评级基本是在A级以上,可以向投资者保证交易安全和到期履行对本息的支付。

3. 保险

保险可以分为单线保险和一般保险。保险公司采取保单的形式只承担金融担保的单线业务,称为单线保险。单线保险公司不从事任何非金融担保业务,其对SPV发行证券的整体结构进行打包担保,而且前提是这个结构已经通过内部增级。如超额担保、分层结构等方式达到一定的投资级别,单线保险公司才对其予以承保,使其达到更高的信用级别,这样方便投资者辨识,而且有了很好的保证。由于受到严格的监管,单线保险公司的收费比较高。金融监管机构对这类公司的资本及其所担保的资产的信用级别规定得非常详细,单线保险公司的资本充足率介于银行和一般保险公司之间,严格的管制使单线保险公司的资信都是AAA级。^[2]一般保险公司是业务规模大、多样化的保险公司,收费相对较低,但是不能保证债券持有人一定能收回本金和利息,它主要为资产的价值提供保证,而对于法律文件风险、流动性风险以及税收风险等是无法提供保障的。^[3]

4. 信用互换

信用互换或信用违约互换(Credit Default Swap, CDS)是资产证券化信用增级的新方式。信用互换主要是借助第三方的信用实力来增加自身债券的偿付能力。具体操作是:一方为证券的发行机构,另一方是专业的金融风险管理机构。发起方定期向另一方支付费用,当支付费用一方出现偿付风险时,金融管理机构给予补偿。互换形式多样,适合不同结构的资产支持证

[1] 蔡宇飞、余升国:《资产证券化中的信用增级方式》,《经营与管理》2012年第10期,第63页。

[2] 涂永红、刘柏荣:《银行信贷资产证券化》,北京:中国金融出版社,2000年,第90页。

[3] 许轶峰:《关于资产证券化信用增级的分析》,《科技广场》2008年第2期,第106页。

券。互换协议的补偿一方通常是高度专业化的风险管理机构,会采用较为精确的方法测算风险,即使风险超过合同约定的水平,其也会在国际市场上再次进行信用互换。因此,该增级方式的成本比信用证和保险都要低。这样,风险得到防范,投资者的权益在得到保障的同时,还实现了信用风险在不同交易主体间的转移,发挥了不同金融机构的比较优势。^[1]

二、我国资产证券化外部增信的制度与实践

我国资产证券化立法与实践已经过十余年的发展,形成了基本的法律制度以及实践操作规范,本部分将对外部增信的法律规定和实践案例加以梳理和总结。

(一) 法律梳理

1. 资产证券化外部增信相关法律规定

对于资产证券化的规定主要集中于银监会、人民银行颁布的规章之中,总体立法层级比较低。关于外部增信的规定比较少,银监会颁布的《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》第29条至第34条集中规定了信用增级机构。第31条至第33条明确规定了金融机构在提供信用增级时,应当明确增级的条件、保护程度和期限、承担的义务和责任,并做好信息披露。同时,《商业银行资产证券化风险暴露监管资本计量指引》第5条重点规定了商业银行作为信贷资产证券化信用增级机构,只要产生了证券化风险暴露,就应当计提相应的资本。信贷资产证券化中,银行提供清仓回购条款及以超合同义务的方式为信贷资产证券化交易提供隐性支持的,对银行的资本也有相应的要求。在我国资产证券化发展过程中,外部增信机构经历了两个变化阶段。而在第一阶段,外部信用增级主要依靠银行,2007年发布的《中国银监会关于有效防范企业债担保风险的意见》禁止银行为资产支持证券提供担保,后转向依靠第三方担保。

《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》是关于企业资产证券化的规定,其中主要是对增信机构信息披露的要求。其中第31

[1] 韩良主编:《资产证券化:法理与案例精析》,北京:中国法制出版社,2015年,第142页。

条第1款规定:专项计划可以通过内部或者外部信用增级方式提升资产支持证券信用等级。《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》第10条规定了信用增级机构应当进行尽职调查,充分反映其资信水平及偿付能力,包括但不限于以下内容:(1)基本情况:公司设立、存续情况;股权结构、组织架构及治理结构;公司资信水平以及外部信用评级情况。(2)主营业务情况及财务状况:公司最近三年各项主营业务情况、财务报表及主要财务指标分析及历史信用表现;主要债务情况、授信使用状况及对外担保情况等;对于设立未满三年的,提供自设立起的相关情况。(3)其他情况:业务审批或管理流程、风险控制措施;包括杠杆倍数(如有)在内的与偿付能力相关的指标;公司历史代偿情况等。

2. 金融担保和保险相关法律规定

我国《担保法》和《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国担保法〉若干问题的解释》主要是关于民事法律关系中具体的担保制度安排,并没有规定金融担保的监管问题。金融担保公司监管的规范大多以部门规章和地方性法规的形式出现。2010年3月,国务院七部门联合发布的《融资性担保公司管理暂行条例》,对融资性担保公司的设立、变更及终止的条件和程序、业务范围、经营规制和风险控制、法律责任等作出了明确的规定。融资性担保公司的业务范围:(1)贷款担保;(2)票据承兑担保;(3)贸易融资担保;(4)项目融资担保;(5)信用证担保;(6)其他融资性担保业务。资产证券化业务包含在其业务范围之内。在保险方面,根据我国《保险法》的规定,保险公司可以从事财产保险,包括财产损失保险、责任保险、信用保险、保证保险等保险业务。

从法律上来说,我国的金融担保公司和保险公司是可以从事资产证券化外部增信业务的,但是法律并没有对增信机构作出具体要求,需要部门规章对相关制度进行进一步的细化。作为信贷资产证券化专门规定的《金融机构信贷资产证券化试点管理办法》对外部增信的规定比较粗疏,对外部信用增级的方式、信用增级机构具体的要求没有详细的规定。

(二) 实践案例分析

在本部分,笔者主要采取案例分析的方法对我国外部增信具体实践进