

国有商业银行不良资产证券化的相关法律问题

胡 炜

(盐城师范学院经济法政学院 江苏盐城 224051)

【摘要】 对于国有商业银行不良资产,传统的债转股、贷款再出售和债务重组等在运用时存在缺陷,资产证券化应是解决我国国有商业银行不良资产问题的最佳路径。本文对国有商业银行不良资产证券化建设的若干法律问题进行了剖析,以促进我国相关法律制度建设。

【关键词】 国有商业银行 不良资产 证券化

对于国有商业银行不良资产,我国政府已先后采取相关措施进行解决,成立四大金融资产管理公司就是措施之一。从金融资产管理公司清理和处置的不良资产的实践来看,主要通过债转股、贷款再出售、债务重组等方式,但是这些传统方式均在一定程度上存在缺陷:首先不良资产的处置主体为国有资产管理公司,它本身就是由国有商业银行成立的,它同国有商业银行一样面临着内部治理的问题;其次,这些处置方式均是针对不良资产解决不良资产,没有消除银行不良资产的根源,即目前银行业面临的最主要的风险是不良资产大量存在所导致的现金流不足。

而资产证券化却有着传统方式不具有的优势,所谓资产证券化是指发起人将可以产生稳定现金流的可预见未来收入的资产按照某种共同特征汇集在一起,并将之“真实出售”给特殊目的机构(SPV),并由该机构负责发行可流通的有固定收入的证券以募集资本,从而实现发起人的破产风险与投资者相隔离的经济目的的一种债权证券化的融资行为。因此,证券化手段应当成为我国国有商业银行不良资产处置的路径之一,然而在架构我国资产证券化相关具体法律制度之前,对于其中若干法律问题必定要先行研究,只有在此基础上,才能设计出真正适合我国发展的具体制度。

一、资产管理公司法律问题分析

目前,我国把剥离不良资产的重任交给了金融资产管理公司,在我国金融资产管理公司承担接受银行不良资产的职能,我国目前的四大资产管理公司都是在四大商业银行主导下成立的,资产管理公司性质应当属于国有独资公司。对于资产管理公司而言,其作用的发挥很大程度上取决于构建的模式、组织形式和组织结构。

(一)资产管理公司成立模式

资产机构的作用根据其具体机构设置的不同和目标的不同,在不同国家有很大的不同。但根据各国实践总体来说,资产管理机构至少应当承担金融机构不良贷款储存放置的场所的功能,其目的是为了通过一些金融手段来处理这些不良资产,增加这些资产的流动性,使其产生稳定的现金流。

1999年,四大国有商业银行相对应设立四家金融资产管理公司,由信达、华融、长城和东方四家资产管理公司分别接收建设银行、中国工商银行、中国农业银行和中国银行剥离的不良资产,在通过的《金融资产管理公司条例》中,明确了资产管理公司有收购不良资产的权利,将资产证券化纳入其经营管理范围。资产证券化要求公开、公正,而资产管理公司是由我国国有商业银行成立的,因而我国国有商业银行将资产转移给在其主导下成立的资产管理公司(SPV),其公正性值得怀疑,在实际过程中也出现了许多问题。为了更好地保障投资者的经济利益,吸引更多的投资者,设立后的资产管理公司必须要相对独立于国有商业银行,否则我国所实施的国有商业银行不良资产证券化的融资行为只会变相成为将银行不良资产的损失转嫁给众多中小投资者的“圈钱行为”。

(二)金融资产管理公司的组织形式及组织机构

我国的金融资产管理公司系具有法人资格的国有独资金融企业,是国有独资公司,公司的组织机构指公司根据其决策、执行和监督机能的不同设立的机构总称。其中,股东会(股东大会)是权力机构,董事会是执行机构,监事会是监督机构。在我国,国有独资公司不设股东会,只设董事会和监事会。

由于我国金融资产管理公司的性质为国有独资公司,因此本人认为,AMC在组织机构架构上应遵循以下两个原则:

1. 必须克服原有国有独资公司存在的缺陷。《公司法》要求国有独资公司的监事会主要由国务院或国务院授权的机构部门委派的人员组成,这样,决策机构和监督机构都由政府控制,很难真正做到“政企分开”。国有独资公司的另一个弊端在于,经国家授权投资的机构或部门的同意,董事会成员可以兼任经理,这样容易导致权力的过度集中,形成“内部人控制”。鉴于此,AMC在监事会人员配置及经理人员聘用、选任等方面必须突破现行《公司法》的相关规定。而在《关于组建信达资产管理公司的意见》中规定,设监事会,由财政部、人民银行、外部专业人士及公司管理人员、员工代表组成。这种规定无疑是有积极意义的。

2. 在AMC的董事会成员配置上要有利于AMC在条件

成熟时顺利退出。一个行之有效的做法是,AMC的员工主要从国有银行系统现有人员中招聘,部分技术骨干从社会招聘。从国有银行招聘的人员,仍将持国有银行员工身份。这样,所聘人员基本来自国有银行,能阻止AMC自身利益共同体的形成,也便于以后解散。

二、我国国有商业银行不良资产证券化中“不良资产”的范围与性质

我国国有商业银行的不良资产从某种意义上讲就是指不良贷款,是指国有商业银行在经营信贷业务而发放后,借方由于各种原因不能按照借款合同规定按时按量偿还本金、利息而造成银行损失的贷款。1998年前,我国金融界对于信贷资产的划分采用的是旧口径,1998年后,人民银行采用并推行了国际通行的五级分类法,规定不良资产是五级中的次级类、可疑类和损失类三类贷款。但是我国国有商业银行不良资产证券化中的不良资产的范围要小于不良资产本身的范围。从理论上讲所有资产都可以证券化,但在实际情况中,并不是所有不良资产都可证券化,可证券化的资产有着一定的范围边界。具体如下:

(一)“不良资产”范围的法规限制

可证券化的资产是指可以转让的合同债权。对不良资产范围的法规限制实际就是现行法规对相关债权转让的限制。

1.《合同法》的限制规定。对可证券化资产所作的评估,通常要涉及到《合同法》有关债权转让的规定。《合同法》第79条规定,债权人可以将合同的权利全部或者部分转让给第三人,但有下列情形之一的除外:根据合同的性质不能转让;依照当事人约定不得转让。

根据合同的性质不能转让主要是指基于个人信任关系或以特定身份关系而形成的合同,如雇佣合同、演出合同等。

当事人约定不得转让的债权,如果债权人未予遵守,进行了转让,该如何处理?对此种问题,有三种处理模式:①禁止性条款有效、转让行为无效;②禁止性条款有效、转让行为相对有效;禁止性条款无效、转让行为有效。我国合同法对此类问题该如何处理没有规定,按照人们通常理解是不能转让的,因此,证券化的发起人在签订有关合同时,应当保证合同中不能有限制债权转让的条款。

2.《商业银行法》的限制规定。《商业银行法》第3条规定:“商业银行法可以经营下列部分或者全部业务:吸收公众存款;发放短期、中期和长期贷款;办理国内外结算;办理票据贴现;发行金融债券;代理发行、代理兑付、承销政府债券;买卖政府债券;从事同业拆借;买卖、代理买卖外汇;提供信用证服务及担保;代收付款项及代理保险业务;提供保管箱服务;经中国人民银行批准的其他业务。经营范围由商业银行章程规定,报中国人民银行批准。”从该条的规定来看,并不包括贷款债权的转让业务,而且1999年颁布的《金融违法行为处罚办法》第9条规定,金融机构不得超出中国人民银行批准的业务范围从事金融业务活动,否则要依法受到处罚,这对信贷资产的证券化形成了一定的障碍。实践中,有些银行经中国人民银行的特批获得了贷款转让的权利,如1998年7月,中国

银行上海分行和广东发展银行上海分行签订了转让银行贷款债权的协议,这是国内第一笔贷款出售。也有的银行经中国人民银行的审批,授予了贷款转让的经营资格,如中国民生银行获得国内首家开办信贷资产转让的业务资格,并由其上海分行自2002年9月11日起开始该项业务。

《金融资产管理公司条例》第11条规定,金融资产管理公司按照国务院确定的范围和额度收购国有银行不良贷款,超出确定的范围和额度的,须经国务院专项审批。这为商业银行给予金融资产管理公司转让贷款债权提供了便利。但是按照现行法律规定,信贷资产的转让需要经中国人民银行的审批或只能向特定的主体——金融资产管理公司转让。故目前法律环境尚不具备大规模开展信贷资产转让的条件。

(二)“不良资产”的性质规制

不良资产证券化中的“不良资产”除了满足法律、法规允许的转让条件外,还应符合一定的性质要件。从资产证券化的定义中可以看出,所设计成立的资产池必须能够提供可预期的现金流。这种可预期性是整个资产证券化的核心,因为如果没有这种可预期性,那么在我国目前所进行的不良资产证券化只会成为将损害和风险转嫁给众多中小投资者的一种以合法形式掩盖非法目的的金融手段,而这种可预期性又要求能够被证券化的资产应符合以下要求:

1. 资产的相对独立性。被证券化的资产与发起人其他的能够产生现金流的资产应当互相区分。由于被证券化的资产是被发起人转移到特设机构(SPV)中去,并且要能够独立的为投资者提供稳定的未来现金流收入,因此,被证券化的资产必须要有相对独立性,一般而言,在银行资产中具有相对独立性的资产主要是应收账款和贷款等。

2. 资产的可剥离性。并非所有的银行不良资产都能够产生稳定的现金流,因此被证券化资产必须要具有可剥离性,同时这种可剥离性也能够使得被证券化的资产同发起人所有的其他资产完全相隔离,实现“破产隔离”的目的,这是风险隔离机制的特性要求,只有具备了这种可剥离性,才能产生稳定的现金流。一般来说,银行的应收账款和贷款都具有可剥离性。

3. 资产的历史纪录资料必须全备。提出历史资料的全备性要求是出于以下考虑:①资产证券化流程中的信用评级和信用增级的运营环节是建立在对被证券化的资产信用评估基础之上的,如果这些资产的历史纪录不全备,那么信用评估机构也就没有办法对其进行信用评级和信用增级活动。②被证券化的资产“真实出售”给SPV后,SPV负责证券发行给证券进行定价时是建立在对未来能产生现金流收入量的预测基础之上的,而这种预测必须依赖于资产的历史纪录资料,否则很难定价。

4. 资产具有大规模性和分散性。资产具有大规模性是指“资产池”的规模要较大,其中所包含的资产量也较多,只有这样才能承担起证券发行时的担保责任,使得投资者风险降低,更好地吸引投资者。分散性是指在组建某个“资产池”时,其组成必须是由众多所占比例都较小的资产构成,而不能由某一资产占“资产池”的较大比例,这是为了避免如该大比例

资产由于某种原因丧失产生现金流功能时而导致整个“资产池”不合规。

以上分析可以看出,我国的国有商业银行的不良资产就是不良贷款,但能进行证券化的“不良资产”的范围却受着法规的制约和证券化交易要求的性质规制,只有都符合这些要件的不良资产才是符合证券化要求的。

三、“资产转移”过程中的法律问题

不良资产转移是发起人将被证券化的资产转移给特殊目的机构(SPV)的过程,是资产证券化流程中的重要环节。其中主要涉及到资产转移的方式、债权转让生效条件和不良资产转让定性问题的研究。

(一)商业银行资产转移的方式和债权转让生效条件

资产转移的方式从法理讲有让与、债务更新和部分参与三种。债务更新是一种严格的资产转移方式,其所遭受的法律障碍几乎没有,但债务更新这种转让方式也有着其缺点,那就是该方法手续复杂,成本较高,不符合资产证券化交易成本低的要求。至于部分参与的方式,资产并没有从发起人转移到SPV中,在此种情形下,这种转让方式实质上是一种抵押担保融资,此时SPV对资产并没有真正的控制权。

对于让与这种资产转移方式运作成本较低,手续也相对简单,是常用的转移方式,符合银行资产向资产管理公司转让的要求。让与这种债权转让的规定在各国法律中规定不一样,根据给债务人的通知是构成让与的生效要件还是对抗要件,各国立法可概括为“自由主义立法”、“一般通知主义立法”和“严格通知主义立法”。

我国《民法通则》第91条规定的是债务人同意的原则,《合同法》第80条第1款规定的是通知生效原则,《金融资产管理公司条例》第13条规定的是自由转让原则。依据新法优于旧法、特别法优于普通法的原则,我国在债权债务转让方面实行的是通知生效主义。也就是说,国有商业银行将不良资产转移给金融资产管理公司的生效形式要件在我国应表现为债权债务的转让应以通知生效为形式要求。

(二)国有商业银行不良资产转移的定性

商业银行将不良资产从发起人向SPV转移的过程中,转移的性质必须是被认定为“真实出售”,只有“真实出售”才能被认定为有效。无论资产转移以哪种方式,当事人一般都要求这种转移被法院认定为“真实出售”,只有这样,发起人的破产风险才不会对SPV产生影响,做到“破产隔离”。上述三种资产转让方式中,部分参与的方式很明显不属于“真实出售”,而让与和债务更新都符合要求,但债务更新的成本过高,因此在实践中让与便成为证券化过程中符合“真实出售”要求的最常用的转移方式。但在实践中经常出现以酷似让与形式的而实际并非“真实出售”的情况,因此对于“真实出售”必须要有一个界定标准,只有这样才能较明确的确定金融资产管理公司在剥离完商业银行不良资产后将资产转移给SPV是否是“真实出售”。在研究我国资产转移的定性问题时先要研究一下资产证券化制度的产地美国对于“真实出售”的界定标准。

1. 美国关于“真实销售”的法律规定。无论是采取的哪一

种方式,资产的转移是否构成一种交易,是否是真实出售的一个考核指标,是有着一定的标准的。判断真实出售的主要标准在于出售后的资产在原始权益人破产时不作为法定财产参与清算,这取决于各国立法规定和实务判例。1983年美国的财务会计标准委员会(FASB)发布了《第77号财务会计准则》(简称《FAS 77》)规定,如果想要被认定为真实出售,该资产所承担的风险必须被完全转移到受让人手里。但该准则的规定比较模糊,所以在资产证券化交易中经常引起争议。1997年,该委员会发表了资产出售的新的会计准则,即《FAS 125》该准则没有同以前一样强调资产的所有权,它旨在强调资产的控制权。原则是谁控制了资产,谁就应该将资产记载于资产负债表上。总的来说,美国法庭在确定交易是否为真实销售时,需根据:①当事人的意图;②损失风险转移的程度/追索权;③转移发生后卖方对转移资产的控制程度;④会计和税收处理;⑤对第三方当事人的通知等方面的因素来判断交易是否为真实出售。

2. 我国国有商业银行不良资产转移定性的标准。我国目前对国有商业银行不良资产转移定性的标准并没有相关规定,应借鉴美国的相关做法,制定相应的准则,规定转移定性的标准,完善我国的相关会计等技术性方面的规定。在制定相应的标准、准则时应参考以下几方面:①SPV投资者是否保留追索权。一般说来,要实现真实销售,销售合同中应不存在追索权。②发起人是否享有回购权和对证券化资产的控制权。如果转让方还保留赎回的权利,这个交易很有可能是一次担保融资,反之则为真实销售。③资产的买方享有的权利。当资产转移为真实销售时,证券化资产的买方能够随意处置这些资产。④资产转移时的定价机制。如果SPV以一定的折扣购买应收账款,而且这种折扣是在交易前根据证券化资产的收入预期和历史违约率计算得出的,以后不管实际情况与预期相差多远,该价格都不能再进行调整,是这种定价机制的交易可定性为真实销售。⑤证券化资产是否被有效隔离。如果证券化资产在发起人或其任何一支机构的破产管理人或其他接管人的控制范围之外,这样的资产转移就可以被界定为真实销售。

在实际中,资产证券化的发起人为了进行变相融资,而非真正的资产证券化运作、真正的“真实出售”,其目的在于使得发起人获得非法利益,在这样的情况下,SPV就会丧失独立性。如果发起人破产,法院就可能会“揭开公司面纱”要求发起人和SPV机构进行实质性合并,SPV将被撤消或者财产大幅度减少。当然在我国立法中并没有“实质性合并”的规定,在今后对于证券化进行运作立法时,应考虑到此种立法,以对国有商业银行不良资产证券化的发起人即国有商业银行和金融资产管理公司进行有效规制。

(三)国有商业银行不良资产转移中应注意区分“真实出售”还是“抵押融资”

在发起人(金融资产管理公司)将资产转让给SPV时,一定要求“真实出售”,只有这样才能做到发起人的破产隔离,而在实际中最需要杜绝的转让方式就是抵押融资的形式,因为

基于心理账户视角的企业投资行为研究进展

程 博

(浙江农林大学天目学院 浙江临安 311300)

【摘要】企业的投资行为是由人做出来的,人的认知偏差会造成人不可能完全理性、客观地作出决策,因此人的行为、心理感受、能力等主观因素,在投资决策中起着不可忽视的作用。本文通过对现有文献的梳理,分析了认知和情感过程中的框架效应投资决策行为以及框架效应中情感状态的调节作用,并对未来研究方向进行了展望。

【关键词】心理账户 认知过程 情感状态 框架效应 投资行为

投资决策作为公司理财决策中最重要的组成部分,是实现企业财务目标的基本前提,因此企业投资行为在很大程度上决定公司的生存和可持续发展。“心理账户”理论是1985年由心理学教授理查德·萨勒(Richard Thaler)正式提出。心理账户理论认为:无论是个体、家庭还是集团、公司,都存在着一个或多个明确或者潜在的账户体系,这些账户体系往往会遵循一些有悖于经济学运算规律的潜在心理运算规则,这些规则无论是在记账方式上还是在行为决策上都与理性的经济学和数学运算方式存在着显著差异,从而在个体做经济决策时常常以非预期的形式影响着个体,使个体的决策违背最简单的经济法则(Thaler,1985)。

如果是以后者的形式转移资产,将影响到对资产转移性质的定性。

在“真实出售”与担保融资的界定方面,需要法院对资产转移这项交易的性质进行定性,这种定性在世界上有三种做法,第一种是以美国为代表的认为实质比形式重要,认为交易必须要符合成文法或判例的要求才能被界定为“真实出售”;第二种是以英国为代表的认为形式重要性超过实质,在这些国家认为只要采用的是销售的方式就可被认定为“真实出售”;第三种是个别特殊规定,这些国家也采取形式重于实质的原则,但因为缺乏健全的公开登记体系,这类形式为买卖,实质为担保的交易没有办法完成,不被法院所认可,例如保留所有权交易在拉丁美洲国家的地位问题。

在“真实出售”时,发起人在破产清算时,其债权人对这部分的财产没有追索权,这部分的资产所产生的现金流应先支付给证券的投资者,这也是进行资产证券化的目的所在。而抵押融资的实质在于SPV在市场上通过发行债券募集到资本后,将这些资本金是出售给发起人,发起人的资本只不过是作为一种相应的抵押品,实际上这时发起人与SPV之间是一种有担保的债权债务关系。因此当发起人破产时,并不能做到破产隔离,债权人有权对这部分作为抵押的资产进行追索。二者相比,抵押担保的法律关系较简单,结构也不复杂,却不受投

越来越多的研究表明,人的情感状态会影响风险感知和风险选择,是个人层面分析中的一个重要因素(Rottenstreich和Hsee,2001;Shiv等,2005;Slovic等,2002)。以往的研究已经显示出情感对风险选择影响类型的复杂性和不稳定性(Au等,2003),使其难于解释这种情感偏差是怎样发生的。正因为心理账户的作用,使得决策者常常偏离基本的“经济人”理性原则作出非理性投资行为,从而导致企业投资失败产生较大的行为成本。所以,研究心理账户视角下企业投资行为,对于深入理解企业复杂的投资行为具有重要的参考意义,同时也可指导企业投资行为,减少非效率性投资,提高企业投资的经济效益和社会效益。

投资者的欢迎,在此种法律制度设计下,更侧重于对发起人的保护,而忽视了对于众多处于弱势地位的中小投资者的利益。我国在界定资产销售是“真实出售”还是“抵押融资”时应借鉴美国的做法,即在实质要求上做出更为详尽的规定,以弥补这一制度缺憾。

主要参考文献

1. 刘遵义,钱颖一.关于中国的银行和企业财务改革的建议.经济社会体制比较,1994;5
2. 张春霖.论国有企业的债务问题.改革,1996;1
3. 石磊.我国国有独资公司治理结构存在的问题及解决的思路.经济体制改革,2000;2
4. 何小锋等.资产证券化:中国的模式.北京:北京大学出版社,2002
5. 于凤坤.资产证券化:理论与实务.北京:北京大学出版社,2002
6. 恽铭庆.金融不良资产处置.北京:中国财经经济出版社,2001
7. 许前川.资产证券化中SPV法律问题之探析.西南民族大学学报(人文社会科学版),2003;12
8. 彭冰.资产证券化的法律解释.北京:北京大学出版社,2001