# 我国实施住房抵押贷款证券化的法律环境分析

来源：网络 作者：浅语风铃 更新时间：2024-04-25

*[摘要] 在住房抵押贷款证券化的 法律 结构上存在许多独特的法律设计,如特设机构(SPV)的设立､贷款债权的转让､抵押贷 款支撑债券的发行､信用提供的各种方式(如超额担保)以及破产风险隔离,等等｡本文将 分析 当前开展住房抵押贷款 证券化的...*

[摘要] 在住房抵押贷款证券化的 法律 结构上存在许多独特的法律设计,如特设机构(SPV)的设立､贷款债权的转让､抵押贷 款支撑债券的发行､信用提供的各种方式(如超额担保)以及破产风险隔离,等等｡本文将 分析 当前开展住房抵押贷款 证券化的法律环境,在借鉴国际经验的基础上,探讨如何利用法律变革推进住房抵押贷款证券化的 发展 ｡

[关键词] 住房抵押贷款;证券化;法律环境;法律障碍

一､住房抵押贷款证券化概述

住房抵押贷款证券化,是指 金融 机构(主要是商业银行)把自己所持有的流动性较差､但具有未来现金收入的住房抵押贷款汇集重组为抵押贷款群组,由证券机构以现金方式购入,经过担保或信用增级后以证券的形式出售给投资者的融资过程｡这一过程将原先不易被出售给投资者､缺乏流动性但能够产生可预见性现金流入的资产转换成可以在市场上流通的证券｡

证券化的交易结构一般分为以下几个步骤:

(1)商业银行(即发起人,也是原始权益人)确定证券化目标,并组建住宅抵押贷款资产池｡

(2)设立抵押贷款证券化的专门机构——特殊目的载体(SPV:Special Purpose Vehicle),目的在于对证券化进行专门的操作｡特设机构有公司形式(SPC)和信托形式(SPT)｡

(3)资产销售｡发起人将所拥有的抵押贷款资产的未来现金收入的权益真实地销售给SPV,目的是保持出售贷款资产的独立性,使原始权益人的风险与未来现金收入的风险隔离,SPV只承担未来现金收入风险｡这样就可以实现资产与发起人之间的所谓破产隔离,从而达到保护投资者的目的｡

(4)经过中介机构的信用评级,SPV直接在资本市场发行证券､募集资金,或者由SPV信用担保,由其他机构组织发行,并将募集的资金用于购买被证券化的抵押贷款｡

(5)对资产的管理与资产收益的回收｡SPV管理证券化所产生的现金流入量,按计划清偿证券的本息,偿还完毕时各种合同到期废止,全部过程结束｡

从住房抵押贷款证券化的流程可见,证券化的过程涉及到《民商法》和《 经济 法》领域相当多的法律门类:《合同法》､《公司法》和《其他经济实体法》､《破产法》､《信托法》､《银行法》､《担保法》､《证券法》､《房地产法》､《 会计 法》､《税法》等｡可以说,住房抵押贷款证券化的法律 问题 构成了一项法律系统工程,证券化当事人的权利义务关系要以相应的法律规定为行为标准,各个环节的有效性也要由相应的法律来保证｡

二､我国开展住房抵押贷款证券化的法律环境分析

1.设立特殊目的载体(SPV)的法律环境分析｡从设立机构看,公司形式的SPV(SPC)很难依据现有的法律设立｡

首先,《公司法》对于公司的种类､设立的条件等规定较为严格,SPC由于业务的独特性,不可能严格按照《公司法》的规定设立为国有独资公司或有限责任公司,其次, 目前 ,《合伙 企业 法》只规范了无限合伙,所有合伙人对合伙企业债务承担无限连带责任｡而SPC往往是按照有限合伙的法律结构运作的,因此,无法按照《合伙企业法》中关于合伙的组织结构设立｡再次,为了提高SPC的资信与住房抵押贷款债券的评级,SPC往往具有政府背景｡因此,当前也无法按照《个人独资企业法》设立SPC｡

此外,我国《破产法》规定:“担保物的价格超过其所担保的债务数额的,超过部分属于破产财产｡”以资产证券信用增级为目的,由发起人提供的超额担保的超额部分,在发起人破产时将不得列为破产财产,从而使得资产的信用来源受损,破产隔离也就失去了其应有的意义｡

现今,无论是《商业银行法》还是《贷款通则》,对贷款的出售都无法律界定｡因此,采取何种方式和手续转移银行贷款,并不与现行法律冲突,在实际中这些取决于双方的协议｡

目前,国有银行还没有足够的能力成立独立的SPV,所以在建行的试点方案中, 委托中信信托作为中介,SPV以信托形式(SPT)出现,利用《信托法》赋予它的破产隔离功能,暂时解决了SPV的法律困境｡但住房抵押贷款证券化的进一步发展和完善要求相关法律的同步建设｡

2.市场培育上的法律环境障碍｡一种金融工具的顺利推行,市场需求是重要的因素｡金融市场需求主体有两类:个人投资者和机构投资者｡由于住房抵押贷款证券化的复杂性,个人投资者的精力和能力有一定的局限,不能期待个人投资者托起住房抵押贷款证券化的市场｡因而,机构投资者是住房抵押债券市场的主体｡短期的证券适合流动性需求比较强的商业银行和非银行金融机构,而长期的证券(住房抵押贷款证券的期限一般都相对较长)适合于规避再投资风险的保险资金和养老基金等｡但是,机构投资者的准入资格受到法律的严格限制｡如1993年颁布的《企业债券管理条例》规定:办理储蓄业务的机构不得将所吸收的储蓄存款用于购买企业发行的债券,不得用于房地产买卖､股票买卖和期货交易等与本企业生产经营无关的风险性投资｡又如,《商业银行法》只规定了商业银行可以买卖政府债券,而《保险法》明文规定,保险公司的资金 应用 仅限于银行同业存款､买卖国债､同业拆借,购买证券投资基金以及须经国务院批准的其他方面,从而明确规定了保险资金不得用于购买企业债券及抵押贷款｡同样,我国养老保险基金､失业保险基金等投资面也受很多限制｡目前住房公积金则只能存入银行｡

所以,在抵押贷款证券机构所涉及的投资者上,立法应放宽限制,允许上述机构投资者进入抵押贷款二级市场操作,在证券设计与发行上向机构投资者倾斜｡

3.税收法律的限制｡在当前我国的税法框架内,证券化所涉及的主要税种有三项:营业税､所得税和印花税｡三者将决定证券化产品的成本和投资收益｡

首先,营业税问题｡委托人将资产转让给SPV究竟属于资产销售活动还是融资活动?芽这将决定转让收益是否需缴纳营业税｡另外,中介机构所取得的服务费用是否应缴营业税?芽受托人取得的利息收入是应全额缴纳营业税,还是按扣除服务费用后的差额缴纳?芽

其次,所得税问题｡SPV是否应作为纳税主体?芽是否是隐性的纳税主体?芽即为投资人代扣代缴｡目前,财政部和税务总局提出的分歧主要集中在此｡另一个重要问题是,投资人的投资收益应属于债券利息收入还是股息收入?芽如果作为股息收入,个人投资者是否允许免征20%所得税?芽以避免双重征税｡否则,SPV在住房抵押贷款上的收益要打20%的折扣,其交易成本可想而知｡

最后,印花税问题｡一方面,在签订相关合同(如信托合同和委托管理合同)时,是否应缴印花税?芽另一方面,发售､买卖证券化产品,是否征收印花税?芽如果比照基金的税收政策,目前投资者申购赎回开放式基金单位,以及买卖封闭式证券投资基金时都免征印花税｡

我国对于发起人向SPV(SPT)出售贷款的销售行为,《税法》一般规定要缴纳营业税和印花税｡虽然营业税率不高,印花税也只在万分之零点五到万分之三之间,但由于资产池规模巨大(美国学者阿诺德在1986年就曾估计,只有当其资产规模突破1亿美元大关时,银行向公众发行资产证券化的债券才有利可图),这势必造成住房抵押贷款证券化的税务成本过高而使SPV难以维系｡

4.关于抵押权转移处置方面的法律环境分析

(1)抵押权转移登记的法律问题｡银行出售住房抵押贷款给SPT时,按我国《担保法》的规定,抵押权不能与债权分离而单独转让或者作为其他债权的担保｡抵押权与其担保的债权同时存在,债权消灭,抵押权也消灭,针对该贷款设立的抵押权也应随之转移给SPT｡问题在于房地产抵押应当办理抵押登记,SPT在受理住房抵押贷款时,按国家现行规定,应进行抵押变更登记｡但SPT若逐一对抵押权进行变更登记,则将大大增加证券化的成本,使得证券化不具有操作性｡

因此,我国在202\_年5月16日出台了《关于个人住房抵押贷款证券化涉及的抵押权变更登记有关 问题 的试行通知》,允许批量办理个人住房抵押权变更登记,为证券化试点解决了 法律 限制｡

三､国外房地产证券化的立法借鉴

国外房地产证券化的法律规定,从体例上看,可以分为分散立法型和统一立法型,这两种体例跟各自的国情是紧密联系的｡ 3.比较借鉴｡就法律而言,分散立法型国家如美国尽管没有针对资产证券化的专门立法,但以散落在联邦和州不同层面法规中的规范在资产证券化过程的各个环节始终如一地贯彻其证券化的基本精神,再以海洋法系特有的判例法灵活地适应市场的变化和多样化的需求,从而保持资产证券化法制体系的完整,并有效运作｡在 经济 法规,如 会计 法规等的不断修订中也不断体现市场的新变化和要求｡统一立法型的日本､韩国是大陆法系国家,参照美国资产证券化立法的精神,制定了整套完整的资产证券化的立法｡反思其立法过程,作为一个传统的亚洲国家,资产证券化的精神在日本文化中没有传承｡因此,就需要先建立制度和规范体系,才能以此为依据建立一个全新的资产证券化市场｡但日本在资产证券化的立法过程中采取了不必要的保守谨慎做法,在早期的立法中对市场限制过多, 发展 严重受阻后再重新立法,从而导致了二阶段式的立法过程,走了不必要的弯路,阻碍了日本资产证券化市场和经济､ 金融 的发展,错过了最好的发展机会｡这是我国在立法时应该注意避免的｡

四､我国完善住房抵押贷款证券化法律环境的思考

1.可借鉴推行证券投资基金的立法经验,先参照国际惯例,并结合我国国情制定《住房抵押贷款证券化管理暂行办法》,构筑住房抵押贷款证券化的法律框架,使住房抵押贷款证券化的运行能有一个相对严谨规范的法律环境｡

2.在经过一段时间的试点,住房抵押贷款证券化有了一定的基础之后,逐步对《商业银行法》､《证券法》､《保险法》､《 企业 债券管理条例》､《合同法》､《破产法》中的个别条款进行修改,并在此基础上颁布《住房抵押贷款证券化法》,使之形成一套适合住房抵押贷款证券化运作的完善有效的法规体系｡

3.制定和完善证券化交易的会计和税收法规｡根据证券化交易的特点,设计针对证券化交易的会计和税收法规,主要需解决以下问题:避免重复征税､SPV是否作为纳税主体､征税环节的确定以及征税收入的属性等｡如免征减征营业税的印花税等,以降低SPV的运营成本,更好地促进其业务的开展｡

4.建立完整的资产证券化法律体系｡我们要避免日本首次立法限制过多,导致二次立法的教训,应在资产证券化立法中充分理解美国资产证券化立法的精神实质,为政府在制度中恰当定位,做自己应该做的事情,由市场做市场的事情,各司其职｡在法制构建上提供多元选择及完善的配套措施,使市场能依据此法制顺应市场发展选择有利的发展模式,进而奠定市场发展的长远基础｡

参考 文献 : [2]楚天舒,毛志荣.美国､日本资产证券化市场比较及借鉴[R].深圳证券交易所综合 研究 所,202\_-04-05.

[3]陆珩慎,顾芳芳.房地产抵押贷款证券化的法律思考[J].广西金融研究,202\_,

(2).

[4]程宗璋.我国住房抵押贷款证券化的法律研究[J].山西财经大学学报,202\_,

(8).

[5]张振高,何德旭.论中国资产证券化的现实选择[J].经济评论,202\_,

(6).

[6]简莉莉.我国推行房地产证券化的法律障碍及对策[J].经济与法,202\_,

(7).

[7]秦慈.我国住房抵押贷款证券化思路[J].上海投资,1999,

(1). [9]陈文达,李阿乙,廖咸兴.资产证券化 理论 与实务[M].北京:中国人民大学出版社,202\_.

[10]王开国,等.资产证券化论[M].上海:上海财经大学出版社,1999.

本DOCX文档由 www.zciku.com/中词库网 生成，海量范文文档任你选，，为你的工作锦上添花,祝你一臂之力！