

我国推行房地产证券化的法律障碍及对策

● 简莉莉

一、房地产证券化的基本涵义

从形式上看,证券化可以分为融资证券化和资产证券化。^①相应地,房地产证券化包括房地产融资证券化和房地产资产证券化。房地产融资证券化是指房地产开发商通过在资本市场上发行证券来筹资,这种意义上的证券化学者们称为“一级证券化”。房地产资产证券化则是指将银行的流动性较差的房地产金融资产(主要是信贷资产)集中起来,加以一定的组合,使这组资产产生的现金流动收益比较稳定并且今后仍然保持稳定,再配以相应的信用担保,重新分割成可在金融市场上流通、信用等级较高的证券,这种意义上的证券化又称“二级证券化”。^②因此,笔者将房地产证券化分为两类,即广义和狭义的,广义的房地产证券化包括上述两类,狭义的房地产证券化仅指房地产资产证券化。房地产融资证券化的运用在我国发展的历史并不算很长,但发展迅速,并已初具规模,随着《公司法》、《股票发行与交易管理转移条例》、《企业债券管理条例》以及《证券法》的颁布和实施,房地产融资证券化必将得到更大的发展,房地产融资证券化市场也必然逐步规范化和市场化。而房地产资产证券化则处于空白,尚处于研究和开发阶段。鉴于此,本文将着重研究房地产资产证券化问题。下文所称房地产证券化,若不特别指明,均指房地产资产证券化。

二、房地产证券化的意义

(一)适应房地产业发展的需要

从经济发展的角度看,一个国家的经济能否保持健康高速的发展,说到底还要看最终需求的拉动作用是否强劲。尽管我国已陆续颁行《城市房地产抵押贷款管理办法》、《担保法》、《个人住房贷款管理办法》、《住房公积金管理条例》等法律法规,住房抵押贷款已经有了相应的规范,但银行由于诸多原因对住房抵押贷款规定了苛刻的条件,从而抑制了居民的购房热情,致使房地产业发展缓慢。倘若使贷款证券化,有效解决了银行的信贷资金来源问题,则银行在推行住房抵押贷款时所遇到的各种限制便会迎刃而解,房地产市场也会因此得到迅速发展。

(二)有利于银行业的发展

1、可提高银行资本充足率。通过资产证券化技术,将住房抵押贷款证券化,转移到资产负债表外,减少风险资产额,从而提高资本充足率。

2、可降低商业银行的信贷风险。传统的贷款没有二级市场,银行资产的当期实际价格往往不能像证券那样在市场上得到真实、及时的评估,这样的风险积累起来,最后会集中在一家或少数几家银行身上,通过房地产证券化,将贷款银行的潜在风险转变为市场上的风险,可通过二级市场及时地分散给各个投资者,从而降低银行的风险。

3、降低银行的费用,提高银行的获利能力。我国商业银行是通过存款的经营来实现资产负债管

理,存款的吸收要向中央银行缴纳存款准备金。而通过贷款证券化,将部分贷款转移到资产负债表外,就可减少存款准备金、保险金的缴纳。另外,贷款银行在提供贷款之后再将其出售,不仅可收回贷款的本金,还可提前获得一定的利润。同时,这笔贷款尽管已从资产负债上扣除,贷款出售银行仍可保留收取贷款手续费的权利,从而提高了获利能力。^③

4、增强银行的流动性。在传统的信贷管理方式下,只要贷款发放完毕,在贷款到期前,银行必须持有该笔贷款,资金的占用导致银行流动性的缺乏,必然对银行的资产负债管理产生影响。而将房地产贷款证券化,银行就可依据资产负债情况随时进行调整,如在资金短缺时将贷款出售,获取现金,增强银行的流动性。

(三)有利于培育和发展我国的证券市场

在银行信贷资金实现良性循环的情况下,银行必然会放宽贷款条件,扩大放贷规模,居民可方便地借助信贷工具购买住房。而房地产证券的出售和上市交易还增加了可供选择的投资工具,投资者的投资必然会活跃债券市场。在资产证券化总体已普及到世界范围的大环境下,房地产证券化作为其中的一种形式,其研究开发和发行试验工作对我国资产证券化的推行将起到明显的示范作用。

(四)有助于建立健全房地产金融法律制度,完善房地产金融体系

市场经济是法治经济,房地产市场理应受到法律的规范。然而我国房地产金融市场存在的太多不确定性、单一性,政府行为的不规范性、盲目性,加之法律法规的缺乏,已有法律法规不配套、内容滞后、规制不力,造成了目前房地产金融法律制度的残缺不全和落后的局面,不能形成一个科学的房地产金融体系,从根本上束缚了房地产市场的发展。通过房地产证券化,逐步建立一个以二级市场为中心的房地产金融体系,就必然要求法律的规范和支撑。

三、我国推行房地产证券化的法律障碍

不可否认,自90年代以来,我国金融法制建设的速度有所加快,《中央银行法》、《商业银行法》、《担

保法》、《证券法》、《合同法》等经济立法相继出台,为房地产证券化在我国的运作创造了一定的法律条件。但房地产证券化在我国毕竟还是新生事物,总的来说,这些法律在制定时并没有考虑到房地产(资产)证券化对其的特殊要求。主要表现在如下方面:

(一)贷款出售所涉及的法律问题

一般来说,房地产证券化包括贷款出售、内部评级及信用增级、外部评级及证券销售、挂牌上市以及后期管理等基本程序,其中贷款出售市场的形成与房地产证券化是相辅相成的。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债权的协议,这是国内第一笔贷款出售,这一新品种的开发为我国发展资产证券化作了有益的探索。如今信达、长城、华融等相继成立和运作,也必然会涉及贷款出售的问题。但现今无论是《商业银行法》还是《贷款通则》等对贷款的出售都无法律界定。因此,采取何种形式和手续转移银行贷款,并不与现行的法律冲突,在实际中这些取决于贷款出售产品双方的协议。但从长远看,无法可依之局面必然会导致纠纷不断、诉讼不断,必然会影响投资者、银行等参与者的预期心理,从而不利于房地产证券化的推行。况且,现今的不良贷款出售仅仅是在国有金融机构之间进行,一般是依国家指示办事,倘若推行房地产证券化,则必涉及住房抵押贷款的出售问题,在此方面则根本无先例可循。尽管有参照不良贷款出售的模式,但两者毕竟存在不同。我们知道,为推行房地产证券化,银行对贷款的出售必然是大量的,况且住房抵押贷款债务人数量太多,因此若让银行与每一个债务人联系则必将消耗大量的人力、财力,加大证券化的成本。

(二)契约变更的确认问题

根据我国《民法通则》和《合同法》等法律规定,合同的权利、义务的转让需要取得合同另一方的同意,这在房地产证券化中就意味着抵押债券的销售必须经过原始债务人的同意,而任何一个销售都是由数量众多的原始债务经分解、组合而来的,因此,姑且不论这种同意同时取得的可能性,单是与每一

个债务人的联系就将消耗大量的人力、财力,同样加大房地产证券化的成本。

(三)证券化后债务的追索问题

房地产证券化能够成功的重要因素就是实行破产隔离,即当原始债务人破产清算时,破产清算人对已证券化的资产没有追索权,资产产生的现金流仍将按证券化交易的契约规定支付,以达到保护投资者利益的目的。然而,这显然与我国的《破产法》相冲突。^④

(四)税收法律上的限制

房地产证券化的规模一般都较大。因为考虑到成本和规模效益,如果房地产证券化的规模较小,单位成本将很高,使得专门的机构(以资产证券化为主要目的而创立的实体,即类似美国的 GNMA 和香港的 HKMC,这里称之为 SPV)无利可图。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 亿大关时,银行向公众发行资产证券化的债券才有利可图。但如此大的票面额往往又给 SPV 带来另一成本难题,因为流转税和印花税等一般来说都是根据票面额来计算的,这将造成房地产证券化的税务成本过高而使 SPV 难以维系。所以一般来说,国家都会在税收方面予以证券化优惠待遇,但我国税务部门目前显然还没有这方面的措施出台,这实际上为房地产证券业务的实施设置了税务障碍。

(五)需求主体培育上的法律限制

一种金融工具能否顺利推销,需求是一个生产性的因素。金融市场上的需求主体有两类,一类是个人投资者,一类是机构投资者。机构投资者与个人投资者在债券市场中的地位与作用是不一样的。由于住房抵押债券的复杂性,个人投资者的精力和能力有一定的局限性,期待个人投资者托起住房抵押贷款市场是不现实的。^⑤加之抵押债券所具备的不同的投资属性,如短期的证券适合有流动性需求的商业银行和非银行金融机构,而长期性债券适合规避再投资风险的保险金和养老基金等,因此,我们认为,机构投资者应是住房抵押债券市场的主体。但是,目前的法律却严格界定了机构投资者的准入资

格。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债券,企业发行企业债券所筹资金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,如《保险法》明确规定,保险公司的资金应用仅限于银行同业存款,买卖国债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。

此外,二级市场所存在的合同不规范、操作混乱与不完善之处也给房地产证券化设置了法律上的障碍。

四、我国推行房地产证券化的法律对策

房地产证券化具有系统性、复杂性、综合性的特点,涉及到国民经济的多个领域,需要一套完善、严密的法律体系来规范其运作和发展。只有建立一套完善有效的法律规则,对有关经济主体的组织形态、资产组合、收益来源和分配等都作出严格的规定,才能使房地产经济的运行真正实现“资本大众化,产权证券化,经营专业化”。为此,特提出以下立法建议:

(一)在相关法律中对房地产证券化中的一系列问题作出法律和制度上的明确规定,进一步完善证券监管体制,逐渐形成一套完整的房地产证券化法规。由于历史的原因,在我国现已颁布实施的《证券法》相关条款中,缺少对资产证券化在房地产融资业务应用中的规定,甚至在有关规定和条款中根本没有提及证券化这种新的金融创新工具,这势必增加房地产证券化的推行难度。这一政策法规设计上的缺陷可以通过发布增设特别条例,如制订《房地产抵押贷款债券管理条例》等相关的法律、法规来予以弥补。除了基础性法规外,还应颁布一些专业性法规作保障,这些法规主要包括《基金管理法》、《房地产证券交易法》等。

(二)修改《企业债券管理条例》、《商业银行法》、《保险法》、《住房公积金管理条例》等法律。修改《企业债券条例》第 10 条、第 20 条,允许商业银行购买部分抵押证券,同时,企业发行抵押证券的收入应允许

我国精神损害赔偿制度的发展与完善

◎叶丹

精神损害赔偿是一个保护公民人格权利和利益的重要问题,是民法上的重要制度。在现代物质文明社会中,精神损害赔偿制度是在 20 世纪初随着人权运动的兴起以及个人人格自觉,逐渐被重视的。我国在注重保障个人权利以及建设市场经济的过程中,也日渐意识到重视公民人格权的保障,确立完善的精神损害赔偿制度十分重要。上世纪,我国《民法通则》及其司法解释只是初步地确立了精神损害赔偿制度,而对其中具体的制度欠缺明确统一的规定,致使理论界对精神损害赔偿制度多年来存在很

多争论,司法实践中对个案的处理也不一致。2001 年 3 月,最高人民法院单独就精神损害赔偿问题作出司法解释。不过学者对此司法解释的评价不高,认为精神赔偿仍然有“灰色地带”。^①因此,本文将对精神损害赔偿作一深入研究,并对完善这一制度提出有关设想。

一、我国精神损害赔偿有关规定的形成和发展

新中国建国初期,由于受苏联民事立法的影响,我国立法没有确立精神损害赔偿制度。新中国第一部民法教科书《中华人民共和国民法基本问题》,对

购买金融资产;相应地,应修改《商业银行法》第 3 条关于商业银行经营范围条款,即增加商业银行可以主管部门批准购买企业债券的条款;修改《保险法》第 104 条,允许保险公司经主管部门批准购买企业债券;修改《住房公积金管理条例》第 28 条,允许用住房公积金购买企业债券。当然,国家应出台相关司法解释,具体规定企业债券的范围。

(三)应专门对《合同法》、《破产法》中的个别条款作出变更。为减少房地产证券化的运营成本,应对《合同法》第 80、88、89 条等作出变更;为达到破产隔离之目的,应对《破产法》第 28、31、35 条等作出变更。

(四)制定和完善证券化交易的会计和税收法规。目前国内还没有针对证券化交易的会计和税收法规,这使得证券化交易处于一种无法可依的境况。

为减少房地产证券化的成本,现阶段需要在房地产证券化的试行阶段实施税收优惠政策,如免征或减征营业税和印花税等,以降低 SPV 的运营成本,更好地促进其业务的开展。

注释:

①王进才:《房地产金融:资本市场中的新亮点》,第 2 页。

②任映国、曾子龙:《投资银行与资产证券化》,《中国城市金融》1999 年第 8 期。

③沈沛、许均华、刘敏:《信贷资产证券化》,第 9 页。

④见《企业破产法》(试行)第 28、31、35 条。

⑤同③第 157-158 页。

(作者单位:厦门大学法学院)

责任编辑:宋跃岚