

学校编码：10384

分类号_____密级_____

学号：13020141150283

UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

资产证券化信息披露法律制度研究

Research on Legal Regulation of Information Disclosure of
Asset Securitization

罗文城

指导教师姓名：肖伟教授

专业名称：法律硕士（法学）

论文提交日期：2017年 月

论文答辩时间：2017年 月

学位授予日期：2017年 月

答辩委员会主席：_____

评 阅 人：_____

2017年 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（）课题（组）的研究成果，获得（）课题（组）经费或实验室的资助，在（）实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

内容摘要

资产证券化不同于传统的股票、债券等证券，有不同的特性、风险等，因而资产证券化的信息披露制度亦有其特殊性。本文认为，应从资产证券化的性质出发，建立一套切合资产证券化特性、风险、监管目的以及投资者需求的信息披露制度。

本文第一章提出资产证券化信息披露制度的出发点应切合资产证券化的特性、监管目的以及投资者需求。分别对资产证券化的特性、监管目的、投资者需求以及切合上述三点要素的信息披露要求进行了分析，并提出应着重基础资产信息披露、交易结构信息披露以及披露时点。

本文第二章比较分析并总结了美国、欧盟在信息披露制度框架、基础资产信息披露、交易结构信息披露以及信息披露时点上的制度设计经验，以期为我国的制度设计提供经验。

本文第三章描述了我国资产证券化现行信息披露制度的现状，并分析了信息披露制度框架、基础资产信息披露、交易结构信息披露以及信息披露时点四方面的问题。

本文第四章就第三章中提出的问题，分析并借鉴第二章中的域外经验，试图探讨对完善我国资产证券化信息披露制度的建议，并提出建立完整的信息披露制度框架、完善基础资产信息披露要求、完善交易结构信息披露要求、完善信息披露时点要求四方面的建议。

关键词：资产证券化；信息披露；制度

ABSTRACT

Asset securitization is different from the traditional securities such as stock and bonds, it has its own characteristics, risks, and so the regulation of the information disclosure of asset securitization has its particularity. This paper argues that the information disclosure regulation of asset securitization should be set up according to the nature of asset securitization to meet the characteristics, risk, supervision purpose and investor demand of asset securitization.

The first chapter of this paper puts forward the starting point of asset securitization information disclosure regulation should meet the characteristics, the purpose of supervision and investor demand of asset securitization. This paper analyzes the characteristics, the purpose of supervision, the demand of investors of asset securitization and requirements of the information disclosure regulation which meet the three elements above. The fourth section concludes that we should focus on information disclosure of asset level, disclosure of transaction structure and the requirement of ongoing disclosure.

The second chapter of this paper analyzes and summarizes the experience of regulation of the United States and the EU on the asset securitization information disclosure, especially in the field of regulation framework, disclosure of asset level, disclosure of transaction structure and requirements of ongoing disclosure, to providing experience for China's regulation.

The third chapter describes the current information disclosure regulation of asset securitization in China, and analyzes four aspects of information disclosure regulation as follow: information disclosure regulation framework, disclosure of asset level, disclosure of transaction structure and requirements of ongoing disclosure.

To respond the problems raised in the third chapter, the fourth chapter analyzes and learn from the experience illustrated in chapter two, and makes suggestions of improving the information disclosure regulation of asset securitization in our country,

including establishing a complete information disclosure regulation framework, improving the asset level disclosure requirements, improving information disclosure requirements of transaction structure, and improving the requirements of ongoing disclosure.

Key Words: Asset Securitization, Information Disclosure, Regulation

厦门大学博硕士论文摘要库

目录

内容摘要	IV
导言	1
一、问题的提出.....	1
二、研究价值与意义.....	2
三、文献综述.....	3
四、本文创新与不足.....	5
第一章 资产证券化信息披露法律制度的特征	6
第一节 切合资产证券化特性的信息披露制度	6
一、资产证券化的关键要素.....	6
二、以基础资产而非发起人作为信息披露重点.....	7
三、以交易结构而非发行人作为信息披露重点.....	8
第二节 切合资产证券化监管目的的信息披露制度	8
一、资产证券化的风险与监管目的.....	8
二、以减少资产证券化内在风险为信息披露目标.....	10
三、通过信息披露增加市场透明度.....	11
第三节 切合资产证券化投资者需求的信息披露制度	11
一、投资者需求.....	11
二、适于决策需要的信息披露.....	12
第四节 资产证券化信息披露法律制度的重点	12
一、基础资产信息披露.....	12
二、交易结构信息披露.....	13
三、信息披露的时点.....	13
第二章 美国、欧盟资产证券化信息披露制度的比较考察	14

第一节 信息披露制度框架的比较考察	14
一、美国的信息披露制度框架.....	14
二、欧盟的信息披露制度框架.....	15
三、信息披露制度框架的比较分析.....	16
第二节 基础资产信息披露制度的比较考察	17
一、美国的基础资产信息披露制度.....	17
二、欧盟的基础资产信息披露制度.....	19
三、基础资产信息披露制度的比较分析.....	20
第三节 交易结构的信息披露制度比较考察	22
一、美国的交易结构信息披露制度.....	22
二、欧盟的交易结构信息披露制度.....	23
三、交易结构信息披露制度的比较分析.....	24
第四节 信息披露时点的比较考察	25
一、美国的信息披露时点要求.....	25
二、欧盟的信息披露时点要求.....	25
三、信息披露时点要求的比较分析.....	26
第三章 我国资产证券化信息披露制度现状与存在的问题	28
第一节 我国资产证券化信息披露制度现状	28
一、我国资产证券化立法概况.....	28
二、我国资产证券化信息披露制度现状.....	30
第二节 我国资产证券化信息披露制度存在的问题	36
一、信息披露制度框架问题.....	36
二、基础资产信息披露问题.....	38
三、交易结构信息披露问题.....	39
四、信息披露时点问题.....	39
第四章 我国资产证券化信息披露法律制度的完善	41
第一节 信息披露制度框架的完善	41
一、提高立法层级，取消市场区隔.....	41
二、补足立法的完备性.....	42

三、形成规范体系.....	42
第二节 基础资产信息披露要求的完善	43
一、完善信息披露要求.....	43
二、提高披露数据的可利用性.....	45
第三节 交易结构信息披露要求的完善	46
一、完善交易结构信息的披露.....	46
二、设置交易结构信息弹性披露要求.....	47
第四节 信息披露时点要求的完善	47
结语	49
参考文献	50
致谢	53

CONTENTS

ABSTRACT	IV
INTRODUCTION	1
Section 1 Introduction of the Problem.....	1
Section 2 Value of the Research.....	2
Section 3 Literature Review.....	3
Section 4 Innovation and Deficiency.....	5
Chapter 1 Characteristic of Legal Regulation of Information Disclosure of Asset Securitization	6
Subchapter 1 Regulation Suits for Characteristic of Asset Securitization	6
Section 1 Key Elements of Asset Securitization.....	6
Section 2 Focusing on Asset Level Instead of the Sponsor	7
Section 3 Focusing on Transaction Structure Instead of the Issuer	8
Subchapter 2 Regulation Suits for the Purpose of Supervision	8
Section 1 Risk and Supervision Purpose of Asset Securitization	8
Section 2 Reducing the Inherent Risk as Information Disclosure Objective.	10
Section 3 Increase Market Transparency through Information Disclosure ...	11
Subchapter 3 Regulation Suits for the Investor's Demand	11
Section 1 Demand of the Investor.....	11
Section 2 Information Disclosure Suits for the Investor's Demand	12
Subchapter 4 Focal Points of Legal Regulation of Information Disclosure of Asset Securitization	12
Section 1 Information Disclosure of Asset Level	12
Section 2 Information Disclosure of Transaction Structure.....	13
Section 3 Ongoing Disclosure Requirement.....	13

Chapter 2 Comparative Study on the Information Disclosure Regulation of Asset Securitization of the United States and the European Union	14
Subchapter 1 Comparative Study on Information Disclosure Regulation Framework	14
Section 1 Information Disclosure Regulation Framework of the United State	14
Section 2 Information Disclosure Regulation Framework of the EU.....	15
Section 3 Comparative Analysis on Information Disclosure Regulation Framework	16
Subchapter 2 Comparative Study on Asset Level Disclosure	17
Section 1 Asset Level Disclosure of the United State.....	17
Section 2 Asset Level Disclosure of the EU	19
Section 3 Comparative Analysis on Asset Level Disclosure	20
Subchapter 3 Comparative Study on Transaction Structure Disclosure.....	22
Section 1 Transaction Structure Disclosure of the United State	22
Section 2 Transaction Structure Disclosure of the EU.....	23
Section 3 Comparative Analysis on Transaction Structure Disclosure.....	24
Subchapter 4 Comparative Study on Ongoing Disclosure Requirements.....	25
Section 1 Ongoing Disclosure Requirements of the United State	25
Section 2 Ongoing Disclosure Requirements of the EU.....	25
Section3 Comparative Analysis on Ongoing Disclosure Requirements.....	26
Chapter 3 Present Situation and Existing Problems of Information Disclosure Regulation of Asset Securitization in China	28
Subchapter 1 Present Situation of Information Disclosure Regulation	28
Section 1 Brief Introduction to the Legislation of Asset Securitization in China	28
Section 2 Present Situation of Information Disclosure Regulation	30

Subchapter 2 Existing Problems of Information Disclosure Regulation	36
Section 1 Problems of Information Disclosure Regulation Framework	36
Section 2 Problems of Asset Level Disclosure	38
Section 3 Problems of Transaction Structure Disclosure.....	39
Section 4 Problems of Ongoing Disclosure Requirements.....	39
Chapter 4 Improving Legal Regulation of Information Disclosure of Asset Securitization in China	41
Subchapter 1 Improve the Framework of Regulation.....	41
Section 1 Improve the Legislative Level and Cancel the Market Segment...	41
Section 2 Improve the Completeness of Legislation	42
Section 3 Form Regulation System	42
Subchapter 2 Improve the Asset Level Disclosure Requirements	43
Section 1 Improve the Information Disclosure Requirements.....	43
Section 2 Improve the Availability of Disclosure Data	45
Subchapter 3 Improve the Transaction Structure Disclosure Requirements	46
Section 1 Improve the Completeness of Transaction Structure Disclosure Requirements	46
Section 2 Set Elastic Requirements on Transaction Structure Disclosure.....	47
Subchapter 4 Improve the Ongoing Disclosure Requirement	47
Conclusion	47
Bibliography	49
Acknowledgement	53

导言

一、问题的提出

随着美国次贷危机及其引发的全球经济危机的余波的远去，资产证券化在我国政府的大力推动下重启并迅速升温。资产证券化作为一项重大的金融创新，能够将流通性不足的信贷市场、保险市场以及实体经济与资本市场联结起来，从而优化金融资源的配置，促进资本市场和实体经济的繁荣。相较于传统的资本市场产品，资产证券化产品在发行过程中通过交易结构的安排引入了诸如借款人、发起人、评级机构等多种主体，这种结构性融资不仅延长了信用链条，而且加大了风险的联动。^①交易结构的复杂以及信用链条的延长提升了投资者、金融机构及监管者获取信息的难度，加剧了信息不对称。在推动资产证券化的同时，以次贷危机为鉴，实施更为有效的监管制度以减少信息不对称所造成的风险的累计尤为重要。其中，有效的资产证券化信息披露制度对资产证券化市场发展过程中信息障碍的减少、市场透明度的提高以及资产证券化产品的标准化、规模化、公开化都有重要作用。

我国目前资产证券化市场已具备一定的规模，且发展态势迅猛。2011年5月，国务院决定重启资产证券化；2013年9月，信贷资产证券化正式重启。2014年、2015年和2016年是我国资产证券化业务市场快速发展的三年，其中2016年尤甚。截至2016年12月31日，我国三类主要资产证券化业务信贷资产证券化、企业资产证券化、资产支持票据共计发行产品961单。^②其中，2016年全年共发行488单资产证券化产品，总发行量8827.97亿元，同比增长44.32%，市场存量为11,084.66亿元，同比增长54.83%。^③目前，我国资产证券化的模式有四种，分别是中国人民银行和中国银行业监督管理委员会（下称“银监会”）主管的信贷资产证券化、中国证券监督管理委员会（下称“证监会”）主管的企业资产证券化、中国银行间市场交易商协会主管的资产支持票据和中国保险监督管理委员会（下称“保监会”）主管的项目资产支持计划。其中信贷资产证券化业

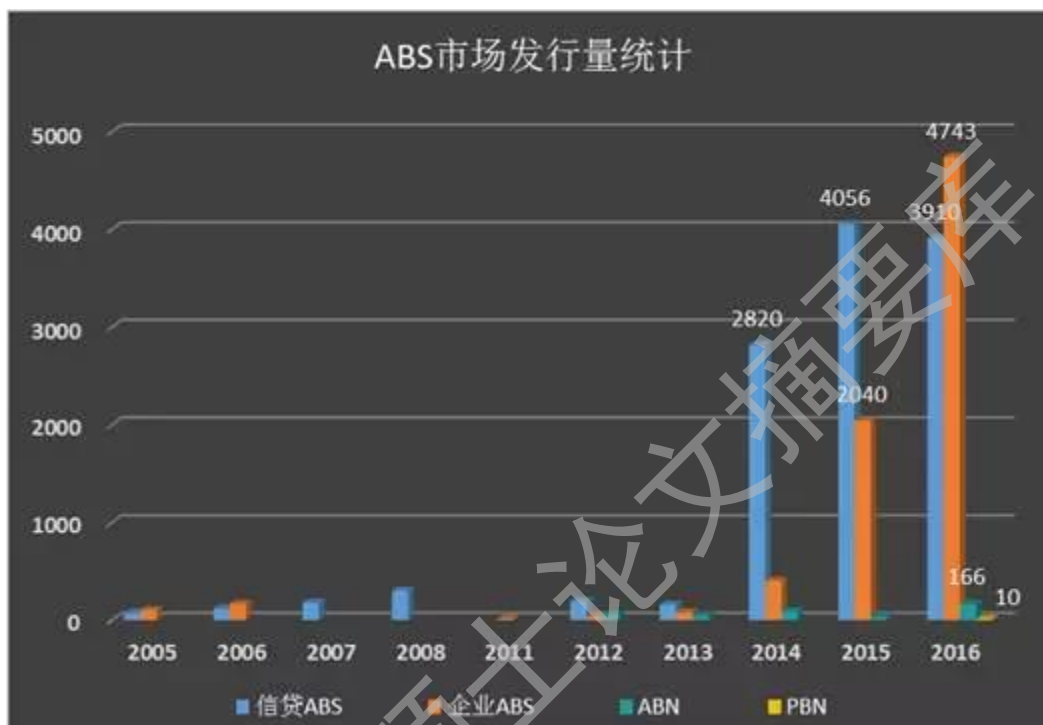
^① 洪艳蓉. 重启资产证券化市场与金融监管——兼谈我国的制度改革[J]. 证券法苑, 2012, (1): 150-179.

^② 数据来源：万得资讯，www.wind.com.cn.

^③ 数据来源：中国资产证券化分析网，www.cn-abs.com.

务一直保持较高的发行量，企业资产证券化业务发行规模和增长速度都快速增加。

图 1：2005-2016 年 ABS 市场发行量统计



数据来源：中国资产证券化分析网，www.cn-abs.com

相应的，我国现有的资产证券化信息披露制度亦处于起步阶段，信息披露要求较低。目前仅有中国银行间交易市场及交易所层面建立了资产证券化信息披露的框架，更为权威、细化、标准化以及透明化的信息披露标准仍有待建设。

二、研究价值与意义

目前，我国资产证券化产品信息披露要求，仅仅在于监管部门制定的规章“披露规则”或者“公告”内容中要求定期披露受托机构或者年报，与金融危机之前美国资产证券化业务的报告及表格体系比较，都相差较远。^①未来，随着政策的开放与资产证券化市场的逐渐活跃，我国需要更为完善的信息披露制度以应对资产证券化规模化之后带来的风险以及未来公开发行的要求。完善我国的资产证券

^① 林华,主编. 中国资产证券化操作手册[M]. 北京:中信出版社,2016.35.

化信息披露法律制度，需要厘清资产证券化信息披露的基本理论和重点。此外，相较于起步阶段的中国，美国、欧洲的资产证券化市场在市场成熟度、制度安排完善性等方面均有较大优势。特别是 2008 年金融危机之后，巴塞尔银行委员会以及美国、欧盟等国家或地区纷纷加强对资产证券化的监管，出台了更完善的信息披露要求和标准，以期减少资产证券化和再证券化中的信息不对称、推动资产证券化的进一步标准化及降低资产证券化的风险。如美国证监会在危机后出台了《资产支持证券信息披露与注册》1.0 和 2.0 (Asset-Backed Securities Disclosure and Registration^①，简称 Regulation AB)，美国国会在 2010 年出台的《多德·弗兰克华尔街改革及消费者保护法案》(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act，简称多德·弗兰克法案)专设一节规定资产证券化，其中特别提及信息披露监管；欧盟出台了《资产证券化规定》(Securitisation Regulation)^②。借鉴其他国家或地区的监管经验和教训，有助于完善我国的立法。

本文将通过分析资产证券化的特性以及切合特性的信息披露重点，并结合其他国家、地区、机构的立法经验，对我国的资产证券化信息披露法律制度进行研究，以期为我国立法提供建议。

三、文献综述

资产证券化作为金融创新工具，已被学界大量研究，但相对而言研究的领域主要集中在金融、会计等学科，而在法学方面的研究较少。同样地，对证券市场的信息披露方面的研究，主要集中在财务信息披露的理论和实证研究，而对法律制度的研究较少。

在资产证券化的信息披露机制方面，学界对我国、英国、美国、澳大利亚等国家在金融危机前后的金融监管体制问题有不同的反思，主流意见认为，更有效的监管信息交流机制以及更协调的监管统合平台对资产证券化的信息监管十分重要。其中，Hanson 等人 (2011)^③认为金融危机暴露了监管框架的缺陷，过去

^① 17 CFR Parts 229, 230, 232, 239, 240, 243, and 249. Release Nos. 33-9638; 34-72982; File No. S7-08-10. RIN 3235-AK37.

^② Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL laying down common rules on securitisation and creating a European framework for simple, transparent and standardised securitisation and amending Directives 2009/65/EC, 2009/138/EC, 2011/61/EU and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 648/2012. COM/2015/0472 final - 2015/0226 (COD).

^③ HANSON, S. G., KASHYAP, A. K., & STEIN, J. C.. A Macropprudential Approach to Financial Regulation[J]. The Journal of Economic Perspectives, 2011, 25(1): 3-28.

的监管框架太过于强调“微观审慎”而缺乏宏观的视野，金融监管应摆脱只适用于传统金融业的监管模式。许多奇（2011）^①认为次贷危机的教训揭示了机构监管和功能监管在资产证券化风险监管上的局限性，根据金融危机后巴塞尔委员会及美国的立法动向，更全面、有效的信息监管机制正成为趋势；应当以信息监管为中心，构建具有统一性、协调性的金融信息平台，以促进信息共享机制的形成，完善监管漏洞。

在资产证券化的信息披露原则、体系方面，大多数研究同意因资产证券化区别于股票等证券的特性，应当有特别的信息披露原则或方式。其中，黄勇（2013）^②认为资产证券化的风险分布在纵向方面——证券化的运作方面以及横向方面——SPV（Special Purpose Vehicle，特殊目的机构）经营风险方面，而根据资产证券化的风险特征，其信息披露体系应以纵向为主，横向为辅。Schwarcz 和 Steven L（2008）^③认为应简化披露信息，因为过于繁杂的披露文件导致信息披露的低效率，而金融危机也揭示了资产证券化在信息披露方面的失败。

在资产证券化的信息披露的具体标准和要求方面，国内研究者对巴塞尔委员会和美国的监管要求和标准的研究较多。巴曙松等（2013）粗略考察了巴塞尔委员会对资产证券化的监管框架和要求的变化。洪艳蓉（2012）^④、许余洁（2015）^⑤在介绍美国金融危机之后的资产证券化监管新规多德·弗兰克法案和 Regulation AB 时简要介绍了信息披露的相关要求。王远胜（2016）^⑥研究了最终版本之前的 Regulation AB 的具体披露要求。但对于美国最新的资产证券化信息披露要求，国内现有的研究并不深入。在其他地区，高蓓^⑦对欧洲的资产证券化监管做了粗略的介绍；韩良等人（2015）^⑧对英国、法国、日本等地区的资产证券化法制状况做了简要的介绍；但对于欧洲等地区资产证券化信息披露方面的制度，目前国内的研究较少。

从以上的综述中可以看到，在资产证券化信息披露问题的研究上，主要特点

^① 许多奇. 信息监管：我国信贷资产证券化监管之最优选择[J]. 法学家,2011,(1):47-58.

^② 黄勇. 债权资产证券化信息披露：“纵主横辅”模式探讨[J]. 社会科学,2013,(12):100-107.

^③ SCHWARCZ, STEVEN L. Disclosure's Failure in the Subprime Mortgage Crisis[J]. Utah L. Rev. 2008:1109.

^④ 洪艳蓉. 重启资产证券化市场与金融监管——兼谈我国的制度改革[J]. 证券法苑,2012,(1):150-179.

^⑤ 许余洁,任少雄,余志斌. 美国资产证券化新规及其对我国市场发展的启示[J]. 金融法苑,2015,(1): 128-150.

^⑥ 王远胜. 金融危机后的资产证券化监管[M]. 安徽:合肥工业大学出版社,2016.

^⑦ 高蓓,张明,邹晓梅. 美、欧、日资产证券化比较：历程、产品、模式及监管[J]. 国际经济评论,2016,(4):140-156.

^⑧ 韩良,主编. 资产证券化法理与案例精析[M]. 北京:中国法制出版社,2015.

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库