

学校编码：10384

分类号_____密级_____

学号：13020091150302

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

论我国信贷资产证券化法律监管制度的完善——以美国次贷危机为鉴

On The Improvement Of China's Legal Supervision System
Of Credit Asset Securitization: As U.S. Subprime Mortgage
Crisis a Mirror

林 波

指导教师姓名：卢炯星教授

专业名称：法律硕士

论文提交日期：2012年4月

论文答辩时间：2012年 月

学位授予日期：2012年 月

答辩委员会主席：_____

评 阅 人：_____

2012 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

在全球经济艰难摆脱金融危机的过程中，信贷资产证券化基于其与次贷危机的内在联动性，助推了本次危机的全面爆发。特别是在我国亦开展资产证券化试点的背景之下，对资产证券化做全面的反思与总结是十分有必要的，以吸取美国次贷危机的经验教训，并借鉴美国新一轮金融改革成果，来研究如何强化我国资产证券化的法律监管。本文将从梳理信贷资产证券化的概念、特点、相关当事人及其法律关系等基本理论出发，通过审视美国次贷危机与信贷资产证券内在联系，结合危机爆发后美国政府对金融资产证券化市场的一些列改革措施，来分析我国在应对信贷资产证券化产品交易的过程中所面临的法律问题，旨在以美国的危机与改革为鉴，完善我国信贷资产证券化市场的法律监管制度的目的，这也是本文的写作目的和创新之处。

除引言和结语外，本文的主体部分共有三章，包括信贷资产证券化概述、次贷危机与信贷资产证券化的关系反思、我国信贷资产证券化所面临的法律问题分析及完善措施。

第一章是信贷资产证券化概述。分为两节，第一节主要针对信贷资产证券化的基础理论进行阐述，包括信贷资产证券化的概念、特点及我国信贷资产证券化的概况；第二节主要对信贷资产证券化涉及的当事人及法律关系进行阐释。本章的论述将为后续阐述我国信贷资产证券化存在的相关法律问题及法律监管措施做理论准备。

第二章是次贷危机后美国对信贷资产证券化市场的反思及其改革措施。本章共分两节，第一节主要围绕美国次贷危机和信贷资产证券化之间的内在关系进行阐述，以明确信贷资产证券化在危机爆发的过程中所充当的角色；第二节介绍美国的《金融改革法案》对证券化市场的改革措施，这将为完善我国监管措施提供现实经验。

第三章是我国信贷资产证券化所面临的法律问题分析及其完善措施。本章共有两节，第一节主要是在前文基础上分析我国信贷资产证券化在立

法、监管模式、信用支持机构、信息披露制度及投资者利益保护制度方面的存在的问题；第二节主要是针对这些问题提出具体的完善措施。

结语部分是对全文论述要点的总结，以明确本文论述要点和主旨。

关键字:信贷资产证券化；次贷危机；金融改革；法律监管

厦门大学博硕士论文摘要库

ABSTRACT

In the course of global economy difficult out of the financial crisis, credit asset securitization helped push the time of the full-blown crisis, based on its intrinsic linkage with the subprime crisis. Especially in the context of carrying out the asset securitization pilot in our country, it is necessary to draw the lessons of the U.S. subprime mortgage crisis, and reference to United States new financial reform, to study on how to strengthen legal supervision of asset securitization. This article will describe by the view of internal relations between subprime mortgage crisis and credit asset securitization, and will comb the basic theories of credit asset securitization concept, characteristics, the related parties and its legal relationship. Based on this, I will analysis the legal issues faced by China in response to the credit asset securitization transaction, and to put forward a sound measures to perfecting China's credit assets securitization.

In addition to the introduction and conclusion, there are three chapters in this paper, including the summary of credit asset securitization, the reflection on the subprime mortgage crisis and its reform in the USA, and the analysis of legal problems and improving measures of credit asset securitization.

Chapter 1: The summary of credit asset securitization. The first chapter divided into two sections. The first section discussed on the basic theories of credit asset securitization, including its conception, characteristics and general situation. The second section mainly discussed on parties and legal relationship of credit asset securitization. The discussion on the summary of credit asset securitization will lay a foundation for the later discussion.

Chapter 2: The reflection on the credit asset securitization and its reform in the USA after subprime mortgage crisis. This chapter divided into two sections. The first section discussed on the relationship between subprime mortgage

crisis and subprime mortgage crisis, to clear the role of credit asset securitization played in the subprime mortgage crisis. The second section mainly talked about the reform measures on the securitization market. It will provide the realistic experience to improve the supervision measures in our country.

Chapter 3: The analysis of legal problems and improving measures of credit asset securitization. This chapter divided into two sections. The first section discussed on the problems of legislation, supervision mode, credit supported institutions, information disclosure system and investors interests protection system. The second section discussed the concrete perfect measures according to the above problems.

The construction is the summary of the whole paper, to clear the purport of this paper.

Keywords: Credit Asset Securitization; Subprime Mortgage Crisis;
Financial Reform; Legal Supervision

目 录

引 言.....	1
第一章 信贷资产证券化概述	3
第一节 信贷资产证券化的概念、特点及我国发展概况	3
一、信贷资产证券化的概念.....	3
二、信贷资产证券化的特点.....	5
三、我国信贷资产证券化的概况.....	5
第二节 信贷资产证券化的相关当事人及其法律关系	6
一、信贷资产证券化的相关当事人.....	6
二、信贷资产证券化涉及的法律关系.....	7
（一）发起人剥离信贷资产而设立“资产池”	7
（二）发起人转移信托财产而与发行人建立信托法律关系.....	8
（三）信用支持机构对证券化资产进行信用增级而形成保证担保法律关系.....	9
（四）投资者购买证券化产品而形成证券买卖关系.....	9
（五）管理证券化信贷资产而形成委托代理法律关系.....	9
本章小结.....	10
第二章 次贷危机后美国对信贷资产证券化市场的反思及其改革措施.....	12
第一节 美国对信贷资产证券化关系的反思	12
一、次贷危机与信贷资产证券化的关系.....	12
（一）次贷危机与信贷资产证券化存在着内在的联动关系.....	13
（二）信贷资产证券化对次贷危机升级为金融危机起到推波助澜作用.....	13
二、次贷危机下资产证券化问题的反思.....	14
（一）信贷资产证券化助长了商业银行怠于审查借款人的偿还能力.....	14

(二) 信贷资产证券化信息的不透明加剧了道德风险.....	15
(三) 信贷资产证券化只转移了基础产品的风险，并没有消除风险本身.....	15
第二节 美国《金融改革法案》对资产证券化市场的改革措施.....	15
一、强化对金融机构的监管.....	16
二、加强对资产证券化市场的监管.....	17
本章小结.....	18
第三章 我国信贷资产证券化所面临的法律问题及完善措施.....	20
第一节 我国开展信贷资产证券化所面临的法律问题.....	20
一、信贷资产证券化立法方面存在缺陷.....	20
二、分业监管模式无法适应信贷资产证券化风险控制的要求.....	21
三、信用支持中介机构公信力不足.....	22
四、信息披露制度有待完善.....	23
(一) 发起人发布的信息公告内容不够明确.....	24
(二) 信息披露程度未予明确.....	24
五、投资者的利益保护还不到位.....	25
(一) 特定目的机构（SPV）与发起人之间的利益关联不利于对投资者利益的保护.....	25
(二) 投资者利益保护救济渠道的不足.....	25
第二节 我国信贷资产证券化法律监管制度的完善.....	26
一、梳理现行法律，对资产证券化进行专门立法.....	26
二、逐步从分业监管走向统一监管以提高监管效能.....	27
(一) 金融监管联席会议的制度化.....	28
(二) 设立金融监督管理委员会.....	28
三、完善信贷资产证券化交易的信息披露制度.....	29
(一) 发起人的信息披露义务.....	31
(二) 特殊目的机构的信息披露义务.....	31
(三) 信用支持机构的信息披露义务.....	32
四、完善信贷资产证券化的信用评级制度.....	32

(一) 要强化监管，建立完善的信用评级准入和退出制度.....	33
(二) 完善信用评级的信息采集和风险分析内控制度.....	33
(三) 改革收费模式，保持信用评级机构的独立性	33
五、健全对投资者的利益保护机制.....	34
(一) 强化对发起人和特定目的机构的破产法律监管.....	34
(二) 建立资产支持证券持有人会议制度.....	35
本章小结.....	36
结 语.....	37
参考文献	38
后记.....	43

厦门大学博士论文摘要库

CONTENTS

Preface	1
Chapter 1 The Summary Of Credit Asset Securitization	3
Subchapter 1 The Conception And Characteristics Of Credit Asset Securitization And Its Present Situation In Our Country	3
Section 1 The Conception Of Credit Asset Securitization.....	3
Section 2 Characteristics Of Credit Asset Securitization	5
Section 3 The Present Situation In Our Country	5
Subchapter 2 Parties And Legal Relationship Of Credit Asset Securitization ..	6
Section 1 Parties And Legal Relationship Of Credit Asset Securitization	6
Section 2 Legal Relationship Of Credit Asset Securitization.....	7
Paragraph 1 The Stripping And Specialized Credit Asset To Establish The "Asset Pool" By Sponsors.....	7
Paragraph 2 The Sponsors Establish Trust Legal Relationship With Issuers By Metastatising Trust Property	8
Paragraph 3 Establish Sponson Law Relationship By Credit Enhancement Of Credit Asset Securitization	9
Paragraph 4 Establish Securities Investment Law Relationship By The Investors' Purchasing	9
Paragraph 5 Establish Principal Agent Law Relationship According To The Management And Circulation.....	9
Chapter Nodules	10
Chapter 2 The Reflection On The Credit Asset Securitization And Its Reform In The Usa After Subprime Mortgage Crisis	12
Subchapter 1 The Reflection On The Relationship Between U.S. Subprime	

Mortgage Crisis And Credit Asset Securitization.....	12
Section 1 The Relationship Between U.S. Subprime Mortgage Crisis And Credit Asset Securitization	12
Paragraph 1 There Are Internal Linkage Between Between U.S. Subprime Mortgage Crisis And Credit Asset Securitization.....	13
Paragraph 2 Credit Asset Securitization Promote Subprime Mortgage Crisis To Financial Crisis	13
Section 2 The Reflection On The Credit Asset Securitization After Subprime Mortgage Crisis	14
Paragraph 1 Credit Asset Securitization Had Contributed To Commercial Bankfailure To Review Of The Borrower's Ability To Repay	14
Paragraph 2 The Opaque Information On Credit Asset Securitization Had I Ncreased The Moral Risk	15
Paragraph 3 Credit Asset Securitization Has Just Transferred The Risk Of Basic Products But Risk Itself	15
Subchapter 2 The Reform Measuers Of Credit Asset Securitization In Financial Reform Bill.....	15
Section 1 The Strengthen Of The Supervision And Management To Financial Institutions.....	16
Section 2 The Strengthen Of Asset Securitization Market Supervision	17
Chapter Nodules.....	18
Chapter 3 The Analysis Of Legal Problems And Improving Measures Of Credit Asset Securitization.	20
Subchapter 1 Legal Problems Of Credit Asset Securitization In China	20
Section 1 The Problems Of Credit Asset Securitization.....	20
Section 2 The Separated Financial Supervision Mode Can Not Adapt To The Requirements Of The Risk Control Of Credit Asset Securitization	21
Section 3 Credit Supported Institutions Lack Of Public Trust	22

Section 4 Information Disclosure Systems Need To Perfect.....	23
Paragraph 1 Bulletin Content Published By Sponsors Are Not Clear.....	24
Paragraph 2 Extent Of Information Disclosure Are Not Clear.....	24
Section 5 Investors Interests Protection Systems Need To Perfect.....	25
Paragraph 1 The Associated Interests Between SPV And Sponsors Are Not Good For The Protection Of Investor Interests.....	25
Paragraph 2 The Lack Of Protection Of Investor Interest Relief Channel.....	25
Subchapter 2 The Perfection Of Legal Supervision System Of Credit Asset Securitization Of China.....	26
Section 1 Special Legislation On Credit Asset Securitization By Combsing The Existing Laws.....	26
Section 2 Change From Separated Financial Supervision Mode To Consolidated Supervision To Improve Regulatory Effectiveness.....	27
Paragraph 1 Institutionalization Of Joint Meeting Of The Financial Regulation	28
Paragraph 2 Establish Financial regulatory Commission.....	29
Section 3 Perfect The Information Disclosure Systems Of Credit Asset Securitization.....	31
Paragraph 1 Sponsors Have The Information Disclosure Obligations.....	31
Paragraph 2 The Information Disclosure Obligations Of SPV.....	32
Paragraph 3 Information Disclosure Obligations Of Credit Support Organizations.....	32
Section 4 Perfect The Credit Supported Institutions Of Credit Asset Securitization.....	32
Paragraph 1 Strengthen Supervision To Establish Perfect Access To Credit Access System And Exit System.....	33
Paragraph 2 Perfect The Information Acquisition System And Risk Control System Of Credit Rating.....	33
Paragraph 3 Reform Charges Model To Maintain The Credit Rating Agency's Independence.....	33

Section 5 Perfect Investors Interests Protection Systems	34
Paragraph 1 Strengthen Legal supervision on sponsors and spv's bankruptcy	34
Paragraph 2 Establish System Of Asset-Backed Security Holder Meetings ...	35
Chapter Nodules.....	36
Conclusion	37
Bibliography	38
Acknowledgement.....	43

厦门大学博硕士论文摘要库

引言

1975 年美国芝加哥期货交易所推出第一张利率期货合约——政府国民抵押协会（GNMA）抵押凭证期货合约，标志着基础资产证券化的金融创新逐步成为了最重要的金融创新工具之一，并对后续的金融业发展起着重大的推动作用。这些建立在基础资产之上的证券化金融产品，在优化银行资产配置、提高银行信贷资产流动性等方面起到重要作用。然而，2007 年美国次贷危机的爆发，引发了人们对“过分包装”的金融资产进行深刻的反思，使人们看到了过度脱离实体经济，导致高杠杆性、扭曲性定价以及缺乏透明性的证券化产品，暗藏着巨大的风险。虽然该金融创新产品本身并非引发此次危机的根本所在，但其对次贷危机的爆发并升级为全球性金融危机，起着推波助澜的作用。因此，在全球经济艰难摆脱金融危机的过程中，对资产证券化做全面的反思与总结十分有必要。特别是站在监管的立场上，研究如何通过法律的手段，制度化地规制证券化产品是一项重要的课题。本文也将通过梳理信贷资产证券化与美国次贷危机之间的内在联系，结合危机爆发后美国政府对金融资产证券化市场的一系列改革措施，为我国所面临的法律问题的解决提供借鉴。

关于资产证券化法律问题的研究，国内外都拥有丰富的研究成果。在英美法系，以美国为代表，其资产证券化的大规模发展有着丰富的法律支持，最早可以追溯到 1933 年的《联邦证券法案》、1934 年的《证券交易法》以及 1939 年的《信托法》，以此为基础不断地获得初步的发展。随后，1984 年《存款机构放松管制和货币控制法案》的通过，大大降低了抵押产品证券的发行成本，而借助 1999 年《金融服务法案》放弃银行、证券、保险分业管理的契机，资产证券化市场获得了极大地发展。可见，金融危机之前美国对金融资产证券化持鼓励和放松管制的态度，这从某种程度上也与新自由经济主义所主张的放松管制（包括金融管制）存在密切的关联。基于这种反对国家经济干预，主张放松政府管制的政治经济哲学，危机前的欧

美主流观点以及美国政府对资产证券化市场的监管态度显然是持放任主义态度。然而，次贷危机的爆发为美国各界重新审视其法律监管制度敲响了警钟。迫于经济危机，美国政府于2009年6月开始，发布了《金融改革新基石：重构金融监管与规制》的金融改革方案；2009年11月，众议院通过了《华尔街改革和消费者保护法》，随后参议院通过了《恢复美国金融稳定法》；2010年7月15日，美国国会最终通过《金融监管改革法案》。这一系列的金融改革措施从金融机构监管、资产证券化市场的监管、保护投资者利益等方面强化对证券化市场的法律监管。可见，以美国为代表的英美法系，逐步由放任主义走向了将证券化市场纳入到法律监管之内的道路，而如何强化对金融机构的监管、强化对相关交易当事人的行为规制、强化交易过程中信息披露以及对投资者利益保护等法律问题相应成为了他们研究的重点。

国内方面，较之于发达国家，我国金融资产证券化市场起步较晚，仍处于试点阶段。对资产证券化市场的讨论多为经济学界，他们更为关注的是如何发展证券化市场以推动市场主体的融资和金融机构资产的优化，而对于制度的构建以及风险规制的责任落到了法学界的肩上。目前法学界对资产证券化的研究多以资产证券化制度本身的描述以及如何强化对金融机构、证券化交易市场的法律监管为重点，他们的研究对于我们全面认识资产证券化市场有着重要的启发。当前，涉及资产证券化法律规制的主要有朱崇实、刘志云教授的《资产证券化的法律规制——金融危机背景下的思考与重构》、洪艳蓉的《重启资产证券化与我国的发展路径》、张严方的《金融资产证券化法律问题与实证分析》等文献作品，这些研究以法律监管为视角，对本次金融危机进行了较为全面的反思，同时还在域外法国家的改革经验教训的基础上，提出了完善我国的资产证券化市场的诸多宝贵意见。本文亦在学习前人研究的基础上，更加关注美国次贷危机及其金融改革对我国的借鉴意义，来审视我国信贷资产证券化市场所存在的法律问题，并提出相关的完善措施。

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.

厦门大学博硕士论文摘要库