

韩国资产证券化制度研究^{*}

胡 滨 任炳翼

内容提要:本文分析了韩国引入资产证券化制度的背景和法律环境,研究了韩国资产证券化的发展现状及变化趋势,并指出现阶段所面临的主要问题。在此基础上,本文得出了韩国经验对我国发展资产证券化的若干启示。

关键词:结构金融 资产证券化 资产支持证券(ABS) 住宅抵押证券(MBS)

作者简介:胡 滨,中国社会科学院金融研究所副研究员,100732;

任炳翼,中国社会科学院研究生院硕士研究生,100102。

中图分类号:F833 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-8102(2005)01-0087-06

一、韩国引入资产证券化制度的背景

韩国引入资产证券化制度有其深刻的政治、经济和法律背景,与1993年金泳三政府出台的“全球化政策”和“资本自由化政策”以及1997年韩国金融危机引发的不良债权处理有着密切的关系。

作为金泳三政府的全球化措施和资本自由化政策的一个重要环节,韩国政府将原有的6家综合金融公司、9家地方投资金融公司以及15家中央投资金融公司全部转型为综合金融公司^①,并批准这15家公司均可从事外汇业务和融资租赁(Lease)业务。新转型的综合金融公司在国际市场借入大量的短期外汇资金,并将这些短期外汇资金用于流动性低的融资租赁贷款和从事高风险的东南亚证券投资。根据韩国银行外汇统计年报,1997年10月,综合金融公司的短期融资达到129亿美元,长期融资达到71亿美元,而在资金运用时,却仅有32亿美元用于短期资金运用,剩余168亿美元都按长期资金进行运用,出现了严重的期限结构错配情况。同时,1997年韩国大企业的连续破产,导致综合金融公司出现了巨额的不良债权,其国际金融市场上的外汇融资信任度下降,难以得到持续的外汇融资,从而引发了流动性危机。为解决这一危机,综合金融公司试图通过自己持有的融资租赁(Lease)资产的证券化来解决流动性不足问题,但是当时韩国国内的法律体系完全无法满足进行资产证券化的要求,发行ABS存在很多法律障碍^②,最终这一努力没有取得成功,导致了金融危机的爆发,很多综合金融公司相继倒闭。

金融危机爆发后,为阻止大企业连续破产以及由此所产生的金融机构不良债权的激增,韩国政府从法律制度入手,开始进行推动资产证券化的各项工作。1997年11月制定了《有效处理金融机构不良资产及成立韩国资产管理公司的法案》,把现有的成业公社^③扩编成资产管理公司;资产管理公司设立不良债权整理基金,负责处理不良债权。但是,需要处理的不良债权相对于可以动用的不良债权整理基金而言呈几何级数激增,因此迫切需要通过证券化的方式来处理大量的不良债权。于是,在政府的主导下,1998年9月制定了《资产证券化法案》,1999年4月制定了《住房抵押债权

* 本文在选题、创作和完成的过程中,得到了王国刚研究员的悉心指点,在此特别鸣谢。

① 综合金融公司主要从事专门贷款、外汇、融资租赁、担保等业务,但不得从事吸收存款业务。

② 例如,综合金融公司可以通过向特殊目的机构转让债权进行证券化,但是根据法律规定,为了转让债权,除了通知债务人外,还需要得到该债务人的认可,而向所有债务人进行通知并获得他们的同意需要花费大量的时间和费用,造成证券化的操作很难实现。

③ “成业公社”是以从事政府委托的资产拍卖业务为主的国营企业。成业公社转变为资产管理公司后,成为不良债权处理的惟一清算银行。主要从事不良债权整理基金的管理运用、接收不良金融机构的不良债权、支持不良企业重组等。

证券化公司法》。

二、韩国资产证券化的法律环境

韩国属大陆法系国家,主要以成文法作为其法律渊源。这种法律传统要求首先要修改现有的与发展资产证券化相冲突的法律规定,使得资产证券化各项实际操作不违反法律的基本规定。但是,资产证券化是一项交易结构复杂、参与主体众多的庞大的系统工程,其顺利开展必然依赖于完善的法律、法规体系。要想将法律规范中所有与资产证券化相冲突的地方逐一进行修改显然是不现实的。基于上述原因,韩国对资产证券化进行了统一立法。

韩国关于资产证券化的基本法律有两个:《资产证券化法案》和《住房抵押债权证券化公司法》。从这两个法的性质来看,与其说是资产证券化的限制法,倒不如说是资产证券化的促进法。

《资产证券化法案》是关于资产证券化的基础法律,它主要规定了资产证券化的基本概念、资产持有人的范围、资产证券化计划的注册、证券化资产的转让、证券化专营公司以及 ABS 的发行等内容。《资产证券化法案》对资产持有人(Originator)的范围进行了限制,即银行、综合金融公司、保险公司、证券公司、投资信托公司、储蓄银行、专业贷款金融公司等金融机构和韩国资产管理公司、韩国土地公司、韩国住宅公司、国民住房基金等公共法人以及信用度好的一般法人等。上述具备资产持有人资格的机构进行证券化时,根据法律享受各种优惠。根据《资产证券化法案》,可以发行 ABS 的特殊目的机构分为三种:一是以资产证券化法为依据的有限公司形式的证券化专营公司,二是以信托业法为依据的信托公司,三是资产证券化专业外国法人。ABS 的发行程序是注册资产证券化计划、资产转让、注册资产转让、发行 ABS 以及付款,资产证券化计划应在发行 ABS 之前,向金融监管委员会进行注册。关于资产转让,要求具备充分的真实出售(True sale)条件,即转让资产时,要求转让人按法律规定的特定方式进行转让,从而明确区分资产持有人自身财产和证券化资产(基础资产)。

《资产证券化法案》规定了有关债权转让的对抗条件的特例、登记特例以及其他适用信托业法等特例条款。这些条款的规定,较好地解决了现有法律体系与资产证券化制度相冲突的问题。例如,根据韩国法律,一般的债权转让,债权人需向债务人通知转让事实,并获得债务人对转让事实的认可后才能对抗债务人;而根据《资产证券化法案》,对于有关资产证券化计划的债权转让,如果转让人采取了规定的通知方式并进行了公告,即被认为是有效通知。

制订《住房抵押债权证券化公司法》的目的是为了通过规范住宅抵押债权证券化公司的成立、经营以及住宅抵押债券(MBB:Mortgage-backed bond)、住宅抵押证券(MBS:Mortgage-Backed Securities)的发行,以便为提供长期稳定的住宅资金,扩大住宅金融基础和国民经济的健康发展作出贡献。根据《住房抵押债权证券化公司法》的规定,住房抵押债权证券化公司作为注册资金 250 亿韩元以上的有限责任公司,是一家促进住房抵押债权证券化的专业中介机构;住房抵押债权证券化公司要想对住房抵押债权进行证券化,必须向金融监管委员会注册债权证券化计划。

三、韩国资产证券化的发展现状和变化趋势

(一)总体现状与变化趋势

资产证券化是韩国化解企业不良资产所采取的一项重要举措,经过 4~5 年的快速发展,已经逐渐成为企业筹资的一种重要手段。目前,ABS 已经成为信用卡贷款机构、汽车贷款机构和一般企业的主要筹资工具之一。

自 1999 年首次发行以汽车分期付款为基础资产的 ABS 后,到 2003 年末,韩国共发行了 752 次 ABS,其发行总额高达 186.8 兆韩元。ABS 在韩国直接融资市场中一直占据相对较大的份额,2000 年的 ABS(公开销售的 ABS 公司债券)发行规模占据了直接融资市场 56% 的份额,2001 年为 39.8%,2002 年为 33.4%,2003 年为 38%。

表1 韩国 ABS 发行总体情况 单位:兆韩元

	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年
发行总额	6.8	49.4	50.9	39.8	39.9
发行次数	32	154	194	181	191

资料来源:韩国金融监督委员会统计资料(<http://www.fss.or.kr/>)。

韩国的 ABS 市场不仅在发行规模上,而且在基础资产的多样性方面取得了令人瞩目的增长。在 ABS 市场的发展初期,以银行不良债权、汽车分期付款、土地出售债权等为基础资产的 ABS 品种不足 10 种,而 2003 年增加到了包括信用卡应收款、住宅抵押证券(MBS)、公司债券抵押证券(CBO)、未来收入债权、房地产相关债权等在内的大约 30 多个品种。

表2 各基础资产类 ABS 发行情况 单位:亿韩元,%

证券化资产 (基础资产)		1999年	2000年	2001年	2002年	2003年
		金额 (比重%)	金额 (比重%)	金额 (比重%)	金额 (比重%)	金额 (比重%)
有价证券	二级市场公司债券	- (-)	204,154 (41.3)	11,133 (2.2)	11,670 (3.0)	36,744 (9.2)
	一级市场公司债券	- (-)	73,073 (14.8)	75,406 (14.8)	7,692 (1.9)	23,014 (5.8)
	其他(优先偿还股)	5,317 (7.9)	9,157 (1.9)	- (-)	- (-)	9,000 (2.2)
	小计	5,317 (7.9)	286,384 (58.0)	86,539 (17.0)	19,362 (4.9)	68,758 (17.2)
债权	贷款	30,012 (44.3)	103,118 (20.9)	146,922 (28.9)	36,968 (9.3)	65,000 (16.3)
	(NPL)	(28,570)	(99,678)	(105,703)	(19,735)	(48,319)
	融资租赁债权、 汽车分期付款	9,330 (13.8)	24,784 (5.0)	9,858 (1.9)	45,997 (11.5)	95,564 (24.0)
	住房抵押债权	- (-)	13,788 (2.8)	8,380 (1.6)	9,515 (2.4)	3,266 (0.8)
	信用卡相关债权	2,460 (3.6)	39,801 (8.0)	206,040 (40.5)	221,656 (55.7)	99,443 (24.9)
	(不良信用卡债权)	-	-	-	-	(16,442)
	企业未来现金流	9,413 (13.9)	9,724 (2.0)	36,279 (7.1)	57,522 (14.4)	58,177 (14.6)
	其他债权	5,627 (8.3)	4,323 (0.9)	6,513 (1.3)	1,119 (0.3)	- (-)
	小计	56,842 (83.9)	195,538 (39.6)	413,992 (81.3)	372,777 (93.6)	321,450 (80.6)
	不动产	5,550 (8.2)	11,910 (2.4)	8,811 (1.7)	6,135 (1.5)	8,616 (2.2)
总计	67,709 (100.0)	493,832 (100.0)	509,342 (100.0)	398,274 (100.0)	398,824 (100.0)	

资料来源:韩国金融监督委员会统计资料(<http://www.fss.or.kr/>)。

从总体上看,韩国 ABS 市场的发展经历了三个阶段。在初始阶段,主要是资产管理公司利用发行 ABS 处理其所持有的不良资产,以及银行通过发行 ABS 来处理不良贷款,改善财务结构,提高资本充足率。2000 年以不良债权为基础资产的 NPL ABS(non-performing loan)和 CDO^① (包括 CLO、CBO)的发行规模达到了发行总额的 80%左右。自 2001 年开始,韩国 ABS 市场进入高速发展阶段。在该阶段,随着不良资产的大量处置,发行 ABS 已经不再作为处理不良资产的主要手段,而是成为专门贷款机构和一般企业的筹资手段。信用卡相关债权(主要有信贷债权、透支和 Card Loan 债权)为基础资产的 ABS 以及资产抵押商业票据(Asset Backed Commercial Paper, ABCP)的发行比重开始大幅增加。2003 年,ABS 市场开始出现调整,ABS 的发行总量基本维持在 2002 年水平。随着信用卡应收款拖欠率的上升,信用卡公司的信用度下降,致使信用卡 ABS 的发行规模快速萎缩,而随着金融市场的稳定, NPL ABS 和 CBO 等的发行量大幅度减小;相反,以企业经营产生的未来现金流、汽车分期付款等为基础资产的 ABS 的发行量开始增大。例如,2003 年汽车分期付款 ABS 发行规模急剧增长,达到了 ABS 发行总额的 17%。

(二)ABS 的市场特征

1. 从发行品种来看,在韩国发行的 ABS 有公司债券、收益凭证和出资证券三个品种。其中公司债券是最主要类型,90%以上的 ABS 品种都是公司债券。

^① CDO(collateralized debt obligation):资产抵押证券。CDO 主要分为两种形式:一种是以银行贷款为基础资产发行的 CLO(银行贷款抵押证券),另外一种是以公司债券为基础资产发行的 CBO(公司债券抵押证券)。

2. 从后顺位债^①的比重及信用增级的比例来看,证券化基础资产的质量越差,其发行的ABS的后顺位债比重就越高,信用增级的比例也就越高。例如,NPL ABS的后顺位债比重最高,达到34.57%;其信用增级的比例也最高,达到77.28%。相反,信用卡ABS中的后顺位债比重仅有10.22%,其信用增级的比例也仅有16.72%,已接近了发达国家的水平。

在ABS市场发展的初期,由于清理不良资产的需要,ABS中的后顺位债比重相对较高,后来呈现逐渐减少的趋势。但相对于英、美等发达国家(美国的次级债券平均为5%左右)来说,韩国ABS的后顺位债的比重还是较高(后顺位债的比重平均高达10%以上)。^②

3. 从发行方式来看,主要有两种:公募和私募。其中公募方式是主要的发行方式。最近两年,为了减少发行费用,私募方式开始逐渐增多。

4. 从信用评级来看,有两个特点:一是被评为AA级以上的ABS占据绝大多数,从1999—2002年,一直不低于90%;二是被评为AAA级的ABS逐年增多,到2002年被评为AAA级的比例达95.5%。上述特点反映出ABS信用评级系统不够完善,低等级债券市场(垃圾债券市场)尚不发达,因此发行费用也相对较高。

5. 从发行期限来看,大多数是3年期以下。由于资产交替结构^③ABS的出现,并且随着期限较长的住宅抵押贷款证券化(MBS)的发展,ABS的期限结构也逐渐呈多样化的发展趋势。

6. 在ABS的发行结构方面,特殊信托方式(SPT)正在逐渐替代以前主要使用的特殊目的公司方式(SPC)。利用SPT发行的ABS占发行总量的比重从1999年的2.1%逐渐扩大到2000年的2.4%、2001年的24.8%、2002年的38.0%。

四、现阶段韩国资产证券化面临的主要问题

(一)ABS市场的持续发展问题

受2003年末LG信用卡公司流动性危机余波的影响,信用卡ABS的发行量迅速萎缩。2004年上半年ABS发行总额也随之急剧减少为11.3兆韩元,与2003年同期相比减少了40.2%。ABS市场如何持续发展成为了现阶段面临的主要问题之一。事实上,韩国ABS市场正在步入新的结构调整时期,ABS市场的持续发展需要以此为契机进行多方面的革新。对市场参与者而言,需要开发出多样化的证券化基础资产及新的证券化结构,利用短期资产可以发行基础资产交替型ABS(Revolving ABS),利用长期资产可以发行ABCP,发行资产证券化和信用衍生商品的合成CDO(synthetic CDO)等期限结构灵活的ABS产品,以产品开发带动了整个ABS市场走向质的成熟。对政府而言,则需要改进经济体制和完善相关法律、法规体系。经过充分的调整和完善,韩国ABS市场必然会步入新的发展阶段。

(二)市场对ABS的信任度下降问题

2003年末,LG信用卡公司发行的ABS受整个信用卡应收款的不良化影响,发生了提前偿还事件(Trigger Event)。^④如果LG信用卡公司提前偿还,它就有可能陷入破产的境地,ABS投资者们考虑到这一点,同意推迟提前偿还,从而使LG信用卡公司渡过了危机。但是由于提前偿还条款没有得到正常执行,以ABS投资者为主的市场参与者们对ABS信任度大打折扣,从而导致有段时间整

① 在韩国,后顺位债就是我们通常所说到次级债券(Subordinated Notes)的概念,它是指偿还本息金的次序比一般债券晚的债券。

② 后顺位债的比重从2000年的27.2%下降到2001年的13.5%、2002年的9.6%,直到2003年SK集团发生会计造假(Window dressing Settlement)事件和LG信用卡公司流动性危机,后顺位债比重再次增加到15.8%。

③ 资产交替结构是指以短期债权为基础发行长期ABS的结构。

④ Trigger Event指的是发行信用卡ABS时规定的一种保护投资者的条款,该条款规定,如果在到期之前出现ABS基础资产减少等情况时,投资者可以要求提前偿还。

个 ABS 市场筹资困难。此外,进入 2003 年后,SK GLOBAL 会计造假事件^①、LG 信用卡公司流动性危机等事件的连续发生,加大了市场对信用风险的顾虑,而信用评价公司以及投资者为加强 ABS 的信用,要求加大 ABS 中后顺位债的比重。而且,为了防范由于资产管理人倒闭等引发的风险,规定了对资产管理人替代者的要求。为了防止资产持有者自身的财产和 ABS 基础资产混同(Commingle),规定了 ABS 的本金和利息必须与其他资产分账管理。尤其是利用信用卡应收款发行 ABS 时,为尽量减少混同风险,2004 年首次采用了 Master Trust 结构^②。随着各项风险管理措施的实施,对投资者的保护得以加强,市场对今后 ABS 的信心将逐步得以恢复。

(三)MBS 有待进一步发展的问題

在 1999—2003 年的 5 年期间,韩国的 ABS 发行总额中 MBS 比重仅占 1.8%(ABS 发行总额为 186.8 兆韩元,其中 MBS 发行总额仅为 3.5 兆韩元)。而在 ABS 市场发达的美国,2002 年末的 MBS 发行余额大约为 47000 亿美元,占整个债券市场份额的 23.3%,其比重已超过国债发行额。

MBS 在韩国没有得到迅速发展的原因主要有三点:一是居民有偏好短期住房贷款的倾向和传统。韩国居民考虑到房价、工作的不稳定性以及分期还贷的资金负担等因素,一般不会选择长期固定利率贷款。在韩国,多数住房抵押贷款为 3 年期的一次性贷款。贷款到期时,大多会采取延期的办法。在利率没有快速上涨的前提下,选择长期固定利率贷款的情况很少。因此发行 MBS 的基础资产供应总量有限。二是对贷款人(或银行)而言,住房抵押贷款是一种优良资产(与一般贷款相比),因此发行 MBS 的需求不是很大。三是住房抵押债权证券化公司的公信力不够、发行程序繁杂。韩国政府为发展长期住宅金融,采取了一系列的措施,于 2004 年 3 月制定了《韩国住宅金融公司法》,成立了专门负责发行 MBS 的住宅金融公司。预计在未来 2 至 3 年内,韩国 MBS 的发行规模将会逐步扩大。

五、韩国资产证券化实践对中国的启示

ABS 的运用在韩国经济结构调整中是一种十分有效的手段,被评价为韩国金融市场中“有竞争力、有贡献的金融工具”。韩国和中国同处亚洲,具有相似的法律传统和外部环境。根据韩国发展 ABS 的成功经验和实践中遇到的问题,我们可以得出对中国的若干启示。

(一)中国发展资产证券化应采取的“两条主线,分步实施”的战略

从韩国的情况来看,韩国先是将 ABS 作为处理企业不良债权的一种手段,待这一目标基本实现后,又面临着提高 ABS 市场信任度、持续发展 ABS 市场以及提高 MBS 发行规模等问题。中国的现状与韩国发展资产证券化之前的状况颇为类似,但又有所不同。工、农、中、建四大国有商业银行面临的主要问题是不良资产的处置,减少不良资产率,提高资本充足率,满足新巴塞尔协议关于资本监管的要求。同时,四大国有商业银行均为存差行,贷款投放虽然逐年增加,但仍有大量资金缴存中央银行。因此,银行资产的流动性要求对这四大国有商业银行来说并不迫切。与四大国有商业银行不同,我国的中、小商业银行不良贷款率相对较低,但受规模制约,资本金较小,对银行资产的流动性的要求较为迫切。而在这些中、小商业银行的资产中,住房抵押贷款占据了相当的份额,而且属于期限较长、稳定性较高、资产质量较好的一块,它比较适合作为中、小商业银行的流动性资产。根据上述情况的分析,我们认为,发展我国资产证券化,可以采取“两条主线,分步实施”的战略。

1. 两条主线。两条主线就是根据银行的规模、特点和需求,沿着两条主线来发展资产证券化。第一条是针对四大国有商业银行的不良资产发展信贷资产证券化;第二条主线是针对中、小商业

^① SK GLOBAL 是韩国三大财阀之一的 SK 集团的母公司,其会计造假规模达 1.2 兆韩元,是一起大规模的会计违法案件。

^② 根据证券化资产管理方法的不同,信用卡 ABS 发行方式可分为两种,一种是针对每个 ABS,通过单个信托管理证券化资产(Stand alone 方式),另一种是通过一个信托统一管理所有 ABS 的证券化资产(Master Trust 方式),后者的优点是它的混同风险比前者少。

行发展住宅抵押贷款证券化。就现实而言,不良资产证券化更具有紧迫性(目前华融、信达等资产管理公司已经开始了不良资产证券化的积极尝试)。从发展的角度来看,住宅抵押贷款则具有很大的证券化开发价值。两条主线并不相悖,完全可以并行。

2. 分步实施。根据韩国的经验,发展资产证券化不可能一蹴而就,它必然经历一个逐步完善的发展阶段。一方面,我们要积极进行立法准备,争取资产证券化特别法的早日出台;另一方面,在法律没有出台之前,我们应先在金融管理部门的行政监督和各部委的协调下积极进行信贷资产证券化和住房抵押贷款证券化的试点工作;同时,我们应积极完善发展资产证券化的各项外部环境。例如,我们可以在现有的法律框架内,参照中国香港按揭证券公司的模式,先设立证券化专门机构,从事担保业务及购买抵押贷款,建立资产池。一旦试点方案得到国务院的批准,这些机构就可以直接从事资产证券化的发行业务。另外,可以对目前我国各家银行的住房抵押贷款协议进行整理、规范,争取早日形成统一适用的贷款文本,为住宅抵押贷款证券化创造基础条件。

(二)充分发挥政府对推行 ABS 的主导作用

考察各个国家或地区资产证券化发展的历史,我们发现主要采取两种发展模式。第一种模式是先培育出市场,产生资产证券化的实践,为了支持和发展这个市场,再对相关制度、法律进行调整,以适应市场的需要。美国就是采取此种模式的典型国家。第二种模式是先对资产证券化进行立法,建立资产证券化的法律体系,以此推动资产证券化的产生和发展。韩国、日本、中国台湾均采取此种模式。无论采取何种模式,政府的主导作用都是发展资产证券化的重要支撑。政府的主导作用主要体现在两个方面:一是政府直接或间接地为资产证券化的发行提供担保,例如美国的政府全国房贷协会 Ginnie Mae(Government National Mortgage Association,GNMA)。二是制定资产证券化促进法。韩国的 ABS 市场就是通过制定法律发展起来的。韩国 1998 年末制定了 ABS 法案,1999 年制定了住宅抵押贷款证券化公司法。这两项法案不是控制法,都是促进法。通过这两项法案的颁行,韩国资产证券化得到了迅速的发展。

在中国这样一个尚未建立完善的信用体系、投资者对资产证券化还很陌生的国家,由政府机构推进早期资产证券化操作,有助于这个新兴市场的培育与发展。

(三)突破现行法律障碍是中国发展资产证券化的前提

由于现有法律体系的复杂性,很多与资产证券化冲突的法律均是由全国人大及其常委会制定的法律(如证券法、合同法等),要修改这些法律条款,必须同样由全国人大及其常委会来进行。因此,很难把所有与资产证券化相关的法律条文找出来逐一进行修改,而且即使这样做在立法上也是不经济的。在这种情况下,我们主张参照韩国模式,由立法机关对资产证券化进行专门立法,除对资产证券化进行了全面、系统的规范以外,还要针对现行法律规定中与资产证券化相冲突的情况规定例外条款。通过这些例外条款来解决发展资产证券化的法律障碍问题。

需要强调的是,主张对资产证券化进行专门立法,并不是说在目前的情况下我们就不能进行资产证券化的试点工作。我们认为,首先可以对资产证券化所涉及的相关法律问题逐一分解,并在不违背现行法律基本框架的前提下,通过制定司法解释和或规章的形式来支持和推动我国资产证券化的试点工作。待条件成熟后再制定统一的《资产证券化法案》。这样,既能够解决法律制度缺失与金融产品创新的协调问题,也能进一步加速推动资产证券化在中国的发展。

主要参考文献:

1. 金亨泰、金弼圭:《ABS 市场发展方向研究》,韩国证券研究院研究报告,2002 年。
2. 方根锡、崔斗烈:《资产证券化》,韩国经济研究院,2000 年。
3. 金道植:《2003 年韩国 ABS 市场回顾》,载于 *Korea Investors Services*,2003 年第 12 期。
4. 胡滨、任炳翼:《资产证券化在韩国的实践》,载于《中国金融论坛》,社科文献出版社 2004 年版。
5. 胡滨:《我国现行法律制度对资产证券化的制约及发展资产证券化的立法思路》,载于《中国金融论坛》,社科文献出版社 2004 年版。

责任编辑:川 芎