

基于金融发展谈我国资产证券化

周洪政

(清华大学 法学院 北京 100084)

摘要:出于融资的需求,资产证券化登上历史舞台。可用于证券化的资产包括信贷资产、不动产和知识产权等。资产证券化注重对资产信用价值的利用,促进了资产价值的流动,实现了资产价值最大化。在资产支持证券的流转过程中,传统法律规则多处被突破。资产证券化体现了现代商法的特征。资产证券化在我国起步较晚,我国应加快资产证券化的立法进程。次贷危机虽使资产证券化受到质疑,但如果选择优等资产予以证券化,就可以最大限度地避免证券化中的风险。

关键词:证券化;资产证券化;金融;资产价值;流通

中图分类号: D923.99 **文献标识码:** A **文章编号:** 2095-0098(2012)05-0030-07

金融的发展将人们从商品市场带入到资本市场,金融的发达又将资本市场推向了繁荣。体现最明显的就是证券的发展,从股票、债券到证券投资基金,再到层出不穷的证券衍生品品种,无不体现着商人的智慧。新近以来,证券逐步与传统的财产权利相结合,使这些财产权利逐步体现出证券化的特征。证券化引起人们财产观念的变革,使人们从传统的具体财产观念转向全新的抽象财产观念。资产证券化体现了人们对财产权利利用形态的变革。资产证券化通过资产价值的流转盘活了资产,实现了资产的增值,同时也分散了资产中所包含的风险。

一、资产证券化的界定

证券化与证券不是同一层面的问题,证券是一种金融制度,证券化是一种通过证券的形式实现资产价值流通的现象。证券化以证券制度为依托,而证券制度的内容又因证券化的出现而得以丰富和创新,二者相互为用。

证券化建立在具有财产价值的资产的基础上,因此,被称为资产证券化。资产证券化是指将缺乏即期流动性,但具有可预期的、稳定的未来现金收入流的资产进行组合和信用增级,并依托该现金流在金融市场上发行可以流通买卖的有价证券的融资活动。^[1]资产证券化的目的是促进资产价值的流动,突出的是财产权利的价值形态,借助的是证券的发行和流转。

可用于证券化的基础资产都体现为财产权利,因此,资产证券化更准确的名称应为权利证券化(由于已经形成了专用的名称,本文仍然称为资产证券化)。基础资产之所以能够证券化,是因为它具有财产价值,不具有财产价值的人身权不能被用于证券化。最初用于证券化的基础资产是信贷债权,随着资产证券化的发展,不动产、知识产权、其他债权等逐步被用于证券化。

二、资产证券化的价值

资产证券化是新近才出现的以证券形式体现的资产利用形态,它是一种金融创新。在 20 世纪 70 年代,

收稿日期:2012-06-15

作者简介:周洪政(1980-)男,山东济宁人,清华大学法学院博士研究生,研究方向为民商法学。

美国的住宅抵押贷款债权证券化是最早出现的金融资产证券化。^[2] 金融资产证券化是衍生证券技术和金融工程技术结合的产物,有多种类型和金融架构形式,金融资产证券化是多种学科共建的制度。^[3]

资产证券化的基础资产最常见的是金融信贷债权。金融信贷债权本是一种静态的权利形态,经过证券化包装处理后,借由证券的手段,就可以实现债权价值的自由流通。对于债权人而言,可以解决因出借款项而引起的资金紧张,同时也可以降低呆账、坏账风险。对于非信贷资产的所有人而言,在无法向金融机构申请贷款的情况下,可以利用自有资产通过资产证券化实现融资的需求。资产证券化自诞生以来,就广受欢迎。资产证券化应社会经济和金融市场的需要而出现,它在促进资产价值流通上具有自身独有的价值。

(一) 资产证券化注重资产的信用价值

对于传统的证券而言,投资人在决定投资之前,要考察既往业绩、发展前景、实力规模、信用状况等与证券发行人相关的资信情况。对于股票而言,证券发行人经营业绩优良,股票就会变成绩优股、蓝筹股,股价就会上升,投资人可因此获得投资收益;对于债券而言,如果债券发行人实力雄厚,在债券到期时,投资人收回本金、获得利息的目的就有保障。对于传统的信贷融资而言,金融机构发放贷款看重的是借款人的信用状况和与该借款相关的担保情况。

在证券化融资的过程中,虽然也会发行证券,但投资人在购买证券时看重的不是证券发行人的资信状况,而是被证券化的资产的信用价值状况。有的企业信用度不高,但具有优良的资产,就可以通过资产证券化的方式融资。资产证券化具有较强的资产依附性,资产要通过“真实销售”或信托的方式从原始权益人手中剥离出去,由特定目的机构(Special Purpose Vehicle, SPV)受让或特定目的信托受托机构持有后,进行包装运作,发行资产支持证券予以流通。在发行前,为了使投资人充分了解资产的信用价值状况,一般会经过信用评级机构的信用评级。为了降低投资人的投资风险,还需要经过信用增级机构的信用增级,例如运用担保、保险等手段以提升资产的信用等级。投资人的投资利益与基础资产挂钩。对于基础资产而言,依据权利种类、客体的不同,基础资产的风险也存有差异。例如,次级贷款(subprime mortgage loan)的泛滥导致了美国的次贷危机,这是由于美国用次级贷款作为基础资产,风险系数就很高。除了现实资产外,具有财产价值的未来债权也能成为基础资产,例如,对于未来营业收入,尽管证券化时价值还不确定,只要具有预期的可收益能力,就能使投资人对基础资产抱持信心。因此,基础资产的信用价值对投资人的投资影响很大。

(二) 资产证券化促进了资产价值的流动

如何最大限度地促进资产价值的流动、实现资产价值的最大化,是资产所有人注重的问题,也是当前社会所关注的问题。对于债权人而言,如果债权尚未到期,或者虽已到期但尚未实现,这项资产相当于处于“冻结”状态,为了使债权的财产价值像现金一样流动,法律设计了债权转让制度,债权人可以通过债权转让变现债权,债权第一受让人可以向后续的其他受让人继续转让债权,从而实现债权价值的流通。19世纪立法就债权转让所作的诸多努力的根本动机,是为了完善债权,使之作为投资工具。^[4] 债权转让固然可以实现债权价值的流转,但债权转让适合于个别磋商的场合和复杂、重要的债权类型,却不适合于大量债权的批量、快速转让。债权转让允许转让方和受让方更加充分地磋商交易方式和交易对价,却不能在短时间内迅速地实现大量债权的转让。由此可见,传统的法律规则注重对单个主体和单个行为的保护,无法兼顾效率原则,无法充分实现物尽其用、促进交易的效果。债权证券化是债权利用的高级形态,其最终目的是扩大债权让与的自由。^[5] 因此,在处理批量交易或增进财产整体价值时,证券化更能适应实务的需要。

经证券化的资产,其价值的利用发生质的改变。对于债权而言,经过证券化处理后,债权可以实现毫无障碍的流转,从而达到财产价值迅速流通的效果。就实务中常见的金融信贷资产而言,其贷款常以批量形式存在。如果通过单个转让的方式将财产价值变现,则不仅进程缓慢,而且手续繁琐;如果打包转让,短期内不一定能找到买家;如果通过证券化的方式变现金融信贷债权的价值,则可通过发行证券的方式在短期内找

到众多投资人,实现变现财产或融通资金的目的。对于不动产而言,所有权人对所有权的利用局限于使用价值,有的甚至将财产闲置不用,连使用价值也无法得以发挥,不免造成资源的浪费。通过不动产的证券化,可以在利用不动产交换价值的基础上,充分实现不动产财产价值的流动,使不动产不仅可以实现静态的保有和利用,而且可以实现动态的利用。资产的流动化,就是将不动产为代表的流动性低的资产转变为流动性高的资产,^[6]以充分达到物尽其用的效果。对于债权、不动产抑或其他资产,通过证券化的手段运作后,可以促进资产价值的流动,实现资产的增值。

(三) 资产证券化催生了法律规则的变革

为了保护债权转让人的利益,民法对于债权转让以采有因原则,然而债权转让的有因原则不利于促进债权价值的流动。出于实务上的需要,在资产证券化场合,债权转让的有因原则应有所突破。在票据债权场合,我国《票据法》已经部分承认了票据行为的无因性。如果因某一票据行为而使其他票据行为无效,必然影响票据的流通性和扩散交易危险,而各个票据行为独立,能够切断票据行为无效的危险波及,保障票据的流通性和交易安全。^[7]对于资产证券化,如果不承认资产支持证券在流转过程中的无因性,流转中某一环节出现的瑕疵势必会影响后续流转的效力,基于流转而发生的各种法律关系无疑会处于动荡不安的状态,这将会严重损害流转的秩序和安全,大大妨碍资产价值的流通,使资产证券化的效果大打折扣。在日本法、我国台湾地区的“法律”上,证券化的债权采取无因性原则,这符合商事交易的特点和商事法的特殊性,我国法应当借鉴日本法在这方面的规定。^[8]在资产支持证券流转过程中,只有采取无因原则,才能更好地契合法律鼓励交易、确保交易安全的原则。

为了保护债务人的利益,按照民法规定,债权转让只有在通知债务人后,才能对债务人发生效力。由于债权的实现一般依赖于特定债务人的积极作为,债权转让通知债务人后,债务人才知悉应向谁清偿债务,通知债务人自然当属必要。然而,对于资产支持证券的流转,如果要求转让人一一履行通知义务,则难免会影响流转的效率、增加流转的成本。因此,要求资产支持证券转让人一一履行通知义务的做法不可行。就无记名证券的性质而言,持有人持有证券即可行使权利,解释上,无记名证券的转让应以交付的方式进行,与动产转让方法相同。^[9]对于资产支持证券,也应一样。为了确保资产支持证券的转让顺畅进行,需要减少因要求通知而带来的障碍。我国台湾地区《金融资产证券化条例》第6条承认了转让通知的两种例外:其一,发起机构仍然担任服务机构向债务人收取债权,并已公告;其二,发起机构与债务人约定采取其它方式取代通知方式。不仅在资产支持证券流转过程中需要变通通知方式,在面临众多债务人时,也有变通通知方式的必要。公告是最理想的替代方式。最高人民法院《关于审理涉及金融资产管理公司收购、管理、处置国有银行不良贷款形成的资产的案件适用法律若干问题的规定》第6条已经确立了公告的告知方式。在债权转让过程中,对债务人而言,直接通知是最佳的告知方式。然而,在资产证券化中,出于资产价值高效流转的需要,只能采取变通的、替代的告知方式。基于金融发展的需求而发展出的新型告知方式,其适用应被限制在特定的范围内,即资产证券化等有限场合。由此可见,我国《合同法》第80条第1款关于债权转让自通知债务人时对债务人发生效力的规定过于绝对,债权转让须通知债务人的规则应允许存在若干例外。

传统民法规则严谨却保守,有些已经无法满足资产证券化灵活和快捷的需要,随着金融的发展,需要对民法规则作出变通。民法规则作为调整平等主体之间法律关系的一般交易法规则,适用于一般交易情况,资产证券化属于特殊交易情况,因此,可以通过对资产证券化单独制定特别法的形式,满足资产证券化的特殊需要。

(四) 资产证券化是实现资产价值最大化的新型工具

除资产证券化外,通过担保同样可以实现担保物的物尽其用。担保充分利用了担保物的财产价值形态,将担保物的交换价值分离出去,使担保物能够成为企业借贷的担保。在浮动抵押场合,担保物不仅可以是集

合物,而且可以是将来物,更可以是浮动变化的物,这充分体现了法律为担保物财产价值形态的利用所做的变通安排。担保基于其特有的融资功能,已经成为企业利用自有资产广泛融资的工具。然而,由于法律上的限制,不是所有的资产都可以用于担保融资。在很多情况下,贷款人出于贷款风险的考虑,常常要求对担保物进行严格评估后才予放贷,资产经过评估后价值常常被低估,这无疑限制了资产交换价值的流通和利用。

在资产证券化的过程中,虽然一般需要信用评级,但信用评级是综合性评级,既包括对资产池入池资产的分析,也包括对资产池现金流的分析,资产的真实价值在评级中能够得到体现。此外,资产证券化还要经过信用增级程序,通过运用担保、保险等信用增级手段,能够使资产的信用价值得到增强。再有,可以用于资产证券化的资产范围相比于可以设置担保的担保物范围要广泛得多,资产证券化的基础资产并不限于不动产和动产,债权、知识产权等具有财产价值的资产均可用于证券化。即使是不良贷款,经过信用增级后,由于可以确保投资人的投资权益得到保障,也能用于证券化。经过证券化的方式运作后,资产价值得以充分发挥;通过资产支持证券的流转,资产价值得以顺利流通。由此可见,资产证券化可以使资产价值得到充分利用,可以实现资产价值的最大化。资产证券化这一制度创新,已经使其成为资产价值利用的新型工具。

三、资产证券化对现代商法特征的体现

资产证券化是一种典型的金融创新产物,它是由现代商人所创造,体现了现代商人的智慧,形成了特有的商事规则。资产证券化充分体现了现代商法的特征,概况而言,主要有如下六点。

(一) 资产证券化体现了商法实现利益最大化的效益价值

资产证券化不仅满足了企业融资的需求,还拓宽了投资人的理财渠道。企业通过证券化的形式融通资金,并用于企业的运营和扩大经营规模,从而实现营利的目的。投资人通过购买资产证券化理财产品,可以实现获利的目的。不管是营利还是获利,都是为了实现利益的最大化,资产支持证券的发行人和投资人会实现双赢的效果。

(二) 资产证券化体现了商法营业的要素

不管是通过成立特定目的机构,还是借助于信托,资产证券化的运作都必须由具备特殊资质的机构进行,这些机构是从事资产证券化业务的机构,资产证券化是其主要的营业或者是营业的一种。因此,特定目的机构或特定目的信托受托机构都会尽心尽力促成资产证券化,并从中获取营业利润。

(三) 资产证券化体现了商法信用交易的特点

发行人在将基础资产进行证券化之前,一般会对证券化产品进行评级,并会通过内部增级或外部增级的方式增加证券化产品的信用等级。投资人在决定购买证券化产品前,可以对基础资产进行充分了解,以判断证券化产品中存在的风险,通过对比潜在收益与风险,决定该证券化产品的投资价值。基础资产的信用价值状况构成投资人投资证券化产品成败的关键因素。

(四) 资产证券化体现了现代商事交易集团、反复的特点

采用柜台形式营业的银行、证券等金融公司,在商业爆炸的时代,需要面临大量客户不间断反复交易的问题。在资产证券化产品发行和流通过程中,也不例外。如何应对集团、反复的交易特点,也是证券化过程中需要面临的问题。整齐划一的交易条件和格式合同的采用,成为证券化产品交易过程中解决上述问题的办法。

(五) 资产证券化体现了商事交易快捷的特点

为了追求营利最大化的目标,企业总希望在最短的时间内完成交易。在资产证券化过程中,通过符号化的权利凭证表彰权利,而不依赖于现物的履行,甚至只要按照事先设置好的支付方式,使用联网的电话、手机、电脑等通讯工具,进行电子交割,即可完成交易,为交易双方节省了大量时间。由于证券流通迅速,权利

也随之迅速流通,因而权利转让也即方便、迅速了。^[10]这也是财产权利选择采取证券形式流通的原因之一。

(六) 资产证券化体现了商法的创造性和灵活性

资产证券化是在现实财产的基础上进行抽象拟制的结果,它的出现丰富了金融产品的类型。资产证券化法律规则是商法在传统法律框架内进行适当突破而创造出的技术化产物,带有鲜明的商法技术性的色彩,体现了商法快速适应社会经济发展的特点。

四、我国资产证券化的发展和立法状况

资产证券化在境外已经相当成熟,很多国家和地区制定了资产证券化方面的立法例,并且资产证券化在实务中已经形成了相当的规模。我国台湾地区为了推动资产证券化的发展,制定了《金融资产证券化条例》和《不动产证券化条例》。在资产证券化方面,无论我国理论界的研究还是实务界的操作,起步均较晚,相关的配套规定也不健全,当前的资产证券化集中于信贷资产,范围十分狭窄。我国虽然在上个世纪末就已经出现了研究资产证券化的论著,但是在政策层面允许开展资产证券化业务,还是本世纪初的事。

1999年,资产证券化在政策层面引起了中国人民银行的关注。2004年1月31日,国务院发布《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》,要求加大风险较低的固定收益类证券产品的开发力度,为投资者提供储蓄替代型证券投资品种;积极探索并开发资产证券化品种。2004年6月,中国证监会设立了资产证券化领导小组和工作小组,推动企业资产证券化产品的发展。^[11]2005年4月20日,中国人民银行和银监会联合发布了《信贷资产证券化试点管理办法》,这是我国第一个专门规范资产证券化的规定,它成为后续制定有关资产证券化规定的基础,它的发布标志着以信贷资产为基础资产的资产证券化得到我国主管机关的许可。2005年11月7日,银监会发布了《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》,以监管金融机构开展信贷资产证券化业务。

2005年12月,由中国建设银行作为发起机构的建元2005-1个人住房抵押贷款支持证券进入全国银行间债券市场;同期,由国家开发银行作为发起机构的2005年第一期开元信贷资产支持证券进入全国银行间债券市场。这些是我国最早的资产证券化业务。此后,我国的资产证券化业务陆续拉开帷幕。2006年,《证券公司专项资产管理业务的通知》出台,这意味着创新试点券商以企业能够产生现金流的特定财产或财产权利作为基础资产的资产证券化业务,可以顺利开展。银监会办公厅于2008年2月4日发布了《关于进一步加强信贷资产证券化业务管理工作的通知》,针对2005年信贷资产证券化试点以来的情况,为加强风险监管,专门向各大银行发布指导意见。上述规定的出台,对于规范我国资产证券化业务的开展、促进我国资产证券化的发展,起到了重要的作用。在2005年到2008年期间,我国的资产证券化实务发展迅速,每年发行的债券型信贷资产支持证券达几十、上百亿元的规模。

然而,好景不长,2008年,美国次贷危机爆发,全球金融海啸出现,我国的资产证券化于是停滞下来。2009年起,再没有发行一单产品。^[12]所幸的是,随着全球经济回暖,我国的资产证券化于2012年重新开闸。2012年5月17日,中国人民银行、银监会和财政部联合发布了《关于进一步扩大信贷资产证券化试点有关事项的通知》,要求根据前期信贷资产证券化试点实践经验,进一步扩大信贷资产证券化试点。

综上所述,我国针对资产证券化制定了很多规定。然而,这些规定局限于政策层面,具有因需定制的缺陷,而配套法律迟迟没有出台,没有形成一般性的法律规则。在资产证券化的试点时期,政策固然能够发挥灵活性的特长,对于实务中出现的新问题能够及时应对。但是,在资产证券化的成熟时期,就应该及时将资产证券化的规则上升为法律规则,使之固定下来,确保资产证券化有法可依。我国于2005年修订了《证券法》,但没有对同属证券的资产支持证券作出规定。国际社会已经就资产证券化制定了很多立法例,例如,日本的《资产流动化法》和巴西的《证券化法》。鉴于资产证券化规则的特殊性和实务上的迫切需要,我国有

必要专门针对资产证券化进行立法。学者们也发出了制定资产证券化法或资产证券化条例的呼声。^{[13][14][15]}尽管我国当前实务中资产证券化的基础资产集中于信贷资产,但在结合我国实际情况制定我国资产证券化法时,我们不应割裂不同类型的基础资产在进行证券化时的共性特征而分别立法,而应制定统一的资产证券化法。

五、结语

资产证券化以基础资产作为支撑。无论是个人住房抵押贷款等信贷资产,还是高速公路收费权等未来业务收入,抑或是知识产权、不动产等以许可使用费、租赁费等作为现金流来源的资产,都可作为基础资产被用于证券化。资产证券化注重资产的信用价值,降低了投资人对发起机构信用状况的依赖。资产证券化具有信用评级和信用增级机制,确保投资人投资的安全。通过资产证券化,能够产生现金流的资产可以被广泛用于发行资产支持证券,从而使原始权益人获得融资,使资产价值得以最大限度的发挥和利用,实现资产价值的最大化。

资产证券化作为一种新型的融资工具,它能够促进和带动资产价值的流动,能够改善原始权益人自身资产的流动性,为原始权益人盘活资产。金融的生命力就在于流动,只有使资产价值流动起来,才能搞活金融市场。以证券形式作为资产价值载体的资产支持证券发行之,可以实现资产价值的流动,顺应了当今财产权利价值流通的发展趋势。资产证券化采取资产与证券相结合的全新形式,属于一种制度创新,难免会对传统法律规则带来冲击和挑战。为了因应社会经济环境的变化,法律规则需要被变通和修改,配套法律法规需要完善,以便能够满足金融创新的需要。

金融资产证券化不同于由金融机构直接处分其金融资产,以实现其债权价值,而是透过特定目的机构以该金融资产为基础或担保,活用其价值,性质上为一种资产金融,其特性不同于传统的直接或间接金融。^[16]其他资产的证券化莫不是如此。资产证券化是金融发达的产物,它借助证券的技术使静态的资产价值流动起来,突破了财产的传统利用形态,体现了重大的观念革新。如果说担保制度的诞生突破了人们对财产价值静态利用的观念,将财产动态的交换价值予以剥离并利用,那么资产证券化的创设则实现了财产价值的流通。资产证券化属于一种全新的财产利用形式,不仅给资本市场注入了活力,而且还为社会创造了价值。

资产证券化体现了商法在金融时代的各种特征。然而,证券化不同于商法上通常所指的证券。资产证券化正因为具备自身独特的品格,所以才具有予以单独立法的必要。资产证券化在我国的资本市场上才刚刚起步,对于这种移植而来的制度创新,我们应该加快制度创新和立法的进程,努力促使资产证券化品种的多样化,跟上国际社会发展的步伐,使资产证券化更好地服务于我国的经济发展。美国次贷危机的发生虽然使人对资产证券化提出了质疑,但次贷危机的根源不是资产证券化,而是基础资产。如果选择优等资产予以证券化,就可以最大限度地避免资产证券化中的风险。在金融高度发达的今天,资产证券化是多元化金融制度的一种,它无疑具有自身独特的价值。因此,在金融制度和社会经济中,自然具有其独特的地位。

参考文献:

- [1] 中国人民银行金融市场司. 中国资产证券化: 从理论走向实践[M]. 北京: 中国金融出版社, 2006: 3.
- [2] 王文宇, 黄金泽, 邱荣辉. 金融资产证券化[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2006: 33.
- [3] 许凌艳. 金融资产证券化法律范畴研究[J]. 法学杂志, 2006(2): 58.
- [4] (日)我妻荣. 债权在近代法中的优越地位[M]. 王书江, 张雷译. 北京: 中国大百科全书出版社, 1999: 22-23.
- [5] 秦亚东, 杨健. 论我国资产证券化的法律风险——从美国次贷危机谈起[J]. 当代法学, 2009(2): 66.

- [6]〔日〕井出保夫. 证券[M]. 徐峰译. 北京: 科学出版社 2004: 10.
- [7]王保树. 中国商法[M]. 北京: 人民法院出版社 2010: 516.
- [8]崔建远. 合同法(第五版)[M]. 北京: 法律出版社 2010: 211.
- [9]黄立. 民法债编各论(下)[M]. 北京: 中国政法大学出版社 2003: 809.
- [10]王保树. 商法总论[M]. 北京: 清华大学出版社 2007: 73.
- [11]赵洁. 证监会主导 联通资产证券化项目落定[N]. 21 世纪经济报道 2005-8-18(13).
- [12]聂伟柱, 黄诗欣. 资产证券化扩大试点获国务院批准 央行正研究进一步扩大中小企业信贷资产证券化[N]. 第一财经日报 2011-8-19(A09).
- [13]伍治良. 论特定目的信托的性质及设立原则——兼评“建元 2005-1 个人住房抵押贷款证券化方案”之缺陷[J]. 法商研究 2006(5): 68.
- [14]韩良. 银行不良资产证券化存在的法律问题研究[J]. 南开学报(哲学社会科学版) 2006(4): 131-132.
- [15]甘勇. 美国资产证券化中若干法律问题研究[J]. 法学评论 2005(3): 151.
- [16]王志诚. 金融资产证券化——立法原理与比较法制[M]. 北京: 北京大学出版社 2005: 6.

Discussion of Asset Securitization of China Combining with the Financial Development

ZHOU Hongzheng

(School of Law ,Tsinghua University ,Beijing 100084 ,China)

Abstract: In order to meet the requirement of financing ,asset securitization appeared. Assets which can be used for securitization include credit assets ,real right ,intellectual property ,and so on. Asset securitization emphasizes the use of asset credit value ,prompts the flow of asset value ,and maximizes asset value. During the circulation of asset-backed securities ,traditional rules of law are broken through in many places. Asset securitization reflects the characters of the modern commercial law. Asset securitization started late in China ,and China should accelerate the process of legislation of asset securitization. Though subprime mortgage crisis makes asset securitization be questioned ,if prime assets are chosen for securitization ,the risk of securitization will be avoided maximally.

Key words: securitization; asset securitization; finance; asset value; circulation

(责任编辑: 张秋虹)