

方正

法学

文库

资产证券化的法律构造

王健 著

中国方正出版社

方正
法学
文库

资产证券化的 法律构造

王 健 著

中国方正出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

资产证券化的法律构造/王健著. —北京: 中国方正出版社, 2006. 9
ISBN 7-80216-005-7

I. 资… II. 王… III. 资产管理-证券-研究-法律
IV. D922.287

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 050481 号

资产证券化的法律构造

王 健 著

责任编辑: 王相国 谢文华

责任校对: 张 蓉

出版发行: 中国方正出版社

(北京市西城区平安里西大街 41 号 邮编: 100813)

发行部: (010) 66560933 门市部: (010) 66562733

编辑部: (010) 59596620 出版部: (010) 66510958

网 址: www.FZPress.com.cn

印 刷: 北京昌平长城印刷厂

开 本: 880 毫米 × 1230 毫米 1/32

印 张: 16.5

字 数: 329 千字

版 次: 2006 年 9 月第 1 版 2006 年 9 月北京第 1 次印刷

(版权所有 侵权必究)

ISBN 7-80216-005-7

定价: 28.00 元

(本书如有印装质量问题, 请与本社发行部联系退换)

内 容 摘 要

资产证券化是一项金融创新。它的出现,表明了一种新的融资方式——资产融资的诞生,同时,它也“引导了一场革命并改变了世界及美国的金融风貌”。

资产证券化是一个经济问题,但更是一个法律问题。资产证券化的每一个过程都离不开法律的确认和保护,完善的法律制度将保证资产证券化朝着健康、有序的方向发展。

资产证券化是一个动态的概念。它实际上由证券化的资产和资产的证券化两个方面或者说程序构成。本文的研究以此为主线,将全文分为总论、证券化的资产、资产的证券化、中国的资产证券化四篇,共计九章。

1

第一篇,总论,分两章,主要研究资产证券化的基本经济与法律问题。

证券化有广义与狭义之分。广义上的证券化包括一级证券化与二级证券化。狭义上的证券化仅指二级证券化,即资产证券化。在欧美国家实践中,“证券化”、“资产证券化”及“结构融资”可以替换使用,均指公司利用其自身资产所产生的现金流来融资。由此可见,在多数人的认识中,证券化一般就是指资产证券化,证券化和资产证券化可以作为同一语义来使用。

资产证券化出现的时间虽然不长,但运行程序相当复杂,涉及多方主体,因此,人们对资产证券化概念下的学理定义多种多样,至今仍无统一的认识。相比而言,许多国家的法律在给资产证券化下定义时,往往认为“资产证券化是……行

为”，即法律在给资产证券化下定义时，一般持行为说。我们赞成用行为说给资产证券化下定义。

从最广泛的意义上讲，资产证券化又可分为金融资产证券化和不动产证券化。金融资产证券化是一种债权证券化，不动产证券化是一种物权证券化。一般论及资产证券化时，严格来说，仅指金融资产证券化。最早作为证券化的金融资产是不动产抵押贷款债权，到了20世纪80年代中期以后，可以证券化的资产扩张至汽车贷款债权、租赁租金债权、应收账款债权、对中小企业放款债权、信用卡债权，等等。资产证券化有表外证券化和表内证券化之分，表外证券化是最完全的证券化。

在资产证券化交易中，法律的地位非常重要。如果发起人所在国没有建立起合适的法律和金融基础设施，证券化交易可能会比较困难或者甚至不可能圆满地完成。另外，法律制度还会影响资产证券化的成本和效率，影响资产证券化的风险程度。我们甚至还可以认为在某些国家，法律本身就是一种生产力，它能直接推动资产证券化快速向前发展。观诸资产证券化的外国立法例，有分散立法和专门立法之分。

就资产证券化的法律意义而言，我们认为资产证券化是债权利用的高级形态。通过资产证券化这种方式来利用债权，实际上包含了债权转让和权利证券化这两个过程，是综合运用债权转让和权利证券化这两项技术的结果。

第二篇，证券化的资产，分两章，主要研究资产转移的法律分析和破产隔离的法律要求。

资产的界定是资产证券化交易的逻辑起点。在一定程度上，它也是决定资产证券化交易成功与否及资产证券化交易成本大小的关键因素。我们认为，可证券化资产的法律实质是合同债权，资产证券化是一种合同债权的证券化。实践中，有些国家已经在其资产证券化专门立法中将可证券化的资产明确定性为债权。

可证券化资产的种类很多，它们均有一个共同的特征，即能够产生可预见的稳定的现金流。“可预见的稳定的现金流”是判断可证券化资产的经济标准，它说明了可证券化资产的经济特性。我们认为，为了规范资产证券化技术的发展，使其在法律的保障下健康成长，确定一个法律标准非常重要，法律上的标准主要有两个，一是可预见性，二是可转让性。

销售和信托是资产转移的两种基本类型。利用销售方式转移资产，实践中主要有债务更新、从属参与和债权让与三种。相对于债务更新与从属参与而言，债权让与有成本和效率上的优势。

资产转移发生于发起人与 SPV 之间，根据债权的相对性原理，它不能直接对债务人和第三人产生法律约束力。资产转移只有在经过完善化之后，才会对债务人和第三人产生约束力。从世界各国的立法来看，有关债权转移的完善主要有两种模式，一种为通知完善模式，另一种为登记完善模式。如果将通知完善模式应用于资产证券化交易之中，则会使证券化交易进退两难。从目前的情况来看，不同的国家其改革力度有所差异，但总的来说反映了这么一个趋势：从通知制走向登记制。对于证券化而言，附属担保权益与证券化的资产同时转移且不需要履行其他的手续和承担另外的与证券化资产有关的成本和税收是十分必要的。现在，很多从事证券化业务的国家通过特别立法或修改现行法律对附属担保权益的完善问题作出了有利于证券化业务开展的规定。

资产远离破产是任何证券化交易的基石。它要求资产与 SPV、发起人及 SPV 的母公司的破产相隔离，为此，必须要努力使资产的转移被作为真实销售来对待，防止破产法中的可撤销交易行为及实质合并问题的发生。

SPV 是一个破产隔离实体。要使 SPV 做到与破产相隔离，首先，SPV 的结构应该防止它从事任何与“特别目的”无关

的商业活动；其次，设立一个结构防止 SPV 主动提出破产申请也非常有必要。SPV 的组织形式具有多样性，它既可以是公司、信托，也可以是基金和合伙，但实践中以公司、信托最为常见。

第三篇，资产的证券化，分三章，主要研究资产支撑证券的法律性质、资产支撑证券的发行、资产支撑证券的信息披露等法律问题。

资产支撑证券（ABS）是资产证券化的最终成果，也是资产证券化的终极目标。资产支撑证券是一种既非股权型证券也非债权型证券的新型证券。在决定资产支撑证券（ABS）法律性质的过程中，美国法院和证券交易委员会（SEC）都曾努力使 ABS 符合 1933 年《证券法》第 2 条对“证券”所下的定义，从而将 ABS 纳入到《证券法》的调整范围。然而，努力的结果却有很大的不同：法院对 ABS 的定性至今仍摇摆不定，具有很大的不确定性；SEC 通过自己的努力已将 ABS 明确定性为证券，并对其按照证券的要求进行了管理。许多大陆法系国家对 ABS 的定性则是通过修改立法或颁布专门法律来实现的。例如，日本在 20 世纪 90 年代以后逐步修改了 1948 年《证券法》中关于证券的定义，最后将 ABS 纳入到证券的范畴。

一般证券发行的审核有三种模式，ABS 发行的审核也有三种模式。其中，注册制以美国为代表，核准制以马来西亚为代表，而混合制只有我国台湾地区采纳。这三种模式孰优孰劣，不能一概而论，关键在于所选择的模式是否符合采纳国或地区的实际情况以及是否能最大限度地保护投资者的利益。鉴于 ABS 结构的复杂性及许多公众投资者对 ABS 的投资特性缺乏判断力，我们倾向于采纳核准制模式。

在许多国家，ABS 的发行主要通过私募方式来进行。判断一项发行是否构成私募发行的标准主要有：特定人和非公开。

各国在处理 ABS 的私募发行时，一般参照《证券法》中的私募发行规定来进行，但也有国家或地区在专门的法律中对 ABS 的私募发行问题作出规定，还有的国家在证券化法中对 ABS 私募发行的某一方面作出规定。

在资产证券化实践中，获得信息对于投资者和其他第三人来说是非常重要的。资产支撑证券的信息披露制度由发行信息披露制度和交易信息披露制度两方面构成，但资产支撑证券的信息披露制度与传统的证券信息披露制度有着很大的不同，其主要区别在于：传统的证券信息披露制度着重于证券发行人的信息披露，而资产支撑证券的信息披露制度则比较关心基础资产状况和现金流分配的披露。

第四篇，中国的资产证券化，分两章，主要研究中国推行资产证券化的实践与法律环境、中国推行资产证券化的立法构想。

中国资产证券化的实践尚处于起步阶段。在已有的资产证券化实践中，只有跨国资产证券化才取得成功，住房抵押贷款证券化仍处于准备阶段，大量的可以开展资产证券化业务的其他资产尚未展开。但是，资产证券化的大规模推进并非遥不可及。

我国目前推行资产证券化的法律环境并不理想，无论是《合同法》、《公司法》，还是《破产法》、《担保法》、《证券法》、《银行法》，都在不同程度上与资产证券化的业务存在冲突。当没有相应的法律支持时，一些国家的实践表明，资产证券化的表外模式通常仅在跨国资产证券化中适用，只有当国内建立了相应的法律制度后，资产证券化的表外模式才在国内逐步得到推广。由于表外资产证券化在中国受到了一系列的限制，因此，如果要推行资产证券化，在目前的环境下，只能以表内的方式进行。

大规模推进资产证券化应立法先行。在立法模式上，中国应该选择渐进型的专门立法模式。所谓渐进型，是指先制定亟须开展证券化业务的资产的证券化法律，经过一定时间的运作

并取得经验后,再制定一部统一的《资产证券化法》或《资产证券化条例》。资产证券化作为一种新型的融资技术,具有很强的技术性,因此,相关的立法也有很强的技术性。作为技术性的法律,一般来说,其共性大于个性,法律的趋同性也比较明显。因此,我们在进行资产证券化立法时,借鉴国外已有的立法尤为重要。

中国应加强资产证券化的监管立法。资产证券化的监管的必要性首先来源于资产证券化风险的存在,对资产证券化进行监管的另一个原因是信息不对称问题。一般来说,资产证券化监管机构的设置与其所在国家对金融业是实行分业监管还是统一监管有关。凡是实行分业监管的国家或地区,资产证券化的监管机构往往是由分散的几个机构来担当,而实行统一监管的国家,资产证券化的监管机构也由这个统一的金融监管机构来承担。中国现在还是一个对金融业实行分业监管的国家,因此,在目前的体制下提统一监管模式是不合时宜的,但将统一监管作为远期目标则是切实可行的。资产证券化的监管机构通常拥有广泛的权力,除了有权制定规章、进行行政处罚外,各国还非常重视监管机构的调查权、业务改善命令发布权及紧急处置权等权力的配置。中国在立法时应该积极参考国外的相关规定,赋予监管机构类似的权力。

关键词: 资产证券化 特殊目的载体 资产远离破产
资产支撑证券 立法

资产证券化的法律视角

20 世纪下半叶,伴随着信息技术的迅猛发展、现代金融理论的突破,以及金融竞争和监管环境的演变,金融创新成为世界金融领域不可抗拒的潮流。在众多的金融创新活动中,资产证券化(Asset Securitization)被视为最亮丽的风景线之一,“它引导了一场革命并改变了世界及美国的金融风貌”。

从理论上讲,资产证券化是指将缺乏流动性但能够产生可预见的、稳定的现金流的金融资产(如银行的信贷资产、企业的贸易或服务应收账款等),通过一定的法律和融资结构安排,对资产中的风险和收益要素进行分离与重组,在资本市场发行有金融资产支撑^①的证券(Asset-Backed Securities,简称ABS)的过程。其基本交易结构可以简单地表述为:资产的原始权益人(Originator,又称发起人)将资产出售给一个特设机构(一般称为特殊目的载体,Special Purpose Vehicle,SPV),该机构以这项基础资产的未来现金流收益为支撑发行证券,以证券发行收入支付购买资产的价款,以资产产生的现金流向证券的投资者支付本息^②。

资产证券化最初出现于 20 世纪 70 年代的美国,在国际资

^① “支撑”的含义是指证券由这些资产所担保或者证券代表了这些资产的部分利益。参见彭冰:《资产证券化的法律解释》,北京大学出版社 2001 年版,第 13 页。

^② 参见李尚公、沈春晖:《资产证券化的法律问题析》,载《法学研究》,2000 年第 4 期,第 19~20 页。

本市场上的流行开始于 80 年代,其应用范围从最初的住房抵押贷款扩展到汽车销售贷款、个人消费贷款、信用卡应收款、贸易应收款、公用事业和基础设施收入、设备和交通工具租赁费、保费收入、公园门票收入、版税收入,等等。美国有一个家喻户晓的广告——“证券化你的梦”,能充分说明证券化在发达的市场经济国家中已渗透到经济生活的各个领域。

20 世纪 90 年代,资产证券化进军亚洲,其增长速度正在逐年提高。根据标准普尔公司 1999 年的估计,今后 3 年内,包括中国在内的亚洲新兴工业化国家的资产证券化市场潜力将由 68 亿美元增长到 110 亿美元以上,年平均增长率高达 25%^①。

对中国新生的资本市场来说,资产证券化依然是一个比较陌生的新鲜事物。在已有的资产证券化实践中,只有跨国资产证券化才取得成功。例如,1996 年 8 月,珠海市以交通工具注册费和高速公路过路费为支撑在美国发行了两批共 2 亿美元的债券,这是中国第一次开展证券化融资。1997 年 4 月,中国远洋运输公司 (China Ocean Shipping Company, 简称 COSCO) 完成了一次证券化交易。这次交易以 COSCO 将来在美国和欧洲的运费收入为支撑来进行,通过私募方式在美国发行了总额为 3 亿美元的浮动利率票据。2000 年 3 月 28 日,中国国际海运集装箱 (集团) 股份有限公司与荷兰银行在深圳签署了总金额为 8000 万美元的应收账款证券化的项目协议。在 3 年内,凡是中集集团发生的应收账款都可以出售给荷兰银行管理的资产收购公司,由该公司在国际商业票据市场多次公开发行业商业票据。总发行金额不超过 8000 万美元。

与跨国资产证券化取得初步成功相比,国内资产证券化的

^① 参见涂永红、刘柏荣:《银行信贷资产证券化》,中国金融出版社 2000 年版,第 18 页。

实践仍处于起步阶段，至今尚无成功的案例，要么是不规范的资产证券化，要么仅处于资产证券化方案的制作阶段还未付诸实施。1997年5月，重庆市政府与亚洲担保及豪升ABS（中国）公司签订了资产证券化合作协议，这被认为是中国开展资产证券化的重大突破。但由于该项目资产池中选择的资产均属于非银行资产，且种类繁多，十分复杂，因此所涉及的法律问题也将非常复杂。在这种情况下，围绕整个项目是否继续进行下去的问题上，有关各方未能取得一致意见，最后该项目在1999年终止。1998年，国家为了化解我国国有商业银行巨额不良资产，陆续成立了四大资产管理公司，分别接受并处置相应银行的不良资产，并允许开展资产证券化业务。2001年4月26日，中国华融资产管理公司与韩国资产管理公社签署资产证券化项目特别顾问协议，并透露资产支持证券——这种已被全球资本市场广泛应用的融资方式有望在年内面世，但由于诸多因素的影响，该方案后来没有得到批准。2003年1月23日，中国信达资产管理公司借道外资，与德意志银行签署资产证券化和分包一揽子协议。此举被有关媒体评价为：“意味着国内银行早已觊觎，但迫于政策许可而迟迟不得开展的资产证券化业务，因外资介入巧妙地实现了。”^①

2000年9月，国有商业银行终于开始整体涉足资产证券化。在建行首家向央行提交方案后，工、农、中等商业银行的动作亦逐渐露出端倪。2001年初，在国务院新闻办组织的一次记者招待会上，建行即被列举作为个人住房抵押贷款证券化试点。2001年3月25日，中国人民银行原行长戴相龙先生在《中国发展高层论坛》发言称，为适应居民住房贷款的迅速扩大，即将进行银行资产证券化的试点。同年5月9日，戴相龙

^① 韩瑞芸：《资产证券化：信达与德意志银行的幸福生活》，载《21世纪经济报道》2003年1月30日，第14版。

先生在香港举行的（财富）论坛发表演讲时又表示，股票抵押可以贷款，实现住房贷款证券化。这为证券化这一创新工具描绘了美好的发展前景^①。2002年4月，根据来自中国人民银行的^②消息，该行货币政策司正就中国建设银行提交的个人住房贷款证券化方案，向国务院办公厅做最后的细节解释工作，“如果顺利的话，国务院的批文一个月后就会下来”^③。虽然国务院最终没有批准中国建设银行的住房贷款证券化方案，但推进资产证券化实践的步伐并未因此而停顿下来。2003年，中国人民银行首次在《货币政策执行报告》中提出“积极推进住房抵押贷款证券化”；2004年1月31日，国务院颁布《推进资本市场改革开放与稳定发展的若干意见》，其中，第四条规定，要积极探索并开发资产证券化品种。

4

2005年3月21日，中国人民银行向外公布：经国务院批准，信贷资产证券化试点工作正式启动。国家开发银行和中国建设银行作为试点单位，将分别进行信贷资产证券化和住房抵押贷款证券化的试点。人民银行表示，启动信贷资产证券化试点是为了贯彻落实《国务院关于推进资本市场改革开放与稳定发展的若干意见》，扩大直接融资比重，改善商业银行资产负债结构，促进金融创新^④。据国家开发银行人士透露，该行将推出信贷资产证券化产品。届时，开行将以其在煤电油运、通信、市政公共设施等领域的信贷资产，打成一个规模为100亿的“资产包”，委托信托公司发行信托受益凭证，并进入银

① 参见林蔚峰：《资产证券化的现状与前景》，载《浙江金融》2001年第6期，第4页。

② 李志茵：《央行妥协终了两年拉锯，资产证券化静候“最高批示”》，载《21世纪经济报道》2002年4月1日，第15版。

③ 参见《27.6万亿蛋糕，信贷资产证券化启动》，载《都市快报》2005年3月22日，第38版。

行间债券市场流通^①。另据了解,建行初步确定首期拿出约 50 亿元的住房抵押贷款,打包成一个资产池,并以此作为支持资产发行证券。这 50 亿元抵押贷款来源于建行上海分行、福建分行和江苏分行^②。为了保证资产证券化试点工作的顺利开展,由中国人民银行牵头,国家发改委、财政部、劳动和社会保障部、建设部、国家税务总局、国务院法制办、中国银监会、中国证监会、中国保监会参加的信贷资产证券化试点工作协调小组近日也宣告成立,并在北京召开了第一次会议,讨论并确定了协调小组议事规则、试点工作启动后的任务及日程安排。未来一段时间里,协调小组的主要工作就是设计相关政策方案。这表明,中国实施资产证券化的大幕即将拉开。

一般说来,原有法律制度往往对金融创新有一种阻碍作用,但法律也会承认已经改变了的经济现实,使之合法化进而推进其发展。资产证券化过程既是一个经济过程也是一个法律过程,它涉及到众多的主体(包括债务人、若干原始权益人、特殊目的载体、信用增级机构、资信评估机构、服务商、受托人、投资银行、投资者等),这些主体的设立、活动、退出都要涉及到法律上的规范;资产证券化的每一个环节都涉及到不同参与者的权利义务问题,需要通过契约来维系,通过法律来保障;资产证券化所特有的“破产隔离”、“真实销售”等更需要由法律来加以规定。资产证券化是一个经济问题,但更是一个法律问题,完善的法律制度将保证资产证券化朝着健康、有序的方向发展。

世界各国都非常重视资产证券化的法制建设。资产证券化

① 王妮娜、浩民:《开发行将推信贷资产证券化产品》, [http://www.chinasecuritization.com/jspNews/single.jsp?id=1718 & cat = 国内动态](http://www.chinasecuritization.com/jspNews/single.jsp?id=1718&cat=国内动态)。

② 《建行资产证券化方案完整轮廓》, [http://www.chinasecuritization.com/jspNews/single.jsp?id=1734 & cat = 国内动态](http://www.chinasecuritization.com/jspNews/single.jsp?id=1734&cat=国内动态)。

市场最为发达的美国就通过积极制定法律推进了其资产证券化的快速发展。其他西方发达国家在发展资产证券化市场的同时,也积极为其创造法律条件。例如,法国在1988年就颁布了第一个资产证券化的专门立法,此后经历1989年、1993年、1996年、1997年、1998年、2003年的多次修改,使法国走在了欧洲资产证券化市场的前列;意大利1999年实施《证券化法》后,其资产证券化市场容量大幅增长。新兴市场国家在积极引入资产证券化这种金融创新工具时,往往辅之于专门的立法。例如,泰国1997年的《关于证券化中特别目的法人的皇家法令》、菲律宾1998年的《证券化法》、印度2000年的《证券化法》,等等。

在中国推广资产证券化充满机遇,同时也面临着许多要解决的问题。从总体上来说,我们要明确,应让制度性的法律体系而不是非制度性的行政支持来确保我国资产证券化市场的逐步形成和健康发展,但我国目前的法律环境并不理想,无论是《合同法》、《公司法》,还是《破产法》、《担保法》、《证券法》、《银行法》,都在不同程度上与资产证券化业务存在冲突。因此,我们应当吸取其他国家开展资产证券化的经验,建立调整资产证券化的法律制度。2005年4月22日,中国人民银行、中国银行业监督管理委员会发布《信贷资产证券化试点管理办法》,对于信贷资产证券化进行了法律规范,但这还不够。中国要大规模推进资产证券化,就必须制定《资产证券化法》或《资产证券化条例》。之前,进行相应的理论研究是十分必要的。

通过研究本专题,作者希望在以下几个方面力图有所创新:第一,资产证券化理论体系的创新,以往的研究主要围绕资产转移、SPV的构造、破产隔离及信用增强等具体问题进行,缺乏一个完整的理论体系或理论体系比较混乱,作者认为,资产证券化是一个动态的概念,实际上由证券化的资产和

资产的证券化两个方面（或者说程序）构成，因此，本书主要围绕这两个核心展开研究；第二，本书首次全面研究了资产证券化的法律意义和资产支撑证券的法律性质，对资产证券化存在的价值进行了法律解读；第三，以前的研究主要着重于证券化的资产这一块，对于资产证券化的最后落脚点“证券化”问题却很少展开全面的研究，因此，对于证券化问题的全面系统研究也是本书的一大特色；第四，密切关注中国的资产证券化实践，第一次全面提出了中国推行资产证券化的法律环境评估和立法的设计问题，这与以往主要对中国推行资产证券化的法律障碍展开研究的文献也有很大的不同；第五，对资产证券化法律问题进行了全面的比较研究。以往的研究主要围绕资产证券化的发源地美国的法律制度进行，本书不仅研究美国的，而且研究日本、韩国、英国、法国、泰国、菲律宾、新加坡、西班牙、意大利、加拿大、印度、马来西亚、印度尼西亚、巴基斯坦、巴西、阿根廷以及中国香港、台湾等国家和地区的资产证券化的法律制度，这种全面的比较研究对于如何构筑中国资产证券化的法律环境大有好处。

本书研究的基本内容共分四篇，计九章：第一篇，总论，分两章，主要研究资产证券化的基本经济与法律问题；第二篇，证券化的资产，分两章，主要研究资产转移的法律分析和破产隔离的法律要求；第三篇，资产的证券化，分三章，主要研究资产支撑证券的法律性质、资产支撑证券的发行、资产支撑证券的信息披露等法律问题；第四篇，中国的资产证券化，分两章，主要研究中国推行资产证券化的实践与法律环境、中国推行资产证券化的立法构想。本书研究的重点在于资产证券化的法律意义、资产转移的法律分析、破产隔离的法律要求、资产支撑证券的法律性质和信息披露制度及中国推行资产证券化的立法构想上。

目 录

第一篇 总 论

第一章 金融创新与资产证券化	(3)
第一节 金融创新中的资产证券化	(3)
一、作为金融创新的资产证券化	(3)
二、资产证券化概念的定义	(7)
(一) 资产证券化概念的形成与传播	(7)
(二) 资产证券化概念的定义	(7)
三、资产证券化概念的外延	(11)
(一) 不动产抵押贷款债权证券化	(13)
(二) 汽车贷款债权证券化	(13)
(三) 租赁债权证券化	(14)
(四) 应收账款债权证券化	(14)
(五) 信用卡贷款债权证券化	(14)
(六) 中小企业放款债权证券化	(15)
第二节 资产证券化的基本架构	(15)
一、资产证券化的参与主体	(15)
(一) 发起人 (Originators)	(15)
(二) SPV (发行人, Issuers)	(16)
(三) 信用增级机构 (Credit Enhancers)	(16)
(四) 信用评级机构 (Rating Agencies)	(16)
(五) 投资银行 (Investment Bankers)	(17)