

信贷资产证券化发起人道德风险的作用路径

赵淑芳^{1,2}, 郭建鸾¹(教授), 杨瑞成²(教授)

【摘要】在信贷资产证券化过程中,商业银行作为发起人在信息方面具有一定优势,往往将自身利益最大化作为其决策目标,这会导致道德风险,使投资者利益遭受损失。基于这一背景,本文对我国商业银行信贷资产证券化过程发起人道德风险的现状、存在的问题进行分析,运用博弈论、模糊变量等方法总结出影响商业银行信贷资产证券化的关键因素,详细阐述了这些关键因素对商业银行信贷资产证券化发起人道德风险的作用原理,并提出了相关建议与意见。

【关键词】 商业银行; 信贷资产证券化; 道德风险; 作用路径

【中图分类号】 F276.6

【文献标识码】 A

【文章编号】 1004-0994(2016)09-0071-5

一、商业银行信贷资产证券化现状

2013年互联网金融的冲击使得传统商业银行开始进行业务改革,2013年年末工商银行向市场传递了组织改革的信号,并将新兴业务的发展提上日程,以增加利润增长点。我国商业银行信贷资产证券化于2005年开始试点,2008年达到顶峰,之后因金融危机而中止,并于2012年重新启动。随着金融市场的开放,基础资产的限制将会逐渐放开,我国商业银行信贷资产证券化额度必会增加。2013年央行、银监会及各主要商业银行工作会议中批准了3000亿规模的信贷资产试点,加上之前的1000亿,总共4000亿的规模可以循环使用。

目前,从我国商业银行进行信贷资产证券化的主体为政策性银行(38.7%)和大型商业银行(60.6%)(资产规模大于1万亿元人民币),分布比例总计为99.3%。政策性银行由政府完全担保,大型银行在信贷资产管理上存在规模效应,风险管理体制较为完善,这可以在一定程度上抑制风险,具有较强的抗风险能力。

二、商业银行信贷资产证券化发起人道德风险监管存在的问题

我国商业银行资产证券化仍处于试点阶段,试点机构主要是国家开发银行、建设银行及工商银行,开办资产证券化业务权限属于总部,无违约风险,但是没有违约行为不一定意味着没有道德风险,目前存在的主要问题如下:

1. 市场化发展不足。政府在商业银行信贷资产证券化过

程中实施严格的管控,并提供信用担保,但对证券化市场的发展是不利的。在政府严格管控下权益凭证的收益率不是由市场决定的,不能反映其真正价值,这会使得投资者对道德风险的评估出现偏差,甚至将其完全忽略。对发起人商业银行而言,由于投资者不关注发行产品的道德风险因素,致使在信贷资产证券化过程中更易出现发起人的道德风险问题。

2. 信用评级机构缺乏专业性。无论是会计师事务所、律师事务所还是证券评级机构,在信息处理方面都具有专业性,评价结果有较高的准确性。这些评级结果和相关信息向市场传递着凭证真实的风险情况,但往往会影响凭证的收益率(通常凭证价格随其评级升高而提高,收益率随其评级升高而降低),也会影响投资者对凭证的定价及风险判断。目前,我国对债券进行评级的单位共有五家,除了大公国际,其余四家都有来自惠誉、穆迪等机构的投资背景,而这两家机构在次贷危机中因其专业性而受到市场的质疑。

3. 法律法规体系不完善。在国内,商业银行资产证券化的真实隔离以及破产等问题仍处于讨论阶段,市场的刚性兑付将打破真实隔离,因为投资者往往认为当基础资产存在损失时商业银行会利用其他资产的收益加以补偿,这对商业银行而言并没有起到真实隔离的作用。在商业银行破产方面,按照《公司法》的规定,商业银行破产和其他企业一样,考虑到其特殊性,在国内关于商业银行破产的法律法规还不完善,这使得破产之后其基础资产的处理情况更加模糊。

【基金项目】 国家自然科学基金资助项目“孤立点挖掘视角下企业内生性欺诈信息辨析及其失真校准”(项目编号:71261015); 国家社会科学基金资助项目“民族地区资源性产品价格改革研究”(项目编号:13XMZ079); 教育部人文社会科学研究基金资助项目“我国商业银行信贷资产证券化道德风险管控研究”(项目编号:14YJA630034); 内蒙古自治区高等学校创新团队发展计划(项目编号:NMGIT1405)

三、影响信贷资产证券化发起人道德风险的关键因素

(一) 商业银行与投资者之间的信息不对称

1. 因素分析。商业银行在信贷资产证券化过程中因信息不对称通常会产生道德风险问题。投资者可通过商业银行在信贷资产证券化过程中的最大化效用与自身最大化效用的比较来度量道德风险的敞口。由于信息不对称在整个信贷资产证券化过程涉及的层面较多,为方便模型化处理,本文主要研究投资者与商业银行这个层面。

帕累托最优是指在信息完全透明的情况下,双方最大化的效用目标能在某一点达到平衡,但现实中信息常常是不对称的,这会耗费一定的社会成本,从而导致所达到的平衡往往处于次优状态。Pennacchi(1988)和邓斌(2011)分别从商业银行贷款出售和商业银行信用互换过程对道德风险进行了研究,在两位学者的研究中都将道德风险与监督努力水平联系起来。商业银行信贷资产证券化是对风险重新进行分配,研究本质与两位学者相同,本文借鉴他们的做法用监督努力水平来衡量道德风险,即监督努力水平越高,道德风险越低。

信息不对称对道德风险的影响方式可以通过两个模型解释:一是作为经济主体的商业银行实施信贷资产证券化可以获利,在实施过程中其所做的决策往往以自身效用最大化为目标;二是投资者的效用最大化目标,其购买商业银行信贷资产证券化凭证也是为了自身效用最大化。监督努力水平可以把这两个模型连接起来,即商业银行自身效用最大化会存在一个理想监督努力水平,投资者效用最大化也会存在一个监督努力水平,由于信息不对称使得两个模型和监督努力水平存在差值,这个差值便是道德风险敞口。

2. 商业银行效用最大化的监督努力水平。

(1)模型设定。假定商业银行和投资者都是风险中性者,银行进行贷款资产证券化源自其利益最大化,借此提出如下假定:

H1: 商业银行贷款收益是随机收益 x , x 为随机分布,且 $x \in (0, a]$, a 是贷款到期后的本息和, t 为贷款期限, b 为商业银行对贷款情况的监督努力水平,由于商业银行的贷款收益与监督努力水平相关,则收益分布函数 $F(x, b)$ 是监督努力水平 b 的函数,概率密度函数为 $f(x, b)$ 。

H2: 由于商业银行风险中性的假设,对贷款的收益分布函数假设为 $F(x, b)$ 凸性,即 $F[x, \lambda b_1 + (1-\lambda)b_2] \leq F(\lambda x, \lambda b_1) + F[(1-\lambda)x, (1-\lambda)b_2]$, $\forall b_1, b_2, \lambda \in (0, 1)$ 。

H3: 银行的监督水平函数为 C , C 与监督努力水平 b 成正比,且规模效益不变,即 $C(b) = c \times b$, c 为监测一单位贷款的成本,即边际单位成本。

H4: 交易双方市场是完全出清的,商业银行资产证券化的预期收益与贷款占有资金成本相等,假设预期收益为 r_i , 商业银行的资金成本用自身存款的负债成本和股东的权益成本模拟为 r_j 。

H5: 资产证券化的实质是对风险的重新分配,商业银行资产证券化可以看作是对贷款资产风险进行出售。商业银行通常会保持一定比例的资产进行内部增级,保持下来的资产收益为 $(1-d)x$, d 为资产证券化转移的资产比例,价格 Y 与转移资产比例 d 相关。

H6: 银行监督水平 C 不能被有效观测,存在信息不对称。

H7: 商业银行的贷款收益与监督努力水平成正比,但存在规模效益递减的趋势,即:

$$\frac{\partial \int_0^a x f(x, b) dx}{\partial b} \geq 0, \frac{\partial^2 \int_0^a x f(x, b) dx}{\partial b^2} \leq 0$$

(2)模型确定。根据上述假设进行效用最大化模型设计:

$$\text{MAX: } \int_0^a x + d(a-x)f(x, b) dx - C(b) - Y \quad (1)$$

$$\text{s.t. } Y = (1 + \pi(d))e^{\delta_j} \quad (2)$$

$$C(b) = c \times b \quad (3)$$

$$\pi(d) = \int_0^a d(a-x)f(x, b) dx / e^{r_i} \quad (4)$$

$$G(b) = \int_0^a (1-d)f(x, b) dx - c(b) - Y \geq G(b_i) \int_0^a (1-d)f(x, b_i) dx - c(b_i) - Y \quad (5)$$

最终求得(因篇幅限制,计算过程略):

$$b = \phi(a, r_i, r_j, t)$$

在自身效用最大化下,商业银行信贷资产证券化过程中的监督努力水平 b 是其收益成本率之差 $\Delta\lambda$ 、凭证的持续时间以及贷款的收益的函数。此时的监督努力水平也是商业银行采取的实际监督努力水平。

3. 投资者效用最大化下的监督努力水平。

(1)模型分析。我们用凭证收益率把监督努力水平和产出联系起来,以便观测实际监督努力水平。但对商业银行作为发起人的监督努力水平的观察存在困难,委托人大多依据历史数据进行主观的判断,因此引入模糊变量 x 。

定义一:对于 N , A 为 N 的一个子集。对于 $x \in U$, 函数 $f_A(x)$ 取值范围为 $[0, 1]$, 此函数反映 x 通过函数 f 属于 A 的程度,即 $f_A(x)$ 值越大, x 属于 A 的程度越高。模糊变量的经济意义为监督努力水平与产出收益之间的关系。

定义二:对事件 Y , Y 的幂集为 $G(Y)$, $P(Y)$ 为事件发生的可信性。

定义三:根据前两个定义得到模糊变量 x 的可信性分布:

$$M(z) = P\{y \in Y | x(y) \leq z\}$$

定义四: $M(z) = \int_{-\infty}^z m(t) dt \forall x \in [0, +\infty)$, 且有 $\int_{-\infty}^{+\infty} m(t) dt = 1$,

则 $m(t)$ 为可信分布的密度函数。

(2)模型假设。 l 为商业银行资产证券化过程对资产的监督努力水平; $C(l)$ 为商业银行监督努力水平为 l 时的成本; r 为商业银行资产证券化给投资者带来的收益率(扣除通货膨

胀因素); $P(r)$ 为投资者获得的收益; $M(x, l)$ 为监督努力水平为 l 时 r 的可信分布函数; $m(x, l)$ 为其概率分布函数; $J(r)$ 为商业银行资产证券化产生 r 收益时从投资者手中获得的报酬激励,即权益凭证的价格; $U_1(t)$ 为投资者收益为 t 时的效用函数; $U_2(t)$ 为商业银行收益为 t 时的效用函数。

H1: r 为模糊变量,其范围为 $[a, b]$,且 r 的可信分布函数对努力成本边际递减,有 $\frac{\partial^2 M}{\partial l} \leq 0$ 。

H2:在市场出清的情况下,投资者作为经济人也满足激励约束限制,对权益凭证的成本设定有限,其边际成本不能超过其边际收益,对投资者支付给商业银行的报酬激励的边际激励也有限,设定其为 A ,则有: $0 \leq \frac{\partial J}{\partial r} \leq A$ 。

H3:投资者收益函数满足边际收益递减,有: $\frac{\partial P}{\partial r} \geq 0$,
 $\frac{\partial^2 P}{\partial^2 r} \leq 0$ 。

H4:对投资者而言,其成本函数随着监督努力水平的增加而增加,并且其边际成本也随着监督努力水平的增加而增加,即有: $\frac{\partial C(l)}{\partial l} \geq 0$, $\frac{\partial^2 C(l)}{\partial^2 l} \geq 0$ 。

H5:对商业银行而言,其效用函数满足边际报酬减小,有: $\frac{\partial U_2}{\partial J} \geq 0$, $\frac{\partial^2 U_2}{\partial^2 J} \leq 0$ 。

对模型设定的收益率 r ,监督努力水平 l 是模糊变量,设定合理的权益凭证的价格主要是在满足商业银行自身的效用情况下,通过商业银行的努力来满足投资者的效用目标。投资者在进行报酬激励设定时需要与商业银行进行博弈,在商业银行信贷资产证券化的收益达到 r 时,则投资者对权益凭证的价格设定为 $J(r)$,价格设定即投资者付给商业银行的价格,也是商业银行进行监督努力的激励因素。对投资者来说这是一笔成本,其净收益为: $P(r)-J(r)$;投资者的效用为: $U_1(P(r)-J(r))$;单位效用的边际成本应有: $0 \leq \frac{\partial J}{\partial r} \leq A$ 。对商业银行而言有: $l \in \text{MAX}(U_2(J(r)-C(l_1)))$,即在监督努力水平为 l 的情况下,商业银行效用最大化时才进行资产证券化;在实际操作中,商业银行利润水平应大于零,即: $U_2(J(r)-C(l_1)) > 0$ 。

(3)模型确定。通过上述的设定,投资者的效用函数最大化模型为:

$$\text{MAX: } E(U_1(P(r)-J(r))) \quad (6)$$

$$\text{S.t. } l \in \text{MAX}(E(U_2(J(r)-C(l_1)))) \quad (7)$$

$$E(U_2(J(r)-C(l_1))) \geq 0 \quad (8)$$

$$0 \leq \frac{\partial J}{\partial r} \leq A \quad (9)$$

求解得(因篇幅限制,具体过程略):原函数(1)的最大值和哈密顿的末端轨迹的约束限制及 $N_3(y) \in [0, A]$,由此可求出权益凭证的边际价格 $N_3(y)$,根据报酬激励函数与监督努力水平之间的函数关系可求出监督努力水平 l 。

4.信息不对称对发起人道德风险的影响路径。通过商业银行和投资者在商业银行信贷资产证券化过程中的效用最大化的模型求解可知,商业银行最优的监督努力水平是 b ,投资者的监督努力水平是 l 。由于信息不对称,投资者了解的商业银行信息有限,对其效用函数的判断与商业银行自身求解的效用函数存在偏差,使得 $l \neq b$,而 $\Delta|l-b|$ 便是商业银行资产证券化过程中信息不对称造成的道德风险敞口。信息不对称与道德风险的影响应被投资者感知,并且运用到分析判断中才会对道德风险产生影响,其作用分析如图1所示:

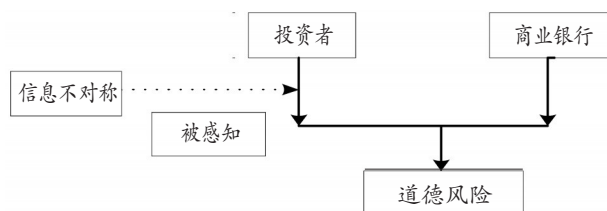


图1 信息不对称对发起人道德风险的作用路径

(二)商业银行信贷资产证券化的声誉

1.因素分析。商业银行信贷资产证券化的声誉是指市场对商业银行信贷资产证券化产品的认可度,这是根据商业银行信贷资产证券化的历史行为得出的主观评价。破产隔离的法律效应使商业银行破产时不能使用基础资产进行偿还,这是商业银行信贷资产证券化的声誉与商业银行自身的资信隔离的原因。本文从风险保持比例(即留成比例)分析声誉对发起人的道德风险影响。Pennacchi(1988)的实践调查发现:监督商业银行最有效的手段是商业银行保持部分贷款。邓斌(2011)从信用互换的角度分析道德风险,研究发现保持商业银行监督努力水平的最好措施也是使商业银行保持部分风险。由此可知,风险保持是控制道德风险最为有效的措施,声誉对道德风险的影响在于其能调节风险保持。

2.声誉对发起人道德风险的影响。声誉越好,商业银行发生道德风险的成本越高。假如有道德风险发生,商业银行为保持市场接受度,通常会提高证券化产品收益率或增级信用,这都会增加其信贷资产证券化的成本,理论分析有:

(1)声誉影响发行成本。商业银行具有良好的声誉,信贷资产证券化产品在市场上资信会较高,该产品的评级也会较高,这可以降低商业银行发行信贷资产证券化产品的利率,即降低产品的成本。从 $\Delta\lambda$ 与 d 之间的关系可知,信誉度好可以增加 $\Delta\lambda$, d 升高,这样能对道德风险起到管控作用。

(2)声誉影响投资者的心理预期成本。从理性经济人假设分析,投资者对具有良好声誉的证券化产品愿意支付更高的价格,对相同利率的证券化产品心理预期成本增加,即 J_r 增

加。在保持效用不变的情况下,市场对同样利率的信贷资产证券化产品赋予更高的价格,商业银行受到的激励越大,则监管成本越高,监管水平越高,道德风险得到削弱。

3. 声誉对道德风险的作用路径。声誉是历史信息对将来行为的影响。投资者会依据商业银行声誉对其发行产品的风险、价格进行判断,这会影响到商业银行发行价格和收益率的确定,也会影响到商业银行风险留成比例的确定。增加风险保持的比例能够有效控制道德风险,声誉对风险保持比例和道德风险具有调节作用,作用路径如图2所示:

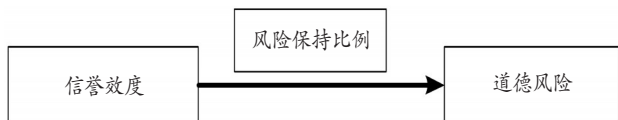


图2 声誉对发起人道德风险的作用路径

(三) 信用评级机构的专业性

信用评级机构的专业性主要指信用评级机构的准确性和独立性,它不仅影响信息的公开性,也会影响到市场对信息的处理效率。

1. 信用评级机构的准确性。提升信用评级机构的准确性是为了减少投资者的转换成本。由于投资者可以获得准确的信息,并能随时转移证券化产品,所以商业银行为增加投资者的粘性常常会降低收益以吸引客户。从模型角度看,信用评级机构的准确性能够帮助投资者正确地估计商业银行的效用水平,这样可减小道德风险的敞口($\Delta|b-1|$)。

2. 信用评级机构的独立性。信用评级机构的独立性是指信用评级机构应是完全独立的第三方,评级结果完全出于其专业化行为,不受相关利益主体的约束。独立性要求信用评级机构对信息的搜集、处理及反馈都是完整的,这能够促进信息的公开、透明。投资者和监管者可以在一定程度上解决信息不对称问题,抑制道德风险的发生。

3. 信用评级机构的专业性对道德风险的作用路径。信用评级机构的专业性主要是从信息角度分析道德风险是如何产生的,评级机构的准确性能够帮助投资者正确估计商业银行的效用水平,减少 $\Delta|b-1|$,信用机构的独立性能够保证信息的完整性,可以缓解信息不对称问题,其作用路径如图3所示:



图3 信用评级机构的专业性对发起人道德风险的作用路径

(四) 法律体系的完善性

法律体系的完善性主要包括法律法规的完善程度和监管机构的权责分配两部分内容。完善的法律体系可以增加商业银行发生道德风险的经济成本,即当商业银行在信贷资产证券化过程发生了道德风险,法律会对其进行惩罚;从制度学角度看,完善的法律体系能够规范商业银行在信贷资产证券化过程的行为。

1. 法律法规的设立。法律法规的制定能够进一步规范商业银行的行为。增加相关法律法规是商业银行一种未发生行为可能引起的成本,不是即期成本但是必须予以考虑的因素。从社会角度看,商业银行在信贷资产证券化过程中因发生道德风险而受到惩罚是一种品牌的损失,这不利于建立商业银行信贷资产证券化的品牌形象。

2. 监管机构的协作。目前,我国信贷资产证券化60%涉及住房抵押贷款,这不仅需要银监会的监管,更需要房地产行业的支持。监管机构的协作不仅能降低监管的难度和成本,还使得监管更加全面,避免出现监管漏洞。

3. 法律体系对发起人道德风险的作用路径。完善的法律体系可以增加商业银行或有负债,虽不影响即期成本,但一旦出现违法行为其将受到巨大惩罚,有损品牌形象;监管机构的协作使得监管更加全面,可以减少商业银行在信贷资产证券化过程的投机行为。其具体的作用路径如图4所示:

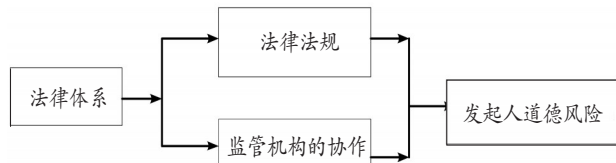


图4 法律体系对发起人道德风险的作用路径

四、对策建议

1. 强化商业银行信贷资产证券化过程中的自律性。

(1) 提高商业银行资产证券化的留成比例。由上述分析可知,d是k的增函数。k越大,意味着商业银行资产收益与成本之间的差距越大,即商业银行资产证券化的收益率与成本率之间的差距越大,商业银行保持风险比例越大。

(2) 塑造规范化的信息公开市场。监管者设立公开化的交易平台或流程,有利于商业银行减少交易成本和发行成本,根据d与k的关系可以增加留成比例,从而c会自动增加,即商业银行会自动调高其监督努力水平。监管者应针对我国商业银行信贷资产证券化现状设立相应的交易市场;应对信息公开不合格或者存在虚假信息的商业银行进行惩罚并限制其相关业务。

(3) 提高交易的标准化程度。提高交易的标准化程度是将资产证券化过程中的交易流程及交易产品予以标准化。包括:①标准化资产池。标准化资产池不是限制资产池的种类,而是对不同类别的资产池进行标准化设计。如将基础资产是住房抵押贷款的划为一类、是企业贷款的划为一类,标准化的基础资产在资质要求上有相同的标准。②标准化流程。可借鉴大宗商品的交易流程,即交易市场或监管市场统一交易合同,减少交易的复杂程度,缩短交易时间。

(4) 交易市场的市场化。包括:①逐步放开监管。监管者应逐步放开对发行主体、交易标的和发行利率的管制,由市场自主决定。可根据资产规模的不同对发行主体分类,达到

一定资产规模的商业银行都可以进行信贷资产证券化;交易标的不仅限于住房贷款,信用卡贷款和应付账款等也可以实施证券化;商业银行可在一定范围内自行浮动发行利率。②引入不同资本的参与。引入民资和外资能够增加市场的竞争力,提高参与者的业务能力。

2. 提升商业银行信贷资产证券化的品牌形象。

(1)提高发起人市场的规范化程度。应建立完善的资质审核体系。根据发起人的资产规模和信贷资产证券化以往违约行为,可将商业银行资信划分为四类:良好信誉的大商业银行、缺乏信誉的大商业银行、良好信誉的小商业银行和缺乏信誉的小商业银行。对第一类和第三类可采取更加宽松的管制,在信贷资产证券化规模及基础资产方面给予更大自由;对第二类可采取限制性管制,每次的信贷资产证券化行为都严格审核;对第四类则禁止进行信贷资产证券化。此外,对资信的审核应采取周期性检验。资格审查可在一定周期(大于1年)实施全面审查,并对有违约行为的商业银行进行针对性的年审。

(2)提高商业银行的业务能力。一方面,提高商业银行信贷资产证券化的专业化程度:商业银行应充分参与竞争,改善其综合竞争力,引入先进的业务模式;逐步放宽基础资产的限制,鼓励商业银行对信贷资产证券化创新。另一方面,增强商业银行道德风险应对能力:监管者应对商业银行资本金有所要求,以降低其在信贷资产证券化过程中发生的道德风险,增强风险抵抗能力;对较大规模的信贷资产进行证券化时,可以要求商业银行建立道德风险预警和处理机制,以削弱其发生后对市场的冲击。

3. 加强信用评级机构的合格认证。良好的认证市场能够提升信用评级机构的准确性,为投资者和监管者的正确决策提供支持。

(1)肃清信用评级机构的认证市场。严格规范资格审查,主管部门要严格把好信用评级机构资格审核关,应对其资本要求、与商业银行关联性要求及其专业人士所占比重有严格的规定;应弹性化市场管理,认证资格是对信用评级机构最基本的要求,监管者可以根据市场的饱和情况及评级市场的发展状况进行适时调整。

(2)提升信用评级机构的专业性。第一,增强信用评级机构的独立性。监管者应规范信用评级机构的信息披露原则,公示评级工具、信息来源及其完整性;实施损失承担原则,增加信用评级机构的风险损失担保责任感,即在道德风险发生之后,信用评级机构需要对其评级行为承担一定的责任。第

二,提高信用评级机构的准确性。监管者可以借鉴美国SEC的做法,对信用评级机构的信息定期进行审核,但不干预其选择评级的模型及设定的参数,即在评级流程的合规性上实行严格监督,并提供有效市场环境以鼓励评级方法的不断创新。逐步开放我国的评级市场,通过引入外资评级机构并借鉴其评级模型,提高评级模型的准确性,增加市场的活力。

4. 健全商业银行信贷资产证券化的法律体系。

(1)完善法律体系。第一,破产隔离的明确。商业银行对权益凭证进行内部增级时,会采取关联担保行为,这使得风险没有真实转移。这种行为是否符合法律规定尚未明确,需要对破产隔离采取统一的划分。第二,强化信息公开。信息披露的标准、披露主体的义务和责任、多个披露方之间的协调等都应有明确的规定,并标出评级结果风险敏感程度,当基础资产发生变化时,应及时更新评级结果,以警示投资者。

(2)加强监管机构的协作。商业银行信贷资产证券化可采用信托、券商和基金等多渠道发行模式,使道德风险管控涉及多个行业。目前我国的主要监管机构是一行三会,需要多个机构配合,增进协同效应,避免多头监管出现漏洞。

主要参考文献:

- 邓斌,张涤新.金融危机背景下信用违约互换道德风险研究[J].经济评论,2011(1).
- 张心泓.契机与风险并存——资产证券化对商业银行是一把双刃剑[J].会计之友,2007(7).
- 孙树奎,韩伯棠.双方不确定性下的道德风险问题研究[J].商业研究,2007(12).
- 田宏华.我国商业银行信贷资产证券化的风险问题研究[D].上海:复旦大学,2009.
- 万良勇.银行道德风险、利益侵占与信贷资金配置效率——基于中国上市公司的经验证据[J].金融研究,2010(4).
- 徐懿.基于防范道德风险的金融资产管理公司激励约束机制研究[D].重庆:重庆大学,2007.
- 张玉喜.商业银行资产证券化的监管资本套利研究[J].当代财经,2008(4).
- 张钰.企业资产证券化与盈余管理的相关性研究[D].杭州:浙江财经学院,2013.
- 郑明来.资产证券化中特殊目的机构风险隔离法律制度研究[D].上海:复旦大学,2008.
- 作者单位:1.中央财经大学商学院,北京100081; 2.内蒙古财经大学金融学院,呼和浩特010010