



资产管理法律

《证券公司资产证券化业务管理规定（征求意见稿）》解读

王勇 | 林苑 律师

2013年2月26日，中国证监会公布了《证券公司资产证券化业务管理规定（征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”），这意味着历时近九年的证券公司资产证券化业务即将由试点业务转为常规业务。与2009年颁布的《关于通报证券公司企业资产证券化业务试点情况的函》（机构部部函[2009]224号）及其附件《证券公司企业资产证券化业务试点指引（试行）》（以下简称“《试点指引》”）相比，《征求意见稿》大大拓宽了证券公司资产证券化的业务空间，降低了资产证券化业务的准入门槛，强化了资产支持证券的流动性，简化了审核程序。如果《征求意见稿》最终落实，资产证券化业务将由此进入一个新的蓬勃发展期。

《征求意见稿》较《试点指引》的主要不同之处包括：

1. 修改资产证券化业务的内涵和外延

- 1) 专项计划资产定性为信托财产。《征求意见稿》最重要的一个修改是将专项计划资产明确为信托财产，试图将证券公司资产证券化产品置于《信托法》法律框架之下，同时规定，原始权益人、管理人、托管人、资产支持证券投资者及其他业务参与机构因依法解散、被依法撤销或者宣告破产等原因进行清算的，专项计划资产不属于其清算财产，显然是试图通过“专项计划资产不属于其清算财产”等实现其破产隔离作用。需要注意的是，鉴于其部门规章的法律地位，其效力无法与《信托法》、《破产法》相提并论，最终版本不排除有修改的可能。
- 2) 扩大了资产证券化业务的载体范围。《征求意见稿》将业务名称定为“证券公司资产证券化业务”，并定义为“证券公司以特殊目的载体管理人身份，按照约定从原始权益人受让或者以其他方式获得基础资产，并且以该基础资产产生的现金流为支持，发行资产支持证券的业务活动”。特殊目的载体是指证券公司为开展资产证券化业务专门设立的专项资产管理计划（以下简称“专项计划”）或者中国证监会认可的其他特殊目的载体。《征求意见稿》在继续采用专项计划作为特殊目的载体并明确专项计划资产为信托财产基础上，为将来引入基金、特殊目的公司或其他形式的载体预留了空间。而此前《试点指引》将载体形态限定于专项计划。
- 3) 拓展了获得基础资产的具体方式。“从原始权益人受让或者以其他方式获得基础资产”意味着除转让方式外，采用财产信托等其他基础资产转移方式将可能得到允许，同时也兼顾了原

始权益人不特定的资产证券化业务类型。而此前《试点指引》将获得基础资产的具体方式限定为“按照约定用受托资金购买”。

2. 扩展基础资产的内涵和外延

《征求意见稿》在基础资产的范围方面，极大突破了之前仅限于“企业”的限制，几乎涵盖了目前的所有可能的基础资产，包括：企业应收款、信贷资产、信托受益权、基础设施收益权等财产权利，商业票据、债券及其衍生产品、股票及其衍生产品等有价证券，商业物业等不动产财产。商业物业等不动产财产列入将为 REITs 的推出铺平道路，债券的列入为 CDO 等产品的推出提供了条件，信托受益权、商业票据等也予纳入，为未来银证、证信合作提供了空间；股权质押、股票联接产品甚至私募转债等原则上也有了探索的空间；还允许“以基础资产产生的现金流循环购买新的基础资产方式组成专项计划资产”，这符合海外 ABCP(资产支持商业票据)等产品的运作模式，更有利于资产证券化产品现金流和期限设计。上述范围远远超出了此前的《试点指引》和银行间市场普通信贷、不良贷款、汽车金融等涵盖的范围。

3. 降低资产证券化业务准入门槛，放宽证券公司的业务限制

《征求意见稿》取消了《试点指引》中有关证券公司分类结果、净资本规模等的门槛限制（分类评价在 A 级以上，最近 12 月净资本不低于 20 亿元，最近 3 年没有重大违法违规行为等），而规定具备证券资产管理业务资格、近一年无重大违法违规行为等基本条件的证券公司均可申请设立专项资产计划开展资产证券化业务，由此大幅降低了证券公司从事资产证券化业务的准入门槛。

此外，《征求意见稿》取消了《试点指引》中有关禁止与原始权益人存在重大关联关系的证券公司担任专项计划管理人的规定，转而要求此种情况下的证券公司进行充分的信息披露，并应建立相应机制防范可能存在的利益冲突。根据《征求意见稿》，有下列情形之一的，管理人应当充分披露有关事项并对可能存在的风险进行揭示：（1）管理人持有原始权益人 5% 以上的股份；（2）原始权益人持有管理人 5% 以上的股份；（3）管理人与原始权益人之间近三年存在承销保荐、财务顾问等业务关系的；（4）管理人与原始权益人之间存在其他重大利益关系的。

4. 强化产品流动性

《试点指引》仅允许资产支持证券在证券交易所进行转让，而《征求意见稿》则允许非公开发行的资产支持证券“在证券交易所、中国证券业协会机构间报价与转让系统、证券公司柜台交易市场以及中国证监会认可的其他交易场所进行转让”；对于符合公开发行条件的资产支持证券，除可在前述交易场所转让外，还可在证券交易所上市交易，并可成为质押回购的标的。

此外，《征求意见稿》还允许证券公司为资产支持证券提供双边报价服务，即证券公司可以成为资产支持证券的做市商，按照交易场所的规则为产品提供流动性服务。该等规定将大大提高资产证券化业务产品的流动性。

5. 取消管理人投资专项计划的限制性要求

《试点指引》规定了计划管理人用自有资金认购资产支持证券的规模上限（认购金额不得超过同一计划资产支持证券总金额的 5%，并且不得超过 2 亿元；参与多个专项计划的自有资金总额，不得超过计划管理人净资本的 15%）；《征求意见稿》则取消了该等限制，但要求管理人以自有资金或者其管理的集合资产管理计划、基金认购资产支持证券的，应当建立相应机制防范可能存在的利益冲突。

此外，考虑到证券公司发行的集合计划也可以认购资产支持证券，《规定》允许证券公司“以其管理的集合资产管理计划认购资产支持证券的比例上限可以根据具体业务需要自行确定”。该等规定有利于证券公司设计能够满足客户需求、结构灵活的集合理财产品，

6. 简化审核程序

相比《试点指引》，《征求意见稿》不再要求证券公司办理企业资产证券化业务应先经过交易所论证，而仅规定应当向中国证监会提出申请并获得批准。因此，根据《征求意见稿》，对于非公开发行的资产证券化产品，证券公司可直接向证监会提交资产证券化相关产品的申请，无需事先取得交易场所的论证意见，对于公开发行的资产证券化产品，证监会受理申请后可以组织召开专家论证会对产品进行技术论证。

7. 其他

1) 明确公开发行资产支持证券的条件

《征求意见稿》首次允许公开发行资产支持证券，并明确了公开发行的条件：（1）特定原始权益人生产经营符合法律、行政法规和公司章程的规定，符合国家产业政策；（2）资产支持证券实际发行额度不少于 5000 万元；（3）资产支持证券经 2 家资信评级机构评级，且评级均达到 AA 级及以上。

2) 放宽非公开发行资产支持证券的投资者资格

除机构投资者外，《征求意见稿》将合格个人投资者也纳入了非公开发行资产支持证券的投资者范围。但合格个人投资者的具体要求，仍有待中国证券业协会的另行规定。《征求意见稿》对投资者数量做出了限定，规定投资者合计不得超过二百人。而《试点指引》要求投资者为有一定风险识别能力的机构投资者。

3) 拓展适用主体

《试点指引》仅适用于证券公司，而《征求意见稿》大大拓展了适用主体，除适用于证券公司外，还规定基金管理公司、期货公司、证券金融公司和其他中国证监会负责监管的公司，以及商业银行、保险公司、信托公司等金融机构在证券交易所、中国证券业协会机构间报价与转让系统、证券公司柜台市场以及中国证监会认可的其他交易场所发行和转让资产支持证券的，也应参照适用《征求意见稿》。

4) 明确了相关机构的责任

《征求意见稿》弥补了《试点指引》在相关机构责任方面的空白，规定为专项计划出具现金流预测报告、评级报告、法律意见书等文件的相关机构未勤勉尽责，所制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏的，中国证监会依照《证券法》等有关法律、行政法规进行处罚；情节严重涉嫌犯罪的，依法移送司法机关，追究其刑事责任。

5) 加强了监管安排

《试点指引》仅规定证监局承担对证券公司资产证券化业务的一线监管职责；而《征求意见稿》进一步强化了对证券公司资产证券化业务的监管，明确了派出机构、证券交易场所、登记结算机构和有关自律组织对资产证券化业务的监管职责和自律管理职责。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与**王勇律师**（+86-10-8525 5553; james.wang@hankunlaw.com）联系。