

证券法热点问题

《上海证券交易所基础设施类资产支持证券挂牌条件确认指南》新规解读

2018年6月8日，上海证券交易所（以下简称“上交所”）发布了《上海证券交易所基础设施类资产支持证券挂牌条件确认指南》（以下简称“《指南》”）。《指南》分为三章，共二十六条，对基础设施类资产支持证券（以下简称“ABS”）的定义、基础资产、底层资产和相关资产的合格标准以及转让等方面做出了较为具体的规定。本文将从资产证券化项目律师工作角度就《指南》中的重点内容评述如下。

1、基础设施类资产支持证券的定义

《指南》首次对基础设施类资产支持证券作出了明确的定义：“本指南所称基础设施类资产支持证券，是指证券公司、基金管理公司子公司作为管理人，通过设立资产支持专项计划开展资产证券化业务，以燃气、供电、供水、供热、污水及垃圾处理等市政设施，公路、铁路、机场等交通设施，教育、健康养老等公共服务产生的收入为基础资产现金流来源所发行的资产支持证券。”（第二条）。

《指南》此次明确了基础设施类资产支持证券的定义，提高了明确性和规范性，也符合实践中的业内人士的普遍理解。

2、《指南》的适用对象

《指南》明确规定本指南适用于基础设施类资产支持证券在上海证券交易所的挂牌转让申请。涉及政府和社会资本合作项目的基础设施类资产支持证券申请在本所挂牌的，应当适用《上海证券交易所政府和社会资本合作（PPP）项目资产支持证券挂牌条件确认指南》的要求（第三条）。这意味着《指南》的适用对象并不包括PPP项目的资产证券化。

3、底层资产的相关规定

此前颁布的《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》、《资产证券化业务基础资产负面清单指引》等规定仅明确了基础资产的合格标准等要求，虽然明确了穿透性审查的原则，但一直未明确底层资产的要求。《指南》首次对底层资产的相关要求进行了规定。

《非金融企业资产支持票据指引》对底层资产曾作出规定，其明确基础资产为信托受益权等财产权利的，其底层资产需要满足本指引对基础资产的相关规定。《指南》此次对底层资产作出规定体现

了资产支持证券和资产支持票据的两套监管体系趋向一致。

(1) 底层资产的定义

《指南》对底层资产进行了明确的定义，即根据穿透原则在专项计划中作为专项计划现金流最终偿付来源的资产。该定义符合业内对于底层资产的普遍理解。

(2) 底层资产的合格标准

此前颁布的 ABS 相关的法律法规均规定了基础资产的合格标准，而《指南》首次明确了底层资产的合格标准。

《指南》规定 1、底层资产应当合法、合规，已按相关规定履行必要的审批、核准、备案、登记等相关程序；2、底层资产的运营应当依法取得相关特许经营等经营许可或其他经营资质，且特许经营等经营许可或其他经营资质应当能覆盖专项计划期限。经营资质在专项计划存续期内存在展期安排的，管理人应当取得相关授权方或主管部门关于经营资质展期的书面意向函，在计划说明书中披露按照相关规定或主管部门要求办理展期手续的具体安排，说明专项计划期限设置的合理性，充分揭示风险并设置相应的风险缓释措施；3、底层资产应当可特定化，其产生的现金流应当独立、稳定、可预测。底层资产的规模、存续期限应当与资产支持证券的规模、存续期限相匹配；4、底层资产的权属应当清晰明确，不得附带抵押、质押等担保负担或者其他权利限制。

(3) 底层资产的权利限制

《指南》第六条规定，底层资产已经存在抵押、质押等担保负担或者其他权利限制的，应当能够通过专项计划相关安排在原始权益人向专项计划转移基础资产时予以解除。

原始权益人将管理人向其支付的基础资产购买价款用于偿还现存抵押、质押等担保负担或者其他权利限制所对应的贷款，同时，解除相应的担保负担为实践中较为常见的操作方式，《指南》第六条第一款明确认可了此种实务操作方式。

4、相关资产的要求

《指南》首次提出了相关资产的概念，即基础资产或底层资产所依附的土地使用权、建筑物、设施、设备等财产或财产权利。

《指南》对相关资产的要求进行了规定：1、相关资产应当合法、合规，已按相关规定履行必要的审批、核准、备案、登记等相关程序；2、相关资产的权属应当清晰明确，不得附带抵押、质押等担保负担或者其他权利限制。

5、原始权益人的条件

《指南》第十六条规定，特定原始权益人开展业务应当满足相关主管部门监管要求、取得相关特许经营等经营许可或其他经营资质、基础资产或底层资产相关业务正式运营满 2 年、具备资产运营能力且符合下列条件之一：

- (一) 主体评级达 AA 级及以上。
- (二) 专项计划设置担保、差额支付等有效增信措施，提供担保、差额支付等增信机构的主体评级为 AA 级及以上。

该规定大致沿用了此前上交所出台的各类资产支持证券挂牌条件确认指南中对于原始权益人的要求，体现了 ABS 项目一贯的强主体的要求。

6、信用触发机制

《指南》首次对应当设置信用触发机制的相关情形以列举式的方式进行了规定。相关情形可以包括：（1）原始权益人丧失所需的经营资质、丧失

持续经营能力或经营权利；（2）特定原始权益人、资产服务机构、增信机构等主体评级下降、丧失清偿能力、金融债务违约、涉及重大诉讼、相关账户查封或冻结；（3）原始权益人发生安全生产或环境污染重大事故，受到主管部门重大行政处罚；（4）基础资产、底层资产的现金流回收出现大幅波动，或者相较现金流预测出现重大偏差；（5）相关资产的权属出现重大不利变化、出现不可修复性损坏或灭失；（6）专项计划现金流入严重依赖于重要现金流提供方或单一下游行业，且该现金流提供方或该行业发生重大不利情形；（7）其他可能影响基础资产运行、投资者收益分配的不利情形。

其中的第（3）、（4）、（5）和（6）点情形具有一定的特殊性，符合基础设施行业的相关特性。

7、 现金流回款路径

《指南》第十三条对基础设施类 ABS 项目的现金流回款路径进行了规定，基础资产现金流应当由债务人直接回款至专项计划账户，难以直接回款

至专项计划账户的，应当直接回款至专项监管账户。基础资产或底层资产回款自产生至归集的周期应当不超过 1 个月。原始权益人及资产服务机构资信状况良好，且专项计划设置担保、差额支付等有效增信措施的，现金流归集周期可以适当延长，但最长不得超过 3 个月。

上述规定基本沿用了《上海证券交易所融资租赁债权资产支持为证券化挂牌条件确认指南》的相关规定。体现了监管层加强资产回款监管的监管导向。

8、 政策支持

《指南》沿用了此前上交所出台的各类资产支持证券挂牌条件确认指南的一贯作法，在第二十一条明确了相关的支持政策，规定如基础设施类 ABS 涉及绿色发展、“一带一路”、精准扶贫、京津冀协同发展、长江经济带、雄安新区建设、“中国制造 2025”和新型城镇化建设等国家重大战略的将获得上交所的支持，走绿色通道，提升受理、评审及挂牌转让工作效率。

易 芳	合 伙 人	电 话：86-21 2208 6293	邮 箱 地 址：yif@junhe.com
赵 冲	律 师	电 话：86-21 2208 6328	邮 箱 地 址：zhaoch@junhe.com
李杨琪		电 话：86-21 2283 8228	邮 箱 地 址：liyongqi@junhe.com

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“www.junhe.com”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE_LegalUpdates”。

