

## 证券法热点问题

### 《上海证券交易所企业应收账款资产支持证券化挂牌条件确认指南》新规解读

2017年12月15日，上海证券交易所（以下简称“上交所”）发布了《上海证券交易所企业应收账款资产支持证券化挂牌条件确认指南》（以下简称“《指南》”）。《指南》分为三章，共二十一条，对企业应收账款资产证券化（以下简称“ABS”）的定义、信息披露、基础资产的循环购买等方面做出了较为具体的规定。本文将从资产证券化（以下简称“ABS项目”）律师工作角度就《指南》中的重点内容评述如下。

#### 1、 应收账款的定义

《指南》首次对ABS项目中的应收账款作出了明确的定义：“本指南所称应收账款，是指企业因履行合同项下销售商品、提供劳务等经营活动的义务后获得的付款请求权，但不包括因持有票据或其他有价证券而产生的付款请求权”（第二条第二款）。

《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》（以下简称“《管理规定》”）规定，“基础资产可以是企业应收款、租赁债权、信贷资产、信托受益权等财产权利，基础设施、商业物业等不动产财产或不动产收益权，以及中国证监会认可的其他财产或财产权利。”但是，《管理

规定》并未就企业应收款给出具体的定义。此前，业内就企业应收款的定义一般是借鉴《应收账款质押登记办法》（以下简称“《质押登记办法》”）的规定，即“本办法所称应收账款是指权利人因提供一定的货物、服务或设施而获得的要求义务人付款的权利以及依法享有的其他付款请求权，包括现有的和未来的金钱债权，但不包括因票据或其他有价证券而产生的付款请求权，以及法律、行政法规禁止转让的付款请求权。”《指南》中对应收账款的定义在一定程度上借鉴了《质押登记办法》的表述，这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》明确规定了其适用对象是在上交所挂牌转让申请的企业应收账款ABS，并规定融资租赁合同债权、消费贷款债权等其他债权类资产证券化的挂牌条件确认指南，由上交所另行规定。

据了解，近期融资租赁公司面临政策调整，此前由商务部门主管的外商投资租赁公司可能统一调整为银监会条线监管，而且，融资租赁公司ABS项目，有可能仅限于原始权益人为上市公司或行业前五名这两种情况。虽然上交所在12月份放行了一批融资租赁公司ABS项目，但此后融资租赁公

司 ABS 项目将面临何等政策调整目前还是未知数，待上交所颁布融资租赁债权资产证券化挂牌条件确认指南后有望水落石出。

同样面临政策调整的还有消费贷款业务。2017 年 12 月 1 日，互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室和 P2P 网贷风险专项整治工作领导小组办公室联合下发了《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》，将现金贷业务纳入互联网金融专项整治范畴，统筹开展对现金贷业务的规范整顿工作。此后消费贷款债权 ABS 项目将面临何等政策调整目前还是未知数，在上交所颁布消费贷款债权挂牌条件确认指南后有望水落石出。

在此还需要特别说明的是，根据我们了解，截止本文发表之日，就企业应收款保理 ABS 项目，交易所的态度是参照适用《指南》，就购房尾款 ABS 项目交易所的态度是暂不适用《指南》。鉴于“企业应收账款资产支持证券”这个说法还是比较宽泛的，就特定类型的 ABS 项目是否适用本《指南》这一问题，我们建议不应简单按照《指南》字面意思理解而做出判断，而是应与交易所进行具体沟通。

### 3、基础资产的合格标准

《管理规定》第三条规定，“本规定所称基础资产，是指符合法律法规规定，权属明确，可以产生独立、可预测的现金流且可特定化的财产权利或者财产。基础资产可以是单项财产权利或者财产，也可以是多项财产权利或者财产构成的资产组合。

前款规定的财产权利或者财产，其交易基础应当真实，交易对价应当公允，现金流应当持续、稳定。”

相较于《管理规定》，《指南》第四条从基础资产界定应当清晰、原始权益人应合法拥有基础资产、基础资产涉及的交易合同应当合法有效、基础

资产涉及的应收账款应当可特定化、基础资产的权属不得附带抵押、质押等担保负担或者其他权利限制、基础资产应当具有可转让性、应收账款转让应当通知债务人及附属担保权益义务人七个方面对企业应收账款类型的基础资产提出了更加明确和细致的要求。

其中，《指南》第四条第一款第（二）项对应收账款的取得作出了新的规定。在实践中，集团公司作为原始权益人从项目公司处受让应收账款用于打包发行 ABS 项目是比较常见的一类操作模式，原始权益人通常以管理人支付的基础资产购买价款作为向项目公司支付的应收账款转让对价，支付时间一般在 ABS 专项计划发行成功之后。而《指南》明确规定原始权益人应当已经支付转让对价，所以，以上模式在《指南》出台后将无法原样操作，而是需要引入过桥资金在 ABS 专项计划发行前支付转让对价，这无疑加大了此类项目原始权益人的融资成本。

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》第四条第一款第（五）项明确认可了此种实务操作方式。

实践中，ABS 的交易文件中通常会设置权利完善事件从而缓释风险，《指南》第四条第一款第（七）项也明确认可了实践中的这种安排。

### 4、基础资产池的分散度

除了权属清晰明确、合法有效、可特定化、转让合法等基本要求外，《指南》还对基础资产池的分散性作出了规定。基础资产池的分散性一定程度上降低了整个项目的风险，《指南》第五条首次明确了对资产池的分散度要求，具体规定了分散度的标准，以及免除分散度要求的两种情况。律师在协

助管理人进行尽职调查时，应注意核查基础资产是否满足上述分散度要求。

## 5、基础资产池的信息披露

《指南》第六条明确规定了基础资产池应当进行信息披露的基本情况。出于降低风险的考虑，上交所进一步增加了对基础资产池基本情况的披露要求。律师在协助管理人进行尽职调查时，尽职调查范围应涵盖入池应收账款总金额、笔数、单笔金额分布、贸易类型分布、区域分布、行业分布、账龄及剩余账期分布、结算支付方式分布、影子评级分布及加权结果（如有）、债权人和债务人数量及集中度、重要债务人情况、关联交易笔数与金额及其占比、关联交易方情况等信息。

## 6、不合格资产处置机制

在实践中，针对不合格资产的处置机制一般体现为不合格资产赎回机制，《指南》第七条对实践中的这种安排予以认可并明确规定了专项计划文件中应披露处置机制的触发条件、处置流程、信息披露要求以及处置义务人的履责能力。律师协助管理人设计交易结构及撰写专项计划文件时，应注意满足此等要求。

## 7、循环购买

目前，在实践中，循环购买模式下的现金流转移主要有两种路径：第一种，现金流从回款归集账户划付至监管账户，再由监管账户划付至专项计划托管账户。第二种，现金流直接从回款归集账户直接划付至专项计划账户。

由于应收账款 ABS 的基础资产具有小而分散的特点，所以将循环购买模式下的现金流从回款归集账户划付至监管账户主要是出于操作繁易程度的考虑，但是监管账户只能起到资金监管的作用，只有将现金流直接划付至专项计划账户才能实现真正的风险隔离。

目前，越来越多的项目采取将循环购买模式下现金流直接从回款归集账户直接划付至专项计划账户的模式，《指南》明确认可了实践中的这种操作模式，并体现出了一定的政策导向。

在循环购买模式下新入池的基础资产能否满足基础资产合格标准，是否会出现质量下降的情况是一个难点。实践中，管理人一般会要求律师对循环购买模式下后入池的基础资产是否符合基础资产合格标准进行尽职调查，《指南》将此等实践操作上升为交易所层面的要求。

## 8、抽样尽职调查

在近期的应收账款 ABS 项目中，上交所通常会在反馈意见中要求管理人及律师事务所就抽样方法和标准是否科学、合理，抽取的样本是否具有代表性发表明确意见。《指南》第九条将上交所近期反馈意见明确落实在新规中。律师抽样标准确定时，应主动提示上述要求，且应在法律意见书中根据上述要求明确发表意见。

## 9、原始权益人的违法失信情况

在近期的应收账款 ABS 项目中，上交所通常会在反馈意见中要求管理人及律师事务所披露原始权益人的违法失信情况。《指南》第十五条将上交所近期反馈意见明确落实在新规中。需要注意的是，在近期的应收账款 ABS 项目中，交易所一般会要求管理人和律师通过相关部门门户网站、“信用中国”网站或企业信用信息公示系统等，查询原始权益人及重要债务人是否为失信被执行人、重大税收违法案件当事人、安全生产领域失信生产经营单位、环境保护领域失信生产经营单位、电子认证服务行业失信机构、涉金融严重失信人、食品药品生产经营严重失信者、统计领域严重失信企业、严重违法失信行为当事人、财政性资金管理使用领域相关失信责任主体、农资领域严重失信生产经营

营单位、海关失信企业。律师应全面按照《指南》规定及上述要求全面核查失信情况，并妥善保存核查记录。如存在相关失信记录，律师在撰写专项计划文件时，还应当就上述情形是否对本次专项计划构成实质影响发表明确意见并进行重大事项提示。

## 10、 风险自留机制

实践中，原始权益人通常持有最低档次资产支持证券作为内部增信措施，除了原始权益人可以采取此种内部增信措施之外，《指南》还明确规定了原始权益人的关联方也可以采取此种风险自留措施。

原始权益人除了持有最低档次资产支持证券外，还可以持有其他档次的资产支持证券。在这种情况下，《指南》对持有非最低档次资产支持证券在种类、比例、规模和期限方面提出了四点要求：第一，各档次非最低档次资产支持证券均应当持有；第二，持有比例相同；第三，总持有比例不得低于所有档次资产支持证券发行规模的5%；第四，持有期限不低于各档次资产支持证券存续期限。

## 11、 合格投资投向限制

此前出台的《管理规定》和《上海证券交易所资产证券化业务指南》均没有对专项计划资金的投向进行限制。《指南》第十七条对合格投资的投向

进行了明确的限定，具体为：（1）合格投资应当仅限在专项计划账户内进行；（2）合格投资不得投资权益类产品；（3）投资固定收益类产品的，应当防范投资标的的信用、市场和流动性等相关风险。

此等要求基本与《深圳证券交易所资产证券化业务指引》第十九条规定“专项计划资金不得投资权益类产品。专项计划法律文件对专项计划资金再投资有约定的，管理人应当确保再投资限于约定范围内。投资固定收益类产品的，应当防范投资标的的信用、市场和流动性等相关风险”一致。

## 12、 绿色金融

2016年8月31日，中国人民银行、财政部等七部委联合印发的《关于构建绿色金融体系的指导意见》明确规定，“绿色金融是指为支持环境改善、应对气候变化和资源节约高效利用的经济活动，即对环保、节能、清洁能源、绿色交通、绿色建筑等领域的项目投融资、项目运营、风险管理等所提供的金融服务。”结合实践中的情况，绿色金融对于项目的要求体现在募集资金用途必须是用于绿色环保产业相关项目的，而对于基础资产的性质并无特殊要求。《指南》中对于绿色金融领域的ABS项目实行的即报即审、专人专岗负责的制度是对于绿色金融体系建设的进一步落实。

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 律 师 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”。

