

资本市场法律热点问题

证监会正式颁布《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》及配套规则

2014年11月19日，证监会正式颁布并实施了《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“**《新规定》**”），同时颁布了相关配套规则：《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》（以下简称“**《信息披露指引》**”）和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》。（以下简称“**《尽调工作指引》**”）。本文将介绍《新规定》及其配套规则的历史沿革与出台背景，并分析其对现有框架的突破及对市场的影响。

一、 **《新规定》的历史沿革与出台背景**

2004年，证监会启动了以证券公司专项资产管理计划为载体的企业资产证券化业务的研究论证工作。2005年8月，部分证券公司开始进行企业资产证券化业务试点。2007年，证监会继续选择少量项目进行试点，并于2009年5月正式颁布了《证券公司企业资产证券化业务试点指引（试行）》。2013年3月15日正式颁布并实施了《证券公司资产证券化业务管理规定》（以下简称“**《原规定》**”）。然而原规定的全面实施并不顺利，自2014年2月至10月，在长达半年多的时间内，证券公司资产证券化项目的审批全面暂停，相关业务陷入停滞。

2014年9月26日，证监会公布了《新规定》的征求意见稿，并于2014年11月19日正式颁布并实施了《新规定》，同时废止了原规定。

二、 **《新规定》的重大突破**

与原规定相比，此次《新规定》在资产证券化业务的法律框架、监管体系、主体范围、审批要求以及基础资产的管理制度等方面均有重大突破：

1、明确法律框架与监管体系

《新规定》第1条点明了资产证券化业务的法律框架。《证券法》、《基金法》和《私募投资基金监督管理暂行办法》被认定为《新规定》的上位法。而第46条和第47条则进一步明确了证监会与证券业协会和基金业协会的权限划分。其中，证监会负责对资产证券化业务实行监督管理，并对业务开展情况进行检查；而证券业协会和基金业协会则负责对证券公司、基金管理公司子公司开展资产证券化业务过程中的尽职调查、风险控制等环节实施自律管理。以上权限的划分符合证监会简政放权改革的基本思路，也为备案制的实施打下了坚实的基础。

2、改事前审批为事后备案

本次修订删除了原规定中与审批相关的全部

条款，改证监会事前审批为基金业协会事后备案，即证券公司、基金管理公司子公司应当自专项计划设立后5个工作日内将设立情况报中国基金业协会备案。资产证券化业务原本一直被认为是券商最有创造力的业务方向，然而自2005年至2013年的九年间，券商资产证券化项目进展缓慢，仅推出了13单产品，无论是数量还是规模都远远落后于央行与银监会主导的信贷资产证券化产品。其根本原因在于原规定项下的审批制导致交易的成本及不确定性增加，使得资产证券化产品与其他融资渠道相比缺乏吸引力与竞争力。《新规定》直接授权基金业协会负责资产证券化产品的事后备案，取代了原有的审批制，此举无疑将充分激发市场的潜能。

3、主体范围由证券公司扩展至基金子公司

《新规定》将企业资产证券化业务主体范围由证券公司扩展至基金管理公司经批准的从事特定客户资产管理业务子公司（简称“基金子公司”），此举大大增加了参与主体的数量。据最新统计，截至2012年4月30日，我国共有111家证券公司；而截至2014年8月，作为后起之秀的基金子公司在短短两年间已有71家，《新规定》将使原有市场参与主体猛增近七成。目前证券公司数量早已趋于稳定，而基金子公司的数量仍将稳步增长，未来必然会出现更多从事资产证券化业务的适格市场主体。同时，《新规定》的颁布将有望改变目前基金子公司过度依赖通道业务的不良现状，促进基金资管加速转型发展。另一方面，通过资产证券化业务，部分基金子公司将能有效降低企业的融资利率，在推动盘活资产存量方面贡献力量。

4、对于基础资产实施负面清单管理

在基础资产的监管方面，《新规定》一改以往正面约束的思路，变为负面清单模式。根据《新规定》第3条的规定，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。其中，“租赁债权”作为基础资产是在征求意见之后正式规定特别增加的。而根据《新规定》第37条的规定，中国基金业协会根据基础资产风险状况对可证券化的基础资产范围实施负面清单管理，并可以根据市场变化情况，适时调整负面清单。这一修订的意义在于，今后只要不在负面清单禁止的范围内，证券公司与基金子公司便可以按照客户的需要适时开发新品种基础资产的资产证券化产品。同时，基金业协会可以根据市场变化情况不断适时调整负面清单，也大大节约了立法成本。

5、更为便利的挂牌与转让规则

《新规定》为资产证券化产品提供了更为便利的挂牌与转让市场。根据第38条，资产支持证券可以按照规定在证券交易所、全国中小企业股份转让系统、机构间私募产品报价与服务系统、证券公司柜台市场以及中国证监会认可的其他证券交易场所进行挂牌、转让。特别值得注意的是相比较征求意见稿，正式颁布的规定增加了“新三板”作为交易市场，有利于进一步扩大产品的流通范围。

6、明确了合格投资者的认定标准

原规定并未明确资产证券化产品合格投资者的具体认定标准，只是概括性地规定：合格投资者的具体标准，由中国证券业协会另行规定。而《新规定》第29条则明确规定：“资产支持证券应当向合格投资者发行，发行对象不得超过二百人，单笔认购不少于100万元人民币发行面值或等值份额。合格投资者应当符合《私募投资基金监督管理暂行办法》规定的条件。”而根据《私募投资基金监督管理暂行办法》第12条的规定，私募基金的合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承受能力，投资于单只私募基金的金额不低于100万元且符合下列相关标准的单位和个人：（一）净资产不低于1000万元的单位；（二）金融资产不低于300万元或者最近三年个人年均收入不低于50万元

的个人。合格投资者认定标准的明确，有利于鼓励更多投资者积极投资资产证券化产品，对于促进市场繁荣有积极作用。

三、《新规定》配套规则的主要内容

《信息披露指引》明确了律师法律意见的披露要求。根据该指引的规定，管理人应当聘请律师事务所对专项计划的有关法律事宜发表专业意见，其内容包括但不限于以下内容：(1)管理人、销售机构、托管人等服务机构的资质及权限；(2)资产转让协议与托管协议等法律文件的合规性；(3)基础资产的真实性和合法性、权利归属及其负担情况；(4)基础资产转让行为的合法有效性；以及(5)对有可能影响资产支持证券投资者利益的其他重大事项的意见等。该条规定明确了律师在资产证券化项目中的工作职责，也为判断律师是否尽职提供了明确的法规依据。而《尽调工作指引》最重要的内容

则是提出了对于原始权益人与基础资产进行尽职调查的具体标准。该等规定对于律师的尽职调查工作提出了新的标准，有利于投资者根据尽调报告全面了解原始权益人与基础资产的真实状况，从而为投资决策提供依据。

四、简评：《新规定》及其配套规则对于市场的重大影响

《新规定》的颁布实施，尤其是审批制改为备案制，将减少监管的不确定性及交易成本，从而使资产证券化业务成为常规业务。同时，《新规定》采取基础资产负面清单制，为拥有合格基础资产的公司开辟了更为广阔而便利的融资渠道。然而，《新规定》项下投资者人数仍限于200人，这对于产品的流动性是不利的。随着市场逐渐成熟，我们期待对投资者人数的限制将取消。

王 建 律 师 电话：86 010 8519 2168 邮箱地址：wangjian@junhe.com
洪迪昀 律 师 电话：86 010 8519 2769 邮箱地址：hongdy@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”。

