

银行金融法律

正名标准化票据：解读《标准化票据管理办法（征求意见稿）》

作者：朱俊 | 盛况 | 黄茜茜

中国人民银行（下称“**人民银行**”）于2020年2月14日发布《标准化票据管理办法（征求意见稿）》（下称“**征求意见稿**”），就标准化票据的具体管理制度公开征求意见，至此，自2019年8月创新开展标准化票据融资试点以来，市场参与机构一直企盼的标准化票据规范制度终于见面。本文旨在梳理征求意见稿项下标准化票据具体管理规范。

一、什么是标准化票据

（一）标准化票据及其基础资产

征求意见稿项下定义的“标准化票据”，是指“**存托机构归集商业汇票组建基础资产池，以基础资产产生的现金流为偿付支持而创设的受益证券**”。

基于此，标准化票据应当认定为属于一种固定权益类的受益证券或债券；其是以基础资产的现金流为基础创设的证券，与目前市场上已有的资产证券化产品相类似。投资人投资的标准化票据本身并非票据或票据权利，而是以票据权利为基础创设的一种证券。

根据《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发〔2018〕106号）以及人民银行会同银保监会、证监会、外汇局等部门起草并公布的《标准化债权类资产认定规则（征求意见稿）》，对于“标准化债权类资产”提出了如下五个要求：等分化，可交易；信息披露充分；集中登记，独立托管；公允定价，流动性机制完善；在银行间市场、证券交易所市场等国务院同意设立的交易市场交易。结合征求意见稿的内容，标准化票据在交易、信息披露、登记托管、交易场所等方面所具备的特点已基本包含前述“标准化债权类资产”的对应要求，后续很可能能够被认定为属于“标准化债权类资产”之一。

相比起上海票据交易所在《关于申报创设2019年第1期标准化票据的公告》（“**票交所公告**”）中提对标准化票据的定义，征求意见稿明确了标准化票据的票据类型是商业汇票。换言之，目前银行汇票不在征求意见稿规范的范围之内。

（二）发行标准化票据的条件

进一步，征求意见稿从票据本身和票据的当事方两大方面规定了作为标准化票据基础资产的票据所需满足的条件，具体包括：

<p>针对票据自身的条件要求</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 应为商业汇票； ■ 票据期限相近； ■ 票据权属合法、明确、完整，无权利负担； ■ 票据可转让，无限制票据权利的情形。
<p>针对当事方（原始持票人，以及票据承兑人、贴现行和保证人等信用主体）条件要求</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 信用主体的核心信用要素相似； ■ 原始持票人和信用主体 3 年无重大违法违规。

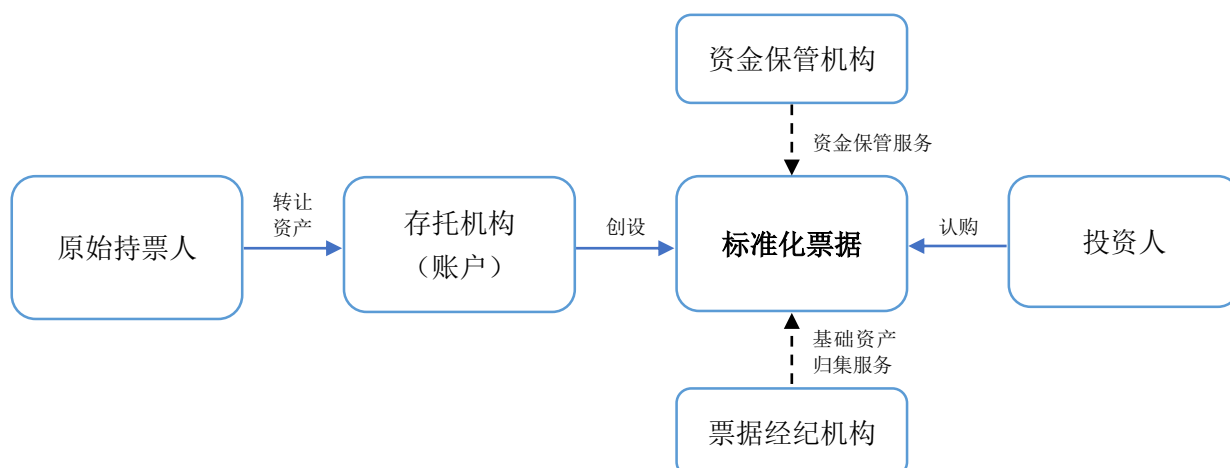
除了前文已提及的“基础资产为商业汇票”的限定外，征求意见稿对于可作为基础资产的底层票据提出的要求基本属于票据本身的一般性合法合规要求，对于票据涉及的真实贸易或交易背景、票据权利是否已贴现转让或是否为一手票等均未提出额外的要求或限制。此外，针对票据当事方的信用要素，征求意见稿并未进行解释或说明，参考试点产品的案例，是否后续会限定于票据本身的承兑方或其他相关方为同一信用主体（或具有相同信用评级的不同信用主体），仍待进一步明确。

（三）标准化票据的通常交易流程和交易结构

根据征求意见稿的相关规定，并结合票交所公告以及目前市场上试点发行的标准化票据的相关信息，我们理解标准化票据的交易主要包括如下步骤：

1. 原始持票人将基础资产整体转让给存托机构或其开立的专项标准化票据产品托管账户；
2. 存托机构基于基础资产创设标准化票据，标准化票据由投资人认购后即完成发行，并可在监管许可的交易场所（银行间债券市场和票据市场）转让流通；
3. 存托机构可委托资金保管机构以及票据经纪机构为标准化票据提供相应的服务；
4. 存托机构以基础资产产生的现金流向投资人兑付标准化票据的收益。

具体的交易结构图如下：

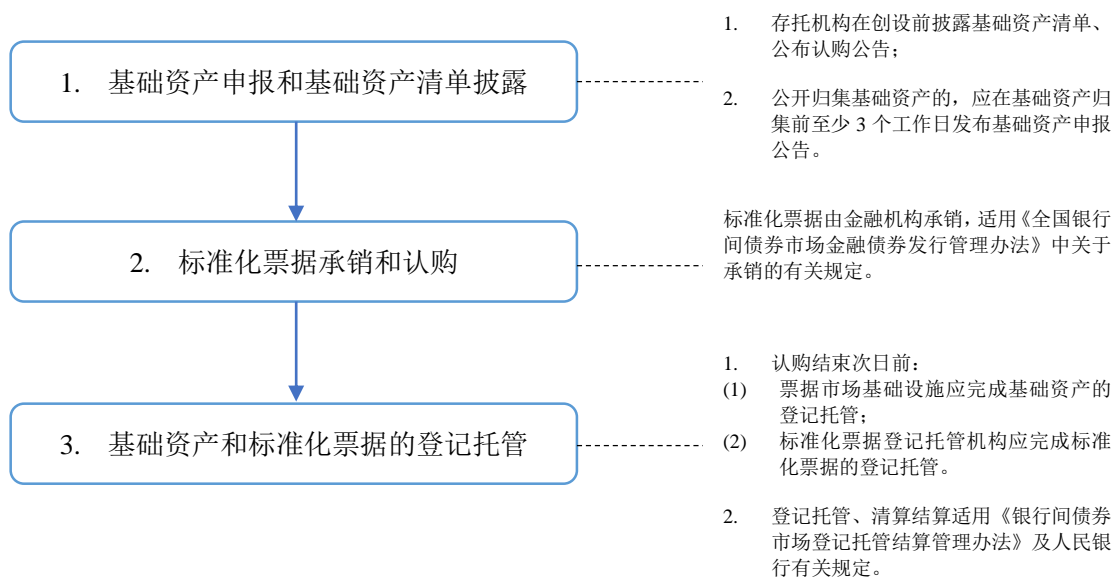


从标准化票据的交易结构看，虽然征求意见稿明确了其立法依据包括《信托法》，但是并没有明确提出该产品适用信托法律关系，其产品结构中也没有要求设置类似资产证券化产品中“资产支持专项计划”或“信托计划”的SPV。参考试点发行的产品情况，票据基础资产的受让方一般即为存托机构或其开立的专项标准化票据产品托管账户。此外，征求意见稿第十条明确提出，“标准化票据的基础资产应独立于原始持票人、存托机构、资金保管机构、票据市场基础设施及其他参与人的固有财产”。基于该条，在原始持票人将基础资产转让给存托机构后，该等资产不再属于原始持票人的固有资产，确保了基础资产的独立性以及基础资产的现金流与标准化票据本息兑付的唯一对应关系。但是，原始持票人与存托机构之间是否属于信托的法律关系（可参考信贷资产证券化的信托结构，即：原始持票人是委托人，存托机构是受托人，投资人是受益人；委托人基于其持有的资产，委托受托人设立信托计划并向投资人发行收益证券（本质为信托受益权份额）进行融资），仍需进一步明确。

二、“标准化票据”创设流程和监管要求

（一）标准化票据的创设基本流程

征求意见稿第四章（标准化票据创设）简单规定了标准化票据的创设流程，与承销和登记托管有关的规定直接援引适用银行间债券市场金融债券发行和银行间债券市场登记托管、结算的管理办法。



（二）标准化票据的监管要点

征求意见稿第七章（监督管理）明确人民银行作为标准化票据存托机构、票据经纪机构、登记托管机构、承销机构、资金保管机构的监督管理主体，并明确了标准化票据的监管要求和措施，主要包括：

票据交易市场化要求	<ul style="list-style-type: none"> ■ 利率、价格等以市场化方式确定，任何机构不得以欺诈、操纵市场等行为获取不正当利益。
专业机构勤勉尽责要求	<ul style="list-style-type: none"> ■ 存托、经纪、承销、信用评级等专业机构及人员应勤勉尽责，严格遵守执业规范和职业道德，按规定和约定履行义务； ■ 专业机构及人员出具的文件含有虚假记载、误导性陈述和重大遗漏的，应按职责范围承担相应的法律责任。

<p>票据市场基础设施内部制度完善要求</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 票据市场基础设施（即上海票据交易所）应制备如下制度和文件，报人民银行备案后施行： <ol style="list-style-type: none"> (1) 基础资产托管及信息披露等规则； (2) 标准化票据基础资产管理相应的内部控制和 risk 管理制度； (3) 组织市场机构起草标准化票据存托协议标准文本。
<p>票据情况报告要求</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 存托机构报告义务：应于标准化票据创设结束后 5 个工作日内向人民银行报告创设情况； ■ 票据市场基础设施、标准化票据托管机构报告义务：应每月向人民银行报告标准化票据的基础资产管理、创设、登记托管、交易、结算等情况。

三、标准化票据的主要参与机构和当事方的职责

根据征求意见稿，标准化票据的主要参与机构包括存托机构、原始持票人和票据经纪机构。结合征求意见稿上下文的规定，标准化票据的其他当事方还包括票据市场基础设施、承销机构、资金保管机构、标准化票据投资人和专业机构等。

参与机构	须符合的条件	职责和义务
<p>存托机构</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 熟悉票据和债券市场业务的商业银行和证券公司； ■ 具有与开展标准化票据存托业务相适应的从业人员、内控制度和业务设施等； ■ 财务状况良好，组织机构健全，内部控制规范，风险管理有效； ■ 信誉良好，最近三年内无重大违法、违规行为； ■ 法律法规和中国人民银行规定的其他条件。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 应依照法律法规规定和存托协议约定： <ol style="list-style-type: none"> (1) 为每只标准化票据单独记账、独立核算； (2) 协助完成标准化票据相关的登记、托管、兑付、信息披露等； (3) 督促原始持票人、承兑人、承销商等相关机构履行法律规定及存托协议约定的义务。 ■ 对基础资产的真实性和有效性进行审查（公开归集基础资产的，应明确归集规则，保证归集过程的公平、公正、公开，严禁欺诈、误导、操纵、串通、利益输送等行为） ■ 应委托票据市场基础设施为基础资产提供登记、托管、清算结算等服务。标准化票据存续期间，基础资产不得被交易、挪用或设置质押等权利负担。 ■ 在票据创设前和存续期间按规定真实、准确、完整、及时披露对票据投资价值判断有实质性影响的信息，不得有虚假记载、误导性陈述和重大遗漏； ■ 召集票据持有人大会； ■ 应于标准化票据创设结束后 5 个工作日内向中国人民银行报告创设情况。
<p>原始持票人</p>	<p>为符合征求意见稿第三章（基础资产）条件之商业汇票的持票人</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 其取得基础资产应真实、合法、有效； ■ 存托时以背书方式将基础资产权利完整转让； ■ 不得存在虚假或欺诈性存托； ■ 不得作为投资人认购或变相认购以自己存托的商业

参与机构	须符合的条件	职责和义务
		汇票为基础资产的标准化票据。
票据经纪机构	<ul style="list-style-type: none"> ■ 为金融机构； ■ 票据业务活跃、市场信誉良好； ■ 有独立的票据经纪部门和完善的内控管理机制； ■ 具有专业从业人员和经纪渠道； ■ 其票据经纪业务与票据自营业务应严格隔离。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 受存托机构委托，负责归集基础资产； ■ 对基础资产的真实性和有效性进行审查（公开归集基础资产的，应明确归集规则，保证归集过程的公平、公正、公开，严禁欺诈、误导、操纵、串通、利益输送等行为）。
票据登记托管机构	目前为上海票据交易所	<ul style="list-style-type: none"> ■ 在标准化票据认购结束次日前完成标准化票据的登记托管； ■ 应每月向中国人民银行报告标准化票据的基础资产管理、创设、登记托管、交易、结算等情况。
票据市场基础设施	上海票据交易所是央行指定的票据市场基础设施	<ul style="list-style-type: none"> ■ 受存托机构委托为基础资产提供登记、托管、清算结算等服务； ■ 在标准化票据认购结束次日前完成基础资产的登记托管； ■ 应根据监管要求完善内部制度完善要求； ■ 应每月向中国人民银行报告标准化票据的基础资产管理、创设、登记托管、交易、结算等情况。
承销机构	为金融机构，符合《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》规定的条件	<ul style="list-style-type: none"> ■ 根据《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》和交易文件履行票据承销、信息披露等职责和义务。
资金保管机构	为金融机构； 应具有国务院金融管理部门认可的资金保管资格。	<ul style="list-style-type: none"> ■ 受存托机构委托作为资金保管机构对基础资产产生的现金流进行保管和合格投资（合格投资品应限于银行存款或安全性高、流动性好、变现能力强的国债、政策性金融债等现金等价物）

根据《票据交易管理办法》的规定，票据交易所的投资者包括金融机构法人类和非法人产品类：

1. 金融机构法人：主要有银行、财务公司、基金公司、期货、保险等传统牌照机构；
2. 非法人产品类：主要包括基金、资管计划、银行理财、信托产品、保险产品、社保、年金、养老金等，其中的资管计划包括券商、期货、基金及子公司、私募机构发行的备案的各类资管计划。

征求意见稿中规定了专业机构及人员应勤勉尽责义务，但没有明确提及评级、会计师事务所、律师事务所等专业中介机构的工作要求。而在之前的试点产品发行过程中，包括法律顾问在内的专项中介机构也对于标准化票据的创设提供了相应的中介服务。后续对于标准化票据创设是否需要专业机构提供服务并出具中介意见（包括评级报告、审计意见、法律意见等），有待监管机构进行进一步的明确。

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或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

朱俊

电话： +86 10 8525 4690

Email: jun.zhu@hankunlaw.com