



从比较视角看基金业协会证券化产品尽职调查细则新规 | 第三篇：PPP 项目资产证券化

作者：朱俊 | 宛俊 | 李虎桓 | 盛况

2019年6月24日，中国证券投资基金业协会发布了《政府和社会资本合作（PPP）项目资产证券化业务尽职调查工作细则》等系列自律规则（以下统称“**尽职调查细则**”/“**新规**”），针对证监会体系监管的资产证券化产品的尽职调查工作提出了进一步的指导意见。我们注意到该等证券化业务尽职调查细则所指向业务，与此前交易所发布的企业应收账款、融资租赁债权、PPP资产证券化业务指南（上交所与深交所指南虽存在细微差异，但主要内容趋同，以下不再做区分）所规范业务存在竞合。为了进一步明确该等业务实务，汉坤采取比较法进行分析，并进一步进行简要评析。

| 相关要求 | 政府和社会资本合作（PPP） 项目资产证券化业务尽职调查工作细则 | 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 | 汉坤评析 |
|--------------------|---|--|--|
| 针对社会资本方（项目公司）的尽调要求 | <p>第三条 对社会资本方（项目公司）的尽职调查，应当包括但不限于以下内容：</p> <p>（一）基本情况：社会资本方（项目公司）设立、存续情况；设立项目公司的，包括设立登记、股东认缴及实缴资本金、股权结构、控股股东和实际控制人，历次增减资，组织架构、公司治理和内部控制情况等。</p> <p>（二）主营业务情况及财务状况：社会资本方（项目公司）所在行业的相关情况；行业竞争地位比较分析；最近三年各项主营业务情况、财务报表及主要财务指标分析、资本市场公开融资情况及历史信用表现；主要债务情况、授信使用状况及对外担保情况；对于设立未满三年的，提供自设立起的相关情况。会计师事务所对社会资本方（项目公司）近三年财务报告出具的审计意见（成立未满三年的自公司设立起）。会计师事务所曾出具非标准审计意见的，管理人应当查阅社会资本方（项目公司）董事会（或者法律法规及公司章程规定的有权机构）关于非标准意见审计报告涉及事项处理情况的说明以及会计师事务所及注册会计师关于非标准意见审计报告的补充意见。管理人应当分析相关事项对社会资本方（项目公司）生产经营的影响。</p> <p>（三）持续经营能力及资信情况：社会资本方（项目公司）持续经营能力、最近三年是否有发生重大违约或虚假信息披露、是否有不良信用记录、是否被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位等。</p> <p>（四）股东及股息分配情况：PPP 项目公司股东以项目公司股权开展资产证券化业务的，还包括项目公司股东情况、项目公司股权股息的分配情况以及未分配利润分配机制情况等。</p> | <p>第八条 社会资本方（项目公司）应具有持续经营能力，内部控制制度健全，最近三年未发生重大违约或虚假信息披露，无不良信用记录。</p> | <p>在原有挂牌指南等文件的基础上进一步细化针对原始权益人的全方位审查要求，包括：基本情况、主营业务情况、财务情况、持续经营能力及资信情况、股东及股息分配情况等；增加了对“生产经营符合法律、行政法规、社会资本方（项目公司）公司章程或者企业、事业单位内部规章文件的规定”的明确要求。</p> <p>汉坤理解，新规对原始权益人主体资格提出了更高的核查要求。</p> |

| 相关要求 | 政府和社会资本合作（PPP） 项目资产证券化业务尽职调查工作细则 | 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 | 汉坤评析 |
|-----------------------|---|--|--|
| | <p>尽调结论需支撑社会资本方（项目公司）满足如下要求：</p> <p>（一）生产经营符合法律、行政法规、社会资本方（项目公司）公司章程或者企业、事业单位内部规章文件的规定；</p> <p>（二）内部控制制度健全；</p> <p>（三）具有持续经营能力，无重大经营风险、财务风险和法律风险；</p> <p>（四）最近三年未发生重大违约、虚假信息披露或者其他重大违法违规行为；</p> <p>（五）法律、行政法规和中国证监会规定的其他条件。</p> | | |
| 针对底层基础资产现金流重要提供方的尽调要求 | <p>第四条 管理人应当核查底层基础资产现金流重要提供方的股权结构、实际控制人、涉诉情况以及最近三年的经营情况、财务状况、偿付能力和资信水平，对于设立未满三年的，提供自设立起的相关情况。</p> <p>尽调结论应充分支撑现金流重要提供方具有较强的偿付能力及偿付意愿。</p> <p>本细则所称底层基础资产现金流重要提供方，指底层基础资产现金流单一提供方按照约定未支付现金流金额占基础资产未来现金流总额比例超过 15%，或该单一提供方及其关联方的未支付现金流金额合计占基础资产未来现金流总额比例超过 20%的现金流提供方。针对政府付费及可行性缺口补助模式下，政府作为底层基础资产现金流重要提供方的情况，不适用上述尽调要求。</p> | 无 | <p>在原有挂牌文件的基础上着重强调底层基础资产现金流重要提供方的概念，并针对其偿付能力以及自身情况等方面提出了对应的调查要求。</p> <p>汉坤理解，新规对 PPP 项目现金流提供方核查要求与融资租赁及应收账款类新规的有关要求趋同。但“政府付费、可行性缺口补助”模式下豁免基础资产对应债务人偿债能力核查。但是，PPP 项目现金流通常存在“混合模式”，即特许经营权项下现金流与政府来源现金流相互混合的情况，如何执行新规尽调要求，还需具体情况具体分析。</p> |

| 相关要求 | 政府和社会资本合作（PPP） 项目资产证券化业务尽职调查工作细则 | 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 | 汉坤评析 |
|------------------|--|--|--|
| 针对增信主体的尽调要求 | <p>第五条 对提供差额支付、保证担保、流动性支持等增信措施的增信主体的尽职调查包括但不限于：</p> <p>（一）增信主体为法人或其他组织的，管理人应当核查增信机构股权结构、实际控制人、与原始权益人的关联关系情况、主营业务情况、最近三年的净资产、资产负债率、净资产收益率、流动比率、速动比率等主要财务指标，主要债务情况，授信使用情况及累计对外担保余额及其占净资产的比例；对于设立未满三年的，提供自设立起的相关情况。管理人及律师事务所应当核查增信机构资信情况。增信机构属融资性担保机构的，管理人及律师事务所应当核实其业务资质以及是否满足相关主管部门监管要求；同时，管理人应当核查融资性担保机构的代偿余额。</p> <p>（二）增信主体为自然人的，应当核查增信方资信状况、代偿能力、资产受限情况、对外担保情况以及可能影响增信措施有效实现的其他信息。</p> <p>（三）增信主体为社会资本方（项目公司）控股股东或实际控制人的，还应当核查增信机构所拥有的除社会资本方（项目公司）股权外其他主要资产，该部分资产的权利限制及是否存在后续权利限制安排。</p> <p>尽调结论应充分反映相关增信主体的资信水平及偿付能力，确保其具备足够的增信能力，并在触发增信措施时能够及时、有效履约。</p> | 无 | <p>在原有挂牌文件的基础上进一步明确对于增信主体的尽职调查的具体要求。</p> <p>汉坤理解，新规对 PPP 项目增信提供方的核查要求与融资租赁及应收账款类新规的有关要求趋同。</p> |
| 针对产品的担保方式提出的尽调要求 | <p>第六条 提供抵押或质押担保的，管理人及律师事务所应当核查担保物的法律权属情况、相关主体提供抵质押担保的内部决议情况、账面价值和评估价值（如有）情况，已经担保的债务总余额以及抵押、质押顺序，担保物的评估、登记、保管情况，并了解担保物的抵押、质押</p> | 无 | <p>针对产品上设置的物的担保的增信安排，提出具体的尽调要求。</p> <p>汉坤理解，新规对 PPP 项目担保方的核查要求与融资租赁及应收账款</p> |

| 相关要求 | 政府和社会资本合作（PPP） 项目资产证券化业务尽职调查工作细则 | 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 | 汉坤评析 |
|--|---|---|--|
| | <p>登记的可操作性等情况。</p> <p>尽调结论应充分支撑担保物评估价值公允，存在顺位抵押情况的应确保其他顺位抵押权人的知情权，若触发担保增信措施，应确保担保物可依法执行处置。</p> | | <p>类新规的有关要求趋同。</p> |
| <p>针对项目实施方案评审以及必要的审批、核准或备案等相关手续提出的尽调要求</p> | <p>第七条 管理人及律师事务所应当核查 PPP 项目是否已按规定完成 PPP 项目实施方案评审以及必要的审批、核准或备案等相关手续，财政承受能力论证报告及物有所值评价报告情况（如有），PPP 项目采购情况，社会资本方（项目公司）与政府方签订 PPP 项目合同的情况，PPP 项目入库情况等。</p> <p>在能源、交通运输、水利、环境保护、市政工程等特定领域需要政府实施特许经营的，管理人及律师事务所应当核查项目公司是否已按规定完成特许经营项目实施方案审定，特许经营者与政府方签订特许经营协议的情况。</p> <p>使用者付费模式和可行性缺口补助模式下，管理人及律师事务所应当核查项目公司是否取得收费许可文件，该收费许可是否仍处于有效期内；收费价格是否遵循政府定价或者政府指导价的浮动幅度内。</p> <p>尽调结论应充分支撑 PPP 项目审批流程完整，核准手续健全，签署协议完善且真实有效，符合相关法律法规及政府其他有关规定。</p> | <p>第四条 1.PPP 项目已按规定完成 PPP 项目实施方案评审以及必要的审批、核准或备案等相关手续，社会资本方（项目公司）与政府方已签订有效的 PPP 项目合同；在能源、交通运输、水利、环境保护、市政工程等特定领域需要政府实施特许经营的，已按规定完成特许经营项目实施方案审定，特许经营者与政府方已签订有效的特许经营协议。</p> | <p>在原有挂牌指南等文件的基础上，进一步明确针对原始权益人的全方位审查要求，包括：财政承受能力论证报告及物有所值评价报告情况（如有），PPP 项目采购情况，PPP 项目入库情况等；并进一步规定了使用者付费模式和可行性缺口补助模式下的尽调要求。</p> <p>汉坤理解，新规对 PPP 项目设立、评审阶段合规性提出了明确尽调要求。考虑到目前准入 PPP 项目为财政或发改省级以上入库 PPP 项目，相关项目设立合规性通常较好，基本均能满足新规要求。</p> |
| <p>针对涉及新建或存量项目改建、依据项目合同约定在项目建成并开始运营后才获</p> | <p>第八条 管理人及律师事务所应当核查项目建设情况，包括项目建设进度、质量以及是否符合相关政策法规、PPP 项目合同以及项目施工合同约定的标准和要求。针对涉及新建或存量项目改建、依据项目合同约定在项目建成并开始运营后才获得相关付费的 PPP 项目，应核查社会资本方（项目公司）项目建设或改建进度的情况，是否依法履行</p> | <p>第四条 2.PPP 项目涉及新建或存量项目改建、依据项目合同约定在项目建成并开始运营后才获得相关付费的，社会资本方（项目公司）应完成项目</p> | <p>在原有挂牌指南等文件的基础上，针对涉及新建或存量项目改建、依据项目合同约定在项目建成并开始运营后才获得相关付费的 PPP 项目规定了原则性的尽调要求。</p> |

| 相关要求 | 政府和社会资本合作（PPP） 项目资产证券化业务尽职调查工作细则 | 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 | 汉坤评析 |
|------------------------------|---|---|---|
| 得相关付费的 PPP 项目的尽调要求 | <p>了基建程序，包括固定资产投资审批、规划、用地、建设、环评、消防、验收等；相应 PPP 项目是否已经按相关规定或合同约定经验收或政府方认可，并开始运营，有权按照规定或约定获得收益。</p> <p>尽调结论应充分支撑 PPP 项目建设情况符合相关法律法规及合同约定，项目基建程序合规，PPP 项目有权取得收益。</p> | <p>建设或改建，按相关规定或合同约定经验收或政府方认可，并开始运营，有权按照规定或约定获得收益。</p> | <p>汉坤理解，新规有关要求本质与交易所指南一致，但作出了明细要求。</p> |
| 针对地方政府违规提供担保或进行变相债务融资情形的尽调要求 | <p>第九条 管理人及律师事务所应当核查 PPP 项目是否存在政府方违规提供担保，或政府方采用固定回报、回购安排、明股实债等方式进行变相债务融资等情形。</p> <p>尽调结论应充分支撑 PPP 项目不存在现行政策、法律法规规定的关于地方政府违规融资的情况。</p> | <p>第四条 7.PPP 项目不得存在政府方违规提供担保，或政府方采用固定回报、回购安排、明股实债等方式进行变相债务融资情形。</p> | <p>汉坤理解，新规有关要求本质与交易所指南基本一致。</p> |
| 针对基础资产是否存在权利负担的尽调要求 | <p>第十条 管理人及律师事务所应当核查基础资产（PPP 项目资产或 PPP 项目收益权或 PPP 项目公司股权）及相关资产、相关资产收益权是否存在抵押、质押等权利负担。已经设有抵押、质押等权利负担且计划通过专项计划予以解除的，获得相关抵押权人、质押权人及其他相关担保权利人同意偿还相关融资，解除抵押、质押的情况。</p> <p>社会资本方以 PPP 项目公司股权作为基础资产开展证券化，PPP 项目公司股权股息分配来源于 PPP 项目收益或其他收益的，相关收益权是否存在被转让或被设定质押等权利负担的情形。相关收益权已经设有质押等权利负担且计划通过专项计划予以解除的，应核查相关解除措施如回购收益权、偿还相关融资以及取得质押权人解除质押的同意等。</p> <p>基础资产对应的底层相关资产（如管道、设备、厂房、土地使用权等）是否存在抵押、质押等担保权益或其他权利限制情况，以及相关权利负担或限制是否可能导致底层相关资产被处置从而影响到社会资本</p> | <p>第四条 5.PPP 项目资产或收益权未设定抵押、质押等权利负担。已经设有抵押、质押等权利负担的，通过专项计划安排能够予以解除，如偿还相关融资、取得相关融资方解除抵押、质押的同意等。</p> <p>第七条 4.PPP 项目公司股权股息分配来源于 PPP 项目收益或其他收益的，相关收益权不存在被转让的情形，且没有被设定质押等权利负担。相关收益权已经设有质押等权利负担</p> | <p>在原有挂牌指南等文件的基础上，增加了基础资产对应的底层相关资产（如管道、设备、厂房、土地使用权等）可能存在权利负担的细致的尽调要求。</p> <p>汉坤理解，新规结合 PPP 项目实践情况，在原有交易所指南要求的基础上，对基础资产对应的底层相关具体资产的权利负担情形提出了核查要求，主要针对的是实践中项目底层资产可能存在的融资租赁情形。</p> |

| 相关要求 | 政府和社会资本合作（PPP） 项目资产证券化业务尽职调查工作细则 | 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 | 汉坤评析 |
|--|---|---|---|
| | 方（项目公司）持续业务经营、现金流稳定和专项计划投资者利益。 | 的，应通过专项计划安排予以解除，如回购收益权、偿还相关融资、取得相关融资方解除质押的同意等。 | |
| 针对 PPP 项目文件是否对社会资本方（项目公司）转让基础资产、抵押、质押基础资产及相关资产作出限制性约定的尽调要求 | <p>第十一条 管理人及律师事务所应当核查 PPP 项目合同、融资合同、项目公司股东协议或公司章程等相关文件是否存在对社会资本方（项目公司）转让基础资产（PPP 项目资产或 PPP 项目收益权或 PPP 项目公司股权），抵押、质押基础资产及相关资产、相关资产收益权做出限制性约定的情形，或是否已满足解除限制的条件、获得相关方的同意等。</p> <p>尽调结论应充分支撑基础资产不得附带抵押、质押等担保负担或者其他权利限制，或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能够解除相关担保负担和其他权利限制。</p> | <p>第四条 3.PPP 项目合同、融资合同未对社会资本方（项目公司）转让项目收益权作出限制性约定，或社会资本方（项目公司）已满足解除限制性约定的条件。</p> <p>第六条 3.PPP 项目合同、融资合同等不存在社会资本方（项目公司）转让项目资产的限制性约定，或已满足解除限制性约定的条件。</p> <p>第七条 1.PPP 项目合同、项目公司股东协议或公司章程等对项目公司股东转让、质押项目公司股权及转让的受让方没有限制性约定，或已满足解除限制性约定的条件。</p> | 汉坤理解，由于通常情况下 PPP 项目项下特许经营权均存在限制或禁止转让的约定。而作为 ABS 基础资产，无论以项目收益权思路还是应收账款思路，均需要实现对专项计划转让的安排。由此，均需要取得政府合作方的同意。新规在交易所指南的基础上，进一步要求中介机构关注该等安排的可转让性及合规性。 |
| 对相关合同是否社会资本方（项目公司）拥有 | 第十二条 社会资本方（项目公司）以 PPP 项目资产作为基础资产开展证券化，应当核查 PPP 项目合同等是否明确约定了社会资本方（项目公司）拥有 PPP 项目资产的所有权或用益物权，该等资产是否可依 | 第六条 1.PPP 项目合同等约定社会资本方（项目公司）拥有 PPP 项目资产的所有权或 | 汉坤理解，新规有关要求本质与交易所指南基本一致。 |

| 相关要求 | 政府和社会资本合作（PPP） 项目资产证券化业务尽职调查工作细则 | 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 | 汉坤评析 |
|--------------------------------------|---|--|---|
| PPP 项目资产的所有权或用益物权，以及该等资产是否可依法转让的尽调要求 | <p>法转让，若存在转让限制的，是否已通过协议安排解除。</p> <p>尽调结论应充分支撑 PPP 项目资产权属明确且依法可以转让。</p> | 用益物权，且该等资产可依法转让。 | |
| 针对 PPP 项目运营建设情况的尽调要求 | <p>第十三条 管理人及律师事务所应当核查 PPP 项目运营情况，包括已运营时间、项目维护、运营情况以及是否符合相关政策法规和 PPP 项目合同约定的标准和要求。社会资本方（项目公司）是否存在与政府方因 PPP 项目合同的重大违约、不可抗力因素影响项目持续建设运营，或导致付费机制重大调整等情形；是否存在因 PPP 项目合同或相关合同及其他重大纠纷而影响项目持续建设运营，或可能导致付费机制重大调整的协商、调解、仲裁或诉讼等情形。</p> <p>尽调结论应充分支撑 PPP 项目运营建设情况符合相关法律法规规定及合同约定，且 PPP 项目可持续建设运营。</p> | <p>第四条 6.社会资本方（项目公司）与政府方不存在因 PPP 项目合同的重大违约、不可抗力因素影响项目持续建设运营，或导致付费机制重大调整等情形；也不存在因 PPP 项目合同或相关合同及其他重大纠纷而影响项目持续建设运营，或可能导致付费机制重大调整的协商、调解、仲裁或诉讼等情形。</p> | 汉坤理解，在原有挂牌指南等文件的基础上，针对 PPP 项目运营建设情况提出了更加明确的尽调要求。 |
| 针对基础资产现金流可特定化的尽调要求 | <p>第十四条 管理人及律师事务所应当核查不同的付费模式下 PPP 项目合同、政府相关文件中约定的项目付费及收益情况：</p> <p>（一）使用者付费模式下，包括但不限于使用者范围、付费条件、付费标准、付费期间、影响付费的因素等。是否涉及付费调整及调整的条件、方法及程序。是否涉及新建竞争性项目或限制社会资本方（项目公司）超额利润。</p> <p>（二）政府付费模式下，采取可用性付费的，对可用性标准、付费标准、付费时间、不可用情形及扣减机制的约定；采取使用量付费的，</p> | 无 | <p>新增针对基础资产现金流可特定化的尽调要求。</p> <p>汉坤理解，相较于交易所指南而言，该项为新增要求。尽管如此，“资产的可特定化”为资产证券化项目中的“规定动作”。具体到 PPP 项目资产证券化而言，三种典型模式下应该都能支持现金流可特定化要求。只是在</p> |

| 相关要求 | 政府和社会资本合作（PPP） 项目资产证券化业务尽职调查工作细则 | 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 | 汉坤评析 |
|--------------------------------------|--|---|---|
| | <p>对公共服务使用量计算标准、付费标准、付费时间、扣减机制的约定；采用绩效付费的，对绩效标准、绩效考核机制、付费标准、付费时间、扣减机制的约定。是否涉及付费调整及调整的条件、方法及程序。</p> <p>（三）可行性缺口补助模式下，除了对使用者付费机制作出的约定外，还应当包括政府给予的可行性缺口补助形式、数额、时间等约定。</p> <p>尽调结论应充分支撑基础资产现金流可特定化。</p> | | <p>实务中需对现金流流转过程进行梳理，采取适当安排避免混同风险。</p> |
| <p>针对使用财政资金的情况是否已纳入地方政府财政预算的尽调要求</p> | <p>第十五条 管理人及律师事务所应当核查在政府付费模式下，政府付费纳入本级或本级以上政府财政预算、政府财政规划的情形；在可行性缺口补助模式下，可行性缺口补助涉及使用财政资金、政府投资资金的，纳入本级或本级以上政府财政预算、政府财政规划的情形。</p> <p>尽调结论应充分支撑两种付费模式下涉及使用财政资金的情况均已纳入地方政府财政预算。</p> | <p>第四条 4.PPP 项目收益权相关的项目付费或收益情况在 PPP 合同及相关协议中有明确、清晰的约定。政府付费模式下，政府付费应纳入本级或本级以上政府财政预算、政府财政规划。可行性缺口补助模式下，可行性缺口补助涉及使用财政资金、政府投资资金的，应纳入本级或本级以上政府财政预算、政府财政规划。</p> | <p>汉坤理解，针对财政补贴而言，纳入“预算”已是基础要求。但实务中的问题通常是政府预算一年一做，而 PPP 项目作为长期项目，如何确保每年均能纳入预算，是实务中需要解决的问题。</p> |
| <p>针对涉及地方政府支付安排的情况的细化尽调建议</p> | <p>第十六条 政府付费模式和可行性缺口补助模式下，涉及地方政府支付安排的情况，管理人可适当核查当地政府最近三年财政收支及政府债务情况，核实财政资金安排的合规性和真实性，并根据获取的相关材料对地方政府支付能力进行分析。</p> | <p>同上</p> | <p>针对涉及地方政府支付安排的情况提出的的细化尽调建议。</p> <p>汉坤理解，PPP 项目均通过政府财政可承受压力测试，但新规要求对“最近三年”政府支付能力进行分析，要求显然较高。考虑到实务中中介机构核查能力有限，如何对政府支付能力</p> |

| 相关要求 | 政府和社会资本合作（PPP） 项目资产证券化业务尽职调查工作细则 | 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 | 汉坤评析 |
|-----------------------|--|--|---|
| | | | 进行分析有待进一步明确。 |
| 针对项目文件中规定的风险补救措施的尽调要求 | <p>第十七条 针对 PPP 项目实施中可能发生的下列事项，管理人及律师事务所应当分析 PPP 项目合同或其他相关合同约定的补救、处置方式：</p> <p>（一）因运营成本上升、市场需求下降等因素造成现金流回收低于预期的风险分担机制，以及补助机制等政府承诺和保障、购买保险等风险缓释措施的安排。</p> <p>（二）社会资本方（项目公司）在 PPP 项目建设、运营中发生重大违约及合同约定的补救、处置方式。如项目公司破产或资不抵债、未按项目合同约定完成融资、未在约定时间内完成建设或开始运营、未按规定或约定的标准和要求提供产品或服务、违反合同约定的股权变更限制、未按合同约定为 PPP 项目或相关资产购买保险等。</p> <p>（三）政府方在 PPP 项目建设、运营中发生重大违约及合同约定的补救、处置方式。如未按合同约定付费或提供补助、未按约定完成项目审批、提供土地使用权、其他配套设施、防止不必要竞争性项目、自行决定征收征用或改变相关规定等。</p> <p>（四）政治不可抗力事件及合同约定的补救、处置方式。如非因签约政府方原因导致且不在其控制下的征收征用、法律变更、未获审批等。</p> <p>（五）自然不可抗力事件及合同约定的补救、处置方式。如地震、台风、洪水等自然灾害，武装冲突、骚乱、疫情等社会异常事件。</p> <p>（六）政府方因 PPP 项目所提供的公共产品或服务已经不合适或者不再需要，或者会影响公共安全和公共利益而单方面决定接管、变更、终止项目及合同约定的补救、处置方式。</p> | 无 | <p>新增针对项目文件中规定的风险补救措施的尽调要求，并列举可能存在的风险，并列举相关合同中应当约定的补救措施。</p> <p>汉坤理解，尽管新规有所要求，但中介机构还是只能主要依据现有特许经营合同的有关约定进行分析与核查。从维护产品安全及风险缓释措施方面，进一步做好风险提示并适当设置有关触发事件或为可行的解决方案。</p> |

| 相关要求 | 政府和社会资本合作（PPP） 项目资产证券化业务尽职调查工作细则 | 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 | 汉坤评析 |
|--------------------------------|---|--|--|
| | <p>（七）其他影响 PPP 项目建设、运营以及社会资本方（项目公司）获得投资回报的情形。</p> <p>尽调结论应充分支撑 PPP 项目存在上述风险时，管理人可采取包括但不限于终止项目发行，为专项计划设置相应的风险缓释条款以及其他可维护专项计划资产安全的措施。</p> | | |
| 对项目公司收益分配情况的尽调要求 | <p>第十八条 以 PPP 项目公司股权作为基础资产开展证券化的，应当核查 PPP 项目公司股东协议、公司章程等对项目公司收益分配的来源、分配比例、时间、程序、影响因素的约定。</p> | <p>第七条 3.PPP 项目公司股东协议、公司章程等对项目公司股权股息分配的来源、分配比例、时间、程序、影响因素等，作出了明确约定。</p> | <p>汉坤理解，将尽调范围从项目公司“股息”改为“收益”，事实上扩大尽调范围。</p> |
| 对 PPP 项目收益权作为基础资产情况下收益现金流测算的要求 | <p>第十九条 以 PPP 项目收益权作为基础资产的，专项计划应当以 PPP 项目合同、政府相关文件为依据，综合评估 PPP 项目建设运营经济技术指标、付费模式和标准，参考相关历史数据或同类项目数据，测算 PPP 项目收益现金流。</p> <p>使用者付费模式下，应当核查影响 PPP 项目收益现金流的各种因素，包括但不限于：使用者范围和未来数量变化、收费标准及其可能的调整、未能及时足额收取费用的情况、新建竞争性项目或限制社会资本方（项目公司）超额利润的情况等。</p> <p>政府付费模式下，应当核查影响 PPP 项目收益现金流的各种因素，包括但不限于：PPP 项目建设运营经济技术标准是否满足政府付费要求、收费标准及其可能的调整、未能及时足额收取费用的情况、绩效监控及其可能扣减付费的情况等。</p> <p>可行性缺口补助模式下，应当核查影响使用者付费和政府付费现金流的因素，以及可行性缺口补助的条件、形式和能形成持续现金流的补</p> | <p>无</p> | <p>明确对 PPP 项目收益权作为基础资产情况下收益现金流测算的统一要求。</p> <p>汉坤理解，该等规定对现金流预测机构工作提出了原则性指引。</p> |

| 相关要求 | 政府和社会资本合作（PPP） 项目资产证券化业务尽职调查工作细则 | 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 | 汉坤评析 |
|---|--|--|---|
| | 助等。 | | |
| 对以 PPP 项目资产、项目公司股权作为基础资产的情况下应当由专业机构出具独立的资产评估报告的要求 | 第二十条 以 PPP 项目资产、项目公司股权作为基础资产的，除按上述 PPP 项目收益权测算现金流外，应当由专业机构 出具独立的资产评估报告 ，考虑项目资产的价值变化情况、项目公司股权股息分配的其他来源等。 | 无 | 明确以 PPP 项目资产、项目公司股权作为基础资产的情况下应当由专业机构出具独立的资产评估报告的要求。 汉坤理解，该项要求为新规首次提出，针对权益型 PPP 项目（以股权为基础资产）“独立的资产评估报告”是不小的挑战。实务中，对于 PPP 项目中的资产作为基础资产发行“类 REITS”类型的项目提出了新的挑战。 |
| 对前期融资情况的尽调要求 | 第二十一条 管理人应当核查项目 前期融资情况 ，包括提供融资的机构名称、融资金额、融资结构及融资交割情况等。 管理人应当核查 PPP 项目建设运营中是否存在尚未付清的融资负债、建设工程结算应付款或需要支付运营成本等情况，并分析上述负债偿还或运营成本支付是否对 PPP 项目资产现金流归集形成限制、是否可能导致现金流截留风险。 尽调结论应充分支撑基础资产可以产生独立、持续、稳定、可预测的现金流。 | 无 | 明确对 PPP 项目前期融资情况的尽调要求。 汉坤理解，新规对于“前期融资”重点关注，但侧重于对落脚点为基础资产现金流质量的影响。 |
| 针对期限错配的尽调要求 | 第二十二条 管理人及律师事务所应当核查是否存在 PPP 项目合同到期日早于资产支持证券的最晚到期日的情形。 | 第四条 8.PPP 项目合同到期日应不早于资产支持证券的最 | 汉坤理解，明确针对期限错配的尽调要求。进一步明确禁止资产期限无法 |

| 相关要求 | 政府和社会资本合作（PPP） 项目资产证券化业务尽职调查工作细则 | 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 | 汉坤评析 |
|---|--|---|---|
| 对开展资产证券化后，是否影响基础设施的稳定运营或公共服务供给的持续性和稳定性的尽调要求 | <p>第二十三条 以 PPP 项目资产、PPP 项目收益权及 PPP 项目公司股权开展证券化，应当核查社会资本方（项目公司）在开展证券化业务后实际控制权是否变化，是否继续承担项目的持续维护、运营责任。若履行项目运营责任的主体发生变化应核查相关安排是否取得政府方认可。</p> <p>尽调结论应充分支撑社会资本方（项目公司）在开展证券化业务后，不得影响基础设施的稳定运营或公共服务供给的持续性和稳定性。</p> | <p>晚到期日。</p> <p>第七条 6.PPP 项目公司控股股东以持有的项目公司股权发行资产支持证券，不得改变对项目公司的实际控制权和项目运营责任，不得影响基础设施的稳定运营或公共服务供给的持续性和稳定性。</p> | <p>覆盖产品期限的情形。</p> <p>将该要求的范围从“PPP 项目公司控股股东以持有的项目公司股权发行资产支持证券”的情形扩大至“以 PPP 项目资产、PPP 项目收益权及 PPP 项目公司股权开展证券化”的情形。</p> <p>汉坤理解，新规和交易所指南均将股权作为基础资产（参考“类 RETTS”类项目中的交易结构）的模式操作的 PPP 资产证券化项目中涉及的股权变化获得政府合作方许可作为先决条件，并强调股权变化不得对 PPP 项目运行产生不利影响。</p> |
| 针对账户监管安排提出的尽调要求 | <p>第二十四条 对账户安排的尽职调查包括收款账户信息、收款账户是否用于其他资金往来、付款人的付款方式等。</p> <p>尽调结论应充分支撑专项计划能够建立相对封闭、独立的基础资产现金流归集机制，保证现金流回款路径清晰明确，切实防范专项计划资产与其他资产混同以及被侵占、挪用等风险。</p> | 无 | <p>明确针对账户安排及现金流归集机制的要求。</p> <p>汉坤理解，新规对于可特定化、防范混同风险核查提出了明确要求。</p> |

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

宛俊

电话： +86-21-6080 0995
Email: jun.wan@hankunlaw.com

李虎桓

电话： +86-21-6080 0295
Email: huhuan.li@hankunlaw.com