



兴业国际信托有限公司

CHINA INDUSTRIAL INTERNATIONAL TRUST LIMITED

2013年3月1日

“券商证券化新规”解读与政策建议

创新研究部

李勇

Liy@ciit.com.cn

欧阳瑞

ouyr@ciit.com.cn

导读：

证监会在2012年数项“资管新政”之后，于2013年2月26日公布《证券公司资产证券化业务管理规定（征求意见稿）》（以下简称“券商证券化新规”），3月4日公布《证券公司债务融资工具管理暂行办法（征求意见稿）》（以下简称“券商债务融资办法”）。新规引起资管行业巨大关注，业界普遍认为证监会新规，特别是“券商证券化新规”对信托公司从事包括信贷资产证券化在内的诸多业务将产生较大冲击。本报告就“券商证券化新规”与目前信贷资产证券化管理办法的差异以及可能对信托公司业务造成的潜在影响做了研究分析。

“券商证券化新规”解读与政策建议

李勇 欧阳瑞

证监会在 2012 年数项“资管新政”之后，于 2013 年 2 月 26 日公布《证券公司资产证券化业务管理规定（征求意见稿）》（以下简称“券商证券化新规”），3 月 4 日公布《证券公司债务融资工具管理暂行办法（征求意见稿）》（以下简称“券商债务融资办法”）。新规引起资管行业巨大关注，业界普遍认为证监会新规，特别是“券商证券化新规”对信托公司从事包括信贷资产证券化在内的诸多业务将产生较大冲击。本报告就“券商证券化新规”与目前信贷资产证券化管理办法的差异以及可能对信托公司业务造成的潜在影响做了研究分析。

一、“券商证券化新规”特点分析

（一）“券商证券化新规”与《信贷资产证券化试点暂行办法》比较

“券商证券化新规”共五十条，分别对“专项计划”的信托性质、管理人和托管人、原始权益人、发行、信息披露和监管等加以规范。

从证券化的核心主体看，券商证券化新规以券商为特定目的载体（SPV）管理人，相当于《信贷资产证券化试点暂行办法》以信托公司为受托人的模式。因此今后市场中的证券化业务，将存在券商模式与信托公司模式的直接竞争角逐。

1. 相同点

（1）两类资产证券化模式都是基础资产现金流为支持的结构化

融资活动，在交易结构上均由预先设立的特殊目的载体受让发起机构资产，而后发行资产支持证券；在计划期满后，以信托财产偿付计划受益人。

(2) 基础资产都属于信托财产，都规定了基础资产的独立性以及破产清算的免责条款，以此实现资产隔离和风险控制。

“券商证券化新规”第一条即明确其依据为《中华人民共和国信托法》；第三条规定“专项计划资产为信托财产”；并进一步规定“原始权益人、管理人、托管人、资产支持证券投资者及其他业务参与机构因依法解散、被依法撤销或者宣告破产等原因进行清算的，专项计划资产不属于其清算财产”，明确了专项计划的“分隔管理、破产隔离”作用。

(3) 产品发行均实行审批制，受托机构需向相关监管部门提出申请。在计划存续期内，受托机构均需履行信托财产管理、信息披露、信托利益分配等职能。

(4) 资产支持证券均属于计划受益权凭证，可公开交易和转让，其持有人可分享计划收益及享有其他计划约定的权利。

2. 不同点

(1) 券商模式基础资产类别更为多样。券商模式涵盖了几乎所有具备持续未来现金流的资产类型，只要求资产不附带抵押、质押等担保负担或其他权利限制，这一点和资产支持票据的规定是一致的；信托公司模式则只涵盖了一般贷款、住房抵押贷款以及汽车贷款等金融机构信贷资产。

此前券商企业资产证券化的基础资产主要分为债权类、收益权类及其他类，新规将可证券化的基础资产包扩展为“企业应收款、信贷资产、信托受益权、基础设施收益权等财产权利，商业票据、债券、股票等有价证券，商业物业等不动产财产”。此外，新规第十一条规定专项计划管理人可“以基础资产产生的现金流循环购买新的基础资产方式组成专项计划资产”。这些规定扩展了资产证券化业务深度与广度，几乎涵盖了目前的所有可能的基础资产，为 REITs、CDO 甚至股票联接产品等推出提供了前提条件。

(2) 券商模式审批效率更高。券商资产证券化业务属于证监会单线监管，单线审批；而信贷资产证券化业务在设立前须向银监会提出业务申请，在银行间市场公开发行业务阶段尚需报经人民银行审批。券商资产证券化业务的审批效率无疑将显著高于信贷资产证券化。

证监会在“券商证券化新规”起草说明中提到将提高审核效率，明确了对于公开发行的资产证券化产品，证监会受理申请后可以组织召开专家论证会对产品进行技术论证。对于非公开发行的资产证券化产品，证券公司可直接向证监会提交资产证券化相关产品的申请，无需事先取得交易场所的论证意见。

(3) 券商模式下特殊目的载体形态更多。券商资产证券化新规允许专项资产管理计划以及其他形态的特殊目的载体，为资产证券化预留了更大的空间；信贷资产证券化只规定了“信托计划”一种形态。

(4) 券商模式下资产支持证券流动性更强。券商资产支持证券可以在证券交易所、中国证券业协会机构间报价与转让系统、证券公

司柜台市场以及中国证监会认可的其他交易场所等平台转让交易，公开发行的资产支持证券，还可以在证券交易所上市交易，并允许通过质押回购的方式进行融资；而信贷资产支持证券只能在银行间债券市场转让交易，且只能在认购人之间转让。

“券商证券化新规”第六条规定“资产支持证券可以在证券交易所、中国证券业协会机构间报价与转让系统、证券公司柜台交易市场以及中国证监会认可的其他交易场所进行转让”；第十三条规定“资产支持证券是投资者享有专项计划受益权的证明，可以依法继承、交易或转让”；第十九条规定“证券公司可以为资产支持证券提供双边报价服务”，即证券公司可以成为资产支持证券的做市商，按照交易场所的规则为产品提供流动性服务；第三十八条规定“公开发行的资产支持证券，可以在证券交易所上市交易，也可以在本规定第六条所列交易场所转让。上市交易的资产支持证券的投资者，可按照规定通过质押回购方式进行融资”。

(5) 从投资者准入来看，券商资产证券化投资者既包括机构投资者也包括合格个人投资者，且合格投资者的标准将由证监会另行规定，这就为降低准入门槛预留了空间；而信贷资产证券化业务目前只向机构投资者开放，增加了产品市场推广的难度。

“券商证券化新规”取消了有关证券公司评级在 A 级以上且最近 12 个月净资产不低于 20 亿元等门槛限制，第三十五条规定“具备证券资产管理业务资格、近一年无重大违法违规行为、具有完善的合规、风控制度及风险处置应对措施，能有效控制业务风险”等基本条件的

证券公司均可申请设立专项资产管理计划开展资产证券化业务，降低了证券公司从事资产证券化业务的准入门槛。同时，第四十八条规定“基金管理公司、期货公司、证券金融公司和其他中国证监会负责监管的公司，以及商业银行、保险公司、信托公司等金融机构在本规定第六条所列交易场所发行和转让资产支持证券，参照适用本规定”，提高了管理规定的适用性。

(6) 从交易结构来看，券商资产证券化采取了相对简化的模式，交易主体只涉及原始权益人、管理人、托管人、证券登记托管机构；而信贷资产证券化的交易模式相对复杂，涉及发起机构、受托机构、承销机构、贷款服务机构、资金保管机构、证券登记托管机构等多个交易主体，增加了业务协调的难度，降低了业务创设的效率。

(7) 从特殊目的载体管理人定位来看，证券公司承担了从基础资产尽职调查、产品发行、基础资产管理、信托利益分配到计划清算的全流程职能，真正起到了主导作用；而信贷资产证券化在设计上更强调作为基础资产来源的商业银行的主导地位，信托公司作为特殊目的载体在其中实际只起到了通道作用，造成了资产证券化业务本源结构的倒置（见附表一）。

（二）两种业务模式的优劣比较

券商模式之优：比照国际资本市场发展规律来看，证券公司资产证券化模式在一定程度上有助于推动我国资产证券化业务的发展，例如将商业物业等不动产财产列入其中意味着 REITs 推出有了法规基础。而债券的列入为 CDO 等产品的推出提供了前提，股权质押、股票

联接产品甚至私募转债等原则上也有了探索的空间。此外，还允许“以基础资产产生的现金流循环购买新的基础资产方式组成专项计划资产”，这符合海外资产抵押商业票据(asset-backed commercial paper, ABCP)的运作模式,更有利于资产证券化产品现金流和期限设计,使得企业应收款得以持续进入,实现滚动融资,有助于解决中小企业的融资问题。

券商模式之劣:以传统上经营市场风险为主的机构去经营信用风险和流动性风险,证券公司在管理能力和经验上比信托公司尚有一定差距。在证券公司作为受托机构的法律主体地位尚未明确、税收和会计规则并不匹配等限制下,专项资产管理计划能否真正实现信托财产的破产隔离也存在疑问。同时,在我国资产证券化业务发展的初期,过度放宽准入门槛和监管限制可能造成影子银行风险等问题进一步扩大。

信托公司证券化模式之优:信托公司证券化模式,基础资产来源渠道较为规范化和标准化;配套制度的立法层级较高、范围较为齐全;八年来的标准化运行积累了较为丰富的经验。

信托公司证券化模式之劣:标的资产限制在银行信贷资产,来源过于单一;发行流通市场和投资者过于狭小;发放额度以及繁琐的审批大大限制了市场活跃度。

二、“券商证券化新规”的内在缺陷及影响分析

(一)“券商证券化新规”的法律地位适当性有待商榷

1. 该规定突破了我国分业经营、分业监管的法律监管体系

我国《信托法》第四条规定：“受托人采取信托机构形式从事信托活动，其组织和管理由国务院制定具体办法。”。而《国务院办公厅关于〈中华人民共和国信托法〉公布执行后有关问题的通知》规定，“在国务院制定《信托机构管理条例》之前，按人民银行、证监会依据《信托法》制定的有关管理办法执行。人民银行、证监会分别负责对信托投资公司、证券投资基金管理公司等机构从事营业性信托活动的监督管理。未经人民银行、证监会批准，任何法人机构一律不得以各种形式从事营业性信托活动，任何自然人一律不得以任何名义从事各种形式的营业性信托活动。”根据上述规定，目前我国能够从事营业性信托活动的机构为信托公司、证券投资基金管理公司，仅国务院有权通过制定相关办法批准有关机构从事营业性信托活动，除此之外其他法人机构、自然人不得从使营业性信托活动。

我国《证券法》第六条规定：“证券业和银行业、信托业、保险业实行分业经营、分业管理，证券公司与银行、信托、保险业务机构分别设立。国家另有规定的除外。”根据上述法律规定，证券公司并不享有营业性信托活动的经营范围。在我国目前分业经营、分业监管的金融法律体系下，营业性信托活动属于信托公司、证券投资基金管理公司的专营业务范围，商业银行、证券公司、保险公司均不得从事信托业务活动。

根据“券商证券化新规”的相关规定，证券公司资产证券化业务实质为运用信托原理的资产证券化活动，突破了证券公司不得从事信托业务活动的现行法律框架，违反了《信托法》、《证券法》等现行有

效的法律规定。

新规第二条规定“证券公司资产证券化业务是指证券公司以特殊目的载体管理人身份，按照约定从原始权益人受让或者以其他方式获得基础资产，并且以该基础资产产生的现金流为支持，发行资产支持证券的业务活动。前款所指特殊目的载体，是指证券公司为开展资产证券化业务专门设立的专项资产管理计划（以下简称“专项计划”）或者中国证监会认可的其他特殊目的载体”。《新规》第三条规定“专项计划资产为信托财产，独立于原始权益人、管理人、托管人、资产支持证券投资者及其他业务参与机构的固有财产。原始权益人、管理人、托管人、资产支持证券投资者及其他业务参与机构因依法解散、被依法撤销或者宣告破产等原因进行清算的，专项计划资产不属于其清算财产”。根据上述规定，证券公司资产证券化业务所构建的专项计划，在我国《破产法》未明确证券公司管理的专项资产管理计划的财产可以实行破产隔离的前提下，其运作管理完全是借助了信托法上的信托财产“分隔管理、破产隔离”原理，且新规第一条也明确将证券公司资产证券化业务活动置于《中华人民共和国信托法》的框架之下。在我国现行有效《证券法》、《信托法》等法律体系下，证监会以部门规章的形式突破上位法对证券公司经营范围的限制违反法治精神。

2. “券商证券化新规”与行政法规冲突并且不利于投资者权益

根据去年10月证监会发布的《证券公司客户资产管理业务管理办法》第十一条规定，“为客户办理特定目的的专项资产管理业务”

属于客户资产管理业务，因此券商“专项资产管理计划”属于客户资产管理业务。而根据国务院出台的《证券公司监督管理条例》第五十九条规定，“证券资产管理客户的委托资产属于客户”，因此券商资产证券化新规将“专项资产管理计划”的资产定位于信托财产而非《证券公司监督管理条例》规定的客户资产，有与上位法规定冲突之嫌，存在较大瑕疵。根据现行法律法规，券商专项资产管理计划的法律基础应当是计划管理人和投资者之间的委托关系，专项计划作为券商的一个客户理财项目，不具备法律主体资格，所以专项计划是不能作为基础资产受让人的。即便证监会最终的正式文件支持本征求意见稿中的此项规定，但由于证监会部门制度的效力级别相对较低，如果在计划存续期内券商或原始权益人真的出现破产情况，其债权人向法院申请相关财产执行，投资者利益仍有较大可能性受到损害。

（二）“券商证券化新规”实施可能造成的冲击与影响

若目前的《征求意见稿》实施，则未来将对信托公司目前开展的各项信托业务产生全面的冲击与影响：

1. 对集合资金信托业务的冲击与影响

根据“券商证券化新规”第八条的规定，只要是“可以产生独立、可以预测的现金流的财产权利或者财产”均可以成为证券公司用来发行资产支持证券的基础资产；按照其第十四条的规定，发行资产支持证券的专项计划还可以采取机构化安排，且新规第三十四条基本未对发行资产支持证券的原始权益人做任何实质性限制。若“券商证券化新规”实施，符合一定基本条件的法人机构均可以其能产生独立、可

预测现金流的所有财产及财产权利（包括但不限于应收账款、基础设施收益权、股票及其衍生产品、商业票据、商业物业等不动产、特定资产收益权等）通过公开或非公开发行资产支持证券，以此获得直接融资，并且发行资产支持证券过程中还可以通过内部结构化、外部信用增级方式提高资产支持证券信用等级。如此一来，势必对现在信托公司开展的固定收益类集合资金信托业务产生极大的冲击，信托公司目前开展各类固定收益类集合资金信托业务如股票（权）收益权信托业务、房地产信托业务、政信合作信托业务、工商企业信托业务均可或多或少被证券公司的资产证券化业务所替代。

2. 对单一资金信托业务冲击与影响

通观“券商证券化新规”，其实质是借用资产证券化的外壳赋予了证券公司的信托业务资格，为银行信贷资产证券化的公开发行或非公开发行、以及银行理财资金对接资产证券化证券满足客户融资需求，或银证合作开发其他信贷资产出表产品等提供了非常大空间。若“券商证券化新规”实施，银证合作将会增加新的业务合作模式，这将会再次严重冲击信托公司的单一资金信托业务，使作为信托公司单一资金信托业务中主要业务品种的银信合作业务雪上加霜。

3. 对信贷资产证券化业务的冲击与影响

根据“券商证券化新规”第八条的规定，证券公司还可以开展信贷资产为基础资产的资产证券化业务，且证券公司为“特定目的载体管理人”开展信贷资产证券化业务和信托公司担任“受托人”型的信贷资产证券化相比，替代效应、挤出效应明显。若此规则实施，也将

会对银行间市场的信贷资产证券化产生重大的冲击和影响。

（三）“券商债务融资办法”的主要内容和影响

3月4日公布的《证券公司债务融资工具管理暂行办法（征求意见稿）》共十八条，主要对证券公司债务融资工具包括公司债券、次级债、收益凭证等进行规定，特别是对新增的“收益凭证”做了较多规范。按照该办法将收益凭证定义为“约定本金和收益的偿付与特定标的相关联的有价证券。特定标的包括但不限于货币利率，基础商品、证券的价格，或者指数。”证券公司将可开展类似信用违约互换（CDS）和合成担保债务凭证（Sythetic CDO）等衍生融资业务。

该规定对收益凭证没有发行最低规模的约束，审批流程简单、交易场所涵盖所有证券公司柜台。如按此实施，则将推动证券公司产品创设品种的进一步齐全，并创造与保险和商业银行更多的合作接口。这对信托公司对接银行和保险资金，以及服务高净值客户将产生一定竞争压力。

三、政策建议

证监会系列资管新政，为所辖机构财富管理业务大发展创造了良好制度环境，特别是“券商证券化新规”更是将相应的“跨界创新”和“跨界监管”（如允许银行和信托公司到证券公司柜台发行证券化产品）覆盖到信托公司业务范围，使信托公司面临不公平竞争局面，十余年良性循环局面有可能就此终结。银监会应当在包括资产证券化业务等各类信托业务发展上进行制度创新，促进信托理财业务、银行理财业务的稳定发展和高质量成长。

（一）进一步推进信托业立法工作

敦请国务院法制办牵头，按国办发[2001]101号文规定，尽快制定《信托机构管理办法》，按照营业性活动的信托实质认定，来统一规范包括各类机构的信托营业活动。

此举的重点是为从事信托业务的机构确立统一的市场准入标准和统一的营业活动行为准则，结束当前信托活动差别性监管、割裂市场的矛盾和不公平状态，为包括信托公司在内的资管机构创造公平的市场竞争环境。

（二）尽快建立信托交易市场和信托登记制度

1. 信托交易市场的欠缺是阻碍信托行业发展的重要制度缺失。

建议通过创新银行间市场功能、信托公司做市商、与其他金融交易平台合作等方式，尽快建立银监会主导的、以信托公司为发起主体、向信托受益权持有机构开放的信托产品交易市场。在市场建立的过程中，逐步解决产品标准化、交易规则统一等问题。

此举将通过实现信托产品的有限流动性，逐步丰富产品的退出机制，来增进市场稳定性，扩大参与范围，对提高监管的完备性和实效性也有很大意义。

2. 信托登记是制约信托业务发展和信托本源业务的重要制度瓶颈，此前比较充分的研究和尝试已经可以支持在行业内建立此项制度。

建议在努力通过国务院以上立法解决的同时，采纳行业专家关于“信托独立性登记”等方案，尽快在行业内部建立登记制度。

（三）加强监管，提升信托公司型证券化业务的地位

1. 明确银监会对信贷资产证券化业务专属监管；明确将受托业务作为信托公司的核心业务。

信贷资产证券化业务对繁荣金融市场和商业银行升级发展有重要作用，其中防范风险和投资者保护事关重大。因此所有涉及信贷资产的业务都应由银监会监管指导。

在信贷资产证券化中，信托公司受托模式经历市场验证，有了良好基础，此模式理所应当成为信托公司的重要本源业务和核心业务。在其他行业看好证券化业务的同时，信托行业更应从制度定位上坚守和创新发

展。目前信贷资产证券化业务中，实际起主导作用的是商业银行，信托公司在多数业务中仅仅起到通道作用，作为承销商的证券公司的地位都高于信托公司。

建议银监会明确信贷资产证券化业务受托业务专属于信托公司，确立银监会对信贷资产证券化业务的专属监管职能；同时，在业务规则上进一步丰富信托公司的管理人职能，为信托行业转型提供新的平台。

2. 取消信贷资产证券化业务的额度限制并放宽标的资产范围

目前信贷资产证券化业务管理，严格限制额度和逐项审批，并且标的资产仅限于正常类信贷资产，抑制了信托公司开展此类业务的主动性，导致信托公司在获得相关业务资格后仍无法实际开展业务。

建议银监会协调人民银行，取消规模限制，代之以单项业务核准

制；进一步扩大信托公司资产证券化业务的标的资产范围，参照证监会的新规将可证券化资产范围扩展至包括企业应收账款、设施或设备收费权、租赁费、商业物业收益权等范围；允许信托公司根据业务资源储备情况自主选择基础资产的类型，在符合资产选择基本原则的基础上主动开展证券化业务。尽快积累相关经验，提高业务能力，推动信托公司资产证券化业务的快速发展。

3. 提高信贷资产支持证券的流动性

目前信贷资产证券化产品采用私募发行方式，而证券转让也仅限于投资者之间，未能充分利用银行间市场的深度。

建议银监会进一步推动信贷资产证券化产品发行的公募化程度，拓宽交易场所，提高交易机制的灵活性，考虑引入信托公司双边报价机制。同时，可参考证监会的做法，允许信托公司到其他市场发行非信贷资产证券化产品。

4. 提高证券化业务审批效率

目前信贷资产证券化审批链条较长、效率较低，许多机构在一轮审批完成后，需重新置换几乎所有入池基础资产。

建议银监会在扩大证券化市场规模的同时，采用发挥协会功能、引入中介机构、设立专项审批窗口等方式增强审批能力，同时完善审批流程，缩短证券化审批期间，吸引各类机构参加银监会版本的证券化市场。

（四）科学调整资本监管规则

建议对于同一类业务，采取更合理的净资本和风险资本计算标准

其一，资产证券化业务的净资本管理标准应保持一致。比如本次新规中证监会对于资产证券化业务并未提出净资本扣减比例，而信托公司资产支持证券业务扣减比例为 10%。此外，对于投资于银行信贷资产的业务，证券公司定向资产管理业务风险资本准备基准计算比例为 2%（连续三年为 A 类的公司打 4 折）；而信托公司从事此类业务，风险资本系数高达 10.5%。这是制度性地造成信托公司处于不公平市场竞争地位，请求银监会尽快进行调整。

其二，目前信托公司开展其他资产管理业务，净资本和风险资本计算标准都较证监会下辖机构更高，建议在风险可控的前提下，降低自主管理型业务和低风险业务的减扣或计提比重。

（五）收放结合，促进信托业务创新发展

证监会系列新规正在使证券、基金公司朝着“产品股、债、夹层一体化、客户群体高、中、低端全覆盖”的方向发展；而证券和基金公司正在通过与银行和信托合作等方式，将经营和操作风险向银行和信托理财业务渗透。因此建议银监会收放结合，在加强监管、防范风险的基础上，提高信托公司产品创新水平和客户服务能力，促进信托行业良性发展。

1. 建议加强对 SOT 等资管合作业务的审批管理。

券商和基金的债务融资类资管业务为了对接银行理财资金，需与信托合作方能获得合规性。但银监会无权直接管理相关机构，不易检测和控制业务风险。建议对此类与券商合作的所谓“SOT”业务纳入非银部审批管理。

2. 加强监管和协会指导下的信托业务定价自律工作。

券商和基金资管的平台类业务已经将收费大幅度降低，有的甚至低至万分之二；一些信托公司也加入了降低收费的恶性竞争之中。平台业务是目前信托公司的比较重要的规模性和基础性业务，一定的收费标准是保障足够人力和风控资源投入的基础，一味降价将有损行业发展质量和品牌

建议非银部和协会指导信托公司“爱护自己的羽毛”，认真维护价格自律公约，维护行业发展大局。

3. 放宽集合计划门槛和数量限制

建议按照银监会关于合格投资人定义的精神，参照 200 份的公募私募分界线，将合格投资人标准和数量，调整为“起点 100 万、数量 200 人”。对经过批准的现金管理型信托产品，不再限制投资者人数。此举将加大信托公司维护客户的力度，满足更广大民众对高品质金融服务的需要。

4. 加大组织创新，为吸引人才、提升服务提供配套支撑

资管业务的竞争根本是创新型人才的竞争。为配合人才的引进和培养，建议监管部门审慎放宽信托公司分公司、PE 子公司、资产管理子公司和异地财富管理中心等组织的建设，既解决引进人才落户、社保问题，也能更好地获得地方政府支持，繁荣区域金融、服务地方实体经济。

[兴业信托]

附表一、券商资产证券化与信贷资产证券化业务规则对比

	券商资产证券化	信贷资产证券化
业务定义	证券公司以特殊目的载体的管理人身份，按照约定从原始权益人受让或者以其他方式获得基础资产，并且以该基础资产产生的现金流为支持，发行资产支持证券	银行业金融机构作为发起机构，将信贷资产信托给受托机构，由受托机构以资产支持证券的形式向投资机构发行受益证券，以该财产所产生的现金流支付资产支持证券收益的结构性融资活动
监管主体	中国证监会	中国银监会、中国人民银行
业务载体	专项资产管理计划或其他特殊目的载体	信托公司
发行市场	证券交易所、中国证券业协会机构间报价与转让系统、证券公司柜台市场以及中国证监会认可的其他交易场所	全国银行间债券市场
基础资产	企业应收款、信贷资产、信托受益权、基础设施收益权等财产权利；商业票据、债券及其衍生产品、股票及其衍生产品等有价证券；商业物业等不动产财产	信贷资产
受托资格	具备下列条件的证券公司：（一）具备证券资产管理业务资格；（二）最近一年未因重大违法违规行受到行政处罚；（三）具有完善的合规、风控制度以及风险处置应对措施，能有效控制业务风险	通过专项特殊目的信托资格申报
受托职责	（一）对相关交易主体和基础资产进行全面的尽职调查；督促原始权益人规范运作、依法履行职责；办理资产支持证券发行事宜；（二）按照约定及时将募集资金支付给原始权益人；（三）为资产支持证券投资者的利益管理专项计划资产；（四）监督、检查原始权益人持续经营情况和基础资产现金流状况，出现重大异常情况的，管理人应当采取必要措施维护专项计划资产安全；（五）按照约定向资产支持证券投资者分配利益；履行信息披露义务；（六）负责专项计划的终止清算；（七）法律、行政法规或者中国证监会规定，以及计划说明书约定的其他职责	（一）发行资产支持证券；（二）管理信托财产；（三）持续披露信托财产和资产支持证券信息；（四）依照信托合同约定分配信托利益；（五）信托合同约定的其他职责
投资者	公开发行为无限制；非公开发行为机构投资者或者合格个人投资者，投资者合计不得超过二百人	机构投资者
证券转让	公开发行的资产支持证券，可以在证券交易所上市交易，也可以在规定的其他交易场所转让；可以通过质押回购的方式进行融资；非公开发行资产支持证券可在证券交易所、中国证券业协会机构间报价与转让系统、证券公司柜台市场以及中国证监会认可的其他交易场所转让	定向发行的资产支持证券只能在认购人之间转让
登记托管	商业银行、中国证券登记结算有限公司、具有托管业务资格的证券公司或者中国证监会认可的其他资产托管机构	上海清算所
交易主体	原始权益人、管理人、托管人、证券登记托管机构、其他中介机构	发起机构、受托机构、承销机构、贷款服务机构、资金保管机构、证券登记托管机构、其他中介机构
交易机制	证券公司可以为资产支持证券提供双边报价服务	银行间市场交易规则

信息披露	年度资产管理报告、年度托管报告；收益分配信息披露	资产支持证券发行前和存续期通过人民银行指定媒体披露信托财产和资产支持证券信息；定期披露受托机构报告；受托机构年度报告；年度报告审计报告；信息披露文件报送全国银行间同业拆借中心和中央国债登记结算有限责任公司
------	--------------------------	--

法律声明

本报告是基于已公开信息撰写，但兴业国际信托有限公司（以下简称“本公司”）不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给本报告读者作参考之用。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与本报告读者的联络人，承担联络工作，不从事任何理财投资咨询服务业务。