

标准化票据管理办法（征求意见稿）解读

近日，中国人民银行（以下简称“人民银行”）在官网发布《标准化票据管理办法（征求意见稿）》（以下简称“办法”），向社会公开征求意见。其实，人民银行在去年就曾为该办法出台打下伏笔。我们关注到，上海票据交易所股份有限公司（简称“上海票交所”）已于2019年8月-9月经人民银行同意试点创设了4期标准化票据，累计成功发行金额13.8亿元，创设的票据在上海清算所托管和清算。

我们观察到，该办法规定标准化票据属于货币市场工具，明确人民银行对标准化商业票据进行宏观调控和监督管理。我们认为，人民银行拟通过商业票据标准化即票据资产证券化，将票据市场和债券市场通过同类承销机构、同类投资机构及相同交易管理办法进行联通，意在拓宽中小企业得融资渠道、显著提升其融资可得性及便利性。

一、明确了标准化票据定义并划定基础资产条件，标准化票据资产证券化特征明晰，预计商业票据融资功能将显著放大

办法明确了标准化票据定义，即承兑人、贴现行、保证人等信用主体的核心信用要素相似、期限相近商业汇票构建基础资产池，以基础资产产生的现金流为偿付支持而创设的受益证券。根据定义，标准化票据和企业应收帐款资产证券化类似，本质上属于票据资产证券化，考虑到商业票据开具和承兑一般需要一定的保证金且期限较短，现金流测算和归集相对便捷，标准化票据资产证券化特征更加明晰。

目前，标准化票据之外的票据的交易和流转主要在持票人、贴现行之间点对点进行融资，能否贴现很大程度上受制于承兑人在贴现行账户保证金规模或承兑人的信用状况。而根据办法第二条、第十条及第十九条，标准化票据属于受益证券，即付息证券，属于固定收益类产品，可以在银行间市场进行现券买卖、回购。参照银行间债券、信贷资产证券化及资产支持票据产品的公开募集及交易属性，预计随着商业票据的逐步标准化规模化创设和交易，其融资功能将显著放大。

二、设定相关参与方及主体责任，标准化票据交易、管理、清算均参照债券市场相关办法和流程设置，具有较强的可操作性

办法第五条至第八条分别设定了标准化票据的存托机构、原始持票人、经纪机构及其主体责任，并对存托机构设置了一定的准入条件，主要指定了熟悉票据即债券业务的商业银行和证券公司，考虑到标准化票据基础资产池应具有一定数量和规模，我们认为准入门槛可能会进一步提高或细化。办法对原始持票人提出禁止性要求，即不得作为投资人认购或变相认购以自己存托的商业汇票为基础资产的标准化票据，以防范道德风险。

另外，根据办法第十六条至十八条，标准化票据的承销、登记、清算、结算及交易分

别适用于《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》、《银行间债券市场登记托管结算管理办法》和《全国银行间债券市场债券交易管理办法》，上述管理办法较为成熟，具有较强的可操作性，办法直接借鉴上述债券市场成熟的管理机制有利于标准化票据创设及交易的快速落地。

三、标准化票据离不开主体信用为基础，信用评级机构的参与将有利于解决信息不对称，有利于市场的健康稳健发展

办法第五条明确规定符合条件的商业银行和证券公司可担任标准化商业票据存托机构，存托机构承担基础资产归集、管理、创设并提供相关信息披露服务。我们观察到，该规定区别于试点期间由上海票交所创设，预计今后标准化票据的创设主体为符合条件的证券公司和商业银行，上海票交所将承商业担票据基础信息数据库平台建设及提供相关信息服务工作。

信息披露方面，办法第二十条、第二十一条、第二十二条规定存托机构应在标准化票据创设前和存续期间应及时披露对标准化票据投资价值判断有实质性影响的信息，也需包含存托协议、基础资产清单、信用主体的信用评级，特别提及存托机构应向投资人充分提示标准化票据可能涉及的各类风险，包括但不限于资产信用风险、集中度风险、操作风险等。

上述信息披露要求虽然没有提出强制评级制度，考虑到标准化票据基础资产池对应的承兑主体和债券市场发债主体并非完全对应，且基础票据资产并非对应同一承兑主体，公开市场可提供的信用信息较为有限；同时，针对标准化票据投资，银行间市场交易机构如果没有可参照的产品信用评级及底层资产的相关信息，不易做出投资决策。我们认为，标准化票据离不开主体信用为基础，信用评级机构的参与将有利于解决信息不对称，有利于市场的健康稳健发展。。

总体而言，我们认为办法首先明确了标准化票据定义并划定基础资产条件，标准化票据资产证券化特征明晰，预计商业票据融资功能将显著放大；其次，办法设定了相关参与方及主体责任，标准化票据交易、管理、清算均参照债券市场相关办法和流程设置，具有较强的可操作性；再次，标准化票据离不开主体信用为基础，信用评级机构的参与将有利于解决信息不对称，有利于市场的健康稳健发展。

附：标准化票据管理办法（征求意见稿）原文

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。