

新能源汽车领域企业资产证券化若干法律实务解析

作者：夏亮 | 马贵予 | 唐雷

近年来，我国企业资产证券化市场得到蓬勃发展，企业资产证券化的基础资产类型丰富，与新能源汽车制造、消费、使用等环节相关的企业资产证券化产品在交易所和银行间债券市场也不断涌现。近日发布的《国务院办公厅转发国家发展改革委 国家能源局关于促进新时代新能源高质量发展实施方案的通知》(国办函〔2022〕39号)明确指出，要支持符合条件的金融机构提供绿色资产支持(商业)票据、保理等创新方案，解决新能源企业资金需求，加大绿色债券、绿色信贷对新能源项目的支持力度。财政部印发的《财政支持做好碳达峰碳中和工作的意见》(财环〔2022〕53号)也提出要大力支持发展新能源汽车。在实现碳达峰、碳中和目标的战略背景下，新能源汽车领域的企业资产证券化产品具有较为广阔的发展空间。笔者结合实务经验，对新能源汽车领域企业资产证券化的若干法律实务进行分析，以期对企业资产证券化产品的相关参与机构有所裨益。

一. 新能源汽车领域企业资产证券化发行概况

在沪深交易所和银行间债券市场发行的新能源汽车领域的企业资产证券化(以下简称“**资产证券化**”)产品(包括资产支持证券、资产支持票据，以下简称“**产品**”)，根据披露的相关产品信息，主要有以融资租赁债权、新能源汽车中央财政补贴¹、公交票款收费收益权、网约车运营收入以及电池租用服务收益权等为基础资产或底层资产的产品。²新能源汽车领域的产品呈现出资产类型丰富的特点，尽管部分资产类型的产品目前发行数量不多(比如以网约车运营收入、电池租用服务收益权等为基础资产或底层资产的产品)，随着新能源汽车业务的持续发展，该类产品的数量有望进一步突破。

.....
如您需要了解我们的出版物，
请联系：

Publication@linksllaw.com

¹ 根据《关于2022年新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》(财建〔2021〕466号)，2022年12月31日之后上牌的车辆不再给予补贴。受此影响，以新能源汽车中央财政补贴作为底层资产的资产证券化产品可能趋于减少。

² 信息来源：上海证券交易所网站、上海清算所网站、相关产品管理人网站披露。

在产品交易结构方面，新能源汽车领域的企业资产证券化有采用单 SPV 的产品，也有因底层资产不能产生稳定和可预测的现金流而不适宜直接作为基础资产³，需要采用双 SPV 结构的产品。

新能源汽车领域资产证券化产品的基础资产或底层资产持有人类型因资产样态等的不同呈现多样化。例如，公交票款收费收益权产品的发起机构或原始权益人为公交公司，公交公司可以将资产证券化募集资金用于采购新能源汽车；融资租赁债权产品的发起机构或原始权益人既有传统汽车厂商系的融资租赁公司，也有“蔚小理”等造车新势力设立的融资租赁公司；新能源汽车中央财政补贴、网约车运营收入以及电池租用服务收益权产品的基础资产或底层资产持有人目前主要为新能源汽车生产企业及其网约车服务公司、电池资产公司等。

此外，因新能源汽车在低碳、节能等方面的作用，新能源汽车领域的资产证券化产品中也不乏碳中和等绿色资产证券化产品。

二. 新能源汽车领域企业资产证券化的相关法律实务问题解析

笔者结合实务经验，选取融资租赁债权产品、网约车运营收入产品、电池租赁资产产品，就其中值得关注的若干法律实务问题进行分析。

(一) 融资租赁债权资产证券化的自物抵押登记

融资租赁兼具融资与融物属性，汽车与融资租赁的结合为客户丰富了购车方式，新能源汽车也不例外。

在汽车融资租赁中，融资租赁公司(出租人)除与承租人等签署融资租赁合同、租赁车辆买卖合同(直租)外，通常还会与承租人签署抵押合同，由承租人将租赁车辆抵押给出租人，在出租人不能或没有在机动车登记证书上登记为“机动车所有人”时，出租人可以登记为抵押权人。融资租赁中出租人是租赁车辆的所有权人，出租人同意承租人将出租人享有所有权的租赁车辆抵押给出租人，被称为出租人的“自物抵押”。通过自物抵押的抵押登记，出租人登记为抵押权人，其目的主要在于防范租赁车辆被承租人擅自处分而为第三人取得。在资产证券化项目中，一般也会将“截至基准日，除出租人已在机动车登记证书上登记为租赁车辆的机动车所有人或抵押权人外，租赁车辆没有其他权利负担”作为基础资产的合格标准之一。

《中华人民共和国民法典》(以下简称“《民法典》”)“融资租赁合同”章节第七百四十五条规定：“出租人对租赁物享有的所有权，未经登记，不得对抗善意第三人。”但对如何登记、登记机关、登记内容等未作明示。《国务院关于实施动产和权利担保统一登记的决定》及其后施行的《动产和

³ 《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》第三条：“本规定所称基础资产，是指符合法律法规规定，权属明确，可以产生独立、可预测的现金流且可特定化的财产权利或者财产……”《非金融企业资产支持票据指引》第四条规定：“本指引所称基础资产，是指符合法律法规规定，权属明确，可以依法转让，能够产生持续稳定、独立、可预测的现金流且可特定化的财产、财产权利或财产和财产权利的组合……”

权利担保统一登记办法》规定，融资租赁登记应当通过中国人民银行征信中心动产融资统一登记公示系统(以下简称“**登记系统**”)办理。

有观点认为，《民法典》第七百四十五条规定的租赁物所有权登记系指在登记系统进行的融资租赁登记，只有出租人办理了租赁车辆的融资租赁登记，才能防止租赁车辆为善意第三人取得。

笔者注意到，在《民法典》施行后，仍不乏认为在机动车登记证书上将出租人登记为抵押权人具有对抗善意第三人效力的判决。比较有代表性的是北京市西城区人民法院(2021)京 0102 民初 24231 号判决，法院认为，由于出租人已经就租赁物做了抵押权登记，客观上具有表征出租人所有权的功能，出租人对租赁物的所有权亦可对抗善意第三人。该判决认可了自物抵押登记对抗善意第三人的效力。

《动产和权利担保统一登记办法》没有将机动车抵押纳入动产和权利担保统一登记范围，对于出租人办理车辆自物抵押的，仍应依据《机动车登记规定(2021 修订)》在车辆管理所办理。根据《机动车登记规定(2021 修订)》，在机动车抵押登记期间申请转让登记的，应当由原机动车所有人、现机动车所有人和抵押权人共同申请，车辆管理所一并办理新的抵押登记；申请解除抵押登记的，由机动车所有人和抵押权人共同申请。可见，出租人办理租赁车辆的自物抵押登记在防范租赁车辆为善意第三人取得方面仍具有重要作用。笔者建议，在资产证券化业务实务中，在条件允许的情况下，汽车融资租赁公司可以考虑同时办理自物抵押登记和登记系统的融资租赁登记以达到对抗善意第三人的效果。

(二) 网约车运营收入等资产证券化的交易结构

新能源汽车在获得机动车号牌方面的便利等促使更多网约车服务提供商选择新能源汽车作为运营车辆。

由于发行资产证券化产品要求基础资产可以产生稳定、可预测的现金流，而对于网约车运营收入(打车费等)这类现金流不稳定的资产，实务中通常采用双 SPV 的交易结构以构建稳定的现金流。以网约车运营收入作为底层资产的资产支持专项计划为例，其交易结构主要内容为：1、原始权益人与信托公司签署信托合同，委托信托公司设立资金信托，并指令向有权收取网约车运营收入的权利人(借款人)发放信托贷款；2、信托公司与借款人签署信托贷款合同，向借款人发放信托贷款，借款人按照信托贷款合同的约定向信托公司按期偿还信托贷款；3、借款人与信托公司签署质押合同，以收取网约车运营收入的权利为信托贷款的偿还提供质押担保；4、借款人与信托公司、资产支持专项计划的管理人、监管银行签署监管协议，借款人接受管理人、监管银行等的监管，网约车运营收入应按照约定划付至监管账户，并于信托贷款还款日前用于偿还信托贷款；5、原始权益人与资产支持专项计划的管理人签署信托受益权转让合同，将享有的信托受益权转让给资产支持专项计划，资产支持专项计划成为资金信托受益人。⁴

⁴ 信息来源：相关产品管理人网站披露。

通过上述交易结构，资产证券化产品的基础资产为信托受益权，网约车运营收入作为底层资产，网约车运营收入是信托贷款的主要还款来源。虽然网约车运营收入受到各种因素的影响，不能产生稳定的现金流，但是借款人的还本付息义务是确定的，只要借款人按照信托贷款合同约定向信托公司按期还本付息，资产支持专项计划作为受益人可以获得信托公司分配的稳定的信托利益，资产支持证券持有人也可以获得资产支持证券本息的按时兑付。

另外，上述交易结构中如涉及多个借款人、发放多笔信托贷款的，则需要该等多个借款人对任一笔信托贷款的偿还承担连带责任。由于借款人的网约车运营收入为其主要或全部收入，网约车运营收入作为信托贷款的还款来源归集至监管账户后，为保障借款人的持续稳定运营，一般需由借款人股东等为借款人的持续稳定运营提供流动性支持。该等产品的另一特点是在信托贷款、专项计划层面设置保证金、保证担保、共同还款人等增信安排。

(三) 电池租赁资产证券化的基础资产

随着车电分离技术的成熟，新能源汽车企业顺势为消费者推出了电池租赁购车方案，出租人根据电池租用协议为承租人提供电池租赁、更换等服务，承租人向出租人支付租用服务费等款项。

如果承租人按固定频率和金额向出租人支付租用服务费的，则适宜以此作为资产证券化的基础资产。不同于网约车经营收入等难以准确预测现金流的资产，对于该等基础资产，可不采用双SPV的交易结构。

在基础资产选择方面，出租人可以依据电池租用协议对承租人享有的债权作为基础资产，也有已经发行的资产支持票据以基于该等债权享有的收益权作为基础资产⁵。除了租用服务费外，由于电池租用协议可能还包括向承租人收取其他款项的权利，出租人和资产证券化管理人或受托机构可以在交易文件中设置除外条款，将收取部分款项的权利或收益不纳入基础资产范围。

如以债权作为基础资产的，则出租人需要履行债权转让的通知程序，或在交易文件中设置权利完善事件，在权利完善事件发生时通知承租人将租用服务费等直接划付给资产支持专项计划或资产支持票据信托。如以债权收益权作为基础资产，资产支持专项计划或资产支持票据信托仅享有获得出租人转付的租用服务费等收益的权利，在承租人违约时，资产证券化管理人或受托机构并不能直接向承租人追索租用服务费。以债权收益权作为基础资产的，债权收益权的转让不会通知承租人，承租人也并不直接向资产支持专项计划或资产支持票据信托支付款项。

三. 新能源汽车领域的绿色资产证券化

绿色资产支持票据和绿色资产支持证券正属于《中国人民银行 发展改革委 证监会关于印发<绿色债券支持项目目录(2021年版)>的通知》(银发〔2021〕96号，以下简称“《绿色债券支持项目目录(2021

⁵ 信息来源：上海清算所网站披露。

年版)》)规定的绿色债券品种。《绿色债券支持项目目录(2021年版)》将新能源汽车关键零部件制造和产业化等纳入绿色债券支持项目。在绿色低碳政策的支持和导向下,新能源汽车领域绿色资产证券化正逐渐发力,支持相关企业的发展。

(一) 绿色资产证券化的认定

提及绿色资产证券化的认定条件,一般理解是“资产绿”、“投向绿”和“主体绿”,满足其一即为绿色资产证券化产品,实际上这只是上海证券交易所对绿色资产支持证券的认定条件。《上海证券交易所资产证券化业务问答(二)》中明确⁶,符合基础资产属于绿色产业领域、转让基础资产所取得的资金用于绿色产业领域、原始权益人主营业务属于绿色产业领域三项条件中任一项的可认定为绿色资产支持证券,该三项条件也分别被称为“资产绿”、“投向绿”和“主体绿”。需要注意的是,就“主体绿”条件而言,原始权益人转让基础资产所取得的资金可不对应具体绿色项目,但仍应将资金主要用于原始权益人绿色产业领域的业务发展。

深圳证券交易所要求绿色资产支持证券应该参照执行《深圳证券交易所公司债券创新品种业务指引第1号——绿色公司债券(2021年修订)》(以下简称“《深交所业务指引》”),对于绿色公司债券,应要满足募集资金“投向绿”或者发行人“主体绿”。中国银行间市场交易商协会(以下简称“交易商协会”)制定的《非金融企业绿色债务融资工具业务指引》第十七条规定,鼓励企业发行以绿色项目产生的现金流为支持的绿色资产支持票据。基于此,交易商协会更倾向鼓励企业发行绿色项目相关基础资产的资产支持票据。

(二) 碳中和资产证券化的认定

碳中和资产证券化属于绿色资产证券化的子品种,新能源汽车领域相关企业也可发行碳中和资产支持票据或资产支持证券,此类资产支持票据名称中一般冠以“碳中和债”,沪深交易所的资产支持专项计划则在名称中冠以“碳中和”或“专项用于碳中和”。

碳中和资产证券化更强调募集资金的使用用于碳中和。《深交所业务指引》以及《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第2号——特定品种公司债券(2021年修订)》(以下简称“《上交所债券指引》”)均规定,碳中和绿色公司债券的募集资金应主要用于碳中和项目建设、运营、收购或偿还碳中和项目贷款。参照沪深交易所关于碳中和绿色公司债券的认定,碳中和资产支持证券应满足募集资金主要用于碳中和项目建设、运营、收购或偿还碳中和项目贷款。

⁶ 《上海证券交易所资产证券化业务问答(二)》规定,符合下列条件之一可认定为绿色资产支持证券:1.基础资产属于绿色产业领域。基础资产现金流主要来源于绿色项目所产生的收入或基础资产主要是为绿色项目融资所形成的债权。上述绿色产业领域的基础资产占全部入池基础资产的比例应不低于70%。专项计划涉及循环购买安排的,应当明确相应入池标准、资产筛选及确认流程,确保专项计划存续期间基础资产属于绿色产业领域。2.转让基础资产所取得的资金用于绿色产业领域。所得资金应主要用于建设、运营、收购绿色项目、偿还绿色项目贷款或为绿色项目提供融资等。上述用于绿色项目的金额应不低于转让基础资产所得资金总额的70%。用于为绿色项目提供融资的,应明确拟支持的绿色项目类别、筛选标准、决策程序和资金管理制度等。3.原始权益人主营业务属于绿色产业领域。原始权益人最近一年合并财务报表中绿色产业领域营业收入比重超过50%(含),或绿色产业领域营业收入比重虽小于50%,但绿色产业领域业务收入和利润均为所有业务中最高,且均占到总收入和总利润30%以上的,转让基础资产所取得的资金可不对应具体绿色项目,但应主要用于原始权益人绿色产业领域的业务发展,其金额应不低于所得资金总额的70%。

交易商协会《关于明确碳中和债相关机制的通知》规定碳中和债是指募集资金专项用于具有碳减排效益的绿色项目的债务融资工具，碳中和债募集资金应全部专项用于绿色项目的建设、运营、收购及偿还绿色项目的有息债务，并鼓励企业注册发行以碳减排项目产生的现金流为支持的绿色资产支持票据等结构性债务融资工具创新产品。

《关于明确碳中和债相关机制的通知》、《深交所业务指引》和《上交所债券指引》规定了相同的碳中和项目范围⁷，虽然没有明确指出新能源汽车或相关领域，但上述规定并非对碳中和项目范围的穷尽列举，并已有新能源汽车领域的碳中和资产证券化产品发行。

(三) 绿色资产证券化的募集资金使用

不同于公司债券等债券产品，资产证券化产品一般不限制发起机构或原始权益人募集资金用途。

《绿色债券支持项目目录(2021年版)》规定绿色债券应将募集资金专门用于支持符合条件条件的绿色产业、绿色项目或绿色经济活动。但从前文分析并结合资产证券化发行实践，绿色资产证券化产品的募集资金使用需要根据产品实际情况确定。

对于仅“资产绿”的绿色资产证券化产品，交易所或交易商协会并不限定募集资金用于绿色项目；对于“投向绿”的绿色资产证券化产品，需要按照规定将募集资金用于绿色项目，如用于建设、运营、收购绿色项目、偿还绿色项目贷款或为绿色项目提供融资等；对于“主体绿”的绿色资产支持证券项目，需要将募集资金主要用于原始权益人绿色产业领域的业务发展。对于碳中和资产证券化产品，发起机构或原始权益人则需要将募集资金用于碳中和项目建设、运营、收购或偿还碳中和项目债务。

四. 结语

新能源汽车领域资产证券化产品的丰富和数量的增长离不开新能源汽车行业的发展。如果没有车电分离模式的出现，可能也就没有基于该等技术的电池租用服务收益权资产证券化产品的发行。同时，资产证券化产品作为不单纯依赖产品原始权益人或发起机构主体信用的融资工具，可以作为新能源汽车生产企业等盘活存量资产、拓宽融资渠道的选择。在实现碳达峰、碳中和方面，相信新能源汽车和作为重要金融工具的新能源汽车领域的资产证券化会发挥越来越重要的作用。笔者将持续关注这方面的业务实践。

⁷ 碳中和项目包括但不限于：(一)清洁能源类项目(包括太阳能、风电及水电等项目)；(二)清洁交通类项目(包括城市轨道交通、电气化货运铁路及电动公交车辆替换等项目)；(三)可持续建筑类项目(包括绿色建筑、超低能耗建筑及既有建筑节能改造等项目)；(四)工业低碳改造类项目(包括碳捕集利用与封存、工业能效提升、电气化改造及高碳排放转型升级等项目)；(五)其他具有碳减排效益的项目。

如您希望就相关问题进一步交流, 请联系:



夏亮
+86 21 3135 8769
tomy.xia@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求, 请随时与我们联系: master@llinkslaw.com

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市朝阳区光华东里 8 号
中海广场中楼 30 层
T: +86 10 5081 3888
F: +86 10 5081 3866

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号
中国华润大厦 18 楼
T: +86 755 3391 7666
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环遮打道 18 号
历山大厦 32 楼 3201 室
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: Llinkslaw

本土化资源 国际化视野

免责声明:

本出版物仅供一般性参考, 并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2022