

日臻完善·简析《资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引》——分类审核及特定品种资产支持证券

作者：李虎桓 | 刘应檀

2022 年 12 月 30 日，上海证券交易所（下称“上交所”）及深圳证券交易所（下称“深交所”）分别发布了《上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引第 1 号—申请文件及编制》（以下简称“《指引 1 号》”）、《上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引第 2 号 — 大类基础资产》（以下简称“《指引 2 号》”）、《上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引第 3 号 — 分类审核》（以下简称“《指引 3 号》”）、《上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引第 4 号 — 特定品种资产支持证券》（以下简称“《指引 4 号》”，与《指引 1 号》《指引 2 号》《指引 3 号》合称“《适用指引》”），以及《深圳证券交易所资产支持证券挂牌条件确认业务指引第 2 号 — 分类审核》、《深圳证券交易所资产支持证券挂牌条件确认业务指引第 3 号 — 特定品种》。其中，《适用指引》将基础资产首次按大类资产分类逻辑区分为债权类、未来经营收入类、不动产抵押贷款 3 大类。

在前序文章中（见 [《日臻完善·简析〈资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引〉—债权类基础资产》](#)、[《日臻完善·简析〈资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引〉—未来经营收入类基础资产、不动产抵押贷款基础资产》](#)），笔者主要对《适用指引》“债权类基础资产”、“未来经营收入类基础资产”、“不动产抵押贷款基础资产”进行了分析研究。

根据 Wind 资讯统计，截止 2022 年 12 月 30 日，ABS 市场累计发行规模 15.9 万亿元。其中，信贷 ABS 市场累计发行规模约 5.7 万亿元，企业 ABS 市场累计规模约 8 万亿元，ABN 市场累计发行规模约 2.1 万亿元，公募 REITs 市场累计发行规模约 745.6 亿元。就 2022 年度新增发行而言，ABS 市场新增发行项目 1,733 只，发行规模达 20,093 亿元。由此统计可知，ABS 市场发行量巨大，对于交易所的监管而言，其审批速率压力也可想而知。在此基础上，交易所本次也适时推出了分类审核的指引，对计划管理人申报的资产支持证券项目适用优化审核、重点审核等差异化审核安排。

伴随着现代社会的飞速发展，国家对于绿色、乡村振兴、一带一路、科技创新等领域的大力支持，交易所也顺应国家政策，推出了特定品种资产支持证券的审核要求，以从规则上明确各类产品的审核标准，推动及支持相关特定类 ABS 项目的发行工作。

基于此，本文将以合规对照分析方式对“分类审核”、“特定品种资产支持证券”重点条文进行概括总结。为免歧义，由于上交所与深交所关于此两项的规定实质内容一致，本次以上交所《指引 3 号》及《指引 4 号》规定为准进行分析。

一、分类审核合规对照

在资产支持证券审核工作中，交易所结合资产支持证券项目发起人的资信状况、基础资产类别以及管理人执业情况等，对计划管理人申报的资产支持证券项目采取了优化审核、重点审核的差异化审核安排。总体而言，交易所重点关注“项目发起人”及“基础资产”两个方面，通过对于具体指标的量化，以明确分类标准。

监管项目	监管依据	条文规定	汉坤评述
优化审核	《指引 3 号》 第四条	资产支持证券项目同时符合本章规定的条件，且计划管理人不存在执业质量较差、风险项目集中度较高等负面情形的，本所可以对资产支持证券项目适用优化审核安排，提高融资服务效率	本次对管理人的执业质量、风险项目集中度提出了要求。
	《指引 3 号》 第五条第一款	<p>申请适用优化审核的项目发起人，应当已在本所适用优化融资监管，或者同时符合下列条件：</p> <p>（一）生产经营符合国家宏观调控政策和产业政策，资信状况良好，市场认可度高，行业地位显著，公司治理完善，经营财务状况稳健；</p> <p>（二）融资经验丰富，最近 36 个月内累计发行不少于 3 只证券化产品，累计发行金额原则上不少于 50 亿元；</p> <p>（三）最近 3 年财务报告未被注册会计师出具非标准意见的审计报告，或者最近 3 年内财务报表曾被注册会计师出具保留意见但保留意见所涉及事项的重大影响已经消除；</p> <p>（四）最近 36 个月内，项目发起人及其所属企业集团、实际控制人无债券、证券化产品或其他债务违约或者延迟支付本息的事实；项目发起人未受到债券或资产支持证券融资限制，且最近 36 个月内项目发起人未因债券业务或资产支持证券业务违规被实施行政处罚或者纪律处分；</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 此条系对项目发起人的要求。 2. 若项目发起人最近 3 年内财务报表曾被注册会计师出具保留意见但保留意见所涉及事项的重大影响已经消除的，亦满足本条要求。 3. 项目发起人及其所属企业集团、实际控制人亦不得存在债务违约情形。

监管项目	监管依据	条文规定	汉坤评述
		<p>(五) 本所根据投资者保护需要确定的其他标准。</p>	
	<p>《指引 3 号》 第五条第二款</p>	<p>项目发起人不符合前款规定的条件，但存在下列情形之一的，可以向本所申请适用优化审核安排：</p> <p>(一) 公司股票为上证 50 指数成分股；</p> <p>(二) 在全球市场、在国家重点支持的行业领域等具有领先地位；</p> <p>(三) 具有一定市场认可度、财务状况健康、盈利能力良好、违约风险较低，且属于国家政策和市场发展所支持行业；</p> <p>(四) 本所根据国家政策导向和市场发展需要规定的其他条件。</p>	<p>本条实质上是对国家政策导向的响应，即对于部分处于行业领先地位、国家政策和市场发展所支持行业的发起人，即使不满足《指引 3 号》第五条第一款的要求，也可“特事特办”，由交易所审批其是否适用优化审核。</p>
	<p>《指引 3 号》 第六条</p>	<p>申请适用优化审核的资产支持证券项目，其基础资产、底层资产、现金流来源应当符合国家宏观调控政策和产业政策、业务运作模式成熟、资产运行风险控制指标良好，且符合下列要求之一：</p> <p>(一) 基础资产分散度较高，单笔基础资产金额占当期资产支持证券资产池余额不超过 0.1%；</p> <p>(二) 本金余额最高的前五名现金流提供方集中度不超过 50%且单一现金流提供方集中度不超过 15%，或者资产池加权平均影子评级达 AA+或以上；</p> <p>(三) 不动产项目位于一线城市，业态为办公楼等易于处置类型，且不动产项目估值及现金流预测审慎、合理；</p> <p>(四) 本所根据投资者保护需要确定的其他标准。</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 本条适用的前提是“基础资产、底层资产、现金流来源应当符合国家宏观调控政策和产业政策、业务运作模式成熟、资产运行风险控制指标良好”。 2. 本条第(一)款，其控制指标与小额贷款债权等同，即意味着消金类 ABS 部分主体可申请适用优化审核。 3. 本条第(三)款，概而言之，即不动产项目足够好且易于处置，也可申请适用优化审核。
<p>《指引 3 号》 第八条</p>	<p>项目发起人出现下列情形，可能严重影响其偿付能力的，项目发起人、计划管理人应当及时向本所报告，本所可以终止对项目发起人适用优化审核安排：</p>	<p>本条对部分情形规定并未进行量化，如何为“集中兑付压力，该等标准仍有待在后续实践中具体把握”。我们理解，该等集中兑付压力应根据项目发起人营业收</p>	

监管项目	监管依据	条文规定	汉坤评述
		<p>(一) 不符合本指引第五条规定的条件；</p> <p>(二) 财务状况出现重大不利变化；</p> <p>(三) 过度融资且出现债务集中兑付压力；</p> <p>(四) 行业地位发生重大不利变化；</p> <p>(五) 债券、资产支持证券、股票成交持续异常波动；</p> <p>(六) 项目发起人及其所属企业集团、实际控制人出现重大负面舆情。</p> <p>前款情形消除后，项目发起人可以重新向本所申请适用优化审核安排。</p>	<p>入、现金净流入、一年内应还款金额等指标进行综合判断。</p>
	<p>《指引 3 号》 第九条</p>	<p>项目发起人不存在影响企业经营或偿付能力的重大不利变化，且不存在影响挂牌条件的重大事项的，计划管理人可以申请适当延长项目发起人各基础资产类型的年度、半年度财务报告有效期，年度财务报告有效期最多延长 2 个月至 8 月末，半年度财务报告有效期最多延长至次年 4 月末。项目发起人已披露季度财务报告的，计划管理人应当同步披露主要季度财务数据。</p>	<p>本条对于财务报告有效期进行了适当延长。</p>
	<p>《指引 3 号》 第十一条</p>	<p>申请分期发行的资产支持证券项目可以设立计划管理人团，在发行阶段就每期资产支持证券的发行指定计划管理人。</p>	<p>明确可以设立计划管理人团，即比照主承销团的模式进行。</p>
	<p>《指引 3 号》 第十三条</p>	<p>本所以对适用优化审核安排的资产支持证券项目，审核时限原则上不超过 10 个工作日。</p>	<p>此条对审核时限进行了规定。</p>
<p>重点审核</p>	<p>《指引 3 号》 第十五条</p>	<p>本所在审核中关注项目发起人是否存在下列情形：</p> <p>(一) 项目发起人所在区域、所处行业已发生可能影响其偿付与融资能力的重大不利变化，或最近 12 个月内项目发起人或其所属企业集团内的公司存在债务违约或展期，或最近 6 个月内项目发起人及其所属企业集团、实际控制人存在重大负面舆情；</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 本条第（一）款中规定“项目发起人或其所属企业集团内的公司存在债务违约或展期”，即此处将企业集团内公司的违约及展期亦纳入考量范围。 2. 本次亦设置了“200 亿元”的标准，即公司债券及资产支持证券发行余额合计超 200 亿元的，则会重点审核。这对

监管项目	监管依据	条文规定	汉坤评述
		<p>(二) 项目发起人或其所属企业集团合并范围内存续的本所公司债券余额, 及上述主体作为项目发起人在本所发行的资产支持证券余额 (包括本次申报金额, 下同) 合计超过 200 亿元, 或存在明显债务集中兑付压力, 项目发起人符合本指引第五条的除外;</p> <p>(三) 其他可能体现或造成项目发起人资信情况、偿付能力负面变化、资产支持证券挂牌条件重大不利变化的事项。</p>	<p>部分大型企业集团而言, 可能会导致其纳入本条进行重点审核。</p>
	《指引 3 号》第十六条	<p>本所在审核中关注资产支持证券项目基础资产、底层资产、现金流来源是否存在下列情形:</p> <p>(一) 报告期内资产静态逾期率、静态违约率等指标大幅上升, 或者单个现金流提供方集中度超过 30% 且该现金流提供方存在本指引第十五条相关情形;</p> <p>(二) 相关资产存在权利限制或未向专项计划抵押; 或者专项计划设置回售、赎回或开放退出 (如有) 安排且上述安排的偿付主体资信状况较弱;</p> <p>(三) 不动产项目所在区域最近一年内相同业态的物业未发生过大额交易, 缺乏有效的市场交易价格, 或者不动产项目三年内曾进行融资且本次融资规模较前次融资初始规模高 20% 或以上, 或者报告期内不动产项目现金流下滑或与预测值 (如有) 偏差超过 30%;</p> <p>(四) 本所根据投资者保护需要认定的其他情形。</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 本条第 (一) 款将重要现金流提供方亦纳入了考量范围。 2. 根据本条第 (二) 款, 其隐含意思即要求相关资产须向专项计划进行抵押, 若不抵押, 即有可能导致重点审核。 3. 本条第 (三) 款实质上系明确不动产项目须足够好且易于处置, 与《指引 3 号》第六条第 (三) 款相呼应。

二、特定品种资产支持证券合规对照

为配合国家宏观战略和产业政策, 从制度方面给予相关发行人以正向激励, 交易所通过《指引 4 号》对特定品种资产支持证券进行规定。纵观《指引 4 号》, 交易所主要从“基础资产收入来源”及“募集资金用途”方面对特定品种资产支持证券进行规制, 以期对项目发行人进行引导, 推动特定品种资产支持证券的发展。

根据《指引 4 号》, 目前特定品种资产支持证券主要包括八大类, 即绿色 (含碳中和、蓝色) 资产支持证券、低碳转型资产支持证券、乡村振兴资产支持证券、“一带一路”资产支持证券、科技创新资产支持证

券、住房租赁（含保障性租赁住房）资产支持证券、知识产权资产支持证券、可续发型资产支持证券及交易所规定的其他资产支持证券。前述特定品种资产支持证券涉及的产业领域认定、项目认定、科创企业属性认定等事宜，参照交易所特定品种公司债券有关规定执行。以下对相关品种分别进行梳理罗列，并根据《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（2022年修订）》（以下简称“《特定品种公司债券指引》”）就特定品种公司债券有关规定进行列明：

监管项目	监管依据	条文规定	公司债券条文对照
绿色资产支持证券	《指引4号》 第八条	<p>绿色资产支持证券应当符合下列条件之一：</p> <p>（一）基础资产全部以绿色项目所产生的收入作为收益支持；</p> <p>（二）转让基础资产所取得资金全部用于支持符合规定条件的绿色产业、绿色项目或绿色经济活动，包括绿色项目的建设、运营、收购、补充项目配套营运资金或偿还绿色项目的有息债务。</p>	《特定品种公司债券指引》第5.2条：绿色产业领域及绿色公司债券募集资金用于的绿色项目的识别和界定参考国家绿色债券支持项目目录。
低碳转型资产支持证券	《指引4号》 第十一条	<p>低碳转型资产支持证券应当符合下列条件之一：</p> <p>（一）基础资产现金流70%以上来源于低碳转型领域所产生的收入或为低碳转型领域融资所形成的债权；</p> <p>（二）转让基础资产所取得的资金70%以上用于支持低碳转型。</p>	<p>《特定品种公司债券指引》第6.2条：低碳转型领域，包括但不限于：</p> <p>（一）高耗能行业重点领域节能降碳改造升级实施指南、绿色技术推广目录、工业节能技术推荐目录、“能效之星”装备产品目录等提出的先进技术装备及其他有助于生产过程污染防治、降低产品能耗碳排的技术工艺及装备等节能降碳技术研发和应用领域；</p> <p>（二）煤炭安全高效绿色智能开采和清洁高效加工、煤炭资源综合利用、油气清洁高效利用等化石能源清洁高效开发利用领域；</p> <p>（三）节能降耗技术应用、老旧基础设施转型升级等数据中心及其他新型基础设施节能降耗领域；</p> <p>（四）园区能源系统整体优化和污染综合整治、“绿岛”项目建设等园区节能环保提升领域；</p>

监管项目	监管依据	条文规定	公司债券条文对照
			(五) 其他助推低碳转型的领域。
乡村振兴资产支持证券	《指引 4 号》第十二条	<p>乡村振兴资产支持证券应当符合下列条件之一：</p> <p>(一) 基础资产现金流 70% 以上来源于乡村振兴领域所产生的收入或为乡村振兴领域融资所形成的债权；</p> <p>(二) 转让基础资产所取得资金 70% 以上用于巩固脱贫攻坚成果、推动脱贫地区发展和乡村全面振兴，包括乡村振兴领域相关项目的建设、运营、收购，或者项目贷款等。</p>	《特定品种公司债券指引》第 8.2 条：乡村振兴领域，包括支持发展脱贫地区乡村特色产业、促进脱贫人口稳定就业、改善脱贫地区基础设施条件、提升脱贫地区公共服务水平，通过市场化法治化的方式优化乡村就业结构、健全乡村产业体系、完善乡村基础设施等
“一带一路”资产支持证券	《指引 4 号》第十三条	<p>“一带一路”资产支持证券应当符合下列条件之一：</p> <p>(一) 基础资产现金流 70% 以上来源于“一带一路”项目所产生的收入或为“一带一路”项目融资所形成的债权；</p> <p>(二) 转让基础资产所取得资金 70% 以上用于“一带一路”建设，包括投资、建设或运营“一带一路”项目，偿还“一带一路”项目形成的专项有息债务，或者开展“一带一路”沿线国家（地区）业务等。</p>	<p>《特定品种公司债券指引》第 9.1 条：本指引所称“一带一路”公司债券，是指境内外企业发行的、募集资金用于“一带一路”建设的公司债券，或者指“一带一路”沿线国家（地区）的企业及金融机构发行的公司债券。</p> <p>《特定品种公司债券指引》第 9.2 条：“一带一路”项目应当经省级以上发改部门或者其他国家职能部门认定，或者发行人已经与沿线国家（地区）政府职能部门或企业签订协议，获得有关监管机构必要批复、符合“一带一路”倡议。</p>
科技创新资产支持证券	《指引 4 号》第十四条	<p>科技创新资产支持证券应当符合下列条件之一：</p> <p>(一) 基础资产现金流 70% 以上来源于科技创新领域所产生的收入或为科技创新领域融资所形成的债权；</p> <p>(二) 转让基础资产所取得资金 70% 以上用于科技创新领域，包括用于科技创新领域相关的研发投入，科技创新领域相关项目的建设、并购、运营，对科技创新企业进行权益出资等。科创升级类、科创投资类和科创孵化类原始权益</p>	<p>《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第 4 号——科技创新公司债券》第六条：科创企业类发行人应当具有显著的科技创新属性，并符合下列情形之一：</p> <p>(一) 发行人最近 3 年研发投入占营业收入比例 5% 以上，或最近 3 年研发投入金额累计在 6000 万元以上；</p>

监管项目	监管依据	条文规定	公司债券条文对照
		人，其中用于产业园区或孵化基础设施相关用途比例不得超过 30%。	<p>(二) 发行人报告期内科技创新领域累计营业收入占营业总收入的比例 50% 以上；</p> <p>(三) 形成核心技术和主营业务收入发明专利（含国防专利）合计 30 项以上，或具有 50 项以上著作权的软件行业企业。</p>
住房租赁资产支持证券	《指引 4 号》第十五条	<p>住房租赁资产支持证券的基础资产现金流应当主要来源于住房租赁项目所产生的收入，并且同时符合下列条件：</p> <p>(一) 物业已建成且权属清晰，工程建设质量及安全标准符合相关要求，已按规定办理住房租赁登记备案相关手续；</p> <p>(二) 物业正常运营，且产生持续、稳定的现金流；</p> <p>(三) 原始权益人公司治理完善，具有持续经营能力及较强运营管理能力，最近 2 年无重大违法违规行。</p>	
知识产权资产支持证券	《指引 4 号》第十七条	<p>知识产权资产支持证券应当符合下列条件之一：</p> <p>(一) 基础资产现金流 70% 以上来源于知识产权通过转让、许可等方式所产生的收入或为知识产权融资所形成的债权；</p> <p>(二) 转让基础资产所取得资金 70% 以上用于取得知识产权。</p>	
可续发型资产支持证券	《指引 4 号》第十八条	<p>本指引所称可续发型资产支持证券，是指以能够产生持续稳定现金流的基础资产为支持，以后一期资产支持证券募集资金、基础资产现金流回款、增信主体流动性支持作为偿付资金来源，滚动连续发行的短期资产支持证券。</p> <p>前款所称连续发行，是指计划管理人按照计划说明书的约定，组织以后一期资产支持证券募集资金作为对价，将前一期资产支持证券持有人持有的资产支持专项计划份额转让给后一期资产支持证券持有人的行为。</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 可续发型资产支持证券的还款来源主要包括后一期资产支持证券募集资金、基础资产现金流回款、增信主体流动性支持。 2. 《指引 4 号》第二十条也明确，可续发型资产支持证券的基础资产原则上应为债权类，即除债权类外，其他类型基础资产暂无法开展可续发型资产支持证券。

监管项目	监管依据	条文规定	公司债券条文对照
	《指引 4 号》 第二十条	可续发型资产支持证券的基础资产原则上应当为应收账款（含供应链）、租赁债权、小额贷款债权等权属清晰、现金流明确可预测的既有债权类资产。	

三、结语

随着现代社会的飞速发展，以及 ABS 市场的繁荣，交易所适时推出了分类审核及特定品种资产支持证券的指引，对计划管理人申报资产支持证券项目进行差异化审核安排，且对不同品种资产支持证券项目的认定标准进行明确界定，从政策层面对项目发行人进行引导，有助于推动及支持 ABS 项目的发行工作。

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：

李虎桓

电话： +86 21 6080 0295

Email: huhuan.li@hankunlaw.com