




ABS执业理念及实务交流



上海证券交易所债券业务部

- 
- 一、审核重点及关注要点
 - 二、重点支持领域
 - 三、审核程序及“三开门”
 - 四、中介机构执业



一、审核重点及关注要点



1.1 业务规则体系

中国证监会	<p>《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》（2014年） 及配套《信息披露指引》《尽职调查工作指引》</p> <p>资产证券化监管问答一、二、三</p>
中国基金业协会	<p>《资产支持专项计划备案管理办法》（2014年） 及配套《基础资产负面清单指引》《风险控制指引》 《资产支持专项计划说明书内容与格式指引（试行）》</p> <p>《资产证券化业务尽职调查工作细则》</p>
上海证券交易所	<p>《资产证券化业务指引》（2017年6月）</p> <p>《资产支持证券挂牌条件确认业务指引》（2017年6月）</p> <p>《资产证券化业务指南》（2016年10月）</p> <p>大类基础资产指南</p> <p>上海证券交易所资产证券化业务问答（一）（2018年8月）</p> <p>上海证券交易所资产证券化业务问答（二）-绿色资产支持证券（2018年8月）</p> <p>上海证券交易所资产证券化业务问答（三）-资产支持证券分期发行（2019年3月）</p>

1.1 业务规则体系

《资产证券化业务指引》（2017年6月）

《资产支持证券挂牌条件确认业务指引》（2017年6月）

《资产证券化业务指南》（2016年10月）

大类基础资产指南（PPP项目、应收账款、融资租赁、基础设施类）-**废止**

上海证券交易所资产证券化业务问答（一）（2018年8月）-**废止**

上海证券交易所资产证券化业务问答（二）-绿色资产支持证券（2018年8月）
-**废止**

上海证券交易所资产证券化业务问答（三）-资产支持证券分期发行（2019年3月）-**废止**

《上海证券交易所资产支持证券业务规则》（待发布）

《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》（2022年12月）

《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》（2022年12月）

《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》（2022年12月）

《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》（2022年12月）

1.1 业务规则体系

挂牌条件

《上海证券交易所资产支持证券业务规则》（待发布）

《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》（2022年12月）

《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》（2022年12月）

《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——大类基础资产》（2022年12月）

《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——大类基础资产》（2022年12月）

《上海证券交易所债券发行上市审核业务指南第4号——公司债券和资产支持证券申请文件的签章》（2022年1月）

审核程序

《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引——审核程序》（2022年5月）

业务咨询

《上海证券交易所债券发行上市审核指南第3号——信用债融资业务咨询》（2021年12月）

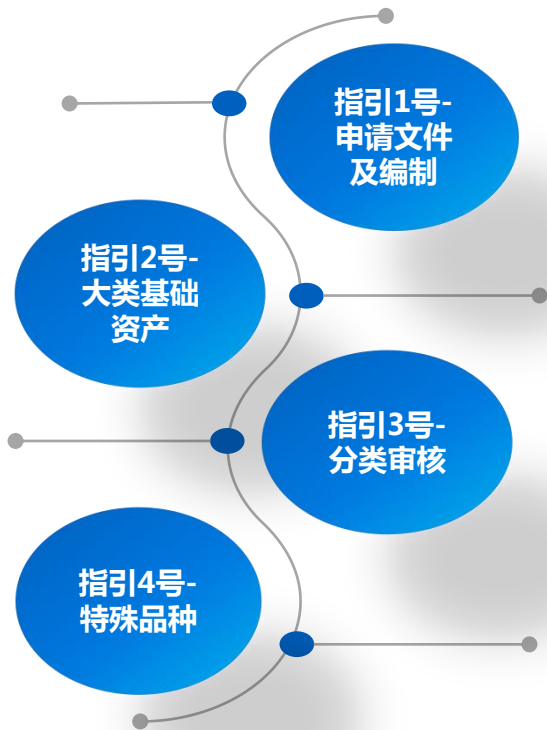
发行上市

《上海证券交易所公司债券和资产支持证券发行上市挂牌业务指南》（2023年1月）

1.1 业务规则体系-新指引内容

- **完善信息披露要求 强化市场内生约束**
- 《指引1号》以信息披露为中心，聚焦资产支持证券**申报文件信息披露和中介机构核查**要求，旨在提升信息披露的标准化、规范化、针对性和有效性。

- **优化融资服务支持 提升融资监管效能**
- 《指引3号》按照**扶优限劣原则**，明确资产支持证券项目**分层分类监管**机制，旨在提升优质项目融资效率。



- **明确审核关注事项 强化发行准入监管**
- 《指引2号》按照**实质重于形式原则**，规范**债权类、未来经营收入类、不动产抵押贷款**3大类7小类基础资产准入标准，强化资产信用，旨在提高审核透明度，强化质量控制。

- **规范特定品种要求 深化支持国家战略**
- 《指引4号》规范了8个特定品种资产支持证券的认定标准、信息披露和中介机构核查要求，旨在引导市场创新发展，深化对国家战略重点领域的支持。

1.2 审核重点

合规性

- 挂牌条件/负面清单
- 合规程序要求

信息披露

- 信息披露义务人基本要求（证券法）
- 信披的总体要求（管理规定、信披指引）
- 信披的细化规定（交易所审核指引）

综合评估判断

- 盘活存量资产、更好服务实体经济和国家战略
- 体现中国特色和发展阶段特征

基本原则：坚持“真实出售、破产隔离”，突出资产信用、弱化主体依赖

分类分层、扶优限劣

- 盘活存量资产，积极服务国家重大战略、落实国家产业政策
- 强化审核风险导向、问题导向，对弱资质主体、重点行业加强把关
- 提高优质主体、优质项目融资效率，开展分类审核

标准统一、合议决策

- 以规则为基础依据
- 规则未予明确的，合议讨论
- 定期梳理形成标准并明确

重点审核关注情形——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；

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）
合计超过200亿元，
或存在明显债务集中兑付压力，项目发起人符合指引第五条主体资质要求的除外；

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。

重点关注事项——资产

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指引第十五条主体信用不利变化相关情形；

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；

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%；

本所根据投资者保护需要认定的其他情形。

重点审核情形

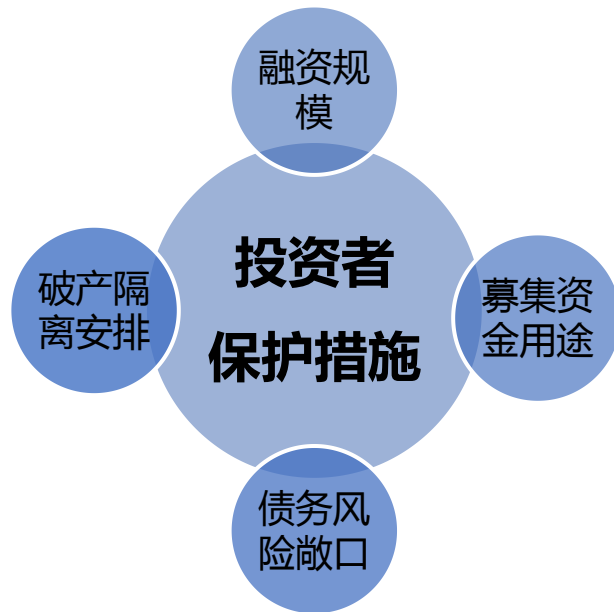
存在重点关注规定情形

可能存在信用风险

不符合国家宏观调控政策或产业政策

计划管理人执业质量较差

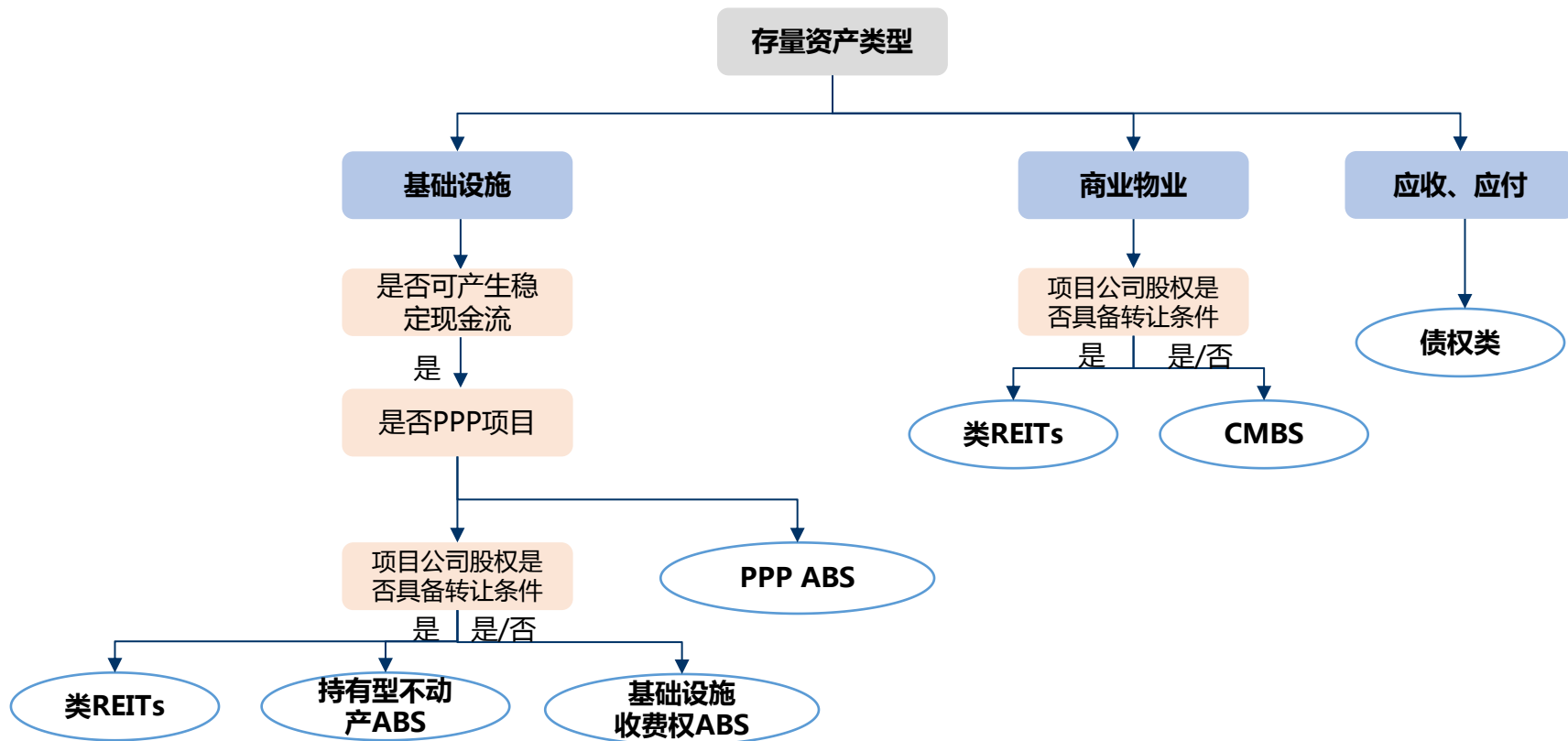
计划管理人风险项目集中度较高



二、重点支持领域



2.1 利用ABS盘活存量资产



2.1.1 不动产类-类REITs

基础资产	<ul style="list-style-type: none"> ■ 项目公司股权、基金份额、信托受益权等可对应不动产物业权属的相关权利及其附属担保权益，底层现金流主要来源是标的物业出租的租金收入。
关注要点	<ul style="list-style-type: none"> ■ 类REITs项目对于底层标的物业准入要求基本与CMBS一致； ■ 物业稳定的现金流是类REITs的基础，需要重点关注物业租金收入及其稳定性；此外，物业的增值空间直接影响物业的处置收益，需要关注物业所处城市、地段、交通和建筑质量等问题。 ■ 由于类REITs涉及到物业交易/转让，转让后，物业的管理水平会影响到物业租金的水平、未来变现时物业的价值等，因此需要重点关注物业交易后的后续管理情况； ■ 若为实现物业出表，需重点注交易环节中的税收及审计师对出表的认定，建议提前与当地的税务机关、审计机构沟通。
项目优势	<ul style="list-style-type: none"> ■ 拓宽融资渠道，募集资金用途广泛； ■ REITs项目在估值上有一定的优势，能够提高融资规模和效率； ■ 盘活存量资产，实现轻资产运营，优化财务报表，同时提升项目公司资产运营管理能力； ■ 获得高于主体评级的债项评级，降低融资成本，相比抵押贷款期限更长。

2.1.2 不动产类-CMBS

基础资产	<ul style="list-style-type: none">■ CMBS根据不同的交易结构，常见基础资产类型主要包括信托受益权、（关联）债权等形式，底层资产为单个或多个包括商场、写字楼、酒店、会议中心等商业物业的未来租金等收入作为现金流来源。
关注要点	<ul style="list-style-type: none">■ 标的物业应当权属完整、清晰，权属证明文件应当齐备，由借款人合法持有并完成相应的产权登记；■ 标的物业和底层现金流不存在法定或约定的限制转让或限制抵押的情形；■ 标的物业未设定抵押、质押等担保负担或者其他权利限制■ 标的物业工程建设质量及安全标准应当符合相关要求，并通过规划、环保、公安消防等其他法律、法规规定的验收、备案手续；■ 标的物业土地使用权的取得应当合法、有效，原则上物业实际用途与证载证书所载规划用途相符，土地使用权剩余期限能够覆盖专项计划存续期；■ 标的物业具有成熟稳定的运营模式，原则上已运营一年以上，并能够产生持续、稳定、可预测的现金流；■ 与物业出租或经营相关的商业合同应当真实、合法、有效，具备商业和租金合理性，并应当明确约定租金费用及支付安排，且符合当地关于不动产合同登记备案的管理要求；■ 设置合理的抵押率。■ 不动产项目的评估应当遵循合理、谨慎的原则，原则上以收益法作为主要估价方法。应当结合不动产项目相关历史数据说明预测方法和相关参数设置的合理性。■ 专项计划预期可分配现金流应当覆盖当期专项计划应付税金、费用以及优先级资产支持证券预期收益之和。■ 基础资产或不动产项目预计处置价格应当覆盖优先级资产支持证券的本金和预期收益以及专项计划应付税金、费用。
项目优势	<ul style="list-style-type: none">■ 丰富融资方式，助力后续项目开发；■ 盘活存量资产，扩大业务规模，加快资金周转；■ 获得高于主体评级的债项评级，降低融资成本，相比抵押贷款期限更长。

2.1.3未来经营收入类-基础设施收费收益权

基础资产定义

- 特定原始权益人基于国家政策鼓励的行业及领域的基础设施运营维护，或者从事具备特许经营或排他性质的燃气、供电、供水、供热、污水及垃圾处理等市政设施，公路、铁路、机场等交通设施，教育、健康养老等公共服务所产生的收入。

关注要点

- 基础资产、底层资产（如有）的运营应当依法取得相关特许经营等经营许可或其他经营资质，且特许经营等经营许可或其他经营资质应当能覆盖专项计划期限。经营资质在专项计划存续期内存在展期安排的，应当取得相关授权方或主管部门关于经营资质展期的书面意向函。
- 现金流入中包含中央财政补贴的可再生能源发电、节能减排技术改造、能源清洁化利用、新能源汽车及配套基础设施建设、绿色节能建筑等领域的项目，来自按照国家统一政策标准发放的中央财政补贴部分（包括价格补贴）；
- 污水处理费、垃圾处理费、政府还贷高速公路通行费等按照“污染者/使用者付费”原则由企业或个人缴纳、全额上缴地方财政、实行收支两条线管理、专款专用，并按照约定返还给公共产品或公共服务提供方的相关收费权类资产。该类基础资产应当取得地方财政部门或有权部门按约定划付购买服务款项的承诺或法律文件。
- 电影票款、不具有垄断性和排他性的入园凭证等未来经营性收入，以及物业服务费、缺乏实质抵押品的商业物业租金（不含住房租赁），不得作为基础资产现金流来源。
- 基础资产或底层资产已经存在抵押、质押等担保负担或者其他权利限制的，应当能够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予以解除。因特殊情形暂无法解除的，应当在计划说明书中披露合理性，充分揭示风险，并设置针对性风险缓释措施。管理人应当评估相关资产权利限制对专项计划的影响，审慎控制相关资产权利负担规模和比例。
- **专项计划期限原则上不超过5年，其中，基础资产现金流来源于交通运输、能源、水利以及重大市政工程等基础设施的，可以适当延长。**
- **特定原始权益人经营现金流入扣除向专项计划归集的基础资产现金流后应当能够覆盖维持基础资产运营必要的成本、税费等支出。**

项目优势

- 增加融资渠道，降低原始权益人融资成本，有效缓解还本付息压力；
- 盘活存量资产，帮助投资企业快速收回投资，提高资金使用效率；
- 原始权益人无需满足净资产、盈利能力等要求。

2.1.4 未来经营收入类-PPP项目

基础资产	<ul style="list-style-type: none">■ 项目公司或项目公司股东等相关参与方依据合同和有关规定享有的取得相应收益的权利,包括收费权、收益权、合同债权、股东分红权利等。■ PPP项目收益权,即社会资本方(项目公司)与政府方签订PPP项目合同等协议,投资建设基础设施、提供相关公共产品或服务,并依据合同和有关规定享有的取得相应收益的权利,包括收费权、收益权、合同债权等;■ PPP项目资产,即社会资本方(项目公司)与政府方签订PPP项目合同等协议,并依据合同和有关规定享有所有权或用益物权的项目设施或其他资产,包括项目公司运营所需的动产(机器、设备等)、不动产(土地使用权、厂房、管道等)等;■ PPP项目公司股权,即社会资本方出资组建项目公司开展PPP项目的实施,并依据股东协议和项目公司章程等享有的资产收益、参与重大决策和选择管理者等权利。
关注要点	<ul style="list-style-type: none">■ 开展资产证券化的政府和社会资本合作(PPP)项目,原则上应当为纳入财政部PPP示范项目名单或公布的项目库的项目,或者国家发展改革委PPP推介项目库的项目。■ PPP项目已按规定完成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;■ 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,应完成项目建设或改建并开始运营,有权按照规定或约定获得收益;■ 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;■ 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;■ 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;■ 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。
项目优势	<ul style="list-style-type: none">■ 增加融资渠道,盘活存量资产;■ 为各类资本提供了便捷的参与通道,为PPP项目的建设、运营商搭建市场化、高效的退出路径。

2.2 特定品种



贯彻落实国家重大战略，支持供给侧结构性改革，服务实体经济

2.2.1 可续发型ABS：期限灵活，滚动发行

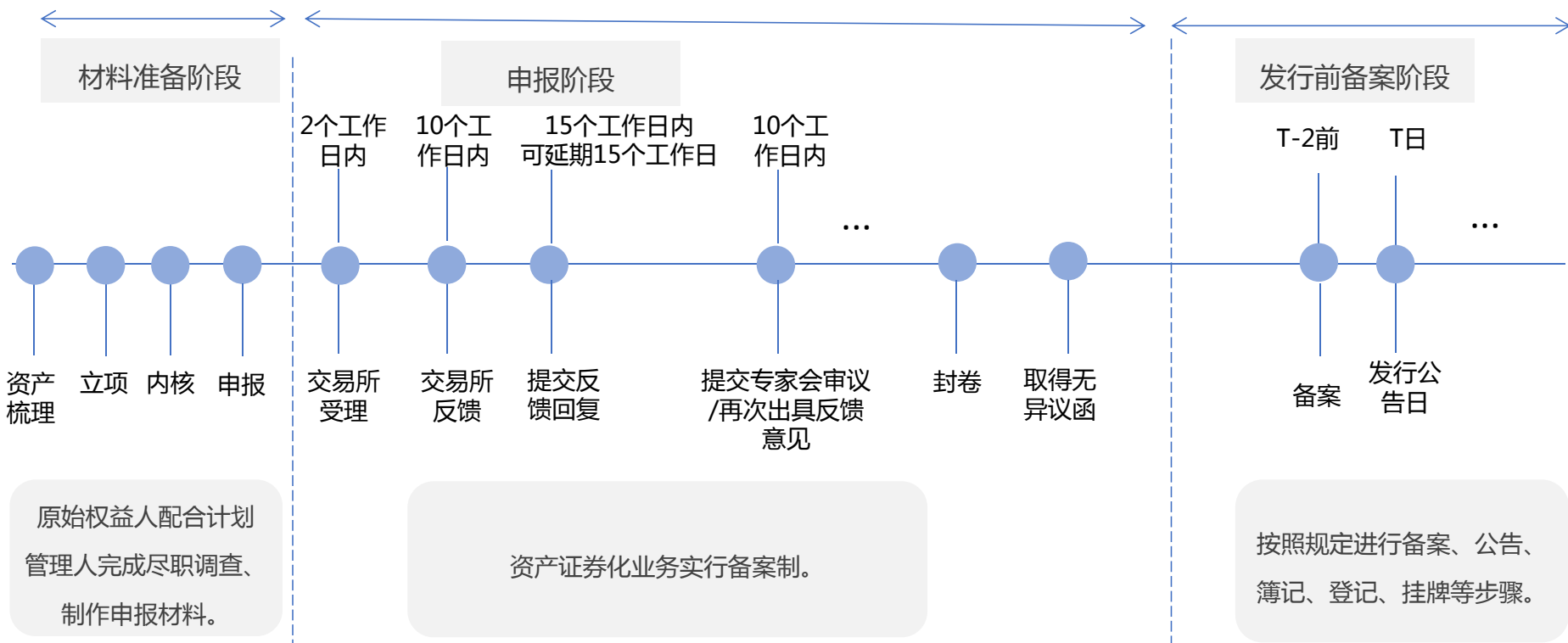
<p>项目特点</p>	<ul style="list-style-type: none">■ 短久期，滚动发行：一个资产支持专项计划（SPV）对应连续发行的多只资产支持证券，循环利用原有的SPV和资产实现连续融资；■ 期限灵活：连续发行时，证券整体存续期间匹配资产期限，单只证券期限灵活；可选择不同期限的资产打包入池，大幅提升资产盘活灵活性和效率；■ 综合信用：单只证券的偿付资金可来源于基础资产现金流回收、增信主体流动性支持、续发募集资金，以及以上三者的结合。
<p>适用情形</p>	<ul style="list-style-type: none">■ 发起主体资质好：发起主体（原始权益人、增信机构）的信用资质和市场信誉，是资产支持证券能够顺利续发的有力保障；■ 既有债权规模大：既有债权类资产，具备付款时间和金额明确的特征，适宜开展资产证券化业务；■ 资产到期期限长：工程类应收账款、可再生能源补贴等长期限的既有债权类资产，通过短久期连续发行的资产支持证券，可以有效降低融资成本。
<p>合规性要求</p>	<ul style="list-style-type: none">■ 期限匹配：通过资产支持证券连续发行，最终实现证券整体期限与基础资产匹配；■ 资产支持：以基础资产所产生的现金流为偿付支持；■ 独立核算：资产支持证券在连续发行过程中，依托于同一个资产支持专项计划并单独建账核算，不发生混同运作■ 可特定化：基础资产属于专项计划，始终明确、可特定化。

三、审核程序及“三开门”



3.1 业务流程

- 全流程公开电子化，实时查询，信息公开透明。
- 满足要求的企业可以进行储架发行，进一步提升发行效率。



开门办审核

■为深化债券市场注册制改革，落实“开门办审核”理念，2021年12月15日，上交所发布实施《上海证券交易所债券发行上市审核业务指南第3号——信用债融资业务咨询》。

电话咨询

■ 021-68601959。上午8:45-11:45，下午13:00-17:00。

邮箱咨询、系统咨询、现场咨询

■ bondsse@sse.com.cn。
■ 债券项目申报系统-项目管理-项目咨询栏目。
■ 通过电话、发送电子邮件或债券项目申报系统预约现场咨询。

党的二十大对深入贯彻以人民为中心的发展思想，深化简政放权、放管结合、优化服务改革提出了明确要求。为深入学习贯彻党的二十大精神，认真落实中央经济工作会议、二十届中央纪委二次全会精神以及证监会系统工作会议部署，上交所始终把人民立场作为根本立场，按照“阳光用权、透明审批”和监管转型工作要求，在深入总结前期工作的基础上，制定《上海证券交易所进一步推进“开门办审核、开门办监管、开门办服务”行动方案》，以切实转变工作作风，提升服务效能，优化营商环境，不断增强市场主体的获得感和满意度。



甘为“店小二”

坚持发扬“店小二”精神。切实转变作风，增强主动换位思考意识，不断改进服务态度，将“三开门”作为检验上交所工作作风的“试金石”。



“开正门”畅渠道

坚持“开正门”畅渠道。深化公开透明理念，公示开门渠道，规范开门行为，将“三开门”作为推动上交所正风肃纪反腐的重要举措。

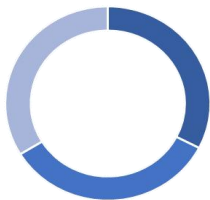


服务全覆盖

坚持开门服务全覆盖。持续加大开门的深度、力度和广度，将“三开门”经验拓展应用到各业务条线，构建上交所综合服务体系，提升综合服务能力。

3.2 开放畅通的咨询渠道

目前的咨询问题



- ✓ 一是政策咨询
- ✓ 二是流程/制度类咨询
- ✓ 三是进度咨询



好事干好 应答尽答

- ✓ 是否和债券业务相关
- ✓ 是否和融资审核业务相关
- ✓ 是否信访投诉类事项
- ✓ 是否有明确的问题和诉求

四、中介机构执业



● 执业方向：

强化信息披露要求，按照扶优限劣原则，进一步提高优质主体、优质资产的融资便利性，积极服务国家重大战略和重大项目建设。

● 执业要求：

强化对交易主体、基础资产的全面尽职调查，为资产支持证券投资者的利益管理专项计划资产，建立相对封闭、独立的基础资产现金流归集机制，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。

● 执业评价：

强化“受理即纳入监管”要求。完善中介机构执业能力评价体系，强化评价结果运用。

中介机构执业质量评价

1 信披核查

■ 1.发行条件

隐瞒、漏报或未及时报告影响合规性判断的重大事项。

■ 2.信息披露

(1) 未按照要求编制申报文件，不满足一般或专项信息披露的要求；

(2) 申请文件之间存在重大差异，或者与其他市场披露的文件存在重大差异等。

■ 3.中介机构核查相关问题

(1) 核查程序不符合要求；

(2) 重大合规性事项的核查过程、核查意见内容过于简单；

2 职业素养

■ 重要申报文件未上传系统或者损坏且通知补正后仍未纠正的；

■ 申请文件文本质量差，制作粗糙，存在多处低级错误；

■ 项目联系人不了解项目情况，或者拒绝配合落实本所按照规则提出的相关要求；

■ 申报系统信息中项目基本情况填报不完整、填报错误或者与申请文件中的信息存在差异；重要文件签章不符合要求

■ 反馈回复质量较差，擅自修改反馈问题，或者存在避重就轻、含糊其辞、缺乏依据、未直面反馈问题等情形

3 工作纪律

- 来访程序不符合程序，或来访后不配合相关要求；向审核人员寄送礼品、卡券或其他违反廉政规定的相关事项；静默期内违规进行主动信息沟通的；违规打听排会情况、催促项目进度的；骚扰、威胁、侮辱审核人员的。

不忘初心，
行穩致遠！

