

沪深交易所 ABS 新规解析之业务规则

引言

2024 年 3 月 29 日，沪、深交易所分别发布了《上海证券交易所资产支持证券业务规则》和《深圳证券交易所资产支持证券业务规则》（以下合并称为“《业务规则》”）。此次发布的业务规则是资产证券化业务的基本规则，覆盖了资产支持证券全生命周期，新增独立章节的同时丰富和细化了原有规则，对于资产证券化的发行和挂牌转让、信息披露、持有人权益保护、自律监管等环节及领域做出明确的规定，对于资产支持证券在沪深交易所的申报、发行和存续期管理具有重要的参考意义。

一、制定背景

沪、深交易所此次发布的《业务规则》内容基本保持一致，均是结合近年来监管实践的经验，对原有业务指引进行了修订和整合。《业务规则》的制定有助于进一步强化落实资产证券化业务参与人的责任、加强投资者保护和信息披露、明确业务申报审批和存续期管理的要求，使得资产证券化业务更“简单、透明、可比”。

沪、深交易所此次规则文件废止及发布情况

发布时间	规则名称	编号	目前状态
上交所			
2014/11/26	《上海证券交易所资产证券化业务指引》	上证发〔2014〕80号	已废止
2017/06/20	《上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认业务指引》	上证发〔2017〕28号	已废止
2024/03/29	《上海证券交易所资产支持证券业务规则》	上证发〔2024〕29号	发布并存续
深交所			
2014/11/24	《深圳证券交易所资产证券化业务指引》	深证会〔2014〕130号	已废止
2024/03/29	《深圳证券交易所资产支持证券业务规则》	深证上〔2024〕240号	发布并存续

二、要点解析

1. 挂牌条件

① 基础资产

《业务规则》明确挂牌转让的基础资产在向专项计划转移时不应存在权利限制的情况，不得存在《负面清单》和政府性债务管理的情况。

此次《业务规则》明确指出在原始权益人向专项计划转移资产时，基础资产不应存在抵押、质押等担保负担或者其他权利限制等相关情形。若入池基础资产存在其他权利限制且在转让给专项计划前未解除，该笔资产发生损失后可能存在权利纠纷，管理人/原始权益人处置该笔资产的现金流无法及时归集到专项计划中，将会造成基础资产现金流的损失。同时，《业务规则》中明确要求基础资产不应存在《资产支持证券化业务基础负面清单指引》规定的相关情形和违反地方政府性债务管理相关规定的情形。上述规则强化了入池资产的合法合规性，规避了存在隐性债务的风险，有利于提高入池资产的质量和现金流回款的稳定性。

② 现金流回款安排

《业务规则》明确挂牌转让的基础资产现金流回款及分配路径应清晰明确，基础资产与资产支持证券的规模、存续期限应匹配。

《业务规则》中提出基础资产的现金流回款以及分配路径应当清晰明确，专项计划应建立风险防范机制，防范现金流的混同和挪用等风险。该规则有利于提升基础资产现金流回款的独立性，降低混同风险。对于混同风险，实操中，通常可以通过明确账户管理条款以及现

金流归集、转付，设置与各账户所涉主体信用风险相关的触发事件等方式进行防范，并在触发事件后及时改变转付路径和转付频率来缓释混同风险。

《业务规则》中提出基础资产的规模、存续期限应当与资产支持证券的规模、存续期限相匹配。该规则有利于降低基础资产因现金流规模或还款期限的错配而造成的流动性风险。

③ 业务参与人资质及交易结构

《业务规则》明确原始权益人、资产服务机构应具备相关资质，管理人应确保基础资产、现金流的独立性。

当原始权益人或资产服务机构信用状况和经营情况发生重大变动后，可能会出现入池资产回款因原始权益人信用风险而折损的情况，或出现入池资产回款与原始权益人其他资产混同或被原始权益人挪用等情况，上述情况均可能导致流入专项计划的基础资产回款损失。为了规避以上事情的出现，提升入池资产现金流回款的安全稳定性，《业务规则》中明确了：

(a) 原始权益人开展资产支持证券业务应具备相应的资质，特定原始权益人还应当符合《管理规定》的要求；(b) 资产服务机构应具备持续经营的能力，管理人应设置资产服务替换机制；(c) 原始权益人或者其关联方担任资产服务机构的，管理人应确保基础资产、现金流的独立性。

2. 信息披露

《业务规则》细化了信息披露义务人的义务，信息披露在时间、内容等细节上的要求，并明确资产支持证券发行前及存续期应当披露的事项。

沪、深交易所对资产支持证券发行过程中及存续期的债券信息披露一直保持高度关注。此次《业务规则》明确强调管理人、托管人、资信评级机构等中介机构作为信息披露义务人，负有及时、公平履行信息披露的义务；原始权益人、资产服务机构、增信机构、证券服务机构等信息披露相关方应当配合信息披露义务人，及时提供相关信息。《业务规则》中对信息披露的时间、范围、豁免情况等提出了明确的要求，在资产支持证券发行前，信息披露的重点在于及时性、全面性、准确性；而在资产支持证券存续期，信息披露的重点更侧重于合法合规披露资产支持证券的真实运行情况，包括证券现金流的归集和分配情况、资产池早偿及违约情况、各业务参与人的运行情况等。

在过往案例中，存在信息披露义务人故意隐瞒、虚假披露信息，最终使证券持有人权益出现损失的情况。因此，上述规则有利于强化信息披露人的义务，加强信息披露事项的责任归位。

相关案例：

在“华泰美吉特灯都资产支持专项计划”欺诈纠纷案中，因业务参与人未如实披露信息或未对披露信息的核查工作做到勤勉尽责，最终造成了证券持有人的权益损失。根据上海金融法院发布的判决书指出，该案件中，发行人作为原始权益人及资产服务机构对基础资产及其回款现金流进行造假，虚构现金流回款金额及路径；管理人《专项计划说明书》中披露的信息与基础资产、原始权益人等有关的重要信息严重不实，故意隐瞒重要事项；律师事务所未对入池的承租人的信息进行全面核查并披露，未尽到勤勉尽责；评级机构未对获取的信息进行审慎核查，未发现信息披露的虚假部分。

最终，证券持有人的损失由发行人赔偿并承担相应法律责任，管理人因故意隐瞒发行人虚假披露信息并欺诈发行事实承担100%连带赔偿责任，其余三家信息披露义务人各自对信息披露文件中虚假陈述的形成、发布存在重大过失，从而导致了投资人权益损失，分别承担30%、10%、10%的连带赔偿责任。

3. 持有人权益保护

《业务规则》新增独立章节，明确指出各业务参与人员应共同做好资产支持证券信用风险管理工作，细化持有人大会召开的相关程序。

《业务规则》中指出应从两个方面进行持有人权益的保护。一方面，业务参与人员应切实履行责任，加强配合，做好资产支持证券的信用风险管理工作，设置有效的信用风险防范及缓释措施，共同维护现金流稳定安全。

另一方面，《业务规则》中提出应明确持有人大会召开的前提条件、程序、时间、方式及信息披露等要素。特别地，《业务规则》中对管理人应及时召开持有人会议的情况进行了上下延伸，除证券最终不能按约定兑付以外，如发生以下风险时均应及时召开持有人会议，提前通知持有人可能面临的相关风险：（a）资产支持证券的现金流回款发生风险时；（b）特定原始权益人、增信机构、重要现金流提供方、资产服务机构等业务参与人的信用水平发生明显恶化；（c）发生其他对持有人权益有重大影响的事项等情况时。上述规则有利于证券持有人及时了解证券兑付情况，及时判断并采取应对措施，更为全面的保护证券持有人权益。

总结

此次发布的《业务规则》有助于沪、深交易所稳步构建更为健全的资产证券化业务体系，强化信息披露与风险管理的职责，更全面地对资产支持证券全流程进行监管。《业务规则》中细化了原始权益人、资产服务机构的职责以及资产支持证券的挂牌条件，使资产支持证券的发行更为标准化，有助于提高发行人对资产证券化业务的参与度。《业务规则》中新增了持有人权益保护，明确指出各业务参与人需责任归位、相互配合、共同防范和化解信用管理风险，强化持有人保护的操作细则和持有人保护的重要性，切实保障持有人权益。

附件：

[上海证券交易所资产支持证券业务规则](#)

[深圳证券交易所资产支持证券业务规则](#)