

简评《资产支持证券业务规则（征求意见稿）》

作者：李虎桓 | 朱俊 | 徐宇舟 | 钱乐 | 王洁

2022年12月2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”）分别对《上海证券交易所资产证券化业务指引》（上证发[2014]80号）及《深圳证券交易所资产证券化业务指引》（深证会[2014]130号）进行了修订，并更名为《上海证券交易所资产支持证券业务规则（征求意见稿）》（上证公告[2022]44号，以下简称“《业务规则》”）、《深圳证券交易所资产支持证券业务规则（征求意见稿）》（深证上[2022]1134号）。由于上述上交所、深交所颁布新规征求意见的主要内容基本一致，笔者以上交所《业务规则》为基础与《上海证券交易所资产证券化业务指引》（上证发[2014]80号，以下简称“《业务指引》”）及其他资产证券化规范进行多维度比较。

整体来看，《业务规则》是在《业务指引》的基础上，对既往一系列管理规则中原则性及共同性的业务规则进行了提炼汇总，形成了适用于整体业务的纲领性指引。根据初步检索分析，前述一系列规则包括了，《证券公司和基金公司子公司资产证券化业务管理规定》（中国证监会公告[2014]49号，以下简称“《管理规定》”）、《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，以下简称“《挂牌条件确认业务指引》”）、《上海证券交易所企业应收账款资产支持证券挂牌条件确认指南》（以下简称“《应收账款挂牌条件确认指南》”）、《上海证券交易所基础设施类资产支持证券挂牌条件确认指南》（以下简称“《基础设施挂牌条件确认指南》”）、《上海证券交易所融资租赁债权资产支持证券挂牌条件确认指南》（以下简称“《融资租赁挂牌条件确认指南》”）、《上海证券交易所资产支持证券定期报告内容与格式指引》（上证发[2018]29号，以下简称“《定期报告内容与格式指引》”）、《上海证券交易所资产支持证券临时报告信息披露指引》（中国证监会公告[2014]49号，以下简称“《临时报告信息披露指引》”）、《上海证券交易所债券市场投资者适当性管理办法（2022年修订）》（上证发[2022]60号，以下简称“《投资者适当性管理办法》”）等。

笔者认为《业务规则》系以《业务指引》为基础，但其相较《业务指引》新增的有关内容并非严格意义上的“全新要求”而是对之前实践中既有重要成熟规则的“上浮”处理，以提高其重要性；同样的，其所删除的内容亦非严格意义上的“不再要求”而是考虑到规则体系立法技术问题而上位规则中暂时删除并相应做“下沉”处理而留待未来其他实施细则另行规定。故此，《业务规则》的出台并不会导致前述一系列规则中有关内容和条款被更替或不再执行。可以预期的是，随着《业务规则》的出台，前述一系列规则亦将迎来匹配性更新和完善，从而逐步实现和完善监管“1+5+N”的监管规范体系。

本文从《业务指引》与《业务规则》的差异点着手做同型对比分析，同时兼顾其他规则对相关事项的规范情况进行同项对比分析，具体相加如下表格，其中（1）“蓝色”标示部分为《业务指引》未规定，但《业务规则》做“上浮”处理的规范内容；（2）“红色”标示部分为《业务指引》及其他规则均未明确规定内容；（3）“删除线”部分为《业务规则》对比《业务指引》删除的部分，笔者预期做“下沉”处理的有关规范内容。

一、挂牌条件确认事项

《业务规则》	《业务指引》	其他规则
<p>第九条 【挂牌确认安排】资产支持证券拟在本所挂牌转让的，管理人应当按照规定向本所提交资产支持证券挂牌转让申请书、专项计划说明书、标准条款、法律意见书和管理人尽职调查报告等申请文件，由本所依据法律法规、本规则以及本所相关业务规则，对资产支持证券是否符合挂牌条件进行确认。</p>	<p>第十一条 专项计划备案后，管理人申请资产支持证券在本所挂牌转让时，应当提交以下材料，并在挂牌转让前与本所签订转让服务协议：—</p> <p>—(一) 专项计划完成备案的证明文件；—</p> <p>—(二) 计划说明书、主要交易合同文本、相关决议和承诺以及证券服务机构出具的意见或报告等资产支持证券发行文件；—</p> <p>—(三) 特定原始权益人最近3年（未满3年的自成立之日起）经审计的财务会计报告及融资情况说明；—</p> <p>—(四) 资产支持证券实际募集数额的文件；—</p> <p>—(五) 资产支持证券的登记托管文件；—</p> <p>—(六) 专项计划是否发生重大变化的说明；—</p> <p>—(七) 本所要求的其他材料。—</p>	
<p>第十条 【挂牌条件】资产支持证券在本所挂牌转让的，应当符合下列条件：</p> <p>（一）基础资产符合本规则第十一条的规定；</p> <p>（二）交易结构设置合理；</p> <p>（三）信息披露真实、准确、完整，申请文件内容与格式符合规定；</p>	<p>第九条 资产支持证券在本所挂牌转让的，应当符合以下条件：</p> <p>（一）基础资产符合相关法律法规的规定，权属明确，可以产生独立、可预测的现金流；</p> <p>（二）资产支持证券的交易结构设置合理；</p> <p>—(三) 资产支持证券已经发行完毕并且按照相关规定完成备案；—</p>	<p>《管理规定》第二十四条 基础资产不得附带抵押、质押等担保负担或者其他权利限制，但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能够解除相关担保负担和其他权利限制的除外。……</p> <p>《资产证券化业务基础资产负面清单指引》第二条 资产证券化业务基础资产实行负面清单管理。负面</p>

《业务规则》	《业务指引》	其他规则
<p>(四) 投资者符合本所投资者适当性管理的相关规定；</p> <p>(五) 中国证监会和本所规定的其他条件。</p> <p>本所可以根据市场情况，调整资产支持证券挂牌条件，并向市场公开。</p> <p>第十一条 【基础资产】资产支持证券在本所挂牌转让的，其基础资产应当符合下列要求：</p> <p>(一) 界定清晰，具有明确的法律法规依据；</p> <p>(二) 权属清晰明确、可特定化，且具备可转让性；</p> <p>(三) 不存在抵押、质押等担保负担或者其他权利限制，但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能够解除相关担保负担和其他权利限制的除外；</p> <p>(四) 现金流独立、持续、稳定、可预测，现金流来源原则上应当分散；</p> <p>(五) 涉及的交易合同和经营活动真实、合法、有效，交易对价公允，具有商业合理性；</p> <p>(六) 不涉及中国证券投资基金业协会《资产证券化业务基础资产负面清单指引》规定的相关情形，不存在违反地方政府性债务管理相关规定的情形；</p> <p>(七) 中国证监会和本所规定的其他要求。</p>	<p>(四) 资产支持证券的投资者符合本所投资者适当性管理的相关规定；</p> <p>(五) 资产支持证券采取的风险控制措施符合本指引要求；</p> <p>(六) 本所规定的其他条件。</p>	<p>清单列明不适宜采用资产证券化业务形式、或者不符合资产证券化业务监管要求的基础资产。实行资产证券化的基础资产应当符合《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》等相关法规的规定，且不属于负面清单范畴。</p>

《业务规则》	《业务指引》	其他规则
<p>第十二条 【现金流】基础资产现金流回款及分配路径应当清晰明确。专项计划应当建立风险防范机制，防范现金流的混同和挪用等风险。</p> <p>专项计划可以聘请现金流预测机构对基础资产的现金流进行预测。现金流预测应当遵循合理、审慎的原则，充分考虑影响未来现金流变化的各种因素。</p>	<p>第三十四条 管理人对基础资产现金流预测应当遵循合理、审慎的原则，充分考虑影响未来现金流变化的各种因素，并在专项计划存续期间持续关注基础资产现金流的运行状况，发现可能影响兑付的情况，应当协调相关方做好应对方案。</p> <p>第三十五条 管理人应当在计划说明书等法律文件中披露基础资产现金流归集、划转流程及账户设置安排，明确可能面临的风险和防范措施。管理人应当重点关注现金流在流转环节中的混同及挪用风险，建立相关风险防范机制。</p>	<p>《应收账款挂牌条件确认指南》第十二条 基础资产的现金流回款路径应当清晰明确，管理人应当在专项计划文件中明确专项计划账户设置、现金流自产生至当期分配给投资者期间在各账户间划转时间节点安排等。</p> <p>……</p>
<p>第十三条 【规模期限和循环购买】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。</p> <p>以基础资产产生现金流循环购买新的同类基础资产的，管理人应当设置适当的入池标准、管理人监督管理机制等相关安排，对循环购买的基础资产进行审查和执行确认，并持续关注符合入池标准的资产规模是否满足循环购买需求，制定相应风险控制措施。</p>	<p>第三十八条 以基础资产产生现金流循环购买新的同类基础资产方式组成专项计划资产的，管理人应当设置适当的入池标准，通过管理流程安排对后续购买的资产进行审查和执行确认，并持续关注符合入池标准的资产规模是否满足循环购买需求，制定相应风险控制措施。</p>	<p>《管理规定》第二十五条 以基础资产产生现金流循环购买新的同类基础资产方式组成专项计划资产的，专项计划的法律文件应当明确说明基础资产的购买条件、购买规模、流动性风险以及风险控制措施。</p> <p>第二十六条 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。</p> <p>……</p>
<p>第十四条 【原始权益人】原始权益人开展资产支持证券业务应当合法合规、满足主管部门监管要求，取得相关经营许可或经营资质。特定原始权益人应当符合《管理规定》相关要求。</p>		<p>《融资租赁挂牌条件确认指南》第十六条 原始权益人开展业务应当满足相关主管部门监管要求……</p>

《业务规则》	《业务指引》	其他规则
第十五条 【持续运营服务支持】专项计划交易结构中设置资产服务机构的，资产服务机构应当具有持续服务能力，并设置后备服务机构替换机制。原始权益人或者其关联方担任资产服务机构的，管理人还应当确保基础资产、现金流的独立性，防范利益冲突和道德风险。	第三十七条 专项计划交易结构中设置资产服务机构的，管理人应当关注资产服务机构的持续服务能力，并设置后备服务机构替换机制。原始权益人担任资产服务机构的，应当确保基础资产的独立性，防范利益冲突及道德风险。	
第十六条 【增级安排】专项计划设置结构化分层、差额支付承诺、保证担保等内外部信用增级措施的，应当明确各项增级措施的启动时间、触发机制、保障内容及操作流程、增信安排的法律效力和增信效果等事项。	第三十九条 专项计划法律文件应当明确各项信用增级措施的触发条件、操作流程。管理人应当督促相关方严格按照专项计划法律文件的约定履行相应义务。	《应收账款挂牌条件确认指南》第十四条 专项计划存在信用增级安排的，管理人应当在计划说明书等专项计划文件中披露各项信用增级措施的启动时间、触发机制、保障内容及操作流程、增信安排法律效力及增信效果等。
第十七条 【风险自留】原始权益人或其关联方应当保留一定比例的基础资产信用风险，本所另有规定的，从其规定。		《应收账款挂牌条件确认指南》第十六条 原始权益人及其关联方应当保留一定比例的基础资产信用风险，具体比例按照以下第（一）款或第（二）款要求进行：……

值得注意的是，首次明确了全部资产支持专项计划（以下称“ABS”）类别（1）“现金流来源原则上应当分散”即以“分散”为原则“集中”为例外的基本监管原则；（2）底层交易必须基于真实、合法、有效的底层交易且对价公允并具备商业合理性；（3）管理人对循环购买设置“监督管理机制”。

二、挂牌条件确认程序

《业务规则》	《业务指引》	其他规则
第十八条 【挂牌条件确认一般规定】本所遵循公开、公平、公正以及便捷高效的原则开展挂牌条件		《挂牌条件确认业务指引》第五条 本所以对资产支持证券挂牌条件的确认工作遵循公平、公正、公开原则，并实行双人双审、集体决策、书面反馈，并

《业务规则》	《业务指引》	其他规则
<p>确认工作，及时向市场公开挂牌条件确认标准和相关工作流程信息，明确市场预期，接受社会监督。</p>		<p>公布确认流程、进度、结果等信息，接受社会监督。</p>
<p>第十九条 【重大事项请示报告】本所挂牌条件确认过程中，发现资产支持证券涉及重大宏观调控及产业政策等变化、重大影响偿付能力事项、重大无先例情况、重大敏感事项、重大舆情和重大违法违规线索的，以及其他需要中国证监会决定的事项，将及时请示中国证监会。</p>		
<p>第二十条 【申请文件核对】本所收到申请文件后，在两个工作日内对申请文件是否齐备和是否符合规定形式要求进行核对。申请文件齐备且符合要求的，本所予以受理；申请文件不齐备或者不符合要求的，本所一次性告知需补正的事项并予以退回。</p>	<p>第十二条 本所对挂牌申请材料进行完备性核对。挂牌申请材料完备的，本所自接受挂牌申请材料之日起五个交易日内，出具接受挂牌的通知书。</p>	<p>《挂牌条件确认业务指引》第十一条 本所接收管理人提交的挂牌条件确认申请文件后，在2个交易日以内对申请文件是否齐全和符合形式要求进行核对。文件齐备的，予以受理；文件不齐备的，一次性告知补正；明显不符合本所挂牌条件的，不予受理。</p>
<p>第二十一条 【分类确认机制】本所根据业务参与人的资信状况、基础资产类别、管理人及其人员执业情况等，对资产支持证券挂牌转让申请实行分类审议，具体安排由本所另行规定。</p>		
<p>第二十二条 【反馈意见】本所受理申请文件后，安排两名工作人员对申请文件进行审查，自受理之日起十个工作日内出具书面反馈意见；无需出具反馈意见的，提交挂牌条件确认会议（以下简称审议会）审议。</p>		<p>《挂牌条件确认业务指引》第十二条 本所受理申请文件后，确定两名工作人员进行审议。相关工作人员对申请文件进行审议，提出意见，并提交审议会集体讨论。</p>

《业务规则》	《业务指引》	其他规则
<p>第二十三条 【反馈回复及反馈回复确认】管理人应当自收到反馈意见之日起十五个工作日内提交反馈意见回复。不能在规定期限内回复的，管理人应当在期限届满前向本所提交延期回复申请，经本所同意后可以延期，延期时间最长不超过十五个工作日。</p> <p>管理人提交的反馈意见回复和经修改的申请文件，不符合相关要求的，本所可以再次出具反馈意见；无需再次出具反馈意见的，提交审议会进行审议。</p>		<p>《挂牌条件确认业务指引》第十七条 管理人应当于收到本所书面反馈意见之日起 20 个交易日以内，通过本所电子申报系统，提交书面回复文件，对反馈意见进行逐项回复；回复意见涉及申请文件修改的，应当同时提交修改后的申请文件及修改说明。</p> <p>第十八条 因特殊情形需延期回复的，管理人应当在书面反馈意见回复期限届满前向本所提交延期回复申请，说明延期理由和拟回复时间。回复延期时间最长不得超过 20 个交易日。在延期回复期限内仍未回复的，管理人可以申请中止审议。</p>
<p>第二十四条 【挂牌条件确认会议】审议会采取会议方式对资产支持证券是否符合挂牌条件等事宜作出决定，形成“通过”或者“不通过”的会议意见。</p> <p>因存在尚待核实的重大问题，无法形成会议意见的，可以暂缓审议。</p> <p>审议会的人员组成、工作程序等事宜，由本所另行规定。</p>		<p>《挂牌条件确认业务指引》第二十二条 无需出具书面反馈意见或补充反馈意见的，由审议会作出“通过”“有条件通过”“不通过”3 种会议意见。</p>
<p>第二十五条 【挂牌条件确认意见】本所结合审议会意见，出具资产支持证券符合挂牌转让条件的无异议函或者作出终止审议的决定，并通知管理人。</p>		

《业务规则》	《业务指引》	其他规则
<p>第二十六条 【中止挂牌条件确认】挂牌条件确认过程中出现下列情形之一的，管理人应当及时书面报告本所，本所确认后中止挂牌条件确认程序：</p> <p>（一）原始权益人因涉嫌违法违规被行政机关调查，或者被司法机关侦查，尚未结案，对资产支持证券挂牌转让影响重大；</p> <p>（二）管理人、证券服务机构或其签字人员因涉嫌资产证券化业务违法违规，或者其他业务涉嫌违法违规且对市场有重大影响，被中国证监会及其派出机构立案调查，或者被司法机关侦查，尚未结案；</p> <p>（三）原始权益人、管理人、增信机构（如有）或者证券服务机构被责令停业整顿、指定其他机构托管或接管等监管措施，以上机构或其签字人员被主管部门依法采取限制参与资产证券化相关业务活动、被本所实施一定期限内不接受其出具的相关文件的纪律处分，尚未解除；</p> <p>（四）管理人向本所申请中止挂牌条件确认程序且理由正当；</p> <p>（五）本所规定的其他情形。</p>		<p>《挂牌条件确认业务指引》审议过程中，发生下列情形之一的，本所可以中止审议并通知管理人：</p> <p>（一）管理人因正当理由主动要求中止审议的；</p> <p>（二）管理人、原始权益人因涉嫌违法违规，被有权机关立案调查或侦查尚未终结，对其资产支持证券是否符合挂牌条件可能产生不利影响的；</p> <p>（三）管理人、原始权益人、增信机构（如有）或其他业务参与人被主管部门采取限制参与资产证券化相关业务活动、责令停业整顿、指定其他机构托管或接管等监管措施，尚未解除的；</p> <p>（四）管理人未及时回复且未按规定申请延期回复，或者在延期回复期限内仍不能提交回复文件的；</p> <p>（五）原始权益人的财务报告、相关资质许可等申请文件已超过有效期，且短期内难以重新提交的；</p> <p>（六）本所收到涉及资产支持证券挂牌条件确认申请的相关举报材料并需要进一步核查的；</p> <p>（七）本所认为需要中止审议的其他情形。</p> <p>上述第（一）至（五）项情形消除后，管理人可以向本所申请恢复审议。本所自收到申请之日起2个交易日以内确定是否恢复审议。</p>

《业务规则》	《业务指引》	其他规则
<p>第二十七条 【终止挂牌条件确认】挂牌条件确认过程中，出现下列情形之一的，本所确认后终止挂牌条件确认程序并通知管理人：</p> <p>（一）挂牌转让申请文件存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，或者挂牌转让申请文件内容存在重大缺陷，严重影响投资者理解和挂牌转让确认工作；</p> <p>（二）原始权益人、管理人等阻碍或者拒绝中国证监会、本所依法对其实施检查、核查，或者原始权益人、管理人等以不正当手段严重干扰挂牌条件确认工作；</p> <p>（三）中止挂牌条件确认程序超过3个月，或者管理人向本所申请终止挂牌条件确认程序；</p> <p>（四）本所规定的其他情形。</p>		<p>《挂牌条件确认业务指引》第二十七条 审议过程中，发生下列情形之一的，本所可以终止审议并通知管理人：</p> <p>（一）管理人主动要求撤回申请的；</p> <p>（二）原始权益人或管理人发生解散、清算或者宣告破产等原因依法终止的；</p> <p>（三）中止审议超过3个月的；</p> <p>（四）本所认为需要终止审议的其他情形。</p>
<p>第二十八条 【相关事项核查要求】本所受理资产支持证券挂牌转让申请后至资产支持证券挂牌前，发生可能影响资产支持证券挂牌条件、严重影响投资者价值判断及投资决策的相关事项，管理人应当及时向本所报告，按照相关规定进行核查并出具核查意见。相关事项导致资产支持证券不再符合挂牌条件的，本所可以按照有关规定采取中止或者终止挂牌条件确认程序等措施。</p>		<p>《挂牌条件确认业务指引》第二十八条 本所受理后至出具符合挂牌条件的相关文件前，基础资产或其他相关方面发生重大事项、可能影响资产支持证券投资价值及投资决策判断的事项，以及认为需要补充披露的其他重要事项时，管理人及其他业务参与者应当及时向本所报告，提交相关事项的书面说明和中介机构意见，并修改申请材料。</p>

值得注意的是，首次明确了（1）重大事项向证监会请示报告机制；（2）分类确认机制。此外，对交易所反馈内容回复时限由此前的20个交易日缩减为15个工作日。

三、发行和挂牌转让

《业务规则》	《业务指引》	其他规则
<p>第二十九条 【发行前备案】管理人应当在每期资产支持证券发行前按照相关规定向本所报备。</p>		<p>《上海证券交易所资产证券化业务指南》（二十三） 【发行前备案程序】管理人取得无异议函三个月后发行的，应当在资产支持证券发行前履行发行前备案程序。管理人取得无异议函三个月以内发行的，财务数据须处于有效期，若资产支持专项计划或参与主体发生重大变化需向本所报告。</p>
<p>第三十条 【发行承销】资产支持证券发行可以采用簿记建档、协议发行等方式。</p>		
<p>第三十一条 【适当性管理】资产支持证券应当向专业投资者中的机构投资者发行和转让。参与资产支持证券认购和转让的专业投资者，应当符合本所投资者适当性管理规定。</p>	<p>第六条 管理人申请资产支持证券在本所挂牌转让的，应当向具备相应风险识别和承担能力且符合本所投资者适当性管理规定的合格投资者发行资产支持证券。每期资产支持证券的投资者合计不得超过200人。</p> <p>第三章 投资者适当性管理</p> <p>第十四条 参与资产支持证券认购和转让的合格投资者，应当符合以下条件：—</p> <p>（一）经有关金融监管部门批准设立的金融机构，—包括银行、证券公司、基金管理公司、信托公司和保险公司等；—</p> <p>（二）上述金融机构面向投资者发行的理财产品，—包括但不限于银行理财产品、信托产品、保险产品、基金产品、证券公司资产管理产品等；—</p>	<p>《证券期货投资者适当性管理办法（2022年修正）》（中国证券监督管理委员会令第202号）</p> <p>《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》（中证协发[2017]153号）</p> <p>《投资者适当性管理办法》</p>

《业务规则》	《业务指引》	其他规则
	<p>（三）经有关金融监管部门认可的境外金融机构及其发行的金融产品，包括但不限于合格境外机构投资者（QFII）、人民币合格境外机构投资者（RQFII）；</p> <p>（四）社会保障基金、企业年金等养老基金，慈善基金等社会公益基金；</p> <p>（五）在行业自律组织备案或登记的私募基金及符合本条 第（六）款规定的私募基金管理人；</p> <p>（六）其他净资产不低于人民币 1000 万元的单位；</p> <p>（七）符合中国证监会相关规定及经本所认可的其他合格投资者。</p> <p>资产支持证券的原始权益人，可以参与相应资产支持证券的认购和转让。</p> <p>第十五条 投资者认购或者买入资产支持证券，除符合本指引第十四条 规定外，还应当同时符合发行文件对投资者范围的约定。每期资产支持证券的投资者合计不超过 200 人，单笔认购金额不低于人民币 100 万元。</p> <p>第十六条 证券经营机构应当建立完备的投资者适当性管理制度，了解和评估投资者对资产支持证券的风险识别和承担能力，充分揭示风险，确认参与资产支持证券认购和转让的投资者为具备风险识别与承担能力的合格投资者。</p>	

《业务规则》	《业务指引》	其他规则
<p>第三十三条 【转让要求】资产支持证券以现券或本所认可的其他方式转让，并可以根据本所相关规则参与债券质押式三方回购、债券质押式协议回购、债券借贷等业务。</p>	<p>第十八条 资产支持证券以现货或本所认可的其他方式转让，并可以根据本所相关规则通过债券质押式回购融资。资产支持证券的现货转让适用本所债券交易的相关规定，单笔申报数量应当不低于100万元发行面值。</p>	

四、信息披露

《业务规则》	《业务指引》	其他规则
<p>第三十五条 【信息披露一般规定】管理人、托管人、资信评级机构等信息披露义务人应当按照法律法规、本规则、本所相关业务规则的规定以及计划说明书等文件的约定和作出的相关承诺，及时、公平地履行信息披露义务，确保所披露的信息真实、准确、完整，简明清晰，通俗易懂，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。</p> <p>第三十六条 【信息披露配合义务】原始权益人、资产服务机构、增信机构、会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等应当按照规定和约定及时向信息披露义务人提供相关信息，并保证所提供的信息真实、准确、完整。</p>	<p>第二十二条 管理人、托管人和其他信息披露义务人（以下简称“信息披露义务人”）应当指定专人负责信息披露事务，按照《管理规定》、《信息披露指引》和计划说明书的约定履行信息披露义务，所披露的信息必须真实、准确、完整、不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。</p>	<p>《信息披露指引》 《定期报告内容与格式指引》 《临时报告信息披露指引》</p>
<p>第三十八条 【豁免披露】拟披露的信息属于国家秘密、商业秘密或者本所认可的其他情形，披露或者履行相关义务可能导致其违反国家有关保密法律</p>		<p>《定期报告内容与格式指引》第四条 定期报告相关信息涉及国家秘密、商业秘密或者本所认可的其他情况，按本指引披露或者履行相关义务可能导致</p>

《业务规则》	《业务指引》	其他规则
<p>法规规定或者损害信息披露义务人利益的，可以向本所申请豁免披露。</p>		<p>其违反《保守国家秘密法》等国家有关保密法律、行政法规规定或者损害信息披露义务人利益的，可以向本所申请豁免按本指引披露或者履行相关义务，但应当在定期报告相关章节详细说明未按本指引要求进行披露的原因。</p> <p>申请豁免披露的，信息披露义务人应当至少提前 5 个交易日向本所提交豁免披露相关信息的说明（格式见附件 1），说明豁免披露的原因。</p>
<p>第三十九条 【暂缓披露】拟披露的信息存在较大不确定性、属于临时性商业秘密或商业敏感信息，或者符合本所认可的其他情形，立即披露可能会损害信息披露义务人利益或者误导投资者，且同时符合下列条件的，信息披露义务人可以向本所申请暂缓披露，并说明暂缓披露的理由和期限：</p> <p>（一）拟披露的信息未泄露；</p> <p>（二）有关内幕信息知情人已书面承诺保密；</p> <p>（三）资产支持证券交易未发生异常波动。</p> <p>本所同意的，信息披露义务人可以暂缓披露相关信息。暂缓披露的期限原则上不超过 2 个月。暂缓披露申请未获本所同意、暂缓披露的原因已经消除或者暂缓披露的期限届满的，信息披露义务人应当及时披露相关信息。</p>		<p>《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）业务办法（试行）》（上证发[2021]9 号）第四十二条 拟披露的信息存在不确定性、属于临时性商业秘密或者具有本所认可的其他情形，及时披露可能会损害基金利益或者误导投资者，且同时符合以下条件的，基金管理人等信息披露义务人可以暂缓披露：</p> <p>（一）拟披露的信息未泄漏；</p> <p>（二）有关内幕信息知情人已书面承诺保密；</p> <p>（三）基础设施基金交易未发生异常波动。</p> <p>信息披露义务人应当审慎确定信息披露暂缓事项，建立相应的内部管理制度，明确信息披露暂缓的内部审核程序。本所对暂缓披露实行事后监管。</p> <p>暂缓披露的信息确实难以保密、已经泄漏或者出现市场传闻，导致基础设施基金交易价格发生大幅波动的，信息披露义务人应当立即予以披露。</p>

《业务规则》	《业务指引》	其他规则
<p>暂缓披露的信息确实难以保密、已经泄露或者出现市场传闻，导致资产支持证券转让价格发生大幅波动的，信息披露义务人应当立即披露相关信息。</p>		
<p>第四十条 【自愿披露】信息披露义务人可以自愿披露其他与投资者价值判断和投资决策有关的信息。自愿披露应当符合信息披露有关要求，遵守有关法律法规、本规则以及本所相关业务规则的规定，就类似事件执行同一披露标准，不得选择性披露，且不得与依法披露的信息相冲突，不得误导投资者。</p> <p>业务参与人及其相关人员作出承诺的，相关承诺应当披露。</p>		
<p>第四十一条 【交易所主动公告】信息披露义务人应当在本所要求的规定期限内如实报告或者回复本所就相关事项提出的问询。</p> <p>信息披露义务人未在本所要求的期限内回复本所问询，未按照本规则规定和本所要求进行报告或披露，或者本所认为必要的，本所可以向市场说明有关情况。</p>		
<p>第四十二条 【披露直通车】本所根据有关法律法规、本规则及本所相关业务规则的规定，对符合条件的信息披露文件实行直通车管理，管理人等通过债券业务相关系统上传信息披露文件，并直接提交至本所网站披露，本所进行事后审查。本所可以视</p>		<p>《上海证券交易所债券自律监管规则适用指引第2号——公司债券和资产支持证券信息披露直通车业务》</p>

《业务规则》	《业务指引》	其他规则
<p>情况对部分可能影响投资者价值判断和投资决策的信息披露文件实行事前审查。</p> <p>信息披露文件出现错误、遗漏或者误导性陈述的，本所可以要求信息披露义务人作出说明并补充披露，信息披露义务人应当按照本所的要求办理。</p>		

值得注意的是，首次明确了（1）信息披露义务人可以进行自愿披露；（2）交易所可以在特定情况下进行主动公告。

五、持有人权益保护

《业务规则》	《业务指引》	其他规则
<p>第一节 信用风险管理 （第四十九条至五十五条）</p>		《上海证券交易所资产支持证券存续期信用风险管理指引（试行）》（上证发[2018]28号）
<p>第二节 持有人会议</p> <p>第五十七条 【会议召集事项】资产支持证券存续期间，出现下列可能影响持有人权益的重大事项，需要持有人作出决定或者授权采取相应措施的，管理人应当及时召集持有人会议：</p> <p>（一）拟变更计划说明书、标准条款的约定；</p> <p>（二）拟修改持有人会议规则；</p> <p>（三）专项计划已经或者预计不能按约定分配收益；</p>		

《业务规则》	《业务指引》	其他规则
<p>(四) 基础资产现金流归集相关账户被冻结或者限制使用，现金流未按约定足额归集、划转或者被截留、挪用；</p> <p>(五) 特定原始权益人、增信机构、重要现金流提供方、资产服务机构的资信情况发生明显恶化或者不履行职责，或者增信机制、专项计划资产安全维护机制未能有效实施，可能影响专项计划按约定分配收益；</p> <p>(六) 持有人会议规则约定的其他应当召开持有人会议的情形；</p> <p>(七) 发生其他对持有人权益有重大影响的事项。持有人会议规则可以约定其他主体召集持有人会议的安排。相关安排应当有利于保护持有人权益，便于会议召集和持有人行使权利。</p> <p>第六十条 【持有人会议议案】提交持有人会议审议的议案应当符合相关规定和约定，有利于保护资产支持证券持有人权益，具有明确并切实可行的决议事项。</p> <p>第六十二条 【表决权】持有人应当按照持有人会议规则的约定行使表决权。原始权益人、原始权益人的关联方以及对决议事项存在利益冲突的资产支持证券持有人应当回避表决。</p>		

《业务规则》	《业务指引》	其他规则
<p>第六十三条 【决议落实】持有人会议形成生效决议后，相关业务参与人应当按照规定和约定予以落实。</p>		
<p>第五十六条 【持有人会议规则约定事项】管理人应当按照有利于保护资产支持证券持有人权益的原则制定资产支持证券持有人会议规则。</p> <p>持有人会议规则应当公平、合理、合法，不得违反法律法规、本规则以及本所相关业务规则的规定，明确约定下列事项：</p> <p>（一）通过持有人会议行使权利的范围；</p> <p>（二）持有人会议的召集、通知、召开程序及其适用情形；</p> <p>（三）持有人会议的决策程序，决策生效条件和效力范围等；</p> <p>（四）持有人会议决议的披露与落实；</p> <p>（五）其他重要事项。</p> <p>管理人应当在计划说明书中披露持有人会议规则以及落实持有人会议决议的相关承诺与安排。</p>		<p>《管理规定》第三十条 发行资产支持证券，应当在计划说明书中约定资产支持证券持有人会议的召集程序及持有人会议规则，明确资产支持证券持有人通过持有人会议行使权利的范围、程序和其他重要事项。</p>
<p>第五十八条 【持有人会议通知】管理人或者其他召集人应当提前发布会议通知，按照规定或者约定召开持有人会议。</p>	<p>第二十八条 召开资产支持证券持有人会议的，召集人应及时公布会议相关信息，并于会议结束后及时披露持有人会议决议。</p>	<p>《信息披露指引》第十八条 资产支持证券持有人会议的召集人应及时向资产支持证券持有人通知会议的召开时间、会议形式、审议事项、议事程序和表决方式等事项，并于会议结束后及时披露持有人会议决议。</p>

《业务规则》	《业务指引》	其他规则
第五十九条 【简化召集程序】管理人可以按照相关规定或者持有人会议规则的约定简化持有人会议召集程序或者决议方式，但不得对持有人权益产生不利影响。		《临时报告信息披露指引》第十七条 管理人或其他召集人可以根据相关规定或者持有人会议规则的约定简化持有人会议召集程序或者决议方式，但不得对持有人合法权益产生不利影响。
第六十一条 【持有人会议见证】管理人应当在持有人会议结束后及时披露持有人会议决议公告。持有人会议应当由律师见证。见证律师对会议的召集、召开、表决程序、出席会议人员资格、有效表决权、决议的合法性以及效力等事项出具法律意见书。法律意见书应当与资产支持证券持有人会议决议一同披露。		《临时报告信息披露指引》第十九条 持有人会议应当由律师见证。见证律师应当对会议的召集、召开、表决程序、出席会议人员资格和有效表决权等事项出具法律意见书。法律意见书应当与持有人会议决议公告一同披露。

值得注意的是，首次将持有人会议召集事项、持有人会议议案、表决权、决议落实等内容进行了明确规定。

六、停牌、复牌、终止挂牌

《业务规则》	《业务指引》	其他规则
第六十四条 【停复牌基本要求】为了保证信息披露的及时与公平，本所可以根据中国证监会的要求、本规则以及本所其他业务规则的规定，决定资产支持证券临时停止转让（以下简称停牌）与恢复转让（以下简称复牌）。 发生本规则规定的停牌与复牌事项的，管理人应当向本所申请资产支持证券停牌与复牌。本规则未作明确规定，但是管理人有理由认为应当停牌与复牌	第二十条 发生尚未披露且可能对资产支持证券投资价值或价格产生实质性影响的重大事件并经管理人向本所申请的，或者发生本所认定的其他情形的，本所可对资产支持证券进行停牌。相关情形消除后，本所可以视情况复牌。	

《业务规则》	《业务指引》	其他规则
<p>的，可以向本所提出申请并说明理由，本所视情况决定资产支持证券的停牌与复牌事项。</p> <p>管理人的停复牌申请不符合相关规定或者缺乏合理理由，本所可以拒绝管理人的停复牌申请。管理人不按规定申请停复牌的，本所可以直接对资产支持证券停复牌。</p>		
<p>第六十五条 【停牌申请事项】出现下列情形之一的，管理人应当立即向本所申请停牌，并在按规定披露后申请复牌：</p> <p>（一）媒体中出现关于资产支持证券或者业务参与人的尚未披露的信息，可能或者已经对资产支持证券转让价格产生重大影响；</p> <p>（二）应当披露的重大信息存在不确定性因素且预计难以保密的，或者在按规定披露前已经泄露的；</p> <p>（三）其他对资产支持证券投资者权益有重大影响的情形。</p> <p>管理人未及时向本所申请的，本所可以视情况对资产支持证券实施停牌，待相关公告披露后予以复牌。</p>		
<p>第六十六条 【主动停牌事项】出现下列情形之一的，本所可以视情况对资产支持证券实施停牌，待按规定披露或者相关情形消除后予以复牌：</p>		

《业务规则》	《业务指引》	其他规则
<p>(一) 资产支持证券出现不能按约定分配收益等情形且未充分披露相关信息；</p> <p>(二) 管理人未按照本规则以及本所相关业务规则的规定及时履行信息披露义务，或者已经披露的信息不符合要求，且可能对投资者权益产生重大影响；</p> <p>(三) 中国证监会或者本所认为需要停牌的其他情形。</p>		
<p>第六十七条 【停牌期间披露事项】 资产支持证券停牌或者复牌的，管理人应当及时披露。</p> <p>停牌期间，资产支持证券的派息、兑付、回售、赎回等事宜按照相关规定以及计划说明书等文件的约定执行。</p>		<p>《临时报告信息披露指引》第二十二条 资产支持证券停牌、复牌的，管理人应于资产支持证券停牌或复牌前披露停牌或复牌公告，公告应当包括但不限于：停牌或复牌具体时间、申请停牌或复牌的原因，以及后续进展公告的披露安排。停牌期间，管理人应于相关事项取得重大进展或发生重大变化时及时进行信息披露。</p>
<p>第六十八条 【摘牌情形】 出现下列情形之一的，资产支持证券在本所终止挂牌：</p> <p>(一) 资产支持证券全部完成偿付；</p> <p>(二) 经全体资产支持证券持有人同意，管理人提出申请；</p> <p>(三) 本所规定的其他情形。</p> <p>管理人应当于上述情形发生后及时披露相关公告。</p>	<p>第二十一条 资产支持证券出现下列情况之一的，本所终止提供资产支持证券转让服务：</p> <p>(一) 资产支持证券到期前 2 个交易日；</p> <p>(二) 资产支持证券未到期，但专项计划根据计划说明书约定终止的；</p> <p>(三) 管理人或本所认定需要终止转让的其他情形。</p>	

《业务规定》明确了资产支持证券停复牌和摘牌的情形，优化了实施程序，明确停牌期间的信息披露安排。

七、结语

总体而言，《业务规定》是交易所资产证券化规范体系中的重要基础设施，其通过“上浮”提炼方式明确了全品类 ABS 均需要遵守的基本规则，系属资产证券化实践发展日臻成熟的标志。以《业务规定》为基础随着后续配套规则的逐步修订完善，资产证券化规范体系将日趋完善并有力促进 ABS 业务行稳致远。

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

朱俊

电话： +86 10 8525 4690
Email: jun.zhu@hankunlaw.com

徐宇舟

电话： +86 21 6080 0307
Email: yuzhou.xu@hankunlaw.com