

巴塞尔协议 III 框架下 STC 标准的梳理 及其对我国资产证券化市场发展的启示

一、巴塞尔协议 III 框架下 STC 标准出台背景

2008 年金融危机后，各主要证券化市场的资产证券化产品发行规模大幅下降，反应出全球对结构复杂、信息披露不充分的资产证券化产品信心缺失，同时暴露出巴塞尔协议 II 下资产证券化监管框架存在亟待弥补的缺陷。为重振市场，推动资产证券化市场可持续发展，在巴塞尔委员会（BCBS）和国际证监会（IOSCO）的共同筹备下，以识别阻碍资产证券化可持续发展因素以及制定简单、透明的资产证券化标准为目标资产证券化市场专门工作组（TFSM）于 2014 年正式成立。2015 年 7 月，BCBS-IOSCO 发布了资产证券化“简单、透明、可比”（“Simple, Transparent and Comparable”，简称“STC”）的判定标准，以帮助市场参与者获得更多关于证券化产品交易结构及底层资产特征的信息，从而更好地识别资产证券化交易的风险。2016 年 7 月，BCBS 发布了一项更新的证券化风险敞口监管资本标准，正式将 STC 标准纳入资产证券化资本监管框架。截至 2021 年 10 月，巴塞尔委员会 28 个成员中已有 22 个完成了巴塞尔协议 III 项下的证券化框架建设和实施，自 2023 年 1 月 1 日起，巴塞尔协议 III 将在全球范围内落地，预计我国也将逐步实施。

二、巴塞尔协议 III 框架下 STC 标准

STC 标准是对资产证券化产品简单性、透明度和可比性的评估规则。其中，“简单”是指资产支持证券基础资产特性简单、具有同质性且交易结构不过于复杂；“透明”是指向投资者充分披露资产、交易结构及参与机构信息，帮助投资者更全面深入地了解交易风险；“可比”是指在考虑各地司法实践差异的前提下，所提供的信息可以帮助投资者实现同一类型下资产证券化产品的直接比较。

STC 标准聚焦于资产证券化项目中可能会涉及三类主要风险，即资产风险、结构风险和受托与服务风险，该标准涵盖了资产性质、资产筛选与转让、发行文件披露与审查、受托和契约责任等方面的要求，具体标准概要详见下表。

表 1 STC 标准概要

风险类型	标准序号	目标	标准概要
资产风险	1	S, T, C	基础资产性质
	2	T, C	同类型资产历史表现
	3	S, T, C	基础资产还款状态
	4	S, C	产品发放标准一致性
	5	S, T, C	基础资产筛选与转让
	6	S, T, C	基础资产发行及存续期数据披露
结构风险	7	S	资产出售及再融资限制
	8	S, C	货币错配与利率错配缓释措施及信息披露
	9	S, T, C	偿付优先顺序及信息披露
	10	S, T, C	基础资产投票权及执行权转移
	11	T, C	发行文件信息披露与审查
	12	S, C	发起机构与投资者利益一致性
	13	T, C	参与方受托与契约责任

受托与服务风险	14	T, C	投资者获取信息的透明度要求
---------	----	------	---------------

资料来源：Basel Committee，联合资信整理

注：“S”意为“Simple”，“T”意为“Transparent”，“C”意为“Comparable”

值得注意的是，STC 标准具有一贯性，其适用范围应覆盖资产证券化产品完整存续期，而非仅适用于 STC 标识申请时点。同时，附有循环购买结构的资产证券化产品需在各购买期对新入池资产的 STC 合格性进行动态检查，以确保交易整体满足 STC 标准。

三、STC 标准实施意义

资产证券化监管框架纳入 STC 标准对于资产证券化市场及其参与者均具有重要意义。

首先，实施 STC 标准为商业银行资产管理提供更全面的计量标准。商业银行作为资产证券化市场的重要参与者，在资产证券化业务的各环节中扮演着多种角色，这使得商业银行难以将资产证券化产品中包含的风险充分体现在资本计量中。STC 标准细化了证券化资产质量和风险的判断要求，有助于商业银行增进对资产证券化产品交易结构及底层资产风险特征的理解，协助其做出更准确的风险评估并据此计提充足资本，从而降低风险。

其次，与非 STC 产品相比，被认证为 STC 产品适用的监管资本计提要求更低，进而激励商业银行更多地将 STC 产品纳入资产组合管理中。STC 框架下的监管资本优惠主要体现在资产证券化产品的风险权重选取上。在内部评级法、标准法、外部评级法这三种加权风险资产计算方法下，符合 STC 标准的产品所适用的风险权重下限为 10%，不符合 STC 标准的产品适用的风险权重下限为 15%。

再次，STC 框架的建立有利于提升金融监管政策对证券市场的风险敏感度，增强监管政策的有效性。STC 资本激励的政策幅度根据证券化产品风险的不同而有所调整，对于风险相对较小的资产证券化产品在符合 STC 标准后可以享受更加优惠的监管资本政策，而风险相对较高的产品，资本优惠政策则相对保守。

最后，新框架所引入的 STC 标准体现了 BCBS 对投资者需求的关注。随着金融创新的加深，资产支持证券产品种类日益丰富，部分资产证券化产品结构过于复杂，再加上信息不对称进一步限制了投资者对于资产证券化产品的了解程度，导致投资人无法评估 ABS 产品风险。针对这一痛点，STC 标准的实施有利于投资者对资产证券化产品质量及其所涉风险进行有效评估，从而提高投资者信心并扩大 ABS 市场需求，增强市场流动性，降低发行成本，推动市场持续发展。

四、STC 标准对我国资产证券化市场发展的启示

我国资产证券化市场自 2012 年重启以来，经历 10 余年发展，逐步形成了银行间市场信贷资产支持证券（以下简称“信贷 ABS”）、以非金融企业为发起主体的企业资产支持证券（以下简称“企业 ABS”）、银行间市场资产支持票据（以下简称“ABN”）和上海保险交易所的保险资产支持计划（以下简称“保险资管 ABS”）等多类型的资产证券化市场。信贷 ABS、企业 ABS 和 ABN 发行总规模从 2014 年的 3309.83 亿元扩大到 2022 年的 20117.12 亿元，产品数量从 104 单上升至 1742 单；保险资管 ABS 注册金额从 2019 年 105.01 亿元扩大到 2022 年的 3045.29 亿元，注册单数从 7 单上升至 65 单。与此同时，我国资产证券化市场也出现了结构设计复杂、基础资产多层嵌套等产品，风险识别难度提高。中国资产证券化市场在高速发展的同时亟需持续性发展的监管和指引。

提高市场透明度，加强信息披露是巴塞尔协议 III 的重要核心内容，也是我国资产证券化市场高质量可持续发展的必经之路。在资产证券化市场重启后的十余年间，我国监管不断加强和完善资产证券化产品在发行和存续期间的信息披露要求，为我国执行“简单、透明、

可比”的标准奠定了一定基础。2012 年发布的《关于进一步扩大信贷资产证券化试点有关事项的通知》（银发〔2012〕127 号，以下简称“127 号文”），即强调了信贷资产证券化产品结构要简单明晰，并要求各参与机构严格做好相关信息披露工作。2020 年 9 月，中国银保监会下发《关于银行业金融机构信贷资产证券化信息登记有关事项的通知》（银保监办发〔2020〕99 号），标志着国内开始实施信贷资产证券化信息登记而不再进行备案登记，该转变有利于提高信贷资产证券化信息的标准化程度，能有效地提升信息规范度和透明度。2022 年 3 月，上海保交所《资产支持计划登记业务回答（一）》中明确了资产穿透原则，要求受托人在登记申请材料中应提供底层资产清单。2022 年 6 月，上海证券交易所发布《关于进一步发挥资产证券化市场功能支持企业盘活存量资产的通知》（上证函〔2022〕1011 号）引导和鼓励专项计划管理人披露基础资产实际情况等信息，提升信息披露水平。2015 年至 2022 年间，中国银行间市场交易商协会陆续发布和更新了个人汽车贷款、个人消费贷款、个人住房贷款、不良贷款、微小企业贷款等资产类型的信息披露指引，致力于为提升信贷资产支持证券标准化、透明化水平提供清晰明确的标准。2022 年底，上海证券交易所发布《上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认规则试用指引第 2 号—大类基础资产》（上证发〔2022〕165 号），明确了债权类、未来经营收入类和不动产抵押贷款这三大类基础资产类别的挂牌指引，为透明化挂牌条件确认工作提供了清晰的标准。

综上所述，巴塞尔协议 III 在全球范围实施以及 STC 标准的推行，有利于加强监管，提高市场透明度，推动资产证券化市场发展。虽然我国资产证券化市场在监管及市场参与机构推动下信息披露不断完善，但也面临着诸如各市场信息披露口径及标准存在差异、二级市场和存续期信息披露欠缺、部分产品过于复杂等问题。因此，借鉴国际 STC 标准制定适用于国内证券化市场发展的“简单、透明、可比”标准，多维度评估资产证券化风险，有利于提高投资人风险识别能力，增加市场流动性，进而促进市场高效良性健康发展。