

一、资产证券化业务知识问答

1. 什么是资产证券化？

答：资产证券化是指以基础资产所产生的现金流为偿付支持，通过结构化等方式进行信用增级，在此基础上发行资产支持证券的业务活动。

2. 国内资产证券化业务发展至今可以分为哪些阶段？

答：国内资产证券化业务发展至今可以分为试点阶段、常态化发展阶段、备案制后快速发展阶段。

2005-2008 年，是资产证券化业务试

点阶段。这个阶段围绕业务实操中遇到的各种问题，政策在不断进行丰富完善，市场处于培育期。2005 年，我国开始出现在证券交易所市场和银行间市场挂牌的资产证券化产品。

2011-2014 年，是资产证券化业务常态化发展阶段。在此阶段，扩大了开展资产证券化业务的业务主体以及基础资产范围，明确了 SPV 独立于原始权益人、管理人和投资人的法律地位，为资产证券化的快速发展奠定了基础。

2014 年底至今，资产证券化业务实施备案制，进入快速发展阶段。2014 年底，我国资产证券化业务监管完成了从过去的逐笔审批制向备案制的转变，通过完善制度、简化程序、加强信息披露和风险管理，促进市场良性快速发展。

3. 资产支持专项计划涉及的主要法规及指引有哪些？

答：资产支持专项计划（俗称“企业资产证券化”）涉及的法规及指引目前主要包括：

（1）《公司法》《证券法》《证券投资基金法》等。

（2）证监会发布的《私募投资基金监督管理暂行办法》《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》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》等。

（3）中国证券投资基金业协会发布的

《资产支持专项计划备案管理办法》《资产证券化业务基础资产负面清单指引》《资产证券化业务风险控制指引》《资产支持专项计划说明书内容与格式指引（试行）》《资产支持证券认购协议与风险揭示书（适用个人投资者）》《资产支持证券认购协议与风险揭示书（适用机构投资者）》等。

（4）上海证券交易所发布的《上海证券交易所资产证券化业务指引》、深圳证券交易所发布的《深圳证券交易所资产证券化业务指引》、机构间私募产品报价与服务系统发布的《机构间私募产品报价与服务系统资产证券化业务指引（试行）》，以及上述自律组织不定期更新的业务指南及相关大类基础资产信息披露指南。

4. 目前企业资产证券化产品以什么为特殊目的载体？

答：资产支持专项计划或中国证监会认可的其他特殊目的载体。

5. 哪些机构可以担任资产支持专项计划的管理人？

答：目前符合《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》相关要求的证券公司和基金管理公司子公司，可以担任资产支持专项计划的管理人。

6. 什么是资产证券化的基础资产？

答：基础资产，是指符合法律法规规

定，权属明确，可以产生独立、可预测的现金流且可特定化的财产权利或财产。基础资产可以是单项财产权利或者财产，也可以是多项财产权利或者财产构成的资产组合。

其中财产权利或财产，其交易基础应当真实，交易对价应当公允，现金流应当持续、稳定。

基础资产可以是企业应收款、租赁债权、信贷资产、信托收益权等财产权利，基础设施、商业物业等不动产财产或不动产收益权，以及中国证监会认可的其他财产或财产权利。

7. 专项计划基础资产怎么分类？

答：一般而言，可以分为债权类型、收益权类型以及权益类型等。（1）债权类

基础资产，如企业应收账款、融资租赁债权、消费贷款等。（2）收益权类（企业经营收入类）基础资产，如公用事业收入、企业经营收入等。（3）权益类基础资产，如商业物业、租赁住房等不动产财产，主要表现为通过持有股权而间接持有不动产资产，将不动产资产产生的现金流作为资产支持证券分配现金流来源。

8. 专项计划可以在哪几个场所挂牌？

答：专项计划可以按照规定在证券交易所、全国中小企业股份转让系统、机构间私募产品报价与服务系统、证券公司柜台市场以及中国证监会认可的其他证券交易场所进行挂牌、转让。

9. 什么是资产证券化的负面清单管理？

答：负面清单管理主要是指列明不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。具体可参见基金业协会发布的《资产证券化业务基础资产负面清单指引》。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。

10. 哪家机构负责负面清单管理工作？

答：中国证券投资基金业协会负责资

产证券化业务基础资产负面清单管理工作，研究确定并在基金业协会网站及时公开发布负面清单。

11. 专项计划资产是否属于清算资产？

答：原始权益人、管理人、托管人及其他业务参与人因依法解散、被依法撤销或者宣告破产等原因进行清算的，专项计划资产不属于其清算财产。

12. 参与资产支持证券认购的合格投资者，应当符合哪些条件？

答：根据《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》，资产支持证券应当面向合格投资者发行，发行

对象不得超过二百人，单笔认购不少于100万元人民币发行面值或等值份额。合格投资者应当符合《私募投资基金监督管理暂行办法》规定的条件，依法设立并受国务院金融监督管理机构监管，且由相关金融机构实施主动管理的投资计划不再穿透核查最终投资者是否为合格投资者，也不再合并计算投资者人数。

13. 资产证券化交易结构设计中一般涉及哪些参与方，分别需要签署什么交易合同？

答：资产证券化交易中主要涉及：原始权益人、资产服务机构（一般由原始权益人担任）、管理人、投资人、托管人、监管银行、评级机构、会计师事务所、律师事务所等，主要涉及的交易合同包括：

(1) 原始权益人与管理人签署的《资产买卖协议》；(2) 资产服务机构与管理人签署的《资产服务协议》；(3) 管理人与投资人签署的《认购协议及风险揭示书》；(4) 资产服务机构、监管银行与管理人签署的《监管协议》；(5) 管理人与托管人签署的《托管协议》；(6) 原始权益人签署的《差额支付承诺函》(如有)；(7) 担保人与管理人、原始权益人签署的《担保协议》(如有)；(8) 其它协议。

14. 什么是资产证券化的原始权益人？

答：原始权益人是证券化基础资产的原始所有者，通常是金融机构或大型工商企业，是按照相关规定及约定向资产支持专项计划转移其合法拥有的基础资产以获

得资金的主体。

15. 资产支持专项计划的特定原始权益人需具备哪些基本要求？

答：特定原始权益人是指业务运营可能对专项计划及资产支持证券投资者的利益产生重大影响的原始权益人，对于特定原始权益人的基本要求如下：（1）生产经营符合法律、行政法规、特定原始权益人公司章程或者企业、事业单位内部规章文件的规定；（2）内部控制制度健全；（3）具有持续经营能力，无重大经营风险、财务风险和法律风险；（4）最近三年未发生重大违约、虚假信息披露或者其他重大违法违规行为；（5）法律、行政法规和中国证监会规定的其他条件。

16. 资产证券化业务对原始权益人的关注要点有哪些？

答：（1）基础资产现金流来源于原始权益人经营性收入的，原始权益人应具备持续经营能力，关注其盈利能力、业务经营前景、偿债能力等；

（2）原始权益人承担差额补足、资产回购等增信义务的，关注其资产负债状况、偿债能力、资产质量和现金流情况；

（3）原始权益人作为资产服务机构的，应具有相关业务管理能力，包括规则、技术与人力配备。

17. 什么是资产证券化的管理人？

答：为资产支持证券持有人之利益对专项计划进行管理及履行其他法定及约定

职责的证券公司、基金管理公司子公司；经中国证监会认可，期货公司、证券金融公司、中国证监会负责监管的其他公司以及商业银行、保险公司、信托公司等金融机构，可参照适用。

18. 什么是资产证券化的托管人？

答：为资产支持证券持有人之利益按照规定或约定对专项计划相关资产进行保管，并监督专项计划运作的商业银行或其他机构。

19. 什么是资产证券化的资产服务机构？

答：资产服务机构为基础资产提供管理服务，通常原始权益人会承担资产服务

机构的角色。

20. 资产服务机构的主要作用是什么，是否必须由原始权益人担任？

答：（1）资产服务机构承担证券化基础资产的管理、运营与服务责任，肩负着资产证券化交易从证券开始发行到资产全部处置完毕整个期间的管理。资产服务机构的主要工作是收取基础资产产生的本金和利息现金流，负责相应的监理、保管，将收取的这些本金和利息现金流到期本息交给受托人，对过期欠款进行催收，确保资金及时、足额到位，向受托人和投资人提供有关出售或者作为抵押的特定资产组合的定期财务报告（包括收支资金来源、应支付费用、纳税情况等必要信息）。

（2）资产服务机构不是必须由原始权

益人担任。但是由于原始权益人拥有现成的资产信息系统等以及相应的客户关系，负责证券化资产出售后继续管理资产的资产服务机构，通常由原始权益人担任，或者由其附属公司担任。

21. 在资产证券化项目中，信用增级机构的作用是什么？

答：信用增级分为外部增级和内部增级。此类机构负责提升证券化产品的信用等级，为此有可能要向特定目的机构收取相应费用，并在证券违约时承担赔偿责任。有些证券化交易中，并不需要外部增级机构，而是采用超额抵押等方法进行内部增级。

22. 在资产证券化项目中，信用评级机构的作用是什么？

答：通过收集资料、尽职调查、信用分析及后续跟踪，对原始权益人和增信主体的信用水平、基础资产的信用质量、产品的交易结构进行分析，并开展现金流分析与压力测试，出具初始评级报告和跟踪评级报告。

23. 在资产证券化项目中，律师事务所的作用是什么？

答：对原始权益人及基础资产的法律状况进行评估和调查，出具法律意见书，对其他项目参与者的权利义务进行明确，拟定交易过程中的相关协议和法律文件，并提示法律风险，提供法律相关建议。

24. 在资产证券化项目中，会计师事务所的作用是什么？

答：对基础资产财务状况进行尽职调查和现金流分析，提供会计和税务咨询，在专项计划成立时进行募集资金验资，并在产品存续期间对专项计划进行专项审计，对清算报告进行审计等。

25. 一般而言，资产支持证券投资者享有哪些权利？

答：（1）分享专项计划收益；（2）按照认购协议及计划说明书的约定参与分配清算后的专项计划剩余资产；（3）按规定或约定的时间和方式获得资产管理报告等专项计划信息披露文件，查阅或者复制专项计划相关信息资料；（4）依法以交易、转让或质押等方式处置资产支持证券；（5）根据证券交易场所相关规则，通过回购进行融资；（6）认购协议或者计划说明

书约定的其他权利。

26. 资产支持专项计划的发行方式目前有哪些？

答：目前资产支持专项计划业务主要采取簿记建档发行方式，有些规模较小的项目采取的是协议定价发行模式（即直接由原始权益人和计划管理人协商确定发行价格，不采用严格的簿记建档流程）。

27. 资产证券化融资规模是否有限制？

答：（1）资产证券化融资规模目前无特别限制；（2）根据《证券公司及基金管理人子公司资产证券化业务管理规定》第十四条，管理人不能超过计划说明书约

定的规模募集资金；（3）根据《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》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。

28. 管理人能否以自有资金或者管理的资产管理计划参与资产支持证券投资？

答：根据《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》第十八条，管理人与原始权益人存在第十七条所列情形，或者管理人以自有资金或者其管理的资产管理计划、其他客户资产、证券投资基金认购资产支持证券的，应当采取有效措施，防范可能产生的利益冲突。管理人以自有资金或其管理的资产管理计划、

其他客户资产、证券投资基金认购资产支持证券的比例上限，由其按照有关规定和合同约定确定。

29. 专项计划基本监管审核流程是怎样的？

答：（1）交易所或中证报价系统对项目申报材料进行审查，对于满足挂牌条件的项目出具无异议函；（2）项目取得无异议函后进行发行，设立资产支持专项计划；（3）资产支持专项计划成立后5个工作日内向基金业协会申请备案；（4）管理人持备案证明办理交易所挂牌转让。

30. 无异议函的有效期是多久？

答：一次发行的，无异议函有效期为

6个月。储架发行的，无异议函有效期为1-2年，首期应当于6个月内完成发行。

31. 资产支持证券销售机构是否需提供风险揭示书？

答：资产支持证券销售机构应制作风险揭示书充分揭示投资风险，在接受投资者认购资金前应当确保投资者已经知悉风险揭示书内容并在风险揭示书上签字。

32. 资产支持证券转让有何限制条件？

答：资产支持证券仅限于在合格投资者范围内转让。转让后，持有资产支持证券的合格投资者合计不得超过二百人。

33. 如何判断资产支持证券发行

成功？

答：资产支持证券按照计划说明书约定的条件发行完毕，专项计划设立完成。发行期结束时，资产支持证券发行规模未达到计划说明书约定的最低发行规模，或者专项计划未满足计划说明书约定的其他设立条件，专项计划设立失败。管理人应当自发行期结束之日起 10 个工作日内，向投资者退还认购资金，并加算银行同期活期存款利息。

34. 认购专项计划时认购资金划拨到何账户？

答：专项计划应当指定资产支持证券募集资金专用账户，用于资产支持证券认购资金的接收与划转。

35. 资产证券化产品常用信用增级措施有哪些？

答：资产证券化的信用增级分为内部增信和外部增信两种方式。内部增信是从基础资产的结构设计角度出发，主要包括结构化分层、超额抵押、超额利差、现金储备账户等；外部增信则是以主体信用担保为主，主要包括原始权益人差额支付承诺、第三方担保、土地/房产抵押、股权质押等。

36. 什么是资产证券化的结构化设计？

答：将专项计划分为优先、次优、次级等结构，次级资产支持证券可由原始权益人或合格投资人认购。根据具体设计，

优先级和次优先级投资人在收益分配上享有优先受偿权。

37. 什么是超额利差的增信方式？

答：超额利差是指基础资产池所产生的利息流入大于资产支持证券支付给投资者的利息和各类税费的总和，一般在债权类基础资产中使用较多。

采用超额利差增信的资产证券化产品会建立相应的储备制度，当发生违约事件时可通过储备的资金对投资者提供一定的损失保护。

38. 什么是资产证券化的超额覆盖？

答：指基础资产特定期间能够产生的

现金流超过资产支持证券特定期间内预计支付的本息金额，并以此提供一定的信用增级。

39. 什么是资产证券化的现金储备账户制度？

答：现金储备账户制度是指设置一个特别账户存放准备金的制度，当基础资产产生的现金流入不足时，使用现金储备账户内的准备金弥补投资者的损失。

40. 什么是资产证券化的流动性支持？

答：在资产证券化产品存续期内，当基础资产产生的现金流短期波动，无法满足资产支持证券本息支付时，由流动性支

持机构提供资金支持。

41. 什么是资产证券化的差额支付？

答：指以差额支付承诺人担保的方式，承诺对基础资产收益与投资者预期收益的差额承担不可撤销、无条件的补足义务。

42. 什么是信用触发机制？

答：信用触发机制是指与原始权益人/资产服务机构或担保人的主体评级或运营状况、资产池的累计违约率等指标相挂钩的机制，例如：现金流划转机制、权利完善事件、加速清偿事件、违约事件、提前终止循环购买（如有）事件、提前终止事件等。

43. 资产证券化中的“真实出售”是指什么？

答：资产证券化中“真实出售”即原始权益人真正把证券化基础资产的收益和风险转让给了特别目的载体（SPV）。基础资产只有经过真实出售，才能够和原始权益人的经营风险相隔离。基础资产一旦实现真实出售，即使原始权益人由于经营不善而破产，原始权益人的债权人和股东对基础资产也没有任何追索权。同样，如果基础资产不足以偿还本息，投资者的追索权也仅限于基础资产，对原始权益人的其他资产也没有任何追索权。

44. 资产证券化中的“破产隔离”是什么？

答：资产证券化中的“破产隔离”包括两层含义：第一，证券化基础资产与原始权益人的破产风险相隔离；第二，证券化基础资产与管理人及其他业务参与人的破产风险相隔离。

45. 企业资产证券化是否可以与原始权益人的破产风险进行有效隔离？

答：债权类、权益类资产的证券化在法律上可以实现破产隔离，具体可从以下两个方面进行理解：

(1) 基础资产的真实出售是企业资产证券化与原始权益人破产风险隔离的前提，不同基础资产类型均可以实现法律上的真实出售。其中债权类和权益类资产可以通过依法合规的资产买卖行为实现真实出售。

收益权类资产虽然并未在原始权益人的资产负债表内体现，但有相关规则或文件授权基础，真实存在，可以通过法律界定和交易安排实现收益权类资产的真实出售。

(2) 企业资产证券化产品是否最终受到原始权益人破产的影响因基础资产类型及具体产品的设计不同而存在差异。其中主要的影响因素在于原始权益人真实出售资产后是否仍需履行资产运营及服务责任以及是否提供主体信用增级安排两个方面。比如在以债权类或权益类资产为基础形成的资产证券化产品中，如不存在原始权益人或其关联方的信用增级安排且无需其提供后续资产的运营与服务，则原始权益人的破产风险不会传导至该资产证券化产品，即可实现破产风险隔离。反之，如收益权类资产证券化产品，在实现真实出售的情

况下，仍然需要原始权益人稳定的运营以产生持续现金流，原始权益人破产将直接影响资产支持证券的资产收益，可能存在无法完全实现破产隔离的风险。

投资者在进行资产证券化产品的投资价值判断时，应更多关注基础资产的质量及交易结构安排，并综合考虑自身风险偏好及风险承受能力。

46. 资产支持证券的还本方式有哪些？

答：资产支持证券的还本方式主要分为固定摊还和过手摊还两种。固定摊还是指按照计划说明书中约定的产品还本计划进行本金兑付，过手摊还是指产品本金兑付与基础资产的现金流实际回收情况相匹配。对于过手摊还型证券来说，由于基础

资产债务人可能会因为多种原因提前偿还全部或部分本金，因此将引起该类证券的提前偿付，存在一定再投资风险。

47. 投资者如何对资产证券化产品进行信息搜集及跟踪？

答：投资者可以在初始投资前通过计划管理人、销售机构、评级机构等对资产支持证券的信息进行搜集和分析，另外还需重视产品存续期的信息分析，可以查阅计划管理人、托管人、评级机构发布的《资产管理报告》《托管报告》《跟踪评级报告》等信息，分析专项计划运作是否正常、产品评级是否有调整、基础资产是否存在提前还款、违约等情况，从而对证券化产品和基础资产进行持续性的跟踪评估。

48. 《资产管理报告》主要包括哪些披露信息？

答：《资产管理报告》主要包括如下内容：基础资产运营情况，原始权益人、管理人和托管人等资产证券化业务参与人的履约情况，特定原始权益人的经营情况，专项计划账户资金收支情况，各档次资产支持证券的本息兑付情况，管理人以自有资金或者其管理的资产管理计划、其他客户资产、证券投资基金等认购资产支持证券的情况，需要对资产支持证券持有人报告的其他事项。

49. 债权类基础资产和收益权类基础资产分析方法有何不同？

答：债权类基础资产是指有明确债权

债务关系，可以产生确定现金流的资产，如应收账款、租赁债权、保理债权、小额贷款等。此类基础资产的标准化程度高，且法律结构清晰，其风险识别内容主要包括基础资产的信用资质、分散性、收益率、违约率、早偿率、担保措施、现金流分布等。

收益权类基础资产则是指未来通过持续经营可以产生独立、稳定、可预测现金流的资产，例如各类市政收费权、PPP 项目收益权、门票收益权等。由于收益权的现金流需要依据未来经营实体的实际运作状况进行推断，因此不可预计的经营风险相较于债权资产更大，风险测量也更严格一些。对于基础资产的考察需更多地通过基础资产所在行业未来发展前景、实际运营方的经营实力、现金流稳定性、抵质押

状况、现金流历史记录和分布测算等方面对基础资产的偿还能力进行分析。

50. 对类 REITs 产品的分析主要关注哪些因素？

答：类 REITs 产品的分析可以从以下几个维度考虑：

（1）运营收益的稳定性，包括对租户结构及种类、租约期限及相对租金价格、地区新增供给、历史经营数据等的考察；

（2）物业价值变动，包括对城市、地段、交通、建筑质量等多方面的考察；

（3）增信主体的增信作用，增信主体在基础资产的运营收益层面、证券的还本付息、证券的回售、评级下调等层面进行了何种增信；

（4）交易结构的合理性，类 REITs 产

品结构较为复杂，建议投资者重点关注基础资产现金流归集中的资金混同风险、增信手段的有效性等。

51. 互联网消费金融类资产证券化如何运作，发展情况如何？

答：互联网消费金融类资产证券化底层资产为债权类资产，其基本原理及运作方式与其他债权类基础资产证券化无重大差别。以某互联网龙头企业消费金融资产证券化产品为例：

(1) 该企业通过建立互联网生态圈，运用大数据计算方式，对客户进行信用等级评级和授信额度服务，创新的消费金融风险控制模式下其项目资产不良率较低。

(2) 该企业借助科技手段，通过 IT 系统进行自动化的资产转让，大大提高了

循环购买资产的转让效率，同时，通过资产支持专项计划管理人与项目律师对原始权益人 IT 系统进行现场随机抽样，核实系统数据的真实性、准确性，确认其对每笔资产转让进行明确标识，有效防范资产混同风险。

(3) 在资产证券化产品存续期间，管理人借助资产转让平台实现了对资产池逐日监控，对资产收益率、资金闲置情况、逾期率及不良率等重要指标进行重点监测，并形成定期抽样机制，做到事前、事中、事后全流程主动管理，以最大限度保障投资者利益。

现阶段，交易所市场消费金融资产证券化仍坚持渐进式发展思路，发行主体主要为互联网消费金融行业的龙头企业，要求具有良好历史运营记录和强大系统支撑，

通过加大信息披露力度、贷后持续跟踪等动态监控力度、不断提升互联网消费金融企业内部风控、系统建设、运营管理能力，促进行业的健康发展。