

日臻完善·简析《资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引》—— 债权类基础资产

作者：李虎桓 | 徐宇舟 | 钱乐 | 汤琳佳 | 孙亚南

2022年12月30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”）分别发布了《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》（以下简称“《指引1号》”）、《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》（以下简称“《指引2号》”）、《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》（以下简称“《指引3号》”）、《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》（以下简称“《指引4号》”，与《指引1号》《指引2号》《指引3号》合称“《适用指引》”），以及《深圳证券交易所资产支持证券挂牌条件确认业务指引第2号——分类审核》、《深圳证券交易所资产支持证券挂牌条件确认业务指引第3号——特定品种》。该等系列指引对实践中有关重要问题进行了明确和规范，其颁布实施标志着交易所资产支持证券规范体系日臻完善。

在《适用指引》颁布之前，交易所资产支持证券挂牌条件主要规则（以上交所为例，深交所类同）包括：《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“《融资租赁确认指南》”）、《上海证券交易所政府和社会资本合作（PPP）项目资产支持证券挂牌条件确认指南》（以下简称“《PPP确认指南》”，与《应收账款确认指南》《基础设施确认指南》《融资租赁确认指南》合称“《确认指南》”）等。随着资产支持证券实务的快速发展，《确认指南》所涵盖的基础资产类型已无法适应实务中不断推陈出新的基础资产品种及新的规范需求。《适用指引》则将基础资产首次按大类资产分类逻辑区分为债权类、未来经营收入类、不动产抵押贷款3大类，进一步贴合实务发展情况，延展并扩充了基础资产范围。同时，《指引1号》明确文件编写及披露要求；《指引2号》进一步规范基础资产准入标准；《指引3号》、《指引4号》指明优质主体和品种的努力方向。

笔者按照上述大类资产分类为切入点，（1）就可比类基础资产（应收账款、融资租赁、政府和社会资本合作（PPP）项目、不动产抵押贷款基础资产）而言，以《确认指南》及其他现行规范为比较基准，采取比较分析法进行分析；（2）就新增类基础资产（小额贷款债权、企业融资债权）而言，以合规对照分析方式进行概括总结。需要说明的是，由于篇幅所限，本文将首先对“债权类基础资产”进行分析，后续将按照上述相同的分析方法对“未来经营收入类基础资产”及“不动产抵押贷款基础资产”展开分析研究。

值得注意的是，由于《适用指引》并未废止原有的《确认指南》，即《确认指南》仍有效，然而《适用指引》相对《确认指南》的新增内容及调整内容值得特别注意。为此，笔者将值得关注的变化分类为：新增和调整两类，其中（1）“红色”标示部分为《确认指南》未提及，《适用指引》新增的要求；（2）“蓝色”标示部分为《确认指南》有相似的内容，《适用指引》做了进一步规定或调整的内容。

一、应收账款（含核心企业供应链应收款等）与《应收账款确认指南》及其他规则对比分析

《适用指引》	《应收账款确认指南》及其他规则	汉坤评述
<p>《指引 2 号》3.2.1 本指引所称应收账款，是指企业因履行合同项下销售商品、提供劳务等经营活动的义务后获得的付款请求权，但因持有票据或其他有价证券而产生的付款请求权除外。</p> <p>核心企业供应链应收款，是指上游供应商或服务提供方向核心企业或其下属公司销售商品或提供服务等经营活动后产生的、以核心企业或其下属公司为付款方的应付款请求权。</p> <p>核心企业，是指在供应链业务过程中具备主导地位且利用其主体信用为供应链资产支持证券提供信用支持的企业。</p>	<p>第二条第二款：本指南所称应收账款，是指企业因履行合同项下销售商品、提供劳务等经营活动的义务后获得的付款请求权，但不包括因持有票据或其他有价证券而产生的付款请求权。</p> <p>第十九条 本指南所称核心企业供应链应付款，是指上游供应商或服务提供方向核心企业或其下属公司销售商品或提供服务等经营活动后产生的、以核心企业或其下属公司为付款方的应付款。</p>	<p>首次明确了“核心企业”的概念，强调（1）核心企业应当具备主导地位；（2）核心企业应当提供增信支持。</p>
<p>《指引 2 号》3.1.2（一）、3.2.2 第一款：原始权益人已经遵守并履行了基础资产所对应的任一份合同项下的义务，合同约定的付款条件已满足，且债务人履行其付款义务不存在抗辩事由和抵销情形；</p>	<p>第四条第一款（三）：基础资产涉及的交易合同应当合法有效，债权人已经履行了合同项下的义务，合同约定的付款条件已满足，不存在属于预付款的情形，且债务人履行其付款义务不存在抗辩事由和抵销情形。</p>	
<p>《指引 2 号》3.1.2（二）、3.2.2 第一款：同一合同项下的未偿本金和利息（如有）原则上应当全部入池；涉及拆分入池的，基础资产及现金流应当可识别、可特定化，债务偿付顺序明确；</p>	<p>第四条第一款（四）：基础资产涉及的应收账款应当可特定化，且应收账款金额、付款时间应当明确。</p>	<p>首次明确了单笔债权资产以全部入池为原则，拆分入池为例外。但根本上，债权资产应当杜绝混同风险，除非能够</p>

《适用指引》	《应收账款确认指南》及其他规则	汉坤评述
		证明拆分后仍然实现特定化并有效防范混同风险，否则不应拆分债权资产。
《指引 2 号》3.1.2（三）、3.2.2 第一款：基础资产不存在逾期情形，历史偿付情况良好；		实务中不同类型的债权资产对于“逾期”的界定或存在差异。需结合底层法律文件的有关条款对逾期情形进行具体分析，进而具体判断基础资产的是否存在逾期情形。
《指引 2 号》3.1.2（四）、3.2.2 第一款：债务人在中国人民银行征信系统、接入的第三方征信数据（如有）或者原始权益人自身积累的客户征信数据历史上不存在不良记录，不存在上述征信系统或征信数据尚未结清的不良贷款记录及其他违约情形。	第十五条：……重要债务人（如有）最近两年内不存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形。管理人和律师应当就上述事项是否影响原始权益人进行融资或重要债务人的偿债能力进行核查，并在专项计划文件中发表明确意见。 《上海证券交易所企业应收账款资产支持证券信息披露指南》第八条（十六）、第九条（七）：失信记录特别核查情况，包括但不限于……重要债务人（如有）最近两年内是否存在因严重违法失信行为，被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形；……	明确了征信的范畴包括： (1) 人行征信系统； (2) 第三方征信数据； (3) 自身积累的征信数据。
《指引 2 号》3.2.2 第二款：以非金融机构的不良债权作为基础资产的，基础资产的付款计划应当明确，基础资产回收款与底层资产（如有）的现金流回收金额、频率、时间等相匹配，且未发生《债务重组协议》等合同项下的逾期情形。		

《适用指引》	《应收账款确认指南》及其他规则	汉坤评述
<p>《指引 2 号》3.2.2 第三款：以工程质量保证金或与工程质量保证金具备同样属性的资产作为基础资产入池的，可豁免本指引第 3.1.2 条第一项有关“原始权益人已经遵守并履行了基础资产所对应的任一份合同项下的义务”的要求，但应当符合下列要求：</p> <p>（一）基础资产若为工程质量保证金，原则上应当符合《建设工程质量保证金管理办法》《建设工程质量管理条例》等相关工程质量规定，建设工程的保修范围、保修期限、保修责任等应当明确；</p> <p>（二）基础资产回款期限应当与资产支持证券期限匹配；</p> <p>（三）相关合同关于基础资产的扣除情形、返还条件、时间及金额等约定应当明确；</p> <p>（四）维修义务的责任主体、维修义务涉及的资金来源等应当约定明确，并就维修义务人未能按照工程建设合同约定履行维修义务等违约情形设置相应的风险缓释措施，包括资产赎回和置换、向专项计划出具保函等；</p> <p>（五）基础资产原则上应当以竣工项目的工程质量保证金为主。承包人报告期内工程建设及维修履约情况良好、质保金回收率情况良好的，可豁免本项要求。</p> <p>未竣工项目的工程质量保证金入池的，管理人应当取得原始权益人出具的关于将按照工程合同约定尽责履行未完成的工程施工的承诺函，并就涉及争议、纠纷项目的基础资产、未能按期竣工验收项目的基础资产设置不合格资产赎回或置换等机制。</p>		<p>《指引 2 号》颁布前，工程质保金是否能够入池，实务中存在争议。</p> <p>本次《指引》首次明确了在符合一定前提（合法合规且具备确定性）的基础上，工程质保金（包含未竣工验收工程质保金）可以入池。</p>

《适用指引》	《应收账款确认指南》及其他规则	汉坤评述
<p>《指引 2 号》3.2.3 基础资产应当具有一定的分散度，至少包括 10 个相互之间不存在关联关系的债务人且单个债务人入池资产金额占比不超过 50%。原始权益人信用状况良好，且专项计划设置担保、差额支付等有效增信措施的，可免于上述债务人分散度的要求。</p> <p>基础资产涉及核心企业供应链应收款的，可以免于上述债务人分散度要求，资产池应当包括至少 10 个相互之间不存在关联关系的债权人，且债务人信用状况良好。管理人应当在基础资产合格标准中合理设定单一债权人入池应收账款债权金额占比、单一债权人及其关联方入池应收账款债权金额合计占比、以及入池关联方应收账款债权金额占比的上限。</p> <p>符合上述条件并免于债务人分散度要求的，管理人应当在计划说明书中充分披露基础资产池集中度较高的原因及合理性，并揭示相关风险。</p>	<p>第五条 基础资产池应当具有一定的分散度，至少包括 10 个相互之间不存在关联关系的债务人且单个债务人入池资产金额占比不超过 50%。</p> <p>符合以下条件之一的，可免于上述关于债务人分散度的要求：</p> <p>（一）基础资产涉及核心企业供应链应付款等情况的，资产池包括至少 10 个相互之间不存在关联关系的债权人且债务人资信状况良好；</p> <p>（二）原始权益人资信状况良好，且专项计划设置担保、差额支付等有效增信措施。</p> <p>符合条件并免于债务人分散度要求的，管理人应当在计划说明书中披露基础资产池集中度较高的原因及合理性，充分揭示风险，设置相应的风险缓释措施。</p>	<p>《指引 2 号》首次明确提出了入池标准中应当合理设置单一集中度控制措施以确保资产池具备一定分散度。</p>
<p>《指引 2 号》3.2.4 核心企业供应链应收款资产支持证券的原始权益人应当在向专项计划转移基础资产前，就应收账款债权转让予专项计划的事宜向债务人及核心企业发出应收账款转让通知书，债务人应当出具应收账款转让通知书回执，知悉应收账款转让事宜并明确付款时间和金额；核心企业应当出具付款确认书或差额支付承诺函、担保协议、担保函等文件，知悉应收账款转让事宜并明确其付款或增信的具体安排。</p>	<p>第四条第一款：（七）应收账款转让应当通知债务人及附属担保权益义务人（如有），并在相关登记机构办理应收账款转让登记。</p> <p>第四条第二款：若存在特殊情形未进行债权转让通知或未办理转让登记，管理人应当在计划说明书中披露未进行转让通知或未办理转让登记的原因及合理性，充分揭示风险，设置相应的权利完善措施进行风险缓释。</p>	<p>对于核心供应链产品，首次明确了《应收账款转让通知书》、《回执》、《付款确认书》及增信文件系必备文件。</p>

《适用指引》	《应收账款确认指南》及其他规则	汉坤评述
<p>《指引 2 号》3.2.5 核心企业供应链应收款资产支持证券的期限应当具备商业合理性，原则上应当与核心企业的业务模式及账期相匹配。</p>	<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》（中国证券监督管理委员会公告[2014]49号）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>实务中核心供应链项目可以通过对定保理债权期限的重新确定以拉长底层资产期限。本次《指引 2 号》虽未明确禁止该等期限重构手段，但强调了应当具备商业合理性（与实际业务模式及账期匹配）。</p>
<p>《指引 2 号》3.2.6 核心企业供应链应收款资产支持证券的基础资产现金流原则上应当由债务人或核心企业（如有）直接回款至专项计划账户。</p>	<p>第十二条第二款：基础资产现金流应当由债务人直接回款至专项计划账户，难以直接回款至专项计划账户的，应当直接回款至专项监管账户。……</p>	<p>进一步强调了直接回款（拉直账户）为原则。</p>
<p>《指引 2 号》3.2.7 核心企业供应链应收款资产支持证券的直接债务人及核心企业（如有）应当信用状况良好，具备偿付能力。管理人应当重点关注行业风险、核心企业信用等，合理确定发行规模。</p> <p>城市建设企业总资产规模小于 100 亿元或者主体资质较弱的，管理人应当结合城市建设企业所属层级、业务规模、盈利情况、资产负债结构、现金流量情况等评估自身经营和偿付能力，审慎确定核心企业供应链应收款资产支持证券申报方案。</p>		<p>“城市建设企业”即通常所称城投公司/平台公司。首次明确了城投供应链项目的核心债务人的资产规模准入门槛为“不低于 100 亿元或者主体资质较弱”。通常理解，主体资质较弱即指主体信用评级低于 AA+。</p> <p>另外，城投供应链项目的其他合规条件，尤其是不能涉及政府隐性债务等，仍然适用。</p>
<p>《指引 2 号》3.2.8 基础资产涉及不良债权的，管理人和律师应当对下列情形进行充分核查和披露：</p> <p>（一）基础资产的形成背景、不良债权回收模式、风险分类情况、收购流程是否合法合规、收购对价及折扣率、是否经过相关价值评估等；</p>		<p>首次明确了可以以“不良债权”作为基础资产发行资产支持专项计划。</p> <p>实务中，一般特指地方 AMC 所持有的不良债权资产。</p>

《适用指引》	《应收账款确认指南》及其他规则	汉坤评述
<p>(二) 基础资产同类资产的运营情况、管理情况及逾期情况, 包括兑付情况、现金流回款情况、回收周期、回收率、逾期金额(如有)、逾期天数(如有)、逾期资产占比情况(如有)、逾期资产回收情况(如有)、信用触发机制情况等;</p> <p>(三) 不良资产的确权方式、价值确定依据、司法清收状态、抵质押(如有)顺位等。</p> <p>资产评估机构、现金流预测机构应当结合不良资产司法清收状态、抵质押(如有)顺位等合理预测不良资产回收金额、回收周期及评估价值。</p>		

二、融资租赁债权与《融资租赁确认指南》及其他规则对比分析

《适用指引》	《融资租赁确认指南》及其他规则	汉坤评述
<p>《指引 2 号》3.3.1 本指引所称融资租赁债权, 是指融资租赁公司(出租人)依据融资租赁合同对债务人(承租人)享有的租金债权、附属担保权益(如有)及其他权利(如有)。</p>	<p>第二条第二款: 本指南所称融资租赁债权, 是指融资租赁公司依据融资租赁合同对债务人(承租人)享有的租金债权、附属担保权益(如有)及其他权利(如有)。</p>	
<p>《指引 2 号》3.1.2(一)、3.3.2: 原始权益人已经遵守并履行了基础资产所对应的任一份合同项下的义务, 合同约定的付款条件已满足, 且债务人履行其付款义务不存在抗辩事由和抵销情形;</p>	<p>第四条(五): 基础资产涉及的交易合同应当合法有效。出租人应当已经按照合同约定向出卖人支付了租赁物购买价款; 出卖人不存在转让租赁物所有权给出租人的抗辩事由。出租人应当已经按照合同约定向承租人履行了合同项下的义务; 相关租赁物已按照合同约定交付给承租人; 租金支付条件已满足, 历史租金支付情况良好; 除以保证金冲抵租赁合同项下应付租</p>	

《适用指引》	《融资租赁确认指南》及其他规则	汉坤评述
	金外,承租人履行其租金支付义务不存在抗辩事由和抵销情形。	
《指引 2 号》3.1.2(二)、3.3.2: 同一合同项下的未偿本金和利息(如有)原则上应当全部入池;涉及拆分入池的,基础资产及现金流应当可识别、可特定化,债务偿付顺序明确;	第四条(三):基础资产涉及的租赁物及对应租金应当可特定化,且租金数额、支付时间应当明确。	参照债权类资产,首次明确了单笔融资租赁债权资产以全部入池为原则,拆分入池为例外。但根本上,入池资产应当杜绝混同风险,除非能够证明拆分后仍然实现特定化并有效防范混同风险,否则不应拆分。
《指引 2 号》3.1.2(三)、3.3.2: 基础资产不存在逾期情形,历史偿付情况良好;	第四条(五):……租金支付条件已满足,历史租金支付情况良好;……	需结合底层法律文件的有关条款对逾期情形的界定,同时亦应当兼顾租赁公司所执行的租赁政策(通常宽限期为 90 天),进而判断基础资产的逾期情形。
《指引 2 号》3.1.2(四)、3.3.2: 债务人在中国人民银行征信系统、接入的第三方征信数据(如有)或者原始权益人自身积累的客户征信数据历史上不存在不良记录,不存在上述征信系统或征信数据尚未结清的不良贷款记录及其他违约情形。	<p>第十七条 ……重要债务人(如有)最近两年内不存在因严重违法失信行为,被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形。管理人和律师应当就上述事项是否影响原始权益人进行融资或重要债务人的偿债能力进行核查,并在专项计划文件中发表明确意见。</p> <p>《上海证券交易所融资租赁债权资产支持证券信息披露指南》第八条(十六)、第九条(八):失信记录特别核查情况,包括但不限于……重要债务人(如有)最近两年内是否存在因严重违法失信行为,被有权部门认定为失信被执行人、重大税收违法案件当事人或涉金融严重失信人的情形;……</p>	<p>明确了征信的范畴包括:</p> <ul style="list-style-type: none"> (1) 人行征信系统; (2) 第三方征信数据; (3) 自身积累的征信数据。

《适用指引》	《融资租赁确认指南》及其他规则	汉坤评述
<p>《指引 2 号》3.3.2（一）：出租人应当已经按照合同约定向出卖人支付了租赁物购买价款；出卖人不存在转让租赁物所有权给出租人的抗辩事由；原始权益人应当合法拥有租赁物的所有权，租赁物权属清晰。</p>	<p>第四条（五）：基础资产涉及的交易合同应当合法有效。出租人应当已经按照合同约定向出卖人支付了租赁物购买价款；出卖人不存在转让租赁物所有权给出租人的抗辩事由。……</p> <p>第四条（一）：原始权益人应当合法拥有基础资产及对应租赁物的所有权。……</p>	
<p>《指引 2 号》3.3.2（二）：出租人应当已经按照合同约定向承租人履行了合同项下的义务；相关租赁物已按照合同约定交付给承租人；租金支付条件已满足，历史租金支付情况良好，除以保证金冲抵租赁合同项下应付租金外，承租人履行其租金支付义务不存在抗辩事由和抵销情形。</p>	<p>第四条（五）：……出租人应当已经按照合同约定向承租人履行了合同项下的义务；相关租赁物已按照合同约定交付给承租人；租金支付条件已满足，历史租金支付情况良好；除以保证金冲抵租赁合同项下应付租金外，承租人履行其租金支付义务不存在抗辩事由和抵销情形。</p>	
<p>《指引 2 号》3.3.2（三）：租赁物的具体内容应当明确、可特定化，评估价值合理；租赁物属于法律法规允许开展融资租赁的标的，具有流通性、可处置性，不属于公益性资产，符合银保监会《融资租赁公司监督管理暂行办法》的规定，以其作为标的开展融资租赁不存在不被认定为融资租赁关系的风险；租赁物状况良好，不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序，不涉及国防、军工或其他国家机密。</p>	<p>第四条（二）：基础资产界定应当清晰，附属担保权益（如有）、其他权利（如有）及租赁物的具体内容应当明确。</p> <p>第四条（三）：基础资产涉及的租赁物及对应租金应当可特定化，且租金数额、支付时间应当明确。</p> <p>第四条（一）：……租赁物状况良好，不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序，且应当不涉及国防、军工或其他国家机密。</p>	<p>值得注意的是首次明确规定了入池融资租赁资产应当具备“流通性、可处置性，不属于公益性资产”。实务中，未完成初始登记及转移登记的不动产、不能产生现金流且不可处置的公益资产等明确不能入池。</p>
<p>《指引 2 号》3.3.2（四）：按照国家法律法规规定租赁物的权属应当登记的，原始权益人须已依法办理相关登记手续；租赁物不属于依法需要登记的财产类别，原始权益人应当在主管部门指定或行业组织鼓励的相关的登记系统（如有）进行融资租赁业务</p>	<p>第四条（六）：按照国家法律法规规定租赁物的权属应当登记的，原始权益人须已依法办理相关登记手续；租赁物不属于依法需要登记的财产类别，原始权益人应当在主管部门指定或行业组织鼓励的相关的</p>	

《适用指引》	《融资租赁确认指南》及其他规则	汉坤评述
<p>登记，登记的租赁物财产信息应与融资租赁合同及租赁物实际状况相符。</p> <p>若存在汽车融资租赁债权等特殊情形未进行权属登记的，管理人应当在计划说明书中披露未进行权属登记的原因及合理性，充分揭示风险。</p>	<p>登记系统进行融资租赁业务登记，登记的租赁物财产信息应与融资租赁合同及租赁物实际状况相符。</p> <p>若存在汽车融资租赁债权等特殊情形未进行权属登记的，管理人应当在计划说明书中披露未进行权属登记的原因及合理性，充分揭示风险，并设置相应的权利完善措施。</p>	
<p>《指引 2 号》3.3.2（五）：除租赁物以原始权益人为权利人设立的担保物权外，租赁物均不得附带抵押、质押等担保负担或者其他权利限制。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。</p>	<p>第四条（一）：……除租赁物以原始权益人为权利人设立的担保物权外，基础资产及租赁物均不得附带抵押、质押等担保负担或者其他权利限制。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。……</p>	
<p>《指引 2 号》3.3.2（六）：租赁物所有权随基础资产转让给专项计划且租赁物权属变更依法应当登记的，应当办理变更登记手续。</p> <p>租赁物所有权转让给专项计划但存在特殊情形未办理权属变更登记或租赁物所有权不随基础资产转让给专项计划的，管理人应当在计划说明书中披露租赁物所有权未办理权属变更登记或未转让给专项计划的原因及合理性，需采取有效措施防止第三方获取租赁物所有权，并充分揭示风险。</p>	<p>第五条（四）：租赁物所有权随基础资产转让给专项计划且租赁物权属变更依法应当登记的，应当办理变更登记手续。</p> <p>租赁物所有权转让给专项计划但存在特殊情形未办理权属变更登记或租赁物所有权不随基础资产转让给专项计划的，管理人应当在计划说明书中披露租赁物所有权未办理权属变更登记或未转让给专项计划的原因及合理性，需采取有效措施防止第三方获取租赁物所有权，并充分揭示风险。</p>	
<p>《指引 2 号》3.3.2（七）基础资产包含附属担保权益及其他权利（如有）的，附属担保权益及其他权利（如有）应当随融资租赁</p>	<p>第五条（三）：基础资产包含附属担保权益及其他权利（如有）的，附属担保权益及其他权利（如有）应当随融资租赁债权一同转让给专项计划，管理人应当</p>	

《适用指引》	《融资租赁确认指南》及其他规则	汉坤评述
<p>赁债权一同转让给专项计划，管理人应当明确附属担保权益及其他权利（如有）的权利变更登记事宜或交付事宜。</p> <p>保证金、抵押权、质权等附属担保权益及其他权利（如有）未在专项计划设立日转付至专项计划账户或未办理转让变更登记的，应当在资产服务协议等文件中约定相关权益的管理及运作方式，并充分揭示风险。</p>	<p>明确附属担保权益及其他权利（如有）的权利变更登记事宜或交付事宜。</p> <p>保证金、抵押权、质权等附属担保权益及其他权利（如有）未在专项计划设立日转付至专项计划账户或未办理转让变更登记的，应当在《资产服务协议》等文件中约定相关权益的管理及运作方式，并充分揭示风险。</p>	
<p>《指引 2 号》3.3.2（八）：融资租赁债权的综合年化融资成本（含利息、服务费等）应当符合《最高人民法院关于进一步加强金融审判工作的若干意见》（法发〔2017〕22 号）等相关规定。采用浮动利率计息方式的，管理人应当披露该等利率的浮动方式与基准利率的关系等相关信息，并说明利率浮动是否会对专项计划的超额利差增信方式产生影响。</p>	<p>《上海证券交易所融资租赁债权资产支持证券信息披露指南》第八条（二）第二款：基础资产所涉租赁合同中存在采用浮动利率计息方式的，管理人需披露该等利率的浮动方式与基准利率的关系等相关信息，并说明利率浮动是否会对专项计划的超额利差增信方式产生影响。</p>	<p>需要明确的是，融资租赁公司属于持牌金融机构范畴，其最高综合利率执行的是不超过 24% 标准而非民间借贷司法解释所规定的不超过 4 倍 LPR 标准。</p>
<p>《指引 2 号》3.3.3 基础资产池应当具有一定的分散度，至少包括 10 个相互之间不存在关联关系的债务人，单个债务人入池资产金额占比不超过 50%，且前 5 大债务人入池资产金额占比不超过 70%。</p> <p>原始权益人信用状况良好，且专项计划设置担保、差额支付等有效增信措施的，可豁免上述债务人分散度要求。</p> <p>豁免分散度要求的，管理人应当对债务人进行穿透识别，债务人应当信用状况优良。管理人应当强化对原始权益人、增信机构及债务人的尽职调查要求，应当就增信合同、债务人底层现金流锁定相关的业务合同以及上述合同签署的相关授权、审批等情况进行充分尽职调查，发表明确的核查意见。</p>	<p>第八条 基础资产池应当具有一定的分散度，至少包括 10 个相互之间不存在关联关系的债务人，单个债务人入池资产金额占比不超过 50%，且前 5 大债务人入池资产金额占比不超过 70%。上述债务人之间存在关联关系的，应当合并计算。</p> <p>原始权益人资信状况良好，且专项计划设置担保、差额支付等有效增信措施的，可以免于上述关于债务人分散度的要求。</p> <p>符合条件并免于债务人分散度要求的，管理人应当在计划说明书中披露基础资产池集中度较高的原因及合理性，充分揭示风险，设置相应的风险缓释措施。</p>	

《适用指引》	《融资租赁确认指南》及其他规则	汉坤评述
	<p>第十条第二款：入池资产满足相关条件免于本指南第八条债务人分散度要求的，管理人应当强化对原始权益人、增信机构及债务人的尽职调查要求，应当就增信合同、债务人底层现金流锁定相关业务合同以及上述合同签署的相关授权、审批等情况进行充分尽职调查，发表明确的尽职调查意见。</p>	
<p>《指引 2 号》3.3.4 满足相关条件免于债务人分散度要求或租赁物流通性较差的，管理人、律师应当结合租赁物的性质、价值和租赁物买卖合同的交易对价、租赁物的可处置性、租赁本金和利率、出租人与承租人的合同权利和义务、融资租赁合同的租金确定的依据及合理性等，对入池资产对应的租赁物买卖合同及融资租赁合同的商业合理性、有关资产作为租赁物是否符合相关法律法规等进行专项核查，并出具核查意见。</p>	<p>第九条 满足相关条件免于本指南第八条债务人分散度要求或租赁物涉及无形资产等情形的，管理人及律师应当结合租赁物的性质和价值、基础资产的构成、租赁本金和利率、出租人与承租人的合同权利和义务，对入池资产对应的租赁物买卖合同及融资租赁合同的商业合理性、相关财产作为租赁物是否符合相关法律法规等进行专项核查，并出具核查意见。</p> <p>商业合理性核查，包括但不限于租赁物评估价值、租赁物的可处置性、租赁物买卖合同的交易对价、融资租赁合同的租金确定的依据及合理性等情况。</p>	
<p>《指引 2 号》3.1.8 第一款、3.3.5：管理人应当设置置换、赎回等不合格基础资产处置机制，并在专项计划文件中披露处置机制的触发条件、交易对价、处置流程、信息披露要求以及处置义务人的履责能力和内部授权情况。</p>	<p>第七条 管理人应当设置专项计划不合格基础资产处置机制，并在专项计划文件中披露处置机制的触发条件、处置流程、信息披露要求以及处置义务人的履责能力。</p>	
<p>《指引 2 号》3.1.8 第二款、2.3.3、3.3.5：管理人应当在专项计划文件中针对下列可能影响专项计划资产安全、现金流归集、投资者利益保护的情形，设置合理的投资者保护机制：</p> <p>（一）优先级资产支持证券信用评级（如有）下调；</p>		<p>首次明确了投资者保护机制的有关内容。</p> <p>值得注意的是，投资者保护机制为必须具备的交易安排。</p>

《适用指引》	《融资租赁确认指南》及其他规则	汉坤评述
<p>(二) 原始权益人、资产服务机构或增信机构信用评级结果(如有)或评级展望(如有)下调、丧失清偿能力、金融债务违约、涉及重大诉讼、账户查封或冻结;</p> <p>(三) 基础资产、底层资产的现金流回收出现大幅波动,或者相较现金流预测出现重大偏差;</p> <p>(四) 基础资产权属发生争议;</p> <p>(五) 资产服务机构解任且未能在一定期限内聘请继任的资产服务机构;</p> <p>(六) 其他可能影响基础资产运行、投资者收益分配的不利情形。</p> <p>前款所称投资者保护机制,包括不合格基础资产处置机制,加速清偿事件、违约事件、提前终止事件、权利完善事件等信用触发机制,以及增信措施等。</p>		
<p>《指引 2 号》3.1.8 第二款、3.3.5: 除本指引第 2.3.3 条规定的情形外, 管理人还可以针对下列情形设置专项计划提前结束循环购买期、加速清偿、权利完善、债权提前到期等触发机制:</p> <p>(一) 连续一定期限内, 可供循环购买资产不足可用于循环购买资金的一定比例;</p> <p>(二) 连续一定期限内, 基础资产不良率超过一定上限, 或基础资产池未偿本金余额与专项计划账户现金余额之和不足以覆盖优先级资产支持证券未偿本金余额;</p> <p>(三) 原始权益人业务由于自身或监管政策原因发生重大不利变化;</p>		<p>首次明确了信用触发机制的有关内容。</p> <p>区别于投资者保护机制, 信用触发机制可根据项目实际情况灵活适用。</p>

《适用指引》	《融资租赁确认指南》及其他规则	汉坤评述
<p>(四) 其他可能影响资产支持证券正常偿付的情形。</p>		
<p>《指引 2 号》3.3.5: 除本指引第 3.1.8 条规定的情形外, 管理人还应当就附属担保权益及其他权利(如有)未在专项计划设立日转付至专项计划账户或未办理转让变更登记、租赁物所有权存在特殊情形未办理权属变更登记或租赁物所有权不随基础资产转让给专项计划、基础资产违约、租赁物出现不可修复性损坏或灭失等事项设置针对性的权利完善措施。</p>	<p>第五条(二)第二款: 若存在特殊情形未进行债权转让通知或未办理转让登记的, 管理人应当在计划说明书中披露未进行转让通知或未办理转让登记的原因及合理性, 充分揭示风险。</p> <p>第六条 管理人应当设置相应的权利完善措施进行风险缓释。权利完善措施的触发事件, 可以包括但不限于资产服务机构解任、原始权益人或资产服务机构主体信用评级下降、原始权益人丧失清偿能力、基础资产违约、租赁物出现不可修复性损坏或灭失等。</p> <p>存在本指南第五条列示的须充分揭示风险相关情形的, 管理人应当设置有针对性的权利完善措施。</p>	
<p>《指引 2 号》2.4.1、3.3.6: 原始权益人开展业务应当合法合规、满足主管部门监管要求, 取得相关经营许可或经营资质, 最近两年不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位, 并被暂停或限制进行融资的情形。</p>	<p>第十七条 原始权益人最近两年不存在因严重违法失信行为, 被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位, 并被暂停或限制进行融资的情形。……</p>	<p>首次强调了原始权益人展业资质的合规性要求。</p>
<p>《指引 2 号》3.3.6 第一款: 融资租赁债权资产支持证券的原始权益人应当符合本指引第 2.4.1 条的规定, 以及下列要求:</p> <p>(一) 业务开展符合中国银保监会《融资租赁公司监督管理暂行办法》等规定和相关主管部门监管要求;</p> <p>(二): 原则上正式运营满 2 年, 合法、稳健经营, 具备风险控制能力, 信用状况良好;</p>	<p>第十六条第一款: 原始权益人开展业务应当满足相关主管部门监管要求、正式运营满2年、具备风险控制能力且为符合下列条件之一的融资租赁公司:</p> <p>(一) 境内外上市公司或者境内外上市公司的子公司。为境内外上市公司子公司的, 其总资产、营业收入或净资产等指标占上市公司的比重应当超过 30%。</p>	

《适用指引》	《融资租赁确认指南》及其他规则	汉坤评述
<p>(三)：属于境内外上市公司、境内外上市公司的子公司，或者信用良好的融资租赁公司。</p> <p>原始权益人属于第一款规定的境内外上市公司子公司的，其总资产、营业收入或净资产等指标占上市公司的比重应当超过30%。</p>	<p>(二) 主体评级达 AA 级及以上的融资租赁公司。</p>	
<p>《指引 2 号》3.3.6 第二款：符合下列条件之一的，原始权益人可以为前款第三项以外的融资租赁公司：</p> <p>(一) 单笔入池资产信用等级 A-级及以上资产的未偿还本金余额对优先级本金覆盖倍数大于 100%，且入池资产对应的租赁物为能产生持续稳定的经营性收益、处置时易于变现的租赁物；</p> <p>(二) 入池资产为汽车融资租赁债权，承租人高度分散，单笔入池资产占比均不超过 0.1%，基础资产相关业务的逾期率、违约率等风控指标处于较低水平，且原始权益人最近一年末净资产超过人民币 2 亿元、最近一个会计年度净利润为正；</p> <p>(三) 专项计划设置担保、差额支付等有效增信措施，提供担保、差额支付等增信机构的信用良好。</p> <p>原始权益人为保理公司，基础资产由保理公司受让后转让给专项计划的，融资租赁债权的出租人也应当符合本条要求。</p>	<p>第十六条第二款：符合以下条件之一的，原始权益人可以为前款第（一）项和第（二）项规定以外的融资租赁公司：</p> <p>(一) 单笔入池资产信用等级 A-级及以上资产的未偿还本金余额对优先级本金覆盖倍数大于 100%，且入池资产对应的租赁物为能产生持续稳定的经营性收益、处置时易于变现的租赁物。</p> <p>(二) 入池资产为汽车融资租赁债权，承租人高度分散，单笔入池资产占比均不超过 0.1%，基础资产相关业务的逾期率、违约率等风控指标处于较低水平，且原始权益人最近一年末净资产超过人民币 2 亿元、最近一个会计年度净利润为正。</p> <p>(三) 专项计划设置担保、差额支付等有效增信措施，提供担保、差额支付等增信机构的主体评级为 AA 级及以上。</p>	<p>值得注意的是，底层资产为融资租赁债权资产的，即使经过流转（定保理交易流转），仍然需要穿透识别融资租赁公司及入池资产的准入合规限制。</p>
<p>《指引 2 号》3.3.7 资产服务机构应当具备融资租赁相关业务管理能力，包括回收租金、附属担保权益及其他权利（如有）管理、租赁项目的跟踪评估等。管理人应当对资产服务机构的资产服务能力进行尽职调查。</p>	<p>第十八条 资产服务机构应当具备融资租赁相关业务管理能力，包括但不限于回收租金、附属担保权益及其他权利（如有）管理、租赁项目的跟踪评估等。管</p>	

《适用指引》	《融资租赁确认指南》及其他规则	汉坤评述
	理人需对资产服务机构的资产服务能力进行尽职调查。	

三、小额贷款债权合规对照分析

监管项目	监管依据	原文	监管指标
小额贷款债权界定	《指引 2 号》3.4.1	本指引所称小额贷款债权，是指小额贷款公司或者其他金融机构通过线下或者线上方式（以下简称网络小额贷款）开展放贷业务，依据借款合同向债务人提供的用于消费、日常生产经营周转等的个人贷款和流动资金贷款。除直接提供贷款外，企业通过提供赊销服务、提供分期付款服务等方式形成的小额债权，参照适用本节规定。	基础资产界定清晰。
基础资产应具备的实质条件	《指引 2 号》3.1.2(一)、3.4.2	原始权益人已经遵守并履行了基础资产所对应的任一份合同项下的义务，合同约定的付款条件已满足，且债务人履行其付款义务不存在抗辩事由和抵销情形；	1.基础资产真实、合法、有效，可特定化，权属明确，无权利负担（或能解除），可转让； 2.基础资产及债务人信用良好； 3.债务人年龄、年化利率、贷款用途、贷款发放、联合贷等贷款要素合规性。 尤其需要注意的是有关年化利率的法定上限，应适用年化 24% 的规定，而非民间借贷 4 倍 LPR 的规定。 同时关于年化利率构成和计算方式应采用 IRR（内部收益率）方式计算。
	《指引 2 号》3.1.2(二)、3.4.2	同一合同项下的未偿本金和利息（如有）原则上应当全部入池；涉及拆分入池的，基础资产及现金流应当可识别、可特定化，债务偿付顺序明确；	
	《指引 2 号》3.1.2(三)、3.4.2	基础资产不存在逾期情形，历史偿付情况良好；	
	《指引 2 号》3.1.2(四)、3.4.2	债务人在中国人民银行征信系统、接入的第三方征信数据（如有）或者原始权益人自身积累的客户征信数据历史上不存在不良记录，不存在上述征信系统或征信数据尚未结清的不良贷款记录及其他违约情形。	
	《指引 2 号》3.4.2（一）	债务人为自然人的，年龄应当超过 18 周岁；债务人历史逾期次数不超过 3 次，累计逾期天数不超过 30 天，基础资产不存在展期情形；	

监管项目	监管依据	原文	监管指标
	《指引 2 号》3.4.2（二）	基础资产对应贷款的年化利率不高于《最高人民法院关于进一步加强金融审判工作的若干意见》（法发〔2017〕22 号）等相关规定的上限，年化利率的构成和计算方式符合《中国人民银行公告〔2021〕第 3 号》的规定；	
	《指引 2 号》3.4.2（三）	基础资产对应的贷款，其年化利率已在网站、移动端应用程序、宣传海报等营销渠道中以明显的方式向债务人展示，并在签订贷款合同时载明；	
	《指引 2 号》3.4.2（四）	基础资产对应的贷款，其资金用途符合法律法规、国家政策和行业监管政策的要求；	
	《指引 2 号》3.4.2（五）	贷款人已经按照合同约定的借款本金全额发放贷款，不存在预先从本金中扣除借款利息等情形；	
	《指引 2 号》3.4.2（六）	基础资产涉及联合出资贷款的，各方出资比例应当符合相关法律法规及监管要求。	
基础资产池分散度要求	《指引 2 号》3.4.3	基础资产池应当具有一定的分散度，至少包括 10 个相互之间不存在关联关系的债务人且单个债务人入池资产金额占比不超过 50%。原始权益人信用状况良好，且专项计划设置担保、差额支付等有效增信措施的，可豁免上述分散度要求。 基础资产为消费用途的网络小额贷款债权的，单个债务人入池金额占比不超过 0.1%且不超过 20 万元；基础资产为经营用途的网络小额贷款债权的，单个债务人入池金额占比不超过 0.5%。	1.基础资产池具有一定的分散度要求及豁免条款； 2.网络小额贷款债权中单个债务人入池金额及比例限制。
现金流归集中涉及代收代付、代为清分等情况的合规要求	《指引 2 号》3.4.4	现金流归集过程中，涉及第三方支付平台等主体进行代收代付、代为清分等情况的，管理人应当在专项计划文件中披露现金流归集清分路径和时间节点、流经和清分主体情况、清分规则等信息，结合上述情况评估是否存在现金流混同风险和破产隔离风险，并审慎评估现金流归集路径和频率的合理性。	1.进行信息披露，并审慎评估，强调避免现金流混同风险和破产隔离风险； 2.进行核查，并确认有效性。

监管项目	监管依据	原文	监管指标
		管理人还应当对代收代付、代为清分主体的支付资质和相关系统、流程和人员配备情况进行详细尽职调查，并核查代收代付协议、清分协议等相关法律文件的有效性。	
放款机构等相关主体合规要求	《指引 2 号》2.4、3.4.5	原始权益人开展业务应当合法合规、满足主管部门监管要求，取得相关经营许可或经营资质，最近两年不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，并被暂停或限制进行融资的情形……	1.放款机构开展业务合法合规，非失信被执行人等； 2.小额贷款公司应当符合《关于加强小额贷款公司监督管理的通知》（尤其注意小贷公司杠杆率是否达标）等相关监管要求； 3.放款机构原则上正式运营满 2 年、最近一年末净资产超过人民币 2 亿元且最近一个会计年度净利润为正； 4.放款机构具备放贷资质、放贷资金来源合法、接受的增信服务合规； 5.符合征信办法规定，尤其是提供征信服务的持牌合规经营问题及其整改过渡情况。
	《指引 2 号》3.4.5 第一款（一）	开展业务合法合规，已取得相关资质证照，符合相关主管部门的要求；放款机构若为小额贷款公司，其应当符合《中国银保监会办公厅关于加强小额贷款公司监督管理的通知》（银保监办发〔2020〕86 号）等相关监管要求；	
	《指引 2 号》3.4.5 第一款（二）	业务开展稳定，具备独立、完善的风险控制体系、专业业务人员，具有完善且合规的贷前审核、资产持续管理及催收等业务流程及方法，基础资产相关业务的逾期率、违约率等风控指标处于较低水平；开展互联网小额贷款业务的，还应当具备完整有效的技术系统；	
	《指引 2 号》3.4.5 第一款（三）	原则上正式运营满 2 年、最近一年末净资产超过人民币 2 亿元且最近一个会计年度净利润为正。	
	《指引 2 号》3.4.5 第二款	原始权益人为保理公司，小额贷款基础资产由保理公司受让后转让给专项计划的，基础资产的放款机构也应当符合本条要求。	
	《指引 2 号》3.4.6（一）	参与业务的金融机构不存在接受无担保资质的第三方机构提供增信服务以及兜底承诺等变相增信服务的情形；	

监管项目	监管依据	原文	监管指标
	《指引 2 号》3.4.6（二）	放款机构发放贷款的资金来源符合法律法规、国家政策和行业监管政策的要求；	
	《指引 2 号》3.4.6（三）	放款机构不存在向无放贷业务资质的机构提供资金发放贷款或共同出资发放贷款等情形；	
	《指引 2 号》3.4.6（四）	符合《征信业务管理办法》（中国人民银行令（2021）第 4 号）的规定；	
	《指引 2 号》3.4.6（五）	符合行业监管部门的其他要求。	
基础资产涉及网络小额贷款、引流机构等情况的特殊合规要求	《指引 2 号》3.4.7（一）	符合人民银行、银保监会和地方金融管理部门等主管部门对网络小额贷款业务的相关监管要求，包括《商业银行互联网贷款管理暂行办法》《中国银保监会办公厅关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》（银保监办发〔2021〕24 号）、《关于加强商业银行互联网贷款业务管理 提升金融服务质效的通知》《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》（整治办函〔2017〕141 号）等；	1.符合《商业银行互联网贷款管理暂行办法》《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》等网络小额贷款业务的相关监管要求； 2.互联网平台应当履行网站备案手续或取得相应的电信业务经营许可； 3.通过信托放款的交易结构应符合资管新规要求，尤其是“多层嵌套”合规风险及杠杆倍数合规风险等。
	《指引 2 号》3.4.7（二）	相关的互联网平台应当履行网站备案手续或取得相应的电信业务经营许可；	
	《指引 2 号》3.4.7（三）	通过信托计划发放小额贷款且信托计划委托人中存在信托计划的，交易结构应当符合《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发〔2018〕106 号）等相关法律法规和监管要求；	
	《指引 2 号》3.4.7（四）	符合有关行业监管部门的其他要求。	
管理人尽职调查要求	《指引 2 号》3.4.8	管理人应当对下列情形进行充分尽职调查： （一）强化对贷款用途的尽职调查。贷款用于消费用途的，管理人应当结合贷款人及资产服务机构在前端审批及贷款合同资金用途约定、受托支付、贷后管理等方面的安排，对是否存在消费场景、指定用途、客户群体限定	对贷款用途、募集资金用途、技术系统情况进行充分尽调。

监管项目	监管依据	原文	监管指标
		<p>等情形进行尽职调查。贷款用于经营用途的，管理人应当结合贷款人及资产服务机构在客户识别与分类、前端审批及贷款合同资金用途约定、受托支付及验证、贷后管理等方面的安排，对贷款用途是否合法合规、是否用于日常经营进行尽职调查；</p> <p>（二）通过专项计划募集的资金用途应当符合国家政策和行业监管政策；</p> <p>（三）原始权益人开展小额贷款业务依托于专业的技术系统的，管理人应当对技术系统的完备性、可靠性、有效性和底层资产数据的真实性开展尽职调查，验证原始权益人提供的违约率、逾期率等资产表现数据及资产分布特征的真实性和准确性，说明并披露该技术系统的功能，包括资产详细信息的显示和有效筛选、入池基础资产及其回收情况的标识、资产池逾期、违约和回收表现统计、不合格或需置换赎回的基础资产的特殊标识等。</p> <p>管理人应当持续对入池资产的运行状况、现金流回款情况进行核查和动态监测。原始权益人或贷款人应当对管理人开放技术系统接口，保障管理人可以实时接入技术系统，开展数据统计分析、尽职调查、基础资产池质量动态监测等工作。</p>	

四、企业融资债权合规对照分析

监管项目	监管依据	原文	监管指标
企业融资债权界定	《指引 2 号》3.5.1	本指引所称企业融资债权，是指原始权益人通过信托向企业发放的融资债权及附属担保权益和其他权利（如有）。	基础资产界定清晰。
基础资产应具备的实质条件	《指引 2 号》3.1.2(一)、3.5.2	原始权益人已经遵守并履行了基础资产所对应的任一份合同项下的义务，合同约定的付款条件已满足，且债务人履行其付款义务不存在抗辩事由和抵销情形；	1.基础资产真实、合法、有效，可特定化，权属明确，无权利负担(或能解除)，可转让；

监管项目	监管依据	原文	监管指标
	《指引 2 号》3.1.2(二)、3.5.2	同一合同项下的未偿本金和利息（如有）原则上应当全部入池；涉及拆分入池的，基础资产及现金流应当可识别、可特定化，债务偿付顺序明确；	2.基础资产及债务人信用良好；
	《指引 2 号》3.1.2(三)、3.5.2	基础资产不存在逾期情形，历史偿付情况良好；	3.基础资产池具有一定的分散度要求及豁免条款；
	《指引 2 号》3.1.2(四)、3.5.2	债务人在中国人民银行征信系统、接入的第三方征信数据（如有）或者原始权益人自身积累的客户征信数据历史上不存在不良记录，不存在上述征信系统或征信数据尚未结清的不良贷款记录及其他违约情形。	4.信托合法有效设立并办理了信托登记；
	《指引 2 号》3.5.2（一）	基础资产池应当具有一定的分散度，至少包括 10 个相互之间不存在关联关系的债务人且单个债务人入池资产金额占比不超过 50%。债务人或底层资产的增信机构信用状况良好，或债务具有全额抵押担保的，可免于上述债务人分散度的要求；	5.借款发放、资金来源、资金投向等贷款要素合规性；
	《指引 2 号》3.5.2（二）	信托合法有效设立，并根据《信托登记管理办法》等的要求办理了相关登记，基础资产产生、转让不违反《关于规范银信类业务的通知》《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》等行业主管部门相关规定；	6.目标债权不涉及债务重组、重新确定还款计划或展期等情形；
	《指引 2 号》3.5.2（三）	债权合同合法有效，借款已足额发放，资金来源及资金投向符合相关监管要求；	7.底层债务人为金融机构的，其业务及融资的合规性；
	《指引 2 号》3.5.2（四）	目标债权不涉及债务重组、重新确定还款计划或展期等情形；	8.底层债务人或增信机构为城市建设企业的，符合政府债相关规定；
	《指引 2 号》3.5.2（五）	底层债务人为金融机构的，其业务开展及债务融资应当符合行业主管部门的监管要求；	9.同一借款合同项下全部未偿款项或同一信托计划的信托受益权全部入池；
	《指引 2 号》3.5.2（六）	底层债务人或增信机构为城市建设企业的，应当符合地方政府性债务管理的相关规定，管理人应当结合城市建设企业所属层级、业务规模、盈利情况、资产负债结构、现金流量情况等，审慎确定入池资产；	10.严格评估企业资信状况和偿付能力。

监管项目	监管依据	原文	监管指标
	《指引 2 号》3.5.2（七）	同一借款合同项下全部未偿款项或同一信托计划的信托受益权全部入池；	
	《指引 2 号》3.5.2（八）	<p>底层债务人或增信机构存在本所债券信用风险管理规则中风险类债券相关情形，或存在其他重大风险事项的，管理人应当严格评估企业资信状况和偿付能力，就企业是否存在短期流动性问题、生产经营是否正常等进行审慎核查，审慎确定入池资产。</p> <p>（《上海证券交易所公司债券存续期信用风险管理指引（试行）》（上证发〔2017〕6 号）第二十条：……风险类债券指发行人的偿债能力或增信措施的有效性严重恶化、按期还本付息存在重大不确定性且预计将发生违约的债券。……）</p>	
基础资产为信托受益权的特殊要求	《指引 2 号》3.5.3	<p>基础资产为信托受益权的，除应当符合本指引第 3.5.2 条的规定外，还应当符合下列要求：</p> <p>（一）信托类型明确，底层法律关系清晰，信托财产运用不存在投资股权、证券、资产收益权等情形；</p> <p>（二）依据穿透原则，信托计划应当对应和锁定底层资产的现金流来源以及底层债务人，债权债务关系清晰，标准化程度高；</p> <p>（三）不存在现金流重构、结构化分层。</p> <p>无底层现金流锁定作为还款来源的单笔或少笔信托受益权不得作为基础资产。</p>	<p>1.信托财产运用不存在投资股权、证券、资产收益权等情形；</p> <p>2.底层资产债权债务关系清晰；</p> <p>3.不存在现金流重构、结构化分层。</p>
发行方式	《指引 2 号》3.5.4	<p>企业融资债权资产支持证券原则上不得“一次申请，分期发行”；确有需求的，管理人应当提交首期真实资产池，且明确后续债务人并提供相应白名单。</p>	<p>原则一次发行，例外分期发行。</p>

监管项目	监管依据	原文	监管指标
信托计划受托人合规要求	《指引 2 号》3.5.5	<p>作为信托计划受托人的信托公司应当信用状况良好，具有良好的风险控制能力，不存在挪用信托财产的不良记录，最近 3 年未发生重大兑付风险事件，最近 1 年未因重大违法违规行为受到行政处罚。</p> <p>信托公司应当担任专项计划资产服务机构，并与专项计划签订《资产服务协议》，约定专项计划存续期间的有关债权管理、现金流监控催收、抵质押办理、解除以及风险处置等相关职责。</p>	<p>1.信托计划受托人信托公司信用状况良好；</p> <p>2.信托公司应担任资产服务机构并签署资产服务协议。</p>
原始权益人的风险自留合规要求	《指引 2 号》3.5.6	<p>原始权益人为信托计划等产品的，信托计划等的管理人或其关联方，或者资金的委托方应当按照《指引 2 号》第 2.3.4 条的要求保留基础资产信用风险。</p> <p>2.3.4 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，其中，债权类、未来经营收入类专项计划的原始权益人或其关联方应当至少保留 5% 的风险自留。……</p>	<p>原始权益人为信托计划等产品的，信托计划等的管理人或其关联方，或者资金的委托方应保留基础资产信用风险。</p>

五、结语

《指引 2 号》首次对资产支持证券中规模最大且最为常见的资产类别债权类基础资产进行了规范总结。立足于债权类基础资产大类资产分类的前提下，《指引 2 号》进一步分项（即细分为应该收账款、融资租赁、小额贷款及企业融资债权），分别明确界定了各类债权类基础资产的内涵及外延。在清晰界定的基础上，结合既往项目实务，《指引 2 号》对分项基础资产的具体合规规范要求进行了系统化规定。《指引 2 号》的出台体现了交易所对于资产支持证券围绕不同类型基础资产进行分类监管的核心监管思路，在有关内容方面则是在原有《确认指南》基础上的进一步延展及充实，标志着资产支持证券监管规范体系的日臻完善。

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

徐宇舟

电话： +86 21 6080 0307

Email: yuzhou.xu@hankunlaw.com