

上交所 ABS 挂牌新规简析之融资租赁 ABS

本期作者：官雪 马晓闻

引言

2022 年 12 月 30 日，上交所发布了 4 项资产支持证券业务规则（《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—4 号），内容涵盖发行准入标准、信息披露、分类审核和特定品种四个方面。业务规则对上交所现有资产支持证券相关规则进行了全面优化和整合，将促进 ABS 产品设计更规范化、信息披露更透明化。其中《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》”），规范了大类基础资产的准入规则（包含 3 大类 7 小类），细化和完善了已有业务规则的大类资产的准入条件、交易规则、现金流预测和参与方的要求等，并扩充了未有明确制度的大类资产的相关规则，引导市场夯实资产信用，强化质量控制。本系列研究将结合上交所业务规则中对各大类基础资产、交易结构以及现金流测试相关要求的变化进行解读和探讨。本文将比较《指引 2 号》与 2018 年发布的《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》¹（以下简称“《确认指南》”）及《融资租赁债权资产证券化业务尽职调查工作细则》（以下简称“《尽调细则》”）之间的主要变化，主要对融资租赁 ABS 中基础资产、租赁物及重要参与人等方面进行分析。

一、基础资产

1. 基础资产的入池标准

（1）主要变化

业务规则明确了基础资产原则上不拆分，不得附有利权限制，强调基础资产不存在逾期且所涉债务人在征信系统中无不良与违约记录，明确了入池资产的综合年化融资成本的要求。

《指引 2 号》中提出，对于基础资产为债权且原始权益人对同一债务人存在其他未入池债权的，需要关注基础资产的特定化。同时，《指引 2 号》首次明确了单笔融资租赁债权资产以全部入池为原则，如果涉及有拆分入池的情况，需要做到基础资产及现金流可识别、可特定化。对于部分入池资产的情况提出的相关要求，其目的在于保证基础资产的可特定化，避免资金混同风险的出现，从而保障归属于专项计划的现金流。

《指引 2 号》	《确认指南》及《尽调细则》
2.1.3 基础资产为债权且原始权益人对同一债务人存在其他未入池债权的，或者基础资产现金流来源于原始权益人经营性收入中特定部分的，管理人应当核查并披露基础资产及现金流特定化的具体方式，并说明可操作性。	《确认指南》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。

¹ 已废止。

3.1.2 (二) 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》明确了基础资产不存在逾期情形,并提出了对债务人征信数据的要求,以及关注债务人在征信系统中或者原始权益人自身积累的征信数据中,是否存在不良记录或其他违约情形。新增内容强化了对债务人历史信用情况的要求,该要求有助于提高入池资产的质量。

《指引2号》	《确认指南》及《尽调细则》
3.1.2 债权类基础资产应当符合本指引第二章第一节规定的要求,以及下列要求: (一)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; <u>(三)基础资产不存在逾期情形,历史偿付情况良好;</u> <u>(四)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。</u>	《确认指南》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》中延续了基础资产不得附有权利限制的要求,如果已存在相关权利限制,应在原始权益人向专项计划转移基础资产时予以解除,另外补充强调了应取得相关证明并约定合理时限,以保证权利限制的解除工作能够顺利推进。

《指引2号》	《确认指南》及《尽调细则》
2.1.4 基础资产、底层资产及现金流不得附带抵押、质押等担保负担或者其他权利限制。 基础资产已经存在抵押、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。<u>管理人应当取得可解除担保负担或者其他权利限制的相关证明,并合理约定解除相关抵押或质押登记手续的办理时限。</u>	《确认指南》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。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。

《指引2号》提出对于涉及最高额担保的资产,其转让前最高额担保的主债权应当确定。上述内容的补充,避免了由于最高额担保项下新增债权,导致基础资产的最高额担保权益无法有效转让给专项计划的风险,从而使最高额担保可以对基础资产起到有效保障。

《指引 2 号》	《确认指南》及《尽调细则》
2.1.4 （五）涉及债权转让的，应当依法依规履行债权转让通知程序，通知债务人、附属担保权益义务人（如有）及其他权利义务人（如有）（如需）。 存在债务人高度分散等合理原因，于专项计划设立前无法完成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原因及合理性，充分揭示风险，设置相应的风险缓释措施。 基础资产或底层资产的附属担保权益涉及最高额担保的，该基础资产或底层资产转让前最高额担保的主债权应当已确定，律师应当就附属担保权益随主债权一并转让的有效性发表明确意见。	《确认指南》第四条（二）基础资产转让应当通知债务人、附属担保权益义务人（如有）及其他权利义务人（如有），并在相关登记系统办理转让登记。 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。

《指引 2 号》明确了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，即年利率不超过 24% 的标准。而《尽调细则》中对租金利率的设定是，管理人应当核查是否符合最高人民法院关于民间借贷利率的规定，即年利率是否超过合同成立时一年期贷款市场报价利率的四倍。年利率不超过 24% 的标准在实践中执行已久，此次通过在指引中进一步明确，与相关法规配合，共同引导实体经济融资成本下降。

《指引 2 号》	《确认指南》及《尽调细则》
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。	《尽调细则》第十三条管理人及中介机构应当核查基础资产所涉租赁合同的相关约定。基础资产所涉租赁合同中存在采用浮动利率计息方式的，管理人应当核查该等利率的浮动方式与基准利率的关系等相关信息，并分析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。 对租金利率的设定，管理人应当核查是否符合最高人民法院关于民间借贷利率的规定。管理人应当核查基础资产所涉及提前退租的相关约定，包括但不限于提前退租的条件，提前退租是否可以减免租赁利息和相关费用等。

（2）延续要求

《指引 2 号》延续了对不违反负面清单和地方政府性债务管理相关规定的要求。近两年交易所强化了对于基础资产涉地方政府隐性债务的排查，未来这仍将是交易所关注的重点。

2.1.8 基础资产及底层资产应当不存在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》规定的禁止情形，不存在违反地方政府性债务管理相关规定的情形。

管理人和律师应当就基础资产是否违反负面清单、是否违反地方政府性债务管理相关规定发表明确核查意见。

《指引 2 号》对基础资产的确权、附属担保权益的转让登记等方面的要求与《确认指南》基本一致。

3.3.2 入池基础资产应当符合本指引第 3.1.2 条的规定，以及下列要求：

（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。

（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。

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。

《指引 2 号》对基础资产分散度的要求与《确认指南》基本一致，此外若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，可豁免对债务人分散度的要求。

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%。

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。

2. 基础资产的尽职调查

业务规则进一步明确了基础资产的尽调标准，按照实质重于形式原则，重点关注相关主体偿付风险。对豁免分散度要求的情形，业务规则要求对债务人穿透识别，重点尽调相关业务合同的授权审批情况和商业合理性。

（1）主要变化

《指引 2 号》相较于《确认指南》来看，更强调了尽调中要按照实质重于形式原则，重点关注相关主体偿付风险。《指引 2 号》提出，对于单一现金流提供方占入池基础资产余额比例超过 50%的情形，且特定原始权益人及增信机构存在不利情形时，应当审慎确定基础资产池。我们认为该内容的补充主要是为了缓释由于基础资产分散度不够、占比较大的基础资产恶化等因素导致的基础资产现金流不及预期的风险。如果单一现金流提供方占比过大，即入池资产数量较少或者入池资产金额分布极不均匀时，很有可能一笔或少数几笔资产表现欠佳就会对整个资产池产生较大的负面影响。以庆汇租赁一期资产支持专项计划违约事件为例，该期专项计划基础资产所涉承租人仅一户，入池资产集中度过高，因证券风险与承租人信用状况高度相关，当承租人经营恶化无法支付租金时，严重影响了基础资产现金流的产生，

最终导致了产品违约。可见，资产池的分散度对融资租赁债权类 ABS 尤为重要，当单笔资产占比过高时，需要审慎评估其合理性。

《指引 2 号》	《确认指南》及《尽调细则》
2.2.2 基础资产及底层资产的现金流来源原则上应当合理、分散。现金流来源集中度较高的，应当具有商业合理性。管理人应当按照实质重于形式原则，重点关注相关主体偿付风险，核查并披露重要现金流提供方的经营情况、财务状况、偿付能力、信用情况，充分揭示风险，并设置相应的风险缓释措施。 2.4.6 管理人应当全面调查重要现金流提供方的经营情况及财务状况，在计划说明书中披露其偿付能力和信用水平。单一现金流提供方占入池基础资产余额比例超过 50%且存在本指引第 2.4.4 条²规定情形的，管理人应当结合资产池风险分散效果，评估其入池合理性和必要性，审慎确定基础资产池；存在本指引第 2.4.5 条规定情形的，管理人应当结合相应基础资产入池比例，评估对专项计划可能产生的影响，审慎确定基础资产分散度。 6.1（三）重要现金流提供方，是指现金流预测基准日基础资产或底层资产现金流单一提供方按照约定未支付现金流金额占基础资产未来现金流总额比例超过 15%，或者该单一提供方及其关联方的未支付现金流金额合计占基础资产未来现金流总额比例超过 20%的现金流提供方。	《尽调细则》第四条对入池融资租赁债权中的重要债务人或现金流重要提供方，应当核查其主营业务、财务数据、信用情况、偿债能力、资信评级情况（如有）、与原始权益人的关联关系及过往业务合作情况、租金历史偿付情况（如有）等。未达到重要债务人或现金流重要提供方要求但单笔未偿还本金金额占比较大的，管理人应当结合对专项计划现金流影响情况，对其经营状况及财务状况进行必要的尽职调查。管理人及律师事务所应当核查重要债务人或现金流重要提供方（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。管理人及律师事务所应当就上述事项是否影响重要债务人或现金流重要提供方的偿债能力进行核查，并在专项计划文件中发表明确意见。 尽调结论应充分支撑重要债务人或现金流重要提供方具有较强的偿债能力及偿债意愿。

对于豁免分散度要求的资产池，《指引 2 号》强调了对债务人穿透识别，并通过底层涉及的相关业务合同的授权审批情况，对其商业合理性予以分析。即使专项计划设置了外部增信，仍需关注基础资产债务人的信用状况，这体现出本次业务规则强化资产证券化产品中基础资产的信用，降低对增信机构的主体信用的过度依赖，从而促进资产证券化业务回归资产信用本源。

《指引 2 号》	《确认指南》及《尽调细则》
3.3.3 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。	《确认指南》第十条 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

² 具体内容详见“3. 原始权益人（包含特定原始权益人）与增信机构”。

	表明确的尽职调查意见。
--	-------------

（2）延续要求

《指引 2 号》对基础资产尽职调查的要求与《确认指南》基本一致。对于笔数众多、资产同质性高、单笔资产占比较小等特征的资产池可采用抽样尽调方法；对于笔数少的资产池应当采用逐笔尽职调查方法。尽调过程中，对于入池资产笔数少的对公类租赁资产，通常采用逐笔尽职调查方法，而针对入池资产笔数多、资产同质性高、单笔资产占比较小的汽车租赁资产或小微租赁资产，可以在尽调阶段设置合理的抽样方法和标准。

2.1.9 管理人应当按照《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》要求开展尽职调查工作，尽职调查内容及方法应当符合相关规定。

入池资产符合笔数众多、资产同质性高、单笔资产占比较小等特征的，可以采用抽样尽职调查方法。管理人、证券服务机构应当设置科学合理的抽样方法和标准，并对抽取样本的代表性进行分析说明。对于基础资产池有重要影响的入池资产应当着重进行抽样调查。

二、租赁物

业务规则强调租赁物应权属清晰，具备流通性、可处置性，不属于公益性资产。

1. 主要变化

《指引 2 号》中强调了租赁物的权属文件，提到租赁物的具体内容应当明确、可特定化，评估价值合理，并且首次明确规定了入池融资租赁资产应当具有“流通性、可处置性，不属于公益性资产”，限制了流通性差且不可处置的公益性资产入池。

属于公益性资产的租赁物难以处置且无法产生收益；租赁物的流通性、可处置性以及权属问题将直接影响租赁物的可回收价值。上述内容的强调和补充，与融资租赁公司相关监管制度相配合，强化融资租赁业务的“融物”属性，使租赁物能起到真正的风险缓释作用，而非形同虚设，租赁物价值应可以对融资租赁债权的风险形成一定覆盖。

《指引 2 号》	《确认指南》及《尽调细则》
2.1.2 <u>基础资产对应特定物或不动产、设备、知识产权等资产类别的，原始权益人应当持有合法有效的权属证明文件。</u>	无相关要求
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； <u>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。</u> （三）租赁物的具体内容应当明确、可特定化，评估价值合理； <u>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，符合中国银保监会《融资租赁公司监督管理暂行办法》的规定，以其</u>	《确认指南》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。 《确认指南》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。

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。	
---	--

2. 延续要求

《指引 2 号》对租赁物权属登记、涉及权利限制解除、所有权变更手续等方面要求与《确认指南》基本一致。对于租赁物所有权在特殊情形未进行权属登记的，需采取有效措施防止第三方获取租赁物所有权，通常是通过设置有效的权利完善事件来实现。

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。

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。

（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。

（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。

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。

《指引 2 号》对免于债务人分散度要求或租赁物流通性较差情况下的尽调要求与《确认指南》基本一致，强调对租赁合同商业合理性的核查。上述要求目的在于排查为了融资而虚构租赁物或租赁物价值明显与租金金额不匹配等情况，资金空转的融资租赁合同将严重影响基础资产及租赁物的真实、合法、有效性，不应被认可。

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。

三、原始权益人与增信机构

业务规则强调“实质重于形式”，调整了对于原始权益人和增信机构的筛选标准；强调穿透识别，确保实际融资人应满足原始权益人的要求，核查重要参与机构是否面临重大不利变化。

在《指引 2 号》中调整了《确认指南》中对于原始权益人与担保、差额支付等增信机构的主体评级达 AA 级及以上的要求，变更为要求“信用状况良好”。这也突出了本次业务规

则强调“实质重于形式”，逐渐摆脱对于主体信用的依赖，而回归基础资产信用。

本次《指引 2 号》中提出，对于原始权益人是保理公司，基础资产由保理公司受让后转让专项计划的，要穿透识别底层资产所涉及的融资租赁公司，也同样要符合原始权益人的相关要求。这种情况下，融资租赁公司作为出租人，往往仍要承担底层资产现金流的归集和转付义务，因此对其主体信用情况的核查仍然重要。

《指引 2 号》	《确认指南》及《尽调细则》
2.4.1 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。	《确认指南》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。
2.4.13 实际融资人与原始权益人不属于同一主体的，管理人和律师应当核查实际融资人是否符合本指引对原始权益人的要求，并在专项计划文件中发表明确意见。	无相关要求
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： （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； （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； （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。 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%。	《确认指南》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： （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%。 <u>（二）主体评级达 AA 级及以上的融资租赁公司。</u>
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： （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； （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；	《确认指南》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： （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。 （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

(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。 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。	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。 (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。
---	---

《指引 2 号》明确了对于特定原始权益人及增信机构、所属企业集团或者控股股东、实际控制人的重大不利变化与负面情形的具体要求。我们认为该内容的补充, 主要是为了评估相关事项对所涉及参与机构持续经营能力、偿付能力、融资环境可能造成的不利影响, 基于此判断对所涉及参与机构的服务质量与支持意愿的影响程度, 进而考虑其对融资租赁 ABS 产品产生的影响。

《指引 2 号》	《确认指南》及《尽调细则》
2.4.4 特定原始权益人及增信机构存在下列情形的, 管理人应当充分披露具体情形及原因, 核查相关事项对其持续经营能力、偿付能力、融资环境可能造成的不利影响, 并结合基础资产类型及特征等审慎确定资产支持证券申报方案: (一) 特定原始权益人及增信机构、所属企业集团或者控股股东、实际控制人存在债务违约或延迟支付本息、主体信用评级(如有)下调, 或特定原始权益人及增信机构所在区域、所处行业已发生可能影响企业偿付与融资能力的重大不利变化; (二) 特定原始权益人及增信机构、所属企业集团或者控股股东、实际控制人存在频繁受到监管关注或问询、面临大额诉讼或仲裁、存在被媒体质疑等重大负面舆情, 或者机构或其董事、监事、高级管理人员涉嫌违法违规被有权机关调查、被采取强制措施或存在严重失信行为等负面情形。 专项计划严重依赖主体信用且无足额资产抵质押的, 管理人应当结合原始权益人和增信机构信用状况, 审慎确定申报方案。	《尽调细则》第三条(三) 基本情况: 资本市场公开融资情况及历史信用表现; 主要债务情况、授信使用状况及对外担保情况; 《尽调细则》第三条(四) 资信情况: 管理人及项目律师事务所应当核查原始权益人及其实际控制人最近两年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、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。管理人及律师事务所应当就上述事项是否影响原始权益人进行融资展开核查, 并在专项计划文件中发表明确意见。 《尽调细则》第六条(一) 增信主体为法人或其他组织的, 管理人应当核查增信机构股权结构、实际控制人、与原始权益人的关联关系情况、主营业务情况、最近三年的净资产、资产负债率、净资产收益率、流动比率、速动比率等主要财务指标, 主要债务情况, 授信使用情况及累计对外担保余额及其占净资产的比例; 对于设立未满三年的, 提供自设立起的相关情况。管理人及律师事务所应当核查增信机构违法失信情况。

总结

针对融资租赁 ABS, 《指引 2 号》较《确认指南》的细则做了修订和补充, 对一些实操中常见的问题进行了明确的答复。其中, 最为主要的变化是加强了对租赁物合规性的核查要

求，以及调整对于原始权益人和增信机构筛选标准的要求，强调了“实质重于形式”的原则。在业务操作层面，对拆分基础资产的特定化、债务人征信数据核查、租赁物权属有效性核查等细节进行了系统化规定，实现了在原有《确认指南》基础上的进一步延展及充实，为融资租赁 ABS 项目实务提供了可循的更为全面和专业的业务标准。

本次业务规则的发布实施，也是与巴塞尔协议 III 框架下的 STC 标准接轨，向着“简单、透明、可比”（“Simple, Transparent and Comparable”）的判定标准逐步趋同，对于规范资产支持证券挂牌条件，提升挂牌规则透明度，推进资产证券化市场高质量发展具有重要意义。