

上交所 ABS 挂牌新规简析之小额贷款债权 ABS

本期作者：孙歌珊

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。本文将介绍《指引 2 号》中新定义的小额贷款债权 ABS，并对该类 ABS 中的基础资产及重要参与人等方面进行分析。

一、基础资产

1. 小额贷款债权类资产的定义

指引新增小额贷款债权类资产的定义，并对“网络小额贷款”类资产给出单独定义。

小额贷款债权为上交所首次给出定义的一类资产类型，该类型资产也是近年来在资产证券化市场上增速强、占比高的资产类型。结合国家对中小微企业与居民加强金融支持的政策精神，本次指引新增此类资产定义，体现了上交所对 ABS 的监管规则基于 ABS 市场发展变化、行业发展现状与宏观经济政策不断细化与更新的特点。根据本次指引给出的定义，小额贷款发放主体包含了持牌金融机构（小额贷款公司与其他金融机构）和企业两类；发放的渠道包括了线上和线下两类；从借款用途看，包含了消费和经营两类；上述范围基本涵盖了目前 ABS 市场已有的绝大部分以小额分散为特点的债权类资产。

特别的，本次指引对于“网络小额贷款”类资产有额外的资产池构成及尽职调查要求，因此需明确该类资产的定义。本次指引将网络小额贷款定义为“小额贷款公司或者其他金融机构通过线上方式开展的放贷业务”；而关于网络小额贷款更细节的定义可以参考《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》的相关定义，即网络小额贷款是指“利用大数据、云计算、移动互联网等技术手段，运用互联网平台积累的客户经营、网络消费、网络交易等内生数据信息以及通过合法渠道获取的其他数据信息，分析评定借款客户信用风险，确定贷款方式和额度，并在线上完成贷款申请、风险审核、贷款审批、贷款发放和贷款回收等流程的小额贷款业务”。在开展小额贷款债权 ABS 业务时，可参考上述定义明确基础资产的具体类型。

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。

2. 资产池的特点

指引明确了小额贷款债权类资产池构成的“小额分散”特点。

小额贷款债权 ABS 的主要特点在于资产池的“小额分散”：由于小额贷款的债务人为普通消费者（消费类）或小微企业（经营类），因此该类资产池具有单户债务人债务规模很小、在资产池中占比很低的特点。此外，不同类型的小额贷款债权，指引对于资产池债务人的分散度要求也有所区别，分散度要求由高到低排序为：消费用途网络小额贷款>经营用途网络小额贷款>非网络小额贷款。

综上所述，本次指引要求在开展小额贷款债权 ABS 项目尽调时，要重点关注业务的获客、风控、投放等方式，来判断其是符合网络小额贷款的定義，并对借款人的用途进行分析，进而判断资产池的分散度是否符合指引要求。

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%。

3. 基础资产的尽职调查

指引对于小额贷款债权资产的基础资产尽调要求体现了监管部门加强对于金融消费者权益保护、加强小额贷款投放资金来源等合规性要求的近期监管导向。

近年来，人民银行、银保监会、最高法等机构对小额贷款业务加强了监管与引导，特别关注小额贷款在利率水平、利率透明性等方面的合规性以保护金融消费者的权益；另外，对于小额贷款投放的资金来源也进行了严格的要求，以限制各类金融机构的实际风险。

在利率水平方面，根据《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）的规定，“金融借款合同的借款人以贷款人同时主张的利息、复利、罚息、违约金和其他费用过高，显著背离实际损失为由，请求对总计超过年利率 24%的部分予以调减的，应予支持”。该条表明，借款人的综合年化利率（IRR）不能高于 24%。关于 IRR 的确定，人民银行在《中国人民银行公告（2021）第 3 号》进行了规定，计算方式如下：

$$\text{本金} = \sum_{i=0}^{nT} \frac{\text{第}i\text{期支付的金额}}{(1+IRR)^{i/n}}$$

在利率透明性方面，本次指引要求在对资产进行尽调时，需从金融消费者角度对借款过程中涉及利率展示的渠道（如相关网站、APP、合同等）标示的利率进行判断，确定上述利率与基础资产资料底稿的一致性；在此之后，还需确定基础资产的综合利率在转化为IRR时，是否依然符合监管机构对于利率水平的要求。特别需关注是否存在预先扣除本金/利息，变相提高贷款实际综合年化利率的情况。

在形成基础资产的资金来源方面，根据《网络小额贷款业务管理暂行办法》（征求意见稿）的要求，“在单笔联合贷款中，经营网络小额贷款业务的小额贷款公司的出资比例不得低于30%”。因此，如经尽调后确定基础资产属于网络小额贷款，则需进一步尽调分析网络小额贷款业务的资金来源，避免基础资产中出现小额贷款公司出资比例低于30%的“联合贷”模式形成的资产。

在其他方面，指引对于借款人的资质、历史表现、借款用途等方面也做出了相应的规定，从中可以看出上交所对提升小额贷款ABS基础资产质量的导向。

3.4.2 小额贷款债权资产支持证券的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：

（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；

（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；

（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；

（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；

（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；

（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。

二、参与方的尽职调查

1. 原始权益人/资产服务机构

指引对于原始权益人/资产服务机构的尽职调查要求重点强调了对其贷款用途、IT系统建设运营能力的考察，以及对于资产池的持续跟踪监控要求。

本次指引中，交易所对于小额贷款债权资产的原始权益人/资产服务机构加强了尽职调查的要求，特别是强调了对贷款用途、信息技术系统（简称“IT系统”）质量、对资产池存续期的持续管理等方面的要求。在贷款用途方面，交易所本次的要求进一步体现了监管层对于小额信贷投放用途的要求，强调用途应为支持实体经济及刺激居民消费，避免小额信贷成

为投资高风险资产的通道。在 IT 系统质量方面，由于小额贷款债权资产小额分散的特征使得 IT 系统成为原始权益人/资产服务机构对资产进行管理的必要建设，IT 系统的有效、及时、安全等特征，对小额贷款债权 ABS 的顺利兑付起到很重要作用，因此交易所更加强调在对该类资产 ABS 项目中对原始权益人/资产服务机构的 IT 系统性尽调时，需关注 IT 系统的完备有效性，以确定其有能力提供充足的资产池表现信息以满足 ABS 的存续期管理的要求。在资产池存续期管理方面，交易所强调了资产池信息的透明性和维度的全面性，并体现了资管新规中对于管理人尽职管理的要求，明确了 ABS 的资产池的表现监测及管控职责不能全部交给原始权益人/资产服务机构。

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；

(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；

(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。

管理人应当持续对入池资产的运行状况、现金流回款情况等~~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。**

2. 引流机构

上交所首次对引流机构作为参与方给出尽调要求。

本次指引针对近年来小额贷款业务中日益增长的金融机构通过引流机构进行获客的模式首次给出了针对性的尽调要求。指引中除了明确对于引流机构自身经营、财务、风控等方面的尽调要求外，特别强调了对于引流机构与金融机构合作业务模式的尽调。合作业务模式包括了风险分担、支付结算、逾期清收、增信情况等方面；指引还特别明确了无担保资质的引流机构不能为合作金融机构提供对小额贷款的兜底等增信行为。此外，在国家出台多项旨在保护公民的个人信息政策的环境下，引流机构的征信合规性也成为本次指引要求关注的方面。

3.1.9 专项计划基础资产由融资租赁公司、互联网平台、小额贷款公司等机构（以下简

称引流机构)营销获客和引流,合作金融机构(以下简称放款机构)放款形成的,管理人应当对下列事项进行充分尽职调查及披露:

- (一) **合作的业务模式、风险分担方式;**
- (二) 支付结算和逾期清收安排;
- (三) **引流机构自身及其与各合作金融机构形成的资产规模、资产历史表现;**
- (四) 引流机构人员配备及风险控制制度;
- (五) **引流机构与合作金融机构是否为对方提供增信及其风险敞口规模等。**

……

引流机构开展业务应当合法合规,具备相应的业务资质证照(如需)、人员配备和风险控制制度,并符合相关主管部门的要求。**引流机构提供征信服务的,应当取得合法征信业务资质,并符合中国人民银行《征信业务管理办法》(中国人民银行令〔2021〕第4号)的规定。**

3. 放款机构

上交所首次对放款机构作为参与方给出尽调要求。

本次指引中,上交所明确了对于实际放款人的穿透尽调要求。由于小额贷款业务近年来多家机构合作放款的模式日益普遍,使得ABS的原始权益人并不一定是实际的放款人,因此仅对原始权益人进行尽调并不能充分反映基础资产的各项实际风险。交易所本次对实际放款人的穿透尽调要求,也是基于小额贷款业务发展出现的新模式,结合监管层对金融机构真实风险把控的监管精神而针对性进行制定。对于放款机构的尽调,主要关注点在于机构展业的资质与合规性;组织、人员及系统的完备有效性;净资产与利润等财务指标的充足性。特别的,在小额贷款的展业模式方面,指引要求放款人不得接受无担保资质方的增信服务以及不能向无贷款资质的机构提供资金进行放款。该条目也要求在尽调时对于放款方的业务开展细节进行更深入的调查与分析。

3.1.9 ……放款机构应当具备相应的业务资质、人员配备和风险控制制度,不得将授信审查、风险控制等核心业务外包。管理人和律师还应当对其是否接受无担保资质的第三方机构提供增信服务及兜底承诺等变相增信服务进行尽职调查。

3.4.5 小额贷款债权的放款机构除需要符合本指引第二章第四节规定的要求外,还应当符合下列要求:

(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;

(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；

(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。

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。

3.4.6 小额贷款业务的放款机构等相关主体开展业务应当符合下列要求：

(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；

(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；

(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；

(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；

(五) 符合行业监管部门的其他要求。

4. 第三方支付平台

上交所首次对第三方支付平台作为参与方给出尽调要求。

由于部分小额贷款业务的债务人在还款时需通过指定的第三方支付平台进行资金转移，本次指引对于小额贷款债权 ABS 中的第三方支付平台的自身情况以及第三方支付平台在基础资产回款中的运作方式提出了尽调要求。相关内容旨在避免基础资产回款至专项计划账户的链条上，资金在第三方支付平台环节出现无法按时归集转付至下一环节的风险(如资金混同、无法破产隔离等风险)。

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。

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。

5. 网络小额贷款的特殊要求

针对网络小额贷款债权，指引对于此类资产的尽调给出更多的要求。

本次指引针对网络小额贷款资产的尽职调查提出了额外的要求。相关要求旨在确认网络小额贷款 ABS 中的相关参与方在合规性等方面符合最新的监管文件要求，监管文件不仅包含人民银行、银保监会等中央层面的金融监管机构发布的全国统一性文件，还包含地方金融办等不同地区有所差异的地方性监管文件，以及电信业务相关的非金融行业的监管文件。对于通过信托计划放款形成基础资产的小额贷款项目，本次指引特别强调了穿透至放款信托进

行尽调的要求，若信托计划委托人中存在信托计划，需要确定信托的各项文件符合“资管新规”的相关要求。可以看出，网络小额贷款由于其自身业务所涉及多方监管机构，因此对于该类资产的合规全面性成为本次指引给出的尽调重点。

3.4.7 基础资产为网络小额贷款或者涉及本指引第 3.1.9 条规定的业务模式的，放款机构、引流机构（如有）以及相关业务除符合本指引第 3.4.5 条和第 3.4.6 条的规定外，还应当符合下列要求：

（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；

（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**；

（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；

（四）符合有关行业监管部门的其他要求。

总结

针对基础资产小额分散特征明显的债权类 ABS，上交所对该类资产的定义、资产池构成、参与方尽职调查重点等首次给出了明确的说明与要求，将该类资产单独分离出来，也体现了该类资产在 ABS 市场中愈发重要的趋势。从本次指引的内容来看，交易所给出的各项要求充分反映出了小额贷款债权资产业务发展的最新趋势。特别是对于发展日益迅速的依托互联网进行投放与运营的网络小额贷款资产，上交所结合该类资产的最新业务模式及监管规则给出了更为严格的尽调要求。本次指引中对于各类小额贷款资产提出的要求充分融合了人民银行、银保监会等监管机构发布的相关内容，反映了监管层对于小额贷款发展的监管思路：一方面要加强通过小额贷款对中小微企业和居民进行支持，另一方面也要防止小额贷款业务的无序发展对借款人权益产生侵害或对金融系统造成风险积累。

总体而言，本次对于小额贷款债权类 ABS 的新增指引为 ABS 市场上规模日益增长的一类重要资产类型给出了针对性的指导意见，对于促进小额贷款债权类 ABS 业务有序、快速发展具有重要意义。

往期链接：

[上交所 ABS 挂牌新规简析之融资租赁 ABS](#)

[上交所 ABS 挂牌新规简析之应收账款 ABS](#)