

债权类 ABS 尽调新规解读

本期作者：孙佳彤 朱江泰 常皓 施泽宇

引言

2025年3月28日，中国证券投资基金业协会发布《债权类资产证券化业务尽职调查工作细则》（以下简称“《尽调细则》”），其内容涵盖开展企业应收账款债权、融资租赁债权、小额贷款债权、企业融资债权等债权类基础资产证券化业务的尽调细则。本次《尽调细则》的制定，较大程度的结合了《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2号——大类基础资产》（以下简称“《指引2号》”）的相关规则，在《企业应收账款资产证券化业务尽职调查工作细则》《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“原《尽调细则》”）的基础上进行了延伸和补充。联合资信在《指引2号》颁布时已经对其内容与原《尽调细则》进行了详细的对比（详见[上交所ABS挂牌新规简析系列文章](#)），因此本文旨在通过系统对比分析《尽调细则》与《指引2号》的核心内容，重点考察其在业务参与人、基础资产、现金流及交易结构的尽职调查要求及风险控制逻辑的异同。两套政策配套协同使用，相互补充，使资产证券化业务操作更为完善健全，可为市场参与主体提供更清晰的操作指引。

一、对业务参与人的尽职调查

《尽调细则》对业务参与人的尽职调查要求进行了全面梳理。相较《指引2号》，《尽调细则》在操作标准（如明确核查文件、核查内容）和内容上更全面，同时还增设了针对部分机构（如托管人）的核查要求。

1. 原始权益人

（1）主要区别

《尽调细则》要求对原始权益人基本情况进行尽调核查，包括原始权益人的设立存续情况、评级情况、股权架构及股东情况等内容，《指引2号》针对原始权益人以上基本情况未做明确要求；在针对是否房地产类企业与境外主体的核查内容方面，《尽调细则》较《指引2号》的要求也有所区别。

| 《尽调细则》 | 《指引2号》 |
|---|--|
| <p>第五条 （一）基本情况：通过查阅工商登记文件、营业执照、公司章程等材料核查原始权益人的设立、存续情况；评级情况（如有）；股权结构、控股股东及实际控制人；组织架构、公司治理等情况。</p> | |
| <p>第十四条 原始权益人或者实际融资人为房地产企业的，管理人应当核查其是否存在违反国家宏观调控政策和产业政策的情形。</p> | <p>2.4.10 原始权益人或实际融资人为房地产企业的，最近3年（未满3年的自成立之日起）不存在违反《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》（国办发</p> |

| | |
|--|--|
| | <p>(2013) 17 号) 规定的重大违法违规行为, 不存在经国土资源管理部门查处且尚未按照规定整改的情形。</p> <p>2.4.11 原始权益人或实际融资人为房地产企业的, 不得将募集资金用于购置土地等相关禁止或限制的用途。房地产企业应当就上述内容作出承诺, 管理人应当在计划说明书和相关文件中约定和披露。</p> |
|--|--|

(2) 一致性要求

《尽调细则》中涉及原始权益人与基础资产相关的业务情况、资信情况、取得内外部授权情况以及是否涉及地方政府隐形债务等核查内容的要求与《指引 2 号》基本一致。

2. 特定原始权益人

(1) 主要区别

针对特定原始权益人,《尽调细则》要求对特定原始权益人的主营业务情况及财务状况进行核查: 包括主要业务板块运营情况、经营模式、所属行业状况、行业地位等主营业务情况以及特定原始权益人的主要财务指标、资本市场公开融资情况、历史信用表现、主要债务情况、授信使用状况等财务状况。此外,《尽调细则》还涵盖了核查特定原始权益人及其实际控制人的资信情况, 控股股东和实际控制人持有特定原始权益人的股份限制情况及其他重大事项等。《指引 2 号》针对以上内容未做明确要求。

| 《尽调细则》 | 《指引 2 号》 |
|--|----------------------|
| <p>第六条 对特定原始权益人的尽职调查除本细则第五条列示的内容以外, 还应当包括但不限于以下内容:</p> <p>(一) 主营业务情况: 通过行业研究、公开查询、业务访谈、查阅最近三年经审计的财务报告及最近一期的财务报表等方式, 核查主要业务板块运营情况、经营模式、各主要产品或者服务内容和规模; 所属行业状况、行业地位、面临的主要竞争状况、能说明其行业地位和经营优势的行业关键指标数据等; 与基础资产相关的业务情况, 包括经营模式、业务管理制度、风险控制制度、人员配备以及系统支持情况、上/下游情况、获客来源、展业时间、展业规模等。</p> | 未提及 |
| <p>(二) 财务状况: 通过公开查询、查阅最近三年经审计的财务报告及最近一期的财务报表等方式, 核查主要财务指标、资本市场公开融资情况、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。对于设立未满三年的, 核查自设立起的相关情况。管理人应当核查会计师事务所对特定原始权益人近三年财务报告出具的审计意见(成立未满三年的自公司设立起)。会计师事务所曾出具非标准审计意见的, 管理人应当核查特定原始权益人董事会(或者法律法规及公司章程规定的有权机构)关于非标准意见审计报告涉及事项处理情况的说明, 以及会计师事务所及注册会计师关于非标准意见审计报告的补充意见。管理人应当分析相关事项对特定原始权益人偿付能力的影响。</p> | 未提及 |
| <p>(五) 资信情况: 通过诚信信息文件核查最近三年是否发生重大</p> | 2.4.3 (四) 最近三 |

| | |
|--|------------------------------|
| 违约、虚假信息披露或者其他重大违法违规行为；特定原始权益人及其实际控制人最近三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，并被暂停或者限制进行融资的情形。管理人应当就上述事项是否影响特定原始权益人进行融资展开核查。 | 年末发生重大违约、虚假信息披露或者其他重大违法违规行为； |
| （六）其他情况：控股股东和实际控制人持有的特定原始权益人股份或者股权权利限制情况；特定原始权益人对其他企业的重要权益投资情况，包括主要子公司以及其他有重要影响的参股公司、合营企业和联营企业等；特定原始权益人被媒体质疑的重大事项（如有）。 | 未提及 |

（2）一致性要求

《尽调细则》在对特定原始权益人生产经营是否合规、是否具有持续经营能力、是否存在重大的经营风险、财务风险和法律风险以及资信情况核查要求与《指引 2 号》基本一致。

3. 重要现金流提供方¹

（1）主要区别

《尽调细则》要求核查重要现金流提供方的基本情况，包括重要现金流提供方的设立、存续情况；评级情况（如有）；股权结构、控股股东及实际控制人等。同时还提出核查重要现金流提供方与原始权益人的关联关系及过往业务合作情况、历史偿付情况（如有）。《指引 2 号》针对以上内容未做明确要求。

| 《尽调细则》 | 《指引 2 号》 |
|---|--|
| <p>第七条 对重要现金流提供方的尽职调查，应当包括但不限于以下内容：</p> <p>（一）基本情况：通过查阅工商登记文件或者工商信息查询平台获得的相关信息等方式核查重要现金流提供方的设立、存续情况；评级情况（如有）；股权结构、控股股东及实际控制人等。</p> <p>（二）偿付能力：主营业务情况、财务状况、与原始权益人的关联关系及过往业务合作情况、历史偿付情况（如有）。</p> | <p>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。</p> |

（2）一致性要求

《尽调细则》在核查重要现金流提供方主营业务情况、财务状况、资信情况等方面，与《指引 2 号》基本一致。

4. 增信机构

（1）主要区别

¹ 重要现金流提供方，是指现金流预测基准日基础资产或者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。

对于增信机构的尽调,《尽调细则》整体上基本延续了原《尽调细则》的要求,新增了部分待核查的内容(如公开市场融资情况、杠杆倍数、历史代偿情况等)。《尽调细则》要求核查增信机构基本情况、主营业务情况以及财务状况。同时对增信机构所拥有的除原始权益人股权外其他主要资产,以及该部分资产的权利限制情况也做了核查要求。而《指引2号》针对以上内容未做明确要求。

| 《尽调细则》 | 原《尽调细则》 |
|---|--|
| <p>第八条 对增信机构的尽职调查,应当包括但不限于以下内容:</p> <p>(一)基本情况:通过查阅工商登记文件或者工商信息查询平台获得的相关信息、营业执照、公司章程等方式核查公司设立、存续情况;评级情况(如有);股权结构、组织架构及治理结构;业务审批或者管理流程、风险控制措施。</p> <p>(二)主营业务情况及财务状况:通过公开查询、查阅最近三年经审计的财务报告及最近一期的财务报表等方式,核查各项主营业务情况、主要财务指标、资本市场公开融资情况、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等;杠杆倍数(如有)等与偿付能力相关的指标;公司历史代偿情况(如有)。对于设立未满三年的,提供自设立起的相关情况。</p> <p>(三)资信情况:通过诚信信息文件核查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,并被暂停或者限制进行融资的情形。</p> <p>增信机构为原始权益人控股股东或者实际控制人的,管理人还应当核查增信机构所拥有的除原始权益人股权外其他主要资产,以及该部分资产的权利限制情况。</p> <p>增信机构为融资性担保机构的,管理人应当核查其是否具备担保业务资质,杠杆率等指标是否满足相关主管部门监管要求,其他项目触发担保后的历史履约情况(如有),以及融资性担保机构的担保责任余额、担保责任余额占其净资产的比例、对同一被担保人的担保责任余额占其净资产的比例、对同一被担保人及其关联方的担保责任余额占其净资产的比例等。</p> | <p>第六条 对提供差额支付、保证担保、流动性支持等增信措施的增信主体的尽职调查包括但不限于:</p> <p>(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。增信机构属融资性担保机构的,管理人及律师事务所应当核实其业务资质以及是否满足相关主管部门监管要求;同时,管理人应当核查融资性担保机构的代偿余额。</p> <p>(二)增信主体为自然人的,应当核查增信方资信状况、代偿能力、资产受限情况、对外担保情况以及可能影响增信措施有效实现的其他信息。</p> <p>(三)增信主体为原始权益人及其关联方或重要债务人的,管理人应当结合风险相关性情况进行详细核查。增信主体为原始权益人控股股东或实际控制人的,还应当核查增信机构所拥有的除原始权益人股权外其他主要资产,该部分资产的权利限制及是否存在后续权利限制安排。</p> |

(2) 一致性要求

《尽调细则》和《指引 2 号》均提出要求核查增信机构近两年的严重违法失信情况、是否被执行、是否具备担保业务资质，杠杆率等指标是否满足相关主管部门监管要求等内容。

5. 资产服务机构

《尽调细则》明确了对资产服务机构基本情况的核查，包括设立与存续情况；同时要核查资产服务机构的经营、财务、资信情况；此外，《尽调细则》还强调了持续服务能力的核查方面，以及融资租赁相关业务管理能力核查（针对租赁类资产）。《指引 2 号》针对以上内容未做明确要求。

| 《尽调细则》 | 《指引 2 号》 |
|---|---|
| <p>第九条 对资产服务机构的尽职调查，应当包括但不限于以下内容：</p> <p>（一）基本情况：通过查阅工商登记文件或者工商信息查询平台获得的相关信息、营业执照、公司章程等材料核查资产服务机构设立、存续情况；最近一年经营情况及财务状况；资信情况等。</p> <p>（二）持续服务能力：提供基础资产管理服务的相关业务资质以及法律法规依据；相关制度、业务流程、技术系统（如有）、人力配备以及风险控制措施；基础资产与资产服务机构自有资产或者其他受托资产相独立的保障措施。</p> <p>对于融资租赁债权专项计划的资产服务机构，管理人除核查前款列示的内容以外，还应当核查其是否具备回收租金、附属权益（如有）管理、租赁项目的跟踪评估等融资租赁相关业务管理能力。</p> | <p>2.4.9 专项计划聘请的资产服务机构（如有）应当具备持续服务能力，包括运营基础资产的相关制度、技术系统与人力配备等。</p> |

6. 其他参与方

针对不合格基础资产的处置义务人、商业保理公司、引流机构、放款机构以及互联网平台，《尽调细则》和《指引 2 号》的要求整体较为统一，《尽调细则》对部分核查内容做出了进一步要求。

(1) 主要区别

托管人：《尽调细则》新增要求，需核查托管人资质、托管业务管理制度、流程及风控措施；《指引 2 号》无相关内容。

不合格基础资产处置义务人：《尽调细则》细化核查内容，包括基本情况、财务数据、偿债能力及资信情况；《指引 2 号》仅要求核查履责能力与内部授权。

互联网平台：《尽调细则》额外要求核查业务合法性、内部治理健全性及内控制度完善性；《指引 2 号》未明确提及。

(2) 一致性要求

不合格基础资产处置义务人：均要求核查履约能力和内部授权。

商业保理公司：商业保理公司的设立、业务经营、相关指标应当符合监管要求。

引流机构、放款机构：要求核查业务资质、人员配备、风险控制制度及合规性（如符合监管要求、禁止核心业务外包）。引流机构涉及征信服务的，需核查合法征信资质（如符合《征信业务管理办法》）。

互联网平台：需履行网站备案或取得电信业务经营许可。

二、基础资产

本次《尽调细则》在已废止的原《尽调细则》基础上进行了更新和修订，同时也结合了部分《指引 2 号》的相关内容，强化了对基础资产风险的识别和控制，提高了市场操作的规范性和可执行性。两者的共性体现了监管对资产证券化业务“实质重于形式”的穿透式监管理念，均以防范风险、保障现金流为核心目标。差异在于《指引 2 号》侧重基础资产准入标准的框架性规范，而《尽调细则》则细化了操作层面的核查程序，形成“原则+细则”的互补体。

1. 主要区别

在基础资产抽样调查方面相较于原《尽调细则》及《指引 2 号》，本次《尽调细则》对不涉及循环购买的基础资产尽调要求未发生变化，对于涉及循环购买的基础资产新增了同等抽样笔数、比例的尽调要求。明确循环购买基础资产的抽样标准可以更准确地核查新增资产的真实合法有效性、债务人资质、资产池集中度等是否符合合格标准要求。但对于高分散度的小额贷款资产会增加一定的核查门槛。

| 《尽调细则》 | 《指引 2 号》 |
|---|---|
| 第二十五条 管理人对基础资产的尽职调查可以采用逐笔尽职调查或者抽样尽职调查两种方法。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。 原则上，对于入池资产笔数少于五十笔的资产池，应当采用逐笔尽职调查方法；对于入池资产笔数不少于五十笔的资产池，可以采用抽样尽职调查方法。 采用逐笔尽职调查方法的，应当对每一笔资产展开尽职调查。采用抽样尽职调查方法的，管理人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。原则上，入池资产笔 | 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。 基础资产高度分散、同质性较高、风险特征不存在较大差异的小额贷款债权等项目，管理人可以提交模拟基础资产池，发行阶段应 |

| | |
|---|--|
| <p>数在五十笔以上，不足一万笔的，抽样比例应当不低于百分之五，且笔数不低于五十笔；入池资产笔数在一万笔以上，不足十万笔的，抽样比例应当不低于千分之五，且笔数不低于二百笔；入池资产笔数在十万笔以上的，可结合基础资产特征和对筛选基础资产所依赖的技术系统进行测试验证的结果，自行确定抽样规模，且笔数不低于三百笔。抽样比例是指抽样样本的债权本金总额占入池资产债权本金总额的比重。</p> <p>对于基础资产涉及循环购买的，管理人应当按照前述要求对新入池的基础资产进行尽职调查。</p> | <p>当披露真实基础资产池。管理人和律师应当核查模拟池的代表性并完成尽职调查，对真实资产池补充核查意见。</p> |
|---|--|

本次《尽调细则》较《指引 2 号》强调了要求底层资产及现金流不得涉诉，这体现出本次《尽调细则》进一步强化了对底层资产的法律风险的防控，推动 ABS 市场回归资产信用的本质。对于管理人而言，需尤其关注底层资产的涉诉线索与权利负担历史轨迹。

| 《尽调细则》 | 《指引 2 号》 |
|--|--|
| <p>第二十九条 管理人应当核查基础资产、底层资产（如有）以及现金流是否涉诉，是否存在抵押、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，核查是否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。管理人应当核查并取得可解除担保负担或者其他权利限制的相关证明，以及是否合理约定解除相关抵押或者质押登记手续的办理时限。</p> | <p>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。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。</p> <p>特殊情形下，专项计划设立当日使用转移基础资产所得资金解除基础资产权利负担的，资金原则上应当由募集资金账户划转至既有债权的权利人账户，管理人应当披露既有债权人同意解除权利负担相关证明的主要内容，以及募集资金划转路径和时间节点安排、资金监控措施等。</p> |

对于关联交易核查，本次《尽调细则》新增要求核查交易背景的合法合规性，以及关联交易双方的历史交易情况，旨在识别虚构交易或定价不公允的关联行为。例如，在供应链 ABS 中，若核心企业（债务人）通过关联的供应商（债权人）虚增应收账款，需核查物流单据、增值税发票与合同金额是否一致，排除“走单走票不走货”的虚假交易。

| 《尽调细则》 | 《指引 2 号》 |
|--|---|
| <p>第三十二条 基础资产或者底层资产（如有）涉及关联交易的，管理人应当核查关联交易涉及的关联关系、交易背景的真实性与合法合规性、交易对价的公允性、交易金额及占比情况、</p> | <p>2.1.7 基础资产或底层资产涉及关联交易的，管理人、律师等应当在专项计划文件中核查并披露基础资产或底层资产涉及的关联关系、关联交易的金额及占比情</p> |

| | |
|--|--|
| <p>历史支付情况：核查关联交易对基础资产现金流预测的影响，以及相关风险缓释措施设置是否合理有效。</p> | <p>况，揭示风险并提供风险缓释措施，并就交易背景的真实性、交易对价的公允性及其对基础资产现金流预测的影响发表明确意见。</p> |
|--|--|

《指引 2 号》中对于基础资产池统计分析情况没有具体说明，但是原《尽调细则》对于基础资产池统计分析情况有明确规定。本次《尽调细则》相较于原《尽调细则》新增未偿本金余额占比最大的二十笔基础资产的基本信息统计要求。通过统计大额资产关键数据，实现风险识别的精准化与效率提升。

| 《尽调细则》 | 原《尽调细则》 |
|--|--|
| <p>第三十四条 管理人应当统计分析基础资产池的基本情况，包括但不限于以下内容：</p> <p>（一）基础资产池入池基础资产总金额、笔数、资产池加权平均利率（如有）、资产池加权平均剩余期限、资产池加权影子评级（如有）、债权人和债务人数量及集中度等总体特征。</p> <p>（二）基础资产池单笔基础资产未偿本金余额分布、账龄及剩余账期分布、利率分布（如有）、债务人区域及行业分布、基础资产影子评级分布及加权结果（如有）、关联交易笔数与金额及其占比等。</p> <p>（三）基础资产未偿本金余额占比最大的二十笔基础资产的基本信息，包括债权人名称、债务人名称及其资信评级（如有）、入池基础资产本金余额及利率（如有）、占入池基础资产总金额的比例、是否为关联交易、增信机构（如有）及其资信评级（如有）、增信方式和担保物（如有）、基础资产影子评级（如有）等。</p> | <p>第十条 管理人应当统计分析基础资产池的基本情况，包括但不限于入池应收账款总金额，笔数，单笔金额分布，贸易类型分布（如有），区域分布，行业分布，账龄及剩余账期分布，结算支付方式分布，影子评级分布及加权结果（如有），担保、信用保险及其他增信情况（如有）分布，债权人和债务人数量及集中度，重要债务人情况（包括但不限于重要债务人名单、涉及的入池应收账款金额、笔数及其占比），关联交易笔数与金额及其占比，关联交易方情况等。</p> |

本次《尽调细则》在租赁物买卖合同、融资租赁合同、租赁物、融资成本角度的核查内容基本与《指引 2 号》保持一致。《尽调细则》相较于《指引 2 号》所提出的关注要点，新增关注租金确定的依据及合理性、提前退租条款以及融资租赁业务的商业合理性、合法合规性。租金确定的依据及合理性体现在核查租金利率与市场基准（如 LPR）的偏离度、手续费收取合规性（是否隐性抬高 IRR）以及需验证租金定价是否与租赁物市场价值、折旧周期相匹配；提前退租约定的核查旨在防控因承租人提前终止租赁导致基础资产收益下降的风险。

| 《尽调细则》 | 《指引 2 号》 |
|--|---|
| <p>第四十二条 管理人应当核查基础资产池的基本情况，包括但不限于以下内容：</p> <p>（一）租赁物买卖合同相关情况，包括出租人是否已经按照合同约定向出卖人支付租赁物购买价款；出卖人是否存在转让租赁物所</p> | <p>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：</p> <p>（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</p> |

| | |
|---|---|
| <p>有权给出租人的抗辩事由；原始权益人是否合法拥有租赁物的所有权，租赁物权属是否清晰等。</p> <p>（二）融资租赁合同相关情况，包括出租人是否已经按照合同约定向承租人履行了合同项下的义务；相关租赁物是否已按照合同约定交付给承租人；租赁本金和利率、租金确定的依据及合理性；租金支付条件是否已满足，历史租金支付情况是否良好，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是否存在抗辩事由和抵销情形；是否涉及提前退租的相关约定，包括提前退租的条件，提前退租是否可以减免租赁利息和相关费用等。</p> <p>（三）租赁物相关情况，包括租赁物的性质、评估价值、投保情况、权属登记情况、融资租赁业务登记情况、权利负担情况；租赁物是否属于法律法规允许开展融资租赁的标的，具有流通性、可处置性和经济价值，是否属于公益性资产，是否符合相关主管部门的监管要求，以其作为标的开展融资租赁是否具备商业合理性、是否存在不被认定为融资租赁关系的风险；租赁物是否状况良好，是否涉及诉讼、仲裁、执行或者破产程序，是否涉及国防、军工或者其他国家机密等。</p> <p>（四）融资租赁债权的综合年化融资成本（含利息、服务费等）是否符合《最高人民法院关于进一步加强金融审判工作的若干意见》等相关规定。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内容，并说明利率浮动对资产支持证券的影响。</p> | <p>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>（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、军工或者其他国家机密。</p> <p>（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>（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>（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> |
|---|---|

本次《尽调细则》强调了管理人应当核查基础资产分散度的要求，但未明确具体量化标准仍需结合《指引 2 号》具体数值标准。

| | |
|---------------|-----------------|
| 《尽调细则》 | 《指引 2 号》 |
|---------------|-----------------|

第四十四条 管理人应当核查基础资产的分散度，包括债务人数量、单个债务人入池资产金额占比、前五大债务人入池资产金额占比以及债务人之间的关联关系等。豁免分散度要求的，管理人应当核查原始权益人、增信机构（如有）及债务人的信用状况，以及增信合同、债务人底层现金流涉及的业务合同以及签署前述合同的相关授权、审批等情况。

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。

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。

本次《尽调细则》对于小额贷款债权基础资产池统计新增对基础资产池借款人的各类维度分析，通过细化统计维度，强化了对小额贷款债权底层资产穿透式管理，提升信息披露透明度，《指引 2 号》中对于该项没有具体说明。

《尽调细则》

第四十七条基础资产为小额贷款债权的，管理人除按照本细则第三十四条进行统计分析以外，还应当对基础资产池借款人的自然人、法人与其他组织占比，自然人年龄分布，期限分布，付息方式分布，分期偿还方式和分布（如有），借款用途等内容进行统计分析。

2. 一致性要求

除上述主要内容的区别外，本次《尽调细则》对基础资产一般尽职调查的要求与《指引 2 号》基本一致。两文件均要求基础资产需满足真实交易背景、杜绝虚构或权属争议资产、确认基础资产法律文件真实合法有效、满足可识别、可特定化要求；均要求不得违反法律法规及监管负面清单等。对于具体的债权类资产，例如应收账款、融资租赁、小额贷款、企业融资债权基本上与《指引 2 号》保持一致。

三、现金流

《尽调细则》中对现金流的尽职调查是资产证券化产品的风险控制基石，通过系统化核查现金流的真实性、稳定性与归集支付机制，确保基础资产质量与证券偿付能力，为市场参与方（发行人、投资者、监管机构）提供标准化操作框架。从对现金流尽调要求的内容来看，《尽调细则》与《指引 2 号》基本保持一致，现金流从预测到归集、划转及分配的全流程尽调要求更加清晰明确。

1. 现金流来源和预测

现金流来源的真实合理是现金流预测的基础。《尽调细则》在各类资产尽职调查的章节

中均提到需核查基础资产、底层资产(如有)的关联关系、关联交易情况以及历史支付情况,对现金流来源集中度较高的项目存在非真实交易风险,需核查基础资产的商业合理性,并设置相关的风险缓释措施。

现金流预测方面,需参考最近三年的历史现金流情况并设置合理的现金流预测方法、相关参数指标及压力测试方法,参数与指标设置情况较《指引 2》中的规定保持一致。若现金流预测与历史情况存在较大变动或偏差的,管理人需分析具体原因。

《尽调细则》

第五十三条 管理人应当核查基础资产、底层资产(如有)的现金流来源是否合理、分散。现金流来源集中度较高的,管理人应当核查是否具有商业合理性。来源于原始权益人及其关联方的现金流占比超过 10%的项目,除核查商业合理性以外,管理人还应当核查原始权益人及其关联方的持续经营、偿债能力以及相关风险缓释措施。

2. 现金流回款及循环购买

现金流的回款路径和转付机制方面,尽调细则与《指引 2》中差别较小,均规定了需核查现金流账户的设置情况、资金的隔离情况及现金流的归集情况。管理人需对现金流的自产生到全额归集至专项计划账户或有效监管账户形成资金闭环管理进行核查,如交易涉及循环购买,管理人 also 需对循环购买资金的账户设置进行核查,以降低资金混同或者专项计划资金被挪用的风险。

值得注意的是,如资金归集和转付流程链条上的参与方过多或参与方资质缺失,将加大资金混同和资金挪用的风险。《尽调细则》与《指引 2》中均有明确的约定,基础资产为小额贷款债权且现金流归集的过程中如涉及代收代付、代为清分等情况的,需核查资金流转各节点的混同风险、破产隔离效果并说明现金流归集路径和频率的合理性。

《尽调细则》

第五十七条 基础资产为小额贷款债权的,在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,管理人应当核查现金流归集、清分路径和时间节点、流经和清分主体情况、清分规则等内容,分析是否存在现金流混同风险、是否影响破产隔离效果,说明现金流归集路径和频率的合理性。管理人还应当核查代收代付、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,以及代收代付协议、清分协议等相关法律文件的有效性。

3. 现金流支付机制

顺序偿付结构和信用触发机制是核心的内部增信措施,合理的现金流支付机制的设置可以有效保护投资人利益。《尽职调查》延续了《指引 2》中对现金流支付机制的尽调核查要求,明确管理人需核查现金流分配流程、分配顺序以及分配给投资者的金额或比例等。如涉及外币结算的,需考虑汇率风险及资金跨境的监管风险。

《尽调细则》

第五十九条 管理人应当核查专项计划是否设置合理的基础资产现金流分配流程和分配顺序,是否明确期间收益分配和基础资产处置分配(如有)的流程和顺序;预期以固定金额或者比例分期向投资者分配投资本金的,是否明确各期分配的金额或者比例等。专项计划设置回售、赎回或者开放退出机制的,管理人应当核查行权流程和节点、行权导致资产支持证券提前到期后的收益分配、偿付等具体安排。

第六十条 管理人应当核查基础资产结算支付方式；以外币结算支付的，应当核查是否对外币兑换及相应的汇率风险做出合理安排。基础资产现金流涉及资金跨境的，管理人应当核查是否取得外汇管理部门同意（如需）。

四、交易结构

1. 主要区别

交易结构方面，本次《尽调细则》与《指引 2 号》的主要差异是明确了对担保合同及担保函、担保物情况、境外增信的核查要点。本次《尽调细则》与《指引 2 号》协同的同时，规定了对增信措施的具体核查要求，推动尽职调查向实质风险穿透升级，为中介机构提供了更具实操性的合规框架。

| 《尽调细则》 | 《指引 2 号》 |
|--|---|
| <p>第六十五条 专项计划存在增信措施的，管理人应当核查增信合同、合同签署的相关授权、审批等情况，以及各项增信措施的具体内容、启动时间、触发机制、保障内容及操作流程等是否明确，并对各项增信措施有效性进行分析。</p> <p>以担保合同或者担保函提供增信的，管理人应当核查担保合同或者担保函是否明确担保金额、期限、方式、范围、各方权利义务关系及违约责任等内容。</p> | <p>2.3.9 存在增信措施的，管理人应当明确分期发行的增信安排，管理人和律师应当就增信机构提供增信是否履行了内部决策程序、取得了必要授权，以及信用增级的合法有效性发表明确核查意见。</p> |
| <p>第六十六条. 提供抵押或者质押担保的，管理人应当通过担保物的权属证明文件、评估报告或者其他可证明担保物价值的文件（如有）、抵质押合同等有关资料核查以下内容：</p> <p>（一）担保物情况，包括但不限于担保物名称、账面价值、评估价值（如有）、担保范围、担保物评估价值（如有）与所发行优先级资产支持证券面值总额和本息总额的比例、已经担保的债务总额。</p> <p>（二）担保物的登记、保管和相关法律手续的办理情况。</p> <p>（三）后续登记、保管和发生重大变化时的安排与可操作性。</p> <p>同一担保物上已经设定其他担保的，还应当核查已经担保的债务总余额以及抵/质押顺序。</p> | 未提及 |
| <p>第六十七条 专项计划存在境外增信的，管理人应当结合境外增信方式的具体安排、适用法律，核查需履行的境内外相关核准、批准、备案或者登记等法律程序及其进展。</p> | 未提及 |

2. 一致性要求

《尽调细则》对期限及规模匹配、风险自留、循环购买机制、投资者保护机制、合格投资的要求与《指引 2 号》基本一致，具有高度协同性。

五、总结

本次《尽调细则》在已废止的原《尽调细则》基础上进行了更新和修订，同时也协同适配了《指引 2 号》的相关要求，就业务参与方、基础资产、现金流及交易结构的尽职调查关注点提出了全面、明确的要求，强化了风险控制要求，体现了监管对于资产证券化业务“实质重于形式”的监管理念，为管理人及中介机构开展尽职调查工作提供了更具实操性的合规框架，有助于提升市场透明度和投资者保护。