

汉坤法律评述

2019年6月27日



漢坤律師事務所
HAN KUN LAW OFFICES

北京 | 上海 | 深圳 | 香港

从比较视角看基金业协会证券化产品尽职调查细则新规 | 第一篇：融资租赁债权

作者：朱俊 | 宛俊 | 李虎桓 | 盛况

2019年6月24日，中国证券投资基金业协会发布了《政府和社会资本合作（PPP）项目资产证券化业务尽职调查工作细则》等系列自律规则（以下统称“**尽职调查细则**”/“**新规**”），针对证监会体系监管的资产证券化产品的尽职调查工作提出了进一步的指导意见。我们注意到该等证券化业务尽职调查细则所指向业务，与此前交易所发布的企业应收账款、融资租赁债权、PPP资产证券化业务指南（上交所与深交所指南虽存在细微差异，但主要内容趋同，以下不再做区分）所规范业务存在竞合。为了进一步明确该等业务实务，汉坤采取比较法进行分析，并进一步进行简要评析。

规范要点	《融资租赁债权资产证券化业务尽职调查工作细则》	融资租赁债权资产 支持证券挂牌条件确认指南	汉坤评析
<p>针对原始权益人的尽调要求</p>	<p>第三条 对原始权益人的尽职调查包括但不限于：</p> <p>（一）基本情况：原始权益人的设立、存续情况；主体评级情况（如有）；股权结构、控股股东及实际控制人；组织结构、公司治理及内部控制等；内部授权情况；原始权益人开展业务是否满足相关主管部门监管要求、正式运营期限、是否具备风险控制能力；业务经营是否合法合规。</p> <p>（二）原始权益人是否为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。</p> <p>（三）主营业务情况及财务状况：原始权益人所在行业的相关情况；行业竞争地位比较分析；最近三年各项主营业务情况、财务报表及主要财务指标分析、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；对于设立未满三年的，提供自设立起的相关情况。管理人应当核查会计师事务所对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，管理人应当查阅原始权益人董事会(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原始权益人生产经营的影响。</p> <p>（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</p>	<p>第十六条 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> <p>（二）主体评级达 AA 级及以上的融资租赁公司。</p> <p>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>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</p>	<p>新规在原有挂牌指南等文件的基础上（1）进一步细化针对原始权益人的全方位审查要求，包括：主营业务情况、财务情况等；</p> <p>（2）从证券化产品的各维度提出了对应的要求，包括：循环购买的要求、存续期的管理要求等；</p> <p>（3）对原始权益人为非特定原始权益人的情况进行了规定。</p> <p>汉坤理解，新规通过“隐性”方式增加了融资租赁类 ABS 原始权益人主体的准入条件及要求。若核查失当，我们不排除 ABS 产品无法通过基金业协会备案的可能性。</p> <p>另外，特别地，针对 ABS 产品中设置了利用信息化系统完成循环购买的机制，管理人及各中介应由其关注该系统针对循环购买流程的支持功能(包括但不限于审查系统的功能能否用于筛选试别拟循环购买的资产，针</p>

<p>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。</p> <p>(五) 业务开展情况:包括但不限于主营业务概况、业务开展的时间、经营模式、承租人集中度、行业分布、期限分布、盈利和现金流的稳定性、业务开展的资金来源、风险资产规模、既有负债、或有负债等情况,以及近五年或者成立以来(若成立未满五年)融资租赁业务的展期、早偿、逾期、违约以及违约后回收等情况的定义、具体计算方式及相关历史数据。</p> <p>(六) 风险控制制度:包括但不限于风险分类管理制度、承租人信用评估制度、事后追偿和处置制度、风险预警机制、风险准备金计提情况及风险资产占净资产的比重等。其中关于风险分类管理制度,应当就其分类管理标准、定义、方式等进行核查。</p> <p>(七) 持续经营能力:如原始权益人需承担基础资产回收款转付义务,或涉及循环购买机制的,应当对原始权益人的持续经营能力进行分析。</p> <p>(八) 循环购买:涉及循环购买机制的,还应当对原始权益人可供购买的资产规模与循环购买额度的匹配性(循环购买情形下)进行分析。</p> <p>循环购买通过原始权益人信息化系统或提供信息化系统服务的资产服务机构进行的,管理人应当对信息化系统的有效性、可靠性和稳定性等进行充分尽职调查,核查原始权益人或相关资产服务机构信息化系统的功能机制、相关的IT权限和授权情况、循环购买操作流程、系统的有效性、可靠</p>	<p>融资的情形。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>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。管理人需对资产服务机构的资产服务能力进行尽职调查。</p> <p>第二十三条 融资租赁债权资产证券化基础资产确需设置循环购买的,参照本所《企业应收账款资产支持证券挂牌条件确认指南》中有关循环购买的要求办理,并做好信息披露。</p>	<p>对循环购买的资产进行独立的区分标识(包括与初始入池资产以及后续每期循环购买的资产的区别标识)等)。</p>
---	--	--

	<p>性和稳定性、系统应急机制和备选方案等。</p> <p>若原始权益人为特定原始权益人，则尽调结论需支撑原始权益人满足如下要求：</p> <p>（一）生产经营符合法律、行政法规、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；</p> <p>（二）内部控制制度健全；</p> <p>（三）具有持续经营能力，无重大经营风险、财务风险和法律风险；</p> <p>（四）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；</p> <p>（五）法律、行政法规和中国证监会规定的其他条件。</p> <p>若原始权益人为非特定原始权益人，管理人及律师事务所本着审慎的原则，可根据实际情况参考上述核查要点及相关要求对原始权益人展开尽职调查。</p>		
<p>针对重要债务人的尽调要求</p>	<p>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</p>	<p>无</p>	<p>针对重要债务人，新规：</p> <p>（1）明确了对于重要债务人的尽职调查的具体要求。</p> <p>（2）要求中介机构对“是否影响偿债能力”发表明确意见。</p> <p>（3）“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”为新口径核查要求。</p> <p>汉坤理解，“是否影响偿债能力”</p>

	<p>进行核查，并在专项计划文件中发表明确意见。</p> <p>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。</p> <p>本细则所称底层基础资产现金流重要提供方，指底层基础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。</p>		<p>的判断对于中介机构而言属于对信用风险的主观推断，显著的加大了中介机构责任。同时，重要债务人的判断维度中纳入关联方的标准，需对全体底层债务人关联关系进行核查。该等规定对债务人数量较多的基础资产池的核查提出了严峻挑战。</p>
针对不合格基础资产处置义务人的尽调要求	<p>第五条 对不合格基础资产的处置义务人，应当核查其履职能力，包括但不限于基本情况、财务数据、偿债能力、资信情况和内部授权情况，与基础资产相关的业务制度、业务流程以及管理系统、管理人员、管理经验等。</p> <p>尽调结论应充分支撑不合格基础资产的处置义务人具有较强的履职能力及处置意愿。</p> <p>不合格基础资产系指在基准日、专项计划设立日或循环购买日不符合合格标准或资产保证的基础资产或专项计划文件约定的其他不合格基础资产。</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职能力。</p>	<p>在原有挂牌文件的基础上着重强调处置义务人的概念，并针对其处置能力以及自身情况等方面提出了对应的调查要求。</p> <p>汉坤理解，不合格资产处置机制属于 ABS 产品中的“容错纠正”机制，其与“违约资产赎回或置换”的存续期补救机制的逻辑出发点存在显著区别。强调处置义务人履约能力显著加重了中介机构核查责任。“较强的处置意愿”或会对出表型 ABS 出表判断产生不利影响，此点仍有待项目中的会计师进一步判断。</p>
针对增信主体的尽调要求	<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</p>	<p>第十五条 专项计划存在信用增级安排的，管理人应当在计划说明书等专项计划文件中披露各项信用增级措施的启动时间、触发机制、保障内容及操作流程、</p>	<p>在原有挂牌文件的基础上进一步明确对于增信主体的尽职调查的具体要求。</p>

	<p>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> <p>尽调结论应充分反映相关增信主体的资信水平及偿付能力，确保其具备足够的增信能力，并在触发增信措施时能够及时、有效履约。</p>	<p>增信安排法律效力及增信效果等。</p> <p>增信机构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，详细核查并披露前述情况对增信效果的影响，并充分揭示风险。</p>	<p>汉坤理解，对于中介机构应“确保其具备足够的增信能力”的要求，新规实质上进一步要求中介机构增加针对增信主体核查的力度。</p>
<p>针对产品的担保方式提出的尽调要求</p>	<p>第七条 提供抵押或质押担保的，管理人及律师事务所应当核查担保物的法律权属情况、相关主体提供抵质押担保的内部决议情况、账面价值和评估价值（如有）情况，已经担保的债务总余额以及抵押、质押顺序，担保物的评估、登记、保管情况，并了解担保物的抵押、质押登记的可操作性等情况。</p> <p>尽调结论应充分支撑担保物评估价值公允，存在顺位抵押</p>	<p>无</p>	<p>针对产品上设置的物的担保的增信安排，提出具体的尽调要求。</p> <p>汉坤理解，对抵质押物价值公允性提出了刚性要求。</p>

	情况的应确保其他顺位抵押权人的知情权，若触发担保增信措施，应确保担保物可依法执行处置。		
针对集中度较高的资产提出的强化要求	<p>第八条 债务人集中度较高的，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>尽调结论应充分支撑基础资产池债务人集中度较高的合理性，并应当设置有效的风险缓释措施。</p> <p>债务人集中度较高的情形包括：基础资产池中相互之间不存在关联关系的债务人数量低于 10 个，或单个债务人入池资产金额占比超过 50%，或前 5 大债务人入池资产金额占比超过 70%。上述债务人之间存在关联关系的，应当合并计算。</p>	<p>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> <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>在原有挂牌指南的基础上，针对集中度较高的债务人以及资产，提出来更细致的尽调要求(包括针对底层业务合同的签署、授权、审批等方面)。但监管的实质要求趋同。</p>
针对服务机构的业务管理能力提出的尽调要求	<p>第九条 管理人应当核查资产服务机构融资租赁相关的业务管理能力，包括但不限于回收租金的资金管理、附属担保权益及其他权利的管理（如有）、租赁项目的跟踪评估等。</p>	无	<p>本要求主要旨在针对存续期内资产服务机构具有相关资产的池需管理和回收能力进行调查和确认。</p>

<p>针对基础资产的抽样提出的尽调要求</p>	<p>第十条 对融资租赁债权资产证券化业务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。</p> <p>尽职调查范围原则上应当覆盖全部入池资产。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 50 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 50 笔的资产池，可以采用抽样尽职调查方法。</p> <p>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。</p> <p>采用抽样尽职调查方法的，管理人及其他中介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，入池资产笔数在 50 笔以上，1 万笔以下的，抽样比例应当不低于百分之五，且笔数不低于 50 笔；入池资产笔数在 1 万至 10 万笔之间的，抽样比例应当不低于千分之五，且笔数不低于 200 笔；入池资产笔数在 10 万笔及以上的，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 300 笔。抽样比例系抽样样本的未偿还本金总额占入池资产未偿还本金总额的比重。</p>	<p>第十条 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，尽职调查范围原则上应当覆盖全部入池资产。</p> <p>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>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。采用抽样尽职调查方法的，管理人及其他中介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。</p>	<p>针对逐步核查和抽样尽调提出了原则性的指导意见。</p> <p>汉坤理解，新规对抽样方法合理性作出了刚性要求。管理人及其他中介需设置合理的抽样方法和标准，并需要针对抽样方法标准进行必要的解释和分析说明（针对合理性说明）。另外，重要影响的资产应当着重进行抽样，原则上可考虑将资产池中重大占比金额的资产视为具有一定的影响的基础资产，同时应同步参考资产池的其他维度进行综合考虑是否对其他重要资产进行尽调。</p>
<p>针对基础资产提出的尽调要求</p>	<p>第十一条 对基础资产形成与转让合法性的尽职调查应当包括但不限于以下内容：</p> <p>（一）原始权益人是否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，基础资产及租赁物是否附带抵押、质押等担保负担或者其他权利限制。租赁物状况是否良好，是否涉及诉讼、仲</p>	<p>第四条 以融资租赁债权作为基础资产发行资产支持证券，入池的基础资产在基准日、专项计划设立日除满足基础资产合格标准的一般要求外，还需要符合以下要求：</p> <p>（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</p>	<p>在挂牌指南的基础上进一步细化对于基础资产的各个维度上的尽调要求，增加对基础资产涉及关联交易的尽调要求以及债务人集中度较高或租赁物涉及无形资产等情形下对服务费的</p>

<p>裁、执行或破产程序，或涉及国防、军工或其他国家机密。对基础资产权属、涉诉、权利限制和负担等情况的调查，管理人及律师事务所应当通过相关系统查询确认基础资产及其相关资产的权属、涉诉、权利限制和负担情况。</p> <p>（二）基础资产界定是否清晰，附属担保权益（如有）、其他权利（如有）及租赁物的具体内容是否明确。</p> <p>（三）基础资产涉及的租赁物及对应租金是否可特定化，租金数额、支付时间是否明确。</p> <p>（四）基础资产涉及的融资租赁债权是否基于真实、合法的交易活动产生，交易对价是否公允，是否具备商业合理性。基础资产是否属于《资产证券化业务基础资产负面清单指引》列示的负面清单范畴，是否属于以地方政府为直接或间接债务人、以地方融资平台公司为债务人的基础资产，是否存在违反地方政府债务管理相关规定的情形。基础资产涉及关联交易的，应当对交易背景真实性、交易对价公允性重点核查。</p> <p>（五）基础资产涉及的交易合同是否真实、合法、有效。出租人是否已经按照合同约定向出卖人支付了租赁物购买价款。是否存在出卖人针对租赁物所有权转让给出租人提出合理抗辩事由。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。租金支付条件是否已满足，历史租金支付情况是否正常。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。</p> <p>（六）按照国家法律法规规定租赁物的权属应当登记的，原始权益人是否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，原始权益人是否在主管部门指定</p>	<p>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。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>（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>（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>（四）基础资产涉及的融资租赁债权应当基于真实、合法的交易活动产生，交易对价公允，具备商业合理性。基础资产不属于《资产证券化业务基础资产负面清单指引》列示的负面清单范畴，不属于以地方政府为直接或间接债务人、以地方融资平台公司为债务人的基础资产，不存在违反地方政府债务管理相关规定的情形。</p> <p>（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。</p>	<p>尽调要求。</p>
---	--	--------------

	<p>或行业组织鼓励的相关的登记系统进行融资租赁业务登记，登记的租赁物财产信息是否与融资租赁合同及租赁物实际状况相符；对于租赁物权属不随基础资产转让给专项计划的情形，管理人应关注采取何种措施防止第三方获得租赁物权属。</p> <p>（七）债务人集中度较高或租赁物涉及无形资产等情形的，管理人及律师事务所应当结合租赁物的性质和价值、基础资产的构成、租赁本金、合同利率和服务费、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。尽调结论应充分支撑基础资产的交易基础真实、交易对价公允，符合法律法规规定，权属明确，可以产生独立、持续、稳定、可预测的现金流，且现金流可特定化。</p>	<p>（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>第五条 基础资产转让应当满足以下要求：</p> <p>（一）基础资产应当具有可转让性，转让应当合法、有效，转让对价应当公允。</p> <p>（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。</p> <p>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>（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>(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>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>针对基础资产池的统计分析</p>	<p>第十二条 管理人应当统计分析基础资产池的基本情况,包括但不限于租赁业务形式占比情况(直接租赁、售后回租等)、租赁物描述等情况、原始权益人在获取租赁物时的付</p>	<p>无</p>	<p>汉坤理解,通常计划说明书中已经涵盖相关内容,新规首次以规</p>

<p>提出的要求</p>	<p>款情况、租赁物交付情况、租赁物投保情况、承租人租金历史偿付情况（如有）、债务人行行业及地区分布、入池资产信用等级分布（如有）、未偿本金余额分布、剩余期限分布、利率与计息方式、租金偿还方式及分布、首付款比例分布（如有）、担保人、担保形式及担保物/保证金对债务的覆盖比例（如有）、保证金收取及管理情况、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对应基础资产的本金总额、本金余额、账龄、期限、还款计划安排、地区、行业等具体信息）、关联交易笔数与金额及其占比、关联方情况等。</p>		<p>则方式明确了相关项目及范围。</p>
<p>针对基础合同涉及的浮动利率级提前退租条款提出尽调要求</p>	<p>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。</p> <p>尽调结论应充分支撑基础资产所涉底层租赁合同相关条款设置合法合规，浮动计息及提前退租情形下，对基础资产现金流稳定归集不产生较大影响。</p>	<p>无</p>	<p>考虑到目前市场上不少租赁产品采取浮动利率计算方式，从产品合规的角度，针对租赁利息以及提前退租等涉及证券化产品的要素提出的新的合规审查要求。管理人以及律师等中介需参考最高人民法院关于民间借贷利率的司法解释以及后续其他关于民间借贷利率的规定，综合判断租赁合同利率的合规性情况。</p> <p>汉坤理解，提前退租等触发早偿的情况下，通常以过手摊还方式克服现金流不稳定对产品的影响。</p>

<p>针对现金流预测提出的要求。</p>	<p>第十四条 管理人或现金流预测机构(如有)应当采集分析原始权益人融资租赁债权历史表现数据,并充分考虑基础资产违约率、违约回收率、提前退租、预期收益率变动和相关税费是否由专项计划承担等因素对基础资产现金流的影响,在此基础上出具相应专业意见。</p>	<p>第十一条 基础资产现金流预测应当遵循合理、谨慎的原则,并充分考虑基础资产违约率、违约回收率、提前退租、预期收益率变动和相关税费是否由专项计划承担等因素对基础资产现金流的影响。</p> <p>管理人和现金流预测机构(如有)应当在计划说明书和现金流预测报告(如有)中披露预测假设因素、预测方法和预测结论,并结合基础资产相关历史数据说明预测方法和相关指标设置的合理性。</p> <p>第十二条 管理人和评级机构应当在计划说明书和评级报告中披露现金流压力测试的假设条件、压力因素、各压力情形可承受的违约率情况,其中,压力因素可以包括基础资产违约率、违约回收率、提前退租及预期收益率等指标。管理人应当在计划说明书中披露各压力情形下的现金流覆盖情况。</p>	<p>进一步明确现金流预测时应考虑的各项维度和要素。</p>
<p>针对账户监管安排提出的尽调要求</p>	<p>第十五条 对融资租赁债权账户安排的尽职调查包括收款账户信息、收款账户是否用于其他资金往来、承租人的付款方式等。</p> <p>尽调结论应充分支撑专项计划能够建立相对封闭、独立的基础资产现金流归集机制, 保证现金流回款路径清晰明确,切实防范专项计划资产与其他资产混同以及被侵占、挪用等风险。</p>	<p>第十三条 基础资产的现金流回款路径应当清晰明确,管理人应当在专项计划文件中明确专项计划账户设置、现金流自产生至当期分配给投资者期间在各账户间划转时间节点安排等。</p> <p>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。专项监管账户资金应当与原始权益人的自有资金进行有效隔离,禁止资金混同或挪用。特殊情形下,基础资产现金流难以直接回款至专项计划账户或专项监管账户的,管理人应当充分披露基础资产现金流未能直接回款至专项计划账户或专项监管账户的原因和必要性,揭示资金混同或挪用等风险,并设置相应的风险缓释措施。</p>	<p>进一步明确针对账户安排及现金流归集机制的要求。</p>

		<p>基础资产现金流未直接回款至专项计划账户的,应当由资产服务机构或管理人指定的机构负责基础资产现金流归集,且自专项计划设立之日起,基础资产回款归集至专项计划账户的周期应当不超过1个月。资产服务机构或管理人指定的机构可以根据专项计划的约定,提高资金归集频率。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,现金流归集周期可以适当延长,但最长不得超过3个月。</p> <p>第十四条 专项计划应当设置合理的基础资产现金流分配流程和分配顺序。</p>	
<p>针对循环购买基础资产的尽调要求</p>	<p>第十六条 循环购买的入池资产应当由管理人、律师事务所等相关中介机构确认是否符合入池标准,相关中介机构应当勤勉尽责,对入池资产进行充分尽职调查。</p>	<p>无</p>	<p>首次明确,如涉及循环购买,应安排相关中介针对入池资产进行尽调,确保资产质量。</p> <p>汉坤理解,实践中,高频循环购买资产(小贷债权、针对个人的融资租赁债权、白条资产等消费金融类资产)的证券化产品往往循环购买频率较高(每周甚至每天循环购买),该产品如何满足该等尽职调查要求,有待监管进一步明确。</p>

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：

朱俊

电话： +86-10-8525 4690
Email: jun.zhu@hankunlaw.com

宛俊

电话： +86-21-6080 0995
Email: jun.wan@hankunlaw.com

李虎桓

电话： +86-21-6080 0295
Email: huhuan.li@hankunlaw.com