

沪深交易所 ABS 新规解析之持续信息披露

引言

2024年3月29日，上交所发布了《上海证券交易所债券自律监管规则适用指引第5号——资产支持证券持续信息披露》，深交所发布了《深圳证券交易所资产支持证券存续期监管业务指引第1号——定期报告》和《深圳证券交易所资产支持证券存续期监管业务指引第2号——临时报告》，以下统称为《指引》。此次沪深交易所发布的《指引》进一步明确了资产支持证券存续期间的信息披露要求，对于信息披露一般规定以及定期报告、临时报告、持有人会议、资信评级报告等披露事项提出明确要求。《指引》的发布有助于规范资产支持证券在挂牌转让期间的信息披露活动，保护投资者权益。

一、制定背景

沪深交易所此次发布的《指引》整体内容基本一致，均承袭原有披露要求，并结合监管实践做出优化调整，规范信息披露要求，强化证券风险管理。严格、规范的信息披露要求有助于完善资产支持证券业务规则体系。提升信息披露质量亦是推进资产支持证券市场高质量发展的重要方向之一。

发布方	发布日期	规则名称	文号	目前状态
上交所	2018/05/11	《上海证券交易所资产支持证券定期报告内容与格式指引》	上证发〔2018〕29号	已废止
	2019/11/01	《上海证券交易所资产支持证券临时报告信息披露指引》	上证发〔2019〕105号	已废止
	2024/3/29	《上海证券交易所债券自律监管规则适用指引第5号——资产支持证券持续信息披露》	上证发〔2024〕30号	发布并存续
深交所	2018/05/11	《深圳证券交易所资产支持证券定期报告内容与格式指引》	深证上〔2018〕200号	已废止
	2019/10/31	《深圳证券交易所资产支持证券临时报告信息披露指引》	深证上〔2019〕685号	已废止
	2024/3/29	《深圳证券交易所资产支持证券存续期监管业务指引第1号——定期报告》	深证上〔2024〕241号	发布并存续
	2024/3/29	《深圳证券交易所资产支持证券存续期监管业务指引第2号——临时报告》	深证上〔2024〕242号	发布并存续

注：《上海证券交易所债券自律监管规则适用指引第5号——资产支持证券持续信息披露》《上海证券交易所资产支持证券定期报告内容与格式指引》和《上海证券交易所资产支持证券临时报告信息披露指引》将在下文分别简称为《上交所指引5号》《上交所定期报告指引》和《上交所临时报告指引》。

二、存续期报告

1. 基础资产

《指引》新增不合格资产处置的披露要求，明确 PPP 项目基础资产的披露要点，并要求通过基础资产变化分析证券收益分配所受的影响，以此加强信息披露的充分性、针对性和有效性。当基础资产存在潜在风险时，《指引》要求提高临时报告的披露频率，加强信息披露的及时性。

《指引》提出，管理人在定期报告中披露基础资产情况时，除了披露基础资产存续期表现外，还应说明资产表现是否影响证券收益分配及其解决措施。该补充规定有助于加强信息披露的有效性，通过基础资产表现分析现金流入的变化情况，进而揭示对资产支持证券收益分配带来的影响。

此外，《指引》针对债权类资产新增披露不合格基础资产处置的要求，该补充规定有助于加强信息披露的充分性。对于占比较高的基础资产情况，早偿、逾期、违约、涉诉等非正常偿还的基础资产情况，资产质量和现金流变化的情况等，《指引》均延续了原有规定。

《上交所指引 5 号》	《上交所定期报告指引》（已废止）
<p>3.3.4 基础资产为债权类资产的，管理人还应当披露下列情况，并说明是否影响报告期内按约定分配收益及其解决措施，以及对未来收益分配的影响与应对措施：</p> <p>（一）报告期末单笔未偿本息余额占全部基础资产未偿本息余额 1% 以上的前 20 笔基础资产的情况，以及较报告期初的变化情况。发生变化的，应当参照计划说明书的披露要求披露变化后的基础资产情况。</p> <p>（二）报告期内不合格基础资产的处置情况。</p> <p>（三）报告期内早偿、逾期、违约等各类非正常偿还的金额笔数及其占比情况。</p> <p>（四）报告期内涉及诉讼或者仲裁等争议及其处置情况。</p> <p>（五）影响报告期内或者未来专项计划收益分配的债权类资产质量和现金流变化的其他情况。</p>	<p>第二十四条 基础资产为债权类资产的，管理人应当同时披露下列情况：</p> <p>（一）报告期末未偿本息余额占全部基础资产未偿本息余额 1% 以上的前 20 笔基础资产与报告期初的变化情况。如发生变化，应参照计划说明书的披露要求披露变化后的上述基础资产情况。</p> <p>（二）报告期内早偿、逾期、违约等各类非正常偿还的金额与占比、笔数与占比情况。</p> <p>（三）报告期内涉及诉讼或者仲裁等争议及其处置情况和处置结果等。</p> <p>（四）影响报告期内或未来专项计划收益分配的债权类资产质量和现金流变化的其他情况。</p>

本次发布的《指引》中，新增基础资产为 PPP 项目相关权益的披露要求，明确了定期报告对于该类项目的披露要点，加强了信息披露的针对性。

《上交所指引 5 号》	《上交所定期报告指引》（已废止）
<p>3.3.7 <u>以政府和社会资本合作（以下简称 PPP）项目收益权、PPP 项目资产、PPP 项目公司股权等为</u> <u>基础资产或者基础资产现金流来源所发行的资产</u> <u>支持证券，管理人还应当披露 PPP 项目实施情况、</u> <u>运营情况、是否达到规定或者约定的运营标准和要</u> <u>求，项目公司绩效情况、付费调整情况以及影响运</u> <u>营和项目收益的其他情况，并说明是否影响报告期</u> <u>内按约定分配专项计划收益及其解决措施，以及对</u> <u>未来收益分配的影响与应对措施。</u></p>	<p>无相关要求</p>

在基础资产发生损失的情况下，《指引》要求提高临时报告披露频率，专项计划发生的资产损失累计每超过全部资产支持证券未偿还本金余额 10%时均应进行披露。在基础资产涉及权利负担的情况下，《指引》要求充分披露处置情况，无论是否按约定完成抵（质）押登记或解除权利负担的办理，均应在临时公告中予以披露。

当基础资产面临潜在风险时，《指引》的补充规定有助于加强信息披露的及时性和充分性，便于投资者及时关注到基础资产变化情况。

《上交所指引 5 号》	《上交所临时报告指引》（已废止）
<p>5.2.1 <u>任一会计年度内专项计划发生的资产损失累</u> <u>计每超过全部资产支持证券未偿还本金余额 10%</u> <u>的，管理人应当于知道或者应当知道的 2 个交易日</u> <u>内披露专项计划资产变动公告。</u></p>	<p>第十三条 管理人应当于知悉或应当知悉重大事件发生后以及取得相关进展后两个交易日内披露临时报告。重大事件包括但不限于以下事项： （三）专项计划资产发生超过资产支持证券<u>未偿还本金余额 10%以上</u>的损失；</p>
<p>5.2.5 专项计划文件约定或者承诺在专项计划设立后<u>完成相关资产抵（质）押登记、解除相关资产权利负担或者其他事项的</u>，管理人应当于原约定或者承诺履行期间届满的2个交易日内披露专项计划约定或者承诺事项履行公告，说明下列事项： （一）约定或者承诺事项内容及其履行情况； （二）未完成约定或者承诺事项的原因（如有）； （三）对资产支持证券的影响分析； （四）约定或者承诺事项未完成时，管理人和相关主体已采取和拟采取的应对措施（如有）。</p>	<p>第十三条 管理人应当于知悉或应当知悉重大事件发生后以及取得相关进展后两个交易日内披露临时报告。重大事件包括但不限于以下事项： …… （十二）专项计划文件约定在专项计划设立后完成相关资产抵质押登记、解除相关资产权利负担，或承诺履行其他事项的，前述约定或承诺事项<u>未在相应期限内完成</u>； ……</p>

2. 交易结构

《指引》增加了启动信用触发机制的披露要求，完善了现金流归集划转情况和专项计划账户资金管理运用情况的披露要求，细化了附回售条款证券的披露要求。《指引》中多次强调披露对未来收益分配的影响与应对措施，旨在切实维护投资者的合法权益。

《指引》新增要求，当专项计划启动信用触发机制时，管理人应披露具体情况及最新的处置进展。触发事件作为资产支持证券的预警机制之一，披露其触发情况有助于及时发现专项计划面临的潜在风险。

《上交所指引 5 号》	《上交所定期报告指引》（已废止）
3.2.7 <u>报告期内启动权利完善、加速清偿、提前终止等信用触发机制的，管理人应当披露该事项发生的具体情况、原因、截至报告披露时的最新处置进展以及对未来收益分配的影响。</u>	无相关要求

《指引》提出，管理人在披露现金流归集划转情况和专项计划账户资金管理运用时，还应说明对于专项计划收益分配的影响及应对措施。在基础资产和交易结构层面，《指引》均有多处类似的补充规定。上述规定反应出信息披露应以风险防控为导向，以维护投资者权益为目的。

《上交所指引 5 号》	《上交所定期报告指引》
3.4.1 管理人应当披露专项计划现金流的回款和归集情况，包括各类各层回款和归集账户的设置，基础资金现金流的回款及划转时间、金额，说明现金流归集、划转是否符合相关规定或者协议约定，是否存在滞留、截留、挪用等情况， <u>并说明是否影响报告期内按约定分配专项计划收益及其解决措施，以及对未来收益分配的影响与应对措施。</u>	第三十条 根据约定基础资产现金流需由相关归集账户划转至专项计划账户的，管理人应当披露报告期内各层归集账户归集、划转基础资产现金流的时间、金额情况，并说明现金流归集、划转是否符合相关规定或协议约定，是否存在滞留、截留、挪用等情况。
3.4.2 管理人应当披露专项计划账户资金管理、运用、处分的下列情况， <u>并说明是否影响报告期内按约定分配专项计划收益及其解决措施，以及对未来收益分配的影响与应对措施：</u>	第二十八条 管理人应当披露专项计划账户资金管理、运用、处分的下列情况：

《指引》明确指出，在分析重大事件对资产支持证券的影响时，应补充分析证券投资价值和投资者权益，以及可能引发的信用触发机制。对于临时报告中管理人应披露的应对措施，

《指引》也作出了进一步的细化要求。该补充规定有助于加强信息披露义务人的风险管理力度，完善风险管理措施。

《上交所指引 5 号》	《上交所临时报告指引》（已废止）
<p>5.1.5 本章所称重大事件对资产支持证券的影响分析，包括但不限于重大事件是否会对<u>资产支持证券收益分配、投资价值、转让价格和投资者权益产生重大影响或者可能引发信用触发机制</u>。</p> <p>管理人认为存在重大不利影响的，应当披露管理人和相关主体已采取和拟采取的<u>对资产支持证券持有人的权益保护措施，包括但不限于专项计划增信措施、信用触发机制或者其他后续安排</u>。</p>	<p>第十四条 重大事件临时报告的信息披露内容应当至少包括以下事项：</p> <p>（一）专项计划的基本信息；</p> <p>（二）重大事件的事实、成因和影响；</p> <p>（三）<u>已采取及拟采取的应对措施</u>；</p> <p>（四）后续信息披露安排；</p> <p>（五）本章规定的其他信息披露内容。</p> <p>已披露的重大事件出现可能对<u>资产支持证券收益分配、转让价格</u>等产生较大影响的进展或者变化的，管理人应当及时披露后续进展或者变化情况及其影响。</p>

在此次发布的《指引》中，上交所对于收益分配报告的时间要求提前为“每期资产支持证券收益分配日 5 个交易日前”，深交所仍承袭“不晚于每期专项计划收益分配日前的第 3 个交易日”的要求。该调整有助于投资者尽早发现风险，及时采取应对措施。

《上交所指引 5 号》	《上交所临时报告指引》（已废止）
<p>5.4.4 管理人应当于每期资产支持证券收益分配日<u>5个交易日</u>前及时披露专项计划收益分配报告。</p>	<p>第二十条 管理人应当及时披露专项计划收益分配报告，披露日应当不晚于每期资产支持证券收益分配日前的<u>第三个交易日</u>。</p>

对于资产支持证券附调整收益率条款、回售选择权等特殊条款的，《指引》对临时报告披露要求作出优化调整，使得信息披露内容更为全面。对于拟实施转售和拟申请延长转售期间的情况，《指引》新增细化规定，提高了信息披露的完备性、体系性。

《上交所指引 5 号》	《上交所临时报告指引》（已废止）
<p>5.4.5 资产支持证券附调整收益率条款的，管理人应当按照专项计划文件约定的日期披露收益率调整公告。<u>收益率调整实施日同时为回售资金发放日的，管理人应当于回售申报期起始日前披露收益率调整公告</u>。没有约定或者约定不明确的，管理人应</p>	<p>第二十一条 资产支持证券附调整收益率条款的，管理人应当按照专项计划文件约定的日期披露收益率调整公告。没有约定或约定不明确的，管理人应当于收益率调整实施日之前及时披露收益率调整公告。</p>

<p>当于收益率调整实施日之前及时披露。</p>	
<p>5.4.6 资产支持证券附回售选择权的，管理人应当在回售申报期起始日前披露<u>回售条款的基本内容</u>、回售义务人、回售程序、回售申报期、回售价格、回售资金发放日等信息。</p> <p>5.4.7 <u>管理人应当在回售登记期届满后及时披露资产支持证券回售结果公告，说明回售申报金额、回售资金发放及资产支持证券注销安排等，并按规定注销相应资产支持证券。</u></p> <p>5.4.8 <u>拟实施转售的，应当在回售实施公告中披露拟转售安排，在回售结果公告中披露转售数量、转售期间，并承诺转售符合相关规定、约定及承诺的要求。管理人应当于转售期间届满后的 2 个交易日内披露转售结果公告，并注销或者督促相关方注销未转售部分的资产支持证券。</u></p> <p>5.4.9 <u>拟申请延长转售期间的，管理人应当于转售期限届满 5 个交易日前向本所提交书面申请，说明目前转售进度、申请延长转售期的必要性和可行性、拟申请延长的期间。本所同意申请的，管理人应当及时披露延长转售期公告，说明相关安排。</u></p>	<p>第二十一条 资产支持证券附回售选择权的，管理人应当在回售申报期起始日前披露回售义务人、回售程序、回售申报期、回售价格、回售资金到账日等信息。回售完成后，管理人应当及时披露回售情况及其影响。</p>

3. 参与机构

《指引》完善了现金流参与人资信状况变化的判断指标，新增了重要参与人风险自留情况、自持证券情况的披露规定，加强信息披露的充分性和公平性。

《指引》新增多条与现金流参与人资信状况变化相关的判断指标，对于现金流参与人发生债务违约的情况，《指引》制定了更为明确的披露标准。在参与机构层面，《指引》仍多次强调披露对资产支持证券投资者权益的影响，这亦是对加强信息披露充分性和有效性的体现。

《上交所指引 5 号》	《上交所定期报告指引》（已废止）
<p>3.5.2 管理人应当简要披露报告期内特定原始权益人的<u>股权结构</u>和公司治理结构的<u>重大变化情况</u>，是否存在<u>控股股东</u>、实际控制人、主要负责人变动或者无法履行职责等影响公司治理和经营的重大情况<u>及对资产支持证券投资者权益的影响</u>。</p>	<p>第三十一条 管理人应当简要披露报告期内特定原始权益人治理结构，是否存在实际控制人、主要负责人变动或无法履行职责等影响公司治理和经营的重大情况。</p>

<p>3.5.6 特定原始权益人<u>报告期内发生金额超过上年末合并口径净资产 5%且超过 5000 万元的违约或者公开市场债务融资产品违约的</u>，管理人应当披露未按期偿还的金额、未按期偿还原因、<u>未来偿还安排等情况和对资产支持证券投资者权益的影响</u>。</p>	<p>第三十四条 管理人应当简要披露报告期内特定原始权益人偿还债务本息的情况。如特定原始权益人<u>报告期内存在未按期偿还债券、银行借款、其他债务融资工具等债务本息的</u>，应当披露未按期偿还的金额、未按期偿还原因等情况。</p>
<p>《上交所指引 5 号》</p>	<p>《上交所临时报告指引》（已废止）</p>
<p>5.3.8 管理人、托管人、特定原始权益人及其他现金流参与人被列为失信被执行人，受到刑事处罚、重大行政处罚或者<u>相关立案调查，发生超过上年末合并口径净资产 5%且超过 5000 万元的债务违约或者其他资信状况的重大变化，可能影响资产支持证券投资者权益的</u>，或者发生公开市场债务违约，管理人应当于知道或者应当知道之日的 2 个交易日内披露资信情况发生重大变化公告。</p>	<p>第十三条 管理人应当于知悉或应当知悉重大事件发生后以及取得相关进展后两个交易日内披露临时报告。重大事件包括但不限于以下事项： (八) 特定原始权益人、管理人、托管人、资产服务机构、增信机构等资产证券化业务参与机构的<u>资信状况或经营情况发生重大变化</u>，或被列为失信被执行人，<u>或发生公开市场债务违约</u>，或作出减资、合并、分立、解散、申请破产等决定，或受到重大刑事或行政处罚等，可能影响资产支持证券投资者利益；</p>

《指引》中新增要求，定期报告中应披露原始权益人及其关联方风险自留事项，应披露管理人自持（或视同自持）资产支持证券的情况，揭示利益绑定风险，提高信息披露的公平性。

<p>《上交所指引 5 号》</p>	<p>《上交所定期报告指引》（已废止）</p>
<p>3.2.2 管理人应当披露截至报告期末<u>原始权益人及其关联方风险自留</u>的情况。与报告期初发生变化的，管理人应当披露变化发生原因以及是否存在违反规定和约定的情形。</p>	<p>无相关要求</p>
<p>3.2.10 管理人应当披露管理人<u>以自有资金或者其管理的资产管理计划、其他客户资产、证券投资基金等认购资产支持证券的情况</u>。</p>	<p>无相关要求</p>

三、增设专章

1. 持有人会议

《指引》增设“持有人会议”专章，进一步完善投资者保护机制。

《指引》在《上交所定期报告指引》和《上交所临时报告指引》的基础上，对持有人会议的召集程序、召开流程、会议决议等内容进行汇总整合，形成专章。完善的持有人会议要

求有助于保护持有人权益，提升信用风险处理效率，规范议案审议流程，落实持有人会议决议。

《上交所指引 5 号》	《上交所临时报告指引》（已废止）
<p>6.2 资产支持证券召开持有人会议的，管理人或者其他召集人应当至少于持有人会议召开日前10个交易日发布持有人会议召开通知。持有人会议规则对通知时间安排另有约定的，从其约定。</p> <p>召集人因临时突发事件认为需要紧急召集持有人会议以有利于持有人权益保护的，可以适当缩短会议通知的提前期限，但应当给予相关方充分讨论决策时间。</p>	<p>第十七条 资产支持证券召开持有人会议的，管理人或其他召集人应当至少于持有人会议召开前十个交易日发布召开持有人会议的公告，专项计划文件另有约定的，从其约定。</p>
<p>6.6 持有人会议形成生效决议后，管理人应当积极落实或者督促原始权益人、资产服务机构、增信主体或者其他相关方按照规定和约定予以落实。</p>	<p>无相关内容</p>

2. 资信评级报告

《指引》增设“资信评级报告”专章，压实资信评级机构披露责任。

《指引》指出，资信评级机构应当密切关注受评对象资信状况，并在必要时及时披露不定期跟踪评级报告。该补充规定严格规范了资信评级机构进行信息披露的要求，强调资信评级机构履行信息披露义务的必要性和及时性。《指引》对基础资产、交易结构、参与机构等方面信息披露要求的提高，有助于资信评级机构充分判断受评证券风险，保护投资者权益，为投资者的投资活动提供更可靠的依据。

《上交所指引 5 号》	《上交所定期报告指引》（已废止）	《上交所临时报告指引》（已废止）
<p>7.1 聘请资信评级机构对资产支持证券进行评级的，资信评级机构应当按照相关规定和约定编制定期跟踪评级报告，于每年6月30日前通过指定网站或者以本所认可的其他方式披露，但专项计划设立距报告期末不足2个月或者专项计划所有挂牌证券在披露截止日前已全部摘牌的除外。</p> <p>7.2 资信评级机构应当密切关注受评对</p>	<p>第五十九条 聘请资信评级机构对资产支持证券进行评级的，资信评级机构应当按照相关规定或约定编制定期跟踪评级报告，于每年6月30日前通过指定网站或以本所认可的其他方式披露。</p> <p>专项计划设立距报告期末不足2个月或者每年6月30日之前专</p>	<p>第二十五条 资信评级机构应按照资信评级相关规定以及《信息披露指引》《业务指引》及专项计划文件的约定及时披露资产支持证券不定期跟踪评级报告。</p>

<p>象的资信状况，按照规定以及专项计划文件约定及时披露资产支持证券不定期跟踪评级报告。</p>	<p>项计划所有挂牌证券全部摘牌的，资信评级机构可以不编制和披露定期跟踪评级报告。</p>	
--	---	--

总结

本次沪深交易所发布的《指引》，整合了原有定期报告和临时报告的披露要求，完善了信息披露义务人的义务和责任。《指引》根据不同基础资产类型、交易结构等提出更具有针对性的披露要求，旨在有效揭示资产支持证券的偿付能力，充分披露有利于投资者作出价值判断和合理决策的信息。《指引》对信息披露义务人提出了更高要求，在披露信息的基础上，还应分析相关事项对资产支持证券收益分配的影响，提前采取应对解决措施，保护资产支持证券投资者权益。

沪深交易所《指引》的发布，也是与巴塞尔协议 III 框架下的 STC 标准接轨，符合其中“透明、可比”的判定标准，加强了信息披露的及时性、充分性、针对性、有效性和规范性，有助于建立公开、透明、可预期的规则体系，完善资产支持证券自律监管，提升信用风险处理效率，切实维护投资者的合法权益，推动资产支持证券化市场健康有序发展。