

大成金融法律通讯

2013 年 6 月刊

北京大成律师事务所 金融部



目 录

【新法速递】

中国人民银行发布《支付机构客户备付金存管办法》	1
两部门联合发布《保险机构销售证券投资基金管理暂行规定》	1
两部门联合发布《保险机构投资设立基金管理公司试点办法》	1
证监会发布《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见（征求意见稿）》	2
证监会发布修改后的《开放式证券投资基金销售费用管理规定》	2
最高院发布《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国保险法〉若干问题的解释（二）》	2
国务院发布修改《中华人民共和国外资保险公司管理条例》的决定	3
上海证券交易所发布《纪律处分和监管措施实施办法》	3
财政部印发《中央文化企业国有产权交易操作规则》	3

【金融资讯】

市场猜测中国央行引导人民币升值的三大考虑	5
地方融资平台为突破监管花样百出	5
券商获准股权质押可能逼信托公司让出该领域	6
香港与内地的基金互认安排有了新的进展	6
监管新规宣告保险与基金混业时代来临	7
证监会明确撤单企业自查义务杜绝“曲线救国”	8
融资渠道多元化令地方债的统计扑朔迷离	8
监管部门加强治理令银行跨境贸易融资缩水	9
基金公司的非公募业务进入跑马圈地阶段	9
监管层透露在 7 月底重启 IPO	10
金融政策两难显示中国经济存在内在问题	11
中国债券市场整肃致企业债发行骤然降温	11
深交所要求中小私募债不能脱离地方经济	12
资金紧张情况从货币市场蔓延向债券市场	12
新三板挂牌标准出台对挂牌条件进行细化	13
证监会可能对微博透露信息进行打击	14
银行间市场抽紧将成为去杠杆化的开始	14

【大成金融风采】

关于大成	16
大成金融业务	17
金融律师之星—朱忠友律师	19

【大成金融动态】

大成律师事务所平云旺律师参加新能源国际高峰论坛并发表演讲	20
大成律师事务所谷树元律师赴英国伦敦参加 50 国律师跨国并购金融论坛并发表讲话	20
大成律师事务所于晖律师与新华保险开展业务活动	20



新法速递

► 中国人民银行发布《支付机构客户备付金存管办法》

为规范支付机构客户备付金管理，保障当事人合法权益，促进支付行业健康有序发展，维护金融和社会稳定，2013 年 6 月 7 日，中国人民银行发布了《支付机构客户备付金存管办法》（《办法》），自发布之日起施行。

《办法》规定，支付机构接收的客户备付金必须全额缴存至支付机构在备付金银行开立的备付金专用存款账户。支付机构与备付金银行或其授权分支机构应当自备付金协议签订之日起 5 个工作日内，分别向支付机构所在地中国人民银行分支机构报备。

► 详细内容请见：

http://www.pbc.gov.cn/publish/tiaofasi/584/2013/20130609165007685266533/20130609165007685266533_.html

► 两部门联合发布《保险机构销售证券投资基金管理暂行规定》

2013 年 6 月 3 日，中国证监会、中国保监会联合发布《保险机构销售证券投资基金管理暂行规定》（《规定》）。

《规定》要求，保险机构未取得基金销售业务资格，不得办理基金的销售或者相关业务。取得基金销售业务资格的保险机构不得委托其他机构代为办理基金销售业务。基金管理公司不得委托没有取得基金销售业务资格的保险机构办理基金的销售或者相关业务。

► 详细内容请见：

http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306201/201306/t20130607_229149.htm

► 两部门联合发布《保险机构投资设立基金管理公司试点办法》

2013 年 6 月 7 日，中国证监会、中国保监会联合发布《保险机构投资设立基金管理公司试点办法》（《办法》），自 2013 年 6 月 18 日起施行。

《办法》分为总则、申请程序、风险控制、监督管理和附则五章，共 21 条，主要规定了保险机构投资设立基金管理公司的申请程序、风险控制要求、监管合作与沟通机制等。

在监督管理方面，中国证监会与中国保监会将建立跨行业监管合作与信息共享机制，切实保障监管的有效性和可操作性。

➤ 详细内容请见:

http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306201/201306/t20130621_229546.htm

◆ 证监会发布《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见（征求意见稿）》

2013 年 6 月 6 日，中国证券监督管理委员会发布《关于就〈中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见（征求意见稿）〉公开征求意见的通知》（《意见》），意见反馈期截至 2013 年 6 月 21 日。

《意见》规定，改革具体措施包括：推进新股市场化发行机制；强化发行人及其控股股东等责任主体的诚信义务；进一步提高新股定价的市场化程度；改革新股配售方式；加大监管执法力度，切实维护“三公”原则。

➤ 详细内容请见:

http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306201/201306/t20130607_229167.htm

◆ 证监会发布修改后的《开放式证券投资基金销售费用管理规定》

6 月 7 日，中国证监会发布《关于修改〈开放式证券投资基金销售费用管理规定〉的决定》（《规定》），自 2013 年 8 月 1 日起施行。

《规定》要求，对于交易型开放式指数基金（ETF）、上市开放式基金（LOF）、分级基金、指数基金、短期理财产品基金等股票基金、混合基金以及其他类别基金，基金管理人可以参照上述标准在基金合同、招募说明书中约定赎回费的收取标准和计入基金财产的比例。

➤ 详细内容请见:

http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306201/201306/t20130607_229166.htm

◆ 最高院发布《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国保险法〉若干问题的解释（二）》

《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国保险法〉若干问题的解释（二）》（《解释》）已于 2013 年 5 月 6 日由最高人民法院审判委员会第 1577 次会议通过，自 2013 年 6 月 8 日起施行。

《解释》规定，投保人的告知义务限于保险人询问的范围和内容。当事人对询问范围及内容有争议的，保险人负举证责任。保险人以投保人违反了对投保单询问表中所列概括性条款的如实告知义务为由请求解除合同的，人民法院不予支持。但该概括性条款

有具体内容的除外。

➤ 详细内容请见:

http://www.court.gov.cn/qwfb/sfjs/201306/t20130609_185248.htm

◆ 国务院发布修改《中华人民共和国外资保险管理条例》的决定

2013 年 6 月 8 日,国务院办公厅今日公布《国务院关于修改〈中华人民共和国外资保险管理条例〉的决定》(《决定》),自 2013 年 8 月 1 日起施行。

《决定》将第七条第一款修改为:“合资保险公司、独资保险公司的注册资本最低限额为 2 亿元人民币或者等值的自由兑换货币;其注册资本最低限额必须为实缴货币资本。”第二款修改为:“外国保险公司分公司应当由其总公司无偿拨给不少于 2 亿元人民币或者等值的自由兑换货币的营运资金。”

➤ 详细内容请见:

http://www.gov.cn/zwggk/2013-06/08/content_2422468.htm

◆ 上海证券交易所发布《纪律处分和监管措施实施办法》

为了规范上海证券交易所纪律处分和监管措施的实施,维护市场秩序,保护投资者合法权益,上海证券交易所制定了《上海证券交易所纪律处分和监管措施实施办法》(《办法》),《办法》自 2013 年 7 月 1 日起实施,本所于 2008 年 7 月 1 日发布的《上海证券交易所纪律处分实施细则》(上证法字〔2008〕6 号)同时废止。

《办法》规定,监管对象被上海证券交易所实施纪律处分或者监管措施的,应当根据上海证券交易所要求及时自查整改,并报送或者披露相关自查整改报告。监管对象未按上海证券交易所要求进行自查整改的,上海证券交易所可以根据情况进一步实施纪律处分或者监管措施。

➤ 详细内容请见:

http://www.sse.com.cn/lawandrules/sserules/organization/c/c_20130620_3722134.shtml

◆ 财政部印发《中央文化企业国有产权交易操作规则》

为规范中央文化企业国有产权交易行为,根据《企业国有产权转让管理暂行办法》(国资委 财政部令第 3 号)等有关规定,财政部制定了《中央文化企业国有产权交易操作规则》(《规则》),自 2013 年 6 月 1 日起施行。

《规则》规定,中央文化企业国有产权交易程序包括:受理转让申请、发布转让信息、登记受让意向、组织交易签约、结算交易资金、出具交易凭证。文交所承担产权转

让交易申请的受理工作。实行会员制的产权交易机构，应当在网站上公布会员的名单，供转让方、受让方自主选择，签订委托代理合同，建立委托代理关系。

➤ 详细内容请见：

http://wzb.mof.gov.cn/pdlb/zcfb/201306/t20130617_925340.html



金融资讯

► 市场猜测中国央行引导人民币升值的三大考虑

今年以来，人民币加速升值的势头让市场很是困惑。因为人民币强势与中国经济的基本面、美元走势和周边地区货币贬值的走势，均出现了背离现象。表面看来，跨境国际短期资本（热钱）的流入，是推动此轮人民币升值的重要因素，但由于中国一直是实施外汇管制的地区，汇率走势关键还是要看中国央行制定的中间价——中国央行通过中间价向市场发出信号，引导本币升值或贬值预期。值得注意的是，人民币中间价在 5 月份 8 次刷新汇改以来的新高，显示央行引导人民币加速升值的意图非常明显。但是，为什么中国央行还不断引导人民币升值？在市场看来，中国引导人民币升值，可能有三大策略考虑：第一，这是国家战略框架安排的一部分，目的是加快推进人民币国际化的战略。在推进国际化过程中，只有本币强势才能增强国际对人民币的信心，贸易伙伴才会愿意持有人民币。其次，人民币升值可以倒逼企业转型升级，推动国家经济转型和结构调整，打造中国经济“升级版”。第三，保持人民币强势，有助于防止热钱大规模流出。今年 1 至 4 月，金融机构新增外汇占款超过 1.5 万亿元人民币，是去年全年的 2 倍多，反映热钱大量流入。一旦形势逆转，热钱可能大举流出，引发资产价格下跌，冲击中国经济和金融。

► 地方融资平台为突破监管花样百出

去年下半年，针对地方融资平台的各种违法违规融资行为，相关部门曾联合发文予以制止。但在地方政府项目不断扩张，而发债、银行信贷等常规融资渠道不断收紧时，地方融资缺口一直在扩大。在资金压力下，地方融资平台为突破监管限制，想出了各种各样的花招，一批为地方政府项目服务的金融掮客应运而生。这些金融掮客包括一些小贷公司，尤其是具有地方融资平台背景的小贷公司，以及金融租赁公司和个人。长三角地区一位小贷公司业务主管表示，该公司“引进”的资金一般用于地方政府的基础设施建设，但有投资年限的限制，最短的投资期限是一年，而小贷公司本身只是作为一个平台，客户可以与开发园区融资部门签订投资合同，投资门槛为 1000 万元人民币，年收益率为 10% - 12%。他表示，此类业务在江浙一带比较多，不管是小贷公司还是其他的一些金融机构，也都在以某种形式参与进来，一般是以类似于“过桥”的方式进行。这些机构只承担介绍人的角色，并不占用其账户资源，只是在中间收取一定的佣金。另一家小贷公司负责人也称，整个长三角地区，类似的业务很多，因为本身这个地区的资金

供给非常丰富，一些从事进出口贸易的企业主和外商都非常感兴趣。我们可以帮助投资者和地方项目实现对接，这些都是可以操作的。据了解，江浙一带很多境外资金投向了与政府基建相关的项目。原因很简单，一方面是安全指数比较高，另一方面回报率也比较高。在我们看来，有需求就有供给，在地方政府大力推进基础设施建设时，监管层很难治理这些花样百出的融资方式。而在“政府背书”的金字招牌下，投资者对风险的敏锐程度也会下降，失去对原有风险的判断。目前来看，监管层对地方融资平台乱象的治理，基本是治标不治本的，甚至连表明现象都没有治住。这无疑将加剧地方债的风险，最终令中国经济付出代价。

◆ 券商获准股权质押可能逼信托公司让出该领域

信托公司可以采取股权质押为上市公司融资，而之前券商不容许进入该领域。但是，这一特权很快就会被打破。上月末，上海证券交易所发布了《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（试行）》，允许券商开展股权质押回购交易。根据该通知，股票质押回购是指符合条件的资金融入方以所持有的股票或其他证券质押，向符合条件的资金融出方融入资金，并约定在未来返还资金、解除质押的交易。分析人士表示，这意味着，未来上市公司除了可以通过股权质押向银行和信托公司融资之外，还多了券商这一渠道。而这一业务的开闸，对信托公司带来的影响还将待观察。由于优质上市公司的资源有限，未来各种渠道对票源的争夺战将会加剧，但信托和券商各有优势。事实上，随着资管渠道的放开，上市公司已经逐渐开始转向券商和基金做股权质押。今年以来，信托公司做股权质押的比例已经减少了很多。数据统计，5 月起至昨日，上市公司共发生 252 笔股权质押融资交易，信托公司占 74 笔，占总量的 36.36%。与去年同期的 45.15% 相比，信托公司股权质押的占比已出现下降。值得关注的是，实质上资管渠道放开之后，股权质押类信托的利率都下降得很厉害。去年年初时利率有 11% - 12%，现在 7% 都有人做了。从成本上看，目前上市公司找券商做股权质押的话，打包总成本在 7% 左右。而走信托渠道，可能一般都要 9% - 10%。对此，业内认为，在做股权质押业务方面，券商比信托公司拥有更多的优势。因为，首先券商掌握了第一手的票源信息，其次，在成本控制方面，券商的投入比信托要少得多。券商本来就在做托管方面工作，内部已配置了相关的人员和系统；而信托要做的话，还要重新开发系统和人员，投入成本要高得多。

◆ 香港与内地的基金互认安排有了新的进展

香港与内地的基金互认安排近日有了新的进展。6 月 6 日，据香港媒体报道，香港

证监会副行政总裁张灼华透露，两地证监会正就投资者保护方面的监管制度做工作。据报道，目前内地和香港正就监管、发行销售、外汇管控等方面的问题进行讨论。据了解，如果基金互认实现，获得互认许可的基金被视作已大致符合对方市场的规例，在对方市场上的申请发行过程也将大为精简，从而可以迅速进入对方市场，因此，基金互认被认为是比 QDII、RQFII 更高层次的开放。据香港证监会透露的消息，能够申请互认的基金，必须是香港注册、发行和运营的基金。可以预见，全球资产管理公司将把实质性的工作放到香港，更多的海外基金会成立“香港版本”。在此之前，内地投资者如果想要投资海外市场，可选择的基金产品仅有内地基金公司发行的 QDII；而若要投资海外基金产品，主要途径是通过 FOF 型的 QDII 产品。业内人士表示，目前其海外基金公司客户已经对两地基金互认表现出浓厚兴趣，将在已有产品线基础上，开发针对内地投资者的基金产品，而首先获得互认的产品将是简单品种。分析人士称，基金互认将给 QDII 带来较大的竞争压力，而 RQFII、QFII 可能将逐渐被替代。基金互认安排的推出，说明未来两地在政策上会有一致性，这种开放的态度，给海外资产管理公司进军中国奠定了信心，也为中国的基金管理公司提供了更广阔的市场。市场人士称，根据经验，香港市场对于高回报率的债券产品以及股票型的产品比较感兴趣。海外投资者较为成熟，更看重产品业绩的稳定性，因此，建议中国内地基金公司在设计“走出去”的产品时以业绩为导向，不要跟风国际流行趋势。

► 监管新规宣告保险与基金混业时代来临

6 月 7 日，保监会联合证监会共同发布《保险机构销售证券投资基金管理暂行规定》，宣告保险业与基金行业的混业经营时代正式来临。此前，保险机构虽获准出售基金，但缺乏正式的规章指引。证监会希望通过庞大的保险代理人群体和中介公司，打破银行对基金销售渠道的垄断；而保监会希望通过产品的多样性，获得更多的投保人关注，并在银保渠道受制的情况下，令保险代理人模式更具竞争力。《暂行规定》指出，保险公司申请基金销售业务资格，应当有专门负责基金销售业务的部门；注册资本不低于 5 亿元人民币；偿付能力充足率符合中国保监会的有关规定；没有因违法违规行正在被监管机构调查或者正处于整改期间，最近 3 年内没有受到重大行政处罚或者刑事处罚；负责基金销售业务的部门取得基金从业资格的人员不低于该部门员工人数的 1/2，负责基金销售业务的部门管理人员需有基金从业资格，并具备基金行业 2 年以上或者在其他金融相关机构 5 年以上的工作经历；取得基金从业资格的人员不少于 30 人。保险经纪公司和保险代理公司申请基金销售业务资格，注册资本不低于 5000 万元，且必须为实缴货

币资本；取得基金从业资格人员不少于 10 人，其余条件与保险公司相同。《暂行规定》自 6 月 3 日开始实施。

◆ 证监会明确撤单企业自查义务杜绝“曲线救国”

国内 IPO 市场近日迎来撤单潮，268 家企业提交终止审查申请。中国证监会在 6 月 7 日的例行发布会上表示，对于在 IPO 财务专项检查过程中主动申请终止审查的企业，为防止少数企业借撤回之名规避财务自查义务，证监会专门提出以下要求：一是纳入本次自查范围的企业，在本次财务专项检查期间提交终止审查申请的，自终止审查之日起一年内再次申报 IPO 时，仍然需要根据本次财务专项检查的有关要求履行自查义务，在申报 IPO 申请材料时应同时提交财务自查报告。证监会对此类企业申请按本次专项检查确定的方式进行抽查。二是对于 2013 年 3 月 31 日之后新申报 IPO 的企业，保荐机构、会计师事务所等应对照相关要求，重点关注可能造成粉饰业绩或财务造假的 12 个重点事项。同时采取切实有效的手段核查主要财务指标是否存在重大异常，并将落实情况予以说明。在此之前，安邦研究团队曾分析过撤单企业的动机，认为这可能是一种“曲线救国”。主动撤单企业在再次申报 IPO 时，可以享受“绿色通道”，再次申报不需要再等半年限期，仅需再启动新股申报程序即可。对于这些上市企业来说，并不怕财务自查，怕的是证监会的抽查。从证监会的表态看，这部分企业即使要重新上市，证监会也将按照专项检查确定的方式进行抽查，这无疑堵死了撤单企业“曲线救国”之路。

◆ 融资渠道多元化令地方债的统计扑朔迷离

中国的地方债风险备受国际国内关注，但对地方债的统计总是说不上一个所以然来。到目前为止，比较权威的数据只有审计署 2011 年出具的审计报告，截至 2010 年底，全国地方政府的相关债务达 10.7 万亿，其中融资平台公司的政府性债务余额为 4.97 万亿，占比 46.38%。其他机构给出的估算数据，则多难有审计署的说服力。一位国内券商人士表示，对 2012 年末地方债务总额简单广义估算，主要是通过以下方法：即 2012 年末地方政府债务总额，等于 2010 年末地方政府债务总额加上地方政府对银行债务即平台贷款的净变化，再加上城投债、中央代发地方债以及基建信托的净变化。根据 2010 年末审计署公布的地方政府债务分类，银行贷款和发行债券这两项的占比合计高达 86%，而考虑到对上级财政的债务、对其他单位和个人借款难以找到公开数据，该券商人士假设这几项近年来余额不变，最终的结果是 15 万亿左右，与审计署今年透露的数据出入不大。一位央行地方分行人士表示，去年他们行曾经想统计下所在区域的地方债

务问题，银行的数据可以拿到，但是涉及财政以及政府类投资公司的数据，对方根本就没有给，所以也就无法统计出一个有效的债务数据。一位国有银行地方分行行长称，每年进入地方政府各种融资平台的银行贷款，基本是有据可查的，但各地的融资平台越来越多样化、隐蔽化，很多资金的来源和数量无从知道，负债规模也就难以统计，正是这部分藏在黑箱里的隐性债务，加剧了人们对地方债务风险的担忧。正是在层层黑箱之下，中国地方债的数据愈发扑朔迷离。而这种不透明，可能正是地方债最大的风险所在。

► 监管部门加强治理令银行跨境贸易融资缩水

随着海关和外汇局等多个监管部门的联手督查，活跃于保税区的大量套利资金已逐步撤离。深圳地区部分银行热衷的贸易融资业务量随之出现下滑，与之相关的理财计划也纷纷停发。某国有大行深圳分行人士称，该行有近三成此类业务受到影响，而部分激进银行近半数贸易融资业务被波及。一位曾利用黄金从事跨境套利业务的人士表示，由于海关加强了对保税区企业的检查，并对提供“一日游”服务的供应链公司严加惩处，今年 4 月后其所在公司已暂停所有跨境套利业务，“如今保税区的入园证已经很难拿到，想要进驻保税区远没有此前那般容易。”一位国有银行深圳分行公司客户经理表示，随着套利资金的撤离，深圳地区部分银行此前疯狂增长的贸易融资业务量已经开始缩水。“外汇局下发文件后，此前盛行的贸易融资类理财产品已经暂停，常规的国际代付结算业务仍在正常进行，但银行对于外贸企业的背景审查更为严格。”某中字头商业银行深圳分行人士亦称，贸易融资业务已经规范很多，尤其要强调贸易背景的真实性，此前的套利交易减少了许多。他坦言，这对银行该类业务确实会有一些影响，尤其是此前比较激进的商业银行，估计半数业务会受到波及。某股份行公司深圳分行公司客户负责人则称，监管部门对于虚假贸易的合力打击对于银行业务的影响主要有两方面：一是相关的理财产品存量到期后即暂停发放，这对银行的存款无疑会造成一定的冲击；二是银行的跨境贸易融资结算量也会相应出现下滑。“预计这些银行下半年的经营形势以及揽储压力将会非常大，尤其是比较激进的银行，其现有的存款增量有很大部分来自于贸易融资业务。”

► 基金公司的非公募业务进入跑马圈地阶段

今年 6 月，新基金法正式实施，保险、券商进军公募摩拳擦掌，而以公募业务为主的基金公司非公募业务也进入跑马圈地阶段。尤其是一些中小公司、新基金公司，公募业务基本暂停，向专户、子公司等非公募业务倾斜。浙商基金市场部有关人士表示，“我

们今年一只公募新产品都没有发行，预计全年最多发行一只。公司的战略重点都放在子公司业务上，全公司上上下下都在为子公司的项目奔波。拿我们市场部来说，也是围绕着子公司的项目转，每天都要整理和备案大量的项目计划书以及合同。”据了解，在当前的市场环境下，放弃公募业务、靠非公募业务突围几乎是新基金公司、小基金公司没有选择的选择。在 2013 年成立的 7 家新基金公司中，江信基金和东海基金的专户业务已经开始参与定向增发，却都没有发行公募产品。红塔红土基金、财通基金等基金公司非公募业务规模更是扩张迅速，红塔红土没有一只公募产品发行，规模却已超过 40 多亿，财通基金非公募业务也达到 60 多亿。值得注意的是，一些投研能力出色、公募品牌较好的基金公司也将发展重点移师子公司。兴业全球基金人士透露，公司今年公募业务的计划是只发行一只产品，重点突击子公司业务。“全公司都在给子公司业务拉项目。”业内人士表示，在目前市场环境下，公募产品发行与运作成本日益增加，将业务重心暂时转移到非公募业务是必须做的选择。“资产管理行业正在面临一个打破原有藩篱，重新划分格局的时刻，此时抢占业务先机很重要。非公募业务至少让很多一穷二白的新基金公司找到了生存之道。”中国基金业协会最新公布的数据显示，基金公司非公募业务规模已逼近万亿元大关，这个市场仍处于指数化成长阶段。

► 监管层透露在 7 月底重启 IPO

去年 10 月，为整顿股票市场，中国监管层暂停了 IPO，并于今年上半年启动财务核查，挤出在审企业的财务水分。到 6 月底，两轮财务核查都将接近尾声，IPO 何时重启成为市场关注的焦点。6 月 18 日，监管层召集大型券商分管投行及内核业务的高管举行座谈会，会上，监管层要求各家券商做好 IPO 重启准备。据悉，这一时间已初步确立在 7 月底。中国证监会副主席姚刚表示，“几乎可以肯定”，IPO 市场将于下个月底重启。据国内媒体报道，监管层人士在此次会议上表示，IPO 重启会选择从已过会企业开始，需满足：1、财务资料在有效期内；2、履行完会后事项程序；3、落实新意见中对发行人、股东等的要求；4、无未办结信访事项；5、纳入财务专项核查的企业完成反馈答复；6、不涉及被处罚调查中保荐机构；7、财务资料虽然有效但已经过完整财务周期的需补充说明、披露。令市场关注的是，此次 IPO 重启，会否伴随着相应的改革。姚刚表示，总的思路是落实国务院转变职能要求，宽进严管，推动市场化。IPO 重启将不再调控发行节奏，取消对询价的具体要求，并放开新股发行价格，取消 25% 规则。此外，还将放开配售方式，给券商配售权。姚刚还专门提到了近期舆论对发审委制度的议论，他表示，一个本来的公益事业让人趋之若鹜、挤破脑门也要进来，可能是有需要改进的地方。这

番表态为新股发行制度的根本改变提供了遐想空间。不过，姚刚也指出，核准制、持续盈利能力作为发行条件以及发审委等多项制度，都是证券法规定的。在证券法未修改之前不能违背，只能在法律原则下尽最大努力推动各环节透明度。

金融政策两难显示中国经济存在内在问题

6 月 14 日，财政部发行了 2013 年记账式贴现（四期）国债。本期国债计划发行 150 亿元，期限为 273 天。但实际发行面值金额 95.3 亿元，投标倍数仅为 0.64 倍。与上一期同类型同期限的国债相比，14 日发行的国债认购倍数萎缩，其收益率也大幅上行了 87 个基点。相比之下，5 月 10 日财政部发行的第三期记账式贴现国债，计划发行 150 亿元，实际发行面值金额 150 亿元，认购倍数为 1 倍。对于此次贴现国债的拍卖出现部分流标现象，市场普遍认为，这是资金面持续趋紧下机构深陷“钱荒”的必然结果，“资金太紧了，大家都拿不出钱来买国债了。”资金紧张也影响了政策性银行的发债。日前，中国农业发展银行缩减了两个 6 月 18 日即将发行的债券规模，减幅达 31%。农发行将销售 80 亿元人民币的三年债券，此前的计划是 130 亿元；五年期债券的发行规模则从 130 亿元减少到 100 亿元。农发行在声明中说，减少第一轮债券的最大规模是因为“最近债券市场流动性的大型波动。”此外，中国进出口银行在 6 月 14 日把五年期和十年期债券销售目标砍掉一半的时候，也提及类似的理由。分析人士估计，在 7 月之前，国内资金面将会维持偏紧态势，但由于美、日经济企稳向好，国际资金流向开始出现变化，央行对于是否采取宽松货币政策也陷入两难境地。此前央行应该减息，以限制热钱流入；现在又担心热钱离开中国市场，造成震动。这种矛盾的状况，表明中国经济的确存在内在的不健康。热钱此前流入中国，是赌人民币升值；现在之所以流出中国，是因为中国实体经济的基本面在变差，投资升值的空间在缩小。从目前中国经济透露出的信号来看，经济放缓仍将持续，这将进一步加大金融政策上的两难态势。

中国债券市场整肃致企业债发行骤然降温

今年以来，中国债券市场迎来大整肃，多位金融机构高层被带走调查。这场整肃行动对市场造成了不小的影响。自 5 月 16 日国家发改委下发《关于对企业债券发行申请部分企业进行专项核查工作的通知》后，企业债发行量骤降。数据显示，5 月 16 日至 6 月 18 日，仅有 26 家企业发行总规模为 263.5 亿元的企业债，其中 6 月份发行了 124 亿元。对比来看，今年 1 至 4 月企业债每月发行量分别为 813 亿元、490 亿元、858 亿元和 508 亿元，目前企业债发行已经跌至年内最低谷。对此，业内人士指出，监管政策加

码和专项核查延缓了企业发债进程并直接导致发行供应量降低，发债企业在资金面紧张情况下推迟发债计划以降低融资成本也是重要原因，但今年企业债发行总量多少仍取决于监管政策走向，不排除专项核查结束后加快审批的可能。值得注意的是，上述《核查通知》中明确指出，将对属于“从严审核类”和“适当控制规模和节奏类”发债申请企业进行专项核查，核查内容主要包括企业资产、利润、负债率和担保措施等相关内容。核查将以发债企业和有关中介机构自查，省级发展改革部门核查，国家发改委抽查的方式进行。国内某大型券商投行部负责人表示，发改委对两类发债企业进行核查造成供应分流，需要等到核查结束之后才能发债，企业债整个供应量就少了。现在发行的基本都是核查工作前已经批复和政策鼓励的可优先发行的债券。该人士并预测，今后企业债发行会形成一个结构化的供应量，“加快和简化审核类”的发行会加快，“从严审核类”以及“适当控制规模和节奏类”的会趋缓。“今年总体的发行量目前没有办法预估，核查风暴结束以后，不排除发改委会加快审批发行的可能。”

◆ 深交所要求中小私募债不能脱离地方经济

为解决中小企业融资问题，证监会推出中小企业私募债试点发行。据了解，中小企业私募债是我国第一个不需行政审批、无净资产和盈利能力限制的完全市场化的债券产品。深交所总经理宋丽萍表示，中小企业私募债需要真正扎根于地方经济，进而提升资本市场服务实体经济的能力，券商等中介机构应结合地方经济特色，优化产品设计以对接匹配的投资者。宋丽萍表示，中小企业私募债成功的一个关键是中介机构，尤其是券商，其客户基础、风险控制、产品结构设计能力是私募债成功发行的保障。此次试点范围扩大到黑龙江，中介机构将面对更多具有地方经济特色的中小企业，机构需要结合这些企业的特点，优化产品设计，寻找匹配的投资者与之对接。同时，资本市场应当以此次黑龙江省中小企业私募债试点为契机，摸索农业企业发展规律，扎扎实实改进对涉农企业的服务，这是对资本市场服务实体经济能力的检验。宋丽萍指出，随着中小企业私募债试点在全国铺开，将逐渐形成对各地信用风险的市场评价梯度，对未来各地企业的融资成本有重要影响。她介绍，由于看到债券市场在培育投资风险意识、强化市场规范机制形成方面的积极效果，证监会近日发布的《关于进一步推进新股发行体制改革的意见（征求意见稿）》提出，申请首次公开发行股票的对在审企业可申请先行发行公司债。

◆ 资金紧张情况从货币市场蔓延向债券市场

自 5 月下旬以来，资金开始出现紧张。1-3 月份银行间 7 天拆借利率还在 2%-3%，

到 5 月下旬已经上升到 4%，进入 6 月后更是骤升。6 月 19 日，7 天拆借利率达到 12.25%，而隔夜回购利率则由之前的 2% - 3% 上升到 13.44%。而到了 20 日，业内人士透露，银行间隔夜回购利率一度曾触及 30%，“比高利贷上限还要高。”货币市场的资金紧张情况，逐渐向其他市场蔓延，首当其冲的是债券市场。基金人士透露，最近开放式债基集体出现赎回，且情况较为严重。一方面，是因为其他资产价格飙升，机构投资者赎回债基购买其他品种；另一方面，由于债基的主要机构投资者是保险机构，也有较多的金融产品，在资金紧张情况下，保险机构也要去杠杆，因此也从债基赎回资金。这种突如其来的状况，让众多债券基金经理措手不及。为应对赎回，只能迅速卖债。一位债基经理透露，由于资金紧张，债市上的债券没人要。“这种情况下，一般只能是出血卖债。”而这又加剧了债券价格的下跌。自 6 月初以来，中债价格指数全面下跌；自 5 月 20 日起到 6 月 20 日，435 只债基的净值平均下跌 0.8%，其中有 16 只债基净值跌幅超过 3%。债基管理者认为，考虑到此次央行没有出手“救市”，预计资金面的紧张还将持续，债券价格的低点还没有到，目前已经改变年初的预期，债市的熊市阴影可能即将到来。业内人士表示，此次流动性紧张得超出预期。一方面是外汇占款下降，美国退出 QE3 等预期带来全球货币收紧预期，热钱出现回流；另一方面，大量理财产品到期，而 6 月份需补缴存款准备金等因素，导致银行资产错配缺口太大。分析人士认为，资金面的紧张还将持续，已经应对了一波赎回，预计还会有赎回。下半年债基管理将以防守策略维持，对未来债市持谨慎态度，“必须现金为王。”

◆ 新三板挂牌标准出台对挂牌条件进行细化

全国中小企业股份转让系统股票挂牌标准细则出炉。6 月 20 日，全国股转系统公司公布《全国中小企业股份转让系统股票挂牌条件适用基本标准指引（试行）》，按照“可把控、可举证、可识别”原则，对《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》规定的六项挂牌条件进行细化，形成了基本标准。根据系统业务规则，企业挂牌无盈利门槛，但须满足依法设立且存续期满两年，业务明确、具有持续经营能力，公司治理机制健全、合法规范经营，股权明晰、股票发行和转让行为合法合规，主办券商推荐并持续督导等五项基本条件。《指引》对上述五大条件逐条进行了细化。其中，对于“业务明确，具有持续经营能力”条件，规定“业务明确”是指公司能够明确、具体地阐述其经营的业务、产品或服务、用途及其商业模式等信息；“持续经营能力”是指公司基于报告期内的生产经营状况，在可预见的将来，有能力按照既定目标持续经营下去。在公司治理机制的要求上，《指引》明确拟挂牌企业须具有“三会一层”的公司治理架构并制定相应制度，且

能证明有效运行，同时公司及公司有关主体不可存在重大违法违规行为。在股权清晰、发行转让行为合法合规的要求方面，《指引》规定，拟挂牌公司须股权结构清晰，权属分明，股东所持股份不存在权属争议或潜在纠纷。公司股票发行和转让须依法履行必要内部决议、外部审批程序，股票转让须符合限售的规定。对于拟挂牌的在区域股权市场及其他交易市场进行权益转让的公司，特别明确其申请股票挂牌前的发行和转让等行为应合法合规。

◆ 证监会可能对微博透露信息进行打击

社交媒体的兴起，令证券市场信息披露的监管成为了难题。近两年，不少上市公司的大股东、相关交易人员在微博、微信中开谈“股事”，有意无意透露消息，有些甚至造成了股价大幅波动。比如微博达人 SOHO 中国董事长潘石屹，便曾在微博上发布消息，提前披露中标信息，导致相关企业股价大幅上扬；又如广药集团总经理李楚源，在证监会与相关公司尚未发布公告前，便宣布光耀集团重大重组方案获得全票通过。对于这种内幕信息知情人，擅自在微博上发布的各种信息，监管部门相当头疼。6 月 21 日，中国证监会首次对此表态。在当日的例行新闻发布会上，证监会新闻发言人表示，在内幕信息依法披露前，任何知情人不得公开或者泄露该信息。社交媒体发布、传播上市公司未公开信息导致股价异常波动的，证券交易所将依法核查是否涉嫌内幕交易或操纵市场等。该人士表示，微博、微信等社交媒体已经成为传播上市公司信息的重要途径，也伴生发布上市公司未公开信息、传播谣言等违规现象。证监会要求，上市公司董监高等内幕信息知情人，应当将其实名微博及有关变更等情况，及时向公司备案。对于上市公司之外的社交媒体信息，上市公司的管理落脚点在于及时发现、快速澄清。社交媒体信息造成公司股价异动时，公司首先要核查公司及控股股东、实际控制人，有无应当披露未披露的信息，切实履行信息披露义务，“必要时可申请停牌，快速澄清质疑。”从证监会的表态里，我们不难看出有关部门对待微博信息的态度，也就是在相关信息依法披露前，相关知情人不得公开或者泄露。目前来看，对于在微博上高调活跃的上市公司董事监事高管来说，证监会可能会加强对其言论的监管，如果性质比较恶劣的话，不排除进行打击的可能。

◆ 银行间市场抽紧将成为去杠杆化的开始

近段时间以来，银行间市场可谓一地鸡毛。在“央妈”出手救市的期望破灭之后，领悟到高层正计划从根本上收缩货币供应的金融机构，不得不在资产配置策略上做出让

步：一方面不计成本筹措应急资金，另一方面则开始大举抛售债券，回笼现金以满足备付需求。资金紧缩预期并没有因为 6 月末的临近而消散，市场开始相信这一次监管当局不再是跟大家闹着玩了。如果以 2007 年为起点，我们看到的金融业整体生态可用“急剧膨胀”来简要概括。由于产业体系出现断层，为应对危机而大量投放的货币让金融机构的运作效率一降再降。资金充裕在很大程度上诱发了金融机构的道德风险——因为不管所投资资产如何不具备商业可持续性，未来的资金供应预期总是宽松的，风险管理大可以用时间来换空间，不盈利的资产总会熬到盈利那一天。这个基本逻辑，让自 2010 年就悬于半空的地方政府融资平台炸弹至今没有引爆。也因为此，大量本应逐步淘汰的过剩产能依然能够或明或暗地筹到续命钱，更多资金则涌向了投机市场，让本应该抑制泡沫的房地产市场更为膨胀。很显然，要是资金供应的水龙头一直不关上，这种加杠杆的过程会一直延续下去，而且整个体系的演化还会不断自我实现。长此以往，不具备效率的产业公司永远不可能升级换代，不服务实体经济的金融体系反而会持续得到正向激励，引导信贷资金服务实体经济就只能是一句空话。“央妈”的一次性断奶，有助于改变当下货币信贷市场中资金永远宽松的预期。这将明确告诉金融机构，如果在资产端继续不审慎的扩张行为，未来就将面对资金链断裂的最坏结果。而这种预期，是促使金融机构降低经营杠杆、维持审慎经营态度的最有效信号——要想维持盈利空间，资金不再是取之不尽用之不竭的廉价资源，金融机构必须为实体经济开发更有效率的金融创新。很显然，这两周的资金紧张事件不是一次性事件，这将是解决过往五年经济症结去杠杆化的开始。



大成金融风采

关于大成

大成律师事务所成立于 1992 年，是中国成立最早、规模最大的合伙制律师事务所之一。自成立以来，大成律师事务所秉承“志存高远、海纳百川、跬步千里、共铸大成”的文化核心理念，致力于为国内外客户提供专业、全面、优质、高效的法律服务。



大成律师事务所建立了覆盖全国、遍布世界重要地区和城市的全球法律服务网络。包括北京总部，大成在北京、长春、长沙、常州、成都、重庆、福州、广州、哈尔滨、海口、杭州、合肥、呼和浩特、黄石、吉林、济南、昆明、南昌、南京、南宁、南通、宁波、青岛、苏州、内蒙古、上海、深圳、沈阳、天津、太原、武汉、无锡、乌鲁木齐、温州、西宁、厦门、西安、银川、郑州、舟山、珠海、芝加哥、法国、香港、洛杉矶、纽约、新加坡和台湾等地设有 49 个办公室。同时，大成律师事务所在与境外多家律所建立了长期稳定的战略合作伙伴关系。

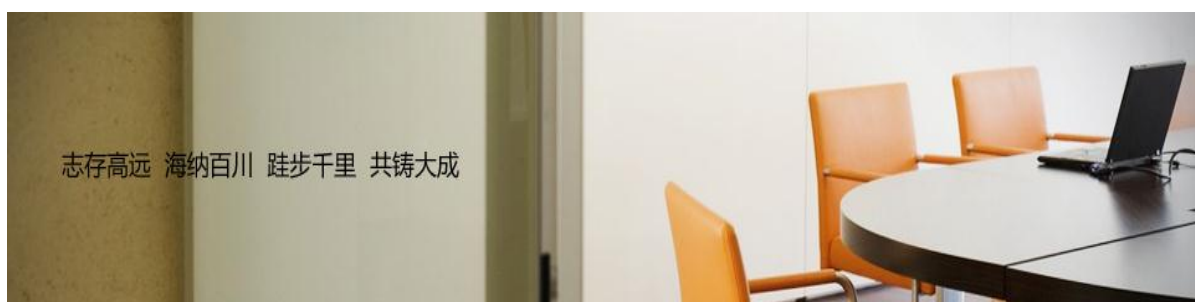
大成律师事务所总人数已经达到 3500 人。多数律师毕业于国内和国际知名的法学院校，并具有在国际著名律师事务所工作的经验。

2009 年，大成作为中国区唯一成员加入了世界最大的、汇集全球顶级律师事务所、会计师事务所、投资公司、金融机构等专业性服务企业和公司的独立专业服务组织 World Service Group（世界服务集团）。2009-2012 年度，大成连续 4 年被权威杂志《亚洲法律事务》（ALB）评为“亚洲律所规模 20 强”第一名。2012 年大成荣获本年度中国 VC/PE 人民币基金募资最佳法律顾问机构，同时，大成为（VC/PE 支持）中国企业海外上市法律顾问机构十强，为 2012 年（VC/PE 支持）中国企业境内上市法律顾问机构十强。

► 大成金融业务

金融业务自大成律师事务所设立以来就成为其传统核心及优势业务之一。大成金融部为国内外多家银行和非银行金融机构提供专项或综合性法律服务，在金融领域具有丰富的经验和广泛的客户基础。

大成对金融领域的国内及国际适用的法律、规定及交易规则、惯例有着深刻的理解和把握，凭借丰富的本土经验和深谙国际规则的视野帮助商业银行、投资银行、基金、其他金融机构以及政府部门等客户完成了大量复杂的金融交易，我们服务的客户包括了中资银行、合资银行、外国银行在华子行或分行、财务公司、汽车金融公司、融资租赁公司、保险公司和信托公司等。



大成在金融业务领域提供的法律服务包括但不限于：

- 银行常年法律顾问；
- 商业银行的筹建、设立、并购、上市等；
- 城市信用社、农村信用社、农村资金互助社、财务公司、村镇银行等其他存款类金融机构的筹建、设立、并购、改制等；
- 商业贷款、政策性贷款、银团贷款、进出口信贷等贷款类业务；
- 信用证及各类票据业务；
- 银行业其他业务；
- 保险公司常年法律顾问；
- 保险公司的筹建、设立、并购、上市等；
- 债权投资计划，以及其他保险资金应用、运作方案；
- 保单质押、保险理赔、追偿等业务；
- 企业年金；
- 信托公司常年法律顾问；
- 信托公司的筹建、设立、并购、上市等；

- 信托计划、信托产品、信托基金投资法律服务；
- 短期融资券、中期票据、私募债、公司债、企业债券、金融债券及其他债券的发行；
- 债券交易；
- 不良资产处置；
- 金融租赁业务；
- 金融交易所、贵金属交易所等交易类金融机构的筹建、设立、并购及常年法律顾问；
- 金融衍生品；
- 贷款公司、小额贷款公司等非存款类金融机构；
- 担保公司、典当行；
- 委托理财、第三方支付及其他金融创新业务；
- 外资金融机构的市场准入、境内投资、日常法律服务；
- 其他金融法律服务。



◆ 金融律师之星——朱忠友律师



朱忠友律师，大成律师事务所高级合伙人、北京市大成（合肥）律师事务所创始合伙人、第九届北京市律师协会不良资产处置法律事务专业委员会委员、大成律师事务所专业化建设委员会委员、行政服务管理委员会委员。

朱忠友律师毕业于吉林大学、硕士研究生学历，主要业务领域为公司、改制重组、投资并购、金融、商事争议解决等。

朱忠友律师代理了诸多法律项目，具体包括：金港集团、山西金港诉北京骏腾置业投资有限公司；北京市高院受理的北京农村商业银行股份有限公司太阳宫支行与北京五环路新纪元石材市场有限责任公司借款合同纠纷案；首都机场地产集团申请执行三能达置业有限公司 4.3 亿执行案件；金飞民航经济发展中心诉中信银行股份有限公司、北京金脉房地产开发有限公司委托贷款合同纠纷一案；四平天丰诉双赢集团有限公司买卖合同纠纷案；中国黄金集团辽宁公司诉辽宁省葫芦岛水泉金矿技改资金纠纷案等；

朱忠友律师近几年为多家企业提供了法律服务，具体包括：中国石油天然气集团公司、中国石油化工集团公司、中国出口信用保险公司、首都机场集团资产管理有限公司、中国对外经济贸易信托投资有限公司、中国技术进出口总公司、北京农村商业银行、华融资产公司沈阳办事处、长城资产公司深圳办事处等。



大成金融动态

► 大成律师事务所平云旺律师参加新能源国际高峰论坛并发表演讲

2013 年 6 月 14 日-15 日，由中华全国工商业联合会新能源商会（CNECC）主办的“第七届中国新能源国际高峰论坛暨第三届中国新能源博览会”在北京展览馆隆重举行。来自国家发改委、商务部、工信部、科技部、住建部、国家能源局等部委领导，国际组织代表、著名学者、知名企业、大型中介机构代表等数百人齐聚本届论坛同台交流，共同展望了新能源产业的发展与前景、机遇与挑战。

大成总部高级合伙人、金融部主任平云旺律师应邀在“金融与投资专业论坛”上发表的“新能源企业金融服务创新与规范发展”主旨演讲，演讲主要结合新能源企业的特点及发展机遇，介绍了新能源企业债权类、股权类金融工具的实际应用及风险防范，引起了在场企业强烈共鸣和热烈回应。

► 大成律师事务所谷树元律师赴英国伦敦参加 50 国律师跨国并购金融论坛并发表讲话

为了使世界认识大成、了解大成，大成律师事务所金融部委派高级合伙人谷树元律师参加了 2013 年 6 月 20 日在伦敦举行的 50 国律师跨国并购金融论坛。谷树元律师在论坛上介绍了中国的金融机构及企业海外投资并购的现状和发展趋势，中国近期鼓励中国企业海外投资并购的国家的政策；欧洲企业来华投资的机会及中国相关的法律法规，同时介绍了大成的历史、发展、理念、业务、服务的客户。

► 大成律师事务所于晖律师与新华保险开展业务活动

近日，大成律师事务所金融部高级合伙人于晖律师作为专项法律顾问，全程参与了新华人寿股份有限公司的一起不动产收购业务。此前，于晖律师代表大成业务团队，通过投标成功入选为新华人寿的法律顾问单位。另外，于晖律师为新华人寿在股权投资、资产管理、基金设立等方面的业务提供法律论证咨询。

《大成金融法律通讯》

2013 年 6 月刊

编委会： 于 晖 王 隼
王亚山 王力博
王立宏 平云旺
匡双礼 朱忠友
刘 阳 刘 菲
刘新来 李俊平
李爱文 谷树元
张 刚 张景伟
胡卫星 郭 庆
脱明忠 程 鹏
(按姓氏笔划排名)

执行总编： 平云旺 谷树元

编 辑： 温梦宇

联系人： 温梦宇

联系方式： +86 10 5813 7732
mengyu.wen@dachenglaw.com



北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街 3 号国华投资大厦 5/12/15 层

邮编：100007

总机：+86 10 5813 7799

传真：+86 10 5813 7778 (5 层)

+86 10 5813 7788 (12 层)

+86 10 5813 7766 (15 层)

网站：www.dachenglaw.com

邮箱：beijing@dachenglaw.com

Beijing Head Office

Add: 5/F, 12/F, 15/F, Guohua Plaza, 3 Dongzhimennan Avenue, Dongcheng District, Beijing, PRC

Postcode: 100007

Tel: +86 10 5813 7799

Fax: +86 10 5813 7778 (5/F)

+86 10 5813 7788 (12/F)

+86 10 5813 7766 (15/F)

Website: www.dachenglaw.com

E-mail: beijing@dachenglaw.com