

2015年 第一期 (双月刊)

EXCHANGE 01 最新法规快报

- 01 法规新讯
- 04 立法动态

06 律师专栏

- 05 民办教育企业的资本市场选择
- 09 A股上市公司那些 不能触碰的"雷区"
- 13 注册制到来资产证 券化迎来黄金时代



担一扫 了解最新法律资讯



■法规新讯

一、中国证监会发布《期货交易数据交换协议》等四项行业标准

中国证监会于近日发布并实施了四项金融行业标准,分别是:《期货交易数据交换协议》、《证券公司客户资料管理规范》、《证券期货业数据通信协议应用指南》、《证券期货业信息系统审计规范》。

《期货交易数据交换协议》是为了适应国内期货市场业务模式发展、创新,以及新增业务的实施,在2004版的基础上,对原有的协议标准进行调整和更新,并在数据流的管理机制上做出优化,有利于提高接口的灵活性,为全市场期货交易数据交换应用提供规范。

《证券公司客户资料管理规范》规范了证券公司对客户资料的管理,有利于保护证券公司客户的合法权益,促进证券市场健康发展。

《证券期货业数据通信协议应用指南》规范了市场各参与方之间交换信息的业务概念、逻辑关系与规则、元素数据类型、通信报文组织形式与数据格式、通信报文传输机制等内容,使得各参与方能够依据统一的规范定义、生成、封装、编码、传输、解析数据通信报文,有利于提高信息交换的质量和效率,促进业务的创新与发展。

《证券期货业信息系统审计规范》有效规范了证券期货业信息系统审计工作,有利于实现行业信息

安全监管需要和行业机构开展信息系统审计需要,促进信息系统安全稳定运行和系统建设的廉洁高效。

二、中国证监会发布《证券期货业统计指标标准指引(2014年修订)》

2014年12月30日,《证券期货业统计指标标准指引(2014年修订)》(中国证券监督管理委员会公告[2014]60号,以下简称"《标准指引2014》")公布,自2015年2月1日起施行。《标准指引2014》的修订主要集中在两个方面,一是进一步完善统计指标体系,二是进一步完善统计分类标准。

在统计指标的修订方面,一是增加了9个优先股统计指标;二是增加了5个沪港通统计指标;三是增加了3个老股转让统计指标;四是对4个原有指标进行了完善。修订后,《标准指引2014》有154个一级指标,如按照统计对象的常用类属列举,将形成600多个二级指标,如按照统计维度和统计种类详细计算,将衍生出2300多个细分的指标,基本反映了目前市场发展最新情况,可以满足当前统计和监管工作需要。

在统计分类标准方面,增加了《股票投资者分类标准》。该分类标准以在中国证券登记结算公司开立证券账户的投资者作为分类对象,进行三级分类。一级分类为自然人投资者、专业机构投资者和一般机构投资者,其中,对自然人投资者进一步按照持股市值与证券交易结算资金余额之和的规模细分,机构投资者分别按照机构或金融产品性质划分。此项分类工作由证监会统一组织协调,中证监测会同中国结算实施投资者分类及标识工作。



三、中国证监会发布《公司债券发行与交易管理办法》

1月15日,《公司债券发行与交易管理办法》(中国证券监督管理委员会令第113号,以下简称"《管理办法》")公布,自公布之日起施行。《管理办法》主要修订内容包括:一是扩大发行主体范

围。《管理办法》将原来限于境内证券交易所上市公司、发行境外上市外资股的境内股份有限公司、证券公司的发行范围扩大至所有公司制法人。二是丰富债券发行方式。《管理办法》在总结中小企业私募债试点经验的基础上,对非公开发行以专门章节作出规定,全面建立非公开发行制度。三是增加债券交易场所。《管理办法》将公开发行公司债券的交易场所由上海、深圳证券交易所拓展至全国中小企业股份转让系统;非公开发行公司债券的交易场所由上海、深圳证券交易所拓展至全国中小企业股份转让系统、机构间私募产品报价与服务系统和证券公司柜台。四是简化发行审核流程。《管理办法》取消公司债券公开发行的保荐制和发审委制度,以简化审核流程。五是实施分类管理。《管理办法》将公司债券公开发行区分为面向公众投资者的公开发行和面向合格投资者的公开发行两类,并完善相关投资者适当性管理安排。六是加强债券市场监管。《管理办法》强化了信息披露、承销、评级、募集资金使用等重点环节监管要求,并对私募债的行政监管作出安排。七是强化持有人权益保护。《管理办法》完善了债券受托管理人和债券持有人会议制度,并对契约条款、增信措施作出引导性规定。

四、上交所再废业务规则29件

1月29日,上海证券交易所完成2014年度业务规则全面清理评估工作,并发布第8批业务规则废止公告,共废止业务规则29件。本次清理后,上交所现行有效业务规则共196件,形成了覆盖证券现货与衍生品业务、面向各类市场主体的完整的规则体系。上交所还持续对业务规则以外的其他规范性文件进行定期清理,本年度共梳理出业务指南与流程类规范性文件163件,在上交所网站"业务指南与流程"栏目予以公开。

五、中国银监会发布《商业银行杠杆率管理办法》

1月30日,中国银监会发布《商业银行杠杆率管理办法》(中国银监会令2015年第1号,以下简称"办法"),自2015年4月1日起施行,《商业银行杠杆率管理办法》(中国银行业监督管理委员会2011年第3号令)同时废止。《办法》共分5章、25条和3个附件,明确了杠杆率监管的基本原则、杠杆率的计算方法、披露要求和监督管理等。

《办法》主要对承兑汇票、保函、跟单信用证、贸易融资等表外项目的计量方法进行了调整,进一步明确了衍生产品和证券融资交易等敞口的计量方法。同时,对商业银行的杠杆率披露提出了更为明确、严格的要求。

《办法》不再要求承兑汇票、保函、跟单信用证、贸易融资等其他表外项目均采用100%的信用转换系数,而是根据具体项目,分别采用10%、20%、50%和100%的信用转换系数。定量测算结果显示,我国相关商业银行的杠杆率水平有所提升,没有提高对商业银行的资本要求。



■立法动态

一、中国证监会就《行政和解金管理暂行办法(征求意见稿)》公开征求意见

1月9日,中国证监会就《行政和解金管理暂行办法(征求意见稿)》向社会公开征求意见,征求意见期限截至1月24日。该办法的制度设计主要包括以下两个方面的内容:

一方面,最大程度体现对投资者尤其是中小投资者利益的保护。一是明确了由中国证券投资者保护基金公司(以下简称保护基金公司)作为第三方管理机构负责履行行政和解金管理、使用职责,要求保护基金公司对行政和解金进行专户管理,确保行政和解金的安全。二是明确由保护基金公司负责制定和执行行政和解金补偿方案,要求保护基金公司在制定行政和解金补偿方案时要重点关注个人投资者的损失,可以结合个案具体情况,对个人投资者和机构投资者的受偿做出妥善安排。三是要求证券交易所、期货交易所、登记结算机构等相关单位支持、配合保护基金公司的补偿工作,发挥专业优势,简化补偿程序,缩短补偿时间,最大限度提高投资者获得补偿的效率。

另一方面,针对行政和解金的管理和使用活动建立严格的监督机制。一是确立了证监会与财政部的 双重监督体系,确保行政和解金管理、使用的公平、公正。二是要求保护基金公司制定的行政和解金 补偿方案要报证监会备案,执行行政和解金补偿方案的情况要依规定公开,并向证监会、财政部报告, 主动接受监督。三是明确了行政和解金在补偿投资者后仍有剩余的,上缴国库,有效防止行政和解金 挪作他用的情形,坚决执行行政和解金专门用于补偿投资者的制度原则。

二、中上协就《上市公司监事会工作指引》公开征求意见

2月13日,中国上市公司协会发出通知,就《上市公司监事会工作指引》(以下简称"指引")公开征求意见,意见反馈期限截至2015年3月15日。指引适用于中华人民共和国境内(不含港、澳、台地区)上市的中国上市公司协会会员的监事会,非中国上市公司协会会员和非上市公众公司的监事会可参照实行。指引借鉴国外相关自律机构的做法,设置了"倡导推荐事项",相关内容供各上市公司结合自身情况学习、借鉴。此外,对于一些重要的、较为细节的规定和事项,指引设置了"提醒关注事项",提醒上市公司监事会和监事在履职过程中进行重点关注。



民办教育企业的资本市场选择

作者: 李秋云(福建天衡联合律师事务所 执业律师)

因受制于国内法律和政策的约束,A股市场的大门在很长一段时间内对教育产业是关闭的。为了在激烈的市场竞争中寻求突破,许多民办教育机构纷纷转战海外市场,探索海外上市之路。自2006年新东方率先在纽交所上市后,短短四年时间,诺亚舟、双威教育、弘成教育、环球雅思、安博教育等十余家中国民办教育企业相继成功登陆美国证券市场。

公司简称	市场	代码	上市时间
新东方集团	NYSE	EDU	2006.09.07
诺亚舟公司	NYSE	NED	2007.10.19
双威教育	NASDAQ	CAST	2007.10.29
弘成教育	NASDAQ	CEDU	2007.12.11
ATA	NASDAQ	ATAI	2008.01.30
正保远程教育	NYSE	DL	2008.07.30
中国教育集团	NASDAQ	CEU	2009.07.20
安博教育	NYSE	AMBO	2010.08.05
环球天下	NASDAQ	GEDU	2010.10.08
学而思	NYSE	XRS	2010.10.20
学大教育	NYSE	XUE	2010.11.02

然而好景不长,多数民办教育企业并未在管理体制、运作方式等方面发展成熟,以致企业无法在保证教育质量的前提下,从容应对资本市场对利润的疯狂追求。自2011年起,环球天下、双威教育、中教集团、弘成教育、安博教育、诺亚舟等中国民办教育企业或主动或被动,先后从美国证券市场退出。目前,美股市场上仅存新东方、ATA、正保远程教育、学而思、学大教育等公司,以及2014年刚刚IP0成功的达内科技(市场: NASDAQ;代码:TEDU;上市时间:2014年4月24日)。

民生证券研究院首席分析师孙洪湛介绍说,"全球资本市场对教育板块估值最高的就是中国,中国的估值是美国的4-5倍"。因此,相较于美股市场而言,若能在A股主板市场上市,对教育企业而言更为有利。随着教育改革的进一步深化,2010年,教育部发布《国家中长期教育改革和发展规划纲要(2010-2020年)》,明确提出积极探索营利性和非营利性民办学校的分类管理;2012年6月,教育部发布《关于鼓励和引导民间资金进入教育领域促进民办教育健康发展的实施意见》,鼓励和引导民间资金发展教育和社会培训事业;2013年9月,《教育法律一揽子修订草案(征求意见稿)》将营利性民办学校引入其中。种种政策利好,都显示国家对民间资金进入教育行业的鼓励和支持,而2014年昂立教育借助新南洋成功实现A股间接上市,则直接体现A股市场之门已向教育产业打开。

总结民办教育企业在美股市场上的失败经验,笔者认为对于体量不太大的民办教育企业来说,没有盈利要求的新三板是最好的选择。新三板做为全国中小微企业提供股权转让交易平台,挂牌门槛相比主板或创业板要低很多,对净利润、营业收入或现金流、资产要求等均无硬性指标,甚至在申请挂牌时可以尚未盈利,但主板或创业板则有着严格的财务规定。教育企业大部分是小微企业或创新企业,最适合新三板,"新三板的上市标准比较多元化,倾向于鼓励互联网或民生类的项目,教育就是它重点扶持的

项目"。据不完全统计,目前股票已在三板挂牌转让的教育企业如下:

交易代码	公司名称	挂牌日期
430223	武汉亿童文教股份有限公司(简称:亿童文教)	2013.07.02
430244	武汉颂大教育科技股份有限公司(简称:颂大教育)	2013.07.02
430511	山东省远大网络多媒体股份有限公司(简称:远大股份)	2014.01.24
830858	北京华图宏阳教育股份有限公司(简称: 华图教育)	2014.07.24
831217	河南书网教育科技股份有限公司(简称: 书网教育)	2014.10.16
831299	京版北教文化传媒股份有限公司(简称: 北教传媒)	2014.11.06
831308	福建华博教育科技股份有限公司(简称: 华博教育)	2014.11.12
831341	大连必由学教育网络股份有限公司(简称:必由学)	2014.11.10
831505	广东朗顿教育文化科技股份有限公司(简称: 朗顿教育)	2014.12.09
831529	广东能龙教育股份有限公司(简称:能龙教育)	2014.12.19
831611	北京圣才教育科技股份有限公司(简称:圣才教育)	2015.01.09

随着新三板更多利好政策的出台,未来将会有更多的优秀教育培训机构到新三板挂牌,在此笔者总结已挂牌教育培训企业的常见问题,提出以下两点建议,以期对有意进入三板市场的教育培训机构能有所帮助:

• 举办经营性民办培训机构或将举办者作为挂牌主体

根据《全国中小企业股份转让系统业务规则》第2.1条的规定,拟挂牌主体必须是依法设立且合法存续满两年的股份有限公司。虽然早在2003年的《民办教育促进法》中,就已经对教育培训机构作出营利性和非营利性的区分,但在实务中,我国教育培训机构绝大多数还是在民政部门登记的非企业法人。这必然无法满足股转系统的要求,但在目前大力鼓励和引导民间资金进入教育领域以促进民办教育健康发展的大背景下,民办教育培训机构存在到工商行政管理机关注册登记为企业法人的可能性,这样操作不仅可以满足股转系统对教育培训机构主体资格的要求,也可以避免教育法对营利性民办教育培训机构的禁止性规定,同时还可以规范学校的财务管理制度,采取与公司、企业相同的财务管理制度,为以后的发展奠定制度基础。当然,民办教育培训机构也可以通过更改组织架构的方式满足股转系统对拟挂牌企业的上述要求,例如枫叶教育,其对在中国的各经营实体均采用合约安排的方式进行有效控制,集团通过设立一家控股公司的方式向其在中国的全部学校、幼儿园提供服务并向其收取服务费。

• 取得办学所需的相关经营证照

根据《民办教育促进法》、《民办教育促进法实施条例》等法律、法规及规范性文件的规定,举办

教育培训机构,应取得办学许可证。许多民办教育培训机构在迅速扩张的过程中,并不注重经营的合法合规性,通常未取得或仅部分机构取得办学许可证。此外,按照《民办教育促进法》第11条规定: "举办实施学历教育、学前教育、自学考试助学及其他文化教育的民办学校,由县级以上人民政府教育行政部门按照国家规定的权限审批;举办实施以职业技能为主的职业资格培训、职业技能培训的民办学校,由县级以上人民政府劳动和社会保障行政部门按照国家规定的权限审批,并抄送同级教育行政部门备案。"由此可见,国家将民办教育培训机构分为两类,即从事学历教育的民办学校和从事其他职业技能培训的民办教育培训机构,并对二者进行了区别对待、区别管理。由于部分民办教育培训机构的服务内容范围模糊不清,且在不同地区各主管部门的审批和登记的难易程度有差,为尽快开展经营活动,许多民办教育机构在各地通过不同的部门进行审批和登记来设立连锁机构。此混乱的审批登记情形,也可能对公司的挂牌造成障碍。因此,建议拟挂牌企业应在挂牌前全面梳理公司的运营情况,确保各个机构都取得办学所需的相关经营证照。

作者介绍



李秋云 执业律师

李秋云律师,系知识复合型的专业法律人才,本科及硕士均毕业于国家"211工程"和"985工程"重点建设的高水平大学法学院,具有扎实的法学专业功底;本科期间辅修日语专业为第二学位,具备较强的日语听说读写能力;工作后,主要从事证券法律业务,拥有丰富的公司证券法实务经验。

联系电话: 0591-83810319 18650760231

A股上市公司 那些不能触碰的"雷区"

作者: 李孔焰(福建天衡联合律师事务所 律师助理)

导言:

一直以来,A股市场"上市难",但"退市也难",各种造假违规行为不断出现且不能顺利退市,造就了一大批"不死鸟",演绎了一个又一个的"暴富神话"。而在当前股市持续火爆、各路资金持续入市、注册制即将推出的大背景下,证监会于2014年10月17日发布了《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》,将欺诈发行和上市公司重大信息披露违法等恶性违规事件,纳入强制退市情形,并明确暂停上市和终止上市的要求。2015年3月31日,博元投资更是进入上交所风险警示板,实施退市风险警示,成为沪深两市"重大违法退市第一股"。几十年来,我们的世界经历了有史以来最快的科技变革,伴随着科技变革的还有人的思维和传统经营方式的改变,电脑和网络的出现催生了大量的新兴产业的同时,也将许多旧有的资本和市场的运营方式加以改造,以新的面貌融入这个时代之中,而"众筹",就是这样一个在网络时代被不断改造和创新的金融体系中的一位新成员。

"退市难"和"不死神话"的终结

退市制度是为了扫清资本市场上那些已经不符合上市要求的"不死鸟",让垃圾股无处藏身。尽管监管层多次表态,市场化、法治化、常态化是退市制度建设的目标,下一步将严格执行现行退市制度,实现市场运行效益最大化。然而,从实际情况来看,从2001年开始推行的上市公司退市制度,由于市场对于"垃圾股"的炒作以及上市公司本身频繁通过"假重组"甚至操纵报表等手段逃避退市,导致一些长期绩差公司成为股市"不死鸟",饱受各方诟病。

随着证监会于2014年10月17日发布的《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》中明确并强调几种退市情形,进一步落实退市工作责任,加强退市公司投资者合法权益保护,以及上海证券交易所、深圳证券交易所新修订的《股票上市规则》的发布,新一轮退市制度改革的相关规则已正式落地。

退市的一般程序

除少数情形会导致直接被强制退市外,A股强制退市的程序一般为上市公司在出现退市情形时证券

交易所对其实施退市风险警示(即*ST),以给投资者一定的缓冲时间;在被风险警示后一段时间内还未对上述情形作出补正的,则暂停上市(注:创业板无*ST过渡期,即直接暂停上市);在一段时期内仍未补正的,则由证券交易所决定其强制退市。笔者在此梳理新退市制度下几种强制退市的情形,以供参考。

• 雷区一: 连续亏损

主板和中小板上市公司存在连续两年净利润为负值、创业板上市公司存在连续三年净利润为负值情形时,则会触发强制退市程序,只有在风险警示或暂停上市后一年实现盈利的方可解除退市风险。

此为目前A股上市企业最经常碰到的雷区,例如中船股份(600672)就因连续两年亏损,2014年股票被ST(现为*ST钢构)。

• 雷区二: 净资产为负

所有上市公司在最近一年净资产为负值时则触发强制退市程序,只有在风险警示或暂停上市后一年 净资产转正时方可解除退市风险。

触碰该雷区的上市公司较多,著名的有*ST武锅,其在因2013年净资产为负值被*ST后,2014年净资产仍为负,于2014年5月16日被暂停上市。

• 雷区三: 营收低于1000万元

主板、中小板上市公司最近一年营收低于1000万元时则触发强制退市程序,只有在风险警示或暂停上市后一年营收达到1000万元以上时方可解除退市风险。

• 雷区四: 审计报告为否定或无法表示意见

所有上市公司最近一年被会计师事务所出具无法表示意见或者否定意见的审计报告时则触发强制退 市程序,只有在风险警示或暂停上市后一年会计事务所出具无保留意见的审计报告方可解除退市风险。

• 雷区五: 未改正财务报告中重大差错

所有上市公司在出现财 务会计报告存在重大差错或 虚假披露,被证监会或证券 交易所责令改正但未在规定 期限披露改正后的财务报告, 且公司股票已停牌两个月 (创业板公司为规定披露期 限届满后四个月还未披露), 则触发强制退市程序。只有 在风险警示或暂停上市后两 个月内改正财务报告并披露 方可解除退市风险。



• 雷区六: 未按时发布年报和半年报的

所有上市公司未在法定期限内披露年度报告或者中期报告,且公司股票已停牌两个月的(创业板为 未在法定披露期限届满之日起两个月内),则触发强制退市程序,只有在风险警示或暂停上市后两个月 内披露应披露的财务会计报告方可解除退市风险。

• 雷区七: 股权分布不符合上市条件的

所有上市公司在股权分布发生变化不具备上市条件,其股票被实施停牌后,需要在停牌后一个月内 向证券交易所提交符合上市条件的股权分布问题的方案,经过交易所同意后,方可解除退市风险。否则 将面临风险警示、暂停上市甚至强制退市。

所谓上市中的股权分布条件,根据《证券法》的规定,公开发行的股份须达到公司总股本的25%以上:股本总额超过四亿元的,公开发行股份须达到公司总股本的10%以上。

• 雷区八: 股本总额发生变化不符合上市条件

所有上市公司在股本总额发生变化不符合上市条件的,直接暂停上市。如果不能在证券交易所规定的期限内补足股本的,则直接强制终止上市。

上市公司的股本总额要求各个板块有所差异,其中中小板和主板的上市股本要求为公开发行后不少于5000万元,创业板为发行后不少于3000万元。

• 雷区九: 收盘价低于每股面值

所有上市公司连续20个交易日(不含停牌日)的每日股票收盘价均低于股票面值的,则直接予以强制退市,不再进行风险警示等程序。

目前在我国A股市场流通的股票,其面值基本都统一定为一元,该雷区在当前核准制的背景下几乎 不可能有上市公司触碰到,但在注册制即将推行的背景下,应该为所有上市公司所重视。

• 雷区十: 累计成交量或成交人数过低

主板、中小板上市公司在连续120个交易日(不含停牌日)实现的累计股票成交量低于500万股的, 直接予以强制退市,不再进行风险警示等程序。

创业板上市公司出现连续90个交易日实现的累计股票成交量低于75万股的,在次一交易日发布公司股票可能被终止上市的风险提示公告,其后每个交易日披露一次,直至自上述起算点起连续120个交易日实现的累计股票成交量高于100万股或由证券交易所作出强制终止上市的决定。

另外,主板、中小板的上市公司股东数量连续10个交易日(不含公司首次公开发行股票上市之日起的20个交易日和公司股票停牌日)每日均低于2000人的(中小板为1000人),应当在下一交易日发布公司股票可能被终止上市的风险提示公告,其后每个交易日披露一次,直至公司股东数量低于2000人的情形消除或者本所作出公司股票终止上市的决定之日(以先达到的日期为准);

创业板上市公司人数须符合上市公司股东人数标准(200人),否则将面临股票停牌、暂停上市甚至强制退市。

• 雷区十一: 受到交易所的公开谴责

创业板、中小板上市公司在三十六个月内累计收到证券交易所三次公开谴责的,直接予以强制退市, 不再进行风险警示等程序。

• 雷区十二: 重大信息披露违法——博元投资触碰的雷区

所有上市公司因信息披露文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,受到中国证监会行政处罚,并且因违法行为性质恶劣、情节严重、市场影响重大,在行政处罚决定书中被认定构成重大违法行为,或者因涉嫌违规披露、不披露重要信息罪被依法移送公安机关,将会触发强制退市程序,如果证监会或公安机关等相关部门未在风险警示、暂停上市等阶段撤销处罚或不予起诉,则将面临强制退市。

• 雷区十三: 公司终结

所有上市公司在出现被有权机关依法吊销营业执照、解散、破产等情形时,将触发强制退市程序, 且须履行风险警示披露、暂停上市等法定程序。

结语:

建立退市制度,就是为了扫清资本市场上那些已经不符合上市要求的"不死鸟",让垃圾股无处藏身。而严格执行退市制度,可威慑上市公司、推动上市公司更关注经营,能更公平、科学、有效地阻止投机性假重组,同时还能起到教育投资者作用,抑制投机心理,培养健康的价值投资理念。

但是,当前股市持续火爆,其中不少*ST垃圾股甚至出现了连续多日的涨停,其根本原因还是在于核准制背景下"垃圾股"的炒作实在是充满预期。所以,笔者认为,退市制度的完善重点是要推动IP0 注册制的进程,使上市公司壳资源不再稀缺,使对于上市公司的价值判断更多地回归于市场,"逼迫"投资者形成理性的投资思维,监管部门更多地扮演"中立法官"的角色,由投资者扮演"陪审团"的角色,才是退市制度建立健全的治本之道。

作者介绍



李孔焰 律师助理

李孔焰,毕业于中国政法大学,在校期间曾多次参与社团及实习活动,包括美国麦考姆郡巡回法院实习项目、行政法律诊所等。现主要从事公司证券法律事务,为公司股份制改制、在全国中小企业股份转让系统挂牌转让、并购、重大资产重组等证券法律事务提供专业服务。

联系电话: 0591-83271223 18506060653

注册制到来 资产证券化迎来黄金时代

本文来源: 华尔街见闻

中国资产证券化市场迎来"黄金时代"

中国人民银行4月3日发布公告称,已经取得监管部门相关业务资格、发行过信贷资产支持证券且能够按规定披露信息的受托机构和发起机构可以向中国人民银行申请注册,并在注册有效期内自主分期发行信贷资产支持证券。

这标志着中国资产证券化银行间和交易所两大市场彻底告别审批制。中信建投宏观债券分析师黄文 涛在题为《信贷资产证券化将迎黄金时代》的报告中表示:注册制取代审批制是监管部门进一步简政放 权,对于推动资产证券化的发展具有重要意义。受益于政策推动和市场供需提升,2015年资产证券化规 模将继续快速增长,最高或达到6000亿的发行规模。

华泰证券分析师罗毅称: "资产证券化可以腾挪银行信贷空间,减缓资产质量压力,利好银行业。通过信贷资产的真实出售,信贷资产和风险出表,银行获得信贷额度,同时在全社会范围内分散资产风险。"

放行注册制

中国资产证券化产品包括央行、银监会的信贷资产证券化,证监会的企业资产证券化,以及交易商协会推出的资产支持证券等几个序列。

在央行之前,证监会、银监会已经将资产证券化由审批制改为备案制。据路透,此前,中国证监会已给券商发文,就放开资产证券化产品审批权方面征求各方意见,并试图推出负面管理清单。当时讨论稿显示,此后资产证券化产品审批执行负面清单,即只要支持资产不属于负面清单之列,均可以通过备案发行,而不再需要经过繁杂的审批过程。

今年一月,中国银监会也发文核准了27家银行开办信贷资产证券化业务的资格,允许批复下来的银行以备案制开展业务。银行发行信贷资产证券化产品的流程是,先从银监会取得发行资格,然后在央行注册额度,最后可自主选在银行间市场或交易所发行。

而一财此前也曾报道,除了传统的央行、银监会和证监会在竞相推动资产证券化市场的"自由化" 进程,一向在资产证券化市场上表现"稍逊"的保监会也已经于去年年中向保险资管公司下发《项目资 产支持计划试点业务监管口径》,鼓励保险资管通过项目资产支持计划发展保险资管公司的资产证 券化业务。

起步中的资产证券化

所谓信贷资产证券化,就是银行把信贷资产打包,通过在资本市场上发行证券的方式予以出售,以 获取现金。通过信贷资产证券化,银行可以腾挪出更多资金用于发展更多业务。如果仿效国外的做法, 甚至一些坏帐也可通过打包证券化来处理,也就是常说的次级债券。

中国的信贷资产证券化试点始于2005年。国开行和建行分别进行了信贷资产证券化和住房抵押贷款证券化。但随着美国金融危机的爆发,ABS一度叫停,随后在 2012年再度启动相关试点。当时,金融机构想要发行ABS,需要分别向银监会和央行取得"资格审批"和"项目审批",并获批相应的发行额度。

目前,资产支持证券(ABS)正在中国如火如荼地发展,据中金宏观团队整理,2014年全国ABS总发行量3264亿元,较2013年增长10倍以上。

其中,银行发起的信贷资产证券化占主导。信贷资产支持证券是发行量最大的资产证券化品种, 2014年底占整个资产证券化市场的82%。而信贷资产证券化基础资产主要是银行发放给企业的贷款,住 房抵押贷款支持证券(MBS)比例不高,其他基础资产包括不良贷款、汽车贷款、信用卡应收款等。

不过,ABS在中国仍处于起步阶段。截至2014年底,中国资产证券化产品存量仅占到整个债券市场存量的2.5%。相比之下,美国的资产证券化产品占到整个美国债券市场的四分之一,高峰的2007年资产证券化产品存量占整个债券市场存量的35%。

ABS在繁荣金融市场的同时,也将风险蔓延至整个金融系统。2008年的金融危机正是由于次级贷等不良贷款被打包发售,最终风险爆发引起金融海啸。

此前,路透曾援引消息人士称,银行可能通过资产证券化消化日益攀升的不良贷款,计划加大将不良贷款与金融产品捆绑销售的力度。

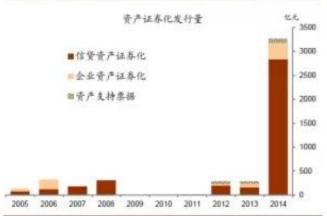
中金深度报告精华版

中金公司在今年2月9日发布的一份研究报告称,2014年中国资产支持证券发行量较2013年增长至少十倍,中国资产证券化市场已取得"爆发式"启动。2015年,政策支持、利率市场化、和"影子银行"受限等因素将进一步推动资产证券化市场的高速发展。

中金公司研究团队认为: 1) 政策支持是主导因素,中央为缓解企业融资成本高问题推进资产证券化试点; 2) 更深层次原因是,利率市场化抬高银行融资成本,使得资产证券化成为银行可能的融资工具选择; 3) 对"影子银行"监管加强为资产证券化的发展提供了更多空间。资产证券化也是微观参与主体利益最大化行为的结果,发起人实现融资需求,投资者获得高信用级别的金融资产,中介机构从中赚取服务费。

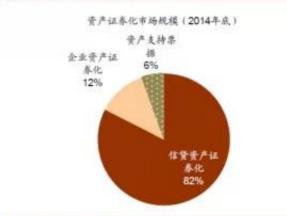
以下为中金公司研究团队报告摘要

2014年,资产证券化发行量猛增,主要由银行发起的信贷资产证券化主导,其基础资产主要为企业贷款。



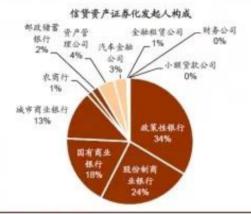
资料来源: Wind, 中全公司研究部

图表 3: 信贷资产证券化发起人主要是银行

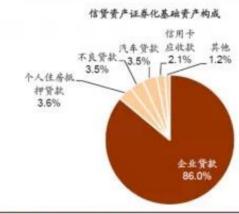


资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 4: 信贷资产证券化基础资产主要为企业贷款



资料来源: Wind, 中金公司研究部

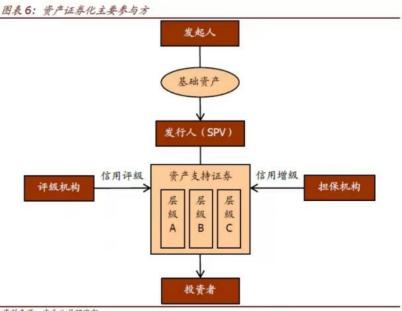


资料来源: Wind, 中金公司研究部

从微观看,资产证券化是参与主 体利益最大化行为的结果。资产证券 化参与主体包括发起人、发行人和投 资者, 以及承销商、资金托管机构、 担保方、评级机构、法律顾问等中介 服务机构(图表6)。资产证券化的 主要动力来自发起人和投资者,中介 机构可以从中赚取服务费。

中国资产证券化的快速发展只是 开始,上升空间极大

目前我国资产支持证券规模占 GDP比重只有0.5%,远低于美国的60% 爱州未源: 中全公司研究书



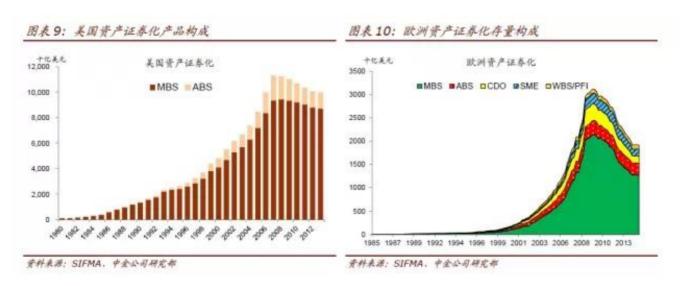
也低于日本的3.6%和德国的2.8%。随着市场制度的不断完善,监管方式由审批制改为备案制,未来几年资产证券化发展步伐加快。预计五年内资产证券化将达到2万亿元规模,年均增长40%以上。

根据最新数据,不包括资产支持票据在内,美国资产支持证券存量10万亿美元,欧洲1.77万亿美元,日本1533亿美元,而中国2014年底只有464亿美元,和发达国家存在较大差距(图表7)。2014年中国资产支持证券发行量有可能超过韩国,但存量和韩国相比仍有差距(图表8)。



中国资产证券化相对规模仍然很低。2014年底,三类资产支持证券存量占整个中国债券市场规模不到1%,信贷资产证券化相对银行贷款比例只有0.3%。用资产证券化相对于GDP比例衡量,中国不到0.5%,美国和英国分别为60%和22%,该比例较低的日本和德国也达到3.6%和2.8%。

住房抵押贷款支持证券 (MBS) 发展不足。国外资产证券化产品占比最大是MBS (图表9、10),而中国2005 年以来仅发行140 亿元MBS,占全部发行比例3.6%。发行量不高的原因包括:1)基础资产房贷利率低于一般贷款,发行资产证券化产品收益率低,对投资者缺乏吸引力;2)购房者存在提前还款,导致期限存在不确定;3)房贷违约率较低,风险权重低于一般贷款,银行缺乏发行动力。



中国资产证券化发展仍存制约因素,包括产权制度、监管效率、市场基础、税收制度等

首先,产权制度缺失导致信用体系缺失。资产证券化的基础资产是各类债权,对应债权人与债务人之间的契约关系,资产证券化实际上是产权的交易。尽管我国通过的《企业破产法》、《物权法》、《担保法》对明确债权债务关系起到重要作用,但是由于地方政府对于地方企业和银行仍然具有较强的支配力,给产权体系和信用体系造成扭曲。只有债权债务关系界定清楚,市场才能对风险进行正确定价,资产证券化才能健康发展。

其次,多部门监管增加发行成本。我国金融监管实行分业监管,由"一行三会"分工合作。由于资产证券化产品的复杂性,其创立、发行、交易各个环节会涉及多个监管部门,增加了资产证券化的发行成本。

第三,市场基础仍然不足。尽管资产证券化一级市场发展加速,但二级市场交易仍然不活跃,投资 者通常持有到期。目前银行仍然是资产支持证券最主要的投资者,并且存在银行互持现象,导致风险仍 然存留在银行体系。此外,刚性兑付扭曲了风险定价机制,不利于信用市场健康发展。

最后,税收制度有待完善。按照《中华人民共和国营业税暂行条例》,金融机构销售有价证券需缴纳5%的营业税,由于资产证券化结构复杂,多次出售会带来重复征税。2006 年2 月财政部和国税总局出台的《关于信贷资产证券化有关税收政策问题的通知》为信贷资产证券化提供了税收优惠,但是企业资产证券化税收仍然缺乏依据。资产证券化税收制度安排需要坚持税收中性化原则。

资产证券化有利于金融和实体经济

资产证券化将促进金融创新和发展,有利于提升我国金融业的国际竞争力。通过资产证券化,企业可在达到融资目的的同时保持低杠杆率。银行通过信贷资产证券化将贷款打包出售,可以腾出贷款额度,盘活信贷存量,提高资金周转率。企业资产证券化借助资本市场用直接融资替代间接融资,有助于降低企业融资成本,支持实体经济的发展。



天衡联合律师事务所

TENET & PARTNERS

天衡联合律师事务所简介

天衡联合律师事务所总部位于福建厦门,是海峡西岸规模最大的律师事务所之一,天衡所拥有合伙人30余名,专职律师110余名,律师助理60余名。天衡所通过规模化、专业化和现代化建设,正在逐步跻身于全国一流律师事务所行列。

成立20年来,天衡律师一直致力于为客户提供务实、综合的法律解决方案。天衡在房地产、建设工程、融资并购、金融证券、外商投资、劳动、知识产权等领域的法律服务水平长期处于地区领先地位。天衡赢得大型企业集团的青睐,长期为高端客户提供全方位法律服务。天衡的不懈努力与创新,也使天衡荣膺中国律所的两项最高荣誉——中国司法部授予的"部级文明律师事务所"称号和中华全国律师协会授予的"全国优秀律师事务所"称号。天衡的业务年收入自2001年起在业内一直稳居福建省首位,并擅长根据客户需求量身定制专门的、有针对性的法律服务。天衡在个性化、团队化服务方面积累了丰富的经验,拥有无法比拟的绝对优势。

天衡不仅在上海浦东、福建福州、福建泉州、福建龙岩设立四个分所,并与多地的第一大所及国际律师事务所建立了中世律所联盟(SGLA),为客户提供境内外跨区域的高质量法律服务。此外,天衡还与香港、澳门、台湾、新加坡、欧盟、美国等国家和地区的律师事务所建立了广泛的合作关系。天衡目前的办公面积近6000平方米(含分所),实行电子化办公和信息化建设。为满足不同客户多样化和专业化需求,天衡所设立了金融证券业务部、房地产及建筑业务部、公司商事业务部、刑事业务部、知识产权业务部、海商海事业务部、劳动&HR法律事务部、家庭法律事务部、海外事务部、综合业务部和法律信息编辑等10余个专业法律服务部门,并以合伙人为核心组建了十几个业务团队服务常年客户,每个团队由合伙人、资深律师、律师助理组成,同时各团队之间密切合作,共同向客户提供尽可能完善的服务。

总部联系方式:

地址: 厦门市思明区厦禾路666号海翼大厦A栋16-17层(361004)

电话: 0592-5883666 5899701 传真: 0592-5881668 5899702

邮箱: public@tenetlaw.com 网址: www.tenetlaw.com







厦门上市公司协会简介

厦门上市公司协会是厦门上市公司、拟上市公司及其董事的行业自律组织。英文全称The Listed Company Association of Xiamen,英文简称(XMLCA)。协会接受业务主管单位中国证券监督管理委员会厦门监管局和登记管理机关厦门市民政局的业务指导和监督管理。

协会于2003年9月28日举行协会(筹备)成立会员代表大会。同年10月8日厦门市民政局发文批准并于10月15日向协会颁发了《社会团体法人登记证书》。协会自成立以来已历时四届,分别于2006年12月、2009年12月和2014年3月进行换届。

目前,协会拥有会员单位62家,由29家境内上市公司、1家境外上市公司、21家拟上市公司和11家相关中介服务机构组成。协会第四届理事会由31名成员组成。厦门国贸集团股份有限公司董事长何福龙当选本届协会会长,原厦门市副市长刘成业为协会名誉会长,厦门证监局原局长、协会原会长陆建新为协会顾问。协会主要职能是:以"服务、自律、规范、提高"为工作宗旨,为上市公司等会员单位搭建一个互动交流的服务平台,加强上市公司及其董监高人员的自律管理和规范意识,维护会员的合法权益,推进上市公司现代企业制度建设和诚信建设,提高上市公司质量,促进上市公司和证券市场的健康发展。

协会成立以来,在加强上市公司及其董监高人员的自律管理和业务培训的同时,还积极为拟上市公司提供政策法规咨询、协助沪深交易所举办培训班、组织开展上市公司间的工作交流、加强自律和法制宣传、探讨企业管理和投资者关系管理等工作,为规范公司治理、减少关联交易、健全内控机制,并为促进上市公司和厦门辖区资本市场的健康发展发挥了积极作用,得到了监管部门和政府有关部门的肯定。同时,被厦门市社会组织管理工作领导小组评为厦门市先进社会组织,获得"中国社会组织评估等级4 A"资质。

协会的业务范围是:

- 一、制定协会会员行为规范、职业道德规范等自律性管理规章,实行自律管理。
- 二、指导和组织会员执行有关证券法律、法规和政策。
- 三、组织各类专业的培训,提高会员诚信、勤勉、尽责的社会责任和规范运作水平。
- 四、加强与地方政府、证券监管部门和中国上市公司协会、证券交易所的联系,及时反映会员的意见和建议,维护会员的合法权益。
- 五、组织开展会员间的业务交流活动,举办相关的讲座、论坛、研讨会,组织有关的学术交流、考察活动。
- 六、搜集、整理国内外证券市场及其监管的信息、资料,创建服务平台,加强协会网站和会刊建设,扩 大宣传、交流和服务的窗口。
 - 七、组织开展投资者关系管理,协助会员与媒体进行沟通和联系,为会员营造良好的舆论环境。
 - 八、承担地方政府有关部门、证券监管部门、中国上市公司协会和证券交易所委托的其他工作。

XVILCA 厦门上市公司协会 The listed.company association xiamen

协会地址:湖滨南路388号国贸大厦六楼邮编:361004

联系电话:5511212、5512727、5167148、5162284

传真:5522525

电子邮箱: atds392@163.com

図世: www.xmlca.com