

齐鲁股权每日金融

2016年10月26日

◆ 导航

-
- 【政策导向】**
- ◆ 中国证监会召开“创新创业债券”推广座谈会
 - ◆ 发改委正在建立企业债券市场信用档案系统
 - ◆ 新三板就股票终止挂牌实施细则公开征求意见
 - ◆ 山东直接融资额接近与新增间接融资
 - ◆ 青岛市财富管理金融综合改革试验区第二批改革创新试点政策获批并启动实施
-
- 【业务参考】**
- ◆ 关于债转股和银行处理不良资产方式的几点思考
 - ◆ 新三板私募做市规则初定 股转系统要求券商做好准备
 - ◆ 互联网金融超市之刑事法律风险
 - ◆ 新三板强制摘牌新时代 中介机构获裁量权
-
- 【场外交易市场】**
- ◆ 齐鲁股交中心国内首站“科技创新项目融资路演”在济南成功启动
 - ◆ 滨州市成功举办第三届资本对接大会暨千亿级产业集群建设项目推介会
 - ◆ P2P 网贷的长效监管机制建立 风险整治分三个阶段
 - ◆ 券商、基金、期货资管&私募基金 208 部法规大全
-

◆ 【政策导向】

◆ 【中国证监会召开“创新创业债券”推广座谈会】

（证券时报）10月24日，中国证监会“创新创业债券”（以下简称“双创债”）推广座谈会在青岛国家高新技术产业开发区召开，此次会议旨在进一步推进双创债试点落地，为双创企业融资探索新渠道。中国证监会债券部副主任陈飞、青岛证监局局长安青松、青岛高新区管委主任尚立群以及青岛市财政局、青岛市金融

办领导出席会议，青岛本地 50 余家创新创业企业和 20 余家券商、银行、投资机构代表共计 130 余人参会。

陈飞在会上介绍了双创债试点背景、进展、面临的困难和下一步推进举措。他介绍，为落实党中央国务院关于加快实施创新驱动战略决策部署，补足交易所债券市场服务中小科技企业能力较弱的短板，证监会 2016 年启动双创债试点，将国家级自主创新示范区和双创区域示范基地作为双创债的突破口。今年 3 月，首批双创债在苏州取得突破后，证监会组织在中关村(8.58 +0.12%, 买入)、杭州滨江、深圳前海等地进行试点推广。目前，证监会正在研究推出相关指导意见，明确证监会对于双创债的支持态度，建立股债结合相关机制，引导地方政府推出配套措施，建立双创债承销机构激励机制。

陈飞表示，青岛高新区作为国家级高新科技园区，是山东省创新创业企业最为密集的区域之一，契合国家双创示范基地战略部署，希望青岛借鉴前期试点经验，将金融财政扶持政策与双创债结合，推广双创债试点。

青岛证监局相关负责人介绍了青岛辖区债券市场发展情况、双创债青岛试点筹备情况和工作思路。同时表示，双创债试点对于落实国家创新驱动战略、服务支持高科技成长企业，丰富完善交易所债券市场结构具有重要意义，是资本市场供给侧改革的重要内容，青岛证监局将在中国证监会债券部的指导下，积极配合地方政府，共同推动双创债试点在青岛落地，更好地服务辖区双创企业融资发展。

会上，多家券商代表和参会企业代表分别介绍了双创债试点成功案例的经验和企业对公司债券融资的需求，并从不同角度对双创债试点提出意见和建议，并就双创债的操作方式、融资成本等问题进行了讨论。

◆【发改委正在建立企业债券市场信用档案系统】

(第一财经) 10 月 20 日，国家发展改革委和中央国债登记结算有限责任公司(简称“中央结算公司”)在京召开“2015 年度企业债券主承销商信用评价工作启动会”。此前，国家发展改革委办公厅于 9 月 29 日发布了《关于开展 2015 年度企业债券主承销商信用评价工作的通知》(发改办财金〔2016〕2129 号)，委托中央结算公司组织实施企业债券年度主承销商信用评价工作。此次启动会旨在规范主承销商企业债券发行承销及存续期管理业务行为，提高企业债券主承销商中介服务质量，建立健全企业债券市场信用体系，推进企业债券市场健康、可持续发

展。国家发展改革委财政金融司有关负责同志、中央国债登记结算有限责任公司相关主管领导以及各券商负责人参加了启动会。

近年来，包括企业债券在内的公司信用类债券市场规模迅速增长，但信用违约等风险事件也逐渐显现，对债券市场的健康发展造成了一定负面影响，其中一个重要原因就是部分中介机构在债券发行、承销和存续期间未能做到履职尽责，服务质量有待提高。

在此背景下，开展企业债券主承销商信用评价工作尤为重要。财金司有关负责同志强调，开展中介机构信用评价，有利于规范债券发行承销及存续期管理业务行为，有利于提升中介机构业务水平和服务质量，也有利于企业债券和整个公司信用类债券市场的健康、可持续发展。

财金司在启动会上对主承销商的信用评价工作提出了具体要求。首先，公正公平，注意保密。参与评价的主承销商单位，要保证填报的相关材料真实、准确、完整，不能有瞒报、漏报、虚报的情况。同时，各参评机构、专家要坚持独立、客观、公正的原则进行评价，填写评价表格要真实、准确、全面地反映主承销商企业债券承销情况。其次，加强沟通，及时反馈。由于评价工作时间紧、范围广、任务重，相关主承销商、参评机构和专家应主动配合中央结算公司开展工作，加强工作联系和沟通，及时提交相关材料和评价表，保证评价工作顺利进行。最后，落实整改，改善服务。评价工作结束后，国家发展改革委将向主承销商通报这次评价工作的结果和存在的主要问题，进一步强化企业债券承销责任意识，对存在的问题积极落实整改，切实提高服务质量，使信用评价工作落到实处。

中央结算公司相关主管领导也表示，构建完善的市场信用体系，建立起守信激励、失信惩戒的机制是重中之重。中央结算公司是经国务院批准成立的中央金融企业，经过 20 年的发展，已成为我国金融市场的核心基础设施。中央结算公司长期服务于企业债券市场，在国家发展改革委的指导下，全程支持和参与企业债券管理体制的改革，既是企业债券发行方式历次改革的实施平台，也是企业债券发行管理、持续性管理和信息披露的平台。去年以来，国家发展改革委推进企业债券行政审批制度改革和信用体系建设工作，委托中央结算公司开展企业债券第三方评估和相关信用建设工作，此次主承销商信用评价工作，就是企业债券市场信用体系建设的重要组成部分。

近年来，党中央、国务院对完善社会信用体系建设高度重视，作为社会信用体系建设的牵头部门，国家发展改革委全面推进社会信用体系建设工作，陆续出台了7个联合惩戒备忘录和2个联合激励备忘录，大幅提高了守信收益和失信成本；此外，国家发展改革委负责建设的“信用中国”网站已于去年6月上线，“信用中国”是中国第一个将政府部门所掌握的，可公开的企业、自然人信用记录汇集起来以供各类经济主体查询的网站，受到社会广泛关注。目前，国家发展改革委正在建立企业债券市场信用档案系统，这次主承销商信用评价结果将纳入企业债券中介机构信用档案，并根据评价结果对主承销商进行分类管理，实施守信激励、失信惩戒措施。

◆【新三板就股票终止挂牌实施细则公开征求意见】

（经济日报）近日，全国中小企业股份转让系统发布《全国中小企业股份转让系统挂牌公司股票终止挂牌实施细则（征求意见稿）》，向市场公开征求意见。在前期的《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》等有关规定的基础上，《征求意见稿》新增了信息披露严重失信、欺诈挂牌、公司治理机制不健全、持续经营能力存在不确定性和重大违法等5个强制终止挂牌的情形。

据了解，《征求意见稿》按照与挂牌条件逻辑一致的原则，选取了信息披露、公司治理、持续经营能力等基础性、底线性的要求，新增了5个应强制终止挂牌的情形：一是信息披露严重失信，规定了“最近两个年度的财务会计报告均被注册会计师出具否定或者无法表示意见的审计报告”的强制终止挂牌条件；二是欺诈挂牌，对于因以欺诈手段骗取挂牌批复受到全国股转公司纪律处分的挂牌公司，全国股转公司将予以强制终止挂牌；三是挂牌公司治理机制不健全，将公司治理的“底线”规定为不能依法召开股东大会或者不能形成有效决议；四是持续经营能力存在不确定性。挂牌公司在相关中介机构意见披露当日发布风险提示公告，如其持续经营能力在意见出具当年不能得到改善，并在该年度被中介机构再次出具相关意见时终止挂牌；五是重大违法。

◆【山东直接融资额接近与新增间接融资】

中国证券网讯 山东省领导多年来对金融资本市场的调整正在见效。山东省金融办统计的最新数据显示：山东的直接融资额已逼近新增间接融资：前9个月，直接融资4101.49亿元，其中债券融资新增3707.07亿元。而本外币贷款比年初

增加 4706.7 亿元，与直接融资额已十分接近。而未列入银行贷款的表外业务融资仅新增 451.6 亿元，同比少增 82.6 亿元。大数一加，山东直接融资已接近间接融资。

山东区域内资本市场保持强劲发展。前 9 个月，全省实现直接融资 4101.49 亿元，同比增长 22.46%；其中，债券融资新增 3707.07 亿元，同比增长 23.1%。全省上市公司 262 家，新增 11 家；“新三板”挂牌企业新增 206 家，累计达到 542 家。今年以来全省上市公司实施并购重组 99 次，交易金额 1866.9 亿元。齐鲁股权交易中心增资扩股到 2.25 亿元，挂牌企业新增 349 家，总量达到 960 家。省直投基金对区域资本市场支持作用初显，齐鲁股权交易中心推荐的 24 家优质挂牌企业获得省直投基金股权投资 7800 万元。9 月末，蓝海股权交易中心挂牌企业 382 家，比年初增加 64 家。规模企业改制工作顺利推进。截至 8 月末，完成改制企业 7178 家，占纳入改制企业总数的 20.24%。

山东区域银行融资则是稳步增长。9 月末，全省本外币各项存款余额 84384.2 亿元，比年初增加 7585.7 亿元，同比多增 114.4 亿元；本外币贷款余额 63770 亿元，比年初增加 4706.7 亿元，同比多增 187.6 亿元。1-9 月，表外业务融资新增 451.6 亿元，同比少增 82.6 亿元。从结构看，房地产、基础设施建设等融资期限较长的中长期贷款占比提高，1-9 月全省中长期贷款增加 3385 亿元，同比多增 974.9 亿元，中长期贷款增量占全部贷款增量的 71.9%，同比提高 18.6 个百分点。1-9 月，个人住房贷款增加 1916.3 亿元，同比多增 891.1 亿元，连续 15 个月保持同比多增，成为拉动贷款增长的主要动力。

另外，山东区域保险服务功能持续增强。前 9 个月实现保费收入 1860.77 亿元，同比增长 33.11%；保险赔付 580.02 亿元，增长 30.87%。农业保险、责任保险、健康保险等事关社会民生的保险较快发展，1-8 月分别增长 13.22%、40.63%、93.07%。保险资金运用取得新进展，今年以来新增 279 亿元，投资余额达到 875 亿元。

重要的是，山东金融改革深入推进。农村信用社银行化改革任务全面完成，我省 110 家农商行全部挂牌开业。以提升机构质量和服务水平为重点，促进草根金融组织规范发展。前 9 个月，全省 428 家小额贷款公司发放贷款约 530 亿元；已开业民间融资机构 500 家，其中民间资本管理机构 450 家，今年以来投资 229.63

亿元；融资担保机构 405 家，其中 10 亿元以上机构新增 3 家、达到 10 家，国有背景机构新增 15 家、达到 185 家，在保责任余额 1124.5 亿元，同比增长 7.2%。稳妥有序推进权益类和大宗商品类交易市场建设，1-9 月实现交易额 627 亿元；批准新设菏泽牡丹国际商品、齐鲁大宗农产品等交易中心，知识产权交易市场筹建工作已经启动，交易市场清算平台建设取得实质性进展。新型农村合作金融试点范围持续扩大，9 月末全省开展试点的县（市、区）达到 93 个，试点合作社 184 家，参与试点社员过万人，累计互助业务金额 4596.1 万元。济南区域性产业金融中心建设取得新进展；青岛财富管理中心建设成效明显，全球金融中心排名已达到第 46 位。

◆【青岛市财富管理金融综合改革试验区第二批改革创新试点政策获批并启动实施】

（青岛市金融办）青岛市财富管理金融综合改革试验区获批以来，积极发挥改革创新“试验田”功能，向国家争取的首批 35 项创新试点政策取得明显成效。为进一步推动财富管理改革创新和先行先试，近日，财富管理试验区第二批 25 项创新试点政策获得国家相关部门批准同意，涉及扩大金融业对外开放、新型金融机构设立、深化外汇管理改革、综合监管探索、金融基础设施建设等多个方面，具体清单如下：

1. 在 CEPA 框架下，允许合格的港资金融机构与内地股东在青岛市设立 1 家合资的全牌照证券公司，港资合并持股比例不超过 49%，取消内地单一股东须持股 49%的限制，内地股东不限于证券公司。

2. 在 ECFA 框架下，允许合格的台资金融机构与内地股东在青岛市设立 1 家合资的全牌照证券公司，台资合并持股比例不超过 49%，取消内地单一股东须持股 49%的限制，内地股东不限于证券公司。

3. 在 CEPA 框架下，允许合格的香港证券公司与内地证券公司在青岛市设立合资证券投资咨询公司，港资持股比例可达 50%以上。

4. 在 ECFA 框架下，允许合格的台湾证券公司与内地证券公司在青岛市设立合资证券投资咨询公司，台资持股比例可达 50%以上。

5. 允许符合条件的外资金融机构在青岛设立合资基金管理公司，在 CEPA 框架下，港资持股比例可达 50%以上。

6. 允许符合条件的外资金融机构在青岛设立合资基金管理公司，在 ECFA 框架下，台资持股比例可达 50%以上。

7. 支持青岛市引进内资或合资期货公司，按规定设立期货公司风险管理子公司、资产管理子公司。

8. 支持青岛银行、青岛农商银行按规定发起设立公募基金管理公司，完善组织业态，向财富管理特色银行转型。

9. 支持在青岛市建设大宗商品仓储物流设施。支持在青岛设立境内期货交易所商品期货交割库。支持在青岛保税港区设立天然橡胶、煤炭、铁矿石等境内期货交易所期货保税交割库，为相关期货品种的国际化提供支持。

10. 支持在青岛市设立合资寿险公司、中外资再保险机构、保险资产管理公司及子公司、保险资金运用中心。

11. 支持在青岛市设立相互保险组织、互联网保险公司等新型保险组织。

12. 支持在青岛市设立为保险业发展提供配套服务的保险经纪、保险代理、风险评估、损失理算、法律咨询等专业性保险服务机构。

13. 支持符合条件的财富管理机构在青岛市并购、重组非银行支付机构，优化非银行支付机构存量。

14. 支持青岛市内取得互联网支付业务许可的非银行支付机构依法合规开展跨境人民币支付业务。

15. 支持青岛市收藏品拍卖市场建设。

16. 支持青岛市扩大跨国公司外汇资金集中运营试点，更好地满足青岛市跨国公司统筹使用境内外外汇资金，服务实体经济，逐步放宽跨国公司外汇资金运营管理的准入条件。

17. 支持青岛市在风险可控的前提下，结合财富管理金融综合改革试验区的特点，探索开展人民币资本项目可兑换改革路径。

18. 支持青岛市在财富管理金融综合改革试验区框架下，结合国家金融综合监管改革方向，探索开展综合监管试点。

19. 支持青岛市申请开展个人税收递延型养老保险试点。支持保险公司在青岛市发行万能型、分红型保险产品，采取“税基递延”型税收递延模式。

20. 研究推进保险机构在青岛市开展老年人住房反向抵押养老保险业务，推动

老年人“以房养老”，完善财富管理服务功能。

21. 支持符合条件的青岛企业根据自身发展需要到境外资本市场直接融资。

22. 支持蓝海股权交易中心强化财富管理功能，设立股权交易专项引导基金，开展互联网非公开股权融资，实现社会资本与创新、创业和创客的有效对接。支持青岛市蓝海股权交易中心与韩国柯斯达克市场开展技术交流和人才培养合作。

23. 境外投资者可以按照外商投资有关法律法规，投资区域性股权市场发行和转让的证券。

24. 支持青岛市开展期货及衍生品专业人才培养项目。

25. 积极支持青岛市开展财富管理国际交流合作，协助青岛市与相关国际财富管理中心及机构总部建立合作关系，充分发挥驻外经商机构作用，支持青岛市拓展境外财富管理市场和开展境外招商推介活动。

◆ 【业务参考】

◆ 【关于债转股和银行处理不良资产方式的几点思考】

（央行观察）“鉴于“债转股”是银行处理不良资产的手段之一，以及“债转股”和“投贷联动”都采用了股权的方式，笔者将对债转股、银行处理不良资产和投贷联动这三个问题都做一些比较分析。

“债转股”的概念最近火了，笔者也来凑热闹谈谈与这个问题相关的问题自己的看法。

本月10号，国务院网站正式挂出了《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》（以下简称国务院的《意见》），意见中谈到“有序开展市场化银行债权转股权”，并附上了附件《关于市场化银行债权转股权的指导意见》，附件中详细的概述了债转股的重要意义、总体要求、实施方式等等。且不谈本轮债转股的效果将会如何，可以明确的是，本轮债转股的目的是降低企业杠杆率，这与上一轮1999年开始的以解决银行不良资产问题为主要目的而实施的债转股不同。

另外，在今年早些时候的4月份，由银监会、科技部和人民银行联合发布的《关于支持银行业金融机构加大创新力度开展科创企业投贷联动试点的指导意见》中谈到“就银行业金融机构加大创新力度，开展科创企业投贷联动试点”。

两个目的完全不同的政策文件，同时提到了要使用“股权”的方式来解决各自的问题，而且是针对被明确要求除了特殊情况外，不得从事的业务，包括信托投资和证券经营业务，以及非自用不动产投资或者向非银行金融机构和企业投资。这引起了笔者浓厚的兴趣，想就“债转股”相关的问题做一些简单的了解、探讨和思考，鉴于“债转股”是银行处理不良资产的手段之一，以及“债转股”和“投贷联动”都采用了股权的方式，笔者将对债转股、银行处理不良资产和投贷联动这三个问题都做一些简单的比较分析。

一、银行实施债转股的动机初步探讨

尽管国务院出台了政策，鼓励和推进银行通过债转股降低实体经济的“杠杆”，但是政策支持和引导并不能完全代替实施者自身的动机，如果这事儿本身对银行自身不利，银行未必会努力配合，相反会采用各种手段规避。因此笔者认为相较于政策意图而言，银行自身是否有动机才是这项政策成败与否的关键。

作为追求利润最大化的企业，获取更多的利润才是银行追求的最终目标。通常而言，银行遵循安全性、流动性和盈利性三大原则，但是前两大原则是为最后一个原则服务的。“债转股”转的是我国商业银行的最主要的收入来源——贷款，如果贷款自身状况良好，可以产生稳定的利息收入，银行只需坐享其成，就没有动力去转变它。如果变为逾期贷款，甚至损失贷款，商业银行就会面临许多困境，因此债转股实质是商业银行处理不良资产时的一种方式。

具体而言，一家商业银行如果产生不良资产，会面临以下困境：其一，业绩的压力。对银行而言，不良贷款的上升意味着利息收入的减少；对与放贷直接相关的信贷员和管理人员而言，面临着业绩压力和收入锐减的压力，以及被辞退的压力；如果是上市银行，对投资者而言，业绩的下滑，将意味着丧失投资的欲望，抛售股票，从而造成股价下滑，这进而又会对银行管理者的业绩考核造成压力。其二，监管的压力。坏账率的上升，会导致监管层要求不断追加拨备，特别是在拨备覆盖率和拨贷比接近监管红线 150%和 2.5%时，这会导致商业银行的很多经营行为受到限制，拨备的计提也会对盈利产生压力，比如更多精力放在合规上、贷款会变得更加谨慎，存款保险被要求更高的费率等等。最近工商银行(4.45 +0.45%, 买入)就因为拨备覆盖率和拨贷比双双跌破监管线而被央行处罚。其三，股价的压力与融资的压力。业绩的下滑，抛售股票造成的上市商业银行股价走低，后续投

资者趋于谨慎，商业银行再融资时也会面临巨大的压力。其四，吸引优秀人才面临困境。银行不良资产的不断增长和压力的下滑，使得很多原本打算进入银行的优秀人才降低了发展预期，打退堂鼓，转而谋求去其他金融机构发展。因此，商业银行肯定是有动力将不良贷款“消除掉”的，那么关键就看采取什么手段消除了。

二、消除不良贷款的手段

通常而言，银行的工作人员常见的处理逾期与不良贷款的手段，包括以下几种：

1. 借新还旧，能拖多久就多久。这是很多信贷人员的惯用伎俩，通过放新贷款来还旧贷款的方式，将逾期贷款往后拖。相对于商业银行自身不良资产带来的业绩压力，银行相关工作人员最直接的压力来自于不良资产对其收入和职业的压力，因此相关人员更倾向于掩盖而非努力真正的处理。在经济形势好的时候，由于很多企业尚有喘息的机会，通常能掩盖很久，但在经济形势不好的时候，最后往往会以更猛烈的方式爆发出来。前几年浙江温州地区的坏账大幅上升，有很大一部分就是因为这种原因累积出来的。

2. 做大分母。这种方法虽然不能掩盖住绝对金额的逾期与不良，但是不良率可以因为分母的放大而下降。但是通常而言，这种方法也只是更适用于经济形势好的时候，而经济形势不好的时候，银行自身也会趋于谨慎。

3. 债权转让。这是上一轮世纪之交之时，我国处理坏账的主要方法，承接债权的企业（四大 AMC）以债务重组、破产清算、债转股、多样化出售、资产证券化等方式处理不良资产。1999 年，为了接收我国四大行和国开行的 1.4 万亿不良资产，成立了四大资产管理公司（AMC），以账面价值收购，资金从向商业银行发行金融债券和央行再贷款的方式获得，前者筹集资金 8200 亿，后者筹集资金 5739 亿元。其后，2004 年 5 月，中国银行(3.44 +0.29%, 买入)和建设银行(5.29 +0.19%, 买入)剥离不良资产，部分不良资产以财政部给出的适宜价格比例，由 AMC 竞标得到。再到，2005 年，工商银行将 4500 亿可疑贷款分成 35 个资产包，以逐包报价的方式出售。

以债权转让的方式实现不良资产处理的最大优势是，处理机构是所有金融机构中最为专业的，而且是全牌照的模式，可以选择的方式多，可以最大限度的实

现不良资产处置。但对于 AMC 自身而言，拿到银行转让的不良资产以后，究竟是采取债务重组、破产清算，亦或者是债转股，还是其他方式都是由其自身利益决定的，“转债股”同样只是其可选择项之一。

4. 自己处理。有一些银行会自行处理一些不良贷款，包括不设立专门的子公司和设立专门的子公司两种。前者是指，不设立专门的子公司，在银行内部进行，进而又包括，不设立专门部门的方式，设立专门不良处置部门的方式，以及介于两者之间的方式。后者实际上是借用子公司独立法人的方式，与母公司实行一定的隔离。但不管怎么样，自己处理从手段上会与交给 AMC 处理类似，只是如果由商业银行自身直接处理，商业银行由于“不得从事信托投资和证券经营业务，不得向非自用不动产投资或者向非银行金融机构和企业投资”的规定会限制商业银行采取“债转股”的方式和规模（《商业银行法》规定）。相对债权转让的方式，自行处理的优点是，回收回来的不良资产收益全归自身所以，缺点是受限于专业、精力和业务范围的限制，商业银行有很多方法可能用不了，这会对回收效果造成到一定的影响，所以可以采取一定的方式变通（下文详细分析）。

不过，《商业银行法》只是说了原则上不允许，并没有完全禁止，留了“国家另有规定的除外”的口子。其中《商业银行资本管理办法（试行）》就对这个“口子”做了一些规定，该管理办法规定，对金融机构的股权投资（未扣除部分）适用 250% 的风险权重；对商业银行被动持有的对工商企业股权投资在法律规定处分期内的风险权重为 400%；商业银行因政策性原因并经国务院特别批准的对工商企业股权投资的风险权重为 400%；商业银行对工商企业其它股权投资的风险权重为 1250%。

而这次国务院的发布的《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》中坚持了《商业银行法》的这个原则，规定除国家另有规定外，银行不得直接将债权转为股权。银行将债权转为股权应通过向实施机构转让债权、由实施机构将债权转为对象企业股权的方式实现。鼓励金融资产管理公司、保险资产管理机构、国有资本投资运营公司等多种类型实施机构参与开展市场化债转股；支持银行充分利用现有符合条件的所属机构，或允许申请设立符合规定的新机构开展市场化债转股；鼓励实施机构引入社会资本，发展混合所有制，增强资本实力。

也就是说这更多的是一种鼓励，而非强制。

从方式上来说，主要包括转让给不相关的外部机构（金融资产管理公司、保险资产管理机构、国有资本投资运营公司），或者通过设立子公司的方式来实现。前者彻底将自身的不良资产转让，实现了风险的彻底隔离，以及收益和损失的完全了结，不需要再有其他的考虑。

但后者还有待更进一步的探讨。商业银行设立的子公司，如果持有的股权超过一定数额（通常为 50%），将会并表，其持有资产的数量多少也会对应的消耗一定的资本；即使未并表的子公司，也会对商业银行的资本需求产生影响。

据笔者查阅资料了解到，如根据《银行并表监管指引（试行）》的规定，出现如下情况母行将会对被投资机构并表：“商业银行直接拥有或子公司拥有或与其子公司共同拥有被投资机构 50%以上表决权的被投资机构；商业银行拥有被投资机构 50%以下的表决权，但与被投资机构之间有下列情况之一的，应当将其纳入并表范围（具体不列出）”。另外，《商业银行资本管理办法（试行）》规定了几种未并表但是需要从从各级监管资本中对应扣除的情形，其本质上也是对资本的一种消耗。因此，对于商业银行设立的子公司进行处理“债转股”事宜的情形，本质目的也不是让其直接持有债权转换后的股权，而是以外部募资的方式，如资产管理计划、投资基金、信托或者理财产品的方式，借助外部资金处理，考虑到这些规定商业银行的影响，商业银行子公司也会更倾向于借用外部资金，而非子公司自有资金，其本质和转让给不相关的外部机构（金融资产管理公司、保险资产管理机构、国有资本投资运营公司）类似。

5. 最后，还有一个最直截了当的方式，就是核销。对于那些确实无法偿还的贷款，商业银行可以用冲减坏账准备金的方式，将其核销，当然这是最无奈的办法，核销完之后，利润就真的少了，完全没了回旋的余地，因此通常来说并不是商业银行最乐意采取的方式。

三、动机的进一步探讨和方式的选择

上一部分，笔者简要的归纳了商业银行处理不良贷款的几种方式，其目的是想说明“债转股”只是商业银行和 AMC 处理不良资产的众多方式之一，也并不是主要的方式，究竟采取何种方式将会根据对商业银行自身利益影响的大小决定。从上述归纳的情况来看，“债转股”方式包含在外部机构和商业银行借用子公司自行处理的方式之中，但因为资本消耗和法规限制的问题，即使“债转股”的方

式本身，商业银行子公司一般也不会愿意直接以自有资金的方式处理。那么放在整个框架里，商业银行会作何选择？笔者认为，可能有以下几点思考。

1. 第一，不良贷款产生的原因是什么。一家企业还不还贷款取决于两个因素，还款能力和还款意愿。如果是后者还款意愿不强造成的，通常纯粹是不守信用的表现，最严重的比如有钱还款，单纯想卷款跑路，那么处理方式就是交给公安局和司法部门全力追讨即可。如果主要是前者还款能力造成的，那么才需要进一步考虑采取何种措施。进一步，企业缺乏还款能力，一般是由资产流动性不足，企业盈利不足或者丧失再融资能力造成的。但还款能力不足和还款意愿不足通常是交织在一起的，比较难区分，需要根据企业的资产负债率、利润率、资产流动性、资产周转率、现金流量、抵押品等指标和以往的信用记录权衡考虑。

分开来看。（1）一家企业短期还不了款的主要原因，一般是资产的流动性不足，资产负债的期限错配比较严重。对于这种现象造成的不良贷款，尤其是企业单纯因为负债比较激进，产品市场销售尚且良好的企业，一般可以通过借新还旧、贷款展期、债务重组、降低企业负债率、设备租赁等方式由商业银行自行处理。但也要注意那些产品竞争能力一般，企业主经营激进，财务管理混乱，不懂得如何管理自身财务结构，造成的资产负债期限错配情况，这种情形下的期限错配其实是企业管理能力低下的一种表现。

（2）企业长期还不了款则主要是企业盈利能力不足的表现，这种情形下的企业通常也包括以下几种情况：

1) 自身经营能力很差，产品竞争力不足，高负债经营不但不会产生财务杠杆效应，反而只会导致自身财务压力过重，不堪重负，由于经营产生的收入无法覆盖利息成本，企业负债率越来越高，杠杆也被动抬高，直到企业无法承受。这种情形下的企业不论在何时何地都是如此，属于应该直接市场淘汰的企业行列，破产清算、资产拍卖等是最好的方式。

2) 因为经济周期产生的盈利能力下降。对于这类企业而言，在经济形势好的时候企业的盈利能力完全没有问题，只是周期性的衰退导致企业暂时无法产生足够的收入去偿还债务。因此，银行需要采取的主要是通过借新还旧、贷款展期、债务重组、降低企业负债率等方式自行处理；或者推动企业之间兼并重组的方式，由合并后的实力更强的企业承担；如果经济周期不长，也可以不作任何处理，等

经济复苏之时企业创造收入能力自然就增强了，不良贷款也会迎刃而解，东亚经济危机时，马来西亚即是采取不作为的方式等待经济复苏。但是相对于上述因为资产流动性不足等短期因素造成的不良贷款，期限较长，尤其是上市商业银行不一定能够承受如此长时间的等待，此时采取债权转让给 AMC 等外部公司或者自身的子公司是更好的措施。

3) 产能过剩行业。产能过剩行业的产生通途包括经济周期、政府干预、行业竞争过度等。①经济周期造成的产能过剩，是市场自身的调节过程，处于经济周期底部的时候，没有熬过经济周期的企业可能会被淘汰或者兼并，其处理方法与上述相同。②笔者所说的政府干预包括两种形式，一种是通过政府补贴、贴息、投资等政府干预方式发展起来的行业（未必是国企，民企也很常见），一种是因为国有企业的特殊身份或者特殊地位，多年来一直享受低息贷款或者补贴，这种企业通常因为体制机制等原因竞争力一直不强，典型的是目前东北的很多国企。对于前者来说，通常在政府支持退出后，由于先前超出市场需求的过度发展，而混陷入困境，从而造成产能过剩，我国的光伏、钢铁业、水泥等行业便是如此。一般而言，在政府支持时期，企业日子太过好过，而没有培养起自身的竞争能力，并且大规模投资，在政府支持退出后，市场上不论是企业数量还是单个企业自身的生产能力都会过剩，此时很多企业将会倒闭，对于银行或者 AMC 而言，这类企业进行债务展期、借新还旧、降低企业负债率等拖延方式都不是最好的方式，采取破产清算、资产拍卖等方式退出可能更好。对于后者来说，这种企业通常就是我们常说的“僵尸企业”，因为政策支持，长期僵而不死。就这次国务院发的《通知》而言，其实是很反对银行继续支持这类企业的，提出“严禁将僵尸企业、失信企业和不符合国家产业政策的企业作为市场化债转股对象”③因为行业竞争过度产生的产能过剩，通常而言对市场的适应能力较好，企业的竞争能力较好，通过一定方式推动企业兼并重组，并辅之以上述债务延期的方式是比较好的方式。

4) 技术改变或者市场需求改变造成的企业盈利能力不足。在经济的发展过程中，技术不断进步，市场需求也会发生变化，有一些企业暂时未跟上步骤的企业会陷入如经济周期中衰退阶段企业所处的情形，但情况比经济周期严重。对于这类企业，银行需要看情况来采取措施，如果这家企业正值转型时期，有继续发展

的希望，暂时的困境可以在银行的支持下挺过去；而如果这家企业已经无力回天，破产清算、资产拍卖等方式是最好的方式。

(3) 丧失再融资能力。再融资能力的强弱并不是一个独立的因素，会受到目前企业的经营情况、以往的信用记录、抵押品等因素影响，银行和金融市场也会根据实际情况进行调整。

2. 第二，根据不良贷款产生的原因不同，选取对应的处置方式，但本质都是根据是否对自己最有利的方式来选择。前述讨论了几种不良贷款产生的原因，及应对的措施，主要讨论了流动性因素和盈利能力不足造成的各种情形。这里就采取这种措施方式的原因进一步探讨。

由资产的流动性不足造成的不良贷款，通常应该采取以债务延期为主的方式处理。贷款前，银行一般会采取抵押、担保、联保等方式控制信用风险，但是即使是信用贷款，对于只是因为资产流动性不足而导致的不良贷款采取破产清算、资产拍卖等方式并不合理。因为企业资产的专用性、金额庞大、没有活跃的二级市场等因素不容易变现，急于变现只会导致资产贱卖，对于企业和银行都不利。对于盈利能力不足导致的不良贷款，上述采取了不同的措施应对，但整体而言银行都会采取利润最大化的原则选取方式。对银行而言，究竟是采取借新还旧、贷款展期、债务重组、降低企业负债率等方式进行债务延期，还是直接破产清算、资产拍卖等方式退出，亦或者后面将要讨论的是“债转股”都是如此（通过转让给 AMC 等外部机构处理方式也类似）。只要是通过破产清算、资产拍卖等方式退出的都会面临资产贱卖的损失，在企业有继续生存希望的时候，通过债务延期或者债转股等方式“拖延”反而是能获得更多回收资金的方式。

四、如果采取“债转股”，应当采取何种模式

上文探讨了，企业采取何种方式处理不良资产应该是根据不同的原因和利润最大化的原则进行，债转股只是其中一种方式，不必为了“债转股”而债转股。本处再就债转股问题做一个简单探讨。

1. 为什么债转股？上文分析的目的就是一个，银行究竟是否采用债转股的取决于何种方式处理不良资产收益更大。那么债转股自身的益处又在哪里。在笔者探讨的几种情形中，包括流动性不足、盈利能力不足和再融资能力不足三种情形，但是处理方式归纳起来，不论是银行自行处理，还是转让给 AMC 等外部机构处理，

只要是通过破产清算等方式退出的话，都会面临资产贱卖的问题，而采取债务延期或者债转股等“拖延”的方式，都是在企业有希望继续经营的情况下的保全措施。

也就是说在笔者看来，“债转股”这种方式是和借新还旧、贷款展期、债务重组、降低企业负债率等债务延期的方式，本质上是并列的，都是为了在保全企业的情况，通过企业未来的经营获取的收入来实现债务的偿还。那么债转股的讨论就应该放在和这几种债务延期的方式一起探讨。如此，笔者认为债转股相比于这几种方式而言具有如下优势：其一，降低企业杠杆率，增强企业资本实力。虽然是被动转股，但是企业自身负债下降了，直接转为资本金，增强了企业资本实力。相对于借新还旧、贷款展期这两种方式而言，债转股和债务重组等方式一样，可以直接降低企业资产负债率，优化企业财务结构。其二，降低企业的利息负担。相对于借新还旧、贷款展期，尽管理论上股权要求的收益更高，但是在企业盈利困难时，企业可以不发放利润，因此与债务重组类似相当于暂时的利息减免。其三，转变为股东的债权人增强了对企业的影响能力，从而可以使得企业向着“新股东”有利的方式决策，为“新股东”收回更多资金争取机会。其四，对原先企业的老股东的惩罚。债转股意味着股权的丧失，这是对老股东不“用心”经营的惩罚，迫使其他企业更加用心经营。原先因为银行不能直接持股等问题，而造成银行即使被动持有股权，也会快速的低价卖掉，使得企业对“新股东”的加入看作是一种免费的午餐，但是采用 AMC 等外部机构或者银行子公司的方式持股，这样的问题便迎刃而解了。

2. 哪些企业可以债转股。笔者上文曾经探讨了银行应该根据不同的原因采取不同方式处理不良资产，原则都是利润最大化。那么单单债转股这种方式本身而言，也同样适用。在国务院的《通知》中规定了禁止的情形和鼓励的情形：“鼓励银行面向发展前景良好但遇到暂时困难的优质企业开展市场化债转股，包括因行业周期性波动导致困难但仍有望逆转的企业；因高负债而财务负担过重的成长型企业，特别是战略性新兴产业（爱基, 净值, 资讯）领域的成长型企业；高负债居于产能过剩行业前列的关键性企业以及关系国家安全的战略性企业。禁止的情形包括扭亏无望、已失去生存发展前景的‘僵尸企业’；有恶意逃废债行为的企

业；债权债务关系复杂且不明晰的企业；有可能助长过剩产能扩张和增加库存的企业。”

在这些国务院鼓励的企业当中，有很多和笔者上述探讨的情形类似，即只有未来有希望继续生存下去的企业，银行有动力，而且应该采取“拖延”的方式保全企业。对于国务院禁止的企业当中，也基本上符合笔者上述探讨的情形，银行不应该债转股，但银行是采取延续的方式还是破产清算的方式，取决于如何对银行有利。

3. 由谁来实施。本次国务院《通知》中，对债转股的实施企业进行了规定，尽管没有明令禁止商业银行不能进行债转股，而是鼓励金融资产管理公司、保险资产管理机构、国有资本投资运营公司等其他外部机构，或者商业银行的附属机构进行，情形都一样。笔者在上文曾经探讨过，即使由商业银行的子公司来实施，也是对商业银行十分不利的，因此，如果是商业银行的子公司，应该通过资产管理计划、投资基金、信托或者理财产品的方式，借助外部资金处理。当然，对于平安、光大这一类金融控股集团而言，由集团层面出面设立金融机构进行处理，可以规避商业银行下设子公司的资本约束，但是按照国务院的意思，通过募集公众资金进行处理是更为期望看到的。

4. 资金来源与定价。上文的分析也可以明确的知道，不论何种方式，实际情形都差不多。不论是金融资产管理公司、保险资产管理机构、国有资本投资运营公司，还是商业银行的附属机构，通过向公众募集资金才是当局希望的，同时也是银行所期望的。这与上一轮债转股资金主要通过 AMC 向商业银行发债或者央行再贷款完全不同。上一轮债转股，主要采取账面价值转让的方式也让央行“损失”较大，很多再贷款至今未收回。此轮主要向公众募集资金的方式意味着，必须有合理的收益率，这样也内在的要求其价格较为市场化。在国务院的《意见》中也规定“银行、企业和实施机构自主协商确定债权转让、转股价格和条件”。此外还规定，对于上市的国有企业“经批准，允许参考股票二级市场交易价格确定国有上市公司转股价格，允许参考竞争性市场报价或其他公允价格确定国有非上市公司转股价格。”

5. 如何退出。国务院的《意见》中规定上市公司的股权可以依法在二级市场转让退出；非上市公司股权在中小企业股份转让系统、区域股权市场交易、证券

交易所上市等渠道退出。因此在退出方式上，与上述向公众募集资金所要求的市场化方式相符合的。

6. 其他问题探讨。（1）央行和财政部的角色。相比于上一轮债转股，资金主要来源于央行贷款、财政部出资、银行贷款，本次资金主要来自于居民部门，上面的分析的结果也表明，不论何种方式，资金都将来源于居民部门。结合本次国务院去杠杆的目的，其实质是希望居民加杠杆的方式来转移企业部门的杠杆压力。那么不再提供资金来源的央行与财政部的角色如何，值得关注。比如，由于总基调是市场化方式进行债转股，央行不应该再为其直接提供资金，但可以为进行债转股的金融机构和居民提供资金价格方面的支持，适当降低其资金成本。（2）杜绝免费午餐的观念。在这次很多解读债转股的专业人士中，提出以往历史上曾因为时常出现转股银行迫于法规和自身经营的无奈，很多转股后的股权很快就出售了，而且还是等于或者低于转股价出售的，这使得一些企业认为这是免费午餐，从而对其他企业树立不良榜样，造成反向激励。上文也曾经谈到过债转股是对企业老股东控股权的一种挤压，转股后会对原先股东股权进行稀释，但如果缺乏后续的长期资金持股和对企业管理的干预，“老股东”就不会有太强的动力去改善企业业绩，因此后续的配套措施必须跟上。本次国务院《通知》中对债转股的实施机构限定为可以较长期持有股权的金融机构，就是很好的必要配套措施，防止短期资金对企业约束不够的困境。

五、关于债转股和投贷联动的比较探讨

在笔者探讨的上述问题中，“债转股”是作为商业银行处理不良资产的方法之一存在的，这与“投贷联动”的目的完全不同。尽管两者都是看起来非常相似，都是银行以某种方式“持有”了非银行金融机构或者企业的股权，但是两者存在着很多的差异。通过比较《中国银监会、科技部、中国人民银行关于支持银行业金融机构加大创新力度开展科创企业投贷联动试点的指导意见》和《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》两份文件，笔者归纳如下：

1. 事后被动与事前主动，目的不同。“债转股”是一种事后的被动处理行为，“投贷联动”是事前主动谋求的积极行为。

商业银行的资产业务中最主要的贷款业务是以债权的形式存在的，商业银行因自身负债特点、经营需要和监管要求必须通过贷款的形式赚取稳定的利息收益，

而不能持有股权获取不稳定的资本增值，事前，商业银行是以贷款的形式向企业提供资金，而不是股权，只有当企业不能按时还款的情况下，商业银行才有可能采取债转股的措施，因此债转股是在回收贷款无望的情况下，采取的一种保全措施，不是事前的目的，也不是主动期望的。

投贷联动则完全不同，尽管商业银行因自身负债特点、经营需要和监管要求应当以债权的形式向企业提供资金，但是科创企业通常并不具有稳定的现金流量，而且破产的可能性很高，但是科创企业具有很高的成长性，存活下来的科创企业很可能是未来的效益极好的企业巨头，届时这些企业也会有很稳定的现金流，这将是银行未来的一块大蛋糕，现如今的阿里巴巴、百度、腾讯、携程、网易等等都是这么过来的。而且与企业一起成长的银行，也往往更能成为银行稳定的忠实客户。但是由于商业银行提供的贷款只能收取的固定利息，却要承担极高的企业破产风险，又无法分享成功脱颖而出企业未来的高收益，导致有发展潜力的科创企业市场成为一个银行不愿意接触的失败市场。但科创企业通常是世界未来产业发展的趋势所在，不仅是国家、地区或者城市争夺未来竞争主导权的核心所在，也是创造更多就业和提高生活水平、提高劳动生产率的核心所在，因此是各国、各地区或者各城市主政者非常重视的一个群体，不能轻易放弃也不可以放弃。为了避免单纯信贷提供资金的困境，通过投资企业股权，分享企业高速增长带来的丰厚资本增值，为银行介入科创企业提供了希望。因此从目的上看，商业银行是很想主动介入这块市场的，通过“投贷联动”的方式，银行事先就间接以股权的形式入股了企业。入股后，商业银行通过股权增值收益在很大程度上弥补了单纯的债权收益不足的困境。

2. 投资机构不同。从两份文件来看，“债转股”和“投贷联动”的投资机构也不相同。

在国务院的《意见》中，实施债转股的金融机构主要为金融资产管理公司、保险资产管理机构、国有资本投资运营公司，以及银行符合条件的所属机构，且上述分析中也谈到，不论何种方式，其目的都是希望主要借助居民部门的外部资金实施债转股。

但是关于投贷联动的《意见》中，提到“投贷联动是指银行业金融机构以‘信贷投放’与本集团设立的具有投资功能的子公司‘股权投资’相结合的方式”，

也就是说在该《意见》中投贷联动的主要实施机构是由商业银行的母公司（集团公司）出资设立，并非与商业银行毫无关联的其他金融机构。但是在该《意见》中的附件《第一批试点地区和试点银行业金融机构名单》（以下简称《试点名单》）中却出现了国家开发银行、中国银行、恒丰银行、上海银行（-- --, 买入）、北京银行（9.34 -0.64%, 买入）等商业银行或者政策性银行，并非商业银行的母公司（集团公司），笔者不知道这是否在说由商业银行直接出资设立具有投资功能的子公司，这让笔者相当的困惑，结合下文的资金来源，这种困惑也未很好地得到解答。

3. 资金来源不同。通过国务院的《意见》和笔者的分析可以得知，实质上“债转股”的资金来源主要是居民部门的外部资金，但“投贷联动”的主要资金却是来自于具有投资功能的子公司的自有资金，《试点名单》中规定“试点机构投资功能子公司应当以自有资金向科创企业进行股权投资，不得使用负债资金、代理资金、受托资金以及其他任何形式的非自有资金”。上述笔者引用《商业银行法》时得知，商业银行原则上是不能持有非金融企业的股权的，但是貌似在投贷联动的《意见》中，结合投资机构和资金来源，商业银行实质上是以自有资金直接投资了非金融企业的股权，这也令笔者非常的困惑。

撇开《商业银行法》单纯的法规限制，直接投资股权面临的高额资本消耗，也会商业银行痛苦不堪。笔者想了想得出以下几个想法：（1）《商业银行法》留下了特殊情况除外的口子，这是否属于特事特办。（2）平安集团、中信集团、招商局集团、光大集团等等都是典型的金融控股集团，他们的集团母公司持有商业银行股权，是否由他们出面设立与商业银行并列的具有投资功能的子公司更好，如果非要由商业银行直接出面设立，是否直接从商业银行扣除对应的资本，预留足够的资本应对信贷风险。（3）具有投资功能的子公司，为何不能像“债转股”中银行的附属机构通过理财产品、资产管理计划、投资基金等方式募集外部资金进行投资，如果可以这样，就相当于银行自己设立了一个 VC 或者 PE 来做投资，并借用银行自身的资金。（4）最后，既然当局这么规定，自然有其道理，笔者想了想，可能跟“债转股”中得到的股权与“投贷联动”中得到的股权性质不大一样有关系，债转股中的股权实质上市放贷失败之后的不良资产，已经是可以预见的一种潜在损失；而“投贷联动”的股权是很多正常运营企业的股权，即使有潜在损失也是暂时不可准确预见的，前者（还是不良资产时）一般通过计提拨备应

对，后者则主要通过增加资本应对，这是两种完全不同的情形。笔者这么写的意思是说，本质上两种的损失概率不同，性质不同，采取不同的规定，自然存在一定的合理性。

4. 风险控制方式不同。债转股是企业原先经营无望的情况下，可以持股的金融机构通过债权转股权的方式对企业的财务结构、公司治理结构等等进行重组，往往在持股后，会对企业的经营行为强烈的干预，使企业建立现代企业制度、完善公司治理结构、强化激励约束机制、提升管理水平和创新能力，为长期持续健康发展奠定基础。因此，债转股后，持股金融机构会对通过强化对企业经营管理的控制来控制风险。

相反，投贷联动的金融机构尽管也会以财务顾问、管理咨询的方式介入企业管理，但是通常而言，更多是做一个企业的财务投资者，不会过多干预企业的经营。此外，投贷联动通常也遵循分散的原则，如投贷联动《意见》中规定“投资功能子公司投资单一科创企业的比例不超过子公司自有资金的10%”。还会和其他金融机构或者政府事先约定好分担风险，投贷联动《意见》中规定“开展投贷联动业务时，试点机构应当合理设定科创企业的贷款风险容忍度，确定银行及其投资功能子公司、政府贷款风险补偿基金、担保公司、保险公司之间不良贷款本金的分担补偿机制和比例，使不良贷款率控制在设定的风险容忍度范围内。政府贷款风险补偿基金应当为纳入政府财政预算的资金。”

5. 实施地区和实施对象不同。债转股中并没有明确的地区限制，实施对象方面虽然国务院希望是发展前景较好、符合国家产业发展方向、信用状况较好的企业，鼓励面向发展前景良好但遇到暂时困难的优质企业，禁止“僵尸企业”、有恶意逃废债行为的企业、债权债务关系复杂且不明晰的企业、有可能助长过剩产能扩张和增加库存的企业，但是具体企业类型并没有明确规定。而投贷联动，目前实施地区主要是在国家五个高新区，试点金融机构为公布的十家金融机构，实施对象为科创企业，虽然未来实施金融机构和实施地区可能扩大，但是实施对象应该还是主要局限于科创企业，这是投贷联动的初衷和必然要求。

六、总结

终于到总结了，寥寥万字，笔者尝试性的做了一些简单的思考，写下了这篇文章，但学识有限，时间匆忙，文章有很多不足。在笔者看来，商业银行应该是

有动机处理不良资产的，但商业银行是否进行债转股，取决于哪种不良资产处置方式对商业银行最有利，因此，应该将债转股放在处理不良资产整个框架中来思考，而不是孤立的看这个问题，为了债转股而债转股。此外，债转股和投贷联动尽管都有股权投资，但是其目的、投资机构、资金来源、风险控制方式和实施对象等等都不相同，有着本质的区别，我们不应该混为一谈。

◆【新三板私募做市规则初定 股转系统要求券商做好准备】

（中金在线）新三板私募做市业务试点正式展开已经临近。《经济参考报》记者获悉，日前全国股转系统下发了《关于印发〈私募机构做市业务试点技术方案座谈会会议纪要〉的通知》，要求各主办券商做好私募做市技术系统开发、部署及日常运营维护工作，并要求结算券商做好相关私募机构做市技术系统上线测试及现场验收工作。

通知要求，结算券商限于已经在全国股转公司备案从事做市及经纪业务的主办券商，结算券商应提高私募做市服务水平，增强相关系统安全及业务风险控制能力。一是结算券商应与私募做市商前述交易及结算服务协议，明确服务内容、职责分工及责任划分；二是结算券商应严格履行保密义务，不得利用私募做市商做市业务信息为任何机构或个人谋取不当利益；三是结算券商应建立健全业务制度，配备必要技术系统和人员，确保私募做市系统安全稳定持续合规运行，并接受股转系统检查。

随之下发的会议纪要则显示，在9月26日召开的私募做市试点技术方案座谈会上，银河、中泰、招商、中山等4家主办券商，金证、恒生等开发商、朱雀投资等私募机构代表以及中国结算北分等参加了会议，会议一致同意，私募做市技术系统（含做市交易终端）应由具有中国结算参与人资格的主办券商提供，并满足相关功能。试点期间私募做市商仅可选择1家结算券商提供做市技术支持服务，结算券商可服务多家私募机构做市技术需求。私募做市商开展业务前，应向结算券商单独租用1个新增做市交易单元开展做市申报业务，同时结算券商应向中国结算北分申请为每家私募做市商配置1个对应的客户做市专用托管单元。

上述会议明确，私募做市商应比照现行证券公司类做市商相关监管要求开展业务试点。同时，针对私募机构与证券公司监管及业务运营的不同特点，在组织机构、从业人员管理、做市资金来源、库存股范围及获取方式等方面作了差

异化安排。

最新数据显示，截至10月24日，新三板挂牌公司达9256家，总股本5358.25亿股，其中无限售股本2091.52亿股，总市值达36146.23亿元。从转让方式来看，上述9256家股派企业中，以做市方式转让的企业为1645家，即便如此，也让现有的做市机构（券商）捉襟见肘。数据显示，目前具有做市资格的券商为86家，但做市数量相对较为集中，其中，中泰证券、广州证券和兴业证券的做市数量就分别达到了303家、302家和287家。

业内人士则认为，私募参与做市，不仅能增加新三板市场不同背景做市商数量，打破券商做市垄断地位，起到活跃交易的催化剂作用，也将倒逼原有做市商对盈利模式进行新的思考。

◆【互联网金融超市之刑事法律风险】

（一）“百度”模式互联网金融超市常见刑事风险

通过前面的分析，我们可以知道，在“百度”模式下，互联网金融超市有两种运营模式：一是自动搜集信息，为超市用户提供信息搜索服务；二是与金融平台签订协议，为金融平台有偿提供信息展示服务。

1、侵犯商业秘密罪

在第一种运营模式中，金融超市在搜集信息时若操作不当，可能会涉嫌侵犯他人商业秘密。《中华人民共和国刑法》[1]第二百一十九条规定，

有下列侵犯商业秘密行为之一，给商业秘密的权利人造成重大损失的，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处罚金；造成特别严重后果的，处三年以上七年以下有期徒刑，并处罚金：

（1）以盗窃、利诱、胁迫或者其他不正当手段获取权利人的商业秘密的；

（2）披露、使用或者允许他人使用以前项手段获取的权利人的商业秘密的；

（3）违反约定或者违反权利人有关保守商业秘密的要求，披露、使用或者允许他人使用其所掌握的商业秘密的。

明知或者应知前款所列行为，获取、使用或者披露他人的商业秘密的，以侵犯商业秘密论。

本条所称商业秘密，是指不为公众所知悉，能为权利人带来经济利益，

具有实用性并经权利人采取保密措施的技术信息和经营信息。

本条所称权利人，是指商业秘密的所有人和经商业秘密所有人许可的商业秘密使用人。

通常，金融超市获取的信息均为金融平台公开发布的信息，但是也不乏有金融超市为了提高自身的用户流量，而采用一些不恰当的手段，获取、披露平台未公布的信息。若是这些信息符合商业秘密的四个特征（不为公众所知悉、能产生经济利益、具有实用性、被采取保密措施），则金融超市的行为属于侵犯商业秘密的行为，给金融平台造成重大损失的，涉嫌侵犯商业秘密罪。

2、虚假广告罪

根据《互联网广告管理暂行办法》[2]的规定，“百度”型金融超市第二种模式下提供的信息展示服务属于互联网广告的范畴，应当遵循国家有关“互联网广告”的各类法律法规的规定。金融超市在提供此类广告服务时的身份是广告发布者。根据《中华人民共和国刑法》第二百二十二条之规定，“广告主、广告经营者、广告发布者违反国家规定，利用广告对商品或者服务作虚假宣传，情节严重的，处二年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处罚金。”可见，若是金融超市明知其展示的信息内容存在与商品或者服务的实际信息不符的情况，仍利用广告对其进行虚假宣传的，或者主动策划、帮助产品提供者制作发布虚假广告，则有涉嫌虚假广告罪的风险。

金融超市的虚假宣传行为是否构成虚假广告罪，其关键在于是否达到情节严重的标准。关于何种情形属于情节严重，刑法条文并没有明确的规定。但是，由于金融超市服务对象的特殊性，其虚假宣传的行为往往会和金融平台的非法集资行为联系在一起。根据《最高人民法院关于审理非法集资刑事案件具体应用法律若干问题的解释》[3]第8条之规定，

广告经营者、广告发布者违反国家规定，利用广告为非法集资活动相关的商品或者服务作虚假宣传，具有下列情形之一的，依照刑法第二百二十二条的规定，以虚假广告罪定罪处罚：

- (1) 违法所得数额在 10 万元以上的；
- (2) 造成严重危害后果或者恶劣社会影响的；
- (3) 二年内利用广告作虚假宣传，受过行政处罚二次以上的；

(4) 其他情节严重的情形。

应当注意的是，若是金融超市明知金融平台从事欺诈发行股票、债券，非法吸收公众存款，擅自发行股票、债券，集资诈骗或者组织、领导传销活动等集资犯罪活动，为其提供广告等宣传的，则应当以相关犯罪的共犯论处，而不再认定为虚假广告罪。

例如，A 为一家“百度”模式的金融超市，B 为互联网金融平台，B 与 A 签订服务协议，由 A 为其有偿提供产品信息展示服务。A 明知 B 提供的金融产品具有一定的投资风险，但在对该产品进行展示时仍使用“零风险”等字样进行宣传。此时，A 的行为属于利用广告进行虚假宣传的行为，若是达到情节严重的标准，则涉嫌虚假广告罪。若是 A 明知 B 的产品为虚假标，涉嫌非法集资，仍为其提供信息展示服务的，则应当以相关犯罪的共犯论处，不再认定为虚假广告罪。

(二) “京东”模式互联网金融超市的常见刑事风险

通过前面的分析可知，“京东”模式的互联网金融超市有三种类型，每种类型都有不同的刑事法律风险（点击阅读《互联网金融超市之“京东”模式》）。而“京东”模式的互联网金融超市的典型的刑事法律风险主要来自于其自行设计发行的金融产品。以下将对此进行详细介绍。对于金融超市代销金融产品以及兼营“淘宝模式”可能产生的共犯风险与“淘宝”型互联网金融超市的法律风险基本一致，本文将在分析“淘宝”模式互联网金融超市的刑事风险中进行介绍，在此不再赘述。

1、非法经营风险

由于金融行业具有特殊的风险性，国家对于金融行业的监管极为严厉，很多金融产品的设计发行主体都必须具备法律要求的资质，即行业内通常所说的“牌照”。随着互联网金融的兴起，市面上出现了各种各样的互联网金融产品。为了规避国家对金融产品的监管，互联网金融产品的发行者对产品的模式进行了各种各样的创新。但是应当认识到，互联网金融始终属于金融行业，无论产品模式如何创新，很多产品都处于国家的金融法律框架的监管之下。若是金融超市不具备设计发行某种产品的资质，而设计发行该种产品，则可能涉嫌非法经营罪、擅自发行股票、公司、企业债券罪等犯罪。

例如，有些“京东”型互联网金融超市发行的活期理财产品是把标的进

行拆分，或者是将投资人的资金集合到一起去购买一些门槛较高的金融理财产品，或者是投资股票、债券等证券类产品。对于这种行为，全国人大常委、财经委副主任委员吴晓灵认为“标的的分拆本身就是一种债券，一种收益凭证。如果是私募发行，必须少于 200 份，必须向合格投资人发行。如果超过 200 份，就变成了公募发行，这时候就要进行核准或注册制，现在所有的债券发行是核准制，基金发行是注册制。”，“只要是份额化、把钱集合在一起，又交给第三方管理，又代替投资人去经营产品，且产品的收益归投资人所有而风险归投资人承担，只要符合这四个特征，就是集合投资基金，集合投资计划就是证券，法律关系就是信托”。因此，这种金融超市发行标的分拆的活期理财产品本质上从事的其实是发行证券的行为，互联网金融超市在没有任何相关投资资质和相应的金融牌照的情况下从事这些金融理财行为可能会面临非法经营的法律风险。

根据《刑法》第二百二十五条第（三）项的规定：未经国家有关主管部门批准非法经营证券、期货、保险业务的，或者非法从事资金支付结算业务的，以非法经营罪论处。

2、非法集资风险

金融超市自行设计发行产品还可能涉嫌非法集资。涉及的罪名主要为“非法吸收公众存款罪”和“集资诈骗罪”。前几章已经对非法集资做了详细分析，在此不做赘述。

（三）“淘宝”模式互联网金融超市常见刑事风险

“淘宝”模式的互联网金融超市与“百度”模式互联网金融超市相比，其不同之处在于业务涉及的法律关系不同，金融超市的法律地位不同。“百度”型的金融超市为广告发布者，仅提供信息展示服务。而“淘宝”型的互联网金融超市为网络交易服务者，除了为平台提供信息展示服务外，还负有对入驻平台进行监督管理的义务和责任，其对产品信息的掌握程度要高于“百度”型互联网金融超市，因而也比“百度”型金融超市承担了更多的义务。当与“淘宝”型金融超市合作的互联网金融平台涉嫌犯罪时，金融超市就很有可能会成为该平台的共犯。比较典型的是入驻平台构成非法集资时，金融超市为共犯的情形：

根据最高人民法院、最高人民检察院、公安部联合发布的《关于办理非法集资刑事案件适用法律若干问题的意见》，“为他人向社会公众非法吸收资金

提供帮助，从中收取代理费、好处费、返点费、佣金、提成等费用，构成非法集资共同犯罪的，应当依法追究刑事责任。能够及时退缴上述费用的，可依法从轻处罚；其中情节轻微的，可以免除处罚；情节显著轻微、危害不大的，不作为犯罪处理。”

可见，在金融超市的入驻平台构成非法吸收公众存款罪或者集资诈骗罪时，金融超市明知入驻企业存在非法吸收资金的行为，仍为其提供服务，帮助其非法吸收资金的，则可能构成非法吸收公众存款罪、集资诈骗罪的共犯。

◆【新三板强制摘牌新时代 中介机构获裁量权】

（第一财经）10月21日晚间，全国中小企业股份转让系统发布（下称“全国股转系统”）《全国中小企业股份转让系统挂牌公司股票终止挂牌实施细则（征求意见稿）》（下称征求意见稿），就摘牌规则向社会公开征求意见。

全国股转系统有关负责人表示，建立常态化、市场化的退市机制是全国股转系统完善市场建设的重要内容，是实现市场进退有序、健康发展的重要保障。

联讯证券研究总监付立春则表示，现在三板市场有的公司真的做得太差了，风险太大了，良莠不齐的市场，确实需要进一步优胜劣汰，予以规范。市场需要不断提升品质，好的企业应该被留下，而不好的企业需要被洗出局。

强制摘牌净化市场

自全国股转系统扩大试点至全国以来，挂牌公司数量快速上升，海量市场规模已经形成。截至2016年10月24日，全国股转系统挂牌公司数量已达9256家，且仍保持高速增长态势。

“未来超过一万家公司的基础证券市场略显拥挤。与此同时，今年开始新三板企业陆续爆发各式各样的风险，包括实际控制人失联或跑路，挂牌公司股东大额占用企业资金等。在这样的背景下，除了提高市场准入标准外，市场也期待监管层能够疏通企业退出的通道。”海通证券（16.130，-0.01，-0.06%）场外市场部的一位人士10月24日对记者讲道。

事实上，在此之前全国股转系统已经在《业务规则》中对终止挂牌作了原则性的规定，但具体情形尚不完备，实施程序尚不明确。因此全国股转系统表示有必要配套制定《实施细则》以指导实践。

记者了解到，此次摘牌细则的征求意见稿中包含了主动摘牌和强制摘牌两种情况。

全国股转系统在挂牌实施细则的起草说明中表示，一方面，全国股转系统将坚持开放包容的理念，充分尊重并保护挂牌公司基于其意思自治作出的退市决定，允许挂牌公司主动申请终止挂牌。

另一方面，为健全市场自净功能，实现市场优胜劣汰，同时贯彻落实“依法监管、从严监管、全面监管”要求，对于不符合挂牌维持条件，以及存在重大违法违规行为的挂牌公司，全国股转公司将依法强制其股票终止挂牌。

但此次摘牌细则的重点内容仍旧是强制摘牌的有关安排，市场也亟需监管层明确哪些公司不能继续在新三板市场挂牌交易。

券商适度减压

今年以来，数家新三板公司持续经营能力出现问题，企业负责人或失联或跑路，市场认为券商持续督导层面也该负起相应的责任。如此一来，在新的执业评价体系中，主办券商压力陡增。

记者了解到，监管层也在一定程度上想为券商减压。一位接近监管层的内部人士此前曾对记者表示：“未来会出台相应的规则，如果一家公司经会计师事务所查出确实出现了很严重的问题，没有持续经营能力了，只要券商提出，认为这家公司有很严重的问题建议摘牌的话，全国股转系统会酌情考虑券商的建议。”

而此次摘牌细则《征求意见稿》中也出现了相应内容，以券商为代表的中介机构获得了一定的摘牌裁量权。

在强制终止挂牌情形的规定中的第六条，即企业持续经营能力存疑。全国股转系统表示在《中国注册会计师审计准则第 1324 号—持续经营应用指南》中列举的影响其持续经营能力相关事项的问题能够成为企业被强制摘牌的依据。

与此同时“最近两个年度的财务会计报告均不能以持续经营为编制假设”；“最近两个年度的财务会计报告均被注册会计师出具持续经营能力存在不确定性的意见”以及“连续两年被主办券商出具了持续经营能力存在不确定性的意见”等几项内容也可以成为企业被强制摘牌的依据。

根据上述内容所示，中介机构在企业摘牌过程中的裁量权大增，背负企业出事的风险也相应的降低。

除了持续经营能力之外，前述监管层人士还表示道：“很多券商抱怨过，有的公司风险太大了，实在不想督导了，但是根据股转系统的规定，如果券商要和挂牌公司解除‘关系’，需要给这家公司找到下家券商，如果找不到，这个‘婚’还离不了，因此在未来制度里面，全国股转系统会出台相应的规则，为大家解决这些问题。”

而此次强制摘牌规定中，也对上述的表述有所回应。在强制终止挂牌情形规定中的第八条中，全国股转系统表示与主办券商解除持续督导协议，且未能在三个月内与其他主办券商签署持续督导协议的公司，全国股转公司将按规定终止其股票挂牌。

不过，一位中信证券(16.860, -0.10, -0.59%)分公司新三板项目负责人对记者分析道：“加大券商等中介机构的裁量权不代表是让中介机构推卸责任。今年以来全国股转系统一直强调在各个督导环节留痕，有证据表明主办券商尽到了勤勉尽责的责任，有一系列的留痕动作，是可以免于处罚的，但这也是为监管层裁定券商是否要承担责任预留的证据。”

正如上述券商人士所说，全国股转系统在此次摘牌细则征求意见稿的最后也特别指出，主办券商等中介机构在挂牌公司挂牌期间如存在履职未勤勉尽责的，其责任不因挂牌公司股票被终止挂牌而免除，全国股转公司将依法对其进行查处。

对于此次向社会公众征求意见的摘牌退市政策，国信证券(17.050, -0.04, -0.23%)场外市场部总经理鲁先德对21世纪经济报道记者表示：“现在的核心问题是整个新三板的退出制度要做一些调整，出台一些新的政策，跟券商的压力有一定的关系，但是更多的是从市场建设的角度来考虑的。”

鲁先德认为，“加大退出的力度，有利于市场健康地发展，所产生的结果，可能会让一些资质比较差的公司退出，从而达到缓解券商压力的作用，但是这个政策的出发点还是更多地从市场建设的角度考虑的。”

◆ 【场外交易市场】

◆ 【齐鲁股交中心国内首站“科技创新项目融资路演”在济南成功启动】

（齐鲁股权交易中心官网）金秋十月，领先国内区域性股权交易市场——齐鲁股权交易中心又传喜讯。10月24日，在济南高新区舜泰广场齐鲁股权交易中心济南办公区18楼会议室，隆重举行了齐鲁股权交易中心与金融机构对接暨科技创新项目融资路演活动。此为齐鲁股交中心“科技创新项目融资路演”国内首站。

山东省金融办副主任初明锋，山东省科技厅山东信息通信技术研究院管理中心副主任于永信，山东省科技服务发展推进中心副主任王晓东，齐鲁股权交易中心总裁李雪以及山东省财金投资集团、省发展投资集团、山东中泰天使创业投资基金、鲁信资本市场发展股权投资基金、其他省级政府引导基金、股权投资基金、投资机构、驻鲁银行、红牛金融服务公司和科技创新企业负责人共百余人参加了活动。

齐鲁股权交易中心总裁李雪在活动开场致辞。她说，齐鲁股权交易中心举行的这次对接和路演活动是贯彻落实省政府决策部署的重要举措，也是齐鲁股交中心推动金融供给侧改革，服务科技型中小企业的积极行动。省政府在“香港山东周”上对优质企业和双创项目进行了重点推介，取得丰硕成果。为了更好地宣传推介齐鲁股权交易中心，推动省级引导基金发展，促进山东省企业与投资机构的投融资对接，根据省政府会议精神，中心将在省内、深圳、上海、北京等地举行山东省科技创新项目路演推介。通过四地路演推介，推动省级引导基金与社会资本合作在鲁设立股权投资基金，围绕齐鲁股权交易中心功能定位、发展方向、对外合作等方面进行介绍和寻求合作。

山东省金融办副主任初明锋在现场讲话中肯定了本次活动的积极意义，他说通过活动进一步增强了金融机构与齐鲁股交中心的对接交流，也给科技创新型企业提供了一个良好展示的平台。他希望齐鲁股交中心进一步做好宣传推介工作，优化服务内容，做好省外路演推介工作，促进省内科技企业与投资机构之间的投融资信息对接，也为更多的挂牌企业提供对接的机会，为我省供给侧改革做出更大的贡献。

启动现场，山东省财金投资集团副总经理周洪文重点介绍了省级直投基金加快投资于齐鲁股交中心优质挂牌企业的情况。齐鲁银行行长助理葛萍表示，齐鲁银行将积极与齐鲁股权交易中心合作，通过股权加债权的形式，探索实施多项支持挂牌企业的业务。山东省鲁信资本市场发展股权投资基金总经理曹颖表达了基

金进一步投资于齐鲁股交中心挂牌企业，共助企业实现更高远发展的愿望。山东信息通信技术研究院管理中心副主任于永信在讲话中表示，将携手齐鲁股交中心，推动科技与金融的融合，共同服务于全省科技型中小企业。

现场路演环节，我省重点打造的互联网金融平台——红牛金融服务平台进行了精彩路演，7家科技创新企业——威海嘉瑞光电科技有限公司、山东超瑞施医疗科技有限公司、山东中天水土资源生态开发建设有限公司、山东乐得仕软木科技有限公司、山东微感光电子有限公司、济南亚太智能科技股份有限公司、日照东方电机有限公司进行了路演，博得了现场投资机构的普遍青睐，之后举行了深度交流座谈。

作为国内路演的首站，济南站科技创新项目的路演和对接的成功启动，意义重大。通过线下和线上的投融资对接，特别是线上科技部金融信息服务平台和齐鲁股交中心网站的全程直播，全国3000多家投资机构积极参与。这必将掀起新一轮区域资本市场和科技创新项目深度融合的新高潮。

齐鲁股权交易中心成立近6年来，在省委省政府的正确领导下，市场平台建设、企业融资服务、金融产品研发、企业培育孵化等方面不断创新发展。目前，挂牌企业1023家，市值已超过360亿元，托管企业1168家，展示企业超过5000家。推动企业实现直接与间接融资近300亿元，发展各类会员机构437家，投资者4万户。

◆【滨州市成功举办第三届资本对接大会暨千亿级产业集群建设项目推介会】

（滨州市金融办）10月20日至21日，滨州市人民政府与省金融工作办公室、中国人民银行济南分行在滨州联合举办了滨州市第三资本对接大会暨千亿级产业集群建设项目推介会。省金融办主任李永健、市委书记、市人大常委会主任张光峰、市委副书记、市长崔洪刚等出席会议。

会议期间，举办了多层次资本市场服务实体经济对接会、银企洽谈会、四大千亿级产业集群建设项目推介会、金融创新产品展示会等主题活动，省内外70余家金融机构和区域股权交易市场及券商、律师事务所、会计师事务所、融资租赁公司、基金管理公司、股权投资公司等中介机构的负责同志、业务主管参加会议，滨州市1000余家企业的负责人参加对接洽谈。经过广泛接触、深入交流，26家参

会银行机构共签订信贷合同项目 3324 个，签约金额 1256.62 亿元，比上届增长 10.98%；其中与我市高端铝材、新型化工、纺织家纺和粮食加工等四大千亿级产业集群企业签约金额 824.34 亿元，占全部签约金额的 65.6%。41 家参会券商、律师事务所、会计师事务所、股权投资机构共签订多层次资本市场挂牌融资项目 56 个。齐鲁股权交易中心为滨州 10 家企业举行集中挂牌仪式。市政府分别与兴业银行、邮储银行签订《发起设立产业投资基金合作协议》，与泰山财产保险公司签订《滨州泰山股权投资基金项目合作协议》，基金总额 45 亿元。

新闻发布会上，省金融办主任李永健和市委书记、市人大常委会主任张光峰为滨州市再担保股份有限公司揭牌。

本次资本对接大会的成功举办，为金政企合作搭建了更加广阔的平台，对我市加快金融改革创新、优化融资结构、完善地方金融市场体系必将起到积极的推动作用，为滨州科学发展、加快发展注入了新活力，增添了新动力。

◆【P2P 网贷的长效监管机制建立 风险整治分三个阶段】

（网贷综合）P2P 网贷的长效监管机制建立风险整治分三个阶段。P2P 网贷的发展历程具有这样的典型特征：先发展，后规范。这是“摸着石头过河”的传统改革思维，也许在面临金融创新的局面时，更是不可避免。

但这种发展逻辑显然也带来了巨大成本：不仅仅是网贷机构资金链断裂跑路给投资者带来巨大损失，也包括创业者在没有规范指引下放纵自己最终身陷囹圄，这会扼杀整个社会的创业创新热忱。因此，如何设置一个既鼓励金融创新又能控制和防范风险的监管机制，是整个社会都必须思索的事情。

P2P 网贷的风险整治工作具体而细微，显然无法考虑那么长远，但仍然需要做的是，建立对 P2P 网贷的长效监管机制。

在互联网金融各领域发展中，P2P 网贷应该是其中发展最为火爆，也是风险爆发最多的领域。按照银监会提供的数据，截至 2016 年 6 月底，全国正常运营的网贷机构共 2349 家，借贷余额 6212.61 亿元。相比更早发展 P2P 的英国和美国，中国 P2P 网贷行业的业务总额早已远远超过他们。中国最大的几家 P2P 网贷公司，宜信和陆金所，也都成为了全球最大的 P2P 网贷公司。这也是当年互联网金融概念火爆时，鼓吹者认为互联网金融将颠覆银行、互联网金融将是中国弯道超车机会的底气所在。

P2P 网贷在中国的快速生长，得益于当时中国缺乏对相关业务的监管规范。利用监管缺位的机会，P2P 网贷行业迅速发展起来，但泥沙俱下，其中也积聚了巨大风险。也许，整个互联网金融风险整治活动的开展，就是由 P2P 网贷的风险事件所引发。按照银监会提供的数据，据不完全统计，截至 2016 年 6 月底，全国累计问题平台有 1700 余家，约占全国机构总数的 43.1%。因此，说对 P2P 网贷的风险整治，是这次整个互联网金融风险整治专项工作的重心，应该并不为过。

所以，对 P2P 网贷风险整治的观察，有助于揭示整个整治工作的逻辑思路和制度安排。

风险整治活动的逻辑思路

风险整治，当然要先明确风险。此次 P2P 网贷风险整治活动大体划分为三个阶段进行，基础是风险排查。

摸底排查阶段

第一个阶段是摸底排查阶段。按照《P2P 网贷风险专项整治工作实施方案》（以下简称《整治方案》）的规定，排查的目的是准确掌握网贷机构相关数据，摸清行业底数，建立较为完整的行业基本数据统计体系。

排查方法是多方数据汇总。银监会先会同工信部、公安部、工商总局、国家网信办，以及第三方统计机构、行业自律组织，利用行业信息库、大数据检索、工商注册信息、接受举报等方式，汇总形成网贷机构基本数据统计。然后，将这些数据发送给各省政府。各省政府再以此为基础，综合采用公告确认、电话联系、现场勘查、高管约谈等方式，对统计的内容逐一核实，并要求机构法定代表人或高级管理人员等对核实后的信息进行签字确认，做到“一户一档”。

换句话说，只要你在工商登记那里注册为网贷机构的，都会在排查摸底范围内；即使你没有注册为网贷机构，但以网贷名义开展经营活动的，也会被纳入排查范围。

这项工作显然会比较复杂，因为需要收集网贷机构的运营信息，并且要做出是否合规的判断。现有平台 4000 家左右，但在地域分布上并不平衡，上海、浙江、广东和北京的网贷机构数量较多，地方金融办的工作压力应该比较大。

分类处置阶段

排查工作完成之后就进入了第二个阶段：分类处置。按照《整治方案》的要求，网贷机构将按照排查结果分为三类：合规类、整改类和取缔类。可见，排查中收集的信息很重要，将直接决定网贷机构所面临的不同处理手段。不管排查的数据和信息能否全面，在确定分类处置时，分类标准必须明确。P2P 网贷监管工作在这点上做得比较规范。

在野蛮生长过程中，因为没有规范，或者放任不管，逐利的网贷机构当然是怎么赚钱怎么来，甚至在市场竞争压力下，被迫采取短视的策略，顾不上经营模式能否持续。但伴随着这次整治工作的开展，银监会在 8 月底发布了《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》（以下简称《管理办法》），为 P2P 网贷提供了业务规范，也为分类处置提供了制度依据。

与股权众筹整治活动的逻辑不同，在 P2P 网贷的整治工作中，必须将《整治方案》与《管理办法》合并考虑。在对 P2P 网贷机构进行分类处置时，虽然未像股权众筹整治活动那样详细列出 6 类违规行为，但应当遵守《管理办法》的要求予以处理。

在《整治方案》出台的时候（2016 年 4 月份），《管理办法》还只是一个征求意见稿，并未正式推出。所以，《整治方案》只是笼统强调了网贷机构要满足信息中介的定性，不得触及业务“红线”，资金要第三方存管以及信息披露要规范等要求。现在《管理办法》已经颁布，对 P2P 网贷机构的业务规范有明确规定，不但列出了 13 项业务禁令，而且对借款限额做出了明确规定（个人 20 万，单位 100 万）。这些都应该成为处置的依据。不能因为《整治方案》中没有提到借款限额就以为不需要遵守。应注意的是，尽管《整治方案》公开在《管理办法》之后，但实际上《管理办法》是更新的要求，更应该被遵守。

验收和总结阶段

按照《整治方案》的要求，银监会将对各地专项整治工作进行督导，各省人民政府应当对检察、查处和整改情况进行总结，形成报告报送银监会，银监会则据此形成总体报告，报送领导小组。

可以看到，整治工作的逻辑很清晰：先摸底收集信息，据此判断是否合规和违法，然后分类处置，最后还要总结经验。整个工作由各省人民政府具体负责，估计金融办是主力，上面还有银监会不断督导、检查和验收。

不过，将近 4000 家的网贷机构，平均下来每省也有 100 余家，而由于地域分布不均，一些省市的网贷机构数量可能更多，例如上海、广东、浙江和北京等地，网贷机构的数量可能远远超过百家，地方金融办是否有能力从事信息收集和分类处置的工作，颇有疑问。

也许这正好是一个契机，有助于建立地方金融监管机制。我国自上个世纪 90 年代将金融监管权上收中央以来，金融资源和金融监管都属于中央权限，地方金融基本处于萎靡状态。在我们这样一个大国，地区差异很大，金融权限统一收归中央，导致的结果就是“全国一盘棋”，某些地区的金融资源被从本地抽走，用于经济发达地区建设，不利于发动地方金融的自主性，也有不公平之嫌。

这些年来，随着一些准金融机构的监管权限被下放到地方，例如小贷公司、融资担保公司等都由地方监管，地方金融监管机构也有所发展。各地政府都建立了金融办，但在资源配置和职权分配上，都还没有得到足够的重视。也许，借助此次整治工作，各地金融办可以扩充一下职权和人员，重新思考一下未来地方金融的定位。

互联网金融治理的长效制度安排

综观 P2P 网贷风险的专项整治工作，可以发现 P2P 网贷的发展历程具有这样的典型特征：先发展，后规范。这是“摸着石头过河”的传统改革思维，也许在面临金融创新的局面时，更是不可避免。

但这种发展逻辑显然也带来了巨大成本：不仅仅是网贷机构资金链断裂跑路给投资者带来了巨大损失，也包括创业者在没有规范指引下放纵自己最终身陷囹圄的损失。这些人甘冒风险创业创新，本来可能是熊彼特所谓的“企业家”，是一个社会最宝贵的人力财富，却因为没有外部规范约束，被迫在刀尖上行走。这会扼杀整个社会的创业创新热忱。因此，如何设置一个既鼓励金融创新又能控制和防范风险的监管机制，是整个社会都必须思索的事情。

P2P 网贷的风险整治工作具体而细微，显然无法考虑那么长远，但仍然需要做的是如何建立对 P2P 网贷的长效监管机制。从这个角度来看，《整治方案》有以下几个方面值得注意：

网贷行业业务规范的建立

整治的目的是规范。一方面，要通过整治消除风险隐患，另一方面，也是要通过整治，扶优抑劣，改善劣币驱逐良币的市场环境，规范行业发展。因此，今年8月份出台的《管理办法》就显得尤为重要，其为整个P2P网贷行业的健康发展和持续审慎监管奠定了制度基础，同时，也是整治工作的政策依据和制度保障。《管理办法》的一些规定还比较原则，还有待进一步的细化，预计不久会出台三个配套性规则。

同时，我们也可以看到，整治工作也为《管理办法》的实施厘清了市场环境。当《管理办法》颁布时，因为其中未设置准入门槛，很多人担心其中的规范不会落实，因为会有网贷公司不去注册，或者直接改名不叫P2P网贷以逃避监管。但从《整治方案》来看，通过早期的摸底排查，这些网贷机构早就已经落在名单之中。不过，整治工作只是目前的一项活动，在这个活动结束之后，未来新设立的P2P网贷机构，如果不去备案，也不叫P2P网贷机构，如何纳入监管范围？这恐怕就需要地方金融监管部门要考虑如何建立持续的监管机制了。

“双负责制”如何落实。

《管理办法》设立了中央和地方的双层监管体系，银监会负责行为监管、地方政府负责机构监管的区分，一度让人诧异，不明白两者到底如何分工协调。此次《整治方案》对双方在整治活动中的职责分工做出了明确规定，也许有助于我们想象未来网贷机构的双层监管体系如何运作。

按照《整治方案》的要求，在中央层面，设立多个部委组成的网贷风险专项整治工作领导小组，银监会为组长单位，小组办公室设在银监会。银监会作为风险整治工作统筹部门，负责制定规则、培训部署、划清界限、督导汇总。在地方层面，各省级政府负责本地区的具体整治工作。省金融办和银监会省级派出机构共同负责设立网贷风险专项整治联合工作办公室。

从《整治方案》对中央和地方的职责分工可以看出，未来对P2P网贷机构的监管体制，还是由省级政府负责具体的监管工作。在省政府的统一领导下，省金融办和地方银监局合作，对本地区备案的P2P网贷机构进行具体的业务和行为监管。在中央层面，银监会则可能只是会同相关机构制定监管规则和行业规范，在出现跨省风险时，可能会出面统一协调。

不过，这次整治活动结束后，在中央层面设立的领导小组和地方层面设立的各省联合工作办公室，是否仍然会保留，现在还不清楚。个人感觉，省级的联合工作办公室应当保留，可以作为今后地方上负责 P2P 网贷监管的工作机构。其在专业能力和职权上，应该比地方金融办的内设机构更为合适。

行业风险预警机制

现在大家都说政府大数据，要监管野蛮生长的 P2P 网贷行业，掌握网贷机构的数据和信息也相当重要，这是有效监管的制度基础。此次风险整治工作，通过前期的摸底排查，政府对全国的网贷机构情况应当都有了基本掌握。通过排查，各省级政府都建立了本地网贷机构的信息档案，实现了一户一档，基本上解决了网贷行业长期缺乏全面、准确数据和信息的问题。

因此，银监会宣布：下一步，中央和地方相关监管部门，将“通过大数据采集、分析等数据应用模型及检测机制，建立风险检测预警机制，及时发现并处置行业风险，打击非法金融业务活动，同时加快推进和协调相关工作，加强行业的风险防控和预警”。

这可能是此次风险整治工作遗留下来的最大工作成果。

总之，此次 P2P 网贷行业的风险整治工作，其目的不是限制和打压网贷行业的正常发展，而是为了促进网贷机构及整个行业正常健康可持续发展。尽管我们认为这种行动来得晚了一点，如果及早开始，也不用搞得如此规模浩大，但仍然有其必要性，是一个好的开始

以上内容仅为信息传播之需要，不作为投资参考，文中部分来源于互联网媒体，不代表网贷天眼立场。投资者据此操作，风险请自担。

◆【券商、基金、期货资管&私募基金 208 部法规大全】

一、券商基金资管及私募基金综合（62 部）

（一）基本法规（4 部）

- 1、企业会计准则第 36 号——关联方披露(财会[2006]3 号)
- 2、中华人民共和国合伙企业法-节选(主席令第五十五号)
- 3、关于进一步明确国有金融企业直接股权投资有关资产管理问题的通知(财金[2014]31 号)
- 4、中华人民共和国证券投资基金法(2015 修正，主席令第 23 号)

（二）跨业/跨市场资格准入（10 部）

- 1、商业银行设立基金管理公司试点管理办法(央行、银监会、证监会公告 2005 年第 4 号)
- 2、资产管理机构开展公募证券投资基金管理业务暂行规定(证监会公告 [2013]10 号)
- 3、关于管理公开募集基金的基金管理公司有关问题的批复(国函[2013]132 号)
- 4、关于大力推进证券投资基金行业创新发展的意见(2014-6-12)
- 5、基金业协会发布关于基金管理公司设立及相关业务资格申请有关事宜的问(2014-6-27)
- 6、关于证券经营机构参与全国股转系统相关业务有关问题的通知(2014-12-25)
- 7、场外证券业务备案管理办法(中证协发[2015]164 号)
- 8、调整《场外证券业务备案管理办法》个别条款的通知(中证协发[2015]170 号)
- 9、关于发布修订后《机构间私募产品报价与服务系统参与人管理规则(试行)》的通知(2015-10-8)
- 10、各类业务界定(2015-11-3)

(三) 跨境投资 (13 部)

- 1、QFII、RQFII (5 部)
 - 1) 合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法(证监会、央行、外管局令第 36 号)
 - 2) 关于实施《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》有关问题的规定(证监会公告[2012]17 号)
 - 3) 关于实施《人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法》的规定(证监会公告[2013]14 号)
 - 4) 关于实施《人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法》有关事项的通知(银发[2013]105 号)
 - 5) 关于 QFII 和 RQFII 取得中国境内的股票等权益性投资资产转让所得暂免征收企业所得税问题的通知(财税[2014]79 号)

2、QDII、RQDII（4部）

1) 合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法(证监会令第46号)

2) 关于实施《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》有关问题的通知(证监发[2007]81号)

3) 关于《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》及《关于实施〈合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法〉有关问题的通知》中有关问题的口径(2008-12-12)

4) 《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》第四十六条证券公司开展境外证券投资定向资产管理业务的适用意见--证券期货法律适用意见第6号(证监会公告[2010]22号)

3、QDLP（3部）

1) 《关于本市开展合格境内有限合伙人试点工作的实施办法》(沪金融办[2012]101号)

2) 上海市《关于引进合格境内有限合伙人(QDLP)试点企业工作情况的报告》(2014-2-28)

3) 《青岛市开展合格境内有限合伙人试点工作暂行办法》(青金办字[2015]9号)

4、QDIE（1部）

深圳市人民政府办公厅转发市金融办关于开展合格境内投资者境外投资试点工作的暂行办法(深府办函[2014]161号)

（四）券商及基金子公司资产证券化业务（15部）

1、证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定(证监会公告[2014]49号)

2、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(证监会公告[2014]49号)

3、证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引(证监会公告[2014]49号)

4、资产支持专项计划备案管理办法(中基协函[2014]459号) 5、资产证券化业务基础资产负面清单指引(中基协函[2014]459号) 6、资产证券化业务风险控制指引(中基协函[2014]459号)

7、资产支持专项计划说明书内容与格式指引(试行)(中基协函[2014]459号)

8、发布实施《上海证券交易所资产证券化业务指引》的通知(上证发[2014]80号)

9、上海证券交易所债券项目申报系统接受资产支持证券挂牌转让申请材料有关事项的通知(上证函[2015]1048号)

10、上海证券交易所资产证券化业务指南(2016年1月)

11、深圳证券交易所资产证券化业务指引(2014年修订)(深证会[2014]130号)

12、深圳证券交易所资产证券化业务问答(2016年3月修订)

13、机构间私募产品报价与服务系统资产证券化业务指引(试行)(2015-02-16)

14、关于发布《机构间私募产品报价与服务系统资产证券化业务指南》的通知(2016-3-16)

15、资产证券化监管问答(一)(2016-5-13)法询金融专栏:资产证券化监管规则、制度梳理及典型案例分析

(五) 账户管理、托管(6部)

1、非银行金融机构开展证券投资基金托管业务暂行规定(证监会公告[2013]15号)

2、证券投资基金托管业务管理办法(证监会令第92号)

3、关于做好证券公司私募基金综合托管业务和客户资金消费支付服务监管工作的函(基金监管部部函[2014]1172号)

4、关于受理私募基金综合托管业务、客户资金消费支付服务申报材料的通知(2014-9-9)

5、中国证券登记结算有限责任公司结算参与者管理工作指引(2015-1-19)

6、修订《中国证券登记结算有限责任公司特殊机构及产品证券账户业务指南》的通知(2015-7-17)法询金融专栏:中证登证券账户开立规则对银证/银基合作的影响

(六) 上市公司与资管机构等合作投资信息披露 (3 部)

1、深交所主板信息披露业务备忘录第 8 号：上市公司与专业投资机构合作投资(2015-9-14)

2、深交所中小企业板信息披露业务备忘录第 12 号：上市公司与专业投资机构合作投资(2015-9-11)

3、深交所创业板信息披露业务备忘录第 21 号：上市公司与专业投资机构合作投资(2015-9-14)

(七) 缴税、证券质押登记、整顿 (11 部)

1、证券质押登记业务实施细则(2013 修订版)(2013-4-1)

2、关于全面清理“配资炒股”等违法网络广告宣传的通知(2015-7-12)

3、关于对通过互联网开展股权融资活动的机构进行专项检查的通知(证监办发[2015]44 号)

4、违法证券业务活动清理整顿政策答疑(2015-9-11)

5、证监会拟对恒生公司、铭创公司、同花顺公司非法经营证券业务案作出行政处罚(2015-9-2)

6、证监会拟对华泰证券、海通证券、广发证券、方正证券、浙商期货作出行政处罚(2015-9-11)

7、关于有限合伙制创业投资企业法人合伙人企业所得税有关问题的公告(2015-11-16)

8、关于印发《通过互联网开展资产管理及跨界从事金融业务风险专项整治工作实施方案》的通知(银发[2016]113 号)

9、深圳证监局关于证券期货经营机构与互联网企业合作开展业务自查整改的通知(深证局机构字[2016]20 号)

10、上海辖区证券机构监管信息通报 2016 年第 2 期(总第 48 期)(2016-4-22)

11、证监会机构监管情况通报：多个通道业务风险及违规案例分析(2016-5-11)
法询金融专栏：中央 14 部门联合整治互联网金融：广告治理、暂停注册、跨界展业、穿透识别、资金托管
法询金融专栏：严禁资金池：信托、银行理财、券商基金资金池监管比较和处罚案例(2016-5-5)
法询金融专栏：“八条底线”细则 201605 最新征求意见稿逐条解读(2016-5-19)

二、券商资管（41 部）

（一）综合（15 部）

- 1、证券公司风险控制指标管理办法(证监会令第 55 号)
- 2、关于授权派出机构审核部分证券机构行政许可事项的决定(证监会公告[2011]6 号)
- 3、关于加强证券公司资产管理业务监管的通知(证监办发[2013]26 号)
- 4、证券公司客户资产管理业务管理办法(证监会令第 93 号)
- 5、关于证券公司委托基金管理公司子公司进行证券投资管理有关问题的答复意见(2013-6-27)
- 6、关于发布《证券公司客户资产管理业务备案管理工作指引 1-8 号》的通知
- 7、证监会公告[2014]10 号——证监会取消三项行政审批项目(2014-1-28)
- 8、关于进一步规范证券公司资产管理业务有关事项的补充通知(中证协发[2014]33 号)
- 9、关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见(证监发[2014]37 号)
- 10、关于做好有关私募产品备案管理及风险监测工作的通知(2014-6-10)
- 11、拓宽证券投资咨询公司业务范围的通知(中证协发[2015]17 号)
- 12、发布《证券期货经营机构落实资产管理业务“八条底线”禁止行为细则(2015 年 3 月版)》有关事项的通知(中基协字[2015]44 号)
- 13、证券公司开展场外股权质押式回购交易业务试点办法(中证协发[2015]158 号)
- 14、上海证监局 2016 年 1 月证券公司资产管理及托管业务相关案例通报(2016-1-6)
- 15、关于证券公司资产管理业务备案相关事项的通知(中基协字[2016]51 号)

（二）定向资产管理业务（6 部）

- 1、证券公司定向资产管理业务实施细则(证监会公告[2012]30 号)
- 2、关于东北证券《关于定向资产管理业务资产托管机构事项的咨询》的答复意见(2013-7-10)
- 3、规范证券公司与银行合作开展定向资产管理业务有关事项的通知(中证协发[2013]124 号)

- 4、关于对国信证券 QDII 定向资产管理业务有关问题的答复意见(2013 年)
- 5、关于证券公司定向资产管理参与本公司股东及关联人作为资金融入方的股票质押式回购交易的答复意见(2013-11-25)
- 6、关于定向资产管理业务的委托人和托管人是否可以为同一机构的答复意见(2013-12-30)

(三) 集合资产管理业务 (2 部)

- 1、证券公司集合资产管理业务实施细则(证监会公告[2013]28 号)
- 2、规范证券公司聘用第三方机构为集合资产管理计划提供投资决策相关专业服务的通知(中证协发[2013]104 号)

(四) 直接投资业务 (含直投子公司) (8 部)

- 1、证券公司设立子公司试行规定(证监机构字[2007]345 号)
- 2、关于《证券公司设立子公司试行规定》和《证券公司信息隔离墙制度指引》有关适用问题的答复意见(2011-8-29)
- 3、关于《证券公司设立子公司试行规定》第 11 条适用有关问题的答复意见(2012-2-1)
- 4、关于规范证券公司参与区域性股权交易市场的指导意见(试行)(证监会公告[2012]20 号)
- 5、关于修改《证券公司设立子公司试行规定》的决定(证监会公告[2012]27 号)
- 6、证券公司参与区域性股权交易市场业务规范(中证协发[2013]17 号)
- 7、证券公司直接投资业务规范(中证协发[2014]3 号)
- 8、关于直投基金备案相关事项的通知(2016-5-13)

(五) 券商另类投资子公司 (1 部)

关于证券公司证券自营业务投资范围及有关事项的规定(证监会公告[2012]35 号)

(六) 代销金融产品 (1 部)

证券公司代销金融产品管理规定(证监会公告[2012]34 号)

(七) 融资融券业务 (8 部)

- 1、关于促进融券业务发展有关事项的通知(中证协发[2015]80 号)

- 2、证券公司融资融券业务管理办法(证监会会令第 117 号)
- 3、上海证券交易所融资融券交易实施细则(2015 年修订) (上证发[2015]64 号)
- 4、关于修改《上海证券交易所融资融券交易实施细则(2015 年修订)》第十五条的通知(上证发[2015]69 号)
- 5、关于修改《上海证券交易所融资融券交易实施细则(2015 年修订)》第三十八条的通知(上证发[2015]89 号)
- 6、深圳证券交易所融资融券交易实施细则(2015 年修订) (2015-07-01)
- 7、关于修改《深圳证券交易所融资融券交易实施细则(2015 年修订)》第 2.13 条的通知(2015-08-03)
- 8、保监会关于保险资产管理产品参与融资融券债权收益权业务有关问题的通知(保监资金[2015]114 号)

三、基金公司系资管 (29 部)

(一) 公募基金公司及公募基金业务 (16 部)

- 1、关于规范证券投资基金运作中证券交易行为的通知(证监发[2001]29 号)
- 2、证券投资基金管理公司内部控制指导意见(证监基金字[2002]93 号)
- 3、基金管理公司投资管理人员管理指导意见(证监会公告[2009]3 号)
- 4、证券投资基金管理公司管理办法(证监会令第 84 号)
- 5、关于实施《证券投资基金管理公司管理办法》有关问题的规定(证监会公告[2012]26 号)
- 6、证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见(证监会公告[2011]18 号)
- 7、基金管理公司开展投资、研究活动防控内幕交易指导意见 (证监会公告[2012]38 号)
- 8、关于发布《基金管理公司代表基金对外行使投票表决权工作指引》的通知(中基协发[2012]22 号)
- 9、公开募集证券投资基金风险准备金监督管理暂行办法(证监会令第 94 号)
- 10、公开募集证券投资基金运作管理办法(证监会令第 104 号)
- 11、关于实施《公开募集证券投资基金运作管理办法》有关问题的规定(证监会公告[2014]36 号)

- 12、基金管理公司固有资金运用管理暂行规定（证监会公告[2013]33号）
- 13、基金管理公司风险管理指引(试行)（中基协发[2014]11号）
- 14、关于保本基金的指导意见(证监会公告[2015]20号)
- 15、货币市场基金监督管理办法(证监会令第120号)
- 16、上海证监局关于近期基金公司及其子公司现场检查及日常监管发现问题的通报(2016-4-22)

（二）基金公司及其子公司特定客户资管业务（6部）

- 1、基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法(证监会令第83号)
- 2、关于实施《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》有关问题的规定(证监会公告[2012]23号)
- 3、关于加强专项资产管理业务风险管理有关事项的通知(中基协发[2013]29号)
- 4、基金管理公司及其子公司特定客户资产管理业务电子签名合同操作指引(试行)(中基协发[2014]16号)
- 5、深圳证监局关于进一步加强辖区基金管理公司及其子公司特定客户资产管理业务风险管理的通知(深证局基金字[2014]9号)
- 6、上海证监局关于进一步加强基金管理公司及子公司从事特定客户资产管理业务风险管理的通知(沪证监基金字[2014]28号)

（三）基金子公司准入及公司内控治理(含征求意见稿)（4部）

- 1、证券投资基金管理公司子公司管理暂行规定(证监会公告[2015]20号)
- 2、基金管理公司从事特定客户资产管理业务子公司内控核查要点(中基协字[2015]25号)
- 3、证券投资基金管理公司子公司管理规定(2016-4-18修订征求意见稿)
- 4、基金管理公司特定客户资产管理子公司风险控制指标指引(2016-4-18修订征求意见稿)法询金融专栏：基金子公司新规及其风险之忧（含北京证监局调研排查）(2016-5-23)

（四）人员（3部）

- 1、关于基金从业人员投资证券投资基金有关事项的规定（证监会公告[2012]15号）

2、基金从业人员证券投资管理指引(试行)(中基协发[2013]32号)

3、基金从业人员执业行为自律准则(中基协发[2014]26号)

四、期货资管(8部)

1、期货公司监督管理办法-节选(证监会令第110号)

2、期货公司资产管理业务试点办法(证监会令第81号)

3、期货公司资产管理业务管理规则(试行)(中期协字[2014]100号) 4、期货公司资产管理业务申报材料规范(中期协字[2014]107号)

5、关于《期货公司资产管理业务管理规则(试行)》实施相关问题的说

(一)(2014-12-18)

6、关于《期货公司资产管理业务管理规则(试行)》实施相关问题的说明

(二)(2015-2-6)

7、期货公司资产管理业务投资者适当性评估程序(中期协字[2015]36号)

8、期货公司设立子公司开展以风险管理服务为主的业务试点工作指引(修订)(2015年修订)法询金融专栏:期货资管全解析(2016-4-23)

五、私募基金(60部)

(一)综合(12部)

1、私募投资基金监督管理暂行办法(证监会令第105号)

2、证监会关于《私募投资基金监督管理暂行办法》相关规定的解释
(2014-9-12)

3、证监会关于《私募投资基金监督管理暂行办法》相关规定的解释(二)
(2014-9-19)

4、证监会关于禁止违规开展私募产品拆分转让业务问题的答复(2016-3-18)

5、创业投资企业管理暂行办法(发改委令2005年第39号)

6、国务院办公厅转发发展改革委等部门关于创业投资引导基金规范设立与运作指导意见的通知(国办发[2008]116号)

7、新兴产业创投计划参股创业投资基金管理暂行办法(财建[2011]668号)

8、关于促进股权投资企业规范发展的通知(发改办财金[2011]2864号)

9、上海证监局关于规范证券公司与私募基金机构合作开展业务的通知
(2014-9-22)

10、上海证监局关于规范基金公司与私募基金机构合作业务的通知
(2014-10-9)

11、上海证监局关于规范证券期货经营机构涉嫌配资的私募资管产品相关工作的通知(2015-11-30)

12、中国证券投资基金业协会自律检查规则(试行)(2014-9-4)

(二) 私募基金机构及其产品登记备案(20部)

1、中基协私募投资基金管理人登记和基金备案办法(试行)(中基协发[2014]1号)

2、中基协改进私募基金管理人登记备案相关工作的通知(2014-12-31)

3、关于进一步优化私募基金登记备案工作若干举措的通知(2015-7-3)

4、中基协实行私募基金管理人分类公示制度的公告(2015-3-19)

5、浙江证监局关于私募投资基金登记备案有关事项的通告(2014-03-27)

6、私募基金登记备案相关问题解答(一)(2014-3-5)

7、私募基金登记备案相关问题解答(二)(2014-3-16)

8、私募基金登记备案相关问题解答(三)(2014-5-28)

9、私募基金登记备案相关问题解答(四)(2015-1-6)

10、私募基金登记备案相关问题解答(五)(2015-1-16)

11、私募基金登记备案相关问题解答(六)(2015-4-2)

12、私募投资基金登记备案的问题解答(七)(2015-11-23)

13、私募基金登记备案相关问题解答(八)(2016-3-18)

14、私募基金登记备案相关问题解答(九)(2016-5-13)

15、私募基金登记备案常见问答汇总(2015-6-4)

16、关于加强参与全国股转系统业务的私募投资基金备案管理的监管问答函
(2015-3-20)

17、证监会关于与发行监管工作相关的、与并购重组行政许可审核相关的私募投资基金备案的问题与解答(2015-3-6)

18、关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告(中基协发[2016]4号)

19、中国基金业协会负责人就发布《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》答记者问(2016-2-22)

20、关于落实《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》首批私募基金管理人注销事项相关工作安排的通知(中基协发[2016]9号)法询金融专栏：私募基金监管环境演进及《公告》对私募基金行业的影响力法询金融专栏：关于私募基金管理人的15个问题(2016年3月修订版)

(三) 私募基金业务外包(5部)

- 1、基金业务外包服务指引(试行)(中基协发[2014]25号)
- 2、基金业协会《基金业务外包服务指引(试行)》相关问题解答(一)(2015-2-9)
- 3、基金业协会公示首批私募基金外包服务机构(2015-4-24)
- 4、基金业协会公示第二批私募基金业务外包服务机构(2015-6-10)
- 5、基金业协会公示第三批私募基金业务外包服务机构(2015-12-3)

(四) 募集&(跨市场)投资运作(14部)

- 1、深交所关于引导私募投资基金进入交易所债券市场答记者问
- 2、关于私募投资基金进入银行间债券市场有关事项的通知(银市场[2015]17号)
- 3、私募投资基金募集与转让业务指引(试行)(市场监测发[2014]17号)
- 4、私募股权投资基金项目股权转让业务指引(试行)(市场监测发[2014]17号)
- 5、关于规范有限合伙式股权投资企业投资入股保险公司有关问题的通知(保监发[2013]36号)
- 6、中国保监会关于设立保险私募基金有关事项的通知(保监发[2015]89号)
- 7、非上市公众公司监管指引第4号—股东人数超过200人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引(证监会公告[2013]54号)
- 8、非上市公众公司监管问答——定向发行(一)(2015-7-2)
- 9、非上市公众公司监管问答——定向发行(二)(2015-11-24)
- 10、关于《非上市公众公司监管问答——定向发行(二)》适用有关问题的通知(2015-12-17)
- 11、机构业务问答(一)关于资产管理计划、契约型私募基金投资拟挂牌公司股权有关问题(2015-10-16)

12、关于发布《报价系统非公开发行公司债券业务指引》、《报价系统非公开发行公司债券质押式协议回购交易业务指引》的通知(中证报价发[2015]18号)

13、关于取消豁免国有创业投资机构和国有创业投资引导基金国有股转持义务审批事项后有关管理工作的通知(财资[2015]39号)

14、私募投资基金募集行为管理办法(2016-04-15)[含起草说明、风险揭示书内容与格式指引、投资者风险问卷调查内容与格式指引(个人版)]

(五) 内控&信息披露(3部)

1、关于发布《私募投资基金管理人内部控制指引》的通知(2016-2-1)

2、关于发布《私募投资基金信息披露管理办法》的通知(2016-2-4)

3、关于发布《上市公司与私募基金合作投资事项信息披露业务指引》的通知(2015-9-11)

(六) 合同指引(1部)

关于发布私募投资基金合同指引的通知(2016-4-18)

(七) 开户和结算(2部)

1、私募投资基金开户和结算有关问题的通知(2014-3-25)

2、私募投资基金开户和结算常见问题解答(2014-4-10)

(八) 检查&整治(3部)

1、关于在北京市开展打击以私募投资基金为名从事非法集资专项整治行动的通告(2015-5-26)

2、私募基金严禁违法公开宣传推介—基金业协会有关负责人就上海宝银发表公开信事件答记者问(2015-6-5)

3、关于建立“失联(异常)”私募机构公示制度的通知(2015-9-29)

六、交易所二级市场资管份额转让(5部)

1、上海证券交易所资产管理计划份额转让业务指引(上证发[2014]19号)

2、深圳证券交易所资产管理计划份额转让业务指引(2014年修订,深证会[2014]75号)

3、深圳证券交易所资产管理计划份额转让业务操作指南(2014年修订,2014-12-29)

4、深圳证券交易所审核和登记事项办理指南(2015-7-13)

5、关于发布《资产管理计划份额转让登记结算业务指引(暂行)》的通知(中国结算发字[2015]18号)法询金融专栏：资产管理计划份额转让深度分析