



源泰律師事務所  
YUANTAI PRC ATTORNEYS

中国基金业的专业法律顾问

## 源泰基金简报

2012年6月（总第58期）

### 【法规聚焦】

- 1、《关于办理内幕交易、泄露内幕信息刑事案件具体应用法律若干问题的解释》
- 2、《关于修改〈证券投资基金运作管理办法〉第六条及第十二条的决定（征求意见稿）》
- 3、《关于基金从业人员投资证券投资基金有关事项的规定（征求意见稿）》

### 【新股发行体制改革专题】（上）

- 1、《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》
- 2、《证券发行与承销管理办法》

### 【业务动态】

## 【法规聚焦】

### 1、《关于办理内幕交易、泄露内幕信息刑事案件具体应用法律若干问题的解释》

近日，最高人民法院、最高人民检察院首次针对内幕交易犯罪出台了司法解释——《关于办理内幕交易、泄露内幕信息刑事案件具体应用法律若干问题的解释》（以下简称“《解释》”），该《解释》于6月1日正式施行。《解释》共11条，在结合、归纳现有内幕交易相关法律法规内容的基础上，系统地对内幕交易罪的各项认定要件进行了规定，有利于解决司法实践中内幕交易犯罪的认定及法律适用问题。

#### （1）划定内幕信息知情人范畴

《解释》第一条即明确，证券、期货交易内幕信息知情人为《证券法》第74条及《期货交易管理条例》第85条第12项规定的人员。

值得注意的是，《解释》的规定与中国证监会之前印发的《证券市场内幕交易行为认定指引》（试行）的认定存在一定差异。中国证监会将“发行人、上市公司的控股股东、实际控制人控制的其他公司的董事、监事、高级管理人员”直接认定为内幕信息知情人，而根据最高法官的解释，由于此类人员不必然知悉内幕信息，不宜在《解释》中直接规定为内幕信息知情人员。这就意味着，在内幕交易刑事责任的认定中，法院需进一步履行调查、举证义务证明上述人员知悉内幕信息，而不能直接将其认定为内幕人员。

#### （2）认定非法获取内幕信息的三类人员

对于内幕信息的非法获取，《解释》规定为3种情形：①利用窃取、窃听、骗取、套取等非法手段获取；②利用自身特殊身份，即作为内幕信息知情人员的近亲属或者与其关系密切；③在内幕信息敏感期内与内幕信息知情人员联络、接触。

对于②、③两类人员，若从事或明示、暗示他人从事，或泄露内幕信息导致他人从事与内幕信息有关的证券期货交易，交易行为明显异常，且无正当理由或者正当信息来源，才会被认定为“非法获取内幕信息的人员”。在这种情况下，在有明显异常交易行为的前提下，需要进一步作是否有正当理由或正当信息来源的认定。同时，《解释》将②、③两种情形下的信息来源明确限定为内幕信息知情人员。

#### （3）明确交易行为异常的认定标准

《解释》以列举的方式对相关交易行为是否明显异常作出了明确规定，主要包括：账户操作、资金变化、交易时间与内幕信息形成、变化、公开时间是否基本一致；交易行为是否明显与平时交易习惯不同，或明显背离基本面；资金进出是否与内幕信息知情人员等有关联或利害

关系等。总体来说，“明显异常”的认定标准需综合时间吻合程度、交易背离程度和利益关联程度三方面予以认定。

#### **(4) 量化定罪量刑标准**

一直以来，对于内幕交易、泄露内幕信息罪属于情节严重还是特别严重并无相应标准，基本依赖于法院及法官的判断。《解释》首次对其认定标准进行量化，以成交、获利金额、次数等因素来判定内幕交易、泄露内幕信息罪的情节严重程度，弥补了法律缺陷。

对于情节严重的认定标准，《解释》的规定与内幕交易罪的立案追诉标准保持一致，而情节特别严重的标准则为追诉标准的5倍。凡是证券交易成交额在250万元以上、期货交易占用保证金数额在150万元以上、获利或避免损失数额在75万元以上以及具有其他特别严重情节的，都属于情节特别严重，将面临5年以上10年以下的有期徒刑。

#### **(5) 细化各类定罪数额**

针对泄露内幕信息但未从事内幕交易的人员，《解释》对其罚金数额进行了明确，以泄露后获悉内幕信息的人员进行内幕交易的违法所得为基准，并据此处以一至五倍的罚金。按此规定，单纯泄露内幕信息的人员将面临更严厉的刑事责任。

《解释》还规定在共同犯罪中，各人均按共同犯罪总额定罪量刑，并按总额处以罚金。而同一案件中成交、获利等额度分别构成情节严重或特别严重的，则以处罚较重的数额定罪量刑。由此可见，两高对于内幕交易、泄露内幕信息犯罪的量刑较为严格，且偏向于从重处罚，表明了其严厉打击内幕交易的决心。

总体而言，《解释》的出台明确了今后内幕交易犯罪的认定及量刑标准，并细化了相关法律适用问题，但其与中国证监会的《证券市场内幕交易行为认定指引》还存在不一致之处，有待解决。另外，《解释》并未对内幕交易引起的民事责任作出任何规定，此类民事赔偿诉讼还有待两高进一步出台司法解释进行规范。

## **2、《关于修改〈证券投资基金运作管理办法〉第六条及第十二条的决定（征求意见稿）》**

中国证监会于2012年5月4日发布了《关于修改〈证券投资基金运作管理办法〉第六条及第十二条的决定（征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”），拟对《证券投资基金运作管理办法》（以下简称“《运作办法》”）第六条及第十二条进行修改，并向社会公开征求意见。本次《征求意见稿》主要对以下两方面作出修订：

### **(1) 修改《运作办法》第六条，放松对基金产品申报数量的限制**

根据《运作办法》第六条第（8）项的规定，申请募集基金时，拟任基金管理人应满足：“前只获准募集的基金，基金合同已经生效”的要件。这一严格的审批制度限制了基金产品的发行数量，不利于创造充分竞争的市场环境。为此，中国证监会于2010年实施了多通道审核制度，并在今年进一步进行了优化。按照加强监管、放松管制的指导思想，中国证监会取消了境内基金的分类排队上报制度，允许基金管理公司同时上报QDII、创新产品以及3只类型无限制的境内基金。

从基金立法一致性、完备性的角度看，《征求意见稿》拟删除《运作办法》第六条第（8）项的规定，即允许基金管理公司同时上报多只基金的募集申请，一方面为现行的多通道审核制度提供依据，另一方面为将来实行基金产品注册制度预留了空间。

### **（2）修改《运作办法》第十二条，为推出发起式基金预留空间**

自中国证监会2010年实施多通道审核制度以来，基金产品募集逐渐体现出数量多、节奏快、创新多等特点，也出现了一些新的问题，如盲目追求新基金募集数量和规模，对基金份额持有人利益保护重视不够等。为解决这些问题，中国证监会考虑引入发起式基金，即由基金管理公司使用公司自有资金、股东资金及高管人员、基金经理自有资金认购一定基金份额，并对其设置锁定期的基金。这种引入内在约束机制的基金，有利于促进基金管理公司股东、基金管理公司以及其管理层与基金份额持有人利益保持一致，更好体现基金份额持有人利益优先的原则。

基于以上考虑，《征求意见稿》拟修改《运作办法》第十二条，增加基金的备案条件：“基金管理公司在募集基金时，使用公司股东资金、公司自有资金、公司高级管理人员、基金经理等人员资金认购基金的金额超过一千万人民币，且持有期限超过三年；基金募集份额总额不少于五千万份，基金募集金额不少于五千万人民币；基金份额持有人的人数不少于两百人”。该条修改意味着：只要基金管理公司及相关人员认购基金符合上述要求，基金募集份额总额的门槛将大幅降低，由原先的不少于2亿元降至不少于5000万元，有利于新的基金行业投资者进入市场，降低基金首发规模，强化基金长期持有，逐步实现基金管理公司和基金份额持有人利益一致化，并为下一步推出发起式基金预留空间。

### **3、《关于基金从业人员投资证券投资基金有关事项的规定(征求意见稿)》**

2012年4月20日，中国证监会发布了《关于基金从业人员投资证券投资基金有关事项的规定（征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”）向社会各界公开征求意见。本次《征求意见稿》是针对2007年6月下发的《关于基金从业人员投资证券投资基金有关事宜的通知》（证

监基金字〔2007〕171号，以下简称“《通知》”）的修订以及进一步完善。

主要修订内容如下：

#### **（1）增加防范利益冲突、利益输送的原则要求**

《征求意见稿》第一条明确要求基金从业人员防范利益冲突和利益输送，在原来禁止利用内幕信息交易的基础上，进一步要求禁止利用因职务便利获取的内幕信息以外的其他未公开信息违规买卖基金，体现了中国证监会近年来严厉打击“老鼠仓”及内幕交易行为的监管动向。

#### **（2）建立基金从业人员与基金份额持有人的利益绑定机制，维护基金份额持有人利益**

《征求意见稿》增加了第三条的内容：“鼓励基金管理公司针对高级管理人员、投资和研究部门负责人、基金经理等购买本公司管理的或者本人管理的基金份额事宜作出相应的制度安排，实现基金从业人员与基金份额持有人的利益一致”。建立基金从业人员与基金份额持有人的利益绑定机制是本次修订的重点，旨在促进基金从业人员更加注重增强投资研究能力、提高基金投资业绩和规范运作水平，进一步维护基金份额持有人利益。

#### **（3）允许基金从业人员投资封闭式基金，延长特定从业人员持有基金份额的期限**

原《通知》中明确规定，基金从业人员不得投资封闭式基金。本次《征求意见稿》删除了相应内容，放开了基金从业人员投资封闭式基金的限制，为建立基金从业人员与封闭式基金份额持有人的利益绑定机制做了铺垫。同时，在继续维持一般基金从业人员持有基金份额的期限不得少于6个月的基础上，《征求意见稿》将高级管理人员、投资和研究部门负责人、基金经理持有本公司管理的或者本人管理的基金份额的期限延长为1年以上。

另外，考虑到货币市场基金以及其他现金管理工具基金组合期限短、流动性强的特点，《征求意见稿》还取消了基金从业人员持有货币市场基金以及其他现金管理工具基金的期限限制。

#### **（4）细化投资基金信息的记录，提高投资基金信息的透明度**

《征求意见稿》第五条对于基金管理公司记录基金从业人员投资基金信息的具体内容和时限予以了明确，即要求基金管理公司自基金从业人员投资基金之日起5个工作日内，真实、准确、完整、及时地记录本单位基金从业人员投资基金的名称、时间、价格、份额数量、费率等信息。

同时，《征求意见稿》第六条在原《通知》要求基金管理公司必须对外披露本公司基金从业人员持有基金份额的总量及占该只基金总份额的比例规定的基础上，进一步增加了披露高级管理人员、投资和研究部门负责人、基金经理持有基金金额信息的要求。此外，还加大了基金从业人员投资基金信息的披露频率，除了原《通知》要求的基金合同生效公告、上市交易公告

书及相关基金半年度报告和基金年度报告中的披露义务,在基金季度报告中也必须披露有关信息。

#### **(5) 完善责任追究机制,明确具体行政监管措施**

《征求意见稿》第八条新增了中国证监会对违反规定的基金管理公司、基金从业人员和直接责任人员将采取的具体行政监管措施,包括责令整改、暂停办理相关业务、监管谈话、出具警示函、暂停履行职务、认定为不适宜担任相关职务者等。对发现进行内幕交易或者利用因职务便利获取的内幕信息以外的其他未公开信息违规买卖基金的行为,依法应予以行政处罚的,中国证监会依照有关规定进行行政处罚;涉嫌犯罪的,依法移送司法机关追究刑事责任。

### **【新股发行体制改革专题】(上)**

#### **1、《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》**

2012年4月28日,中国证监会发布了《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》(以下简称“《指导意见》”)。该《指导意见》的出台意味着拉开了国内新一轮的新股发行体制改革的序幕。早在2009年6月,中国证监会推出了第一轮新股发行制度改革,主要从完善询价和申购的报价约束机制、优化网上发行机制、对网上单个申购账户设定上限、加强新股认购风险提示这四方面来完善新股发行制度。这些改革措施得到各界广泛认可,并且取得了诸如新股定价市场化程度提高等效果,但是仍存在高价发行、高市盈率发行、高超募发行的问题。于是,在2010年10月12日,中国证监会启动新股发行第二轮改革,即进一步完善报价申购和配售约束机制、扩大询价对象范围至主承销商可推荐机构投资者、增强定价信息透明度、完善回拨机制和中止发行机制。第二轮新股发行改革朝着IPO制度更合理健全,尤其是新股一级市场价格形成机制更加健全的轨道迈进了一步,但离市场预期的改革尚有距离。

本次《指导意见》在综合前两次新股发行体制改革成果的基础上,既充分借鉴了成熟市场的经验,也考虑了我国资本市场现阶段的特点,在强化信息披露、推动市场主体归位尽责、完善新股发行定价机制等方面取得了很大进步,主要包括以下内容:

#### **(1) 完善询价和定价机制**

**1) 扩大询价对象。**主承销商可以自主推荐5至10名投资经验比较丰富的个人投资者参与网下询价配售,但发行人、发行人股东和中介机构不得利用关联关系或其他关系向推荐的个人投资者输送利益,或劝诱推荐的个人投资者抬高发行价格。

**2) 提高网下配售比例,要求不低于发售股份的50%,同时明确网下向网上回拨比例。**网

下中签率高于网上中签率的 2 至 4 倍时，发行人和承销商应将本次发售股份中的 10%从网下向网上回拨；超过 4 倍时应将本次发售股份中的 20%从网下向网上回拨。该制度兼顾了机构投资者和中小投资者参与新股的需求。

**3) 要求询价机构审慎定价，严格执行内控制度和投资管理业务制度，进一步提升定价的专业性和规范性。** 询价机构发现存在异常情形的，如与本次发行相关联的机构或个人存在不良诚信记录、发行人所在行业已经出现不利变化、发行人盈利水平与行业相比存在异常等，应采取调研、核查等方式进一步核实。如未能对相关异常情形进行核实研判，或者缺乏充分的时间熟悉、研究发行人的资料信息，参与报价申购具有较高风险，应保持充分的审慎。

**4) 细化并明确超过行业市盈率定价的信息披露要求。** 招股书预先披露后，发行人可以在和特定询价对象以非公开方式进行初步沟通后，预估发行价格区间。**预估的发行定价市盈率高于同行业上市公司平均市盈率的，发行人需在招股说明书及发行公告中补充说明相关风险因素；招股书披露后，市盈率高于同行业平均水平 25%的，还应补充信息披露。** 中国证监会综合考虑补充信息披露情况后，可要求重新询价，或**要求补充提供经会计师事务所审核的盈利预测报告并公告**，再重新询价。属于发审会后发生重大事项的，中国证监会认定须重新提交发审会审核的，应在审核通过后重新询价。**如果发行价格高于同行业上市公司平均市盈率 25%，除不可抗力外，上市后实际盈利低于盈利预测的，中国证监会将视情节轻重对发行人、承销商和中介机构采取监管措施。**

## **(2) 增加新上市公司流通股数量**

**1) 提高新上市公司股票的流通性。** 取消现行网下配售股份 3 个月的锁定期，可以增加新股上市首日的流通量，抑制过度投机炒作。同时规定发行人、承销商与投资者可以自行约定锁定期。

**2) 推动老股向网下投资者转让。** 这是借鉴境外成熟市场的机制，其目的在于促进新股合理定价：首次公开发行新股时，**持股期满 3 年的股东可将部分老股向网下投资者转让。** 老股转让后，发行人的实际控制人不得发生变更，在招股说明书中披露老股东名称及转让股份数量。老股转让所得资金须保存在专用账户，由保荐机构进行监管；对于老股转让所得资金，《指导意见》还规定了一定期限的锁定期，限制其资金转出时间。

## **(3) 完善对炒新行为监管，加大对违法违规和不当行为的惩治力度**

《指导意见》要求证券交易所根据市场情况研究完善新股交易机制、开盘价格形成机制，明确新股异常交易行为标准，强化监管涉嫌操纵新股价格的违规违法行为，严厉打击操纵新股

价格。

《指导意见》属于政策性文件，提出改革的总体方针和工作原则，还需中国证监会、证券交易所、证券业协会等有关机构修改完善有关法规和规章，尽快制定相关细则以便落实有关政策。

## **2、《证券发行与承销管理办法》**

鉴于证券的发行和承销制度的改革是新股发行体制改革的重要部分，根据《指导意见》对新股发行体制改革提出的总体方针和工作原则，中国证监会于2012年5月11日通过了《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定》，此次修改《证券发行与承销管理办法》（以下简称“《管理办法》”）从询价定价、配售流通、信息披露监管几大重要环节对《指导意见》进一步细化和完善。主要修改内容如下：

### **（1） 询价定价环节——改革定价方式，完善询价机制**

#### **1) 取消单一定价模式，鼓励定价方式创新**

不同于原先以询价方式确定发行价格的单一定价模式，《管理办法》第五条明确，“首次公开发行股票，可以通过向询价对象询价的方式确定股票发行价格，也可以通过发行人与主承销商自主协商直接定价等其他合法可行的方式确定发行价格，发行人应在发行公告中说明本次发行股票的定价方式。”这一修改的主要目的在于提高定价方式的灵活性，鼓励发行人和承销商创新定价方式。

#### **2) 扩大询价对象范围，细化定价过程监管**

《指导意见》首次将新股发行的询价对象范围扩大到个人投资者，《管理办法》第七条在此基础上对个人投资者作为询价对象提出了一定的准入条件，即“应当具备5年以上投资经验、较强的研究能力和风险承受能力”，从而防止出现主承销商利用自主推荐权向个人投资者输送利益的情况。

### **（2） 配售流通环节——增加流通股数量，促进新股合理定价**

#### **1) 统一网下配售比例，取消网下配售股票锁定期**

《管理办法》第二十五条对网下配售环节进行了修改，主要表现为统一了网下配售比例，取消了网下配售股票锁定期限。改动内容详见下表：



		《办法》原规定	《办法》新规定	备注
询价对象的网下配售数量	提高配售对象的网下配售数量	公开发行股票数量少于4亿股的，配售数量不超过本次发行总量的20%；公开发行股票数量在4亿股以上的，配售数量不超过向战略投资者配售后剩余发行数量的50%。	发行人及其主承销商向询价对象配售股票的数量原则上不低于本次公开发行股票及转让老股总量的50%。	统一了网下配售比例。
配售锁定期	取消配售锁定期	询价对象应当承诺获得本次网下配售的股票持有期限不少于3个月，持有期自本次公开发行的股票上市之日起计算。	询价对象与发行人、承销商可自主约定网下配售股票的持有期限。	删去网下配售股票3个月锁定期限制，可自行约定锁定期。

上述变动取消网下配售股票3个月的锁定期，增加网下配售比例，可以增加新股上市首日的流通量，有效缓解单只股票上市时可交易份额偏少的状况。

## 2) 建立网下向网上回拨机制，平衡投资者需求

在前述网下配售比例改革的基础上，《管理办法》第三十二条完善网下配售和网上发行之间的双向回拨机制，规定“网下中签率为网上中签率的2至4倍时，发行人和承销商应将本次发售股份中的10%从网下向网上回拨；4倍以上的应将本次发售股份中的20%从网下向网上回拨。”这一机制的完善，平衡了网上、网下投资者的投资需求，在充分发挥网下机构投资者定价能力的基础上，尊重了网上投资者的参与意愿。

## (3) 信息披露监管环节——规范预先信息披露，加大监管惩治力度

### 1) 增加静默期的规则

《管理办法》借鉴成熟市场关于股票发行“静默期”的规定，明确要求，“首次公开发行股票申请文件受理后至发行人发行申请经中国证监会核准、依法刊登招股意向书前，发行人及与本次发行有关的当事人不得采取任何公开方式或变相公开方式进行与股票发行相关的推介活动，也不得通过其他利益关联方或委托他人等方式进行相关活动”；并且“发行人和承销商在发行过程中披露的信息，应当真实、准确、完整，不得片面夸大优势，淡化风险，美化形象，误导投资者，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。”

## 2) 严格抑制炒新行为

针对一些参与网下配售的机构投资者不注重研究公司基本面，单纯以博取一、二级市场价差为目的参与网下新股申购的现象，《管理办法》明文规定，“机构投资者管理的证券投资产品在招募说明书、投资协议等文件中以直接或间接方式载明以博取一、二级市场价差为目的申购新股的，相关证券投资账户不得作为股票配售对象。”对基金管理公司而言，意味着其管理的证券投资基金应避免在其招募说明书、基金合同等文件中出现关于单纯以博取一、二级市场价差为目的的新股申购投资策略等语言描述，否则基金将面临不能参与网下配售的严重后果，影响基金的投资运作。我们了解到，部分托管行也采取相关措施，如根据托管行要求，有公司已暂停旗下部分债券基金网下打新；部分托管行资产托管部对基金公司发出了基金参与新股发行的友情提示函，提示各基金公司务必严格按照《管理办法》该规定合理参与新股发行，以切实保护基金份额持有人利益。

## 3) 强调机构投资者和公众投资者获得信息的公平性

《管理办法》第十五条明确了发行人、主承销商在推介过程中的行为规范，即“发行人及其主承销商向公众投资者进行推介时，向公众投资者提供的发行人信息的内容及完整性应当与向询价对象提供的信息保持一致。”

## 4) 加强对违法违规、不当行为的监管和处罚

《管理办法》从监管事项和监管措施两方面，对发行人、证券公司、证券服务机构、询价对象及其直接负责的主管人员等主体的违法违规行为提出了明确的监管要求。如，证券公司在承销过程中以虚假推介误导投资者、以不正当手段诱使他人报价或申购股票、以自有资金直接或变相参与网下询价和配售，或唆使他人报高价，限制报低价，性质严重的违规行为，中国证监会可暂停证券公司最长为 36 个月的证券承销业务。

## 5) 加强证券业协会对发行承销的行业自律管理

为充分发挥证券业协会的自律管理职能，《管理办法》第六十一条对证券业协会进行了授权，即“中国证券业协会应当根据自律规则对有关单位和个人采取自律惩戒措施。”有利于建立监管协作机制，实现监管信息共享、监管措施互动。

此次中国证监会对《管理办法》所做的进一步修改，使得新股发行更具有可操作性，但值得注意的是，对于《指导意见》中规定的行业平均市盈率“25%规则”如何执行等问题，修改后的《管理办法》并没有具体规定，应参照中国证监会向保荐机构下发的《关于新股发行定价相关问题的通知》进行操作。

关于新股发行其他相关制度我们将在后续简报中继续探讨。

## 【业务动态】

- 1、 受泰信基金管理有限公司委托,本所为其员工提供内幕交易的相关法律培训;
- 2、 受农银汇理基金管理有限公司委托,本所为其员工提供特定客户资产管理业务及新法规解读的相关法律培训;
- 3、 受华商基金管理有限公司委托,本所为其员工提供特定客户资产管理业务、最新违法违规操作案例法律分析、基金销售业务、反洗钱及新法规解读的相关法律培训;
- 4、 受信达澳银基金管理有限公司委托,本所为其申请特定客户资产管理业务资格之事宜提供法律服务;
- 5、 受易方达基金管理有限公司委托,本所为其量化衍生股票型证券投资基金产品提供法律服务;
- 6、 受诺德基金管理有限公司委托,本所为其深证 300 指数分级证券投资基金产品提供法律服务。

如果您需要了解详细内容或需要本所提供有关的法律服务,请通过简报所列方式与本所联系。

主编: 廖海,上海源泰律师事务所合伙人,法学博士,金融学博士后,中国及美国纽约州执业律师

邮箱: [henryliao@yuantai.com.cn](mailto:henryliao@yuantai.com.cn)

编委: 梁丽金、刘佳、张兰、孙文婷、马维娜、徐莘、张强、范佳斐、李学科、夏露露、季仁炜、何慧明

责任编辑: 陈琦骄

邮箱: [jessicachen@yuantai.com.cn](mailto:jessicachen@yuantai.com.cn)

### 上海源泰律师事务所

地址: 上海市浦东南路 256 号华夏银行大厦 1405 室 邮编: 200120

电话: (8621) 5115 0298

传真: (8621) 5115 0398

网址: [www.yuantai.com.cn](http://www.yuantai.com.cn)