

COMPLIANCE COMMUNICATION



合规资讯速递

2021年03月 法务合规专刊——政策解读及案例

Over View

概览

01 资本市场

03 民商事领域

02 金融行业

04 国资监管

01 资本市场

政策解读

《监管规则适用指引—关于申请首发上市企业股东信息披露》

2021年2月9日，证监会发布《监管规则适用指引—关于申请首发上市企业股东信息披露》（以下简称《指引》），重点约束了股权代持、临近上市前突击入股、入股价格异常等市场反映集中问题，加快补齐制度短板。《指引》主要内容如下：

一是重申发行人股东适格性的原则要求。

要求发行人股东在提交申请前依法清理股权代持，明确发行人应披露其股东主体资格符合国家相关规定，不存在违规持股情形。

二是加强临近上市前入股行为的监管。

要求提交申请前12个月内入股的新股东锁定股份36个月，并要求中介机构全面披露和核查新股东相关情况。

三是加强对入股交易价格明显异常的自然 人股东和多层嵌套机 构股东的信息穿透核 查。

要求中介机构穿透核查上述两类股东基本情况、入股背景、资金来源等信息，说明是否存在违反股东适格性要求、股权代持等情形。要求发行人说明相关自然人股东和多层嵌套的最终自然人股东基本情况等信息。

四是进一步压实中介 机构责任。

要求中介机构不简单以机构或个人承诺作为依据，重点对入股价格异常股东、临近上市前入股股东进行核查。



01 资本市场

政策解读

《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》

为落实2020年3月1日起施行的新《证券法》，进一步简政放权，完善证券公司股权监管，提升监管效能，证监会修改了《证券公司股权管理规定》，主要修改内容如下：

一是修改证券公司主要股东定义。

将证券公司主要股东从“持有证券公司25%以上股权的股东或者持有5%以上股权的第一大股东”调整为“持有证券公司5%以上股权的股东”。

二是适当降低证券公司主要股东资质要求。

取消主要股东具有持续盈利能力的要求；将主要股东净资产从不低于2亿元调整为不低于5000万元人民币；不再要求主要股东具备相匹配的金融业务经验；不再要求主要股东为行业龙头等。

三是落实新《证券法》

调整证券公司变更注册资本、变更5%以上股权的实际控制人相关审批事项。对《股权规定》援引《证券法》的条款和内容对照新《证券法》进行了更新。

四是对新问题予以规制，为新情况留出空间。

包括**禁止证券公司股权相关的“对赌协议”**；完善控股股东变更为唯一股东的备案程序；明确单个非金融企业实际控制证券公司股权比例不得超过50%的例外情形；进一步明确对上市证券公司、股份转让系统挂牌证券公司持有5%以下股权的股东可以免除适用的条款等。



01 资本市场

典型案例

康得新重大违法被强制退市

【违法事实】

根据中国证监会《行政处罚决定书》（〔2020〕71号）认定的事实，康得新复合材料集团股份有限公司（以下简称“公司”）2015年至2018年披露的年度报告存在虚假记载，追溯重述后公司2015年至2018年度归属于上市公司股东的净利润（以下简称“净利润”）连续为负值。

同时，因2018年、2019年连续两个会计年度财务会计报告被出具无法表示意见的审计报告，公司股票自2020年7月10日起暂停上市。公司股票暂停上市后的首个年度报告（2020年年度报告）显示，公司2020年净利润、扣除非经常性损益后的净利润、归属于上市公司股东的期末净资产均为负值，且公司财务会计报告被出具保留意见的审计报告。

【处罚结果】

根据《深圳证券交易所上市公司重大违法强制退市实施办法》的规定、《深圳证券交易所股票上市规则（2018年11月修订）》第14.4.1条、第14.4.2条的规定以及深交所上市委员会的审核意见，2021年4月6日，深交所决定对公司股票实施重大违法强制退市，公司股票终止上市。公司股票自2021年4月14日起进入退市整理期，退市整理期届满的次一交易日，深交所对公司股票予以摘牌。深交所要求公司严格按照相关规定，做好退市整理期以及终止上市后续有关工作。



02 金融行业

政策解读

湖北出台首部金融地方性法规《湖北省地方金融条例》 自2021年7月1日起施行

4月2日，湖北省十三届人大常委会第二十二次会议表决通过《湖北省地方金融条例》。条例加强地方金融监督管理，维护金融消费者合法权益，防范和化解金融风险，促进地方金融健康发展，将于7月1日起施行。重点内容如下：

条例对地方金融组织范围作出明确界定：本条例所称地方金融组织，是指依法设立的小额贷款公司、融资担保公司、区域性股权市场、典当行、融资租赁公司、商业保理公司、地方资产管理公司以及法律、行政法规和国务院授权地方人民政府监督管理的从事金融业务活动的其他组织及其分支机构。

条例对地方金融组织经营管理作出明确规定：地方金融组织的设立、变更、终止，应当按照国家有关规定办理相关批准、备案等手续。未经批准，任何组织和个人不得设立地方金融组织，不得从事或者变相从事地方金融业务活动。地方金融组织应当加强公司治理，建立健全并严格遵守风险管理、内部控制、资产质量、关联交易、反洗钱和反恐怖融资、金融消费者合法权益保护、信息披露等方面的业务规则和管理制度。地方金融组织应当建立健全金融消费者适当性制度，不得向金融消费者推介与其自身需求、风险承受能力等不相符合的金融产品和服务，不得违反金融消费者意愿捆绑搭售产品、服务或者附加其他不合理条件。地方金融组织提供产品、服务或者开展业务宣传时，披露的信息应当真实、准确、完整并充分提示风险，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，不得超越核准的业务范围开展金融营销宣传。地方金融组织应当加强对金融消费者个人信息的保护，依法取得并确保信息安全。

条例对地方金融组织禁止从事的经营活动作出规定：非法集资、非法吸收存款或者变相吸收存款；出借、出租经营资格；超出核准业务范围开展金融业务；非法受托投资、自营或者受托发放贷款；国家和省规定的禁止从事的其他活动。



02 金融行业

政策解读

证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》 自2021年1月8日起施行

1、规范私募管理人冲突/禁止业务

严禁从事民间借贷、担保、保理、典当、融资租赁、网络借贷信息中介、众筹、场外配资等冲突或无关业务

聚焦投资管理主业，严禁从事无关业务（**围绕私募基金管理衍生的投资顾问和财务顾问不在此列**）

2、募集过程中禁止性行为

规范主体：私募基金管理人、私募基金销售机构及其从业人员；为规范关联方变相公募，私募基金管理人的出资人、实际控制人、关联方不得从事募集活动（身份竞合情形除外）

十项禁止行为：突破合格投资者要求、向不特定对象宣传推介、承诺保本保收益、夸大和片面宣传、宣传与约定投向不符、虚假宣传、以增信手段误导性宣传、委托无销售资格单位或个人销售、设立以从事资金募集活动为目的的分支机构、募集完毕应当履行基金备案手续，不得管理未备案基金

培训解读：改变投向及时跟投资者沟通并做好信息披露是允许的，禁止擅自更改投向损害投资人利益

3、规范股权投资基金投向

禁止投向：借贷、担保、明股实债等非私募基金投资活动；保理资产、融资租赁资产、典当资产等类信贷资产、股权或其收益权；从事承担无限责任的投资。

允许对被投企业进行短债融资：私募基金以股权投资为目的，可按照合同约定为被投企业提供1年期限以内借款、担保。借款或担保到期日不得晚于股权投资退出日，且借款或担保余额不得超过该私募基金实缴金额的20%。

4、重点规范行为

严格落实“三单原则”，严禁财产混同，严防资金池；

不得使用私募基金以外的账户代为收付基金财产（存在反洗钱、偷逃税等合规风险）；

不得以套取私募基金财产为目的的自融行为；

不得利用私募基金财产牟取非法利益、利益输送（收取咨询费、手续费、财务顾问费等名义，非正常商业行为）



02 金融行业

监管案例

问题1：未对投资者是否满足合格投资者标准进行实质性评估

法规依据：《私募投资基金募集行为管理办法》第二十七条：在完成私募基金风险揭示后，募集机构应当要求投资者提供必要的资产证明文件或收入证明。募集机构应当合理审慎地审查投资者是否符合私募基金合格投资者标准。

违规行为：仅取得投资者为合格投资者的承诺书，并未取得投资者必要的资产证明文件或收入证明材料。

合格投资者证明文件：

【自然人普通投资者】二选一即可。金融资产证明（300万银行存款证明或其他符合条件的金融资产证明。有效期为签约时间前20个工作日内）或收入证明（最近3年个人年均收入不低于50万元）。

金融资产证明主要就是存款和股债基等各种金融投资产品的证明，各项证明文件任选其一即可。

收入证明主要就是工资（银行工资流水或单位开具的收入证明）、纳税证明，各项证明文件任选一个即可。

【自然人专业投资者】金融资产证明（500万银行存款证明或其他符合条件的金融资产证明）或收入证明（最近3年个人年均收入不低于50万元）（二选一）。金融投资交易流水或相关工作证明。

【机构普通投资者】提供认购时机构客户上一年度审计报告或上半年度资产负债表（净资产不低于1000万元）加盖公章。

【机构专业投资者】如果是符合要求的金融理财产品，要提交产品备案函；如果是符合要求的法人或其他组织，要提交金融投资的交易流水和相关财产证明文件的复印件及扫描件。

金融投资交易流水：2年以上证券、基金、期货、黄金、外汇等交易账户的交易流水。

相关财产证明文件：提供认购时机构客户上一年度审计报告或上半年度资产负债表（净资产不低于2000万元）加盖公章。提供认购时机构客户最近1年末金融资产不低于1000万元。



02 金融行业

司法判例

1、私募基金是否能以欺诈为由申请法院撤销与被投资企业签订的《增资协议》？

案件：霍尔果斯盛世佰腾股权投资合伙企业、德阳中德阿维斯环保科技有限公司公司增资纠纷案【(2020)川民终159号】

主要事实：上诉人（原审原告）与被上诉人（原审被告）签订《增资扩股协议》，约定由上诉人向被上诉人增资，后上诉人以银行转账向被上诉人支付了投资款。其后，上诉人发现，在其签订《增资扩股协议》之前，被上诉人的大量资本金被其实际控制人挪用，故上诉人主张《增资扩股协议》系在被上诉人以欺诈手段致使其违背真实意思的情况下订立，请求法院予以撤销，并要求被上诉人返还其全部投资款。一审法院驳回了上诉人的全部诉请，上诉人不服提起上诉。

裁判观点：二审法院经审理认定，根据《民法总则》的相关规定，受欺诈撤销合同，除必须有欺诈的行为外，还要求欺诈方须有欺诈故意，同时受欺诈方因欺诈陷入错误认识，并因错误认识作出了错误的意思表示。依照《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》的相关规定，认定欺诈事实存在，应当达到能够排除合理怀疑的证明标准。

从本案的情况来看，上诉人（原审原告）提交的证据，不能达到这一证明标准，不足以认定欺诈事实存在。首先，案涉协议并无关于被上诉人（原审被告）相关披露义务的约定，协议内容也不涉及被上诉人（原审被告）资金使用情况的不实描述，上诉人（原审原告）作为专业的基金投资人，亦未要求被上诉人（原审被告）披露资金使用情况。在此前提下，被上诉人（原审被告）未主动披露资金使用情况，难以就此判定系出于欺诈上诉人（原审原告）的故意。

其次，本案无明确依据表明被上诉人（原审被告）未披露案涉挪用资金的行为，足以导致上诉人（原审原告）陷入错误认识，进而违背其真实意思签订案涉协议。换言之，本案无充足证据证明上诉人（原审原告）系基于对被上诉人（原审被告）资金使用情况产生合理信赖，且该信赖对其订立合同起到了决定性作用。最终，二审法院驳回了上诉人的上诉请求，维持原判。

建议：增资之前进行充分的尽职调查，并就尽职调查过程中发现的风险点悉数体现在《增资协议》中，再就一时无法发现的潜在风险以“陈述、保证和承诺”条款予以兜底。



02 金融行业

司法判例

2、私募基金为被投资企业申请新三板挂牌而放弃的权利,在被投资企业终止挂牌后是否应恢复?

案件: 杭州虎跃悦夏投资管理合伙企业与黄振武、黄振强合同纠纷案【(2020)浙0108民初2575号】

主要事实: 原告与被告作为大股东的目标公司签订《投资协议》,约定由原告向目标公司增资,签订《补充协议》并约定,如目标公司未能在约定期限内在新三板挂牌,或其相应年度的净利润未达目标,则原告有权要求被告回购其持有的目标公司股权,此外,如目标公司在约定期限内实现新三板挂牌,则原告的回购权终止执行。此后,原告要求被告出具《承诺书》,承诺原告因目标公司挂牌所放弃的权利,在目标公司终止挂牌后要即时恢复。此后,目标公司于约定期限内在新三板挂牌后又因业绩不达标而被终止挂牌,于是原告要求被告履行回购义务,但双方无法就回购事项达成一致。

裁判观点: 本案的争议焦点为目标公司在新三板终止挂牌后,原告的回购权利是否恢复?

首先,原被告约定的股权退出路径有两种:第一种是通过交易市场获得高额收益后退出;第二种是通过大股东回购后获得基础收益进行退出。现目标公司在新三板挂牌后又被摘牌,对于原告而言,其无法通过第一种路径退出,被告作为目标公司的大股东应当给予原告第二种保底的退出机会。

其次,从签署文件的背景和意图分析,《补充协议》《承诺书》签订的背景均为配合目标公司新三板挂牌,符合监管要求所需。原告要求被告出具《承诺书》,其目的就是为了防范“如目标公司在约定期限内实现新三板挂牌,则原告的回购权终止执行”之情形。

第三,从事后交涉情况分析,原告多次向被告提出股权回购要求,被告均未予拒绝。综上,现目标公司已终止挂牌,且其相关年度的净利润均未达到约定的考核指标。据此,本案所涉股权已符合回购条件,被告应当履行股权回购义务。



03 民商事领域

案例解读

最高人民法院第六巡回法庭

2019年审结民商事案件精选之合同类

案例1：中信银行股份有限公司西安分行诉山煤国际能源集团晋城有限公司、陕西省石化产业集团有限公司合同纠纷案

裁判要点：保兑仓交易是一种新类型融资担保方式，应以买卖双方存在真实买卖关系为前提。双方无真实买卖关系的，该交易属于名为保兑仓交易实为借款合同，如不存在其他合同无效情形，应当认定有效。保兑仓交易认定为借款合同关系的，不影响卖方和银行之间担保关系的效力，卖方仍应当依据合同约定承担担保责任。

案例2：江苏省苏中建设集团股份有限公司诉宁夏银古实业有限公司建设工程施工合同纠纷案

裁判要点：对工程款计价方式进行变更需有明确约定，不能以工程进度款的支付认定双方对工程款计价方式变更为据实结算。

案例3：中国农业银行股份有限公司酒泉分行诉玉门甘来矿业有限责任公司、玉门宾馆甘来金业有限公司、傅某霖、苏某梅金融借款合同纠纷案

裁判要点：租赁在先的承租人可以“抵押不破租赁”对抗抵押权人或者标的物受让人，在租赁期限内继续承租标的物。在抵押权人实现抵押权时，承租人不享有以在先租赁权阻却抵押权人以折价、拍卖或变卖等方式处置抵押物并就价款优先受偿的权利。无论租赁在先还是在后，均不影响抵押权人请求人民法院对依法设立的抵押权进行确认。

案例4：格尔木力腾新能源有限公司诉青海力腾新能源投资有限公司合同纠纷案

裁判要点：数个发起人为设立公司签订合同，并就发起人与拟设立的公司之间约定民事权利义务，公司成立后已经实际享有合同权利或者履行合同义务，发起人请求公司承担合同责任的，人民法院应予支持。



03 民商事领域

案例解读

最高人民法院第六巡回法庭

2019年审结民商事案件精选之合同类



案例5：国家开发银行诉青海四维信用融资担保有限公司等金融借款合同纠纷案

裁判要点：连带保证人承担保证责任的范围为主债权或者主债权尚未清偿部分及相关费用。在主债权或者主债权尚未清偿部分大于其保证的债权数额时，连带保证人以债务人或其他保证人已清偿的本金数额超过其保证的债权数额为由，主张免除保证责任的，人民法院不予支持。

案例6：青海宏信混凝土有限公司诉海天建设集团有限公司青海分公司、海天建设集团有限公司、安多汇鑫矿业有限责任公司等民间借贷纠纷案

裁判要点：1. 合同是否成立，应当根据订立合同的签约人于盖章之时有无代表权或者代理权，或者交易相对人是否有合理理由相信签约人有权代表公司或代理公司进行相关民事行为来确定，不应仅以加盖的印章印文是否真实作为判断合同是否成立的标准。2. 法人分支机构未经法人授权签订的保证合同无效，其应当根据过错承担相应的民事责任，其经营管理的财产不足以承担的，由法人承担。3. 公司股东如未在公司任职亦无公司授权，仅以公司股东身份签订合同，不足以成为相对人相信其在合同中签字盖章的行为系职务行为或有权代理的合理理由。

案例7：河南中亚冶金轴承集团有限公司诉黄南藏族自治州人民政府合同纠纷案

裁判要点：《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》第四百零二条规定，再审申请审查期间，有下列情形之一的，裁定终结审查：……（三）当事人达成和解协议且已履行完毕的，但当事人在和解协议中声明不放弃申请再审权利的除外。该条所规定的达成和解协议并非仅指达成书面协议，当事人在执行过程中经协商一致并实际履行了协商后确定的执行义务，亦属达成和解协议且已履行完毕的情形，应裁定终结审查。



04 国资监管

政策解读

国务院国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》 (2021年2月28日)

为贯彻落实国务院金融委会议精神，督促各地方国资委加强债务风险防控，妥善防范化解地方国有企业债务风险，维护金融市场稳定和经济稳定发展大局，国务院国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（以下简称《指导意见》）。

债务风险监测预警机制

充分利用信息化手段加强对债务风险的动态监测，探索建立债务风险量化评估机制，综合债务水平、负债结构、盈利能力、现金保障、资产质量和隐性债务等，对企业债务风险进行精准识别

分类管控资产负债率

可参照中央企业资产负债率行业警戒线和管控线进行分类管控，对高负债企业实施负债规模和资产负债率双约束。指导企业通过控投资、压负债、增积累、引战投、债转股等方式多措并举降杠杆

加强隐性债务管控

严控资产出表、表外融资等行为，对权益类永续债和并表基金产品余额占净资产的比例进行限制；严控对外担保，有产权关系按比例担保，无产权关系不担保；严控缺乏交易实质的变相融资行为

重点防控债券违约

重点关注信用评级低、集中到期债券规模大、现金流紧张、经营严重亏损企业的债券违约风险，督促指导企业提前做好兑付资金接续安排。借鉴央企信用保障基金模式，妥善化解风险

规范债务资金用途

筹集的资金及时高效投放到战略安全、产业引领、国计民生、公共服务等关键领域和重要行业，原则上要确保投资项目的回报率高于资金成本。突出主业、聚焦实业，严禁资金空转、脱实向虚、违规套利

增强抗风险能力

通过加强“两金”管控、亏损企业治理、低效无效资产处置、非主业非优势企业（业务）剥离等措施，提高企业资产质量和运行效率。严控低毛利贸易、金融衍生、PPP等高风险业务，严禁融资性贸易和“空转”“走单”等虚假贸易业务



04 国资监管

案例分析

地方国企违约潮

2020年连续发生的地方国企违约事件，降低了投资者的信心，提高了债券市场融资难度和成本，进一步加剧市场信用风险，引发市场关于“逃废债”的担忧，导致国企信用债被恐慌性抛售，河南、河北等地方国有企业及钢铁、煤炭等国企融资受到极大抑制，至今也没有恢复至疫情前水平，市场融资功能受到直接冲击。

下面就以永城煤电违约事件为例分析一下债务违约风险的成因：

永城煤电违约事件

事件爆发：

永煤集团是河南省“三煤一钢”之一，为河南省重要工业企业，控股股东为河南能源化工集团（持股占比96.01%），后者为河南省国资委下属独资公司。集团主营业务包括煤炭、化工、贸易、有色、装备制造等，其中煤炭是核心业务。

2020年2月12日，永煤集团发行“20永煤SCP003”，发行总额为10亿元，利率为4.39%，期限为270天。**2020年11月10日，永煤集团因未能按期兑付该超短融券到期应付本息，构成实质违约。11月11至13日，由于永煤事件持续发酵，冲击投资者信心，债券市场受到显著冲击。**部分信用债一级市场取消发行，相关行业、相关省份的部分信用债出现暴跌，债市恐慌情绪爆发，部分产品赎回压力较大，波及利率债市场，资金面紧张，3天内10年期国债收益率上行幅度达4-5BP。**11月12日，监管部门发声。11月21日，金融委定调，严厉处罚各种“逃废债”行为，维护债券市场稳定。11月24日，永煤集团兑付“20永煤SCP003”50%本金至主承销商监管账户。**



04 国资监管

案例分析

永城煤电违约事件

市场反应：

一是在传统信用分析框架下，永煤集团应具备偿还能力，此次事件超出市场预期。永煤集团账面资金充足，于10月20日刚发行评级为AAA的2020年度第六期中期票据，募集资金用于偿还债务，且永煤为河南省重点工业企业，市场普遍认为永煤应具备债务偿还能力。

二是近期信用债市场风险事件主体多为拥有“AAA”评级的国企，打破市场对于国企信用债的刚兑信仰。10月23日，华晨集团因未能按期兑付“17华汽05”本息，构成实质违约，加上此次永煤事件，短期已出现两次国企AAA债券违约。此外，近期还陆续出现部分国企信用债延期、技术性违约等风险事件。

三是此次爆雷引发市场对于国有僵尸企业逃废债的担忧，担心部分弱国企会出现类似2018年的民营企业债务违约潮。

原因分析：

一是非核心业务迟迟未出清，吞噬利润，2018年至今连续亏损。永煤集团核心业务为煤炭，业务收入占比约50%，贡献90%以上利润，近年来毛利率保持在约40%，处于行业中上水平。但非煤业务盈利能力较差，且一直未能剥离、出清，其中化工业务近年毛利率快速下降，从18.1%降至2.1%，拖累集团经营。

二是关联方占款严重。永煤集团的母公司河南能源化工集团是对外融资主体，截至2019年末，永煤关联方应收款项达104.5亿元，占全部其他应收款的64.1%。

三是以短续长，短期兑付压力大，导致现金流紧张。永煤集团流动负债逐年上升，截至2020年三季度，流动负债占比72.9%。此外，2015-2019年短期有息负债占比由20%升至36.5%，长期有息负债占比由42.5%降至23.8%，有息债务整体占比稳定但结构恶化。伴随债券融资难度加大，公司短期兑付压力增加，2020年、2021年分别有50亿、80亿以上的债务偿还压力。

来源：泽平宏观，由全球投行俱乐部综合整理