

COMPLIANCE COMMUNICATION



合规资讯速递

2021年09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 国企监管

01 资本市场

政策解读

北京证券交易所上市规则、交易规则和会员管理规则公开征求意见

9月5日，北京证券交易所就《北京证券交易所股票上市规则（试行）》（征求意见稿）、《北京证券交易所交易规则（试行）》（征求意见稿）和《北京证券交易所会员管理规则（试行）》（征求意见稿）公开征求意见。

一、《北京证券交易所股票上市规则（试行）》（征求意见稿）

1、《上市规则》的体例结构和主要内容：由发行上市、持续监管、退市机制、自律监管和违规处理等四部分组成。

发行上市	持续监管	退市机制	自律监管和违规处理
包括上市条件与程序、上市保荐与持续督导、募集资金管理等内容，主要与发行审核制度相衔接；	包括公司治理机制、定期报告和临时报告披露、股票停复牌等制度；	主要规定主动退市和强制退市的情形和程序等事项；	主要明确了对违规行为的各类监管措施和纪律处分。

2、信息披露、公司治理方面：保持与沪深交易所在信息披露和公司治理标准方面的总体一致性，吸收精选层经验，针对创新型中小企业特点，形成体现北交所市场定位和特色的差异化制度安排。

具体差异化安排：对现金分红比例不作硬性要求，鼓励公司根据自身实际“量力而为”；对于股权激励，允许在充分披露并履行相应程序的前提下，合理设置低于股票市价的期权行权价格，以增强激励功效。



01 资本市场

政策解读

3、相对于精选层在持续监管方面的调整：优化公司治理标准；信息披露要求更具体；复牌管理更严格；主体责任更清晰。



公司治理标准更加优化	信息披露要求更加具体	停复牌管理更加严格	主体责任更加清晰
<p>1.增加了独立董事应当发表意见的情形，推动独立董事发挥更大作用；</p> <p>2.将资金占用主体范围扩大到控股股东、实际控制人及其关联方，紧盯“关键少数”；</p> <p>3.明确了不得新增影响持续经营能力的同业竞争，确保上市公司独立性。</p>	<p>1.细化了自愿披露、豁免披露、暂缓披露、行业和风险信息披露等具体要求，提高披露针对性和有效性；</p> <p>2.建立了统一的内幕信息知情人管理和报备制度，严防内幕交易等违法行为。</p>	<p>筹划重大资产重组或发行股份购买资产的，停牌时间压缩至不超过10个交易日，筹划其他重大事项不超过5个交易日，因特殊情形延期复牌的，连续停牌总时长不超过25个交易日。</p>	<p>北交所不再实行主办券商“终身”持续督导，由保荐机构履行规定期限内的持续督导职责。</p>

4、退市制度：明确了主动退市与强制退市安排，强制退市分为交易类、财务类、规范类和重大违法类等四类情形；规定了退市风险警示，作为强制退市的先导制度；对于退市公司，符合全国股转系统基础层挂牌条件或创新层条件的，鼓励进入相应层级挂牌交易，继续发展；存在重大违法等情形，不符合挂牌条件的，转入退市公司板块。



01 资本市场

政策解读

二、《北京证券交易所交易规则（试行）》（征求意见稿）

1、总体思路：精选层各项制度基本平移至北交所，仅做适应性调整。

《交易规则》整体延续精选层以连续竞价为核心的交易制度，涨跌幅限制、申报规则、价格稳定机制等其他主要规定均保持不变，不改变投资者交易习惯，不增加市场负担，体现中小企业股票交易特点，确保市场交易的稳定性和连续性。与精选层交易制度相比，北交所《交易规则》仅做了发布主体、体例等适应性调整，内容没有变化。

2、主要内容

30%涨跌幅限制	首日不设涨跌幅限制，实施临时停牌机制	连续竞价期间，基准价格±5%申报有效	最低申报数量为100股，以1股为单位递增	单笔不低于10万股或不低于100万元，可大宗交易。
实行30%的价格涨跌幅限制，给予市场充分的价格博弈空间，保障价格发现效率。	上市首日不设涨跌幅限制，实施临时停牌机制，即当盘中成交价格较开盘价首次上涨或下跌达到或超过30%、60%时，盘中临时停牌10分钟，复牌时进行集合竞价。	连续竞价期间，对限价申报设置基准价格±5%的申报有效价格范围，对市价申报采取限价保护措施。	买卖申报的最低数量为100股，每笔申报可以1股为单位递增。	单笔申报数量不低于10万股或成交金额不低于100万元的，可以进行大宗交易。同时还为引入做市机制，实行混合交易预留了制度空间。

01 资本市场

政策解读

三、《北京证券交易所会员管理规则（试行）》（征求意见稿）

1、为何实行会员管理制度：落实上位法要求、便于市场理解、符合境内外实践。

北交所作为公司制交易所实行会员管理，会员是证券公司开展业务的资格载体。北交所实行会员管理：**一是**落实《证券法》《证券交易所管理办法》等上位法的要求。**二是**便于市场理解。在公司制下，交易所对参与市场业务的证券公司的监管要求，与会员制交易所对会员的监管要求总体一致。从市场参与者的角度看，使用“会员”的表述，便于接受和理解。**三是**符合境内外公司制交易所的实践。境内外公司制交易所对参与市场业务的证券公司实施会员管理已有成熟经验。

2、主要内容

建立会员资格与日常管理制度	明确会员合规管理与风险控制要求	强化会员客户管理职责	规范信息使用和技术系统管理	加强会员监督管理
明确会员资格取得、灭失的条件和程序，并对会员日常业务管理机制提出要求	重点加强交易、风险防控，健全信息隔离制度	要求会员对客户与产品进行适当性匹配，引导投资者理性参与证券交易，充分保护投资者合法权益	要求会员有效管理客户使用交易信息行为，不得滥用证券交易信息，保障交易及相关系统的持续稳定运行	明确交易所可对会员进行现场和非现场检查，对违反业务规则的情形采取自律监管措施或纪律处分



02 金融行业

监管处罚

私募因承诺保本保收益被取消会员资格、注销私募管理人资格



受处罚的保本保收益违法事实

- 1、基金管理人**对基金份额回购**：清算报告披露在本次约定的延长清算期截止日届满时，如A类份额持有人未能全额收回投本金及按照基金合同约定的投资收益，新鼎明文化传媒公司对A类基金份额持有人所持剩余基金份额进行全额回购。
- 2、基金管理人**关联机构出具收购函和履约担保函**的方式，向投资者承诺本金不受损失或者承诺最低收益。

刚性兑付

私募基金的募集、销售机构或管理人及其实际控制人、股东、关联方以任何方式向投资者承诺本金不受损失、限定本金损失金额和比例或保证最低收益的行为均有可能被视为刚性兑付。



承诺内容

1. 约定产品本金或本息不受损失，一旦发生风险由承诺主体承担差补、回购、担保等责任；
2. 约定采取滚动发行等方式，使得资产管理产品的本金、收益、风险在不同投资者之间发生转移；
3. 约定不能如期兑付或者兑付困难时，发行或者管理该产品的金融机构自行筹集资金偿付或者委托其他机构代为偿付。

02 金融行业

监管处罚

表现方式

1. 差补协议

例一：管理人差补承诺——如果到期产品净值是1.0以下，则1.0以下的造成投资者的损失（即1.0以下差额部分）由管理人负责补足给投资者

例二：如产品触发止损线0.850元时，由受托机构股东或其指定的第三方在三个工作日内追加资金使委托资产单位净值大于等于0.900元。同时，若产品清算时资产单位净值小于1.000元时，则受托机构股东或其指定的第三方需在差价范围内作出补足。

2. 回购协议

刚性兑付名义的回购协议，通常由管理人与投资者约定，其本质上是产品管理人对投资者本金、收益的保障，与底层目标公司、项目并未直接关联。区别于股权投资中的对赌回购。例如：投资者到期收益不足年化收益率8%，由管理人以本金*年化8%利率的价格，回购投资者所持有的基金份额。

3. 担保协议

即通过与投资者签订连带责任担保协议的方式，对投资者本金收益进行保证。在认定无效的刚兑承诺主体外，其他主体就基金产品、投资者所做担保协议，如：底层项目方或其关联公司、股东，为确保项目安全性，对资管产品、投资者所做连带责任担保，应认为商事交易中正常风控措施对其法律效力予以认定。

法律后果

1、**遭受行政处罚**：使用刚性兑付条款面临的处罚施包括警告、谴责、加入黑名单、罚款、取消相关从业资格，情节严重的甚至会被移送中国证监会处理。

2、**相关募集协议被认定为无效或借款合同**：在司法实践中，如私募基金在募集协议中直接约定本金不受损、固定回报的刚性兑付条款，将会被认定为无效条款或借贷合同。



03 民商事领域

商事典型案例

金融专业人士经适当性审查后以自身提供信息不真实为由主张非合格投资者不应予以支持——原告王某某诉被告某资管公司等合同纠纷案



主要案件事实

- 1、王某某系拥有丰富金融从业经历的专业人士：具有基金从业资格、银行从业人员资格、保险销售资格等证书，且在多家金融机构从业。
- 2、王某某作为基金投资者与基金管理人某资管公司签订《1号基金合同》，包括《重要提示》《风险揭示书》《合格投资者承诺书》《投资者告知书》和正式合同五部分。
- 3、合同签订后王某某于2015年6月5日向约定账户汇款1624000元，其中160万元为投资款，24000元为认购费。后基金亏损，王某某主张相关投资款来源于亲属及朋友，自己并非合格投资者，诉至法院要求某资管公司及其法定代表人返还投资本金、认购费及利息。



法院意见

- 1、王某某系拥有丰富金融从业经历的专业人士，且在购买案涉基金时填写了《风险承受能力调查问卷》，并在风险评估显示为中高风险投资者，与1号基金的风险级别匹配。且王某某在《合格投资者承诺书》中也明确作出其为合格投资者的承诺。作为金融专业人士，王某某以其认购款来源于亲属及朋友等为由，主张自己并非是合格投资者，不应予以采纳。
- 2、合格投资者审查义务主要是针对理财产品销售方提出，但同时也需要投资者以风险恰当匹配为共同目的，如实提供真实信息，在双方各尽其责完成审查和风险匹配后，投资者以自身提供的信息不真实为由，主张自己非合格投资者有违诚信，与“卖者尽责、买者自负”原则不符。
- 3、依法驳回了王某某的全部诉讼请求，一审判决作出后，双方均未提出上诉，判决已生效。

03 民商事领域

商事典型案例

分析点评

投资者适当性管理制度的核心就是为追求理性的契约自由，预防没有经验的投资者在机构误导下误入歧途。因此，若管理人发售私募基金产品是遵守了投资者适当性管理义务，向投资者销售了与其风险识别和承担能力相适应的产品，则合格投资者就应认赌服输，自享投资收益，自担投资风险。

就本案而言，王某某作为金融专业人士声称自身提供的信息不真实，款项从亲属、朋友得来，该些事项即便属实，亦违背了如实披露真实信息的适当性管理协助义务，主观上存在故意或者重大过失。而基金管理人依据王某某所填问卷和所作承诺，认定王某某为中高风险投资者并无过错。该案的判决向公众投资者传递了“卖者尽责、买者自负、打破刚性兑付”的司法信号，有助于激励公众投资者不断提高自身的金融知识水平和风险意识，促进金融机构自觉加强投资者教育，营造诚实信用、公平公正、多赢共享、包容普惠的私募基金市场环境。

警示提醒

- 1、投资者在决定购买私募基金产品时，应仔细阅读合同中的相关条款，了解拟投项目的类型、规模要求、投资期限、退出方式等，关注产品的风险。在了解产品的收益情况和风险属性的前提下，选择适合自身投资的私募基金产品。
- 2、合格投资者的审查义务，主要是针对理财产品销售方，同时也需要投资者如实提供真实信息，在双方各尽其责完成审查和风险匹配后，投资者以自身提供的信息不真实为由，主张自己非合格投资者有违诚信，不予保护。
- 3、投资者购买了私募基金产品后，还需要持续关注私募基金的运作情况，如基金的净值变化，基金所投底层资产的变化及项目的运行情况。
- 4、由于投资者事先已知晓并表示接受风险，私募基金产品的亏损或未达预期收益的风险，应由投资者自行承担。
- 5、私募基金管理人在开展业务的过程中有义务将私募基金产品的相关信息揭示到位，不仅应说明产品的收益特点，还要充分说明产品的风险属性。



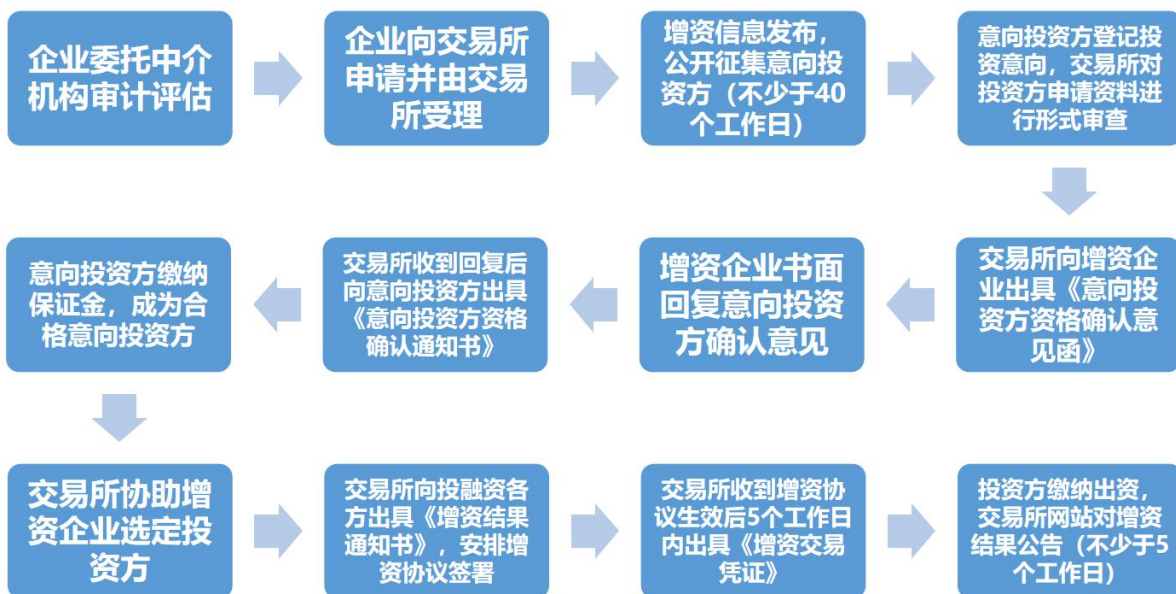
04 国企监管

国资监管专题

国有企业增资相关法律问题

本期我们将讨论除国有股权转让外，另一常见国有产权交易行为：国有企业增资。增资与股权转让的主要区别在于交易对价的接受主体。从企业扩大经营、持续发展的角度，增资为被投资企业提供持续发展的资金来源，在实践中是常见的国有企业融资行为。根据《企业国有资产交易监督管理办法》（“32号令”），**国有企业增资在企业完成决策批准程序、审计和资产评估工作之后，应通过产权交易所的网站对外披露信息公开征集投资方，除非存在32号令规定的例外情形。**

一、增资进场交易流程（以北京产权交易所为例）：



04 国企监管

国资监管专题

二、进场增资的例外情形：《企业国有资产交易监督管理办法》规定了5种情形可以豁免进场增资。



须经 <u>同级国资监管机构批准</u> 采取非公开协议方式增资		须经 <u>国家出资企业审议决策</u> 采取非公开协议方式增资		
(a) 因国有资本布局结构调整需要，由特定的国有及国有控股企业或国有实际控制企业参与增资；	(b) 因国家出资企业与特定投资方建立战略合作伙伴或利益共同体需要，由该投资方参与国家出资企业或其子企业增资；	(c) 国家出资企业直接或指定其控股、实际控制的其他子企业参与增资；	(d) 企业债权转为股权；	(e) 企业原股东增资。

三、评估的例外情形：《企业国有资产评估管理暂行办法》规定非上市公司国有股东股权比例变动应进行资产评估，但有4种例外情形，转让价格的确定可以依据最近一期审计报告中确认的净资产值为基础。



增资交易评估的例外情形			
(a) 增资企业原股东同比例增资的；	(b) 履行出资人职责的机构对国家出资企业增资的；	(c) 国有控股或国有实际控制企业对其独资子企业增资的；	(d) 增资企业和投资方均为国有独资或国有全资企业的。

符合以上条件的增资，即使不以拟增资企业的资产评估结果作为定价依据，也不容易导致国有资产流失，因此，可以节省准备评估报告的时间和成本。实践中遇到的国有企业增资引入投资方的案例，除非投资方具有国资成分，否则可以适用前述例外情形的可能性不大。在国有企业之间战略重组时，则可能出现可以适用前述例外的情形。