

NEWSLETTER 中伦e简报 深度观察



中倫律師事務所
ZHONG LUN LAW FIRM

“弯道超车”过程中的法律问题 01 /

新能源汽车行业法律问题分析

后P2P危机时代的 12 /

网贷平台清退机制

国际视角：香港金管局颁布 25 /

《虚拟银行的认可》

“国有资本投资、运营公司” 29 /

改革试点意见落地，助推新一轮国企改革

《关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》解读

法评：外国投资者对上市公司 36 /

战略投资管理办法修订征求意见

“弯道超车”过程中的法律问题

新能源汽车行业法律问题分析

作者：郭克军、魏海涛、郑家良、汶静



汽车工业是国家工业布局中的重要一环，一个强大而健康的汽车产业，可以对国家的经济发展起到强力助推。可由于起步较晚及技术基础薄弱，无论从品牌影响力，还是从行业竞争力，我国的汽车产业都与欧、美、日同行有着较大的差距。但是，随着新能源汽车——这一未来可能取代传统汽车的行业分支——基础技术的逐渐成熟，以及市场因环境、资源等问题对新能源汽车产业发展前景的日益看好，我国看到了利用新能源汽车产业“弯道超车”，实现汽车工业强国地位的机遇，也因此施行了一揽子政策、资金方面的扶持，助推我国新能源汽车产业的跨越式前进。现代社会，一个产业的快速发展必然引来资本的高度参与，而资本运作的一个基本要求就是企业经营的合规化经营。新能源汽车领域有哪些特殊的法律法规？新能源汽车生产企业在经营中有什么特殊的法律问题？行业及证券监管部门现行的监管口径是什么？近两年中，上市公司接入新能源汽车生产领域也不乏案例：SST前锋（600733.SH）发行股份购买北汽新能源，东旭光电（000413.SZ）发行股份及支付现金购买申龙客车，金马股份（000980.SZ）发行股份购买众泰汽车（金马股份已更名为众泰汽车，但本次交易不构成重组上市），格力电器（000651.SZ）发行股份购买珠海银隆（已终止）本文中，作者就将从资本市场律师的角度出发，探讨新能源汽车生产企业在资本运作中可能遇到的具有行业属性的法律问题。

第一部分 \ 新能源汽车的定义

根据《新能源汽车生产企业及产品准入管理规定》（工信部第 39 号令）（以下简称“第 39 号令”）的规定，新能源汽车是指采用新型动力系统，完全或者主要依靠新型能源驱动的汽车，包括插电式混合动力（含增程式）汽车、纯电动汽车和燃料电池汽车等。

第二部分 \ 新能源汽车行业发展情况

2012 年，国务院出台了《节能与新能源汽车产业发展规划（2012—2020 年）》，提出了新能源汽车行业具体的产业化目标，之后，国家接连出台了一系列配套政策，包括全国范围内的车辆购置税减免、政府及公共机构采购、扶持性电价、充电基础设施建设支持等，对新能源汽车行业进行全方位扶持。2014 年发布的《国务院办公厅关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》提出以纯电驱动为新能源汽车发展的主要战略取向，重点发展纯电动汽车、插电式（含增程式）混合动力汽车和燃料电池

汽车，以市场主导和政府扶持相结合，建立长期稳定的新能源汽车发展政策体系，加快培育市场，促进新能源汽车产业健康快速发展。2016 年发布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》提出：支持新能源汽车这一战略性新兴产业发展壮大，实施新能源汽车推广计划，鼓励城市公交和出租汽车使用新能源汽车，大力发展纯电动汽车和插电式混合动力汽车，重点突破动力电池能量密度、高低温适应性等关键技术，建设标准统一、兼容互通的充电基础设施服务网络，完善持续支持的政策体系，全国新能源汽车累计产销量达到 500 万辆。

同时，为加快新能源汽车行业的发展，在采购、税收和政府补贴上直接刺激新能源汽车的消费，国家有关部门制定了一系列优惠政策。2014 年与 2017 年，财政部、税务总局、工信部、科技部分别联合发布了《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》，对自 2014 年 9 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日期间购置的新能源汽车免征车辆购置税。2015 年，财政部、科技部、工信部和国家发改委联合发布的《关于 2016—2020 年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》（财建[2015]134 号）指出对列入《新

能源汽车推广应用工程推荐车型目录》（目前已废止，于 2017 年 1 月起被“《新能源汽车推广应用推荐车型目录》”取代）的纯电动汽车、插电式混合动力汽车和燃料电池汽车进行补贴。

此外，我国也逐渐放开了在新能源汽车整车制造行业中对外资的限制。在《外商投资产业指导目录（2015 年修订）》（商务部令 22 号）中，明确规定汽车整车制造（包括新能源汽车整车制造）属于限制外商投资产业，中方股比不得低于 50%，且同一家外商仅可在中国建立不超过两家生产同类乘用车、商用车整车产品的合资企业。在《外商投资产业指导目录（2017 年修订）》（商务部令 4 号）中，取消了外资在中国建立制造纯电动汽车整车的合资企业数量的限制。而在自 2018 年 7 月 28 日起施行的《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018 年版）》中，新能源汽车整车制造的外资股比限制也被取消，建立纯外资新能源汽车整车制造企业成为可能。此举标志着我国新能源汽车整车制造行业对外资的全面放开，也意味着我国新能源汽车行业将进一步驶入充分竞争、高速发展的快车道。

第三部分 \

主要监管机构

新能源汽车行业的主要政府主管部门为国家发改委、工信部和国家市场监督管理总局；此外，汽车制造行业中还存在一些自律性质的行业协会，其中最主要的为中国汽车工业协会。前述部门的主要职责为：

除上述机构外，商务部、环保部、财政部、税务总局等部门也会依照相关规定对新能源汽车行业生产、销售、消费等不同环节进行监督和管理。

部门	主要职责
国家发改委	国家发改委主要从宏观角度把握经济和社会发展的关系，主要负责组织拟订新能源汽车相关的产业发展、产业技术进步的战略、规划和重大政策，推进综合协调工作，管理和审批投资项目
工信部	工信部主要在准入及生产方面对汽车行业进行管理，主要负责新能源汽车相关的行业规划和产业政策、制定新能源汽车的准入制度，同时通过发布《车辆生产企业及产品公告》、《新能源汽车推广应用推荐车型目录》等，以对行业和入市新产品进行动态管理
国家市场监督管理总局	国家市场监督管理总局主要对汽车产品质量进行监督和管理，依照《缺陷汽车产品召回管理条例》、《强制性产品认证管理规定》、《缺陷汽车产品召回管理规定》等条例规定对新能源汽车的产品质量进行监督和管理。 2013年1月1日起实施的《缺陷汽车产品召回管理条例》将汽车召回制度由部门规章上升为行政法规，上述条例不但提高了立法层级，还加大了惩罚力度
中国汽车工业协会	汽车制造行业的行业自律组织，是在中国境内从事汽车（摩托车）整车、零部件及汽车相关行业生产经营活动的企事业单位和团体组成的自律性、非营利性的社会团体。中国汽车工业协会以反映行业愿望与要求、为政府和行业提供双向服务为宗旨，从事政策研究、信息服务、标准制定、贸易协调、行业自律、会展服务、国际交流、行业培训等工作，发挥提供服务、反映诉求、规范行为、搭建平台等方面的作用

第四部分 \

主要法律法规与政策

序号	名称	发布机构	发布时间	主要相关内容
1	汽车产业发展政策（2009年修订）	国家发改委、工信部	2009	对汽车、农用运输车、摩托车和零部件生产企业及其产品实施管理，建立统一的道路机动车辆生产企业和产品的准入管理制度，明确国家引导和鼓励发展新能源汽车
2	汽车产业调整和振兴规划	国务院	2009	要求加快汽车产业调整和振兴，必须实施积极的消费政策，稳定和扩大汽车消费需求，以结构调整为主线，推进企业联合重组，以新能源汽车为突破口，加强自主创新，形成新的竞争优势；实施新能源汽车战略，形成50万辆纯电动、充电式混合动力和普通型混合动力等新能源汽车产能，实现新能源汽车销量占乘用车销售总量的5%左右

序号	名称	发布机构	发布时间	主要相关内容
3	关于扩大公共服务领域节能与新能源汽车示范推广有关工作的通知	财政部、科技部、工信部、国家发改委	2010	中央财政对试点城市私人购买、登记注册和使用的新能源汽车给予一次性补助，对动力电池、充电站等基础设施的标准化建设给予适当补助
4	关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定	国务院	2010	提出着力突破动力电池、驱动电机和电子控制领域关键核心技术，推进插电式混合动力汽车、纯电动汽车推广应用和产业化
5	节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020）	国务院	2012	到2015年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量力争达到50万辆；到2020年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车生产能力达200万辆、累计产销量超过500万辆，燃料电池汽车、车用氢能源产业与国际同步发展。新能源汽车、动力电池及关键零部件技术整体上达到国际先进水平，掌握混合动力、先进内燃机、高效变速器、汽车电子和轻量化材料等汽车节能关键核心技术，形成一批具有较强竞争力的节能与新能源汽车企业
6	产业结构调整指导目录（2011年本）（2013年修订）	国家发改委	2013	电动汽车充电设备、新能源汽车关键零部件（能量型动力电池组、电池正极材料、电池隔膜、电池管理系统、电机管理系统、电动汽车电控集成、电动汽车驱动电机等）均列为产业结构调整指导目录中的鼓励类别
7	关于加快发展节能环保产业的意见	国务院	2013	提出加快新能源汽车技术攻关和示范推广，加快实施节能与新能源汽车技术创新工程，加快完善配套产业和充电设施，示范推广新能源车等。提出在“北上广”城市扩大公共服务领域新能源汽车示范推广范围，每年新增或更新的公交车中新能源汽车的比例达到60%以上，开展私人购买新能源汽车和新能源出租车、物流车补贴试点。推进政府采购新能源汽车
8	大气污染防治行动计划	国务院	2013	提出大力推广新能源汽车，公交、环卫等行业和政府机关要率先使用新能源汽车，采取直接上牌、财政补贴等措施鼓励个人购买
9	国务院办公厅关于加快新能源汽车推广应用的指导意见	国务院	2014	以“纯电驱动”为新能源汽车发展的主要战略取向，重点发展纯电动汽车、插电式（含增程式）混合动力汽车和燃料电池汽车，以市场主导和政府扶持相结合，建立长期稳定的新能源汽车发展政策体系，加快培育市场，促进新能源汽车产业健康快速发展

第五部分 \ 新能源汽车生产企业主要法律问题

1. 整车生产资质问题

根据现行法律法规，获得新能源汽车整车生产资质需完成两个重要步骤：

1) 国家发改委立项核准

根据《政府核准的投资项目目录（2016年本）》（国发〔2016〕72号），新建纯电动乘用车生产企业（含现有汽车企业跨类生产纯电动乘用车）项目，由国务院投资主管部门核准。

根据《新建纯电动乘用车企业管理规定》（发改委第27号令）与第39号令，申请新能源汽车生产企业准入的，需是已按照国家有关投资管理规定完成投资手续的新建汽车生产企业。已取得道路机动车辆生产企业准入的汽车生产企业不用申请发改委核准，但若汽车生产企业跨产品类别生产新能源汽车的，也应当按照国家有关投资管理规定完成投资手续。

值得注意的是，国家发改委于2018年7月4日发布了《汽车产业投资管理规定（征求意见稿）》（以下简称“征求意见稿”），对新建纯电动汽车企业投资项目做出更为细致的要求：

第一，在项目区域上，不得在新能源汽车保有量占比低于全国平均水平、存在同产品类别新能源汽车僵尸资质、现有同产品类别新建纯电动汽车企业投资项目产量未达到建设规模的80%的省份新建独立纯电动汽车企业投资项目。

第二，企业法人申请新建独立纯电动汽车企业投资项目的（含现有汽车整车企业跨乘用车、商用车类别建设纯电动汽车生产能力），应当保证所有股东在项目建成且产量达到建设规模前不撤出股本、股东拥有关键零部件的知

序号	名称	发布机构	发布时间	主要相关内容
10	关于加快推进新能源汽车在交通运输行业推广应用的实施意见	交通运输部	2015	提出至2020年，新能源汽车在城市公交、出租汽车和城市物流配送等领域的总量达到30万辆；新能源汽车配套服务设施基本完备，新能源汽车运营效率和安全水平明显提升。提出城市新增或更新城市公交车、出租汽车和城市物流配送车辆中，新能源汽车比例不低于30%；京津冀地区新增或更新城市公交车、出租汽车和城市物流配送车辆中，新能源汽车比例不低于35%。到2020年，新能源城市公交车达到20万辆，新能源出租汽车和城市物流配送车辆共达到10万辆
11	中国制造2025	国务院	2015	在节能与新能源汽车上，提出继续支持电动汽车、燃料电池汽车发展，掌握汽车低碳化、信息化、智能化核心技术，提升动力电池、驱动电机、高效内燃机、先进变速器、轻量化材料、智能控制等核心技术的工程化和产业化能力，形成从关键零部件到整车的完整工业体系和创新体系，推动自主品牌节能与新能源汽车同国际先进水平接轨
12	新建纯电动乘用车企业管理规定	国家发改委、工信部	2015	对新建纯电动乘用车企业的投资主体的研发实力、制造能力等也作出了明确要求
13	中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要	全国人大	2016	提出支持新能源汽车这一战略性新兴产业发展壮大，实施新能源汽车推广计划，鼓励城市公交和出租汽车使用新能源汽车。大力发展纯电动汽车和插电式混合动力汽车，重点突破动力电池能量密度、高低温适应性等关键技术，建设标准统一、兼容互通的充电基础设施服务网络，完善持续支持的政策体系，全国新能源汽车累计产销量达到500万辆。 加强新能源汽车废旧电池回收处理
14	新能源汽车生产企业及产品准入管理规定	工信部	2017	规定了新能源汽车定义、分类及准入条件；要求生产企业至少具备必要的整车、整车控制系统、其他自行设计开发的系统和总成的开发工具、软件及设备，能够完成相应的开发工作，至少应包括整车（包括底盘/车架、车身/驾驶室/内外饰、专用装置等）和整车控制系统功能和性能开发、效果图设计、三维数据扫描及处理、绘图、整车及系统仿真、电路板设计及电路仿真、通讯和数据交换系统开发、控制策略建模、自动代码生成、调试、标定、编译、写入、控制器软件/硬件测试等工作

识产权和生产能力、拥有专业与健全的研发能力、拥有纯电动汽车核心技术发明专利和知识产权、上两个年度累计研发投入不少于2亿元人民币、产品售后服务保障有力。

第三，在新建独立企业法人主要股东方面，主要股东的股权占比需高于三分之一；其现有控股新建纯电动汽车企业投资项目需均已建成，产量达到建设规模，且不存在违规建设项目；其自有资金和融资能力需能够满足项目建设及运营需要，且应达到征求意见稿中规定的体量。

第四，新建独立纯电动汽车企业投资项目的建设规模上，纯电动乘用车不低于10万辆，纯电动商用车不低于5000辆，项目建成投产后，只生产自有注册商标和品牌的纯电动汽车产品。

此外，对于现有汽车企业扩大同产品类别纯电动汽车生产能力，征求意见稿要求燃油汽车企业上两个年度汽车产能利用率均需高于全行业平均水平，纯电动汽车企业上年度纯电动汽车产量需达到建设规模；拟生产产品的能耗、续驶里程等指标需达到国内先进水平。现有汽车企业异地建设同类别纯电动汽车生产能力项目的建设规模，乘用车需不低于10万辆，商用车需不低于5000辆。

根据征求意见稿，我们理解，在经过前期的高速扩张后，未来，监管部门将逐渐提升新能源汽车行业的准入门槛，增加对新能源汽车新产能落地的条件。这将有助于遏制近来新能源汽车行业投资项目密集上马带来的盲目投资和产能过剩问题，整顿市场乱象，催生出一批家底厚、品牌响、技术实力强的新能源汽车企业，但也有可能使一些有潜力、但尚在创业期的企业逐渐失去参与行业角逐的机会。

2) 工信部将生产企业与产品列入《车辆生产企业及产品公告》

根据《国家汽车产业发展政策》(发改委

序号	名称	发布机构	发布时间	主要相关内容
15	新能源汽车推广应用推荐车型目录	工信部	2017	原有《节能与新能源汽车示范推广应用工程推荐车型目录》废止，即2016年1-5批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》废止。迄今为止，工信部已发布18批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》
16	汽车产业中长期发展规划	工信部、国家发改委、科技部	2017	到2020年，新能源汽车年产销达到200万辆，动力电池单体比能量达到300瓦时/公斤以上，力争实现350瓦时/公斤，系统比能量力争达到260瓦时/公斤、成本降至1元/瓦时以下。到2025年，新能源汽车占汽车产销20%以上，动力电池系统比能量达到350瓦时/公斤。
17	汽车产业投资管理规定（征求意见稿）	国家发改委	2018	禁止新建独立燃油汽车整车企业，并对现有汽车企业扩大燃油汽车生产能力投资项目进行限制；从项目所在区域、主要股东、企业法人投资、建设规模、自有商标与品牌等角度对新建纯电动汽车企业投资项目提升准入门槛。

第8号令)，生产企业与产品需被列入《车辆生产企业及产品公告》。

根据第39号令，申请准入的生产企业需满足《新能源汽车生产企业准入审查要求》中“设计开发能力”、“生产能力”、“产品一致性保证能力”、“售后服务及产品安全保障能力”等四个大项共17个小项的要求，理解和掌握所生产的新能源汽车的开发与制造方面的重要技术，能够完成整车控制系统开发，拥有保证产品质量和生产能力所必需的生产设备及专用的工装、模具，具备对整车和自制部件的试制、试装、调试能力和进行必需的进货检验、过程检验、出厂检验的能力，建立起从关键零部件总成供方至整车出厂的完整的产品可追溯体系与质量信息及时反馈机制、产品安全保障机制等。此外，申请准入的生产企业还需符合相同类别的常规汽车生产企业准入管理规则的相关规定。新能源汽车生产企业及产品通过审查后，由工信部通过《道路机动车辆生产企业及产品公告》发布。汽车生产企业在已列入《道

路机动车辆生产企业及产品公告》的新能源汽车整车或者底盘基础上改装生产新能源汽车产品，改装未影响到底盘、车载能源系统、驱动系统和控制系统的，不需要申请新能源汽车生产企业准入。申请准入的生产企业如已按照相同类别的常规汽车生产企业准入管理规则通过了审查的，免于审查《新能源汽车生产企业准入审查要求》中的相关要求。此外，申请准入的新能源汽车产品还应当符合《新能源汽车产品专项检验项目及依据标准》与工信部规定的安全技术条件，并经国家认定的检测机构检测合格。

符合工信部规定条件的大型汽车企业集团，在企业集团统一规划、统一管理、承担相应监管责任的前提下，其下属企业（包括下属子公司及分公司）的准入条件可以予以简化，适用《企业集团下属企业的准入审查要求》。

一言以蔽之，新建新能源汽车生产企业需取得国家发改委的立项核准，且企业及产品需被列入工信部《车辆生产企业及产品公告》；

而已经具有同类汽车生产资质的汽车生产企业仅需获得工信部将其新能源汽车产品列入《车辆生产企业及产品公告》。

3) “先上车、后补票”

根据项目经验及网络检索，笔者发现，由于取得新能源汽车整车生产资质的周期较长，与行业快速发展的特点不符，部分尚未取得整车生产资质的企业（以下简称“无牌照企业”）为了使产品快速上市，采用了与已取得整车生产资质的企业（以下简称“有牌照企业”）合作生产的“先上车、后补票”模式。具体模式为：无牌照企业将包括核心部件在内的零部件销售/提供给有牌照企业进行组装，或将核心技术授权给有牌照企业并由有牌照企业统一生产，有牌照企业申请将该车型以自有产品的名义列入《车辆生产企业及产品公告》，再由有牌照企业将加盖了出厂合格章的整车对外销售，并向政府部门申请新能源汽车财政补贴，最终的销售款与补贴经过有牌照企业回流到无牌照企业。



如下为上述“先上车、后补票”模式的基本介绍：

序号	企业	相关情况
1	北汽新能源	根据公开信息，北汽新能源于2016年3月16日取得《国家发展改革委关于北京新能源汽车股份有限公司纯电动乘用车建设项目核准的批复》（发改产业[2016]562号），完成了新能源汽车建设项目的核准，并于2016年5月20日被列入工信部公告的《道路机动车辆生产企业及产品（第284批）》，取得新能源汽车生产企业及产品的准入，取得整车生产资质。 在北汽新能源取得整车生产资质前，北汽新能源将其所生产的动力模块、三电零件及其他零部件销售给具有整车生产资质的关联方北京汽车，并由北京汽车在组装后以整车名义进行销售。
2	蔚来汽车	根据公开信息，蔚来汽车与江淮汽车（600418.SH）达成合作，蔚来汽车授权江淮汽车（600418.SH）使用蔚来汽车的商标和相关技术，并为江淮汽车（600418.SH）提供生产所需的零部件和物料，江淮汽车（600418.SH）负责申请将合作车型列入工信部《道路机动车辆生产企业及产品》中，并负责对合作车型的生产。目前，双方合作生产的首款车型ES8已于2017年底顺利上市，并正在开展对ES6的合作生产。
3	小鹏汽车	根据公开信息，小鹏汽车与海马汽车（000572.SZ）达成合作，小鹏汽车授权海马汽车（000572.SZ）使用小鹏汽车的商标和相关技术，并为海马汽车（000572.SZ）提供生产所需的零部件和物料，海马汽车（000572.SZ）负责申请将合作车型列入工信部《道路机动车辆生产企业及产品》中，并负责对合作车型的生产。目前，双方合作生产的产品已经完工下线。

笔者理解，在上述模式中，无论从对核心技术的掌控、核心生产工序完成的角度，还是从销售收入与财政补贴最终流向的角度，无牌照企业都是实质上的生产企业。这种模式与国家在新能源汽车行业采用整车生产资质审批制度的立法目的不符，存在被认为是逃避审批、“钻空子”的可能性。此外，由于严重依附于有牌照企业，无牌照企业的业务独立性也受到一定影响。

但是，迄今为止，在行业监管方面，笔者尚未发现行业主管部门对该模式做出过公开的处罚或批评。在证券监管方面，如上述案例，该模式也未对 SST 先锋（600733.SH）发行股份购买北汽新能源（以下简称“北汽新能源

案例”）的过会造成实质影响。

综上，笔者理解，从行业监管来说，主管部门对这种“先上车、后补票”的模式采用了默许的态度，留下了一定的监管空间。从证券监管来说，在行业主管部门未对上述模式叫停或处罚的大背景下，只要生产企业已经取得了整车生产资质，业务独立性得到保证，就不会对生产企业资本运作的“过会”构成实质障碍。

4) 因“先上车、后补票”产生的其他问题

A. 非经营性资金占用问题

在北汽新能源案例中，因历史上由北京汽车申请财政补贴并在收到补贴后支付给北汽新能源，监管部门关注了这一过程中是否存在非

经营性资金占用的问题。根据北汽新能源及中介机构的答复，北京汽车始终按照固定频率（每2个月一次）与北汽新能源进行结算，因此，当北京汽车收到财政补贴款后，能在较短时间内将资金支付给北汽新能源。此外，在实务中，北京汽车实现了向北汽新能源公示补贴申请、公示、审核及付款全过程，接受北汽新能源的监督，确保了在收到补贴款后能及时向北汽新能源结算。

B. 关联交易定价问题

根据北汽新能源案例，北汽新能源与北京汽车根据在交易中的贡献度进行分成。若在某车型的生产中，北汽新能源仅为北京汽车提供三电零部件及电池合件，则北汽新能源与北京汽车对边际贡献“五五分成”（ $\text{边际贡献} = \text{销售收入} - \text{变动成本}$ ）；若北汽新能源为北京汽车提供动力模块，由于动力模块已经包含了三电系统、充电机、高压电器盒、底盘等纯电动乘用车核心组件，北汽新能源在该合作产品中的贡献较大，则北汽新能源与北京汽车对边际贡献进行“八二分成”。由于披露信息的有限，我们不能完全了解相关定价的具体计算方式。但我们理解，在实务中，只要各方按照贡献度合理分成，并有较为严谨的计算公式与计算依据提供支撑，能够有效解释定价的合理性与公允性，就能够得到监管部门的认可。反之，则存在被认为定价不够公允的风险。

2. 财政补贴问题

鉴于新能源汽车行业依赖财政补贴的发展特性，监管部门对这一问题始终抱有极高的关注度。企业资本运作时，中介机构也常常会被证券监管部门要求就财政补贴政策变化对企业盈利能力的影响及企业是否存在“骗补”问题发表意见。

1) 补贴发放

根据《关于2016-2020年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》（财建[2015]134号），中央财政补助的产品需为被

纳入《新能源汽车推广应用工程推荐车型目录》(目前已废止,于2017年1月被《新能源汽车推广应用推荐车型目录》取代)的纯电动汽车、插电式混合动力汽车和燃料电池汽车。

此外,根据项目经验,目前车辆主管部门不为未被列入《新能源汽车推广应用推荐车型目录》的车型核发牌照。

2) 财政补贴政策

为加快新能源汽车的发展,在采购、税收和政府补贴上直接刺激新能源汽车的消费,中央各部委制定了一系列优惠政策,具体如右图。

3) 会计入账问题

新能源汽车中央财政补贴的补助对象是终端消费者,终端消费者购买列入推荐目录的新能源汽车时直接按销售价格扣减中央财政补助后的金额支付购车款,中央财政一般在年度终了后按清算金额对生产企业给予补助。同时,各地方也根据其不同资金拨付机制将地方财政补贴拨付给本地车辆生产企业或外地车辆生产企业在本地注册的销售子公司。综上,新能源汽车生产企业在销售新能源汽车时,一般会形成两部分收入,即客户实际支付的购车款与推荐目录产品的中央财政补助、地方财政补助。虽然财政补助资金是由财政拨付给企业,但其本质为企业收回货款。因此,新能源汽车财政补贴具有商业实质,且与企业销售商品或提供劳务等日常经营活动密切相关,应适用《企业会计准则第14号——收入》的规定进行会计处理,确认到销售商品的收入中。根据北汽新能源案例、申龙客车案例等的公开信息,新能源汽车生产企业一般会在产品售出、经客户验收并开具发票时确认收入。而由于财政补贴清算程序的滞后性,在收到财政补贴款前,企业的账目上会产生一定数量的应收账款。

4) 补贴专项核查

A. 政策变化及专项核查

序号	名称	发布机构	发布时间	相关内容
1	关于进一步做好新能源汽车推广应用工作的通知	工财部、科技部、工信部、国家发改委、工信部	2014	为促进产业走向成熟,对纯电动乘用车、插电式混合动力(含增程式)乘用车、纯电动专用车、燃料电池汽车的补贴进行退坡
2	政府机关及公共机构购买新能源汽车实施方案	国管局、财政部、科技部、工信部、国家发改委	2014	提出新能源汽车购买规模逐年扩大、配套基础设施逐步完备、运行保障制度逐步完善的总体目标;规定政府机关及公共机构购买机动车辆应当优先选用新能源汽车。鼓励在环卫、邮政、旅游、公交等更多领域和更广泛用途购买使用新能源汽车
3	关于免征新能源汽车车辆购置税的公告	财政部、税务总局、工信部	2014	自2014年9月1日至2017年12月31日,对购置的新能源汽车免征车辆购置税。对免征车辆购置税的新能源汽车,由工信部、国家税务总局通过发布《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》实施管理
4	关于2016-2020年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知	财政部、科技部、工信部、国家发改委	2015	明确了2016年的补贴标准,并规定2017、2018年和2019、2020年的补贴标准分别在2016年基础上下降20%和40%
5	关于“十三五”新能源汽车充电基础设施奖励政策及加强新能源汽车推广应用的通知	财政部、科技部、工信部、能源局	2015	明确2016-2020年中央财政将继续安排资金对充电基础设施建设、运营给予奖励,规定了包括推广规模、配套政策、市场开放度在内的奖补条件。新能源标准车推广数量以纯电动乘用车为标准进行计算,其他类型新能源汽车按照相应比例进行折算,其中,钛酸锂等纯电动快充客车折算系数为20:1,在非燃料电池车型中最高
6	关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知	财政部、科技部、工信部、国家发改委	2016	提高了推荐车型目录门槛并动态调整,其中包括增加百公里耗电量要求,提高整车续航里程门槛要求,提高动力电池安全性、循环寿命、充放电性能等指标要求,以及设置动力电池能量密度门槛、提高安全要求等;规定国家补贴资金拨付方式由按年初预拨、年度终了后进行清算改为事后清算;地方财政补贴(地方各级财政补贴总和)不得超过中央财政单车补贴额的50%
7	关于免征新能源汽车车辆购置税的公告	财政部、税务总局、工信部、科技部	2017	规定了自2018年1月1日至2020年12月31日,对购置的新能源汽车免征车辆购置税。
8	关于节能/新能源汽车船享受车船税优惠政策的通知	财政部	2018	对符合条件的纯电动商用车、插电式(含增程式)混合动力汽车、燃料电池商用车免征车船税(纯电动乘用车和燃料电池乘用车不属于车船税征税范围)。

除上述中央财政补贴政策外，各地方也出台了一系列地方财政补贴政策，例如：

省市	文件名称	发布时间	补贴标准
青岛	青岛市新能源汽车推广应用示范财政扶持专项资金管理暂行办法	2016	对在青岛购买纯电动车、插电式混动车的消费者按每辆中央财政补助标准1:1给予本市财政补助，且中央财政和本市财政补助总额最高不超过车辆销售价格的60%
湖南	湖南省2016-2020年新能源汽车推广应用奖补政策	2016	对购置使用新能源乘用车的消费者按照当年中央财政补助标准的10%给予省级财政购置奖补
杭州	杭州市2016年新能源汽车推广应用地方配套补助办法	2016	对纯电动乘用车消费者给予3万元补助。享受国家和地方财政补助总额最高不超过车辆销售价格（销售价格须与市场公允价相符）的50%，如补助总额高于车辆销售价格50%的，按车辆销售价格的50%扣除国家补助后计算地方财政补助金额
天津	天津市推广应用新能源汽车地方补助管理暂行办法	2016	2016年至2020年，每一年度新能源乘用车和专用车地方补助标准，分别按照《关于2016-2020年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》（财建〔2015〕134号）中国家补助标准的100%、70%、60%、50%、40%执行

由于国家在制定上述政策时尚处于摸索阶段，外加政策扶植、行业补贴力度较大，市场出现了一些利用政策漏洞以较低成本获取补贴的情况。因此，财政部于2016年1月26日发布了《关于开展新能源汽车推广应用补助资金专项检查的通知》（财监〔2016〕1号），决定组织各地专员办对新能源汽车推广应用补助资金管理使用情况进行专项检查。2016年2月，财政部组织的新能源汽车推广应用补助资金专项检查正式开始，覆盖2013-2015年度获得中央财政补助资金支援的全部新能源汽车生产企业。2016年9月8日，财政部发布了《关于地方预决算公开和新能源汽车推广应用补助资金专项检查的通报》，通报了新能源汽车推广应用财政补助资金专项核查结果，并对5个典型案例予以公开曝光及处罚；2016年12月

20日，工信部公布对四家新能源汽车生产企业的行政处罚决定，给予“责令停止生产销售问题车型、暂停新能源汽车推荐目录申报资质、责令进行为期6个月整改”等处罚措施。此外，部分企业（如申龙客车）因售出车辆的闲置问题被减半发放财政补贴，需在一年内达到新能源汽车使用标准后方可补发剩余财政补贴款。

此外，根据《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》财建〔2016〕985号），非个人用户购买的新能源汽车申请补贴时，累计行驶里程须达到3万公里。

注：上述5个典型案例的基本情况为：（见下页图表）

B. 相关影响

新能源汽车补贴专项检查打击了新能源汽车骗补行为，完善了新能源汽车管理体系，将

有利于成熟且规范的市场竞争格局的形成，但是短期内将影响部分地区新能源汽车地方补贴政策的落地及国家、地方补贴资金的清算。同时，专项检查也可能导致新能源汽车生产企业和产品准入条件、补贴门槛、补贴拨付机制等发生变化。未来，专项检查可能会常态化，其对新能源汽车生产商的经营稳定性和持续盈利能力的影响包括：i) 清算资金延迟到位；ii) 影响各地补贴政策的调整；iii) 补贴门槛提高；iv) 补贴款申请周期变长。

C. 实务中的解决办法

实务中，律师应关注新能源汽车生产企业是否在销售合同中对客户使用车辆的情况作出了保护性约定。如部分企业为避免所售车辆被闲置，在与主要客户合同中约定了运营和补贴获取情况。例如申龙客车在与客户A签订的合同中约定：客户A需确保所购车辆正常使用，不得闲置，如果在一年内运营里程达不到3万公里，导致申龙客车无法按期申请中央财政补贴，客户A同意在1个月内将中央财政补贴金额垫付给申龙客车，待申龙客车补贴申领到位后再返回给客户A。或申龙客车在与客户B签订的合同中约定：中央财政补贴由申龙客车申报，客户B应积极配合，因客户B原因（包括但不限于客户B未能积极运营（闲置、年运营里程未达3万公里要求）或对车辆进行改装、拆借、脱离新能源监控平台、过户等新行为）导致上述补贴未能足额发放或取消，申龙客车有权要求客户B一次性补足补贴款或付清相应全部款项。

3. 产品质量问题

质检主管部门主要根据《缺陷汽车产品召回管理条例》《强制性产品认证管理规定》《缺陷汽车产品召回管理规定》等的规定对新能源汽车的产品质量进行监督和管理。值得注意的是，在《缺陷汽车产品召回管理条例》于2013年1月1日起实施后，汽车召回制度由部门规章上升为行政法规，不但提高了立法层

序号	企业	相关情况	处罚
1	苏州吉姆西客车制造有限公司	通过编造虚假材料采购、车辆生产销售等原始凭证和记录，上传虚假合格证，违规办理机动车行驶证的方式，虚构新能源汽车生产销售业务，骗取补贴款。	追回该年度拨付的全部中央财政补助资金，取消其中央财政补贴资格，并由工信部取消其整车生产资质。
2	金龙联合汽车工业（苏州）有限公司、深圳市五洲龙汽车有限公司、奇瑞万达贵州客车股份有限公司、河南少林客车股份有限公司	在部分新能源汽车产品完工前即以提前办理机动车行驶证的方式虚假申报中央财政补助资金。	追回问题车辆补贴款并罚款，对上一年度补贴情况重新核对，自下一年度起至整改完成之日取消其申请中央财政补贴资格。

级，还加大了惩罚力度。

应核查企业是否建立了完善的产品质量管理体系；是否在生产过程严格执行国家标准及行业标准，并制定了完善的企业标准；是否通过了ISO 9001:2008（SGS 认证）、ISO/TS 16949:2009（SGS 认证）等质量管理体系认证，且认证范围是否覆盖了产品生产的全流程；是否被曝光或举报存在质量安全问题；是否因产品质量问题受到过质检主管部门的处罚，如果存在处罚的，整改措施是否到位，是否能取得质检主管部门出具的不属于重大违法违规情形的证明。

4. 知识产权问题

新能源汽车行业属于技术密集型与品牌导向型企业，对知识产权的要求较高。在第 39 号令中，明确要求新能源汽车生产企业应具备独立生产新能源汽车电机、电池、电控的相关技术与能力，以此类推，为保证业务独立性与持续性，新能源汽车生产企业应对其电机、电池、电控方面的核心技术拥有专利权控制。

而在商标方面，行业内的常见问题为关联方对新能源汽车生产企业进行商标授权使用及是否影响该企业业务独立性问题。根据公开案

例，企业及中介机构主要从 1）被授权商标的数量及占全部商标的比例；2）多家同行业上市公司存在这一情况；3）授权方作出同意无条件续期且不会撤销授权的承诺；4）未来对授权商标依赖度会持续下降等角度回答证券监管部门的问询，并得到了监管部门的认可。

此外，证券监管部门也常在审核中关注企业核心技术人员的竞业禁止与流失问题，律师应在工作中予以关注。

5. 同业竞争问题

实务中，新能源汽车生产企业的主要股东中常有大型汽车生产企业或其关联方，如北汽集团是北汽新能源的第一大股东，宁波吉利是知豆汽车的第二大股东，但是，前述大型汽车生产企业及其关联方往往也拥有一定的新能源汽车生产业务。因此，同业竞争就成了证券监管部门关注的一大问题。

在北汽新能源案例中，目前，北汽新能源主要生产两大类产品，一类为北汽新能源从源头开始进行三电系统、底盘、车身、电子电器等全部整车模块的设计，独立进行全部整车部件的采购，在自有生产基地生产，并通过营销公司对外销售（以下简称“新平台车型”）；另

一类，以北京汽车传统车型为基础开发新能源乘用车，北汽新能源负责三电系统中驱动电动机、电控系统的核心技术研发制造，以及电池软硬件开发与测试体系搭建、电池产品供应等；北京汽车提供底盘、车身、电子电器等其他整车模块的技术，并负责最终的生产组装。生产完成后，北京汽车将合作车型的新能源汽车销售给北汽新能源下属的营销公司，并由营销公司统一对外销售（以下简称“合作车型”）。

在合作车型的生产销售中，由北汽新能源负责进行市场调研、制订产品规划，并向北京汽车下达订单，产品出产后，由北汽新能源营销公司统一对外销售。北汽新能源及中介机构认为，北汽新能源掌握合作车型的核心技术、市场规划、销售，对合作车型的生产销售有较强的控制力，可以保护北汽新能源的利益；同时，合作车型与新平台车型存在一定差异，满足不同的细分市场；且北京汽车及其关联方作出了避免同业竞争及在未来 6 年内将旗下纯电动新能源乘用车相关的资产、业务与上市公司全部整合至同一主体，以解决同业竞争问题的承诺。综上，不认为北汽新能源与北京汽车等主体构成同业竞争。

我们理解，北汽新能源及中介机构的论证角度及承诺具有一定的合理性与说服力，可以作为同类项目的参考。但在论证方式上，北汽新能源及中介机构“重说理、轻数据”的方式，不禁让人产生一些迷惑。例如，其未披露及分析新平台车型与合作车型的净利润率、市场占有率、业务线的潜力估值分别是多少，孰高孰低。由于披露信息中缺乏数据分析，外界会有理由认为，合作车型的经营数据、市场潜力可能更为漂亮，那么，就存在认为北汽新能源在进行市场及产品规划时偏重于北京汽车利益的风险。我们认为，企业经营与数据息息相关。虽然我们常说，律师主要进行定性的判断，不进行定量工作。但不定量不代表不分析数据，尤其在涉及与企业经营高度相关的同业竞争、关联交易等问题时，定性的判断离不开数据的

支撑。因此，我们也建议，律师可以在相关论证中加入更多的数据分析，以更好地支撑论据与结论。

6.主要证照

新能源汽车生产企业在建设、生产中应取得的主要证照有：（见右表）

第六部分 \ 结语

经过数年间的的发展，我国的新能源汽车产业经历了从无到有、从有到大的过程。下一阶段，在市场推动和国家政策的引导下，在北汽新能源“上市”及特斯拉进入中国的热点刺激下，新能源汽车产业必将进入到从大到强的发展期，以最终实现“弯道超车”的战略目标。我们预计，在这一过程中，将有更多的新能源汽车企业进一步拥抱资本市场，上市融资，或开展大规模的并购活动。中伦作为中国资本市场法律服务领域的先行者与佼佼者，愿意与更多的新能源汽车企业开展合作，以高效、优质的法律服务，为我国新能源汽车产业的历史性发展尽一份绵薄之力。☒

序号	证书名称
1	高新技术企业证书
2	排放污染物许可证
3	环境管理体系认证证书
4	质量管理体系认证证书
5	特种设备制造许可证
6	世界制造厂识别代号证书
7	对外贸易经营者备案登记表
8	海关报关单位注册登记证书
9	安全生产标准化证书
10	自理报检企业备案登记证明书
11	土地使用权证
12	建设用地规划许可证
13	建设工程规划许可证
14	建筑工程施工许可证
15	房产证
16	各项知识产权证书
17	开户许可证



郭克军
合伙人
资本市场部
北京办公室
+86 10 5957 2082
guokejun@zhonglun.com

后P2P危机时代的 网贷平台清退机制

作者：刘新宇 张倩文



第一部分 行业近况

1. 网贷行业雷潮涌现

近期多家业内关注度较高的网贷平台由于自身经营困难或者经侦介入而发布清盘公告，行业日渐萎靡、市场信心不足、投资者权益无法得到有效保护，行业危机日渐加深。

网贷行业的这一波雷潮源于业内部分平台自身的内部危机，经济下行、监管政策持续不明朗等外部因素则成为导火索。具体分析如下：

从平台的资质、资源、资产、资金、合规运营、团队等各个方面综合考量，可将网贷行业分为三类：头部平台、中部平台和底层平台，数量上呈金字塔状，从底端向顶端来看：数量越少、业务越合规、越能抗得住风险。这一波行业危机的爆发就是从底层向上的危机蔓延。

互联网金融兴起后，很多人看到了其中的利益想进场分一杯羹，但实际上大部分平台缺乏相对丰富的资源（包括优质的资产、充足的启动资金以及持续的资金流），甚至有的平台最开始就是抱着非法集资的目的而发起的，这些客观上不具备持续运营条件或者是主观上不具备合规运营意愿的平台就是所谓的底层平台。这些平台运营方为了迅速提高交易量、吸引用户把盘子做大，或是为了给关联企业融资，最终必然出现自融、假标、资金池等不合规的行为，存在资产端风险过于集中的问题。

在平台关联方或者是借款人能够正常还款时，这一风险尚且能够被隐藏；一旦借款人出现无力还款等问题，平台上发布的绝大部分借款标都会出现逾期。此时，投资者会因恐慌而要求平台兑付或提前提现，虽然平台本身并非还款主体，但平台刚性兑付的沉疴痼疾最终仍将引发挤兑危机。

随着大规模底层平台风险性事件的爆发，中部平台也逐渐受到牵连。一些资产端风控能力相对薄弱的平台逐渐显现出坏账率过高无法覆盖的问题。此外，由于整个市场陷入了恐慌

的情绪中，投资者信心不足，导致资金荒出现，平台运营成本提高，资金流入减少，收入无法覆盖成本，一些体量比较小的、资金不足的平台无法继续支撑下去。

同时，目前市场上普遍存在的“期限拆分”的债转类产品（这里指的是从严格意义上的“期限拆分”，虽然表面上也能够做到符合协议约定期限匹配、持满一定时间可转让、充分提示流动性风险等合规性要求）也导致很多平台出现了流动性危机。例如，从底层借款协议来看，借款人要三年期届满一次性还本付息，但投资者购买的是三个月锁定期的产品，也就是说投资者在三个月届满时可以申请债权转让，赎回出借本金及相应收益，按照此前的市场行情，债转期限一般非常短，平均几分钟、不超过一天即可拿回资金。但对于投资人来说，可能只在意回款的结果而并不在意须有受让方接盘的债权转让过程，只要平台无法在短时间内为其匹配合适的债权受让方而导致债转不成功无法提现的，投资者就会认为平台可能出现问题要求兑付，甚至直接去公安报案。近期由于市场的恐慌情绪，各家平台的新增投资者人数及投资金额都有所下降，债转期限可

能会拉长，流动性危机也随之出现。

以上这些自融、资金池、借款人集中度过高、担保、风控能力薄弱、期限拆分错配等，都是引发本次网贷行业危机的重要原因。当然，不可否认，整体经济形势的下滑、监管政策的收紧（尤其是备案延期、双降要求一直未放开导致很多平台的发展受到了极大限制）等因素也加速了问题的爆发。同时，部分不良媒体为博眼球而进行不实虚假报道，恶意制造恐慌，部分老赖恶意举报平台等情况也扩大了影响的波及面。

第二部分 网贷平台退出现状

1. 五花八门的退出公告

2018年以来，多家网贷平台陆续停业清盘。据不完全统计，截至7月25日，本月问题平台共计143家，其中有35家平台主动清盘。由于监管并无统一要求，而各个平台的情况、退出原因又各有不同，因此各家清盘兑付方案也是五花八门，部分平台的清盘方案摘要如下：

平台名称	清退工作安排（公告显示）
爱投资	1. 股债结合：即发起针对爱投资平台借款企业的股权投资基金及并购投资基金，对其中优质的中小企业进行债转股扶持，未来通过并购重组完成退出。 2. 通过债转股方式为第三方保障机构减压：即发起针对不同第三方保障机构的债转股有限合伙基金，给保障机构时间和空间处理待处置由于代偿而持有的固定资产、应收账款等，解决资产变现过程中的流动性问题，同时成立专项小组敦促企业正常还款。约定在一定期限内回收相应的应收帐款及待处置资产，分批次回购并偿还出借人本金，同时享受该机构的股权收益。 3. 对不同债转股，坚持逐步回收债权的出借人，爱投资债权转让市场将保持交易顺畅，同时联合债权人代表及行业协会发起成立债权人委员会，共同协商债权处置方案。通过第三方律所及处置机构督促相关借款企业和保障机构按照协议约定进行债权处置，并监督回款账户，按委员会约定的方式定期回款或回购。 4. 针对爱投资平台新发布的完全点对点的业务和优质小额项目，将提高新项目的信息披露程度，强化贷前、贷中和贷后全程信息充分披露及管控。

平台名称	清退工作安排(公告显示)												
银豆网	即日起,银豆网将停止运营。平台将会停止发标,所有线上交易无法操作。 我们的 CEO 目前已经报案,我们也会想尽一切办法提供线索,配合公安机关缉拿李永刚,追缴资金,最大限度弥补投资人的损失。												
金银猫	1. 自公告发布即日起,平台将停止相关业务运营,保留网站及 APP 正常维护,不再发行新产品,不再新增业务增量; 2. 公司将向上海市金融相关监管单位积极沟通报备。金银猫将开展有序、分批次对平台原有业务进行全面梳理,保障全体用户的权益。 3. 公告发布之日起 10 天内,公司牵头成立清盘工作组,对公司资产和还款计划做盘点。平台会与每一位用户联系,通告具体情况及还款方案。 4. 还款方案: 在投金额小于 1 万元的用户,平台将分两个月内结清所有资金。每个月兑付 50%。 在投金额大于 1 万元的用户,分 24 个月每月约兑付本金及其收益,具体方案如下: 前 3 个月每月兑付 1%,第 4—6 个月每月兑付 2%,第 7—9 个月每月兑付 2.5%,第 10—12 个月每月兑付 3%,第 13—15 个月每月兑付 3.5%,第 16—18 个月每月兑付 4%,第 19—21 个月每月兑付 4.5%,第 22 个月兑付 10%,第 23 个月兑付 13.5%,第 24 个月兑付 15% 全部清兑完毕。 如到期未全部清兑,公司将依法承担责任。 注:所有用户的本金兑付,不区分投资的产品类型及期限,统一按投资金额按比例分批兑付。												
利民网	自公告发布即日起,平台将停止相关业务运营,保留网站(limin.com)及 APP 正常维护,不再发行新产品,不再新增业务增量;目前账户可用余额可正常提取,冻结未到期资产,以公告发布之日起的待收本金作为后期清算的基数; 2. 公告发布之日起 10 日内,公司法定代表人孙利民牵头成立清盘工作组,对公司资产和还款计划做盘点。平台会与每一位客户联系,通告具体情况及还款方案。 3. 利民风平台及实控人承诺兜底。 清算待还资金来源: (一) 已放款项的应收款; (二) 逾期及违约情况的账款催收; (三) 公司及股东相应足值固定资产的处置; 利民网实际控制人及股东所持有的资产及有效债权,远超需清算待还金额。 4. 延期兑付方案如下: (一) 在投金额小于 10000 元的用户,平台将在本月内结清所有本金。 (二) 在投金额大于 10000 (含) 元的用户,平台将根据后续的回款情况,分批还款: <table><tr><th>时间</th><th>还款比例</th><th>特别说明</th></tr><tr><td>2018.8.1—2019.7.31</td><td>至少还款本金 40%</td><td>每月不少于本金的 2.5%</td></tr><tr><td>2019.8.1—2020.7.31</td><td>至少还款本金 30%</td><td>每月不少于本金的 2.5%</td></tr><tr><td>2020.8.1—2021.7.31</td><td>归还剩余本金 30%</td><td>每月不少于本金的 2.5%</td></tr></table> 于 2021 年 7 月 31 日前结清所有投资人本金。若 2021 年 7 月 31 日前平台未完全结清所有本金,平台实控人将依法承担全部责任。 (三) 兑付过程优先考虑每位投资人的投资本金,完成全部本金返还后,将以银行同期活期利率标准于第四年开始支付利息(每自然年的首日剩余本金记当年付息核算基数),该工作将于 2021 年 7 月 31 日以前完成。 5. 为方便出借人直接沟通,平台准备举办出借人见面会,具体地点另行通知,由实控人出面与出借人面对面沟通兑付方案,在清盘期间,利民网将严格按照金融办的相关要求做到:	时间	还款比例	特别说明	2018.8.1—2019.7.31	至少还款本金 40%	每月不少于本金的 2.5%	2019.8.1—2020.7.31	至少还款本金 30%	每月不少于本金的 2.5%	2020.8.1—2021.7.31	归还剩余本金 30%	每月不少于本金的 2.5%
时间	还款比例	特别说明											
2018.8.1—2019.7.31	至少还款本金 40%	每月不少于本金的 2.5%											
2019.8.1—2020.7.31	至少还款本金 30%	每月不少于本金的 2.5%											
2020.8.1—2021.7.31	归还剩余本金 30%	每月不少于本金的 2.5%											

平台名称	清退工作安排(公告显示)																																																																																										
	(1) 网站正常运营。 (2) 不变更经营场所, 若为节约运营成本, 确需变更的, 先向金融办报备, 同时网站公告。 (3) 核心部门保持正常运转。 (4) 股东、法定代表人、高管保持与金融办、出借人的定期沟通。 (5) 承诺兑现清盘方案。 (6) 不排除公司进行重组, 把债权转让给第三方处置公司, 以加快资产重组进度。																																																																																										
聚财猫	即日起暂停聚财猫各项运营, 后续逾期善后工作安排如下: 1. 即日起停止各类投资计划发售, 公司专心开展逾期项目还款。 2. 聚财猫CEO薛亮先生已经和上海市监管部门进行了沟通和报备, 郑重承诺: 不跑路, 不失联, 积极与用户沟通, 及时更新后续动态。 3. 聚财猫选择良性退出, 公司会协调各资产端陆续完成还款, 保证每天都有还款。 4. 2018年7月18日起, 由于存管银行停止服务, 需要花一周时间重新搭建到期还款渠道, 所以请到期用户耐心等待。 5. 逾期项目只是小部分, 聚财猫大部分资产还是良性的, 所以新还款通道建立后, 一定能保证逾期用户能陆续获得还款。 6. 详细逾期项目还款计划正与各资产端协商中, 将在2018年8月底公布。																																																																																										
民爱贷	自今日起, 平台执行以下兑付方案: 1. 每天所有到期标的, 利息部分全额兑付, 本金暂不兑付, 自动展期, 展期期间按照7.8%的年化每月计息, 每月付息。自第三个月起, 每月兑付本金部分5%; 第七个月起, 每月兑付本金部分10%; 12个月到期后兑付剩余30%本金和利息。 以待收10万为例, 每月兑付金额如下: <table><tr><th>复投月份</th><th>复投本金</th><th>复投利息</th><th colspan="3">每月兑付</th></tr><tr><th></th><th>100000</th><th>年化</th><th>本金部分</th><th>利息部分</th><th>合计</th></tr><tr><td>1</td><td>100000</td><td>7.8%</td><td>0</td><td>650</td><td>650</td></tr><tr><td>2</td><td>100000</td><td>7.8%</td><td>0</td><td>650</td><td>650</td></tr><tr><td>3</td><td>100000</td><td>7.8%</td><td>5000</td><td>650</td><td>5650</td></tr><tr><td>4</td><td>95000</td><td>7.8%</td><td>5000</td><td>617.5</td><td>5617.5</td></tr><tr><td>5</td><td>90000</td><td>7.8%</td><td>5000</td><td>585</td><td>5585</td></tr><tr><td>6</td><td>85000</td><td>7.8%</td><td>5000</td><td>552.5</td><td>5552.5</td></tr><tr><td>7</td><td>80000</td><td>7.8%</td><td>10000</td><td>520</td><td>10520</td></tr><tr><td>8</td><td>70000</td><td>7.8%</td><td>10000</td><td>455</td><td>10455</td></tr><tr><td>9</td><td>60000</td><td>7.8%</td><td>10000</td><td>390</td><td>10390</td></tr><tr><td>10</td><td>50000</td><td>7.8%</td><td>10000</td><td>325</td><td>10325</td></tr><tr><td>11</td><td>40000</td><td>7.8%</td><td>10000</td><td>260</td><td>10260</td></tr><tr><td>12</td><td>30000</td><td>7.8%</td><td>30000</td><td>195</td><td>30195</td></tr><tr><td>合计</td><td></td><td></td><td>100000</td><td>5850</td><td>105850</td></tr></table> 2. 如果市场平稳, 平台将会优先考虑提前兑付所有逾期, 同时利息按照实际到期日计算。 举例: 如已经兑付3期, 则在第四期剩余本息全额兑付。 3. 所有在展期内兑付的利息和本金将会直接打款到客户存管账户或后台绑定的银行卡中。	复投月份	复投本金	复投利息	每月兑付				100000	年化	本金部分	利息部分	合计	1	100000	7.8%	0	650	650	2	100000	7.8%	0	650	650	3	100000	7.8%	5000	650	5650	4	95000	7.8%	5000	617.5	5617.5	5	90000	7.8%	5000	585	5585	6	85000	7.8%	5000	552.5	5552.5	7	80000	7.8%	10000	520	10520	8	70000	7.8%	10000	455	10455	9	60000	7.8%	10000	390	10390	10	50000	7.8%	10000	325	10325	11	40000	7.8%	10000	260	10260	12	30000	7.8%	30000	195	30195	合计			100000	5850	105850
复投月份	复投本金	复投利息	每月兑付																																																																																								
	100000	年化	本金部分	利息部分	合计																																																																																						
1	100000	7.8%	0	650	650																																																																																						
2	100000	7.8%	0	650	650																																																																																						
3	100000	7.8%	5000	650	5650																																																																																						
4	95000	7.8%	5000	617.5	5617.5																																																																																						
5	90000	7.8%	5000	585	5585																																																																																						
6	85000	7.8%	5000	552.5	5552.5																																																																																						
7	80000	7.8%	10000	520	10520																																																																																						
8	70000	7.8%	10000	455	10455																																																																																						
9	60000	7.8%	10000	390	10390																																																																																						
10	50000	7.8%	10000	325	10325																																																																																						
11	40000	7.8%	10000	260	10260																																																																																						
12	30000	7.8%	30000	195	30195																																																																																						
合计			100000	5850	105850																																																																																						

平台名称	清退工作安排(公告显示)																																	
	4. 在展期期间，请各位投资人持投资人账号和待收加入QQ群： 1群VIP :826549726 (待收10万及以上) 2群：826249744 (待收5万至10万以下) 3群：795135268 (待收3万至5万以下) 4群：795689431 (待收1万至3万以下) 5群：795027600(待收1万以下) 5. 即日起平台停止发布新的投资标的，直至完成全部逾期兑付工作。																																	
贯通金服	1. 自公告发布之日起，平台将停止新增投资标的及相关运营。维护网站，APP 及后台管理系统正常登陆、查询及先关操作功能。 2. 时间规划： 2018 年 7 月 16 日—2018 年 8 月 23 日进行所有公司资产和财务盘点。2018 年 8 月 24 日正式开始资金清退工作，平台针对投资用户本金清退方式将按照一下方案进行： <table><tr><th>兑付期数</th><th>兑付时间</th><th>兑付比例</th></tr><tr><td>第一期</td><td>2018年8月24日</td><td>3%</td></tr><tr><td>第二期</td><td>2018年10月3日</td><td>6%</td></tr><tr><td>第三期</td><td>2018年11月12日</td><td>8%</td></tr><tr><td>第四期</td><td>2018年12月22日</td><td>9%</td></tr><tr><td>第五期</td><td>2019年1月31日</td><td>10%</td></tr><tr><td>第六期</td><td>2019年3月12日</td><td>11%</td></tr><tr><td>第七期</td><td>2019年4月21日</td><td>12%</td></tr><tr><td>第八期</td><td>2019年5月31日</td><td>15%</td></tr><tr><td>第九期</td><td>2019年7月10日</td><td>15%</td></tr><tr><td>第十期</td><td>2019年8月19日</td><td>11%+标准年化1.75%</td></tr></table>	兑付期数	兑付时间	兑付比例	第一期	2018年8月24日	3%	第二期	2018年10月3日	6%	第三期	2018年11月12日	8%	第四期	2018年12月22日	9%	第五期	2019年1月31日	10%	第六期	2019年3月12日	11%	第七期	2019年4月21日	12%	第八期	2019年5月31日	15%	第九期	2019年7月10日	15%	第十期	2019年8月19日	11%+标准年化1.75%
兑付期数	兑付时间	兑付比例																																
第一期	2018年8月24日	3%																																
第二期	2018年10月3日	6%																																
第三期	2018年11月12日	8%																																
第四期	2018年12月22日	9%																																
第五期	2019年1月31日	10%																																
第六期	2019年3月12日	11%																																
第七期	2019年4月21日	12%																																
第八期	2019年5月31日	15%																																
第九期	2019年7月10日	15%																																
第十期	2019年8月19日	11%+标准年化1.75%																																
长久贷	聘请了专业律师团队，对那些恶意拖欠和逾期的无良企业名单，整理了相关借款合同证据，力求追回出借人的资金。为尽量排除出借人对兑付是否能按承诺执行的顾虑，我司已委托专业律师进场，分解债权资产和预期现金回收情况，由律师起草兑付和清偿方案。 即日起，将暂停网贷业务，关闭充值和提现通道，请各位用户保管好账户余额截图和银行流水清单，以便开展兑付工作的正常进行；同时我们将与第三方一起在有关部门的指导下，组成资产核算小组，进行全面资产盘点。																																	
钱爸爸	一、清偿原则 （一）本方案遵循公平、公开、透明、统一处置原则。 （二）清偿限于本金（不含利息），清偿比例按照先低后高，梯次兑付。 二、平台业务存量以及资金回收预期概况 （一）截至 2018 年 7 月 10 日公司公告暂停营运时，平台累计交易量为 325.13 亿元，投资人累计获取的收益 4 亿多，投资人未完成交易并收回全款的业务存量本金总额约为 12 亿元； （二）经补充盘点公司的资产以及外部供应商在途业务状况，初步预计未来每月的回款分布如下：																																	

平台名称	清退工作安排(公告显示)																																						
	<table><tr><th>月份</th><th>数额(单位:万元)</th></tr><tr><td>2018年8月</td><td>2500</td></tr><tr><td>2018年9月</td><td>2500</td></tr><tr><td>2018年10月</td><td>2500</td></tr><tr><td>2018年11月及12月</td><td>10000</td></tr><tr><td>2019年1月及2月</td><td>10000</td></tr><tr><td>2019年7月前</td><td>20000</td></tr></table> 三、关于平台统一清偿线上投资人债权的实施方案 根据前述平台资金回笼预计情况,针对线上所有存量投资人权益,拟定如下清偿兑付方案: <table><tr><th>清偿进度</th><th>本批投资人清偿比例</th><th>预计额度(万元)</th></tr><tr><td>第一批(3个月内完成)</td><td>20%</td><td>7000</td></tr><tr><td>第二批(6个月内完成)</td><td>25%</td><td>8000</td></tr><tr><td>第三批(9个月内完成)</td><td>30%</td><td>8000</td></tr><tr><td>第四批(12个月内完成)</td><td>40%</td><td>18000</td></tr><tr><td>第五批(15个月内完成)</td><td>50%</td><td>8000</td></tr><tr><td>第六批(24个月内完成)</td><td>80%</td><td>40000</td></tr><tr><td>第七批(36个月内完成)</td><td>100%</td><td>40000</td></tr></table> 特别说明: 1. 清偿进度:指本公告方案生效之日起,投资人根据自身的实际情况选择清偿的批次。本方案不区分投资人已投项目是否到期,统一根据存量本金额安排清偿。实际清偿的申请和兑付操作细则方案将于投资人代表确认清偿方案生效后近日另行公布。 2. 本批投资人清偿比例:是指投资人自愿选择、以其全部本金为基数计算后,可实际获得兑付的金额所占本金额的百分比数,投资人实际获得该比例的清偿款后,即视为投资人无条件同意原有的全部权益清偿完毕。 3. 预计额度:是指钱爸爸平台根据资金回流计划拟定的当期可兑付的预计总额。最终实际清偿总额以当期实际回流可兑付的资金总额为准,在当期实际额度不足以兑付本批次申请兑付的投资人金额的情形下,平台将按本批次申请时间先后自动匹配在先确认的投资人并予以优先完成兑付。 4. 投资人可根据自身实际情况,自愿抉择其中一个清偿进度批次要求一次兑付相应比例的兑付金额。为保障清偿兑付工作的顺利进行,本方案规定单一投资人不得将其权益拆分参与两个或以上的清偿进度批次。	月份	数额(单位:万元)	2018年8月	2500	2018年9月	2500	2018年10月	2500	2018年11月及12月	10000	2019年1月及2月	10000	2019年7月前	20000	清偿进度	本批投资人清偿比例	预计额度(万元)	第一批(3个月内完成)	20%	7000	第二批(6个月内完成)	25%	8000	第三批(9个月内完成)	30%	8000	第四批(12个月内完成)	40%	18000	第五批(15个月内完成)	50%	8000	第六批(24个月内完成)	80%	40000	第七批(36个月内完成)	100%	40000
月份	数额(单位:万元)																																						
2018年8月	2500																																						
2018年9月	2500																																						
2018年10月	2500																																						
2018年11月及12月	10000																																						
2019年1月及2月	10000																																						
2019年7月前	20000																																						
清偿进度	本批投资人清偿比例	预计额度(万元)																																					
第一批(3个月内完成)	20%	7000																																					
第二批(6个月内完成)	25%	8000																																					
第三批(9个月内完成)	30%	8000																																					
第四批(12个月内完成)	40%	18000																																					
第五批(15个月内完成)	50%	8000																																					
第六批(24个月内完成)	80%	40000																																					
第七批(36个月内完成)	100%	40000																																					

不同平台各式各样的清退方案除了让投资者眼花缭乱之外，也让人产生疑问：几年的兑付时间，对平台而言需要很高的成本，网站的正常运营、人员的配置、办公场地的租赁费用等等，在所有业务停止的情况下，只出不进，是否能够支持一个清盘平台长达两、三年时间的存续？事实上也的确有部分平台在公告发布后不久就失联跑路了。对于投资者来说，平台的清盘公告到底是因监管加码、经营不善而选择的良心退出，还是为稳住用户、拖延时间而设计的假清盘真跑路的套路？

除了假清盘真跑路的担忧以外，各家平台五花八门的清盘方案也值得探讨：在网贷平台退出方式无统一标准的监管环境下，一旦平台选择自主清盘，其资产、负债等情况均无法得到证实，投资人只能被动地依赖于平台的披露和兑付，到底由谁来对平台清盘方案的公正合理性负责？如何清分公司的收入和平台投资人的收益？如何确保公司没有恶意转移资产的行为？谁来为投资者的合法权益埋单？

2、几乎难以实现的良性退出

此前有网贷机构的老板感叹 P2P 没有退出机制，想要退出只有跑路和自首。虽然这种说法略有极端，但也体现出在网贷退出机制缺失下从业者的无奈。

网贷行业的特殊性决定了平台退出的复杂性。网贷业务涉及到出借人与借款人的债权债务关系、借款期限、锁定期、资金匹配、担保、垫付、银行存管、居间服务关系等各方面的问題，清盘时需要协调各方。有的平台挡不住这一轮的流动性危机，选择良性清盘。但一方面，债权的回款、逾期资产的催收需要时间，并不是清盘后能够立即兑付的；另一方面，近年来网贷行业的刚性兑付深入人心，投资者难以接受逾期或者损失；此外，投资者在近期雷潮中的恐慌以及部分平台以良性清盘之名行恶意跑路之实的行径，使很多投资者无法保持冷静，在不能提现或兑付的第一时间选择报案。一旦公安立案后即对实际控制人、高管等进行拘押，所有证据被封存保全、进行侦查取证，再加上后续检察院起诉、法院判决等一系列的程序，对于投资者来说追回款项遥遥无期，而对于确实无法继续经营的平台来说也是进退维谷，对

良性清盘望而却步。

第二部分 监管现状：缺乏统一完善的监管细则

1.国家规范性要求

《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》第八条和第二十四条对平台的终止作出了规定。

其中第八条规定：“经备案的网络借贷信息中介机构拟终止网络借贷信息中介服务的，应当在终止业务前提前至少 10 个工作日，书面告知工商登记注册地地方金融监管部门，并办理备案注销。经备案登记的网络借贷信息中介机构依法解散或者依法宣告破产的，除依法进行清算外，由工商登记注册地地方金融监管部门注销其备案。”

第二十四条规定：“网络借贷信息中介机构暂停、终止业务时应当至少提前 10 个工作日通过官方网站等有效渠道向出借人与借款人公告，并通过移动电话、固定电话等渠道通知



出借人与借款人。网络借贷信息中介机构业务暂停或者终止，不影响已经签订的借贷合同当事人有关权利义务。网络借贷信息中介机构因解散或宣告破产而终止的，应当在解散或破产前，妥善处理已撮合存续的借贷业务，清算事宜按照有关法律法规的规定办理。网络借贷信息中介机构清算时，出借人与借款人的资金分别属于出借人与借款人，不属于网络借贷信息中介机构的财产，不列入清算财产。”

上述条款仅针对网贷平台的退出做出了框

架性的规定，确立了基本原则，但一方面，备案的延期导致上述注销备案等相关操作均无法实施；另一方面，目前尚无进一步的细则对此进行明确，存在不可控的退出风险。

2.地方自律协会指引

近几个月来，网贷行业出现项目逾期、平台退出情况愈演愈烈，对此，深圳、广州、北京等地互联网金融协会陆续发文，要求网贷机构在行业风险高发期做好风险防范工作。中国

互联网金融协会于7月16日发文表示，相关部门应进一步加大打击恶意逃废债等行为，维护规范合同的存续效力，同时持续开展统计监测和风险预警，对确已不具备继续营运条件、拟退出市场的机构，应警示和督促其制定清退计划，增强退出全过程透明度。

深圳、广州、济南和北京等地的互金协会相继下发了相对具体的网贷平台退出指引，重点内容如下：

地区	文件	重点内容
深圳	深圳市互联网金融协会《深圳市网络借贷信息中介机构业务退出指引（征求意见稿）》（2017年9月29日）	1、三不可原则：退出期间，网贷机构经营地址不可搬迁、平台网站不可关闭、平台的高级管理人员不可失联 2、一般程序： （1）成立退出工作领导小组； （2）制定退出计划和退出方案； （3）向协会报备退出计划及退出方案； （4）协会提出指导意见并不定期组织相关培训； （5）执行退出方案，按照计划稳妥推进退出工作； （6）每周向协会汇报渠道退出情况，并就疑难问题及时与协会沟通； （7）落实出借人资金清退工作，全部结清存量项目； （8）全面终止网络借贷信息中介业务。 3、向协会报备退出计划，并递交以下材料： （1）退出计划书（退出原因、存量项目处置及资金清算方案、退出时间表、应急预案、承诺书等）； （2）存量项目清单和清收情况（根据项目到期时间、是否在学还款、是否存在抵押物等信息提供分类汇总表，并对不良资产予以明确标注）； （3）出借人信息（活跃出借人数量、出借人平均在投金额、兑付时间、累计投资余额占比前10名的出借人等）； （4）财务审计报告。 4、在风险可控的前提下，应选择适当的时机向出借人发布退出公告，披露以下内容： （1）平台退出原因； （2）平台退出方案； （3）平台退出时间表； （4）不良资产处置方案； （5）出借人资产清偿方案； （6）投诉协商处理渠道。 5、不良资产分类处置： （1）具有国有企业、上市公司、集团等背景的网贷机构，应由国有企业、上市公司、集团等提供合理范围内的资金援助，协助网贷机构尽量缩小不良借款余额和待偿余额之间的差额。 （2）加强与第三方不良资产管理处置公司合作，将不良资产整合打包出售给第三方不良资产管理处置公司，
	深圳市互联网金融协会《关于积极稳妥应对当前P2P行业流动性风险及做好退出工作的通知》（附件一：《深圳市网络借贷信息中介机构业务退出指引》）（2018年7月13日）	

地区	文件	重点内容
		最大限度回收资金填补不良资产漏洞。 (3) 加强与律师事务所、会计师事务所等第三方中介服务机构合作,对退出方案进行合规分析和法律风险提示,对资产、负债进行评估,形成合规性报告、审计报告和资产评估报告,协助资产评估变现、组织参与资金清退等工作。 (4) 不良资产压力过大的网贷机构可通过并购重组、债权转让、破产清算等方式积极筹措资金,同时建立出借人权利保护委员会,公平、公开、透明地补偿出借人损失。
广州	广州互联网金融协会《关于进一步做好网贷机构风险防范及稳妥退出工作的通知》(2018年7月16日)	一、严格落实省、市互金整治办“存量规业务必须压降、不再新增不合规业务,业务规模不再增加”的要求,以2017年6月末机构规模为基准,严格控制业务规模不超标。 二、按照银监会《网贷机构业务活动信息披露指引》要求,及时、完整地做好机构基本信息、运营信息、项目信息、重大风险信息等相关信息的披露工作,并定期向区金融监管部门及协会报送信息。 三、若出现项目逾期,严禁跑路、失联,第一时间与出借人做好沟通工作和对外信披工作,要确保电话、网站、APP等正常运作、办公场所正常营业,主要负责人和高管必须亲自出面与出借人等利益相关方沟通,牵头制定并披露解决方案;相关情况应及时向区金融监管部门及协会报告。 四、若计划退出或转型,应遵照机构所提交的《风险事件应急处置预案》,做好以下几方面工作: 1. 成立退出工作小组,向区金融监管部门及协会报备退出计划,退出计划应包含存量借款项目还款计划、出借人纠纷调解等,并提交存量借款项目、借款人及出借人的详细信息,退出计划应符合信披工作要求。 2. 退出过程中,定期向区金融监管部门及协会报告存量借款项目还款进度,更新存量借款项目、借款人及出借人的详细信息。若还款计划遭遇困难或阻碍,应及时向区金融监管部门及协会报告,并制定解决方案。 3. 做好出借人、借款人沟通工作,防止因不良体鼓动、恐慌情绪蔓延等因素引发群体性事件。
济南	济南市互联网金融协会《济南市网络借贷信息中介机构业务退出指引(试行)》(2017年11月24日)	1、一般程序: (1) 向行业主管部门和协会提交退出方案; (2) 协会审核退出方案,提出指导意见,组织退出工作培训; (3) 暂停、终止业务时,应当至少提前10个工作日通过方站等有效渠道向投资人与借款人公告,并通过移动电话、固定电话等渠道通知资人与借款人; (4) 协会指导执行退出方案,开始稳妥推进退出工作,直至全部处置存量业务,规范平稳退出; (5) 每周向协会汇报退出情况,就出现的难问题进行沟通交流,重要情况应及时汇报; (6) 协会根据各网贷机构具体情况决定其履行的其他事宜。 2、退出方案的具体内容包括: (1) 业务退出原因; (2) 目前平台状态、存量业务规模、已到期未清退业务规模、未到期业务规模、投资人数量、借款人数量、担保情况、风险程度等项平台整体情况; (3) 退出时间明细,根据借款合同期限、性质等因素及机构自身情况制定退出时间表,逐步分类处置存量业务; (4) 借款人资金清收、投资人资金清偿方案,明确存量借贷业务的处置方法; (5) 不良资产处置方案; (6) 风险处置应急预案; (7) 退出工作办公室成员名单及联系方式; (8) 网贷机构根据自身情况应补充的其他内容。 3、网贷机构待平台借款合同及其他事项均已处理完毕,应向协会提交全部退出报告,经协会批准即可解散退出工作办公室。

地区	文件	
北京	《北京市网络借贷信息中介机构业务退出指引（草案）》	1、基本原则 （1）依法进行；（2）市场化运作（鼓励优先采用并购重组方式）；（3）优先保护出借人；（4）政府监管；（5）协会监督。 2、退出程序 （1）成立退出工作组； 退出决定做出后3日内组建退出工作组，开始退出工作。退出工作组应由网贷机构股东、高级管理人员、协会代表及律师事务所、会计师事务所等专业机构人员组成。 （2）清理存量业务、客户、公司财产等，分别编制存量业务清单、出借人清单、资产负债表和财产清单；其中，存量业务清单包括但不限于：借款人、借款金额、待还金额、到期时间、是否正常还款、是否存在抵押物（担保情况）、清收情况等，并根据是否到期、是否正常还款、是否存在抵押物（担保情况）、清收处置情况等信息编制分类汇总表，对于已形成不良、已可确认为损失的业务分别予以标注。 出借人清单包括但不限于：姓名、身份证号码、出借金额、地域、到期金额、未到期金额、出借项目等，并根据活跃度、出借金额等信息编制分类汇总表，对于大额出借人予以标注。 （3）编制业务清偿和退出方案； 启动退出工作后30日内完成，至少包括以下部分：存量业务情况，金额、笔数、出借人数等；清偿方案，清偿资金来源、清偿步骤、清偿周期；存量业务处置计划；业务清偿和存量业务处置团队组成；网贷机构股东、实际控制人、高管承诺。 （4）在网贷机构官网、协会官网及其他渠道发布业务清偿和退出公告； 退出工作组组建后10日内通知出借人；出借人应当自接到通知后10日内，未接到通知的出借人应当在公告发布之日起20日内，向退出工作组申报其债权。 （5）组织实施业务清偿和退出方案，落实出借人资金清偿和清退，妥善处理存量项目，按照退出方案稳妥推进退出工作； （6）结束清退工作，终结网贷业务。 3、作出退出决定当日关闭发标、放款及出借人充值、投标等功能，保留还款、提现等功能的持续运行。退出方案实施期间，网贷机构不得注销，不得开展新业务，经营地址不得搬迁，网站不得关闭，高级管理人员不得失联。退出方案实施过程中，发现有违法犯罪线索的，协会将依法协助监管机关进行查处，协助公安机关立案侦查。 4、向银保监会、金融局（办）、工商局、税务局、网信办、通信局、公安局等国家机关及协会、存管银行报备。 5、作出退出方案后，应及时向金融局（办）及协会报送如下资料： （1）网贷机构基本情况说明，包括但不限于：注册信息、股东信息、备案信息、高管团队、分支机构与关联企业信息、官网与APP信息、其他相关信息。 （2）退出决定及退出原因说明 （3）业务清偿和退出方案 （4）存量业务清单 （5）出借人清单 （6）财产清单 （7）业务风险分析报告，明确风险隐患、已有风险、或有风险、风险敞口等 （8）财务审计报告 （9）应急预案，包括但不限于：网站公告计划、咨询协商渠道、出借人沟通与接待方案、协商与纠纷解决领导小组等

地区	文件	
		(10) 经签字（盖章）的股东承诺，经签字的实际控制人、董监高及财务负责人承诺 (11) 其他相关资料 6、完成业务清偿后，应编制清偿报告，在官网及APP上公告，并向金融局（办）、互联网金融风险专项整治工作领导小组及协会报送取得其确认，经银保监局、金融局（办）及协会的确认后，网贷机构方可退出网贷行业，进行业务转型或清算注销。 7、业务处置： 根据市场情况和市场化手段，采用多样化的处置方式，包括但不限于： 清收（包括自行清收和委外清收）；出售；债转股；股东、实际控制人收购；出借人自行催收；债权托管；其他方式。 出借人自愿采用自行催收的，网贷机构应及时将合同等资料提供给出借人，为出借人提供协助和支持。 网贷机构因涉嫌犯罪被公安机关立案侦查，在未被采取冻结、查封等限制措施之前，网贷机构仍应按照处置方案推进业务处置与清偿工作。

3.对现有退出机制的评价

（1）就具体的网贷平台退出操作规范而言，全国范围内并无统一标准，缺乏可参照执行的法律法规依据。

（2）在地方层面，基本为当地的互联网金融协会主动发布退出指引，其限制范围比较狭隘，仅限于协会会员；且协会并非国家公权力机关，其所发布的指引并无强制执行力的保障；此外，指引中对于政府监管、资料报送金融办等要求已超越其作为自律协会的职责和权限。

（3）各地协会的退出规范指引在内容上存在一些瑕疵，如：

深圳指引中要求具有国有企业、上市公司、集团等背景的网贷机构，应由国有企业、上市公司、集团等提供合理范围内的资金援助，协助网贷机构尽量缩小不良借款余额和待偿余额之间的差额。此类规定虽然可能是基于为增强平台的资产处置能力而设置，但使用了“应由”字样则无疑加重了平台股东的责任，与多年来所呼吁的打破网贷行业刚性兑付的要求是相悖的；且实际上变相鼓励了投资者的非理性投资，不利于进行“买者自负”的投资者教育。而济南退出指引第十一条也提到，对于具有集团等

特殊背景的网贷机构，集团可为机构退出提供帮助。虽然这里规定“集团可为机构退出提供帮助”相较于深圳指引中的“应”有了明显的进步，但实践中，如果具有集团等特殊背景的网贷机构启动了退出程序，则要么其所依附的集团已经无力支持平台的运营，要么是集团已计划剥离网贷业务，总之对于集团来说可能并无提供帮助的动力，本条规定与市场化处置原则相悖。

北京指引中第十三条第1款要求，网贷机构在完成业务清偿后，应编制清偿报告，除在官网及APP上公告外，还应向金融局（办）、互联网金融风险专项整治工作领导小组及协会报送，取得金融局（办）、互联网金融风险专项整治工作领导小组及协会的确认。而该条第2款规定，经过银保监局、金融局（办）及协会的确认后，网贷机构方可退出网贷行业，进行业务转型或清算注销。

暂且抛开前述已讨论的关于协会指引对相关监管部门进行职责划分已超越其权限事宜不论，本条还存在时间先后顺序无法确定以及主管部门混乱等自相矛盾的问题：1）从文义上理解，“除……外，还应……”，似乎在官网及

APP上公告与向相关监管部门和协会报送应同时进行，但如此操作，在审批确认与公示之间，是否必然有一个是无意义的举措？2）第1款要求报送金融局（办）、互联网金融风险专项整治工作领导小组及协会，第2款即由银保监局、金融局（办）及协会进行确认，在监管部门上存在交叉和冗余之嫌。

（4）部分内容可供借鉴

总体上来看，虽然部分条款的内容以及是否可付诸实施尚待商榷，也还有很多细节问题值得进一步推敲并补充，但各地协会的退出指引确有参考和借鉴的意义，至少在大体架构上，如平台退出的一般流程、需要报送的材料、退出方案的拟定、资产的处置方式以及对于出借人的保护等，已经趋于成熟和完备，为此后监管部门制定全国范围内统一的平台退出规范作好了铺垫。

第三部分 平台清退所涉主要法律主体

（一）监管部门

《网贷管理暂行办法》第四条规定：“各省

级人民政府负责本辖区网络借贷中介机构的机构监管”，第三十三条规定：“国务院银行业监督管理机构及其派出机构负责制定统一的规范发展政策措施和监督管理制度，负责网络借贷信息中介机构的日常行为监管，指导和配合地方人民政府做好网络借贷信息中介机构的机构监管和风险处置工作，建立跨部门跨地区监管协调机制。各地方金融监管部门具体负责本辖区网络借贷信息中介机构的规范引导、备案管理和风险防范、处置工作。”

根据以上规定，国务院银行业监督管理机构派出机构（以下称“银监局”）应主要负责对网贷平台实施行为监管；而地方金融监管部门（以下称“金融办”）应具体实施由省级人民政府负责的机构监管下所包含的对网贷机构实施包括市场准入（备案管理）及风险防范和处置等工作。虽然《网贷管理暂行办法》中并未明确规定平台退出的主管部门，但结合政府、金融办在网贷机构监管中的职责以及机构监管的内涵来看，我们认为，网贷平台的市场退出应与备案管理一样同属金融办监管。

《指导意见》和《网贷管理暂行办法》第四条均要求实行“分类监管”：国务院银行业监督管理机构及其派出机构负责制定网络借贷中介机构业务活动监督管理制度，并实施行为监管。各省级人民政府负责本辖区网络借贷信息中介机构的机构监管。工业和信息化部负责对网络借贷信息中介机构业务活动涉及的电信业务进行监管。公安部牵头负责对网络借贷信息中介机构的互联网服务进行安全监管，依法查处违反网络安全监管的违法违规活动，打击网络借贷涉及的金融犯罪及相关犯罪。国家互联网信息办公室负责对金融信息服务、互联网信息内容等业务进行监管。

在网贷平台的退出过程中，尤其是公安经侦应加强对平台的调查和监测，核实其是否存在非法集资等违法犯罪行为；网信办应加强对自媒体的监管力度，严厉打击“黑媒体”虚假、不实宣传、传播和扩散谣言的行为，维护行业

的健康形象，避免投资人被错误引导而降低对行业的信任和耐心；维稳办应协助做好投资人的接待和解释、安抚等维稳工作，确保投诉和协商渠道通畅，尽可能避免因平台清退引发群体性事件；此外，各地协会虽然并非监管机构，但作为行业自律组织，亦应充分发挥其作用全面配合监管部门开展平台的清退工作。

（二）清退管理人

在平台进行清退时，可由平台运营企业聘请第三方中介机构作为清退管理人，全面负责平台清退工作的开展。但鉴于拟清退的平台几乎完全丧失了社会公信力，因而其所聘请的清退管理人的工作开展未必能够取得投资人的信任，因此，清退管理人确定后应立即向金融办报备，清退管理人在获得金融办的同意批复后方可正式开展工作，并接受金融办的监督。

专门从事互联网金融法律服务的律师，对于法律法规和监管政策理解及执行、行业实践具有更深刻的理解和掌握，对于制定清算方案、安抚员工情绪、协调清算组各机构工作、处理投资人关系及突发事件等方面具有明显优势。此外，网贷平台的清退目前尚无规范性文件，可参照破产法并结合网贷实践加以操作，因此相对而言，由具有破产管理资质、且具备网贷行业相关经验的律所担任清退管理人更加合适。

由于清退管理人主导平台清退相关事务，因此确定清退管理人后，由其指定第三方中介机构（会计师事务所、催收机构等）参与清退工作。清退管理人、第三方中介机构、企业负责人共同组成清退专项工作小组。清退管理人的职责主要在于：

- （1）与企业负责人、会计师事务所组成清退工作组，对企业开展尽职调查，共同编制平台存量业务清单、出借人名册、企业财产清单等；
- （2）针对企业的经营决策提供法律意见；
- （3）协助企业与相关监管部门沟通退出事宜；
- （4）协助企业组织出借人债权申报；

（5）协助制定业务清偿和退出方案，包括但不限于公司财产状况、公司财产变现方案、存量业务情况、存量业务处置方案、清偿计划（清偿资金来源、清偿方案及清偿周期等）、应急预案（出借人协商、沟通及纠纷解决处理方案等）；

（6）协助公司拟定和发布清退公告等相关文件；

（7）协助公司召开出借人会议，就业务清偿和退出方案进行沟通，经会议表决通过后协助公司组织实施上述清退方案；

（8）清退完成后，协助并监督编制清偿报告。

清退管理人以及第三方中介机构（如会所、催收机构等）执行清退事务的费用、报酬和聘用工作人员的费用等均应比照破产费用优先受偿；但该费用的比例应作为业务清偿和退出方案的一部分经由出借人会议讨论并表决通过后执行。

（三）网贷平台及其运营企业

网贷平台是退出机制中的核心，但在清退过程中，尤其应注意将网贷平台（本文中称为“平台”）与平台的运营企业（本文中称为“企业”）区分开来。一方面，网贷平台以互联网为渠道，为借款人与出借人的借贷提供居间撮合等服务，用户数量多、平台介入深、法律关系复杂，例如在当前的资金存管模式下，虽然用户资金一般存管于平台大账户下的各虚拟子账户中，但资金的冻结、划转以及贷后管理等均需由平台提供协助；而另一方面，平台运营企业与普通企业一样，有公司的合作方、公司层面的债权债务关系、劳动人员等需要进行处置。因此，相较于其他非金融行业的企业，网贷平台的清退有其特殊性，可将其清退工作分为两部分：一部分是关于平台业务的清退，主要针对平台用户之间以及平台与用户之间的关系；另一部分是关于平台运营企业，平台的清退并不必然意味着其运营企业的注销。

第四部分 清退流程之构建

参考现有清退方案及清退指引，并结合网贷业务之实操，现构建平台清退流程如下：

1、网贷机构向其注册地所在区金融办提出清退申请，并同时提交企业及平台材料及承诺函，企业材料包括：财产状况说明、债权债务清册、财务会计报告、职工安置预案，平台材料包括：投资人及借款人名册、平台债权债务清单、投资人清偿方案等相关材料。

2、金融办留存相关材料，并将材料复印件同步移交经侦，由经侦对企业账户、平台账户以及清退专项银行账户进行监控，确保相关资金的流转符合要求；如在对网贷机构开展尽调和清退工作的过程中发现有违法犯罪情况，经侦应立即介入，立案侦查。

3、网贷机构应于申请前三日内停止发标，除发标外，平台账户体系应保持正常使用；自网贷机构提出清退申请之日起，关闭放款以及出借人充值、投标等功能。

4、企业聘请律师事务所作为清退管理人并向金融办报备，经金融办确认后由清退管理人及管理人指定的会计师事务所、企业相关负责人组成清退小组，开通清退专项银行账户，并向金融办报备清退小组成员及清退专项银行账户情况；自清退小组成立之日起，网贷机构全部资料、印章等均移交清退小组接管。

5、通过金融办官方网站信息披露专栏、网贷机构官方网站及 APP 向公众发布平台清退公告；自公告发布之日起五日内，出借人应将其在平台的虚拟账户内尚未出借的款项提现，自公告发布后第六日起平台所有资金只进不出。

6、通过金融办在信息披露专栏发布公告、清退小组在平台网站及 APP 发布公告、平台站内信、短信通知等方式要求出借人在规定期限内携带身份证、合同及银行流水单向清退小组申报债权（或通过上传上述材料的扫描件进

行网络申报）。

7、清退管理人确认债权，并登记造册。

8、会所对企业财产进行清算，区分企业自有资金和平台用户资金，并制作企业财产状况报告、债权审查报告及分类债权表、资产评估报告等。企业自有债权债务的处置参照破产法执行。

9、制定清退草案，遵循如下原则：

（1）可清偿财产包括两部分——企业自有资金、平台用户资金。其中平台用户资金应单独建账，专款用于偿付投资人；企业自有资产的清偿顺序为：清算费用（包括管理人、会所执行清算事务的费用和报酬等）、共益债务、职工债务、税务、担保债务、一般债务、投资人债务。

（2）平台借款人正常还款（清退小组可联系借款人并制定还款计划，如借款人同意提前还款的，可协商折价），但应还款至清退专项银行账户。

（3）仅对投资人损失部分按比例偿还，如投资人此前有收到过利息收益的，应从本金中扣除，剩余部分认定为投资人损失。

（4）资产处置方案主要包括如：催收、打包出售、债转股、收购、重组、诉讼、仲裁等。

（5）自清退公告之日起，至平台全部借款项目最晚到期之日，管理人负责安排对平台资产进行处置，催回款项优先偿还催收相关费用（包括委外催收、诉讼或仲裁费用、律师费等），剩余部分继续向出借人偿还。

10、根据在册的出借人数量及出借人所持全部到期债权金额确定相应的出借人代表，债权申报及确认工作完成后五日内确定全部出借人代表，管理人组织召开出借人代表大会，出借人代表大会对清退草案进行表决，经出席会议的出借人代表过半数以上通过。

11、表决通过的，执行清退方案，出借人代表大会可监督清退方案的执行。清退方案开始执行后，出借人仍可继续申报债权，但（1）应接受清退方案的约束；（2）如此前已

有过分配，不再向新增出借人补充分配。

12、平台全部借款项目最晚到期之日为清算终止日，清算终止日起一年后集中追加分配一次，在此期间由管理人安排逾期资产催收及不良资产打包处置。

此外，在清退过程中应做好证据的保存及用户信息保护等工作。网贷机构的所有股东、高管以及核心人员（可能接触到用户信息的工作人员）均应签署保密协议，承诺对用户信息予以保密。所有用户信息及其全部副本、复印件、传真件等任何物质载体（不论其是否是在计算机磁盘、光盘读取器、光盘、硬盘或软件中或在纸张载体上存储、保存或记录的）均应交由清退管理人处理；如果公司交还用户信息的方式不可行，则应将其销毁，或者从计算机或其他电子系统中将其删除或抹掉。

第五部分 结语

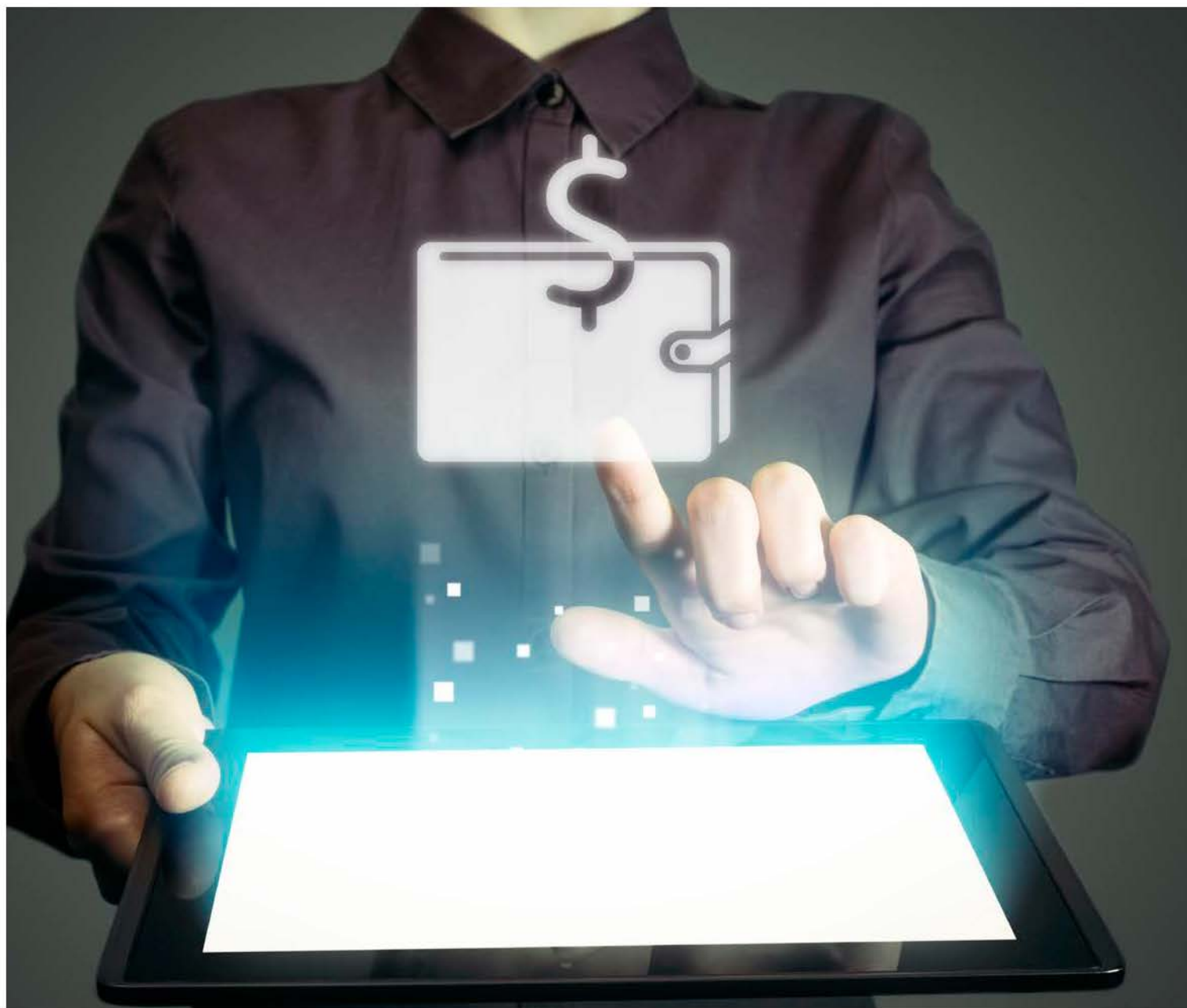
网贷机构虽然仅为信息中介机构，就单个机构来看，其体量与金融机构也不可相提并论，但当前网贷机构对网络借贷交易参与之深，一旦有大范围的风险集中爆发，将不可避免地对自身、用户、同业机构甚至整个金融市场产生巨大的影响。因此，必须设计一套完善的包含监测和预警风险方法以及在出现危机时应急、恢复和处置措施等在内的网贷平台退出机制，尽量避免网贷机构的无序退出，减缓危机的爆发几率。



刘新宇
合伙人
金融部
上海办公室
86 21 6061 3700
jeffreylu@zhonglun.com

国际视角：香港金管局颁布 《虚拟银行的认可》

作者：姚平平 张琨



全球性金融科技盛会朗迪峰会主席彼得·伦顿坦言“中国金融科技大数据领先美国”；华尔街日报于今年年初花一个版面报道了在北京的“无现金”生活，惊讶于街边的煎饼果子店均能接受手机应用程序付款。中国的金融科技发展迅速的原因，除了中国人不容质疑的创新能力强外，业内普遍认为欧美国家对于银行业的强力监管导致他们很难在这个领域领先创新。香港作为一国两制基本国策的宠儿以及普通法制度以及国际交易惯例的继承者，试图在国际化的监管体制之上借力包括中国大陆在内的经验发展虚拟银行行业。

作为“推动香港迈向智慧银行新纪元”的七个新政之一，香港金管局于2018年2月6日邀请公众就《虚拟银行的认可》的建议指引（“建议《指引》”）提供意见，并在建议《指引》中列出了金管局在决定是否认可虚拟银行在港开展银行业务时所考虑的原则。随后，金管局在考虑收到的25个意见（包括来自银行业协会的意见）后于2018年5月30日了《虚拟银行的认可》指引修订本（“经修订《指引》”）。

第一部分 \ 什么是“虚拟银行”？

经修订《指引》将“虚拟银行 (virtual bank)”定义为“主要通过互联网或其他形式的电子渠道而非实体分行提供零售银行服务的银行”。

中国大陆的可对比实体是常被称为“直销银行 (direct bank)”或“互联网银行 (internet bank)”的微众银行（腾讯牵头发起）以及网商银行（蚂蚁金服牵头发起），它们分别由中国银监会于2014年底以及2015年初批准开业。

从全球来说，设立比较早的虚拟银行是First Internet Bank，其于1999成立于美国，据报道其为截至目前营业额最高的虚拟银行。根据美国联邦金融机构审查委员会公开的信息，截止2018年6月30日，它的净资产为2.44亿美元，总资产为31.12亿美元。作为一家知名的虚拟银行，其相较于世界五百强中的各家传统银行，规模仍然有限。

第二部分 \ 为什么设立虚拟银行？

相对于传统银行而言，虚拟银行无需开设大量分行实体网点（甚至是没有实体分行网点），另外可以采用生物识别、人工智能等技术在把控风险的前提下自动运行，减少了租金和人员成本。另外，行业预计将来虚拟银行可以将银行业服务和其他互联网服务整合在一起，将使用银行和相关服务的流程合并以及简化，让用户的生活更加简便。

第三部分 \ 在香港设立虚拟银行的主要要求

根据经修订《指引》的规定，由于虚拟银行主要从事零售业务，所以应以本地注册银行形式经营。虚拟银行须遵守适用于传统银行的同一套监管原则及主要规定。申请人和被认可的虚拟银行须遵守的主要要求如下：

（一）必须达到所有最低标准

在考虑批准或拒绝某项认可申请时，金管局须信纳申请人已符合《银行业条例》（“条例”）附表7所载有关认可的最低准则。有关金管局对发牌准则的诠释，应参考金管局根据《条例》第16(10)条发出的《认可的最低准则指引》。

鉴于上述规定，结合《条例》的附表7，我们理解申请人需遵守的最低准则包括但不限于：如属谋求认可在香港经营银行业务的公司，最低缴足股本要求仍然是3亿港元；申请人必须安排适当人员担任控权人、董事和执行官，达到令金管局满意的水平；申请人必须具备实质业务，不能单纯是一个“概念”，试图利用新科技的普遍使用而获益，申请人亦必须具备具体及可信的业务计划，列明其打算如何经营业务，以及如何持续遵守认可准则，等等。

（二）普惠金融

虚拟银行在提供银行服务时，应在促进普及金融方面扮演积极角色，应致力照顾其目标客户的需要，不论是个人或中小企业客户。虚拟银行不应设立最低户口结余要求或征收低户口结余收费。

（三）实体办事处

虚拟银行申请人如获认可，必须在香港设有实体办事处，作为其在此地的主要营业地点。该地点可作为银行在香港的办事处。与金管局联系，以及与客户接触，以处理相关的查询或投诉。

金管局不预期虚拟银行开设《条例》第44条所述的本地分行。然而，虚拟银行可设立1

间或多间本地办事处,为方便金管局依据《条例》第 55 条审查和监察,虚拟银行必须保存可让金管局查阅的整套账册、账目及事务历史记录。

我们对于上述规定的解读为:第一,虚拟银行无需开设实体分行,但必须有实体办事处作为主营地处理金管局与客户的查询和投诉;第二,实体办事处无有关核实客户身份的具体要求;第三,虚拟银行可在香港境内或境外保留供金管局查阅的整套账册、账目及事务历史记录。

(四) 所有权

由于虚拟银行主要从事零售业务,涵盖大量的零售客户,因此金管局要求其在本地成立为法团的银行形式经营。一般来说,持有在香港成立为法团的银行 50% 或以上股本的人士应为:

1. 一间信誉良好并受到香港或其他地方认可的监管机构监管的银行或金融机构;或
2. 由在香港成立为法团的中间控股公司,并需遵守下述八项附属监管要求:
 - a) 资本充足;
 - b) 流动资金;
 - c) 大额风险承担;
 - d) 集团内部风险承担及资产押记;
 - e) 集团结构;
 - f) 业务活动;
 - g) 风险管理;
 - h) 董事及高级管理层适当性,以及向金管局提交财务及其他数据。

鉴于上述,金融机构(包括香港现有银行)及非金融机构(包括科技公司)均可申请在香港拥有及经营虚拟银行。

(五) 持续监管

虚拟银行将须遵守适用于传统银行的同一套监管规定。然而,部分规定会因应虚拟银行的商业模式,以风险为本及科技中立的原则作出调整。例如,尽管虚拟银行将须如传统银行

一般符合相同的企业管治标准,但鉴于其以科技为本的商业模式,虚拟银行的董事局及高级管理层应具备必要的知识及经验,以能有效履行职责。

(六) 风险管理

与传统银行一样,申请人必须明白其承受的风险类别,并建立适当制度以辨别、评估、监察及管控这些风险。具体包括八大风险(即信贷、利率、市场、流动资金、业务运作、信誉、法律及策略风险)。

虚拟银行应明白基于本身业务性质的关系,某些类别的风险,如流动资金、业务运作(包括保障客户数据)以及信誉风险,可能会由于虚拟银行的运作性质而较高。

(七) 科技风险

科技相关风险对虚拟银行非常重要,尤其信息保安、系统稳定性及业务持续管理。大原则是银行备有的保安及科技相关管控措施应适用于有关虚拟银行计划经营的交易类别。

鉴此,申请人须聘用合资格的独立专家,独立评估其计划中的科技管治及系统是否足够。评估报告的副本应连同申请时须递交的文件一并交予金管局。而虚拟银行在开业前,须就其计算机硬件、系统、保安、程序及管控措施作更详细的独立评估,并将评估报告提交金管局。此外,虚拟银行应制定程序定期检讨保安及科技相关安排,确保在科技持续发展的情况下,有关安排仍然合适。

(八) 业务计划

虚拟银行必须能提出可信及可行的业务计划,在扩展市场占有率的期望以及争取合理的资产与股东回报之间取得合理平衡。金管局不会干涉个别机构的商业决定,但会关注虚拟银行会否不惜在开业最初数年承受巨额亏损以积极扩展市场占有率,但却没有任何在中期获得盈利的可信计划。

因此,我们建议申请人必须拥有可信且可行的业务计划,向金管局列出申请人如何经营业务并持续遵守认可准则;在获得市场份额和以资产和股权赚取合理回报之间达到适当平衡,不得采取掠夺式策略。

(九) 退场计划

考虑到虚拟银行在香港是新的商业模式,金管局会要求虚拟银行申请人提交退场计划,以应付一旦其商业模式最终并不可行的情况。退场计划的目的是确保虚拟银行一旦需要结束业务运作,相关过程能有秩序地进行,不会影响客户及金融体系。

申请人应制备退场计划。退场计划应涵盖以下事宜:

1. 启动计划的条件;
2. 启动计划的授权;
3. 退款予存户的渠道;以及
4. 退款的资金来源。

(十) 客户保障

虚拟银行应公平待客,恪守《公平待客约章》,并应遵守香港银行公会及存款公司公会发出的《银行营运守则》所载标准。虚拟银行必须在章程及条款内清楚列明银行与客户双方的权利及义务。有关的章程及条款对银行与客户均应公平适当。虚拟银行必须提醒客户在使用虚拟银行服务时有责任保持安全,以及未有履行此责任时可能要承担的后果。章程及条款更应特别列明银行与客户将要如何分担因保安事故、系统故障或人为失误引致的任何损失。

在这方面,金管局认为除非客户以欺诈手段行事或严重疏忽(如未能妥善保管接通电子银行服务的设施或密码),否则客户不应为透过其帐户进行的未授权交易而引致的直接损失负责。

(十一) 外包服务

金管局原则上并不反对虚拟银行把计算机或业务运作外判予第三方服务供货商。但是，虚拟银行应事先与金管局商讨重大的外判计划，并应表明将会遵守金管局在《监管政策手册》外判章节 SA-2 指引所载的原则。特别需要满足以下要求：

1. 金管局必须信纳外判的运作仍受充足的保安措施管控、客户数据的保密性及完整性不会受到影响；
2. 《个人资料（私隐）条例》及普通法下的客户保密规定得到遵守；
3. 金管局应有权对服务供货商的保安安排及其他管控措施进行审查，或向有关的监管机构、外聘审计师或其他专家取得报告；及
4. 金管局亦须信纳其在《条例》下的权力及职责（特别第 52 条有关接管机构的权力）不会因为外判安排而受影响。

（十二）资本要求

虚拟银行须维持与其运作性质及所承担的银行业风险相符的充足股本。按照《银行业条例》（香港法例第 155 章）的附件七，银行的股本有三亿港元的最低要求。

第四部分 在香港设立首批虚拟银行的相关事宜

经修订《指引》发布后的新闻发布会上，香港金管局副总裁 Arthur Yuen Kwok-hang 先生表示对于首批虚拟银行申请人而言，2018 年 8 月 31 日是递交正式完整申请的最后时限。目前，已有超过 50 家机构公开表示有意经营虚拟银行。

另外，金管局已公开表示将优先处理能证明如下条件的申请人：（1）申请人具备足够的财务、科技及其他相关资源经营虚拟银行；（2）申请人的业务计划是可信和可行的，能提供新客户体验，并有助促进普及金融和金融科

技发展；（3）申请人已经建立或有能力建立合适的信息科技平台支持其业务计划；以及（4）申请人获发牌后能较早开始营运。

第五部分 虚拟银行的客户尽职调查问题

虚拟银行应遵守适用于传统银行相同的监管要求，包括《打击洗钱及恐怖分子资金筹集（金融机构）条例》要求进行的客户尽职调查和金管局的相关指导意见。

技术应用对于处理虚拟的客户引入工作大有帮助，许多银行（特别是金融科技银行）已采用一些技术手段和其他方法进行客户尽职调查，包括：

1. 实时视频设备；
2. 生物识别，包括用于验证的人脸识别、指纹和声波识别；
3. 集中数据库和账本，包括基于分布式账本技术/区块链的平台；及
4. 其他核实和自动确认协议，如必须核实的独特二维码和特殊扫描仪。

需要注意的是：这些技术均须进行适当的审查和控制。实时视频设备的质量必须满足其服务目的，对于通常涉及敏感数据的生物识别技术，也需要考虑数据保护问题。

第六部分 虚拟银行的隐私及跨境数据传输问题

虚拟银行在收集、存储和使用个人信息时也会遇到隐私问题。虚拟银行须遵守《个人资料（私隐）条例》和《银行营运守则》有关处理客户个人数据的各种规定。

数据包括以电子方式收集的信息。即使信息已经加密，依据外包安排或使用云端技术在香港之外进行的数据使用和传输可能涉

及跨境数据流动，且要求仔细评估监管和网络安全要求。

因此，我们理解虚拟银行应设有适当系统保护客户资料。虚拟银行必须在收集个人数据时进行必要的披露（且任何直接营销必须获得客户同意）。最佳的做法是：未经客户同意，虚拟银行在香港所收集、持有、处理或使用的个人数据不应转移至香港之外的任何地方。

第七部分 结语

传统行业中的大银行已经通过网上银行、手机银行的方式结合技术开展了许多创新，大型的传统银行无需虚拟银行的牌照去推进创新业务。例如，作为港币发币行之一以及本港业务额领先的汇丰银行截至本稿定稿之日没有公开表示申请虚拟银行牌照的意愿。

香港虚拟银行新规，普遍被认为是给科技金融公司或非银行金融机构搭上银行业巨轮的船票。次贷危机本身是起源于银行业并逐渐传导到其他行业的经济危机；银行业因其特殊性，为市民带来更优质的金融服务选择之外，控制系统性金融风险以及保持单个交易的安全性仍然是重中之重。如何将对金融创新与银行业监管的经验结合，如何在促进金融创新与保障储户和投资者两个价值之间取得适当平衡，仍然是一个等待检验的问题。从更广泛空间的角度来讲，本港虚拟银行业发展的任何经验在中国大陆都有适用和拓展的潜在可能，值得行业人士持续关注。



姚平平
合伙人
资本市场部
香港办公室
+852 2218 0238
janeyao@zhonglun.com

“国有资本投资、运营公司” 改革试点意见落地，助推新一轮国企改革

《关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》解读

作者：曹雪峰 王洁



2018年7月30日，国务院印发《关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》（以下简称“《实施意见》”），第一次系统性地对组建国有资本投资、运营公司（以下合称“两类公司”）改革试点中所涉及的功能定位、组建方式、授权机制、治理结构、平台运行模式以及相关配套政策作了顶层设计说明，《实施意见》出台迈出了深化国资国企改革、改革国有资本授权经营体制的重要一步，对实现国有资本所有权与企业经营权的有效分离、提高国有资本配置和运营效率具有里程碑式的意义。

第一部分 \ 关于两类公司的政策文件与实践回顾

（一）两类公司的政策“三部曲”

国有资产授权经营体制改革一直是我国国有企业改革的热门话题与难点。20 世纪末，时任国务院总理的朱镕基同志访问新加坡时就曾指出中国国企的经营模式和监督机制应当学习“淡马锡模式”。此后，“淡马锡模式”作为国有资本运营的典范广为推崇和研究，但国有资本运营体制的改革却始终未获有效进展。直至十八届三中全会，中共中央才首次提出“明确完善国有资本管理体制，改组组建国有资本投资、运营公司”的政策导向。

2015 年，《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》和《国务院关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》先后出台，这两份文件都对改组组建国有资本投资、运营公司提出了要求。此次出台的《实施意见》，是在之前的文件基础上，结合新时期党中央、国务院关于国有企业改革的精神和要求，针对国有资本投资、运营公司改革试点出台的具体规定。可以说，《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》和《国务院关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》和《实施意见》共同构成了涉及完善国资监管体系 \ 组建国有资本投资 \ 运营公司的“三部曲”。除“三部曲”外，《国务院国资委以管资本为主推进职能转变方案的通知》《国务院关于落实〈政府工作报告〉重点工作部门分工的意见》也先后涉及国有资本投资、运营的内容，相关政

策梳理及主要内容详见附表一。

（二）中央与地方关于两类公司的实践

2014 年 7 月，国资委将中粮集团、国家开发投资公司列为首批国有资本投资公司试点单位；2016 年 2 月又宣布诚通集团、中国国新两家为国有资本运营公司试点。紧接着 2016 年 7 月新增 7 家国有资本投资公司试点，包括神华集团、宝钢、武钢、中国五矿、招商局集团、中交集团和保利集团。而最早开展国有投资和运营公司试点的省份包括山东的国投集团 \ 重庆的渝富集团和广东恒建集团的设计模式则具有一定典型意义。目前已公布的国有资本投资公司和运营公司试点的央企达到 11 家。地方国资也正在积极部署国有资本投资公司和运营公司的试点。根据不完全统计，目前已经公布的中央和地方的国有资本投资公司和运营公司试点企业超过了 100 家，试点名单详见附表二。

第二部分 \ 《实施意见》主要内容解读

改组组建国有资本投资、运营公司，是国有企业改革的重要举措，也是改革国有资本授权经营体制的重要内容，是利用两类平台公司实现国资监管体系从管人管事管资本向管资本转变的重要举措。《实施意见》，包括了试点总体要求、试点内容、实施步骤、配套政策和组织实施，是具体实施操作的规范和指南，相比此前发布的文件，更具体、更

翔实、更具有操作性。下文就《实施意见》的主要内容作简要解读如下：

（一）两类公司的功能定位和组建方式

《实施意见》首次明确了两类公司的功能定位，其中国有资本投资公司以战略性核心业务控股的方式主要参与国家重要行业和关键领域，引导产业结构调整和转型升级，提升国有资本控制力、影响力；国有资本运营公司则以财务性持股为主，引导和带动社会资本共同发展，实现国有资本合理流动和保值增值。可见，国有资本投资公司的主要任务是部署大战略、控制重要行业关键领域，国有资本运营公司的主要任务是挖掘内在潜力、重构国有资本的资源配置以及合理流动，二者相辅相成，缺一不可。

两类公司的组建将在国资委和国有产业、国有实业公司之间搭建资本运作平台，完成国资委向两类公司放权，两类公司以产权为纽带投资或控股国有产业、实业经营公司，推动国有产业、实业经营公司专注于实体经济和产业发展创新，而两类公司则通过资本运作和价值管理促进国资流动，优化资源配置，提高国资运行效率，实现国有资本运营的专业化。

从组建方式来看，两类公司可采取改组和新设两种方式设立。其中改组方式设立，主要通过无偿划转或市场化方式重组整合。划入国有资本投资、运营公司的资产，为现有企业整体股权（资产）或部分股权。股权划入后，按现行政策加快剥离国有企业办社会职能和解决历史遗留问题，采取市场化方式处置不良资产和业务等。结合最近发布的债转股的相关政策

法规，我们可以理解，此举在一定程度上是为市场化债转股和去杠杆疏通机制。

（二）两类公司的授权机制

《实施意见》规定按照国有资产监管机构授予出资人职责和政府直接授予出资人职责两种模式开展两类公司试点。

国有资产监管机构授权模式下，政府授权国有资产监管机构依法对两类公司履行出资人职责；国有资产监管机构根据试点公司的具体定位和实际情况，按照“一企一策”原则，授权其履行出资人职责，制定监管清单和责任清单，明确监管内容和方式，依法落实董事会职权。国有资产监管机构负责对两类进行考核和评价，并定期向本级人民政府报告。

政府直接授权模式下，政府直接授权两类公司对授权范围内的国有资本履行出资人职责。两类公司根据授权自主开展国有资本运作，贯彻落实国家战略和政策目标，定期向政府报告年度工作情况，重大事项及时报告。政府直接对两类公司进行考核和评价等。

（三）两类公司的治理结构

根据《实施意见》，两类公司设立党组织、董事会、经理层的公司治理结构。

在本轮国企改革的纲领性文件《关于深化国有企业改革的指导意见》与《关于在深化国有企业改革中坚持党的领导加强党的建设的若干意见》中就提出了在国有企业改革中加强党建工作，发挥国企党组织的政治核心作用。《实施意见》贯彻了“加强党的建设”的文件精神，要求在两类公司中设立党组织，充分发挥党组织把方向、管大局、保落实的作用。国务院直接授权的国有资本投资、运营公司，应当设立党组。纪检监察机关向国有资本投资、运营公司派驻纪检监察机构。符合条件的党组织领导班子成员可以通过法定程序进入董事会、经理层，董事会、经理层成员中符合条件的党员可以依照有关规定和程序进入党组织领导班子。党组织书记、董事长一般由同一人担任。对于重大经营管理事项，党组织研究讨论是董事会、经理层决策的前置程序。

《实施意见》对两类公司的功能定位聚焦在国家授权范围内履行国有资本出资人职责的国有独资公司。因此，两类公司不设股东会，设董事会。董事会的职责事项、人员构成以及下设委员会的规定与《国务院国有资产监督管理委员会关于国有独资公司董事会建设的指导意见（试行）》基本一致。董事会成员原则上不少于9人，由执行董事、外部董事、职工董

事组成。根据授权方式的不同，执行董事由国务院、地方政府或国资监管机构委派；外部董事由国有资产监管机构根据结构需求，从专职外部董事中选择合适人员担任，并在董事会中占多数；职工董事由职工代表大会选举产生；董事会设董事长1名，可设副董事长，董事长、副董事长由国务院、地方政府或国资监管机构指定。董事会下设战略与投资委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会、风险控制委员会等专门委员会。外部董事可兼任专门委员会主席，按照公司治理结构的议事规则对公司的重大事项发表相关领域专业意见。

经理层是两类公司的日常运营机构，根据董事会授权负责国有资本日常投资运营。董事长与总经理原则上不得由同一人担任。经理层的人事管理方面，国资监管机构授权的两类公司中，中管企业改组组建的公司，其领导班子及其成员由中央管理；由非中管的中央企业改组组建或新设的公司，其领导班子及其成员的管理按照干部管理权限确定。政府直接授权的两类公司党组织隶属中央或地方党委管理，领导班子及其成员由中央或地方党委管理。两类公司的董事长、董事（外部董事除外）、高级管理人员，原则上不得在其他有限责任公司、股份有限公司或者其他经济组织兼职。



（四）两类公司与企业集团的区别

从中央与地方关于两类公司的试点情况来看，不少企业是通过集团公司来进行国有资本投资、运营试点的，但两类公司与现代企业集团存在着本质的区别，并非对现有集团公司的简单改组或变更。根据财政部部长助理许宏才在《实施意见》吹风会上的发言，两类公司与一般的国有企业集团的区别如下：

1、公司属性不同。现有的企业集团主要是产业集团，本身从事生产经营活动，同时对集团所属企业的生产经营活动实施有效管理。两类公司是国有资本市场化运作的专业平台，本身不从事具体的生产经营活动，按照公司法的相关规定，对所持股企业行使股东职责，维护股东合法权益，按照责权对应原则，切实承担优化国有资本布局，提升国有资本运营效率，实现国有资产保值增值等责任。目前在企业集团层面存在的问题是很多企业集团也承担部分国有资本运营的职能，原有企业集团大部分存在着资本运营和产业经营混同混杂的现状，成立两类公司的目标之一就是企业集团的资本运营职能回归至两类公司，两类公司负责资本运营和资本的专业化运作，企业集团应注重于实体经济，专注于产业发展与科技创新，从而实现两类公司与企业集团功能定位清晰的划分。

2、涉及领域不同。企业集团基本上都是围绕国有资产监管机构确定的主业，在主业范围内从事生产经营和管理。两类公司是按照国家确定的目标任务和布局领域设立，目的是优化国有资本布局，促进国有资本合理流动。

3、管理方式不同。现有的企业集团主要是以产业为纽带，对所属企业实施管理。两类公司以资本为纽带，以产权为基础，开展国有资本的市场化运作，对所持股企业按照规范的法人治理结构管理。

4、治理结构不同。两类公司与一般性国有企业有所不同，在治理结构上有一些新特点，具体详见上文分析。

（五）其他

除以上内容外，《实施意见》还规定了分级组织、分类推进、稳妥开展的试点步骤。在中央层面，继续深化、完善两类公司的试点工作；地方层面，试点工作由各省人民政府结合实际情况组织实施。国务院国有企业改革领导小组负责试点工作的组织协调和督促落实。中央组织部、国家发展改革委、财政部、人力资源社会保障部、国务院国资委等部门按照职责分工制定落实相关配套措施，密切配合、协同推进试点工作。中央层面的国有资本投资、运营公司试点方案，按程序报党中央、国务院批准后实施。各省级人民政府负责本地区的试点工作，结合本地区实际情况，制定本地区改革试点实施方案，并将改革试点实施方案报国务院国有企业改革领导小组备案。

配套政策方面，《实施意见》要求推进两类公司的简政放权工作，对于所持股企业同时开展混改、员工持股等综合改革试点，完善国企重组整合中涉及到的税收优惠、工商税务登记、国有资本经营预算收支管理等政策。

第三部分 \ 结语

国有资本投资、运营公司改革试点，是贯彻落实党中央、国务院决策部署，深化国资国企改革、改革国有资本授权经营体制的重要举措。《实施意见》的出台，对实现国有资本所有权与企业经营权的有效分离、提高国有资本配置和运营效率具有重要现实价值。至此，国企改革的内涵更加丰富，国企改革“四梁八柱”的主体框架得到进一步夯实，新一轮国企改革有望取得新的突破。



曹雪峰
合伙人
资本市场部
北京办公室
+86 10 5957 2091
caoxuefeng@zhonglun.com

附表一：国有资本投资、运营公司的政策梳理

时间	文件名称	发文主体	主要内容
2013.11.12	《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》	中共中央	1、积极发展混合所有制经济，国有资本投资项目允许非国有资本参股。
			2、完善国有资产管理体制， 以管资本为主加强国有资产监管，改革国有资本授权经营体制组建若干国有资本运营公司 ，支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司。国有资本投资运营要服务于国家战略目标，更多投向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域，重点提供公共服务、及发展重要前瞻性战略性新兴产业、保护生态环境、支持科技进步、保障国家安全。
			3、国有资本继续控股经营的自然垄断行业，实行以政企分开、政资分开、特许经营、政府监管为主要内容的改革。
2015.8.24	《关于深化国有企业改革的指导意见》	中共中央、国务院	以管企业为主向以管资本为主转变，一是以管资本为主推进国有资产监管机构职能转变，准确把握依法履行出资人职责的定位。 二是以管资本为主改革国有资本授权经营体制，改组组建国有资本投资、运营公司 。三是以管资本为主推进国有资本合理流动优化配置，清理退出一批、重组整合一批、创新发展一批国有企业。四是以管资本为主推进经营性国有资产集中统一监管，建立覆盖全部国有企业、分级管理的国有资本经营预算制度。
2015.10.25	《关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》	国务院	1、 改组组建国有资本投资、运营公司 。主要通过划拨现有商业类国有企业的国有股权，以及国有资本经营预算注资组建，以提升国有资本运营效率、提高国有资本回报为主要目标，通过股权运作、价值管理、有序进退等方式，促进国有资本合理流动，实现保值增值（国有资本运营公司）；或选择具备一定条件的国有独资企业集团改组设立，以服务国家战略、提升产业竞争力为主要目标，在关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域，通过开展投资融资、产业培育和资本整合等，推动产业集聚和转型升级，优化国有资本布局结构（国有资本投资公司）。
			2、 明确国有资产监管机构与国有资本投资、运营公司关系 。政府授权国有资产监管机构依法对国有资本投资、运营公司履行出资人职责。国有资产监管机构按照“一企一策”原则，明确对国有资本投资、运营公司授权的内容、范围和方式，依法落实国有资本投资、运营公司董事会职权。
			3、 界定国有资本投资、运营公司与所出资企业关系 。国有资本投资、运营公司依据公司法等相关法律法规，对所出资企业依法行使股东权利，以出资额为限承担有限责任。以财务性持股为主，建立财务管控模式，重点关注国有资本流动和增值状况；或以对战略性核心业务控股为主，建立以战略目标和财务效益为主的管控模式，重点关注所出资企业执行公司战略和资本回报状况。
			4、开展政府直接授权国有资本投资、运营公司履行出资人职责的试点工作。

时间	文件名称	发文主体	主要内容
2017.5.10	《国务院国资委以管资本为主推进职能转变方案的通知》	国务院、国资委	1、 突出国有资本运营 。围绕服务国家战略目标和优化国有资本布局结构，推动国有资本优化配置，提升国有资本运营效率和回报水平。 牵头改组组建国有资本投资、运营公司 ，实施资本运作，采取市场化方式推动设立国有企业结构调整基金、国有资本风险投资基金、中央企业创新发展投资引导基金等相关投资基金。建立健全国有资本运作机制，组织、指导和监督国有资本运作平台开展资本运营，鼓励国有企业追求长远收益，推动国有资本向关系国家安全、国民经济命脉和国计民生的重要行业和关键领域、重点基础设施集中，向前瞻性战略性新兴产业集中，向具有核心竞争力的优势企业集中。
			2、 精简监管事项 ，增强企业活力。取消一批监管事项（26项），下放一批监管事项（9项），授权一批监管事项（8项），移交一批社会公共管理事项。
2018.4.12	《国务院关于落实<政府工作报告>重点工作部门分工的意见》	国务院	深化国有资本投资、运营公司等改革试点 ，赋予更多自主权。继续推进国有企业优化重组和央企股份制改革，加快形成有效制衡的法人治理结构和灵活高效的市场化经营机制，持续瘦身健体，提升主业核心竞争力，推动国有资本做强做优做大。
2018.7.30	《关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》	国务院	首次系统地对组建国有资本投资、运营公司改革试点中涉及的功能定位、组建方式、授权机制、治理结构、平台运行模式以及相关配套政策做了顶层设计说明，具体内容详见正文文分析。

附表二：中央及地方两类公司试点名单（部分）

区域	国有资本投资公司	国有资本运营公司
中央	国家开发投资集团有限公司 中粮集团有限公司 神华集团有限责任公司 武汉钢铁有限公司 中国五矿集团有限公司 招商局集团有限公司 中国交通建设集团有限公司 中国保利集团有限公司	中国诚通控股集团有限公司 中国国新控股有限责任公司
北京	北京控股集团有限公司	北京首都旅游集团有限责任公司
上海	上海国际集团有限公司	上海国盛（集团）有限公司
江苏	江苏交通控股有限公司	江苏省国信资产管理集团有限公司 徐州市国有资产投资经营集团有限公司

区域	国有资本投资公司	国有资本运营公司
山东	山东省国有资产投资控股公司 山东省鲁信投资控股集团有限公司 兖矿集团有限公司 山东能源集团有限公司 华鲁控股集团有限公司 山东黄金集团有限公司 山东高速集团有限公司	
山西	山西焦煤集团有限公司 山西国有资本投资运营公司	
陕西	陕西省投资集团有限公司 陕西有色金属控股集团有限责任公司	
甘肃	甘肃省国有资产投资集团有限公司	
辽宁	辽宁省国有资产经营有限公司	
吉林	吉林省吉盛资产管理有限公司	吉林省国有资本运营有限责任公司
黑龙江	黑龙江辰能投资集团有限责任公司	黑龙江省投资集团有限公司
河北	河北建设投资集团有限责任公司	河北省国有资产控股运营有限公司
河南	河南能源化工集团有限公司	河南投资控股集团有限公司
广东	广东粤海控股集团有限公司	广东恒健投资控股有限公司
广西	广西投资集团有限公司	广西宏桂资本运营集团有限公司
福建	福建省投资开发集团有限责任公司	厦门市政集团有限公司
云南	云南省建设投资控股集团有限公司	云南省国有资本运营有限公司
海南	海南发展控股有限公司	海南省农垦投资控股集团有限公司
浙江	浙江省能源集团有限公司 浙江省交通投资集团有限公司	浙江省国有资本运营有限公司
安徽	安徽省投资集团控股有限公司	安徽省国有资产运营有限公司
江西	江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司	
湖北	湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司	武汉国有资产经营有限公司
重庆	重庆化医控股（集团）公司 重庆机电控股（集团）公司 重庆商社（集团）有限公司	重庆渝富控股集团有限公司 重庆市水务资产经营有限公司 重庆市地产集团
四川	四川省投资集团有限责任公司	四川发展（控股）有限责任公司
宁夏	宁夏建设投资集团有限公司 宁夏交通投资集团有限公司 宁夏农业投资集团有限公司 宁夏旅游投资集团有限公司	宁夏国有资产投资控股集团有限公司 宁夏国有资本运营集团有限责任公司
内蒙古	内蒙古能源发电投资集团有限公司 包头钢铁（集团）有限责任公司	内蒙古国有资本运营有限公司
新疆	新疆投资发展（集团）有限责任公司	新疆金融投资有限公司
青海	青海省国有资产投资管理有限公司	青海省三江集团有限责任公司

资料来源：中央、各地人民政府、国资委网站，德勤《改组/组建国有资本投资公司和运营公司的思考重点》

法评：外国投资者对上市公司 战略投资管理办法修订征求意见

作者：乔文骏、徐沫、杨文龙

(附2015年以来主要案例汇总)



2018年7月30日，商务部发布《关于修改〈外国投资者对上市公司战略投资管理办法〉的决定（征求意见稿）》（以下简称“《2018年征求意见稿》”），拟对2005年底发布、2006年初生效的《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》（商务部、证监会、税务总局、工商总局、外汇局令2005年第28号，以下简称“《战投管理办法》”）进行修订。笔者根据近年代表客户参与的相关项目实践、之前与商务部的沟通及公开市场信息披露材料，对本次修改的主要亮点进行了概括总结，并就2015年以来外国投资者投资上市公司的主要案例做了汇总，以此抛砖引玉。

第一部分 \ 本次修订背景：

1、《战投管理办法》时代久远

本次修订的重要原因之一为现行《战投管理办法》制定于2005年，时间已经过于久远，内容（例如股权分置改革等内容）与目前的时代需要并不完全契合。商务部曾于2013年9月发布《关于〈外国投资者对上市公司战投管理办法（征求意见稿）〉公开征求意见》（以下简称“《2013年征求意见稿》”），在外国战略投资者的条件等方面对《战投管理办法》进行修订，但正式稿修改始终犹抱琵琶半遮面，导致市场对涉及外资战投项目的观点都莫衷一是；而根据笔者之前与商务部投资法律处处长的交流，商务部对于外资战投项目的审批和适用均为“一事一议”，对于申报项目（包括物产中大、杭钢股份等）均做具体批复，实践中也会有一定的突破（包括但不限于10%持股比例）。

2、外商投资企业设立变更备案制法律改革

2016年9月，十二届全国人大常委会第二十二次会议通过《关于修改〈中华人民共和国外资企业法〉等四部法律的决定》，将不涉及国家规定实施准入特别管理措施的外商投资企业设立及变更，由审批改为备案管理。其后，商务部及相关部委相继发布了一些配套完善外商投资备案制管理的配套规定，包括《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》（2018

年修订）¹（商务部令2018年第6号，以下简称“《备案管理办法》”）、《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018年版）》（以下简称“《负面清单（2018年版）》”²）等，进一步落实外商投资企业设立及变更的备案管理制度。审批改备案的法律变化这一时代催化剂，让商务主管部门不得不修改原本规定审批权限的《战投管理办法》。

3、进一步扩大改革开放

2018年4月，习近平主席出席博鳌亚洲论坛2018年年会开幕式，并进行了以“开放创新的亚洲，繁荣发展的世界”为主题的演讲，就大幅度放宽市场准入、创造更有吸引力的投资环境、加强知识产权保护、主动扩大进口四大方面做出重要指示，吹响了我国扩大改革开放的号角，而2018年6月国务院发布《关于积极有效利用外资推动经济高质量发展若干措施的通知》（国发〔2018〕19号，以下简称“国发〔2018〕19号文”）承诺大幅度放宽市场准入，提升投资自由化水平，全面落实准入前国民待遇加负面清单管理制度，加强投资促进，提升引资质量和水平，鼓励外资并购投资，允许符合条件的外国自然人投资者依法投资境内上市公司等等。不难发现，本次对《战投管理办法》的修改体现了A股市场吸引外国投资者的决心和我国政府鼓励跨境并购放开市场准入的承诺。

第二部分 \ 本次修订主要修改亮点：

1、明确由审批变更为备案/审批，审批权限下放省级商务主管部门

《2018年征求意见稿》第三条规定，不涉及国家规定实施准入特别管理措施的战略投资，实施备案管理；涉及国家规定实施准入特别管理措施的战略投资，由中华人民共和国商务部或省、自治区、直辖市、计划单列市、新疆生产建设兵团商务主管部门（以下简称省级商务主管部门）按照国务院规定的权限负责审批和管理。其中，限额以下的战略投资，由省级商务主管部门负责审批和管理³。

1.《备案管理办法》于2018年10月8日首次发布实施，后分别于2017年7月30日修订和2018年6月29日修订。

2.2018年10月8日，国家发展改革委 商务部发布《国家发展改革委 商务部公告2016年第22号》，经国务院批准，外商投资准入特别管理措施范围按《外商投资产业指导目录（2015年修订）》中限制类和禁止类，以及鼓励类中有股权要求、高管要求的有关规定执行；后于2017年6月28日修订发布《外商投资产业指导目录（2017年修订）》，于2018年6月28日发布《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018年版）》。

3.根据仍有效的《商务部关于下放外商投资审批权限有关问题的通知》（商资发〔2010〕209号），《外商投资产业指导目录》鼓励类、允许类总投资3亿美元和限制类总投资5000万美元以下的外商投资企业的设立及其变更事项，由省、自治区、直辖市、计划单列市、新疆生产建设兵团、副省级城市商务主管部门及国家级经济技术开发区负责审批和管理。根据商务部网站2017年12月1日更新的《外商投资审批事项服务指南》，《外商投资产业指导目录》限制类总投资1亿美元以上的外商投资企业的设立及其变更事项需到商务部审批。根据国发〔2018〕19号文，外商投资准入负面清单内投资总额10亿美元以下的外商投资企业设立及变更，由省级人民政府负责审批和管理。此处的“限额”具体标准尚待明确。

其实，在 2017 年 7 月商务部《关于修改〈外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法〉的决定》(商务部令 2017 年第 2 号)中已明确，对于外国投资者并购境内非外商投资企业以及对上市公司实施战略投资，不涉及特别管理措施和关联并购的，适用备案管理。据此，《2018 年征求意见稿》实现与《备案管理办法》的规定统一协调，即不涉及负面清单的外商投资均实施备案管理。

同时，《战投管理办法》下所有外资战略投资上市公司均需要商务部审批，《2018 年征求意见稿》将审批权限下放至省级商务主管部门，这无疑将促进外国投资者战略投资上市公司，也避免了上市公司并购重组中就涉及外国投资者时是否报商务部审批事宜完全不同的处理方式。但是，关联并购仍需要按照《关于外国投资者并购境内企业的并购规定》(商务部令 2009 年第 6 号)向商务部履行审批手续。

2、股份锁定期缩短

《2018 年征求意见稿》第七条规定，外国投资者通过战略投资方式取得的上市公司 A 股股份 12 个月内不得转让，《证券法》和中国证监会、证券交易所对股份限售期有其他规定的，从其规定。

我们注意到了市场上一些机构将该条解读为外国投资者战略投资上市公司取得股票的锁定期均为 12 个月，我们理解，该等解读存在一定偏差。新的修改仅仅是将《战投管理办法》中第五条规定的 3 年锁定期缩短为 12 个月，但是其后半句的规定，将引致如《上市公司重大资产重组管理办法(2016 年修订)》(中国证券监督管理委员会令第 127 号)、⁴《上市公司非公开发行股票实施细则(2017 年修订)》(中国证券监督管理委员会公告[2017]5 号)⁵中规定的股票锁定期为 36 个月的情形。

《战投管理办法》	《2018年征求意见稿》	《负面清单(2018年版)》
第三条 经商务部批准，投资者可以根据本办法对上市公司进行战略投资。	第三条 不涉及国家规定实施准入特别管理措施的战略投资，实施备案管理；涉及国家规定实施准入特别管理措施的战略投资，由中华人民共和国商务部或省、自治区、直辖市、计划单列市、新疆生产建设兵团商务主管部门(以下简称省级商务主管部门)按照国务院规定的权限负责审批和管理。其中，限额以下的战略投资，由省级商务主管部门负责审批和管理。	境内公司、企业或自然人以其在境外合法设立或控制的公司并购与其有关联关系的境内公司，涉及外商投资项目和企业设立及变更事项的，按照现行规定办理。

《战投管理办法》	《2018年征求意见稿》
第五条 投资者进行战略投资应符合以下要求： ... (三)取得的上市公司A股股份三年内不得转让；	第七条 外国投资者通过战略投资方式取得的上市公司A股股份12个月内不得转让，《证券法》和中国证监会、证券交易所对股份限售期有其他规定的，从其规定。

4.《上市公司重大资产重组管理办法(2016 年修订)》第 46 条规定，特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起 12 个月内不得转让；属于下列情形之一的，36 个月内不得转让：(一)特定对象为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；(二)特定对象通过认购本次发行的股份取得上市公司的实际控制权；(三)特定对象取得本次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足 12 个月。

5.《上市公司非公开发行股票实施细则(2017 年修订)》第 9 条规定，发行对象属于下列情形之一的，具体发行对象及其定价原则应当由上市公司董事会的非公开发行股票决议确定，并经股东大会批准；认购的股份自发行结束之日起 36 个月内不得转让：(一)上市公司的控股股东、实际控制人或其控制的关联人；(二)通过认购本次发行的股份取得上市公司实际控制权的投资者；(三)董事会拟引入的境内外战略投资者。

然而，实践中，在 12 个月与 36 个月的锁定期之间，存在着更多样的情形。例如在 2015 年宁波韵升发行股份购买资产中，境外投资者汇源香港在本次交易后取得宁波韵升的股份锁定期分为 40% 锁定 36 个月、30% 锁定 24 个月和 30% 锁定 12 个月；在 2015 年东软载波发行股份购买资产中，境外投资者 VPI、CIII、USL、张晓诗和邓杰在本次交易后取得东软载波的股份锁定期分为 50% 锁定 24 个月、50% 锁定 12 个月。具体案例见附表《2015 年以来外国投资者投资上市公司主要案例汇总》。

3、删除首次投资后持有上市公司股份不低于10%的限制

《2018 年征求意见稿》删除了《战投管理办法》的第五条，即投资者进行战略投资应符合以下要求：（一）以协议转让、上市公司定向发行新股方式以及国家法律法规规定的其他方式取得上市公司 A 股股份；（二）投资可分期进行，首次投资完成后取得的股份比例不低于该公司已发行股份的百分之十，但特殊行业有特别规定或经相关主管部门批准的除外；（三）取得的上市公司 A 股股份三年内不得转让；（四）法律法规对外商投资持股比例有明确规定的行业，投资者持有上述行业股份比例应符合相关规定；属法律法规禁止外商投资的领域，投资者不得对上述领域的上市公司进行投资；（五）涉及上市公司国有股股东的，应符合国有资产管理的相关规定。其中第（一）、（四）、（五）项内容在其他条款予以体现，第（三）项予以修改，第（二）项首次投资完成后取得的股份比例不低于该公司已发行股份的百分之十的限制予以删除。

其实，在《2013 年征求意见稿》中即有相关修订倾向，即上市公司对外实施换股并购进行境外投资，未导致上市公司实际控制权发生变化的，因换股并购成为上市公司投资者的，不适用本条第（二）项即“外国投资者资产条件”

和第五条第（二）项即“首次持股比例不得低于 10%”的规定。

与上述关于锁定期的实践情形类似，首次投资后持股比例在实践中亦早有突破。如在

外自然人投资

《2018 年征求意见稿》区分控股型投资与非控股型投资情况下的外国投资者的条件要求。控股型投资的情况下，外国投资者的

《战投管理办法》	《2013年征求意见稿》	《2018年征求意见稿》
第六条 投资者应符合以下要求： （一）依法设立、经营的外国法人或其他组织，财务稳健、资信良好且具有成熟的管理经验； （二）境外实有资产总额不低于1亿美元或管理的境外实有资产总额不低于5亿美元；或其母公司境外实有资产总额不低于1亿美元或管理的境外实有资产总额不低于5亿美元； （三）有健全的治理结构和良好的内控制度，经营行为规范； （四）近三年内未受到境内外监管机构的重大处罚（包括其母公司）。	第六条 投资者应符合以下要求： （一）依法设立、经营的外国法人或其他组织，财务稳健、资信良好且具有成熟的管理经验； （二）实有资产总额不低于1亿美元或管理的实有资产总额不低于5亿美元；或其母公司实有资产总额不低于1亿美元或管理的实有资产总额不低于5亿美元； （三）有健全的治理结构和良好的内控制度，经营行为规范； （四）近三年内未受到境内外监管机构的重大处罚（包括其母公司）。 上市公司对外实施换股并购进行境外投资，未导致上市公司实际控制权发生变化的，因换股并购成为上市公司投资者的，不适用本条第（二）项和第五条第（二）项的规定。	删除

2016 年福安药业（集团）股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金，境外投资者 GRACEPEAK PTE LTD. 在交易完成后持有福安药业 6.58% 的股份；在 2015 年宁波韵升发行股份购买资产中，境外投资者汇源香港在本次交易后取得宁波韵升 2.71% 的股份；蓝丰生化发行股份及支付现金购买资产、杭钢股份重大资产置换及发行股份购买资产、风华高科发行股份购买资产等案例中，境外投资者首次投资后的持股比例均低于 10%。具体案例见附表《2015 年以来外国投资者投资上市公司主要案例汇总》。

4、放宽外国投资者条件，明确允许境

要求维持原标准，即实有资产总额不低于 1 亿美元或管理的实有资产总额不低于 5 亿美元或其实际控制人实有资产总额不低于 1 亿美元或管理的实有资产总额不低于 5 亿美元；非控股型投资情况下，要求外国投资者实有资产总额不低于 5000 万美元或管理的实有资产总额不低于 3 亿美元或其实际控制人的实有资产总额不低于 5000 万美元或管理的实有资产总额不低于 3 亿美元，但是资产范围均不再仅限于境外。

同时，为落实国发[2018]19 号文的要求，《2018 年征求意见稿》明确允许符合条件的境外自然人投资上市公司，条件仅包括具备相应的风险识别和承担能力，近 3 年内无犯

罪记录，增加了境外自然人的投资 A 股上市公司的合法渠道⁶。

《战投管理办法》	《2018年征求意见稿》
第六条 投资者应符合以下要求： （一）依法设立、经营的外国法人或其他组织，财务稳健、资信良好且具有成熟的管理经验； （二）境外实有资产总额不低于1亿美元或管理的境外实有资产总额不低于5亿美元；或其母公司境外实有资产总额不低于1亿美元或管理的境外实有资产总额不低于5亿美元； （三）有健全的治理结构和良好的内控制度，经营行为规范； （四）近三年内未受到境内外监管机构的重大处罚（包括其母公司）。	第五条 外国投资者应符合以下要求： （一）依法设立、经营的外国公司、企业或其它经济组织，财务稳健、资信良好且具有成熟的管理经验，有健全的治理结构和良好的内控制度，经营行为规范；外国自然人具备相应的风险识别和承担能力； （二）外国投资者实有资产总额不低于5000万美元或管理的实有资产总额不低于3亿美元；或其实际控制人的实有资产总额不低于5000万美元或管理的实有资产总额不低于3亿美元； 其中，外国投资者成为上市公司控股股东的，实有资产总额不低于1亿美元或管理的实有资产总额不低于5亿美元；或其实际控制人实有资产总额不低于1亿美元或管理的实有资产总额不低于5亿美元； （三）外国投资者及其实际控制人近3年内未受到境内外监管机构的重大处罚；成立未满3年的，自成立之日起计；外国投资者为外国自然人的，还应提供近3年内无犯罪记录证明。

同时我们也注意到，中国证券登记结算有限责任公司 2017 年 12 月发布的《关于修订〈特殊机构及产品证券账户业务指南〉的通知》（中国结算发字 [2017]182 号）及同时发布的《特殊机构及产品证券账户业务指南》，已对外国战略投资者中境外自然人开立证券账户的操作做出了规定。

5、明确允许跨境换股

《2018 年征求意见稿》增加第 6 条规定，外国投资者以其持有的境外公司股权，或外国投资者以其增发的股份作为支付手段战略投资上市公司的，还应符合以下条件：（一）境外

公司合法设立并且注册地具有完善的公司法律制度，且境外公司及其管理层最近 3 年未受到监管机构重大处罚；（二）外国投资者合法持有境外公司股份并依法可转让；（三）符合中国证监会相关规定。同时，根据《2018 年征求意见稿》第 16 条，战略投资涉及国家规定实施准入特别管理措施且如属于第 6 条规定的投资方式，上市公司或外国投资者应向商务部商务主管部门提交商务主管部门颁发的《企业境外投资证书》及相关外汇登记证明材料；境内公司或其股东还应聘请在中国注册登记的中介机构担任顾问，就并购申请文件的真实性、境外公司财务状况以及并购是否符合第六条相

关规定做尽职调查，提交顾问报告。

另外，《备案管理办法》第 8 条规定，涉及外国投资者以符合规定的境外公司股权作为支付手段的，需提供获得境外公司股权的境内企业《企业境外投资证书》。上述规定为跨境换股提供了可行的操作方式。

但是，《关于外国投资者并购境内企业的规定》商务部令 [2009] 第 6 号，以下简称“《并购规定》”亦对跨境换股并购境内公司做出了详细的规定。《并购规定》尚在有效期间，且截至目前，实践中商务部仅批复过首旅酒店（600258）发行股份收购如家酒店、航天科技（000901）发行股份收购境外非上市公司的跨境换股交易。具体案例见附表《2015 年以来外国投资者投资上市公司主要案例汇总》。

我们注意到，《2018 年征求意见稿》第一条的制定依据中删除了《外国投资者并购境内企业暂行规定》。⁷如《2018 年征求意见稿》生效后，其与《并购规定》如何适用和衔接，尚存在一定的不确定性。

6、明确排除适用情形

《2018 年征求意见稿》第 27 条明确了排除适用的情形：

（1）合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者对上市公司投资不适用本办法，应适用《合格境外机构投资者境内证券投资外汇管理规定（2018）》（国家外汇管理局公告 2018 年第 1 号）、《人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法》（中国证券监督管理委员会令第 90 号）、《中国人民银行、国家外汇管理局关于人民币合格境外机构投资

6. 此前，根据法律法规的规定，境外自然人合法持有 A 股上市公司股票的途径只有 QFII/RQFII、IPO 前入股、外国投资者战略投资上市公司。

7. 《外国投资者并购境内企业暂行规定》为对外贸易经济合作部、国家税务总局、国家工商行政管理总局、国家外汇管理局 2003 年 03 月 07 日发布，后于 2006 年 8 月 8 日、2009 年 6 月 22 日被修订，修订后为《并购规定》。

者境内证券投资管理有关问题的通知》(银发[2018]157号)等相关规定。

(2) 外国投资者通过沪港通、深港通等股票市场交易互联互通机制对上市公司投资不适用本办法,应适用《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》(中国证券监督管理委员会令第128号)等相关规定。

(3) 外国投资者通过所投资的外商投资股份有限公司首次公开发行股票并上市的方式取得A股股份不适用本办法。

(4) 在中国内地工作和生活的中国香港、澳门特别行政区永久居民、台湾地区的居民以及获得中国永久居留资格的外籍自然人在二级市场买卖上市公司股份不适用本办法。

(5) 作为上市公司股权激励对象的外国自然人取得上市公司股权激励不适用本办法。

第三部分 \ 小结

自2016年全面推行外商投资企业设立及变更备案制改革以来,国家有关部委陆续出台规章文件予以落实。随着2018年中国新一轮对外开放措施政策的推出,资本市场全方位对外开放亦拉开序幕。在此背景下,商务部对《战投管理办法》进行修订恰合时宜。《2018年征求意见稿》的修订亮点不仅限于上述六点,还包括更多具体操作流程、申请文件、后续管理等方面的完善。

另一方面,从附表《2015年以来外国投资者投资上市公司主要案例汇总》中不难看出,自外商投资企业设立变更备案制改革以来,外国投资者投资上市公司的案例中越来越多的按

照备案程序,跨境换股的案例也在增加,外国投资者投资上市公司的实践可操作性和确定性越来越强。随着《2018年征求意见稿》和接踵而来新政的颁布和实施,我们代表外国战略投资者参与A股上市公司并购重组交易时设计交易结构也将会以此为参考,进一步在符合中国法律的基础上为客户节约交易成本并一定程度上减少交易的复杂性。📧



乔文彦
合伙人
房地产和基础设施部
上海办公室
+86 21 6061 3688
anthonyqiao@zhonglun.com

附表：《2015年以来外国投资者投资上市公司主要案例汇总》（阴影处为取得商务部审批项目）

序号	证监会核准时间	项目	外国投资者持股情况（交易后）	是否报商务部审批	《战投管理办法》适用情况	锁定期
1.	/	中粮地产（集团）股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易	明毅，53.80% 【该公司为中粮集团全资控制的BVI公司】	尚待审批	尚待取得商务部对本次交易涉及境外战略投资者认购中粮地产新增股份及其他相关事项予以批准或备案。	36个月
2.	/	周大福投资有限公司协议收购云南景谷林业股份有限公司	周大福投资有限公司，30% 【该公司为外商投资性公司】	尚待审批	尚待取得商务主管部门备案手续。	
3.	2018.5.11	上海豫园旅游商城股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易	Phoenix Prestige, 2.04% Spread Grand, 3.40%	否（撤回）	本次交易中涉及上市公司拟向Phoenix Prestige 发行股份购买其所持复星达置业30%的股权，以及上市公司拟向 Spread Grand 发行股份购买其所持上海星耀 50%的股权。本次交易完成后，Phoenix Prestige、Spread Grand 合计持有上市公司股份比例不足 10%。 根据独立财务顾问、国浩律师于 2018 年 6 月 11 日对上海市商务委员会（以下简称“上海市商委”）的访谈，根据《备案管理办法》的相关规定，上海市商委认为 Phoenix Prestige、Spread Grand 通过出售资产取得上市公司股票因股份比例不足10%，不属于《备案管理办法》规定的备案范围，也无需履行其他审批或备案程序。根据豫园股份出具的确认函，豫园股份依据上述访谈结果通过上海市商委向商务部递交撤回 Phoenix Prestige、Spread Grand 认购豫园股份股票的外资主管部门相关审批申请材料，截至该项目上市公告书签署日，上海市商委、商务部同意豫园股份撤回材料的申请并已将申请资料退回豫园股份。	36个月
4.	-	Grand Metropolitan International Holdings Limited要约收购四川水井坊股份有限公司	Grand Metropolitan International Holdings Limited，收购前间接持股39.71%，本次收购20.29%，完成后持股60%。	否	根据《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法（2018修订）》的规定，水井坊将在本次要约收购期届满后通过外商投资综合管理信息系统办理备案手续。	-
5.	-	深圳赤湾港航股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易	CMID，64.05% 【CMID 系招商局香港的间接控股子公司】	否	律师认为，本次投资不涉及特别管理措施和关联并购，适用备案管理。	36个月

序号	证监会核准时间	项目	外国投资者持股情况(交易后)	是否报商务部审批	《战投管理办法》适用情况	锁定期
6.	/	万华化学集团股份有限公司吸收合并烟台万华化工有限公司	Prime Partner International Limited, 10.70%	否	律师认为, 本次投资不涉及特别管理措施和关联并购, 适用备案管理。	36个月
7.	/	中粮生物化学(安徽)股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易	COFCO Bio-chemical Investment Co., Ltd., 43.02%	尚待审批	尚需取得商务部对本次交易所涉及的境外战略投资者认购上市公司新增股份及其他事项予以核准。	36个月
8.	2018.2.13	华灿光电股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易	New Sure Limited, 5.25%	否	根据2017年7月30日起生效的《关于修改<外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法>的决定》(商务部令2017年第2号), 华灿光电引入新的外国投资者战略投资属于备案范围, 应于证券登记结算机构证券登记前或登记后30日内办理变更备案手续, 填报《变更申报表》。 华灿光电已通过外商投资综合管理信息系统就 NSL 参与本次重组交易完成正式变更备案手续。	36个月
9.	2018.8.21	南京医药股份有限公司2016年非公开发行股票	Alliance Healthcare Asia Pacific Limited, 13.88%	否(材料被转退回)	根据反馈答复, 2016年9月22日, 南京医药已根据《战投管理办法》以及江苏省商务厅的要求报送战略投资事宜的相关申请文件报送至中华人民共和国商务部行政事务服务中心, 并取得申办事项材料接受单。 2016年10月9日, 商务部外国投资管理司电话通知南京医药, 南京医药现为外商投资企业, Alliance Healthcare Asia Pacific Limited 认购南京医药本次非公开发行股票所涉及的外商投资企业变更事项, 适用2016年10月8日发布的《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》(中华人民共和国商务部令2016年第3号), 商务部不再出具关于引入境外战略投资者的批准文件。南京医药已收到江苏省商务厅转退回的全套申请文件。	36个月
10.	2017.7.21	上海飞凯光电材料股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易	香港籍自然人陈志成, 1.02% 香港籍自然人邱镇强, 0.82% 加拿大籍自然人张辉(ZHANG HUI), 0.34%	否	根据反馈答复, 飞凯材料与目标公司和成显示所从事行业均属于《外商投资产业指导目录(2015年修订)》中的鼓励外商投资产业目录, 并且不存在股权要求、高管要求, 因此根据《第22号公告》以及《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》的规定, 飞凯材料作为外商投资股份有限公司的变更事项实行备案管理。同时, 和成显示在本次交易完成后将成为飞凯材料全资子公司, 即和成显示将变更为内资企业, 根据前述规定, 和成显示届时需要履行相应的备案手续。 飞凯材料在本次交易前即为外商投资股份有限公司, 结合中国商务部条约法律司负责人对《外资备案管理办法》的解读以及独立财务顾问、律师相关人员向中国商务部咨询的意见, 本次交易所涉及陈志成、邱镇强、ZHANG HUI(张辉)三名境外自然人取得飞凯材料1.02%、0.82%和0.34%的股份的行为, 不属于外国投资者并购境内非外商投资企业的范畴, 不适用《并购规定》, 亦不适用《战投管理办法》, 不需要履行中国商务部关于外国投资者对上市公司进行战略投资的审批程序。	36个月

序号	证监会核准时间	项目	外国投资者持股情况（交易后）	是否报商务部审批	《战投管理办法》适用情况	锁定期
11.	2017.4.21	青岛金王应用化学股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金	马可李罗电子商务有限公司（注册于香港），1.32%（含配套资金）	否（退回）	根据交易报告书（修订稿），鉴于马可李罗为注册于香港特别行政区的公司，青岛金王参照《商务部关于涉及外商投资企业股权出资的暂行规定》、《战投管理办法》的相关规定，就本次交易可能涉及的外国投资者对上市公司进行战略投资的审批事项依次向即墨市商务局、青岛市商务局分别报送了申请文件，青岛市商务局于2017年1月4日印发提交商务部外资司批复的请示文件（青商资字〔2017〕1号），同意将青岛金王申请材料上报，青岛金王已于2017年1月6日将相关申请材料上报至商务部。2017年1月16日，商务部向青岛市商务局下发《关于青岛金王应用化学股份有限公司引进外国投资者适用管理程序问题的函》（商资产函〔2017〕27号），经核认定青岛金王系外商投资上市股份有限公司，依据《战投管理办法》、《并购规定》的规定，外国投资者收购外商投资企业的股权不属于并购境内企业的范畴，故将申请资料退回，交由青岛市商务局办理。综上所述，依据商务部的审查意见，本次交易无需取得商务部针对外国投资者对上市公司进行战略投资的审批。	36个月
12.	2016.12.28	郑州煤矿机械集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易	亚新科（中国）投资有限公司，5.35%（考虑配套融资影响） 【该公司为一家外商投资性公司】	否	本次交易报告书（修订稿）披露，根据原《战投管理办法》的相关规定，在上市公司股东大会审议通过本次重组正式方案及相关协议后，应向商务部申请办理外国投资者对上市公司战略投资审批手续。同时，鉴于2016年10月8日生效实施的《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》（中华人民共和国商务部令2016年第3号）（以下简称“《2016备案管理暂行办法》”），对不涉及国家规定实施准入特别管理措施的外商投资企业变更，改为备案管理；对于外商投资的上市公司，可仅在外商投资者持股比例变化累计超过5%以及控股或相对控股地位发生变化时，就投资者基本信息或股份变更事项办理备案手续；本办法实施前商务主管部门已受理的外商投资企业设立及变更事项，未完成审批且属于备案范围的，审批程序终止，外商投资企业或其投资者应按照本办法办理备案手续；商务部于本办法生效前发布的部门规章及相关文件与本办法不一致的，适用本办法。因此，就本次重组方案中发行股份购买资产部分，郑煤机作为A+H的外商投资股份有限公司，适用上述新生效的《2016备案管理暂行办法》。	12个月
13.	2016.9.29	航天科技控股集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易	Easunlux S.A., 6.21% EASHINE INTERNATIONAL CO., LIMITED, 1.47%（募集配套资金后）	是	2016年9月13日，本次交易获得《商务部关于原则同意Easunlux S.A.等战略投资航天科技控股集团股份有限公司的批复》（商资批[2016]832号）。	48个月

序号	证监会核准时间	项目	外国投资者持股情况 (交易后)	是否报商务部审批	《战投管理办法》适用情况	锁定期
14.	2016.7.28	北京首旅酒店(集团)股份有限公司重大现金购买及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易	中国香港籍自然人沈南鹏(Nanpeng Shen) 0.38%, Smart Master International Limited 3.46%, Wise Kingdom Group Limited 0.32%, Peace Unity Investments Limited 0.23% (考虑配套融资因素)	是	2016年9月28日, 北京首旅酒店(集团)股份有限公司(“首旅酒店”)收到商务部出具的《商务部关于原则同意Smart Master International Limited等战略投资北京首旅酒店(集团)股份有限公司的批复》(商资批[2016]894号), 商务部原则批复同意首旅酒店向Smart Master International Limited等境外机构非公开发行股份事项, 批复自签发之日起180日内有效。	36个月
15.	2016.4.28	福安药业(集团)股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金	GRACEPEAK PTE LTD., 6.58%	否	本次交易完成后, 新加坡GP将持有福安药业6.58%股份, 低于福安药业本次交易后已发行股份的10%; 且新加坡GP原属于特殊目的公司, 除持有只楚药业股权(以及本次交易后, 福安药业股份)外, 未从事其他业务, 与福安药业及只楚药业均没有紧密的业务关系, 其通过本次交易对福安药业所进行的投资行为以退出获利为目的的财务性投资。据此, 新加坡GP通过本次交易持有福安药业6.58%股份的行为不具备一定规模且非为中长期战略投资, 不具备《战投管理办法》规定的战略投资要素, 不构成《战投管理办法》项下的外国投资者对上市公司的战略投资行为。	12个月
16.	2015.12.14	七喜控股股份有限公司重大资产重组及向Media Management Hong Kong Limited等发行股份购买资产	Media management (HK), 24.77%	是	2015年11月2日, 商务部印发《商务部关于原则同意Media Management Hong Kong Limited等战略投资七喜控股股份有限公司的批复》(商资批[2015]840号)。	36个月
			Power Star (HK), 9.13% Glossy City (HK), 8.09% Gio2 (HK), 7.85% Giovanna Investment (HK), 7.85% HGPL T1 (HK), 1.93% CEL Media (HK), 1.35% Flash (HK), 0.67%			12个月
17.	2015.11.26	宁波韵升发行股份购买资产	汇源香港, 2.71% 【该公司为一家由叶双权、竺百强持股的香港公司】	否	券商意见: 本次交易完成后, 汇源香港将持有宁波韵升2.71%的股份, 不足百分之十, 不符合《战投管理办法》的一般规定, 不构成《战投管理办法》项下的外国投资者对上市公司的战略投资行为。 本独立财务顾问及本次交易律师就本次交易是否需要履行《战投管理办法》的相关审批一事, 现场咨询了中华人民共和国商务部外国投资管理司受理处窗口及宁波市江东区经济合作局受理窗口, 得到的回复均为: “由于本次交易完成后汇源香港持有宁波韵升的股份不足百分之十, 完成中国证监会相关审批程序即可, 无需经商务部、宁波市江东区经济合作局审批, 受理窗口不接受此文件的申报”。	30%, 12个月 30%, 24个月 40%, 36个月

序号	证监会核准时间	项目	外国投资者持股情况(交易后)	是否报商务部审批	《战投管理办法》适用情况	锁定期
18.	2015.11.20	蓝丰生化发行股份及支付现金购买资产	TBP Noah, 3.41% 【该公司由TBP Noah Medical Holdings(BVI) Limited在中国香港全资设立】	否	本次交易完成后, TBP Noah将持有蓝丰生化3.41%的股份, 不足百分之十, 不符合《战投管理办法》的一般规定, 不构成《战投管理办法》项下的外国投资者对上市公司的战略投资行为。独立财务顾问和律师就本次交易是否需要履行《战投管理办法》的相关审批一事, 向商务部外国投资管理司受理处窗口进行咨询, 得到的回复为: “由于本次交易完成后TBP Noah持有蓝丰生化的股份不足百分之十, 因此不需要商务部的审批, 受理窗口不接受此文件的申报”。	12个月
19.	2015.11.17	杭钢股份重大资产置换及发行股份购买资产	富春公司, 4.10% 【该公司为浙江省政府在香港设立的有限公司, 实际控制人为杭钢集团】	是	根据《战投管理办法》的规定, 并经征询商务部等主管部门, 虽然杭钢股份本次重组完成后富春公司持有杭钢股份的股份比例低于届时杭钢股份已发行股份总数的10%, 但仍参照《战投管理办法》的规定履行商务部审批程序。本次重组完成后, 因外资持股比例不符合中外合资企业的外商资本投入额度要求和条件, 杭钢股份可以免于向商务主管部门申领《外商投资企业批准证书》。2015年10月8日, 商务部出具《商务部关于原则同意富春有限公司战略投资杭州钢铁股份有限公司的批复》(商资批【2015】741号), 原则同意富春公司以其持有的紫光环保65.22%的股权和再生科技45%的股权认购杭钢股份109,073,048股非公开发行的人民币普通股(A股)。	36个月
20.	2015.11.3	汉麻产业重大资产重组及发行股份购买资产	金冠国际 14.76% 英孚投资2.56%	是	公司公告: 2015年8月31日, 商务部对本次交易有关内容出具了《商务部关于原则同意境外投资者战略投资汉麻产业投资股份有限公司的批复》(商资批【2015】662号)。根据商务部《战投管理办法》第五条关于外国投资者取得上市公司股份后限售期之规定和英孚投资出具的《持续持股承诺函》, 英孚投资追加承诺: 关于汉麻产业向英孚投资发行股份的锁定期, 在原先承诺的自相关股份登记至其名下之日起十二(12)个月内不上市交易或转让的基础上, 追加二十四(24)个月, 即调整后汉麻产业向英孚投资发行股份的锁定期为自相关股份登记至其名下之日起三十六(36)个月内不上市交易或转让。	金冠国际 36个月 英孚投资 36个月
21.	2015.10.28	风华高科发行股份购买资产	旭台国际, 0.92% 【该公司为一家由李婉文、黎炯前持股的香港公司】 泰扬投资, 0.94% 【该公司为一家由王炳華全资持股的香港公司】	否	本次交易完成后, 旭台国际、泰扬投资持有的风华高科股份的比例均不足1%, 不到百分之十, 不符合《战投管理办法》的一般规定, 不构成《战投管理办法》项下的外国投资者对上市公司的战略投资行为。公司会同独立财务顾问、律师就本次交易是否需要履行《战投管理办法》的相关审批一事, 两次走访并咨询了商务部外国投资管理司受理处窗口并咨询了广东省商务厅, 得到的回复均为: “由于本次交易完成后旭台国际、泰扬投资持有风华高科的股份均不足百分之十, 因此不需要商务部的审批, 受理窗口不接受此文件的申报。”广东省商务厅并确认因本次交易完成后旭台国际、泰扬投资持有的风华高科股份的比例均不足1%, 风华高科无需申领外商投资股份有限公司批准证书。	12个月

序号	证监会核准时间	项目	外国投资者持股情况（交易后）	是否报商务部审批	《战投管理办法》适用情况	锁定期
22.	2015.9.17	物产中大吸收合并物产集团并发行股份购买资产	煌迅投资（BVI公司），0.76% 【该公司为建银国际资产管理有限公司投资设立的一家BVI全资子公司，实际控制人为中国建设银行股份有限公司】	是	经征询商务部等主管部门，虽然本次发行股份购买资产完成后，煌迅投资所持有物产中大的股份比例低于届时物产中大已发行股份的10%，但本次发行股份购买资产仍需参照《战投管理办法》相关规定履行商务部审批程序；本次发行股份购买资产完成后，因外资持股比例不符合中外合资企业的外商资本投入额度要求和条件，物产中大可以免于向商务主管部门申领《外商投资企业批准证书》。 2015年7月6日，商务部出具《商务部关于原则同意煌迅投资有限公司战略投资浙江物产中大元通集团股份有限公司的批复》（商资批[2015]488号），原则同意煌迅投资参与本次发行股份购买资产事宜。	36个月
23.	2015.6.26	星星科技发行股份及支付现金购买资产	NEW POPULAR（注册于文莱），8.51% TYCOON POWER（注册于塞舌尔共和国），2.34% 【两者均为荧茂光学股份有限公司的控股子公司】	是	《关于原则同意浙江星星瑞金科技股份有限公司引入战略投资者变更为外商投资股份有限公司的批复》（商资批[2015]271号）：“原则同意浙江星星瑞金科技股份有限公司通过发行股份及支付现金方式购买深圳市联懋塑胶有限公司100%的股权。请公司凭此批复办理有关手续。交易完成后，到商务部换领外商投资企业批准证书，并到工商行政管理部门办理变更登记手续。本批复自签发之日起180日内有效。”	36个月
24.	2015.6.10	东软载波发行股份购买资产	VPI, 0.03% CIII, 0.04% USL, 0.05% 张晓诗, 0.12% 邓杰, 0.0016%	否	本次交易的独立财务顾问及律师认为：交易完成后，东软载波股东VPI、CIII、USL、张晓诗和邓杰的持股比例显著低于10%，不构成《战投管理办法》规定的外国投资者对上市公司进行的战略投资行为，结合向商务部的咨询情况，本次交易不需要履行商务部关于外国投资者对上市公司进行战略投资的相关审批。	50% 12个月 50% 24个月
25.	2015.6.2	美罗药业股份有限公司重大资产重组及向新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司等发行股份购买资产	CGAML, 29.89% BCIL, 2.88%	是	2015年4月24日出具的《商务部关于原则同意美罗药业股份有限公司引进境外战略投资者的批复》（商资批[2015]280号）	36个月 【初次申报为12个月，后根据商务部的批复修改为36个月】

序号	证监会核准时间	项目	外国投资者持股情况（交易后）	是否报商务部审批	《战投管理办法》适用情况	锁定期
26.	2015.3.27	凯乐科技发行股份购买资产	香港蓝金，3.04% 【该公司为一家香港公司，控股股东为Pointe Group Limited (BVI)】	是	律师认为：本次交易完成后，香港蓝金将持有凯乐科技3.04%的股份，不足百分之十，不符合《战投管理办法》的一般规定，不构成《战投管理办法》项下的外国投资者对上市公司的战略投资行为。凯乐科技的独立财务顾问及本所律师就本次交易是否需要履行《战投管理办法》的相关审批一事，两次咨询了中华人民共和国商务部外国投资管理司受理处窗口，得到的回复均为：“由于本次交易完成后蓝金公司持有凯乐科技的股份不足百分之十，因此不需要商务部的审批，受理窗口不接受此文件的申报”。本所于2014年12月18日和2014年12月19日就本次交易情况咨询湖北省商务厅审批处，得到的回复均为：上市公司通过定向增发方式向外国投资者定向发行A股上市公司股票，比例不超过本次交易完成后上市公司股本总额10%的，只需通过证监会相关审批程序即可，无需经商务厅审批，也无需申领外商投资股份有限公司批准证书。 公司公告：本次交易完成后，香港蓝金将持有凯乐科技3.04%的股份，不足百分之十，不符合《战投管理办法》的一般规定。按照《战投管理办法》第五条的规定，本次交易是否符合《战投管理办法》的规定以及是否须履行相关审批应由相关主管部门即商务部审查决定。香港蓝金与凯乐科技根据《战投管理办法》及商务部的有关规定，向湖北省商务厅提交香港蓝金对凯乐科技进行战略投资的相关审批申请。湖北省商务厅于2015年1月16日向商务部转报了《湖北省商务厅关于湖北凯乐科技股份有限公司变更为外商投资企业的请示》（鄂商务文[2015]10号）。2015年2月28日，公司收到《商务部关于原则同意湖北凯乐科技股份有限公司变更为外商投资股份公司的批复》（商资批[2015]128号）。本次交易参照《战投管理办法》的规定向商务部递交了关于外国投资者对凯乐科技进行战略投资的相关审批申请，由商务部予以审批。	36个月
27.	2015.2.16	长百集团重大资产置换及发行股份购买资产	奇力资本，10.64% 中能控股，2.81% 瑞盛能源，0.59% 【三家境外公司的唯一活动限于投资中天能源】	是	公司公告：2015年1月8日，商务部签发了《商务部关于原则同意长春百货大楼集团股份有限公司重组变更为外商投资股份公司的批复》（商资批[2015]17号）：“原则同意奇力资本创投投资（毛里求斯）有限公司、中国能源控股有限公司和瑞盛能源有限公司以其各自持有的青岛中天能源股份有限公司股权分别认购长百集团56,991,304股、15,037,283股及3,157,829股非公开发行的股份，分别占长百集团增发后总股本的10.64%、2.81%和0.59%。请长百集团凭此批复办理相关手续。本批文自签发之日起180日内有效。”	奇力资本，36个月 中能控股，36个月 瑞盛能源，12个月 【奇力资本初次申报时锁定期为12个月，后根据商务部批复修改为36个月】



中伦研究院出品

特别声明：以上所刊登的文章仅代表作者本人观点，不代表北京市中伦律师事务所或其律师出具的任何形式之法律意见或建议。未经本所书面授权，不得转载或使用该等文章中的任何内容，含图片、影像等试听资料。如您有意就相关议题进一步交流或探讨，欢迎与本所联系。