



第 64 期

主办：泰和泰私募基金法律中心

金融法律信息简报

日期：2019 年 2 月 10 日

网址：www.tahota.com



泰和泰律師事務所
TAHOTA LAW FIRM

免责声明

This Briefing and related materials were collected and collated by Tahota Law Firm for reference only. Tahota Law Firm makes no guarantees or warranties of any kind, expressed or implied, regarding the accuracy and reliability of information sources. The fact of reading this Briefing only shall not be construed that the readers and Tahota Law Firm have established customer relationship, nor shall be deemed that Tahota Law Firm has provided legal advice on specific issue to the readers. Readers of this Briefing shall not take any content herein as the basis of their own action or inaction. If legal advice is required, the readers shall resort to professional lawyers for consultancy service.

泰和泰金融法律信息简报仅作为参考资讯，泰和泰并不为信息来源的准确性作出任何保证或担保。不应视为简报阅读者与泰和泰构成律师客户关系或泰和泰就特定事项提供了法律意见，简报阅读者不应以简报的任何信息作为采取行动或不行动的依据。简报阅读者如需具有法律效力的意见，应向专业律师咨询。



北京 | 成都 | 重庆 | 贵阳 |
济南 | 昆明 | 拉萨 | 上海 |
深圳 | 太原 | 天津 | 西安 |
香港 | 首尔 | 釜山 | 华盛顿 |
悉尼

目录

- 新法速递
- 行业新闻
- 深度剖析
- 典型案例
- 私募课堂

主办：泰和泰律师事务所私募基金法律中心

主编：向飞

编辑：朱晓莉、杨苏芮、邓练、唐珊



➤ 行业法规（摘选）

《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》

2019年01月28日，证监会发布了《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》（中国证券监督管理委员会公告〔2019〕2号）（以下简称“《实施意见》”），自发布之日起实施。

证监会已起草完成《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》和《科创板上市公司持续监管办法（试行）》，相关规则正在按程序公开征求意见。其中，个人投资者参与科创板股票交易，证券账户及资金账户的资产不低于人民币50万元并参与证券交易满24个月，将科创板股票的涨跌幅限制放宽至20%，新股上市后的前5个交易日不设涨跌幅限制，科创板单笔申报数量应不小于200股，可按1股为单位进行递增等内容备受市场关注。

《公开募集证券投资基金投资信用衍生品指引》

2019年01月21日，中国证券监督管理委员会发布《公开募集证券投资基金投资信用衍生品指引》（证监会公告〔2019〕1号）（以下简称“《指引》”），自2019年01月15日起实施。

《指引》共十一条。主要有以下内容：一是明确基金投资信用衍生品以风险对冲为目的；二是明确货币市场基金不得投资信用衍生品；三是要求基金管理人应当合理确定信用衍生品的投资金额、期限等，同时加强信用衍生品交易对手方、创设机构的风险管理；四是要求在定期报告及招募说明书中详细披露投资信用衍生品的相关情况；五是明确规定参照行业协会的相关规定进行估值；六是强化基金管理人及托管人职责；七是明确老基金投资信用衍生品应当依法履行适当程序。

《境外非金融企业债务融资工具业务指引（试行）》

2019年01月17日，中国银行间市场交易商协会公告发布《境外非金融企业债务融资工具业务指引（试行）》（中国银行间市场交易商协会公告〔2019〕1号）（以下简称“《指引》”），自发布之日起施行。



为解决境内外规则惯例接轨问题，提高市场运行效率，提升市场透明度，夯实银行间市场对外开放的制度基础，交易商协会积极推进熊猫债市场制度体系建设，致力于推动熊猫债市场发展成为规则透明、机制高效、流程规范的市场，进而推动银行间市场对外开放的持续稳健发展。

《关于创业投资企业个人合伙人所得税政策问题的通知》

2019年01月10日，财政部、国家税务总局、国家发展和改革委员会、中国证券监督管理委员会发布《关于创业投资企业个人合伙人所得税政策问题的通知》（财税〔2019〕8号）（以下简称“《通知》”），自2019年01月01日起实施。

《通知》明确创投企业可以选择按单一投资基金核算或者按创投企业年度所得整体核算两种方式之一，且选择后3年内不能变更。其中，创投企业选择按单一投资基金核算的，其个人合伙人从该基金应分得的股权转让所得和股息红利所得，按照20%税率计算缴纳个人所得税；按年度所得整体核算的，其个人合伙人应从创投企业取得的所得，按照“经营所得”项目、5%-35%的超额累进税率计算缴纳个人所得税。

《中国人民银行关于调整普惠金融定向降准有关考核标准的通知》

2019年01月18日，中国人民银行发布《中国人民银行关于调整普惠金融定向降准有关考核标准的通知》（银发〔2018〕351号）（以下简称“《通知》”），自2019年01月01日起实施。

《通知》主要对以下两方面作出了规定：一是自2019年起，对有关商业银行作上一年度普惠金融定向降准考核时，将小型企业和微型企业贷款考核口径由“单户授信小于500万元”调整为“单户授信小于1000万元”。二是自2019年初，对有关商业银行作2018年度普惠金融定向降准考核时，对小型企业和微型企业贷款可以按“单户授信小于500万元”和“单户授信小于1000万元”两种口径分别考核，以两者中孰优者作为最终考核结果。



《关于修改〈全国中小企业股份转让系统做市商做市业务管理规定（试行）〉部分条款的公告》

2019年01月25日，全国中小企业股份转让系统有限责任公司日前发布《关于修改〈全国中小企业股份转让系统做市商做市业务管理规定（试行）〉部分条款的公告》（股转系统公告〔2019〕141号）（以下简称“《公告》”），修改内容自2019年03月01日起实施。

《公告》主要做了以下修改：做市商在取得做市库存股时，可与挂牌公司股东就一定条件下回售或转售做市库存股作出约定。做市商与挂牌公司股东作出回售或转售约定的，应当符合包括“做市商单次约定的回售或转售数量不得超过本次受让或认购的股份数量”等三项规定。

《金融信息服务管理规定》

2019年12月26日，中共中央网络安全和信息化委员会办公室发布《金融信息服务管理规定》（以下简称“《规定》”），自2019年02月01日起实施。

《规定》明确，金融信息服务提供者不得制作、复制、发布、传播含有下列内容的信息：（一）散布虚假金融信息，危害国家金融安全以及社会稳定的；（二）歪曲国家财政货币政策、金融管理政策，扰乱经济秩序、损害国家利益的；（三）教唆他人商业欺诈或经济犯罪，造成社会影响的；（四）虚构证券、基金、期货、外汇等金融市场事件或新闻的；（五）宣传有关主管部门禁止的金融产品与服务的；（六）法律、法规和规章禁止的其他内容。

《证券投资基金投资信用衍生品估值指引（试行）》

2018年01月18日，中国证券投资基金业协会发布《证券投资基金投资信用衍生品估值指引（试行）》（中基协发〔2019〕1号）（以下简称“《指引》”），自发布之日起实施。

《指引》分为总则、信用衍生品的估值处理、会计处理三部分并附信用衍生品估值参考方法。基金管理人和基金托管人在对基金投资的信用衍生品估值、计算基金份额净值时，可参考本指引，私募基金投资信用衍生品的，可以根据合同约定，参考《指引》执行。

➤ 行业新闻（摘要）

银保监会：保险资金可投资二级资本债券和无固定期限资本债券

2019年01月25日，中国银保监会公布《关于保险资金投资银行资本补充债券有关事项的通知》（以下简称“《通知》”），自发布之日起实施。

《通知》明确，保险资金可以投资银行发行的二级资本债券和无固定期限资本债券；政策性银行发行的二级资本债券和无固定期限资本债券，比照准政府债券的投资规定执行；商业银行发行的二级资本债券和无固定期限资本债券纳入无担保非金融企业（公司）债券管理。

银保监会：简化股权投资计划和保险私募基金注册程序

中国银行保险监督管理委员会01月29日消息，保险资产管理机构及其下属机构发起设立股权投资计划和保险私募基金，由中国保险资产管理业协会办理注册工作。

下一步，银保监会将加强对保险资管协会的业务指导，强化对股权投资计划和保险私募基金的业务监管，确保两类产品注册有序、顺畅进行。

发改委：鼓励银行向民营企业发放中长期贷款，进一步放宽市场准入

国家发展改革委于01月22日召开新闻发布会，新闻发言人孟玮针对宏观经济运行情况回答记者提问。

孟玮指出，债券融资作为直接融资手段，在缓解民营企业特别是中小微企业面临的融资难题方面，发挥着重要作用。今年将扩大发行规模，重点是扩大优质民营企业债券发行规模，推动债券品种创新，鼓励银行向民营企业发放3年期以上的中长期贷款，特别是先进制造业的中长期贷款。他表示，进一步放宽市场准入。推进服务业开放，深化农业、采矿业、制造业开放，加快电信、教育、医疗、文化等领域开放进程，允许更多领域实行独资经营。



中银协发布金融租赁行业首个自律公约

近日，中国银行业协会金融租赁专业委员会在京发布了金融租赁行业首个自律公约——《中国金融租赁行业自律公约》（以下简称“《自律公约》”）。

《自律公约》主要从遵章守法、业务体系建设、公司发展战略以及从业人员管理等方面分别进行了约定。其中，主要包括遵章守法行为、严守商业道德、行业自律原则、强化内控建设、制定发展战略规划、建立合理定价体系、建立关联交易管理制度、建立租赁物评估定价体系、降低售后回租业务比例、以及加强对全体会员机构从业人员的自我约束管理和教育培训等内容。

证券期货金融科技指导意见将出台，金融科技将进入下半场

近日，证监会信息中心主任张野透露，《关于促进证券期货业金融科技健康发展的指导意见》即将正式对外征求意见，并且监管也有意打造需求对接平台。

据悉，证券公司近来不断加大信息系统建设的投入，并积极布局金融科技的前沿领域，不少券商甚至将“金融科技”视为公司核心竞争力，“金融科技”这一概念被热炒，更是被金融行业提到了前所未有的重视程度。

国资委：央企金融衍生业务严禁投机

2019年1月14日至15日，中央企业、地方国资委负责人会议在京召开。国资委表示，将扩大重点领域混合所有制改革范围，改组成立和组建一批国有资本投资运营公司，持续推动电力、有色金属、钢铁、海工装备、环保、免税品等领域专业化整合。值得关注的是，2019年国资委将加大对央企金融业务和债务风险的管控，强调坚决完成负债率管控目标，严控金融业务新增投资，规范开展金融衍生业务，严守套期保值原则，严禁任何投机。



证监会严查证券投资咨询机构违规行为

近期，针对部分证券投资咨询机构发生的不当营销和违规经营问题，证监会加大执法检查力度，对 58 家咨询机构或其分支机构采取行政监管措施，其中对 35 家采取责令暂停新增客户的行政监管措施。对依法应予以行政处罚的，已实施行政处罚或启动立案稽查程序。

其中，咨询机构应当遵守法律法规的规定，不得对服务能力和过往业绩进行虚假、不实、夸大、误导性的营销宣传；不得承诺投资收益；不得与投资者约定分享投资收益或者分担投资损失；咨询机构从事证券投资咨询业务的人员应当具备从业资格。

互金协会试运行反洗钱和反恐怖融资网络监测平台

2019 年 01 月 11 日，中国互联网金融协会发布《关于互联网金融从业机构接入互联网金融反洗钱和反恐怖融资网络监测平台的公告》（以下简称“《公告》”），自发布之日起实施。

《公告》明确，依法从事网络借贷、网络借贷信息中介、股权众筹融资、互联网基金销售、互联网保险、互联网信托和互联网消费金融的机构，应在 2019 年 1 月 31 日前，按照《管理办法》的规定通过网络监测平台向中国人民银行进行反洗钱和反恐怖融资履职登记。

私募基金参与市场化债转股解析

市场化债转股作为企业处置不良资产的一种途径，对于降低银行不良贷款率，帮助企业去杠杆，提升盈利能力具有重大作用。2016年10月，国务院印发了《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》（国发〔2016〕54号）（以下简称“54号文”），明确提出鼓励各类实施机构公开、公平、公正竞争开展市场化债转股。而私募基金引入债转股市场，不仅能够帮助有潜力的企业通过债转股实现去杠杆的目的，获得更多市场机会，而且能够为私募基金开拓更多的项目渠道，为其带来巨大的发展机遇。目前，监管层对私募基金参与市场化债转股基本持肯定态度，但对于落实这项政策，却存在诸多盲点。为此，笔者下文将对私募基金参与市场化债转股模式及可能面临的合规风险进行解析。

一、私募基金参与市场化债转股的依据

所谓市场化债转股，是指在遵循市场运作原则的前提下，银行将其依法享有的对在中国境内设立的公司（以下简称“对象企业”）的债权，转让给实施机构，再由实施机构将该债权转为对象企业股权，以降低对象企业杠杆率，提升其持续健康发展能力的措施。其实早在1988年，我国就曾通过实施市场化债转股挽救了一批深陷泥潭的国有企业。但长期以来，市场化债转股的对象限于具有一定规模，发展前景良好仅因负债而导致发展一时受限的企业，而对于这些企业，还将根据相关规则进行严格考察，只有达标后才能实施债转股。为扩大债转股适用范围，54号文首次提出“市场化银行债权转股权”的概念。此后，监管层频频出台政策法规鼓励和支持市场化债转股。尤其是2018年，《关于市场化银行债权转股权实施中有关具体政策问题的通知》（发改财金〔2018〕152号）（以下简称“152号文”）和《金融资产投资公司管理办法（试行）》（中国银行保险监督管理委员会令2018年第4号）（以下简称“4号文”）的相继发布，标志着私募股权投资基金参与市场化债转股正式获得监管层的认可，成为开展市场化债转股业务的“正规军”。以下是笔者对2018年监管层发布的关于私募股权投资基金参与市场化债转股相关政策的梳理。

序号	文件名称	发文单位	发文时间	文号	核心内容
1	关于市场化银行债权转股权实施中有关具体政策问题的	国家发展改革委员会、人民银行、财政部	2018年1月19日	发改财金〔2018〕152号	允许实施机构发起设立私募股权投资基金开展市场化债转股。各类实施机构发起设立的私募股权投资基金可向符合



	通知				条件的合格投资者募集资金，并遵守相关监管要求。符合条件的银行理财产品可依法依规向实施机构发起设立的私募股权投资基金出资。
2	关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（以下简称“《资管新规》”）	人民银行、银保监会、证监会、外汇管理局	2018年4月27日	银发〔2018〕106号	私募产品可以投资未上市企业股权（含债转股），鼓励充分运用私募产品支持市场化、法治化债转股，鼓励金融机构通过发行资产管理产品募集资金支持市场化、法治化债转股，降低企业杠杆率。
3	金融资产投资公司管理办法（试行）（以下简称“4号文”）	银保监会	2018年6月29日	中国银行保险监督管理委员会令2018年第4号	对金融资产投资公司开展债转股业务作出具体规定
4	关于鼓励相关机构参与市场化债转股的通知（以下简称“《通知》”）	国家发改委、人民银行、财政部、银保监会、证监会	2018年11月19日	发改办财金〔2018〕1442号	鼓励私募股权投资基金开展市场化债转股业务；鼓励银行、信托公司、证券公司、基金管理公司等依法依规发行资产管理产品参与市场化债转股；鼓励暂未设立实施机构的商业银行利用现有机构开展市场化债转股；支持外资设立私募股权投资基金开展市场化债转股业务。

二、私募基金参与市场化债转股的模式

根据 152 号文的规定，开展市场化债转股的私募股权投资基金可以通过以下三种方式设立：一是实施机构发起设立私募股权投资基金开展市场化债转股；二是实施机构发起设立的私募股权投资基金与对象企业合作设立子基金，面向对象企业优质子公司开展市场化债转股；三是实施机构与股权投资机构合作发起设立专项开展市场化债转股的私募股权投资基金。私募基金或者私募基金管理人则可通过以下途径参与到市场化债转股的各个流程：

1、参与组建实施机构



根据现有的相关规定,目前明确的实施机构包括银行所属实施机构、金融资产投资公司、国有资本投资运营公司、保险资产管理机构、地方资产管理公司等。因此,私募基金可投资设立金融资产投资公司,作为股东参与实施机构开展的市场化债转股项目。与此同时,4号文对实施机构的设立程序、注册资本金、公司治理、股东资格等作出了较为严格的规定,私募基金一旦决定参与实施机构的组建,则必须保证自身的合规性。

2、作为管理人发起设立债转股私募基金

只要在中基协登记备案的私募基金管理人可发起设立私募基金,同时作为基金管理人对债转股私募基金进行管理,并可选择进入该投资项目的参与方。

3、受让实施机构的转股股权

私募基金可以向实施机构或其子公司支付对价受让转股股权,并且在取得股权之后,发挥自身独特的管理优势,整合目标企业资源,最后退出盈利。

4、受托管理债转股资产

另外,私募基金管理人可以发挥在管理私募基金“募投管退”上的专业优势,作为独立的第三方,受托管理实施机构设立的市场化债转股私募基金或为市场化债转股实施方案提供咨询服务,为市场化债转股项目提供中介服务等,并按照合同的约定提供服务、赚取管理费。

三、私募基金参与市场化债转股的运营要点

1、募资

尽管已发布的54号文、152号文及4号文均未针对市场化债转股基金募集进行特别规定,但是私募股权投资机构在与实施机构合作进行私募股权投资基金募集时,在募集程序上,应当严格按照《私募投资基金募集行为管理办法》和《私募投资基金信息披露管理办法》的规定,履行筛选特定募集资金对象、投资者适当性匹配、基金风险揭示、合格投资者确认、投资冷静期、回访确认以及最终投资人是否符合条件,私募基金的代销机构是否具备相关资质等义务。同时,也应当注意避免触及《资管新规》设定的相关“红线”,如涉及资管产品嵌套的规定。此外,对于私募股权投资基金的资金来源,私募基金管理人应当穿透核查投资人的资金来源以及底层资产,禁止举债投资行为。私募基金募集资金的来源主要是社会资金和银行资金,银行资金又分为自有资金和理财资金。根据《商业银行理财业务监督管理办法》第三十六条的规定,商业银行理财产品不得直接或间接投资不持有金融牌照的机构发行的产品或管理的资产,私募基金不属于持牌金融机构,故严禁将商业银行理财产品作为资金来源。



2、投资

根据 54 号文的规定，其允许通过协商并经法定程序把债权转换为优先股，152 号文则在此基础上进一步明确了债转优先股的条件，即允许符合条件的上市公司、非上市公众公司向实施机构发行优先股募资还债，并允许以试点方式开展非上市非公众股份公司（以下简称“非公众公司”）银行债权转为优先股。但是由于非公众公司发行优先股的政策尚未出台，对于拟实施债转优先股的非公众公司债转股项目，实施机构必须事先向积极稳妥降低企业杠杆率工作部部标联席会议办公室报送方案，经同意后以试点方式开展。对此，笔者认为对于将债权设置为优先股的可行方式是根据《公司法》规定的公司自治原则和《合同法》规定的意思自治原则，通过公司章程和债转股协议，约定特别的表决机制、优先分红权以及优先分配补偿机制等以保障私募股权投资基金的合法权益。关于债转股的相关手续问题，54 号文已经明确规定对象企业应依法进行公司设立或股东变更、董事会重组等，完成工商注册登记或变更登记手续。涉及上市公司增发股份的应履行证券监管部门规定的相关程序。

3、管理

根据 54 号文，债转股实施后，要保障实施机构享有《公司法》和公司章程规定的各项股东权利。就如何参与具体管理实务，4 号文作出了进一步规定，即金融资产投资公司应当依据法律、公司章程和合同约定，依法行使各项股东权利，参与公司治理和企业重大经营决策（包括但不限于派员参加企业“三会”，审议修订公司章程和议事规则，明确重大事项决策程序等），督促对象企业持续改进经营管理，并在法律法规和公司章程规定范围内依法采取措施，制止损害股东权益行为，当持股风险因对象企业发生不利变化而显著增大时，应及时采取措施保障自身权益。另外，针对对象企业的管理，笔者认为除上述 4 号文规定的方向以外，还应当将企业的资产负债率控制在合理水平，具体而言，即应当严格禁止债转股企业任何股东特别是大股东掏空企业资产、随意占用和挪用企业财产等侵害其他股东权益的行为，并且应通过股东会、董事会等决议事项和表决方式监督和规范对象企业未来债务融资行为，制定合理的债务安排和融资规划，对资产负债率作出明确约定，防止企业杠杆率再次超出合理水平。

4、退出

通过并购、首发上市、新三板挂牌等方式实现退出，是常见的私募基金退出方式，如 54 号文规定，实施机构可与对象企业（如为上市公司）约定股权转让的方式退出。但无论何种退出途径，均会产生不同的法律风险。例如，通过与对象企业的大股东或第三方签订远



期回购协议的方式退出，存在被认定“债转债”的风险，通过股权交易方式退出，退出时间受市场影响较大，因而不具备稳定性。

四、小结

当前，私募基金参与市场化债转股已成为不可逆的金融潮流，在现有政策的支持下，私募基金可在债转股实施机构队伍建设、实施机构融资渠道拓宽、股权融资等方面大有作为，但风险也不可避免地会存在。为保证私募基金参与市场化债转股的项目落地，笔者有如下几点建议：

1、在选定对象企业之前，设定具体的筛选标准。具体包括：核查对象企业的资产负债率范围、总资产在行业及各省市的排名情况、员工结构、公司治理结构、优质资产占总资产的比例、优质资产的净资产、退出安排的可行性等内容；

2、参与各方协商确定债权价格和股权价格，避免交易价格被一家所主导。例如：由债权人、对象企业分别提出债权/股权转让的信息和最低价，然后通过与市场价对比的方式择出更优的价格方案；

3、组建专业化队伍。无论是交易结构的搭建、私募基金的募投管退、对象企业的公司治理、各参与方的关系协调，还是统筹安排市场化债转股业务、防范政策、市场和合规风险都需要有专业人员的加入，因此，组建专业队伍参与市场化债转股，应当在开始债转股项目之前便予以落实。

对赌协议中公司“担保条款”效力解析

——（2016）最高法民再 128 号案

【裁判要点】

对赌协议约定内容包括增资数额、增资用途、回购条件、回购价格以及目标公司提供担保等一揽子事项，并由公司盖章及其法定代表人签名。对于债权人而言，增资扩股、股权回购、公司担保本身属于链条型的整体投资模式，债权人合理相信公司已对包括提供担保在内的增资扩股一揽子事项通过股东会决议，若目标公司未提交其它相反证据证明该公司未对担保事项通过股东会决议，应当认定债权人对担保事项经过股东会决议已尽到审慎注意和形式审查义务，因而约定的担保条款对目标公司已发生法律效力。

《公司法》第 16 条之立法目的，系防止公司大股东滥用控制地位，出于个人需要、为其个人债务而由公司提供担保，从而损害公司及公司中小股东权益。若款项全部投入目标公司资金账户，即使目标公司并未对担保事项进行股东会决议，但是该担保行为有利于公司的自身经营发展需要，并未损害公司及公司中小股东权益，不违反《公司法》第 16 条之立法目的。因此，认定公司承担担保责任，符合一般公平原则。

【案例回顾】

2011 年 4 月 26 日，瀚霖公司（目标公司）、强静延（投资方）、曹务波（公司股东）共同签订了《增资协议书》及《补充协议书》。《增资协议书》约定：强静延向瀚霖公司增资 3000 万元，强静延持有瀚霖公司 0.86% 的股权。《补充协议书》第二条第 2 款约定：如果目标公司未能在 2013 年 6 月 30 日前完成合格 IPO，强静延有权要求曹务波以现金方式购回强静延所持的目标公司股权；第 6 款约定：瀚霖公司为曹务波的回购提供连带责任担保。上述协议分别载明，“甲方（瀚霖公司）已通过股东会决议，原股东同意接受新股东本次增资，并放弃优先购买权；各方已采取一切必要行动、履行一切必要的内部程序确保其具有签订本协议并履行其在本协议下义务的全部权力、权利、授权以及必要的政府批准和第三方同意；各方授权代表已获得本方正式授权，有权代表各方签署本协议及其他相关交易文件”；“甲方（瀚霖公司）通过股东会决议同意本次增资扩股事项”。瀚霖公司最终未能上市，强静延认为回购条件已成就，要求曹务波、瀚霖公司支付股权转让款未果，遂诉至法院。



【法院判决】

一审法院判决，驳回强静延要求瀚霖公司对曹务波的付款承担连带清偿责任的诉讼请求。二审法院判决，驳回上诉，维持原判。2018年9月7日，再审法院判决，撤销二审判决，撤销一审有关驳回瀚霖公司对曹务波股权转让款的支付承担连带清偿责任的判决，改判为山东瀚霖生物技术有限公司对曹务波所承担股权转让款及逾期付款违约金债务承担连带清偿责任。

➤ 相关法律：

《中华人民共和国合同法》第五十二条：有下列情形之一的，合同无效：（一）一方以欺诈、胁迫的手段订立合同，损害国家利益；（二）恶意串通，损害国家、集体或者第三人利益；（三）以合法形式掩盖非法目的；（四）损害社会公共利益；（五）违反法律、行政法规的强制性规定。

《中华人民共和国公司法》第十六条第二款：公司为公司股东或者实际控制人提供担保的，必须经股东会或者股东大会决议。

《中华人民共和国公司法》第二十条第一款：公司股东应当遵守法律、行政法规和公司章程，依法行使股东权利，不得滥用股东权利损害公司或者其他股东的利益；不得滥用公司法人独立地位和股东有限责任损害公司债权人的利益。

《中华人民共和国公司法》第二十条第二款：公司股东滥用股东权利给公司或者其他股东造成损失的，应当依法承担赔偿责任。

➤ 案例索引：

强静延与曹务波、山东瀚霖生物技术有限公司股权转让纠纷一审民事判决[(2014)成民初字第1180号民事判决]

强静延与曹务波等股权转让纠纷二审民事判决[(2015)川民终字第445号民事判决]

强静延、曹务波股权转让纠纷再审民事判决[(2016)最高法民再128号民事判决]

【法律分析】

本案争议焦点在于，《补充协议书》中约定的瀚霖公司为曹务波对强静延股权的回购提供连带责任担保条款的效力问题。



本案一、二审法院一致认为担保条款无效。而本案经最高人民法院再审直接确认，案涉《补充协议书》所约定担保条款合法有效，瀚霖公司应当依法承担担保责任。

一审法院依据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）第十六条第二款：“公司为公司股东或者实际控制人提供担保的，必须经股东会或者股东大会决议”，认为强静延为投资人亦是瀚霖公司股东，应当提交瀚霖公司为股东曹务波提供担保已经股东会决议通过的相关证据，并且瀚霖公司并非为经营发展提供担保因此损害了公司、公司其他股东以及公司债权人的利益这两方面，论述担保条款无效。

二审法院更进一步，直接以损害公司、公司其他股东以及公司债权人的利益认为担保条款无效，无论强静延签订《增资协议书》时是否具备瀚霖公司股东身份以及瀚霖公司提供担保是否经股东会决议，均不影响瀚霖公司提供担保行为的效力认定。二审法院认为，公司作为法人主体，其从事经营活动的主要目的是营利、取得利润。股东向公司投资的主要目的是通过参与公司经营管理、获取公司从可分配利润中分配给股东的利润即股东红利，因此，股东与公司是利益共同体，利益共享、风险共担。具体来说，股东能否从公司获取经济利益取决于公司经营业绩如何及法律和公司章程规定可分配给股东的利润情况。无利润时不得分配，无论公司经营业绩如何，股东均可从公司获取经济利益，可能有损于公司的长远发展，且损害公司债权人的利益。而纵观本案，强静延向瀚霖公司增资目的在于实现瀚霖公司上市并获取瀚霖公司上市后的溢价收益，但瀚霖公司为曹务波回购强静延股权的股权转让款支付提供担保，其实质是不管瀚霖公司经营业绩如何，股东强静延均可以从瀚霖公司获取收益，该约定使得股东获益脱离了公司的经营业绩，悖离了《公司法》法理精神，最终使得股东强静延规避了交易风险，将瀚霖公司可能存在的经营不善及业绩不佳的风险转嫁给瀚霖公司及其债权人，严重损害了瀚霖公司其他股东和债权人的合法利益，应当认定《补充协议书》约定的瀚霖公司为曹务波回购强静延股权产生的责任承担担保责任无效。

而最高人民法院认为，担保条款的效力判定应严格遵循法定主义，适用《中华人民共和国合同法》（以下简称“《合同法》”）。本案二审判决否定担保条款效力的裁判理由不符合合同法关于合同无效的各类法定情形，该项认定已违反《合同法》基本规则，构成适用法律错误。针对担保条款效力问题，最高人民法院从投资人强静延的慎重注意和形式审查义务限度，以及从公司法十六条之立法目的出发是否损害公司及公司中小股东权益两方面进行了论述。

其一，强静延已对瀚霖公司提供担保经过股东会决议尽到审慎注意和形式审查义务。案



涉《增资协议书》载明“瀚霖公司已通过股东会决议，原股东同意本次增资；各方已履行内部程序确保其具有签订本协议的全部权利；各方授权代表已获得本方正式授权。”《补充协议书》载明“甲方（瀚霖公司）通过股东会决议同意本次增资扩股事项。”因两份协议书约定内容包括增资数额、增资用途、回购条件、回购价格以及瀚霖公司提供担保等一揽子事项，两份协议书均由瀚霖公司盖章及其法定代表人签名。对于债权人强静延而言，增资扩股、股权回购、公司担保本身属于链条型的整体投资模式，基于《增资协议书》及《补充协议书》的上述表述，强静延有理由相信瀚霖公司已对包括提供担保在内的增资扩股一揽子事项通过股东会决议，曹务波已取得瀚霖公司授权代表公司对外签订担保条款，且瀚霖公司在本案审理中亦没有提交其它相反证据证明该公司未对担保事项通过股东会决议，故应当认定强静延对担保事项经过股东会决议已尽到审慎注意和形式审查义务，因而案涉《补充协议书》所约定担保条款对瀚霖公司已发生法律效力。

其二，强静延投资全部用于公司经营发展，瀚霖公司全体股东因而受益，故应当承担担保责任。《公司法》第16条之立法目的，系防止公司大股东滥用控制地位，出于个人需要、为其个人债务而由公司提供担保，从而损害公司及公司中小股东权益。本案中，案涉担保条款虽系曹务波代表瀚霖公司与强静延签订，但是3000万元款项并未供曹务波个人投资或消费使用，亦并非完全出于曹务波个人需要，而是全部投入瀚霖公司资金账户，供瀚霖公司经营发展使用，有利于瀚霖公司提升持续盈利能力。这不仅符合公司新股东强静延的个人利益，也符合公司全体股东的利益，瀚霖公司本身是最终的受益者。即使确如瀚霖公司所述并未对担保事项进行股东会决议，但是该担保行为有利于瀚霖公司的自身经营发展需要，并未损害公司及公司中小股东权益，不违反《公司法》第16条之立法目的。因此，认定瀚霖公司承担担保责任，符合一般公平原则。

综上，强静延已对瀚霖公司提供担保经过股东会决议尽到审慎注意和形式审查义务，瀚霖公司提供担保有利于自身经营发展需要，并不损害公司及公司中小股东权益，应当认定案涉担保条款合法有效，瀚霖公司应当对曹务波支付股权转让款及违约金承担连带清偿责任。

从本次判决可见，首先，最高法院对《公司法》第16条的适用做了目的性限缩解释，在目标公司为公司股东与投资者的对赌协议提供担保时，法院对于投资者所需尽到的义务要求仅限于对担保公司就担保事项的内部管理程序的审慎注意和形式审查义务，且该义务是有限度的。即对于公司股东（大）会决议形式、内容的合法与否，以及公司是否真正履行了内部决议程序，投资者无需举证，更不强求其就持有投资公司就担保事项的股东会决议文件。因



此, 最高院对于投资者在签订对赌协议时对于目标公司是否进行了内部决议程序的举证责任分配相对较轻, 从投资者方面, 可以在类似协议中处于相对被保护的地位, 容易促成投融资交易的实现; 从公司方面, 可以敦促其在融资过程中严格履行内部决议程序, 防止因内部决议不当损害公司其他股东及债权人的利益。

其次, 最高法院判决首次肯定了陈述与保证条款的法律意义。最高人民法院在号称“中国第一对赌案”的“海富、世恒案”(甘肃世恒有色资源再利用有限公司、香港迪亚有限公司与苏州工业园区海富投资有限公司、陆波增资纠纷案[(2012)民提字第11号])判决中, 确立了所谓的“和股东对赌有效, 和公司对赌无效”规则。上述规则的法理依据在于: 在民间融资投资活动中, 投资者与融资方根据企业将来的经营情况调整投资条件或给予投资者补偿时, 要遵守《公司法》和《合同法》的规定。投资方与股东之间约定的业绩补偿条款因不违反法律强制性规定且不损害第三人利益而被认定为有效; 投资方与目标公司之间的业绩补偿条款如果使得投资方可以取得相对固定收益, 则脱离了目标公司的经营业绩, 违背了《公司法》股东对于公司损益共担的原则, 直接或间接地损害公司利益和公司债权人利益, 因而被判定无效。

但是, 笔者认为本次判决并没有推翻其之前确立“投资人与目标公司对赌无效”的法理基础。虽然在结果上看, 貌似在提供担保的情形下, 目标公司也承担对赌失败的回购责任。但是, 这两种情形下目标公司最终承担的责任是不一样的。因为投资人与目标公司直接对赌失败后, 目标公司要向投资人返还相应出资款及利息, 此时目标公司承担的是最终责任, 其承担后不能再向第三人进行追偿; 但是, 投资人为原股东对赌失败承担连带责任担保的情形下, 目标公司承担的并不是最终责任, 而仅是一个替代责任, 仍可以找原股东进行追偿。

【风险提示】

投资者若在交易文件中, 通过股权转让取得公司股权并设置业绩对赌, 则在进行投资模式选择时, 应当尽量约定与目标公司股东进行“对赌”, 约定股权回购主体为主要股东及实际控制人, 即约定在目标公司未完成约定事项时, 由该股东承担赔偿责任。而如果选择与目标公司“对赌”, 则应当注意对是否存在股东滥用公司法人独立地位及公司对股东提供担保是否经过股东会决议的事项作出合理的审慎注意和形式审查义务, 以保证“对赌协议”不存在效力瑕疵, 以实现其作为投资保障的目的。



投资者若通过股权转让取得公司股权并设置业绩对赌时，要求由公司承担股东业绩补偿的连带担保责任，应当注意以下问题：

首先，投资人以增资的方式将投资款全部投入目标公司账户，供目标公司经营发展使用。因为若公司承担股东业绩补偿的连带担保责任可能导致公司其他股东及公司债权人利益受到损害，将不会获得法院的认可。

其次，应当在交易文件中增加公司对主要股东及实际控制人的回购义务“连带担保责任”的条款，并在交易文件中明确，相关文件及签约代表已经过公司董事会（如有）、股东会（股东大会）审议通过及其他法律法规及章程、议事规则、内部制度规定的全部授权，以保障业绩补偿触发后的执行保障。

最后，投资人务必确认目标公司已经根据《公司法》第十六条第二款通过了目标公司为股东提供担保的股东会决议，避免担保条款失效。

私募基金与私募基金管理人的关系

1. 私募基金是什么？

私募基金，是指在中华人民共和国境内，以非公开方式，向有风险辨别和承受能力的机构或个人等合格投资者募集资金设立的投资基金。私募基金财产的投资包括买卖股票、股权、债券、期货、期权、基金份额及投资合同约定的其他投资标的。

私募基金的分类有多种：根据交易结构和组织形式的不同，主要分为合伙型私募基金、契约型私募基金、公司型私募基金；按照投资对象的不同，主要分为私募股权投资基金、私募证券投资基金及其他私募投资基金等。

2. 私募基金管理人是什么？

基金管理人，是指凭借专门的知识与经验，运用所管理基金的资产，根据法律、法规及基金章程或基金契约的规定，按照科学的投资组合原理进行投资决策，谋求所管理的基金资产不断增值，并使基金持有人获取尽可能多收益的机构。

具体而言，私募基金管理人作为开展私募基金业务最重要的主体，由依法设立的公司或者合伙企业担任，全面负责私募基金的业务，从私募基金的募集、推介、办理基金备案，到私募基金的投资运作、私募基金的有关信息披露等。

按照中国证券基金业协会的分类标准，依据私募基金管理人所从事的管理私募基金的类型可以分为三种：私募证券投资基金管理人、私募股权与创业投资基金管理人、其他类型的私募投资基金管理人。

现行法规要求私募基金管理人遵守专业化管理原则，即私募基金管理人主营业务清晰，不得兼营与私募基金管理无关或存在利益冲突的其他业务，且不能兼营不同类型的基金业务。具体而言有如下要求：第一，私募基金管理人的名称及经营范围必须包含“基金管理”、“投资管理”、“资产管理”、“股权投资”、“创业投资”等相关字样；第二，私募基金管理人在申请登记时，应当在“私募证券投资基金管理人”、“私募股权、创业投资基金管理人”等机构类型，以及与机构类型关联对应的业务类型中，仅选择一类机构类型及业务类型进行登记；第三，私募基金管理人只可备案与本机构已登记业务类型相符的私募基金，不可管理与本机构已登记业务类型不符的私募基金；第四，同一私募基金管理人不可兼营多种类型的私募基金管理业务。

3. 私募基金和私募基金管理人之间的关系



私募基金管理人在初次开展资金募集、基金管理等私募基金业务前应当向基金行业协会提交申请材料，履行私募基金管理人登记手续；在私募基金募集完毕后，则应根据基金业协会的规定，办理基金备案手续。

值得注意的是，私募基金管理人与私募基金之间系委托管理的关系，但实践中，不少人将私募基金管理人与合伙型基金的普通合伙人（GP）进行混淆。

普通合伙人（GP）存在于合伙企业，受《合伙企业法》的调整；私募基金管理人存在于私募基金中，受《证券投资基金法》等基金相关法律法规的调整。私募基金管理人和普通合伙人（GP）是不同的概念，各自拥有不同的法律地位。二者在有限合伙型私募基金中发生交集。在有限合伙型私募基金中，私募基金管理人可能由普通合伙人（GP）担任，也可能以私募基金为主体委托具有资质的外部第三方担任。

当普通合伙人（GP）具有管理资质，自行担任私募基金管理人时，既要承担普通合伙人的责任，按照《合伙协议》享受合伙企业的利润分配、承担合伙企业的亏损；同时，作为私募基金管理人，将按照私募基金管理的相关协议运营管理该私募基金的财产、向私募基金收取基金管理费用。

当私募基金另行委托具有资质的外部第三方担任私募基金管理人时，普通合伙人（GP）与私募基金管理人的身份完全剥离，分别享有不同的权限，承担不同的法律责任。

实践中多由普通合伙人（GP）自行担任私募基金管理人，故容易造成普通合伙人（GP）就是私募基金管理人的错误理解。

