2019 年第 3 期

主办：泰和泰私募基金法律中心

法律信息简报

日期：2019 年 3 月 10 日　　网址：www.tahota.com

泰和泰律師事務所
TAHOTA LAW FIRM

免责申明

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、倪娜娜、唐珊

➢ 行业法规（摘选）

发文单位	文号	名称	要点
国务院	国务院令 第 706 号	《专利代理条例》 （2018 修订）	✓ 颁布： 2018 年 11 月 06 日 ✓ 实施： 2019 年 03 月 01 日 ✓ 要点：新《条例》修订了如下内容：将“专利代理人”称谓改为“专利代理师”；取消代理机构设立的省级初审；放宽代理机构的组织形式要求；简化“专利代理师”考试报名条件；取消申请代理师资格应当具有工作经验的要求；鼓励代理机构为小微企业以及弱势群体提供代理援助服务；要求代理机构建立健全利益冲突审查制度；明确规定了“黑代理”的法律责任，对违反相关规定擅自开展专利代理业务的，由省级管理专利工作的部门责令停止违法行为，没收违法所得，并处一定数额的罚款。
国务院	国务院令 第 708 号	《生产安全事故应急条例》	✓ 颁布： 2019 年 02 月 17 日 ✓ 实施： 2019 年 04 月 01 日 ✓ 要点：《条例》以《安全生产法》和《突发事件应对法》为依据，对生产安全事故应急工作体制、应急准备等事项作出规定。其中，《条例》规定，发生生产安全事故后，生产经营单位应当立即启动生产安全事故应急救援预案，采取相应的应急救援措施，并按照规定报告事故情况。有关地方人民政府及其部门接到生产安全事故报告后，应当按照预案的规定采取抢救遇险人员，救治受伤人员，研判事故发展趋势，隔离事故现场，疏散受到威胁的人员等应急救援措施，并按照国家有关规定上报事故情况。

中共中央办公厅、国务院办公厅	-	《关于加强金融服务民营企业的若干意见》	✓ 颁布： 2019 年 02 月 03 日 ✓ 实施： 2019 年 02 月 03 日 ✓ 要点：《意见》强调，要加大金融政策支持力度，着力提升对民营企业金融服务的针对性和有效性；强化融资服务基础设施建设，着力破解民营企业信息不对称、信用不充分等问题；完善绩效考核和激励机制，着力疏通民营企业融资堵点；积极支持民营企业融资纾困，着力化解流动性风险并切实维护企业合法权益。
中国人民银行	银发〔2019〕41号	《关于取消企业银行账户许可的通知》	✓ 颁布： 2019 年 02 月 12 日 ✓ 实施： 2019 年 02 月 12 日 ✓ 要点：《通知》明确，在境内依法设立的企业法人、非法人企业、个体工商户在银行办理基本存款账户、临时存款账户业务（含企业在取消账户许可前已开立基本存款账户、临时存款账户的变更和撤销业务），由核准制改为备案制，人民银行不再核发开户许可证。机关、事业单位等其他单位办理银行账户业务仍按现行银行账户管理制度执行。机关、实行预算管理的事业单位开立基本存款账户、临时存款账户和专用存款账户，应经财政部门批准并经人民银行核准，另有规定的除外。
国家市场监督管理总局	国市监注〔2019〕2号	《关于印发<企业登记申请文书规范>< 企业登记提交材料规范的通知》	✓ 颁布： 2019 年 01 月 02 日 ✓ 实施： 2019 年 03 月 01 日 ✓ 要点：《通知》明确了如下内容：一是合并内、外资公司登记（备案）申请书，合并各类分公司、非法人分支机构、营业单位登记（备案）申请书，合并公司、非公司企业法人、合伙企业、个人独资企业注销登记申请书以及股权出

			质设立、变更、注销、撤销登记申请书。二是清理删减申请材料，取消无法律法规依据的证明文件；三是推进网上登记注册，优化网上提交材料方式；四是落实取消企业集团登记、分支机构备案要求，删除相关文书、材料规范。
国家税务总局	国家税务总局公告2019年第8号	《关于扩大小规模纳税人自行开具增值税专用发票试点范围等事项的公告》	✓ 颁布： 2019年02月03日 ✓ 实施： 2019年03月01日 ✓ 要点：《公告》明确，将取消增值税发票认证的纳税人范围扩大至全部一般纳税人；将小规模纳税人自行开具增值税专用发票试点范围由住宿业，鉴证咨询业，建筑业，工业，信息传输、软件和信息技术服务业，扩大至租赁和商务服务业，科学研究和技术服务业，居民服务、修理和其他服务业。
国家税务总局	国家税务总局公告2019年第9号	《关于调整增值税专用发票防伪措施有关事项的公告》	✓ 颁布： 2019年02月03日 ✓ 实施： 2019年02月03日 ✓ 要点：《公告》取消了增值税专用发票光角变色圆环纤维、造纸防伪线等防伪措施，继续保留防伪油墨颜色擦可变、专用异型号码、复合信息防伪等防伪措施。税务机关库存和纳税人尚未使用的增值税专用发票可以继续使用。
国家税务总局 、人力资源和社会保障部 、国务院扶贫开发领导小组、教育部	国家税务总局公告2019年第10号	《关于实施支持和促进重点群体创业就业有关税收政策具体操作问题的公告》	✓ 颁布： 2019年02月26日 ✓ 实施： 2019年01月01日 ✓ 要点：《公告》提到，纳税人按本单位招用重点群体的人数及其实际工作月数核算本单位减免税总额，在减免税总额内每月依次扣减增值税、城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加。

财政部、海关总署、国家税务总局、国家药品监督管理局	财税〔2019〕24号	《关于罕见病药品增值税政策的通知》	✓ 颁布： 2019 年 02 月 20 日 ✓ 实施： 2019 年 03 月 01 日 ✓ 要点：《通知》明确，自 2019 年 03 月 1 日起，增值税一般纳税人生产销售和批发、零售罕见病药品，可选择按照简易办法依照 3%征收率计算缴纳增值税。上述纳税人选择简易办法计算缴纳增值税后，36 个月内不得变更。纳税人应单独核算罕见病药品的销售额。未单独核算的，不得适用简易征收政策。同时明确，自 2019 年 03 月 1 日起，对进口罕见病药品，减按 3%征收进口环节增值税。
中国银行保险监督管理委员会	中国银行保险监督管理委员会令 2019 年第 1 号	《银行业金融机构反洗钱和反恐怖融资管理办法》	✓ 颁布： 2019 年 01 月 29 日 ✓ 实施： 2019 年 01 月 29 日 ✓ 要点：《办法》共五章五十五条，从完善银行业金融机构内控制度、健全监管机制、明确市场准入标准等方面，建立了银保监会银行业反洗钱工作的基本框架。银保监会将逐步在银行业监管规则中嵌入反洗钱和反恐怖融资监管要求，加强日常合规监管，督促和指导银行业金融机构建立健全反洗钱和反恐怖融资内控合规制度。

中国银行保险监督管理委员会	银保监发〔2019〕8号	《关于进一步加强金融服务民营企业有关工作的通知》	✓ 颁布： 2019 年 02 月 25 日 ✓ 实施： 2019 年 02 月 25 日 ✓ 要点：《通知》要求，商业银行要在 2019 年 3 月底前制定 2019 年度民营企业服务目标。在内部绩效考核机制中提高民营企业融资业务权重。尽快建立健全民营企业贷款尽职免责和容错纠错机制，对已尽职但出现风险的项目，可免除相关人员责任。根据民营企业融资需求特点，借助互联网、大数据等新技术，设计个性化产品，综合考虑资金成本、运营成本、服务模式以及担保方式等因素科学定价。
中国银行保险监督管理委员会	银保监办发〔2019〕19号	《关于加强保险公司中介渠道业务管理的通知》	✓ 颁布： 2019 年 02 月 26 日 ✓ 实施： 2019 年 02 月 26 日 ✓ 要点：《通知》明确，保险公司应当与合作中介渠道主体在委托合同中约定相关责任，落实对中介渠道业务合规性的管控责任，及时要求中介渠道业务主体纠正违法违规行为；保险公司应当加强银行、邮政、车商等保险兼业代理渠道管理，承担业务合规性管理责任，建立定期数据核对机制，确保保单信息真实性；保险公司发现中介渠道业务主体存在下列严重违法违规行为的，应当及时向银保监会及当地银保监局报告等。

中国证券监督管理委员会	证监会公告〔2019〕5号	《关于修改<期货公司分类监管规定>的决定》	✓ 颁布：2019年02月15日 ✓ 实施：2019年02月15日 ✓ 要点：《决定》共三十五条，主要修改内容如下：一是优化加分指标，包括将服务国家战略纳入专项评价、新设服务实体经济能力指标大类、微调部分指标的评价标准等内容；二是调整扣分指标，包括重组风险管理能力指标、调整特定情形扣分项目、细化措施和处罚扣分项目、扩充适用降级处理的严重违规情形等内容；三是完善评价程序，包括适当增加自评内容、合理安排初审分工、明确监管协作要求等内容。
中国期货业协会	中期协字〔2019〕10号	《期货公司风险管理公司业务试点指引》	✓ 颁布： 2019年02月15日 ✓ 实施： 2019年02月15日 ✓ 要点：本次《指引》主要从以下五个方面完成修订：一是进一步明确主要业务类型；二是修订公司备案和业务备案的条件，新增对未能达到相应条件公司的限制措施；三是细化风险管理公司业务发展的负面清单；四是加强对期货公司管理责任的要求；五是完善对信息报送的要求。
全国中小企业股份转让系统有限责任公司	股转系统公告〔2019〕141号	《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》	✓ 颁布： 2019年01月25日 ✓ 实施： 2019年03月01日 ✓ 要点：本次《公告》新增了做市库存股回售、转售相关规定。主要包括以下内容：一是允许做市商与挂牌公司股东就做市库存股回售、转售进行约定；二是对做市库存股回售、转售行为进行规范，禁止出现因库存股回售或转售安排导致影响做市商独立性的情形，并要求有回售、转售安排的做市商及时履行信息披露义务。

其他：

- 2019 年 02 月 22 日，中国证券监督管理委员会发布《证券基金经营机构管理人中管理人（MOM）产品指引（征求意见稿）》《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法（征求意见稿）》及相关配套规则，并分别向社会公开征求意见至 2019 年 03 月 11 日和 2019 年 03 月 24 日。
- 2019 年 03 月 01 日，国家市场监督管理总局发布《专利代理管理办法（征求意见稿）》，并向社会公开征求意见至 2019 年 03 月 15 日。

➢ 行业新闻（摘要）

国办：发挥政府性融资担保基金作用支持小微企业和三农发展

2019 年 02 月 14 日，国务院办公厅发布《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》（国办发〔2019〕6 号）（以下简称“《意见》”），自发布之日起实施。

《意见》明确，政府性融资担保、再担保机构要严格以小微企业和“三农”融资担保业务为主业，支持符合条件的战略性新兴产业项目，不断提高支小支农担保业务规模和占比，服务大众创业、万众创新，不得偏离主业盲目扩大业务范围，不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信，不得向非融资担保机构进行股权投资。

发改委：统一市场准入标准，培育发展现代化都市圈

2019 年 02 月 21 日，国家发展和改革委员会公布《关于培育发展现代化都市圈的指导意见》（发改规划〔2019〕328 号）（以下简称“《指导意见》”），自发布之日起实施。

《指导意见》要求，统一市场准入标准。消除商事主体异地迁址变更登记隐形阻碍，探索“一照多址、一证多址”企业开办经营模式，加快取消具有相应资质的设计、施工企业异地备案手续，推动各类审批流程标准化和审批信息互联共享。建立都市圈市场监管协调机制，统一监管标准，推动执法协作及信息共享。加快完善都市圈信用体系，实施守信联合激励和失信联合惩戒。联合打击侵权假冒行为，探索建立食品药品联动实时监控平台，推进食品安全检验检测结果互认。

央行：支持上市公司外籍员工股权激励

2019 年 02 月 12 日，中国人民银行、国家外汇管理局联合发布《关于印发<境内上市公司外籍员工参与股权激励资金管理办法>的通知》（银发〔2019〕25 号）（以下简称“《通知》”），自发布之日起实施。

《通知》明确境内上市公司外籍员工参与股权激励所涉资金的管理原则。一是实行登记管理，境内上市公司及其外籍员工可凭业务登记凭证直接在银行办理相关跨境收支、资金划

转及汇兑业务，无需事前审批；二是可由外籍员工自主选择参与资金来源。境内上市公司外籍员工参与股权激励所需资金，可以来源于其在境内的合法收入或从境外汇入的资金。

五部门联合发布《关于金融服务乡村振兴的指导意见》，支持涉农企业在主板、中小板等上市和挂牌融资

2019 年 02 月 11 日，央行、银保监会、证监会、财政部、农业农村部联合印发《关于金融服务乡村振兴的指导意见》（以下简称“《意见》”），自发布之日起实施。

《意见》提出，要建立完善金融服务乡村振兴的市场体系、组织体系、产品体系，促进农村金融资源回流。同时，《意见》也树立了具体的工作目标：到 2020 年，新增金融资源要向深度贫困地区倾斜，深度贫困地区贷款增速力争每年高于所在省份贷款平均增速，力争每年深度贫困地区扶贫再贷款占所在省份的比重高于上年同期水平；涉农银行业金融机构涉农贷款余额高于上年，债券、股票等资本市场服务“三农”水平持续提升；农业保险险种持续增加，覆盖面有效提升。到 2035 年，基本建立多层次、广覆盖、可持续、适度竞争、有序创新、风险可控的现代农村金融体系。

证监会：科创板“2+6”制度规则正式发布实施

2019 年 03 月 01 日，中国证券监督管理委员会发布《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》（证监会令第 153 号）（以下简称“《管理办法》”），自发布之日起实施。

《管理办法》共八章八十一条，主要有以下内容：一是明确科创板试点注册制的总体原则，规定股票发行适用注册制；二是以信息披露为中心，精简优化现行发行条件，突出重大性原则并强调风险防控；三是对科创板股票发行上市审核流程做出制度安排，实现受理和审核全流程电子化，全流程重要节点均对社会公开，提高审核效率，减轻企业负担；四是强化信息披露要求，压实市场主体责任，严格落实发行人等相关主体在信息披露方面的责任，并针对科创板企业特点，制定差异化的信息披露规则；五是明确科创板企业新股发行价格通过向符合条件的网下投资者询价确定；六是建立全流程监管体系，对违法违规行为负有责任的发行人及其控股股东、实际控制人、保荐人、证券服务机构以及相关责任人员加大追责力度。

证监会：禁止任何个人或单位不正当规避期货持仓限制

2019 年 02 月 15 日，证监会起草了《关于<期货交易管理条例>第七十条第一款第五项的规定（征求意见稿）》（以下简称“《规定》”），并就《规定》向社会公开征求意见。

《规定》明确了下列行为构成操纵：任何单位不以成交为目的申报买卖合约，影响期货交易价格，并进行与申报方向相反的交易或者谋取其他不正当利益；任何单位编造传播虚假信息和误导性信息，影响期货交易价格，并进行与申报方向相反的交易或者谋取其他不正当利益；从事期货交易的机构和人员对合约或合约标的物进行公开评价，影响期货交易价格，并进行与其评价、预测投资建议相反的期货交易；任何个人或单位利用不正当手段规避持仓限制，形成持仓优势，影响期货交易价格等。

证监会：上市公司应于首次披露重组事项时提交内幕信息知情人名单

2019 年 02 月 11 日，证监会网站发布了《关于如何强化上市公司并购重组内幕交易防控工作的解答》。

证监会明确，上市公司应当于首次披露重组事项时向证券交易所提交内幕信息知情人名单；上市公司首次披露重组事项至披露重组报告书期间重组方案重大调整、终止重组的，或者首次披露重组事项未披露标的资产主要财务指标、预估值、拟定价等重要要素的，应当于披露重组方案重大变化或披露重要要素时补充提交内幕信息知情人名单。上市公司首次披露重组事项后股票交易异常波动的，证券交易所可以视情况要求上市公司更新内幕信息知情人名单。

《上海证券交易所科创板股票上市规则》之特定股东约束机制解析

邓练

2019 年 3 月 1 日，证监会制定发布了两项部门规章：《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》（以下简称“《注册管理办法》”）和《科创板上市公司持续监管办法（试行）》（以下简称“《持续监管办法》”）。同日，上交所制定发布了《上海证券交易所科创板股票上市规则》（以下简称“《上市规则”》等 6 项配套业务规则。以上业务规则，形成了交易所层面设立科创板并试点注册制改革的业务规则体系，明确了科创板股票发行、上市、交易、信息披露、退市和投资者保护等各个环节的主要制度安排，确立了交易所试点注册制下发行上市审核的基本理念、标准、机制和程序。

本文主要针对《上市规则》进行解析，从特定股东的视角分析科创板新规如何对上市企业控股股东、实际控制人及董事、监事、高级管理人员、核心技术人员等进行约束与激励。

一、首发前股份减持要求

1、36 个月的锁定期要求不变

针对发行人首发前股份，从《上市规则》第 2.4.4 条来看，除非转让双方存在控制关系或受同一实际控制人控制，12 个月即可解除锁定，否则自发行人股票上市之日起 36 个月内，科创板仍旧要求控股股东、实际控制人不得转让或者委托他人管理其直接和间接持有的首发前股份，也不得提议由发行人回购该部分股份。该条对控股股东、实际控制人的锁定期要求与现行主板、中小板、创业板规则一致。但《上市规则》第 2.4.3 条规定，公司上市时未盈利的，在公司实现盈利前，自公司股票上市之日起 3 个完整会计年度内，不得减持；自公司股票上市之日起第 4 个会计年度和第 5 个会计年度内，每年减持不得超过公司股份总数的 2%，并应当符合《上海证券交易所上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则》。

2、增加核心技术人员锁定期

根据《注册管理办法》第十二条，发行人应当业务完整，具有直接面向市场独立持续经营的能力，因此要求“核心技术人员稳定”及“最近 2 年内核心技术人员没有发生重大不利变化”。对此，《上市规则》也作出了类似的规定。根据《上市规则》第 2.4.5 条，核心技术人员自公司股票上市之日起 12 个月内和离职后 6 个月内不得转让本公司首发前股份；自所持首发前股份限售期满之日起 4 年内，每年转让的首发前股份不得超过上市时所持公司首发前股份总数的 25%，减持比例可以累积使用。另根据《上市规则》第 2.4.3 条，公司上市

时未盈利的，在公司实现盈利前，核心技术人员自公司股票上市之日起 3 个完整会计年度内不得减持。而且，在上市后的信息披露活动中亦要求持续重点关注核心技术人员离职、被采取强制措施等情况。

从上述规定可知，目前公布的科创板相关规定除了强调控制权的稳定性外，亦对核心技术人员的稳定性进行严格要求，此种监管思路亦与科创板所定位行业企业的特点相符。

3、鼓励“特定股东”通过非公开方式进行股份减持

“特定股东”指上市公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员、核心技术人员。根据《上市规则》第 2.4.1 条，上市公司股东可以通过非公开转让、配售方式转让首发前股份，转让的方式、程序、价格、比例以及后续转让等事项，以及上市公司非公开发行股份涉及的减持由本所另行规定，报中国证监会批准后实施。

值得注意的是，在 1 月 30 日发布的《上市规则》征求意见稿中，针对特定股东的非公开转让行为进行了一定程度的限制，要求特定股东需通过保荐机构或者上市公司选定的证券公司以询价配售方式、通过集中竞价、大宗交易等方式并约定每人每年通过其方式减持不得超过公司股份总数的 1%、涉及上市公司控制权变更、国有股权转让等情形进行协议转让，但最终予以删除。因此，通过非公开转让方式向机构投资者进行减持，要求较为自由，在一定程度上减少大额减持对二级市场的冲击，同时因其尚未明确限制非公开转让减持的比例，特定股东获得减持回报可能会更加灵活。

二、控制权转让的限制

1、控制权转让的一般性要求

若上市公司控股股东、实际控制人转让控制权存在《上市规则》第 4.1.7 条规定的情形的，予以解决后方可进行控制权转让，包括：违规占用上市公司资金、未清偿对上市公司债务或者未解除上市公司为其提供的担保、对上市公司或者其他股东的承诺未履行完毕、对上市公司或者中小股东利益存在重大不利影响的其他事项。以上规定既能够防止控股股东、实际控制人通过转移控制权方式规避侵害上市公司及中小股东的利益而产生的责任，也能够有效防止其企图通过控制权转移逃避履行相关承诺义务。

2、对特别表决权企业的控制权转让限制

《上市规则》第 4.5.8 条规定，特别表决权股份不能通过二级市场进行交易，具体的操作方式也有待于交易所进一步明晰；另外，根据《上市规则》第 4.5.9 条，若上市公司实际持有特别表决权股份的股东失去实际控制，该特别表决权股份应当按照 1:1 的比例转换为普

通股份；若公司的控制权发生变更，特别表决权安排的基础将发生变化，上市公司发行全部特别表决权股份均应转换。

3、交易所原则上不鼓励科创板企业卖壳

首先，科创板明确试点注册制，未来试点成熟情况下，符合科创板上市条件的，可以按照股票发行上市注册程序和要求提出申请、接受审核，而无需通过买壳进入市场；其次，科创板配套出台了“史上最严”的退市制度，如果上市企业在合规经营方面存在问题，可能从多维度触发强制退市，这也会增加收购方的风险与收购的难度；结合这一背景，目前来看，《上市规则》对于控制权转让的特殊性规定还相对有限，未来，是否会在控制权转让的信息披露、控股股东的责任、重大资产重组等规则上进行针对性的深化，有待于进一步关注。

三、三类股东的信息披露要求

2018 年 1 月，中国证监会在新闻发布会上明确“三类股东”公司 IPO 审核标准，原则上“三类股东”（契约型私募基金、信托计划和资产管理计划）不能成为发行人的控股股东、实际控制人、第一大股东，且需要进行相关监管备案或登记，中介机构需要对“三类股东”进行穿透式核查。而《上市规则》第 4.1.8 条明确，持有上市公司 5%以上股份的“三类股东”，应当在权益变动文件中披露支配股份表决权的主体，以及该主体与上市公司控股股东、实际控制人是否存在关联关系。“三类股东”成为上市公司控股股东、第一大股东或者实际控制人的，除应当履行前款规定义务外，还应当在权益变动文件中穿透披露至最终投资者。

但是，允许“三类股东”成为科创板上市公司的控股股东、实际控制人还可能带来一系列问题。一方面，科创板公司定位于面向拥有关键核心技术，科技创新能力突出，主要依靠核心技术开展生产经营，具有稳定的商业模式，具有较强成长性的企业。一般情况下，此类企业的成长周期都相对较长，而这一特点却与“三类股东”对投资收益的要求存在矛盾。另一方面，“三类股东”本身资金来源广、投资结构复杂，科创板上市规则中部分针对控股股东、实际控制人的条款，如减持限制、回购义务等，在面向 “三类股东”时也可能存在实施难度与障碍。

四、表决权差异安排（特别表决权）

表决权差异安排，是指发行人依照《公司法》第一百三十一条的规定，在一般规定的普通股份之外，发行拥有特别表决权的股份。每一特别表决权股份拥有的表决权数量大于每一普通股份拥有的表决权数量，其他股东权利与普通股份相同。

特别表决权股份的设置是继优先股之后，对我国《公司法》“同股同权”原则的突破和

创新，对科技创新型企业和专业投资机构之间的博弈和竞争生态产生重大影响。为平衡利害关系，《上市规则》对差异化表决权进行了合理设置和必要的规范：

1、严格的前置条件

《上市规则》第 4.5.2 条规定，仅允许发行人的表决权差异安排设置在上市之前，且必须经出席股东大会的股东所持三分之二以上表决权通过。另外，发行人须具有相对较高的市值规模。另外，《上市规则》第 2.1.4 条规定，预计市值应当至少不低于人民币 100 亿元；或者不低于人民币 50 亿元，且最近一年营业收入不低于人民币 5 亿元。

2、限制特别表决权主体资格及后续变动

《上市规则》第 4.5.3 条规定，持有特别表决权股份的股东应当为对上市公司发展或者业务增长等作出重大贡献，并且在公司上市前及上市后持续担任公司董事的人员或者该等人员实际控制的持股主体，并且在上市公司中拥有权益的股份合计应当达到公司全部已发行有表决权股份 10%以上。

3、限制特别表决权的转让及转换

如前所述，《上市规则》第 4.5.8、4.5.9 条规定特别表决权股份不得在二级市场进行交易，持有人不符合主体资格或者特别表决权一经转让即永久转换为普通股份。《上市规则》第 4.5.6 条规定，除同比例配股、转增股本情形外，不得提高特别表决权的既定比例。上市公司因股份回购等原因，可能导致特别表决权比例提高的，应当同时采取将相应数量特别表决权股份转换为普通股份等措施，保证特别表决权比例不高于原有水平。《上市规则》第 4.5.7 条还规定上市公司的普通表决权比例应不低于 10%。

4、特别表决权差异限制

根据《上市规则》第 4.5.10 条，上市公司在对公司章程作出修改、改变特别表决权股份享有的表决权数量、聘请或者解聘独立董事、为上市公司定期报告出具审计意见的会计师事务所及公司的合并、分立、解散、变更形式的特殊重大事项上行使表决权时，对特别表决权进行限制，规定每一特别表决权股份享有的表决权数量应当与每一普通股份的表决权数量相同。

五、股权激励

股权激励是激励公司核心高管和骨干，让企业的未来发展与激励对象利益长期绑定的一种常用手段，尤其是针对科创企业，人才、技术、团队是科创企业的核心竞争力。本次《上市规则》规定了更加灵活的股权激励制度。

1、提高股权激励上限

《上市公司股权激励管理办法》（以下简称“《激励办法》”）规定，上市公司全部在有效期内的股权激励计划所涉及的标的股票总数累计不得超过公司股本总额的 10%。非经股东大会特别决议批准，任何一名激励对象通过全部在有效期内的股权激励计划获授的本公司股票，累计不得超过公司股本总额的 1%。而《上市规则》第 10.8 条将上市公司全部在有效期内的一项或多项股权激励计划所涉及的股票总数限额由 10%提升至 20%。

3、拓展股权激励对象

《激励办法》规定激励对象为董事、高级管理人员及其他员工。而《上市规则》第 10.4 条将激励对象扩至单独或合计持有上市公司 5%以上股份的股东、实际控制人及其配偶、父母、子女及上市公司外籍员工，在上市公司担任董事、高级管理人员、核心技术人员或者核心业务人员。

4、提高了限制性股票授予价格的灵活性

相比《激励办法》取消了限制性股票的授予价格限制，《上市规则》第 10.6 条规定，上市公司授予激励对象限制性股票的价格，低于股权激励计划草案公布前 1 个交易日、20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日公司股票交易均价的 50%的，仅需聘请独立财务顾问，说明定价依据及定价方法的合理性、是否有利于公司持续发展、是否损害股东利益等。

4、提升了股权激励实施方式的便利性

《上市规则》第 10.7 条规定，应当就激励对象分次获益设立条件，并在满足各次获益条件时分批进行股份登记。当次获益条件不满足的，不得进行股份登记。从实践看，部分上市公司授予限制性股票后，由于未达到行权条件需要回购注销，而《上市规则》取消了该限制，允许满足激励条件后，上市公司再行将限制性股票登记至激励对象名下，获益条件包含 12 个月以上的任职期限的，实际授予的权益进行登记后，可不再设置限售期，便利了实施操作。

资产收益权合同效力解析

——（2016）最高法民终 215 号案

唐珊

【裁判要点】

交易模式是否违反金融监管规定，应根据交易发生之时的相关监管规范分析判断，本案南昌农商行签订协议的目的在于投资获取华珠私募债券的收益，对于金融机构来讲属于正常的商业交易模式，并不存在明显的违反交易发生之时监管规定的情形，应属有效。但需指出，根据《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发〔2018〕106 号）（以下简称“《资管新规》”），监管部门对于金融机构资产管理业务实行穿透式监管，禁止开展多层嵌套和通道业务。而本案当事人的交易模式确实存在拉长资金链条，增加产品复杂性之情形，可能导致监管部门无法监控最终的投资者，对交易风险难以穿透核查，不符合监管新规之要求。因此，本案各方当事人今后应严格按照资管新规，规范开展业务。

【案例回顾】

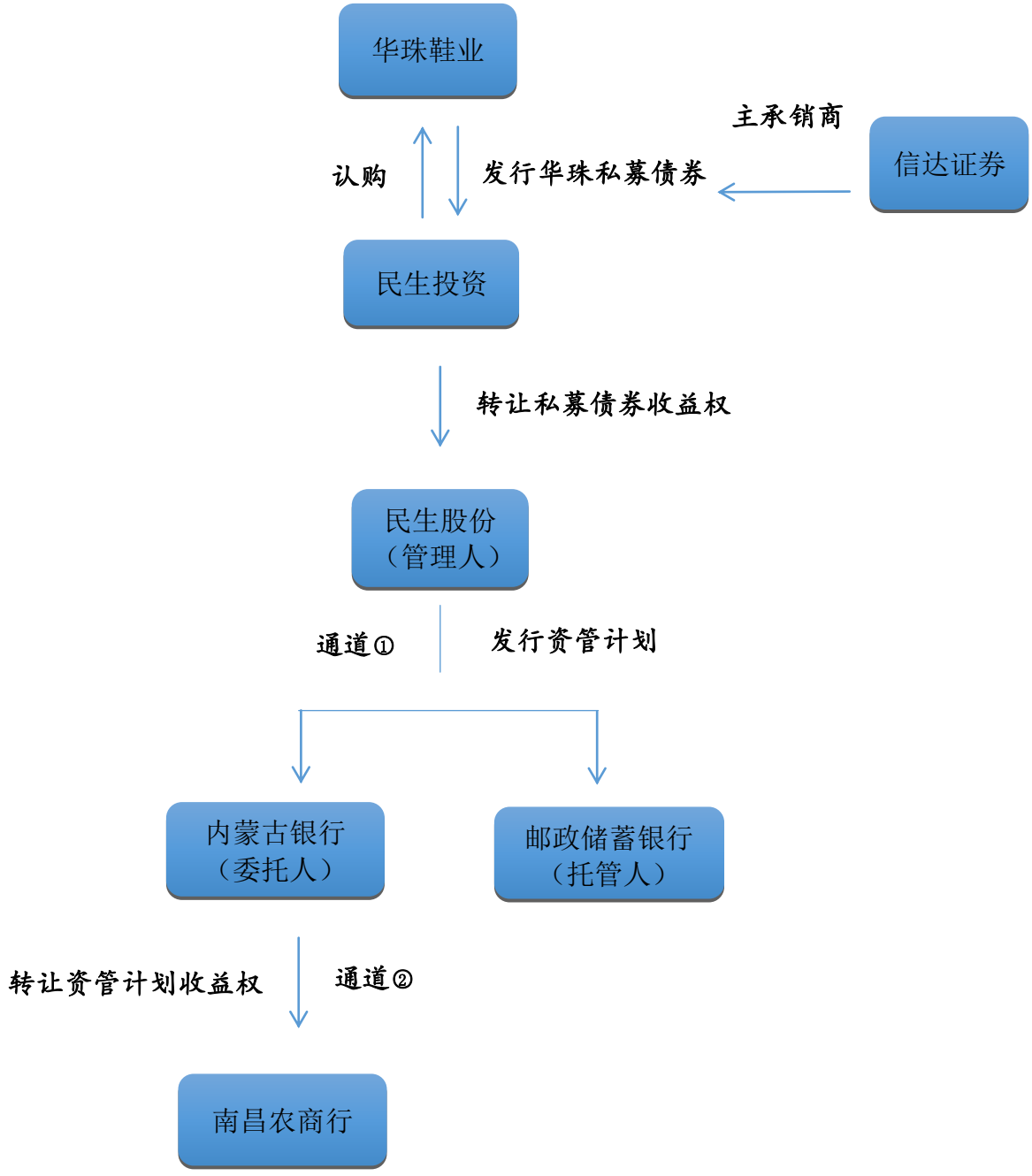
2013 年 6 月，发行人华珠鞋业通过信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）在深交所发行华珠私募债券，2013 年 7 月 10 日深交所备案通过，2013 年 8 月 23 日为发行起息日。该私募债券面值总额为人民币 8000 万元，期限三年，年息 10%。主承销商为信达证券，担保人为中海信达担保公司。

2013 年 8 月 19 日，民生证券投资有限公司（以下简称“民生投资”）与信达证券签订《2013 年华珠鞋业中小企业私募债券认购协议》，民生投资认购了华珠私募债券全部份额 8000 万元，年收益利率为 10%，约定的付款期限是 2013 年 8 月 23 日。同时，民生投资与民生证券股份有限公司（以下简称“民生股份”）签订《华珠私募债券收益权转让协议》，民生投资向民生股份转让标的私募债券收益权。

2013 年 8 月 19 日，委托人内蒙古银行股份有限公司（以下简称“内蒙古银行”）、管理人民生股份、托管人中国邮政储蓄银行三方签订《民生 12 号定向资管合同》。三方约定，内蒙古银行委托民生股份投资认购 8000 万元的华珠私募债券收益权，并约定，无论因任何原因，对合同所产生的后果，民生股份作为管理人无需承担任何责任。同日，南昌农村商业银行股份有限公司（以下简称“南昌农商行”）与内蒙古银行签订《定向资管计划收益权转

让协议》，将内蒙古银行持有的“民生 12 号定向资管计划”项下的收益权转让给南昌农商行，内蒙古银行收取安排费 12 万元。

2014 年 12 月 9 日，华珠鞋业向南昌农商行出具《还款计划》《付息计划书》，表示经营困难，争取 2014 年 12 月 31 日前处置部分抵押物偿还利息。后华珠鞋业仍无法按时支付当年利息，担保方中海信达担保公司也无法代偿，南昌农商行遂提起诉讼，请求确认《定向资管计划收益权转让协议》无效。本案所涉“私募债券收益权”交易架构如下图所示：



【法院判决】

2015 年 12 月 16 日，江西省高级人民法院作出（2015）赣民二初字第 31 号民事判决，判令：驳回原告南昌农商行的诉讼请求。一审宣判后，宋文军提出上诉。

2018 年 6 月 27 日，最高人民法院作出（2016）最高法民终 215 号民事判决，判令：驳回上诉，维持原判。

➢ 相关法律：

《中国人民共和国证券法》第八十条：禁止法人非法利用他人账户从事证券交易；禁止法人出借自己或者他人的证券账户。

《深圳证券交易所中小企业私募债券业务试点办法》第十八条：参与私募债券认购和转让的合格投资者，应符合下列条件：（一）经有关金融监管部门批准设立的金融机构，包括商业银行、证券公司、基金管理公司、信托公司和保险公司等；（二）上述金融机构面向投资者发行的理财产品，包括但不限于银行理财产品、信托产品、投连险产品、基金产品、证券公司资产管理产品等；（三）注册资本不低于人民币 1000 万元的企业法人；（四）合伙人认缴出资总额不低于人民币 5000 万元，实缴出资总额不低于人民币 1000 万元的合伙企业；（五）经本所认可的其他合格投资者。

➢ 案例索引：

南昌农村商业银行股份有限公司与内蒙古银行股份有限公司合同纠纷一审民事判决[（2015）赣民二初字第 31 号]

南昌农村商业银行股份有限公司、内蒙古银行股份有限公司合同纠纷二审民事判决[（2016）最高法民终 215 号]

【法律分析】

因本案原告南昌农商行上诉主张本案的交易标的为私募债券，《定向资管计划收益权转让协议》违反《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）第八十条无效，故本案的争议焦点包括如下两点：一是本案交易标的是私募债券还是私募债券收益权；二是《定向资管计划收益权转让协议》的效力。

1. 本案交易标的是私募债券还是私募债券收益权

在本案中，南昌农商行认为交易标的是华珠私募债券，而非私募债券收益权。对此，最高院从两个方面对该问题进行了分析和确认。

首先，关于交易标的以及各方权利义务的约定内容，最高院进行了如下分析：第一，民生投资通过与信达证券签订《2013 年华珠鞋业中小企业私募债券认购协议》认购了华珠私募债券，对于该合同的交易标的，各方当事人均无异议；第二，在民生投资与民生股份所签订的《华珠私募债券收益权转让协议》中，约定的交易标的是私募债券收益权；第三，从内蒙古银行与南昌农商行签订的《定向资管计划收益权转让协议》来看，除了民生投资与信达证券所签《2013 年华珠鞋业中小企业私募债券认购协议》中约定交易标的为华珠私募债券之外，其他协议均表述为“私募债券收益权”和“资管计划收益权”。

其次，关于私募债券收益权的性质问题，学界和实务界一直存在较大争议，并发展出包括物权说、未来债权说、特殊权利说、组织法说等在内的众多学说。在本案中，最高院首次就该问题进行了说明。第一，收益权目前在我国法律体系中并无明确定位，法律性质亦无明确界定，仅在一些司法解释中对收益权进行了规定。如《最高人民法院关于适用<中华人民共和国担保法>若干问题的解释》第九十七条规定：“以公路桥梁、公路隧道或者公路渡口等不动产收益权出质的，按照担保法第七十五条第四项的规定处理”，该规定将部分不动产收益权纳入《担保法》“权利质押”范围。但随着近年来收益权交易在金融市场中的活跃，收益权概念开始大量出现在金融监管文件中，如 2013 年中国银监会《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》（银监发〔2013〕8 号）、2014 年中国证监会《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》（证监会公告〔2014〕49 号）、2016 年 4 月中国银监会《关于规范银行业金融机构信贷资产收益权转让业务的通知》（银监办发〔2016〕82 号）等，都对金融机构收益权交易作出了规定。这表明，在不断加强收益权交易监管的同时，已普遍认可收益权作为金融交易标的的行业实践。第二，从法理层面来看，权能与权利相分离极为常见，所有权人可以将所有权中的部分权能与所有权本身相分离而单独转让给其他人，在其物上设立用益物权或者担保物权，以达到物尽其用的目的。而债权虽为相对权，但其内部亦存在多项权能可以明确分辨，这就为其权能与权利的分离提供了基础。除了物权法定原则之外，我国法律对其他财产性权利并未禁止。第三，具体到本案，各方当事人的交易标的“私募债券收益权”是交易主体以基础财产权利即华珠私募债券为基础，通过合同关系创设的一种新的债权债务关系，即获取基于华珠私募债券而产生的经济利益的可能性，包括本金、利息等资金利益。收益权虽然依附于基础资产，甚至收益权与基础资产在

内涵与价值上高度重叠，但在各方商事主体选择以收益权作为交易标的的情形下，意味着各方并无转让和受让基础财产的意思表示。此种情况下，应当尊重各方在协议中达成的合意，认定各方交易标的为收益权，而非基础财产。

2.《定向资管计划收益权转让协议》的效力

在本案中，南昌农商行主张该协议无效，并提出了以下三点理由：一是该协议约定的交易模式属于“借户交易”，违反了《证券法》第八十条关于“禁止法人非法利用他人账户从事证券交易；禁止法人出借自己或者他人的证券账户”的规定；二是该协议体现的交易模式违背了“合格投资者”监管制度；三是该协议“以合法形式掩盖非法目的”。对此，最高院进行了逐一分析。

首先，关于“借户交易”问题。根据《证券法》第八十条的规定，“借户交易”是指出借人将自己的证券账户借给他人，他人实际掌握该账户支配权的行为。而在本案中，民生投资以自己名义买入华珠私募债券，并始终持有该私募债券，因此最高院认为其并未丧失对证券账户的支配权，此种情形不属于《证券法》规定的“借户交易”。

其次，关于“合格投资者”制度问题。“合格投资者制度”旨在为知识储备、投资经验和风险意识不足的投资者构筑第一道防线，避免实际风险承受能力低的投资者参与了较高风险的业务，遭受损失，因此准入门槛较高。但在本案中，南昌农商行虽然未在深交所办理私募债券合格投资者认证，可是根据《深圳证券交易所中小企业私募债券业务试点办法》第十八条第（一）款的规定，其具备中小企业私募债券合格投资者条件，在经过申请备案后可以成为私募债券合格投资者。因此，该协议体现的交易模式并未违背“合格投资者”监管制度。

最后，关于“以合法形式掩盖非法目的”问题。最高院认为，第一，南昌农商行签订协议的目的在于投资获取华珠私募债券的收益，对于金融机构来讲属于正常的商业交易，不属于“非法目的”；第二，本案交易模式并不存在明显的违反交易发生之时监管规定的情形。第三，各协议均系当事人的真实意思表示，内容不违反法律、行政法规的强制性规定，不存在《合同法》第五十二条规定的其他无效情形。

基于以上三点，最高院认定南昌农商行与内蒙古银行签订的《定向资管计划收益权转让协议》有效。与此同时，最高院还在判决书的最后针对本案交易关系中涉及的多层嵌套、多层通道的问题进行了建议和规诫：2018 年 4 月 27 日，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证监会、国家外汇管理局联合发布了《关于规范金融机构资产管理业务的指

导意见》（银发〔2018〕106 号），对金融机构资产管理业务提出了具体的规范要求。从该监管新规来看，监管部门对于金融机构资产管理业务实行穿透式监管，禁止开展多层嵌套和通道业务。而本案当事人的交易模式确实存在拉长资金链条，增加产品复杂性之情形，可能导致监管部门无法监控最终的投资者，对交易风险难以穿透核查，不符合监管新规之要求。因此，本案各方当事人今后应严格按照资管新规，规范开展业务。

【风险提示】

本案是关于资产收益权判决的第一案，同时也是《资管新规》出台后法院在判决文书中对《资管新规》内容进行直接劝诫和警告的第一案，最高院似乎也在通过该案释放出这样一种信号：发生在《资管新规》出台前的金融交易合同，合法有效；发生在《资管新规》过渡期满之后的金融交易合同，极有可能被认定认定无效。对此，我们从最高院近两年发布的两个股权代持案也可探知一二。

在（2017）最高法民终 529 号保险公司股权代持营业信托纠纷案和（2017）最高法民申 2454 号上市公司股权代持委托投资协议纠纷案中，最高院认为保险公司、上市公司的股权代持协议危及了金融秩序和社会稳定，符合《合同法》第五十二条第（四）项关于“损害社会公共利益”的规定，因此判决股权代持协议无效。我们知道，《合同法》第五十二条规定了五种合同无效的情形，而在违反金融监管规则的资管纠纷中，基本不会涉及第一、二项的无效事由，通过本案第三项也被排除在外，而《资管新规》属于部门规章，不在第五项规定的法律、行政法规之列，因此，违反《资管新规》导致合同无效的理由只能存在于本条第四项，即“损害社会公共利益”。上述两例即是佐证。

与此同时，近两年发布的一些司法文件也无不透露出这样的讯息。如 2017 年 8 月 4 日最高人民法院《关于进一步加强金融审判工作的若干意见》规定：“以服务实体经济作为出发点和落脚点，引导和规范金融交易。……对以金融创新为名掩盖金融风险、规避金融监管、进行制度套利的金融违规行为，要以其实际构成的法律关系确定其效力和各方的权利义务。”2018 年 6 月 25 日上海市高级人民法院《关于落实金融风险防范工作的实施意见》规定：“审慎处理金融创新产品引发的金融纠纷案件。对不符合金融监管规定和监管精神的金融创新交易模式，或以金融创新为名掩盖金融风险、规避金融监管、进行制度套利的金融违规行为，及时否定其法律效力，并以其实际构成的法律关系确定其效力和各方的权利义务。”

根据上述案例及司法文件，我们可以发现金融监管规则司法化的倾向明显，后续违反《资管新规》金融资管交易模式极有可能被认定为无效。因此，仔细研读《资管新规》及配套文件，严格按照资管新规合规开展业务已是当务之急。

公募基金与私募基金

倪娜娜

上一期的私募课堂已经介绍了私募基金，本期私募课堂将引入另一个常用来与私募基金对比的概念——公募基金。

一、公募基金的概念

公募基金是受政府主管部门监管的，向不特定投资者公开发行受益凭证的证券投资基金。一般来说，以投资标的为依据，公募基金可分为股票型、债券型、混合型、货币型、另类投资型五种，通常把 80%以上资产投资于股票的基金称为股票型；80%以上资产投资于债券的基金称为债券型（其中完全投资于债券的基金称为纯债基金）；投资于股票、债券以及货币市场工具的基金，且不符合股票型基金和债券型基金的分类标准的为混合型；在基金名称中使用“货币”、“现金”、“流动”等类似字样的基金视为货币型，主要投资于国库券、商业票据、银行定期存单等短期货币市场工具；另外还有一些基金比较另类，投资项目为黄金、期货或者大宗商品等，这类基金称为另类投资型，此类基金分类的另一目的是为基金行业产品改革创新预留分类基础。公募基金都属于开放式基金，特点为募集对象不固定、投资额较低、流动性较好、波动较小，适合中小投资者。公募基金的风险方面主要视标的物而定，一般来说投资标的中股票占比越高风险也就越高。通常情况下，基金的预期收益和风险都是股票型＞混合型＞债券型＞货币型。

二、公募基金与私募基金的不同定位

顾名思义，“私募”和“公募”实际是指资金来源的不同，公募可将社会一般大众全部纳入资金募集的对象；而私募的募集对象仅包括少数合格投资者，也即所谓的高净值人群或机构。不同的资金来源决定了公募基金与私募基金不同的定位和监管程度。公募基金手中握着普通群众的钱袋子，牵动着全社会的经济稳定，加之普通群众专业投资知识受限，安全性成为了公募基金的首要追求。基于此，其始终需要处于严监管、高透明的状态，在信息披露、利润分配和资本投资方面都受到较大的限制，比如，按照证监会目前的要求，股票型公募基金至少需要持有 80%的股票仓位。而私募行业面对的主要是少数老练而富裕的个体，他们本身具备较强的风险识别和风险承担能力，即使在良莠不齐的私募基金市场，也能够较好地进行自我保护，而且对于追求绝对收益的私募基金而言，其本身也更期待一个宽松的市场环境，

因此对私募基金的监管程度相对较弱。

三、公募基金与私募基金的具体区别

公募基金与私募基金都是合法合规的专业金融机构，但不同的资金来源决定了二者的不同定位，不同的定位又导致公募基金和私募基金在各个方面都有显著的区别：

	公募基金	私募基金
募集方式	公开发售	非公开发售
募集对象	社会公众，无人数限制	有特定要求的合格投资者，200 人以下
投资门槛	一般为 1000 元	最低为 100 万元，追加最低认购资金至少为 10 万元
投资目标	看重相对利益，目标是与同行比较，超越业绩比较基准	追求绝对收益，希望能尽可能多地赚取利润
基金规模	通常为几亿至几百亿	少有十亿级的私募基金，通常为几千万或几亿的规模
投资限制	在股票投资上受限较多，如持股最低仓位为 6 成，不能参与股指期货对冲等	仓位非常灵活，既可空仓也可满仓，且可参与股票、股指期货、商品期货等多种金融品种的投资
激励机制	管理人仅收取固定管理费	管理人收入与基金收益挂钩，收取固定管理费和按业绩利润提取业绩报酬
信息披露	每个季度都要详细地披露其投资组合、持仓比例等信息	信息披露要求较低，在投资过程中有着较强的保密性
流动性	流动性较强	流动性较差，有部分基金在购买后有 6 个月至 1 年不得赎回的限制
投研实力	通常有几十至几百人的投研团队，拥有严格的投资流程与完整的风控制度	通常投研团队只有几人至几十人不等

泰和泰律師事務所
TAHOTA LAW FIRM