

TAHOTA

[金融行业] 法律信息简报

第 072 期

2019 年 10 月 10 日



主办：泰和泰私募基金法律中心

主编：向飞

编辑：朱晓莉、杨苏芮、邓练、倪娜娜、杨夏琴

➤ 行业法规（摘选）

发文单位	文号	名称	要点
最高人民法院、香港特别行政区律政司	法释 (2019) 14 号	《关于内地与香港特别行政区法院就仲裁程序相互协助保全的安排》	✓ 颁布：2019 年 09 月 26 日 ✓ 生效：2019 年 10 月 01 日 ✓ 要点：《安排》是自香港回归祖国以来，内地与香港商签的第七项司法协助安排，也是内地与其他法域签署的第一份有关仲裁保全协助的文件，标志着两地在“一国两制”方针下实现了更加紧密的司法协助。《安排》的总体思路是在保全方面将香港仲裁程序与内地仲裁程序类似对待，允许香港仲裁程序的当事人向内地人民法院申请保全；同时，内地仲裁程序的当事人亦可向香港特区法院申请强制令以及其他临时措施。安排共十三条，对保全的范围等做了全面规定。安排实施后，两地法院将通过预防性救济措施来保障仲裁裁决的顺利执行，以更加有效地维护当事人的合法权益。
国务院办公厅	国办函 (2019) 89 号	《国务院办公厅关于做好优化营商环境改革举措复制推广借鉴工作的通知》	✓ 颁布：2019 年 09 月 03 日 ✓ 实施：2019 年 09 月 03 日 ✓ 要点：《通知》要求在全国复制推广借鉴改革举措的主要内容，包括实行开办企业全程网上办、压缩企业设立登记时间、全面推广电子营业执照等内容。其中包括住房公积金缴存业务全程网上办、“通缴通取”，实行纳税人线上“一表申请”、“一键报税”；实行通关全流程电子化，推行海关内部核批“一步作业”，推行集装箱设备交接单无纸化，实行口岸分类验放，实行跨境贸易大数据监管，优化关税征管全流程服务等 23 项改革举措。

国家市场监 督管理总局	国家市场 监督管理 总局令第 16号	《市场监督管 理行政许可程 序暂行规定》	✓ 颁布： 2019 年 08 月 21 日 ✓ 实施： 2019 年 10 月 01 日 ✓ 要点：《暂行规定》细化了行政许可准入程序，补充了行政许可退出程序，明确了行政许可听证、送达程序；规范了行政许可实施主体，强化了行政许可公开，完善了行政许可评价及违法惩戒规定。《暂行规定》明确，被许可人以欺骗、贿赂等不正当手段取得行政许可的，市场监督管理部门应当依法给予行政处罚；取得的行政许可属于直接关系公共安全、人身健康、生命财产安全事项的，被许可人在三年内不得再次申请该行政许可；涉嫌构成犯罪的，依法需要追究刑事责任的，按照有关规定移送公安机关。
国家知识产 权局	国家知识 产权局公 告第 328 号	《国家知识产 权局关于〈专利 审查指南〉修改 的公告》	✓ 颁布 2019 年 09 月 23 日 ✓ 实施： 2019 年 11 月 01 日 ✓ 要点：《公告》对《专利审查指南》作出 23 处修改。其中，将《专利审查指南》第一部分第一章第 5.1.1 节第（3）项第 5 段修改为：但是，因审查员发出分案通知书或审查意见通知书中指出分案申请存在单一性的缺陷，申请人按照审查员的审查意见再次提出分案申请的，再次提出分案申请的递交时间应当以该存在单一性缺陷的分案申请为基础审核。不符合规定的，不得以该分案申请为基础进行分案，审查员应当发出分案申请视为未提出通知书，并作结案处理。
国家税务总 局	国家税务 总局公告 2019 年第 31 号	《国家税务总 局关于国内旅 客运输服务进 项税抵扣等增	✓ 颁布： 2019 年 09 月 16 日 ✓ 实施： 2019 年 09 月 16 日 ✓ 要点：《公告》明确国内旅客运输服务进项税抵扣等增值税征管问题。允许抵扣的国内旅客运输服

		值税征管问题的公告》	务,限于与本单位签订了劳动合同的员工,以及本单位作为用工单位接受的劳务派遣员工发生的国内旅客运输服务。明确了纳税人购进国内旅客运输服务,以增值税电子普通发票作为抵扣凭证,发票上注明的购买方“名称”、“纳税人识别号”等信息,应当与实际抵扣税款的纳税人一致等十三项增值税征管问题。
中国人民 银行	中国人民 银行公告 (2019) 第 16 号	《新发放商业 性个人住房贷 款利率公告》	✓ 颁布: 2019 年 08 月 25 日 ✓ 实施: 2019 年 10 月 08 日 ✓ 要点: 自 2019 年 10 月 8 日起,新发放商业性个人住房贷款利率以最近一个月相应期限的贷款市场报价利率为定价基准加点形成。加点数值应符合全国和当地住房信贷政策要求,体现贷款风险状况,合同期限内固定不变;首套商业性个人住房贷款利率不得低于相应期限贷款市场报价利率,二套商业性个人住房贷款利率不得低于相应期限贷款市场报价利率加 60 个基点;商业用房购房贷款利率不得低于相应期限贷款市场报价利率加 60 个基点。公积金个人住房贷款利率政策暂不调整。
国家外汇管 理局	汇发 (2019) 25 号	《通过银行进 行国际收支统 计申报业务指 引(2019 年 版)》	✓ 颁布: 2019 年 09 月 03 日 ✓ 实施: 2019 年 10 月 01 日 ✓ 要点: 2019 版《指引》新增的主要内容共 7 项,包含:(一)新增关于跨境线下扫码涉外收付的申报要求,并由此调整了第三方支付机构集中收付款的还原申报要求。(二)新增关于深港通、债券通、境外机构投资者投资银行间债券市场、内地与香港基金互认、熊猫债以及存托凭证等证券投资渠道的申报要求。(三)新增资金池业务涉外收付款的申报要求。(四)新增兑换特许机构相关业务的申报

			要求。（五）新增关于银行卡跨境清算业务和网络支付跨境清算业务的申报要求。（六）新增境内上市公司外籍员工参与股权激励计划的申报要求。 （七）新增特定品种期货涉外交易的申报要求；调整的主要内容共 7 项，包含：调整跨境电商贸易的申报要求等；进一步明确的主要内容共 7 项，包含明确一年以上历史数据的修改方法等。
中国证券监督管理委员会	证监会公告 (2019) 14 号	《证券交易所 风险基金监管 指引》	✓ 颁布： 2019 年 09 月 12 日 ✓ 实施： 2019 年 09 月 12 日 ✓ 要点：《指引》所称证券交易所风险基金（以下简称风险基金）是指证券交易所根据《风险基金管理办法》设立的，用于弥补证券交易所重大经济损失，防范与证券交易所业务活动有关的重大风险事故，以保证证券交易活动正常进行的专项基金。证券交易所应在每次使用风险基金结束后 10 个工作日内向证监会报送使用报告。风险基金使用报告应当包括以下内容：（一）使用原因、必要性；（二）使用金额、具体使用情况；（三）追偿计划。证券交易所应当在向证监会报送的年度报告中说明风险基金有关情况，具体包括以下内容：（一）风险基金规模；（二）提取情况；（三）使用情况；（四）追偿情况；（五）相关制度执行和完善情况。
国家发展和改革委员会、中国银行保险监督管理委员会	发改财金 (2019) 1491 号	《国家发展改革 委、银保监 会关于深入开 展“信易贷” 支持中小微企 业融资的通 知》	✓ 颁布： 2019 年 09 月 12 日 ✓ 实施： 2019 年 09 月 12 日 ✓ 要点：就建立健全中小微企业信用评价体系，《通知》提出，依托全国信用信息共享平台，构建符合中小微企业特点的公共信用综合评价体系，将评价结果定期推送给金融机构，提高金融机构风险识别能力。同时，《通知》提出，创新“信易贷”违约

			风险处置机制。一是鼓励金融机构依托金融科技建立线上可强制执行公证机制,加快债务纠纷解决速度。二是依托全国信用信息共享平台对失信债务人开展联合惩戒,严厉打击恶意逃废债务行为,维护金融机构合法权益。
中国银行保险监督管理委员会	银保监办发(2019)179号	《商业银行代理保险业务管理办法》	✓ 颁布: 2019年08月23日 ✓ 实施: 2019年10月01日 ✓ 要点:《管理办法》要求,商业银行对保险代理业务应当进行单独核算,对不同保险公司的代收保费、佣金进行独立核算、不得以保费收入抵扣佣金,严禁账外核算和经营。《管理办法》规定,商业银行代理销售意外险、健康险、定期寿险、终身寿险,以及保险期间不短于10年的年金保险、两全保险,和财产险(不包括投资型财险)的保费收入之和不得低于保险代理业务总保费收入的20%。
深圳证券交易所	深证会(2019)340号	《深圳证券交易所证券投资基金交易和申购赎回实施细则(2019年修订)》	✓ 颁布: 2019年09月27日 ✓ 实施: 2019年10月21日 ✓ 要点:本次规则修订主要包括两个方面:一是深市ETF的交易结算模式由T+1DVP调整为A股模式。调整后,ETF份额交收时间由T+1日提前至T日,资金交收时间仍为T+1日,与A股交收时间一致。二是变更深市跨市场股票ETF申赎模式。在保留场外实物申赎模式的基础上,深市跨市场股票ETF场内申赎模式由“全额现金替代”变更为“深市股票实物申赎,沪市股票现金替代”模式,并由中国结算实行担保交收。
深圳证券交易所	深证上(2019)560号	《深圳证券交易所关于暂免收取上市基金	✓ 颁布: 2019年09月12日 ✓ 实施: 2020年01月01日

		相关费用的通知》	✓ 要点：为降低市场成本，促进基金市场发展，经研究决定，自本通知发布之日起，深圳证券交易所暂免收取 ETF 上市初费、流动性服务商为上市基金提供流动性服务产生的交易单元流量费；自 2020 年 1 月 1 日起，深圳证券交易所暂免收取 ETF 上市月费。
全国中小企业股份转让系统有限责任公司	-	《全国中小企业股份转让系统挂牌公司持续信息披露公告分类指南》	✓ 颁布： 2019 年 09 月 02 日 ✓ 实施： 2019 年 09 月 02 日 ✓ 要点：全国股转公司根据现有规则对挂牌公司及其他信息披露义务人的持续信息披露事项进行分类，类别层级设置为“一级公告”和“二级公告”。挂牌公司持续信息披露的公告类别主要依据以下基本原则设置：1. 规则对应，根据《信息披露细则》及全国股转公司其他业务规则规定的应披露事项，设置相应的公告类别；2. 业务操作对应，对于涉及业务报送、操作申请的信息披露事项，设置对应的业务办理类公告类别，规范业务操作类事项的业务申请、信息披露文件报送及披露工作；3. 业务对应，根据挂牌公司信息披露涉及业务的发生、进展至完成的主要环节，设置相应的公告类别；4. 普遍性，对于具有普遍性且发生频率较高的信息披露事项，原则上设置单独的公告类别；5. 特殊性，对于市场关注度高、涉及重点监管的信息披露事项，设置相应的公告类别。
全国中小企业股份转让系统有限责任公司	-	《全国中小企业股份转让系统两网公司及退市公司股票转让暂行办法》	✓ 颁布： 2019 年 09 月 11 日 ✓ 实施： 2019 年 09 月 11 日 ✓ 要点：《办法》共 44 条，为规范原证券公司代办股份转让系统挂牌的 STAQ、NET 系统公司、退市公司股票在全国中小企业股份转让系统转让及相关

			活动而制定。《办法》明确了两网公司和退市公司股票可以在全国股份转让系统进行转让。本暂行办法发布后依法完成退市手续的公司,按照有关规定确定推荐公司股票挂牌的主办券商,公司股东办理股票确权登记后,其股票可以在全国股份转让系统进行挂牌转让。
--	--	--	--

其他

- 2019 年 9 月 26 日,财政部公布《金融企业财务规则(征求意见稿)》,并向社会公开征求意见至 2019 年 10 月 26 日。
- 2019 年 9 月 6 日,中国结算公布《合格境外机构投资者及人民币合格境外机构投资者境内证券投资登记结算业务实施细则(征求意见稿)》,并向社会公开征求意见至 2019 年 9 月 20 日。

➤ 行业新闻（摘要）

自然资源部：推进规划用地“多审合一、多证合一”改革

9月17日，自然资源部公布《关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》（下称《通知》），自发布之日起执行，有效期5年。《通知》要求，简化报件审批材料。各地要依据“多审合一、多证合一”改革要求，核发新版证书。对现有建设用地审批和城乡规划许可的办事指南、申请表单和申报材料清单进行清理，进一步简化和规范申报材料。除法定的批准文件和证书以外，地方自行设立各类通知书、审查意见等一律取消。

重磅！合并财务报表格式（2019版）发布

9月27日，财政部印发《关于修订印发合并财务报表格式（2019版）的通知》（财会[2019]16号）。2019年版合并财务报表格式与2018年合并财务报表格式相比，在原合并资产负债表中增加了“使用权资产”“租赁负债”等行项目，在原合并利润表中“投资收益”行项目下增加了“其中：以摊余成本计量的金融资产终止确认收益”行项目。将原合并资产负债表中的“应收票据及应收账款”行项目分拆为“应收票据”“应收账款”“应收款项融资”三个行项目等。

国务院金融委再发利好：增强金融服务实体经济能力

国务院金融委于9月27日召开第八次会议，研究深化金融体制改革、增强金融服务实体经济能力等问题，部署下一步重点工作。

国务院金融委强调，要加快构建商业银行资本补充长效机制，丰富银行补充资本的资金来源渠道，进一步疏通金融体系流动性向实体经济的传导渠道。重点支持中小银行补充资本，将资本补充与改进公司治理、完善内部管理结合起来，有效引导中小银行下沉重心、服务当地，支持民营和中小微企业。要进一步扩大金融业高水平双向开放，鼓励境外金融机构和资金进入境内金融市场，提升中国金融体系的活力和竞争力。

非上市商业银行发行优先股的相关要求

9月6日，中国证券监督管理委员会发布非上市公众公司监管问答。

问：非上市商业银行申请发行优先股的，有何具体监管要求？

答：不在全国股转系统挂牌且股东人数超过 200 人的非上市商业银行申请发行优先股的，除遵守《优先股试点管理办法》《非上市公众公司监督管理办法》相关规定外，还应当符合以下要求：

一、首次申请发行优先股的，应当符合《非上市公众公司监管指引第 4 号——股东人数超过 200 人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》审核标准的相关要求，且股份确权数量在 80%以上（含 80%），但无须提交该指引所列的申请文件。中介机构应对申请人是否满足审核标准进行核查并在优先股发行申请文件中发表明确意见。

二、按照《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第 7 号——定向发行优先股说明书和发行情况报告书》《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第 8 号——定向发行优先股申请文件》制作并提交申请文件。

三、优先股发行后，应在中国证券登记结算公司进行登记存管。

四、信息披露不适用全国股转系统关于优先股信息披露的特殊规定。

外汇局取消合格境外投资者投资额度限制

国家外汇管理局决定取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）投资额度限制，今后，具备相应资格的境外机构投资者，只需进行登记即可自主汇入资金开展符合规定的证券投资，境外投资者参与境内金融市场的便利性将再次大幅提升。同时，国家外汇管理局正在按程序报请国务院取消相应行政许可项目，待批准后，由国务院统一对外公布。

P2P 网贷将全面接入央行征信系统

9月2日，互联网金融风险专项整治工作领导小组、网贷风险专项整治工作领导小组联合发布《关于加强 P2P 网贷领域征信体系建设的通知》。今后，不论是在营的还是已退出经营的 P2P 网贷机构，均将全面接入央行征信系统，网贷领域失信人或将面临提高贷款利率、限制提供贷款等惩戒措施。

根据通知，各地可参考下述标准筛选失信人名单：1. 企业借款人和个人借款人金额较大

者优先；2. 企业借款人和个人借款人逾期时间较长者优先；3. 已进行合法、必要的催收；4. 失联、跑路的 P2P 网贷机构实际控制人及高管人员。各地也可结合本地区实际情况制定筛选标准。

科创板上市公司首例股权激励方案出炉

乐鑫科技 9 月 23 日晚间发布的公告披露，当日公司董事会审议通过《关于公司〈2019 年限制性股票激励计划（草案）〉及其摘要的议案》。科创板开市满两个月，首份科创板上市公司股权激励方案出炉。根据股权激励计划，乐鑫科技拟向激励对象授予 29.28 万股限制性股票，占本激励计划草案公告时公司股本总额 8000 万股的 0.366%，授予价格为 65 元/股。激励计划授予的激励对象总人数为 21 人。其中，股权激励方案突破了“50%”的价格限制，操作流程大幅简化、优化，授予不等于归属。乐鑫科技的案例充分体现了科创公司拥有的自由度，公司在规则内可自行选择最适宜自己的激励安排，包括符合自身条件的业绩指标等。

有限公司章程对股东股权转让的限制边界

作者 倪娜娜

有限公司兼具人合性和资合性特点，因此在股权转让上既要遵循股权流通自由原则，又要保持股东间的信赖与稳定。《公司法》七十一条赋予了章程限制股权转让的法律依据，但没有对章程对股权转让限制的边界进行把控，产生了法律适用的问题。本文拟从《公司法》七十一条的性质入手，根据有限公司人合性之品格，探寻公司章程在限制股权转让在股权自由流通和维护公司人合性之间的平衡点，以此确认有限公司章程对股东股权转让的限制边界。

一、《公司法》七十一条中的“另有规定”性质之讨论

(一) 基于公司章程性质

讨论公司章程对股权转让的限制边界，公司章程的权限和性质则至关重要。根据目前大多数学者认可的公司章程“自治法”说的观点，公司章程对公司、股东、董事、监事及高级管理人员产生约束力应当归功于一种制度，即“基于章程，对合法性的信仰”^[1]，公司自治应是在国家法律规范下的自我调节。有学者认为，《公司法》七十一条中的“另有规定”，打破了既有的公共权利创造的法律秩序，通过公司章程这样一种介质，把公权力让渡给私权，从而章程具有‘法的确信’或‘法的承认’的效力。”^[2]但本文认为，“另有规定”并非权利的让渡，而是法律框架内的对章程排除《公司法》中任意性规范的一种认可。

(二) 基于立法观点

全国人大常委会法制工作委员会所编的公司法释义对该条款做出的解释是“本条是关于有限责任公司股东股权转让程序的规定”；“法律一方面要确认并保障有限责任公司股东转让股份的权利；另一方面也要维护股东间的相互信赖及其他股东的正当利益。本条的宗旨就是为了维护这种利益的平衡。”^[3]法工委立法目的是“平衡股东转让股权的权利和股东间的信赖”，而其采取的维护股东间信赖最重要方式即为保护原有股东的“对人选择权”。法工委的解释仅阐述了立法目的，但从“平衡”的观点来看，“另有规定”也并非对公司章程的完全授权。

二、章程限制股权转让边界的确认

前述已及，公司章程可在法律框架下为“平衡股东转让股权的权利和股东间的信赖”

[1] 哈贝马斯. 交往与社会进化[M]. 重庆出版社. 1989, 184

[2] 钱玉林. 公司章程“另有规定”检讨[J]. 法学研究. (2009) 2

[3] 安建. 中华人民共和国公司法释义[M]. 法律出版社. 2005, 109.

而对股权转让另行约定，但在商事法律中确定一个条款能否被公司章程排除适用不能一概而论，必须在每一个特定的情境下，综合条文本身体目的、利益相关方、当事人意思等方面考量，采用“目的性标准”和“公正度标准”，以团体法标准从实质意义上判别公司章程“排除”公司法规定的效力属性。^[4]

三、章程限制股权转让之纵向边界——股东选择空间之维持

（一）初始章程与章程修正案

股东选择空间的维持是围绕着初始章程与章程修正案对限制股权转让的权限讨论展开的。有学者认为：“初始章程既有公司自治规范的性质，又具有合同的性质，可以对股权转让的程序和股权处分权作出‘另有规定’；但章程修订除全体股东一致同意外，仅具有公司自治规范的性质，对股权转让的程序可以‘另有规定’，但对股权处分权除依法定程序予以限制或剥夺外，应当尊重当事人的意思。”^[5] 本文认为以“股权转让程序”和“股权处分权”之区分作为判断章程修正案转让股权限制是否有效的标准，并不符合实际，毕竟通过复杂的程序限制股权转让和在章程修正案中直接限制股权处分实际殊途同归。在进一步比较制定章程和修改章程时，提及的主要观点是：“比较二者，存在两个主要的区别：一是制定章程的主体是发起人或股东，而修改章程的主体则是公司（股东会或股东大会是公司机关，其所作决议的本质上是公司的意思）；二是章程的制定必须经全体股东或发起人的一致同意，而章程修改则采资本多数决原则。公司章程制定到修改，不同的主体，不同的程序，反映了股东意思到社团意思的一种转变。”但本文认为：从主体观之，股东意思和社团意思只是公司在发起阶段和成立后两个不同的称呼，社团意思同样植根于股东意思，只是公司成立后，股东有了一个集体的组织，为了这个组织能高效、公平地做出并执行决策，股东表达意思需要在股东会这个特殊的场合，并最终由股东会对外表示。尽管股东会“非体现每一个股东的意志”^[6]，但其作出决策的权利、作出决策的程序却的确体现了每一个股东的意志；从程序观之，制定章程采用全票通过制、修改章程采资本多数决是根据现实需要公司在不同阶段需要对股东进行不同程度的妥协，“一致同意”和“资本多数决”实际上是公司人合性在前期和后期的不同表现。前期制定章程是拉股东入伙阶段，必须取得每一个股东的同意；但后期公司开始运转，股东们已处于一个休戚相关的利益共同体，因此修改章程公司不需要再对每一个股东完全妥协，章程存在的目的是不断调整公司内部结构从而提高公司的对外营利能力、平衡公司内部利益。

综上所述，“制定章程”和“修改章程”在主体和程序上的区别都并非本质区别，不

[4] 吴飞飞. 公司章程“排除”公司法：立法表达与司法解释[J]. 博士生论坛. (2014) 4

[5] 钱玉林. 公司章程“另有规定”检讨[J]. 法学研究. (2009) 2

[6] 刘俊海. 股东权法律保护概论[M]. 人民法院出版社, 1995, 44

应区分二者在股权转让上的限制权利。在本文检索到的关于股权转让限制案例，以及《公司法》第11条、第25条第2款均未对章程的拘束力在初始制定与后续修改上进行类型化区分。

（二）股权回购请求权的赋予

前述讨论之中承认了章程修正案有限制股权转让的权利，但毕竟“公司章程体现的自治只是一种不完整的自治”^[7]，公司的“人合”意味着每个股东放弃一部分权利，从而换取整个公司的高效有序运转，但不意味着章程可以真正代替当事人意思处理私权。封闭公司的一个重要特征就是股东可以合理地对其他股东的选择进行控制，转让股份的限制不仅应当确保希望离开企业的参与人能够以一个可以接受的条件退出，同时也应保障其他股东可以决定此后谁可以加入到自己的企业中来。这个权衡在程序上最重要的是预留给股东选择的空間，即“不能将股东永远锁死在一次不适当的投资当中”^[8]。这也意味着公司必须要给股东留出最后的退出通道，也即在公司章程修正案限制股权转让的同时，赋予股东回购请求权。但在回购之时，公司与股东之间对回购的价格和条件常常产生分歧，即使对回购的条件在事前已有约定，但该约定的合理性、合法性又会成为新的争议焦点。对股权转让的限制对维护公司人合性、保持公司稳定发展和保护股东的股权让与自由都会产生重大影响，因此，应当采取比一般章程修改更严格的程序。日本采取的就是此种做法，“考虑到对股东的重大影响，因此不但设置了比普通章程修改更严格的要件，而且赋予反对股东以股份回购请求权”。^[9]

三、章程限制股权转让之横向边界——股东平等权之保护

“公司章程之修改，还必须在总体上遵循真正为了公司利益的原则。行使公司修正其章程的保留权利，必须有利于公司的整体利益。”^[10]本文认为在上述标准的基础上应该再加上如下具体标准：

第一，公司信息的完全披露、股东质询权和股东保密义务的遵守。

在章程对股东权利股权转让限制之时，对于决策的过程、决策的依据、决策人员等应当完全向股东披露，知情权和质询权是股东对自己利益进行保护的首要前提，在得知限制股权转让的原因后，股东方能进行有理有据有节的对抗或者接受。同时，因为信息之中时常包含着商业秘密，股东对自己在此过程中所了解到的信息必须严格保密。同时，允许股

[7] 蒋大兴. 公司自治与裁判宽容——新公司法视野下的裁判思维[J]. 法学家. (2006)6

[8] 戚卫磊. 论有限责任公司章程对股权转让的限制[M]. 法制与社会. (2011). 1

[9] 赵莉. 公司章程限制股权转让的合理性审查[J]. 法学杂志. (2012) 9

[10] 阿道夫·A. 伯利，加德纳·C. 米恩斯. 现代公司与私有财产[M]. 甘华鸣、罗锐初，蔡如海译，商务印书馆. 2007，274

东提出方案进行对比。这是根据比例原则得出的，如果股东提供的方案可以在不限制股权转让的情况下达到与限制转让相同或者相似的目的，那么法官应该选择股东提出的方案。

第二，客观效果的公正性——视同仁，没有对部分股东进行倾斜性保护。

股东平等原则是指在同等条件下必须同等对待所有的股东，也就是公司不能武断地、没有任何理由地区别对待公司的股东。^[11]德国“判断章程是否违反平等原则主要看章程的制定及其条款是不是经过了股东们的同意，即使区别对待了股东，如果股东同意了这些条款就不存早违反股东平等原则的问题”，将股东平等原则与股东本人的同意联系在一起，认为每个人都是自身权益判断最好的法官，只要个人同意，就可以抹杀这种客观上的不公。但我国一般认为这种做法有失公允，第一，这种做法建立在“经济人”的假设之上，但实际上由于知识结构、文化水平、社会经验的不同，加之信息不对称，并非每位股东都能为自身利益作出最佳的判断；第二，有限公司的人合性较强，股东之间熟悉程度较高，对于有害于自身利益的条款，在其他人都同意的情况下，股东常常可能会“放下面子”去反对；第三，法律是国家基于公平正义理念对市民生活的适度调控，对于涉及股东财产权的权利，国家应当给予“家父”关怀。^[12]

四、实践建议

商事审判，尤其是公司纠纷审判，强调内部救济穷尽原则。司法介入股东自治的正当性依据在于：防止对财产权自由流转的过度妨害、有限理性和不完全合同理论。对于股权转让，无论从横向还是纵向，法官对章程对限制股权转让限制的效力判定，最基本的原则还是从团体法角度，在保障公司人合性的基础上对私权进行照顾，综合本文的讨论结果以及实践观点，本文对股权转让的边界设定提出以下几点建议：

第一，公司不应在章程中完全限制或变相完全限制股权的转让，在实践案例中“股权转让应经全体股东同意”或“经全体董事会同意”等表述，都会被认定为变相限制股权的转让从而被归于无效，实际上在在 2016 年 12 月最高院原则通过的公司法司法解释四讨论稿第二十九条中曾规定：有限责任公司章程条款过度限制股东转让股权，导致股权实质上不能转让，股东请求确认该条款无效的，应予支持。该规定虽最终未被采纳，但也表现出了立法者对完全限制股权转让约定基本持否认态度。

第二，在设置股权转让限制时引入合理性原则，保证“没有不合理的禁止或限制流通性”。主要包括：预留股东退出的保障机制，即保障退出股东的回购请求权，从而避免将股东锁死在一个交易中而被法院认为对私权进行了不正当限制；对于限制股权转让的规定一视同仁，而不针对具体的股东，以避免法官以违反公平原则为由而将排除章程规定的适

[11] 托马斯·莱赛尔，吕迪格·伊法尔. 德国资合公司法[M]. 法律出版社. 2005, 118

[12] 尤玉婷. 公司章程自治的界限[J]. 法制博览. (2016). 6: 119

用；在章程修正案中对股权转让程序进行限制时遵循最大限度地向股东信息披露原则，在可控的范围内尽量让更多的股东对章程的修订发表意见，从而加强法官对公司章程修正程序合理性、公正性的认可。

结构化信托受益人法律关系与所有权归属问题

——（2017）最高法民终 604 号案

作者 邓练

【裁判要点】

按照信托合同的约定，特定受益人义务是在信托到期后向一般受益人返还本金并支付固定收益，并承担该信托计划所购众和股份股票价格变动的风险；其权利是在支付信托计划费用、信托税费、一般受益人本金和预期收益之后，享受其余部分的财产利益。该特定受益人与一般受益人之间应当认定为借款合同关系。

信托计划下证券所有权归属问题，应当采取实质重于形式的判断标准加以评判。原因在于，根据现行证券市场的清算交收制度，行为人通过集中竞价交易或者大宗交易平台买入证券后，证券登记结算机构在完成清算交收活动后将证券登记在该行为人的证券账户之中，行为人即取得证券的所有权。但若该特定受益人虽然在形式上未被登记为证券的所有权人，但通过投资关系、协议或者其他安排，能够实际控制证券权利，并享有该证券的收益或者承担该证券的亏损的，应当认定行为人对该证券拥有实质所有权。

【案例回顾】

2011 年 11 月 8 日，徐文玉与陕国投签订《陕国投·智慧 1 号定向投资集合资金信托计划信托合同》，认购该信托计划项下特定受益权 3,000 万元，陕国投·财富 5 号资金信托计划认购该信托计划项下一般受益权 6,000 万元，陕国投·智慧 1 号定向投资集合资金信托计划于 2011 年 11 月 11 日成立，规模 9,000 万元，信托期限 12 个月。信托合同第 7.3 条约定的信托财产分配顺序为：优先支付信托计划费用和信托税费，信托财产有剩余的，分配一般受益权信托利益，所剩余的信托财产为特定受益权信托利益。第 7.4 条约定的信托利益分配方案为：一般受益人的预期年化收益为 7%，若信托计划到期无法全部变现时，如果已经变现完成的信托财产不足以支付一般受益人的本金及预期收益，则不足部分的差额部分由特定受益人追加资金以补足差额部分，用于支付一般受益人的本金及收益；如果已经变现完成的财产等于或大于支付一般受益人的本金及预期收益，则信托财产的现金部分首先用于支付一般受益人的本金及预期收益，剩余现金及无法变现的信托财产在具备变现条件时由受托人按照信托文件的约定支付给特定受益人，直至将信托财产清退完毕。信托计划资金用于投资上市公司众和股份，股份登记在信托公司名下。

2013 年 10 月 31 日，徐文玉与张宇、案外人上海奇益投资管理有限公司签署《过桥借款协议书》一份。协议书载明：徐文玉系陕国投—锦江证券信托计划的特定受益人，该信托计划持有众和股份股票 2,918.51 万股（以下简称“系争股票”），因信托计划将于 2013 年 11 月到期，徐文玉拟向张宇借款约 1.6 亿元过桥资金，用于清算该信托计划。该协议第一

条约定：2013 年 11 月 5 日前，徐文玉以大宗交易的方式将指定信托持有的标的证券过户到张宇名下，由张宇代持的方式向张宇融资，融资期限为 6 个月，年化利率 10%。第四条约定：张宇受让标的证券后，非经徐文玉书面指令不得卖出标的证券。第五条约定：在张宇代持期间，若标的证券市值低于张宇借款金额的 107%时，徐文玉须在第二个交易日开盘前向张宇指定的银行账户追加保证金……否则，张宇有权直接卖出部分直至全部股票，以保证标的证券市值加保证金及标的证券卖出所得之和达到卖出标的证券后张宇实际借款额的 110%。第六条约定：大宗交易完成后 3 个月内，张宇需积极协助徐文玉以信托公司代持或证券公司代持的方式受让张宇代持的标的证券。第八条约定：借款期限内，徐文玉指令张宇通过大宗交易的方式将代持的标的证券交易卖出给徐文玉或徐文玉指定的第三方，交易价格应尽可能覆盖张宇融资本金及应得利息。交易价格加上徐文玉追加的保证金以及张宇根据本协议卖出标的证券所得，超过过桥借款本金及利息的部分，张宇应当在 2 个交易日内支付给徐文玉，不足部分徐文玉应当在 2 个交易日内支付给张宇。

2013 年 11 月 15 日至 2013 年 12 月 3 日，张宇将私自将持有的系争股票分批通过公开证券市场全部卖出。2015 年 11 月 6 日，徐文玉向上海高院起诉，请求张宇赔偿股票损失 3.10,436,507 亿元。

上海高院一审认为，徐文玉与张宇签订的《过桥借款协议书》系双方真实意思表示，合法有效，张宇出售系争股份股票的行为违反合同约定，应赔偿股票差价损失 800 万元并承担 20 万元律师费。徐文玉不服，上诉至最高人民法院，请求撤销原判，支持其一审诉请。最高人民法院认为《过桥借款协议书》无效，但一审法院酌定虽然理由有欠允当，但其处理结果尚属公平合理，可予维持，因而判决驳回上诉，维持原判。后徐文玉之妻、遗嘱继承人徐国英向最高人民法院申请再审，最高法院裁定驳回再审申请。

【法院判决】

上海市高级人民法院（2015）沪高民五（商）初字第 7 号民事判决：一、张宇应于本判决生效之日起十日内向徐文玉赔偿股票差价损失 800 万元；二、张宇应于本判决生效之日起十日内向徐文玉赔偿律师费损失 20 万元；三、驳回徐文玉的其余诉讼请求。

最高人民法院（2017）最高法民终 604 号二审民事判决：驳回上诉，维持原判。

最高人民法院（2018）最高法民申 6254 号民事裁定书：驳回徐国英的再审申请。

➤ 相关法律：

《中华人民共和国合同法》第一百九十六条 借款合同是借款人向贷款人借款，到期返还借款并支付利息的合同。

《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：（三）以合法形式掩盖非法目的。

《中华人民共和国证券法》第七十七条 禁止任何人以下列手段操纵证券市场：（三）在自己实际控制的账户之间进行证券交易，影响证券交易价格或者证券交易量。

➤ 案例索引：

徐文玉与张宇、被告上海奇益投资管理有限公司借款合同纠纷一审民事判决〔（2015）沪高民五（商）初字第7号〕

徐文玉、张宇借款合同纠纷二审民事判决〔（2017）最高法民终604号〕

徐国英、张宇借款合同纠纷再审审查与审判监督民事裁定〔（2018）最高法民申6254号〕

【法律分析】

本案的争议焦点：1. 案涉2,918.51万股众和股份股票在通过大宗交易方式过户至张宇名下后，张宇是否真正取得了系争股票的所有权；2. 《过桥借款协议书》的效力应当如何认定。

一、关于张宇是否真正取得了系争股票所有权的问题。

最高院认为，就案涉陕国投·智慧1号信托计划名下2,918.51万股众和股份股票（以下简称“系争股票”）的所有权归属问题，应当采取实质重于形式的判断标准加以评判。原因在于，根据现行证券市场的清算交收制度，行为人通过集中竞价交易或者大宗交易平台买入证券后，证券登记结算机构在完成清算交收活动后将证券登记在该行为人的证券账户之中，行为人即取得证券的所有权。但一般情况下，登记外观虽然能够表彰所有权的归属，但这一权利判断原则存在例外。行为人虽然在形式上未被登记为证券的所有权人，但通过投资关系、协议或者其他安排，能够实际控制证券权利，并享有该证券的收益或者承担该证券的亏损的，应当认定行为人对该证券拥有实质所有权。本案系争股票，原本是登记在陕国投·智慧1号信托计划的名下，嗣后又通过大宗交易平台登记在张宇名下。从形式上看，徐文玉并非系争股票的所有权人，但若拘泥于这一登记外观的形式判断标准，则无法解释双方当事人为什么会签订案涉《过桥借款协议书》这一问题。以下通过两方面详述徐文玉如何通过投资关系、协议或者其他安排对系争股票拥有实质所有权。

首先，特定受益人徐文玉与一般受益人陕国投·财富5号资金信托计划之间的法律关系为借款合同关系，徐文玉仍是系争股票的实质所有权人。

徐文玉于2011年11月8日与陕国投签订《陕国投·智慧1号定向投资集合资金信托计划信托合同》，并以特定受益人身份认购该信托计划项下特定受益权3,000万元，陕国投·财富5号资金信托计划认购该信托计划项下一般受益权6,000万元。按照信托合同的约定，徐文玉作为特定受益人，其义务是在信托到期后向一般受益人返还本金并支付年化7%的收益，并承担该信托计划所购众和股份股票价格变动的风险；其权利是在支付信托计划费用、信托税费、一般受益人本金和预期收益之后，享受其余部分的财产利益。根据《中华

《中华人民共和国合同法》第一百九十六条关于“借款合同是借款人向贷款人借款，到期返还借款并支付利息的合同”的规定，该信托计划中特定受益权人徐文玉与一般受益权人陕国投·财富5号资金信托计划之间的法律关系，依法应当认定为借款合同关系。徐文玉实际享有该股票的收益并承担价格变动的风险，是该部分股票的实质所有权人。

其次，系争股票虽然通过大宗交易平台过户至张宇名下，但根据案涉《过桥借款协议书》的安排，风险承担和收益归属并未真正从徐文玉转移到张宇一方。

本案中，按照信托合同的约定，在陕国投·智慧1号信托计划到期后，徐文玉应当变现信托财产以支付信托计划费用、信托税费、一般受益权人本金和预期收益，从而实现其在该信托计划中的财产利益。但徐文玉并未选择通过交易市场变现股票，而是通过向张宇借款的方式实现信托计划形式上的清算。根据《过桥借款协议书》的约定，徐文玉通过大宗交易将信托计划持有的股票过户到张宇名下，以由张宇代持的方式向张宇融资。张宇受让股票后须积极协助徐文玉以信托公司或证券公司代持的方式受让张宇代持的股票，徐文玉指令张宇通过大宗交易的方式将股票卖给徐文玉或其指定的第三方，交易价格应尽可能覆盖张宇融资本金及应得利息，交易完成后张宇因此获得的款项如超过过桥借款本息，张宇应当将超过部分支付给徐文玉，不足部分徐文玉应当支付给张宇，交易费用由徐文玉承担。由此可见，本案中当事人的协议安排虽然在形式上存在着股票从“锦江证券信托→张宇→新的信托计划”的交易结构设计，且股票也已经实际经由深圳证券交易所的大宗交易平台过户到张宇名下，但有别于真实的大宗交易。核心原因在于，系争股票价格变动的收益和风险并未因此而发生转移，根据当事人在协议中的约定，股票的价格变动风险仍然由徐文玉承担，收益亦由徐文玉享有。

因此，最高法院认为，系争股票的所有权并未真正发生转移，徐文玉关于其是案涉股票的实际权利人、张宇只是代持有人的诉讼理由成立。张宇关于其实际出资、通过大宗交易买入标的证券，在深圳证券交易所和中登公司均有登记，在法律上取得了对标的证券享有自由处分的权利的诉讼理由不能成立。

二、关于《过桥借款协议书》的效力认定问题。

最高法院认为，证券交易市场不仅是买卖双方的交易平台，也承载着价格发现这一重要功能。建立一个自由、公平、充分公开的证券市场，使市场参加人基于充分公开之信息、立于平等地位、通过自然供求关系而形成交易价格，排除任何不当人为干预的供求关系，是证券市场制度设计的基本价值目标。对理性的投资者而言，其投资决策的依据包括上市公司公开披露的信息，交易市场行情变化的信息，以及宏观经济环境、特定行业景气等多个方面的信息。实践中，沪、深交易所之所以及时发布市场行情信息、披露个股的大宗交易信息和龙虎榜成交数据，均是为了使投资者能够及时获得真实的行情信息并在此基础上做出交易决策。为保障每个投资者都能立于公平的地位上进行交易，法律制度必须禁止任何人为干扰供求关系与价格发现的行为。

本案中，双方当事人所实施的交易行为通过大宗交易市场进行并由交易所向市场发布大宗交易信息，但由于系争股票的实质所有权并未转移，导致投资者获得的交易信息并不能够反映案涉交易的真实情况，误导投资者对众和股份股票交易市场供求关系的判断，这种不转移实质所有权的交易安排，本身就具备较强的可责性，为包括我国在内的各国立法所禁止。根据最高院查明的事实，案涉大宗交易发生在众和股份的实际控制人许建成家族成员将持有的股票大部质押，且已经全部被司法机关冻结的背景之下，一旦众和股份股票的二级市场交易价格出现大幅下跌的情况，不仅将直接影响出质股票的担保价值，若债权人行使质权，还将直接威胁到许建成家族对公司的控制权。由此足以认定，许建成和徐文玉之所以选择通过大宗交易代持的方式向张宇融资，是为了避免采用市场化的清算手段给众和股份的股价造成不利影响，防止众和股份二级市场交易价格下跌。而张宇不仅清楚徐文玉和许建成的上述目的，还实际提供资金为其完成过桥。

在此基础上，最高院认定，徐文玉和张宇不仅在客观上实施了不转移实质所有权的自买自卖行为，在主观上还具有人为干预众和股份在二级市场上的供求关系、影响证券交易价格的共同故意。《中华人民共和国证券法》第七十七条第一款第三项规定，禁止任何人以在自己实际控制的账户之间进行证券交易，影响证券交易价格或者证券交易量的手段操纵证券市场。本案双方当事人通过《过桥借款协议书》的安排所实施的不转移实质所有权的自买自卖活动，构成在徐文玉实际控制的账户之间进行交易。无论其交易结果在客观上是否实际影响了众和股份的证券交易价格和交易量，都不影响双方当事人意在人为干预股票交易市场的供求关系，以避免在二级市场抛售股票造成众和股份股价下跌这一合同目的之认定。当事人在协议中所追求的合同目的，直接违反了《中华人民共和国证券法》的前述强制性规定，构成《中华人民共和国合同法》第五十二条第三项规定的以合法形式掩盖非法目的的合同，依法应当认定案涉《过桥借款协议书》为无效合同。

【风险提示】

《中国银监会关于加强信托公司结构化信托业务监管有关问题的通知》（银监通[2010]2号）规定，结构化信托业务是指信托公司根据投资者不同的风险偏好对信托受益权进行分层配置，按照分层配置中的优先与劣后安排进行收益分配，使具有不同风险承担能力和意愿的投资者通过投资不同层级的受益权来获取不同的收益并承担相应风险的集合资金信托业务。

《全国法院民商事审判工作会议纪要（征求意见稿）》第90条指出，信托文件将受益人区分为优先级受益人和劣后级受益人等不同类别，约定由优先级受益人以资金认购信托计划份额或者股权、股票、债券、票据、债权、不动产、在建工程等特定资产或特定资产收益权，或者其他信托计划、资产管理计划受益权份额，劣后级受益人负有在信托到期后向优先级受益人返还本金并支付固定收益等义务，对信托财产享有扣除相关税费、优先级受益人本金和预期收益之后的其余部分的财产利益等权利的，优先级受益人与劣后级受益人之间的关系

一般可以认定为借款合同关系，劣后级受益人为债务人，优先级受益人为债权人。

简单而言，结构化信托具有融资功能，优先级受益人与劣后级受益人向信托计划中投入资金，优先级受益人获得固定收益，劣后级受益人获得剩余收益，相当于劣后级受益人从优先级受益人处获得融资投资于信托计划中。劣后受益人对优先受益人同时有一定的担保功能，如果发生投资损失，劣后级受益人要以自己的本金为限对优先级受益人的本金和收益进行担保。而将优先级受益人与劣后级受益人之间的关系借款关系的原因在于：首先，劣后级受益人对优先级受益人提供保本、保收益的承诺，优先级受益人不承担任何商业风险。其次，基于实质重于形式的原则穿透整个交易安排，劣后级受益人的目的就是为了获取融资，且优先级受益人对此知情，在不承担投资风险的情况下获取固定利息是其目的。最后，信托公司不承担主动管理职能，按照劣后级受益人的指示运作，优先与劣后级受益人均无设立真实结构化信托的意思表示。

通过结构化信托为借贷行为的企业对此类交易安排应警惕，在金融裁判中，更加注重实质穿透思维认定当事人之间的法律关系，采实质重于形式的判断标准，探究交易背后真实的法律关系，审查当事人权利义务、合同履行情况、整体交易安排。

成长型、收入型和平衡型基金的区别

作者 杨夏琴

互联网基金种类繁多，按照不同的划分方法，可以分为不同的种类。其中按照投资者对收益和风险的不同偏好，基金可以分为成长型、收入型和平衡型。

一、红利与资本利得

在解释什么是成长型、收入型和平衡型基金之前，我们需要先理解红利和资本利得，它们与基金有密不可分的关系。所以总的来说，投资收益就两种，一种是每年分钱，就是红利；另一种是低买高卖赚差价，就是资本利得。¹

二、成长型、收入型和平衡型基金的区别

（一）成长型基金

成长型基金以资本长期增值为投资目标，注重的是资本利得。该类型基金为达到最大限度的增值目标，通常很少分红，而是将投资所得的股息红利和盈利进行再投资，以实现资本增值，而其主要投资标的也为股票。成长型基金投资对象主要是市场中有较大升值潜力的小公司股票和一些新兴行业的股票或其他证券，其所持有的股票一般具有较高的业绩增长的记录，同时也具有较高的市盈率与市净率等特性。成长型基金价格波动一般比保守的收益型基金或货币市场基金要大，但其收益一般也高。一些成长基金会衍生出新的类型，如基金成长型基金，其主要目标是争取资金的快速增长，有时甚至是短期内的最大增值，一般投资于新兴产业公司等。这类基金往往有很强的投机性，因此其价格波动较大。

（二）收入型基金

收入型基金以追求稳定的当期收入为基本目标，注重的是红利。它主要投资于大盘蓝筹股、公司债券、政府债券等稳定收益类证券。注重的是企业的收益和债券的利率，而对证券升值并不十分重视。该类型基金资产成长潜力较小，本金损失风险较低，一般可分为固定收入型基金和权益收入型基金。可以看到，成长型和收入型的目标是截然相反的，成长型追求

例如：甲开了一家餐厅，乙投资了 10 万块，获得了 10% 的股权，这个时候，乙可以从餐厅获得两种潜在收入：一种是餐厅盈利之后，每年可以给乙的股权分红，这种收益就是红利。另一种是餐厅不断扩大规模，资产不断升值之后，乙可以卖出手中的股权赚取差价。就是餐厅原本价值 100 万，后来规模扩大了，变成了 1000 万，乙手中 10% 的股份也就价值 100 万了，如果乙卖出手中的股权，可以拿到 100 万的现金，减去之前投资的 10 万元本金，乙可获得 90 万的净收益。这种收益就是资本利得。

快速增长，收入型追求年年分钱。

（三）平衡型基金

平衡型基金以保障资本安全、当期收益分配、资本和收益的长期成长等为基本目标，在投资组合中比较注重长短期收益、风险搭配。资金分别投资于几个部门和公司的债券、优先股、普通股及其他证券上，以达到证券组合中收益与增值相对平衡的投资基金。一般是把资产总额的 25%到 50%用于优先股和债券投资，其余的资产投资于普通股票。平衡型基金也可以分为两种：一种是股债平衡型基金，即基金经理会根据市场行情及时调整股债比例，比如牛市会配置较高的股票，而在熊市或震荡市会调高债券比例；另外一种则在平衡型基金股债平衡的基础上，比较强调到点分红，比如有些基金实现收益超过银行一年存款 1.5 倍时必须分红。

成长型、收入型和平衡型基金的区别			
区别点	收入型基金	成长型基金	平衡型基金
投资对象不同	公用事业、金融、工业、原材料等较稳定的行业	投资处于产业成长期的公司	一部分投资股价被低估的股票，一部分投资处于成长型行业上市公司的股票
投资目标不同	追求稳定的经常性收入	追求资本升值	追求稳定收入和升值之间平衡
投资风险不同	投资风险较小	投资风险较大	居中
收益不同	收益往往较低	收益往往较高	居中

三、投资者如何选择成长型、投资型和平衡型基金

至于投资者如何选择这三类基金，得从自身风险承受能力出发。三种类型的基金中收入型基金的风险最小，但收益也往往较低；成长型基金的风险最大，收益也最高；平衡型基金的风险和收益介于两者之间。对广大投资者来说，如果您愿意承担较大的风险，那么可以投资成长型股票基金，如果想承担较小的风险则可投资收入型基金，而平衡型基金适合大多数的投资者。另外一种方式就是投资者可以一部分投资于成长型基金，一部分投资于稳定性基金，这样同样可以达到分散风险的目的。