

上市公司协会特刊

XMLCA

天衡联合律师事务所
厦门上市公司协会

联合办刊

2014年
第五期 (双月刊)

01 最新法规快报

- 01 法规新讯
- 04 立法动态

07 律师专栏

- 07 上市公司员工持股计划新规解读
- 13 当对赌遇上新三板
- 16 企业减负之债转股



扫一扫
了解最新法律资讯



最新法规快报

法规新闻

一、中国证券登记结算有限责任公司发布《中国结算北京分公司做市业务指南》

7月31日，中国证券登记结算有限责任公司发布《中国结算北京分公司做市业务指南》，自2014年7月31日起实施。该指南为方便做市商在中国证券登记结算有限责任公司北京分公司办理做市专用证券账户、通过初始登记取得做市库存股票、通过认购挂牌公司发行股票的方式取得做市库存股票、做市证券划转业务、做市转让结算业务等相关业务提供参考。

二、深交所公募可交换公司债券细则发布

8月11日，《深圳证券交易所可交换公司债券业务实施细则》发布，针对上市公司股东公开发行可交换债券的上市交易、信息披露、换股等相关事项作出明确规定，自公布之日起施行。可交换债券是由符合一定条件的上市公司股东作为发行人，以其持有的上市公司股份作为担保及交换标的而发行的公司债券，投资者在一定期限内可依据约定的条件，将其持有的债券交换成上市公司股份。与可转换公司债券相比，可交换公司债券的发行主体是上市公司股东，换股标的是发行人以股东身份持有的上市公司股份，发行可交换债不影响标的上市公司总股本。

三、中国银监会首提限制联保贷款规模

上海证券报记者获悉，中国银监会于7月末下发了《关于加强企业担保圈贷款风险防范和化解工作的通知》（以下简称“《通知》”），防范单体风险可能引发的连锁反应，同时防范担保圈处理不当可能引发的风险加剧传染。《通知》明确，要严格控制企业间互保、联保、循环保贷款规模，适当降低互保、联保、循环保贷款比重，注重从源头上防范多头授信、连环互保风险。《通知》首次提出，要对联保贷款进行规模限制。提出：“对联保贷款方式，企业对外担保的限额原则上不得超过其净资产；除农户担保贷款外，每家企业担保客户不超过5户，并严格控制联保体内单户贷款额度。”除了设定联保贷款规模外，《通知》还要求各银行业金融机构要改变银行贷款风险管理中过度依赖抵押、担保等第二还款来源的做法，把企业第一还款来源作为授信额度控制和贷款风险管理的首要条件。明确：“单个企业客户的贷款需求必须有真实交易背景作为支撑，根据企业销售规模与经营周转速度合理核定贷款额度，核定的贷款额度必须有可预见的稳定现金流作为覆盖。”

对于担保圈内企业所面临的不同情况，《通知》给出了三类解决方案。对暂时出现资金链紧张，但属于战略新兴、节能环保等国家政策支持产业，或有市场、有客户、有核心竞争力、有科技含量的企业，债权银行不应强行要求立即偿还所有债务，不盲目抽贷、压贷、缓贷，可通过重新评估贷款期限、增加有效抵质押物等方式，帮助企业度过难关，最大限度地保全银行债权。对于市场发展前景和盈利能力一般，或偿债能力不佳、保证人担保能力不足、关联关系过于复杂，或圈内企业存在违约记录的客户，可通过增加抵质押物、多收少贷、只收不贷等措施积极压缩收回贷款。对于市场发展前景不佳甚至属于国家政策限制发展的产业，或资金无盘活希望、有贷款诈骗嫌疑，甚至躲避还款、逃废银行债务的，要及时采取诉讼手段，保全资产，减少损失。

四、中期协修订子公司业务指引

中国期货业协会于26日发布了修订后的《期货公司设立子公司开展以风险管理服务为主的业务试点工作指引（修订）》（下称“《指引》”），进一步推进期货公司的创新发展和风险管理服务公司试点工作，《指引》重点从以下四个方面进行了修订：一是进一步明确主要业务类型。《指引》对基差交易、仓单服务、合作套保、定价服务等四项基础风险管理业务的定义进行了明确的规定，同时考虑到日后期权、场外衍生品交易等新业务的发展，增加了“做市业务”及“其他与风险管理服务相关的业务”的规定。《指引》要求公司应当按照各项交易的业务实质归入不同类型，分类管理。二是大幅简化试点备案工作程序。《指引》规定，从风险管理公司的设立到试点业务的开展，均为事后备案，取消所有备案前置程序。三是加强业务行为规范。《指引》在原规定客户范围要求的基础上，进一步提出了对客户适当性进行管理、资信予以评估以及风险揭示的要求。强调了风险管理公司保密义务，保护客户合法权益。进一步明确规定了风险管理公司的禁止行为，强化其责任意识。四是加强事中事后自律管理要求。《指引》进一步明确了信息报送与披露的主体、内容与程序。为提高效率，减轻公司负担，《指引》将定期报告和重大事件报告的报告主体由期货公司调整为风险管理公司。对于日常变更报告，根据实际情况分

由期货公司和风险管理公司履行相关责任。此外，为了支持风险管理公司业务的开展，经与有关部门沟通，新增关于特殊单位账户开立的有关规定。

五、证监会常态化检查IPO承销

中国证监会发行部22日向各保荐机构（承销商）下发《关于组织对新股发行承销工作进行检查的通知》，明确将对新股发行承销工作进行常态化的检查。该通知规定，证监会将以承销项目为单位，对新股发行承销过程中承销商、发行人（包括老股转让方）、网下投资者在信息披露、路演推介、询价、定价和股票配售等环节的守法合规情况进行检查，并依法对发现的违法违规行为予以处罚。IPO承销工作的检查对象以抽签的方式随机产生，具体抽取工作由中国证券业协会负责，相关信息将及时公布。发行过程中涉嫌违法违规、被责令暂停或中止发行、市场强烈质疑或存在其他异常情形的项目，将直接列为检查对象。2014年6月1日后完成发行的首发项目均纳入抽选范围，证监会将根据完成发行项目情况，分批确定参加抽选的项目名单。在此基础上，同一主承销商6个月内将不重复抽取，最近12个月未被确定为检查对象的主承销商优先安排抽选。已参与抽选的项目不再参与下次抽选。

六、中国证监会修改《证券期货市场诚信监督管理暂行办法》

9月5日，《关于修改〈证券期货市场诚信监督管理暂行办法〉的决定》（中国证券监督管理委员会令第106号）公布，自2014年10月15日起施行。此次修改共两处，将第十三条修改为：“本办法第八条规定的违法失信信息，在诚信档案中的效力期限为3年，但因证券期货违法行为被行政处罚、市场禁入、刑事处罚和判决承担较大侵权、违约民事赔偿责任的信息，其效力期限为5年。法律、行政法规和中国证监会其他规章对违法失信信息的效力期限另有规定的，从其规定。前款所规定的效力期限，自对违法失信行为的处理决定执行完毕之日起算。超过效力期限的违法失信信息，不再进行诚信信息公开，并不再接受诚信信息申请查询，公民、法人或其他组织根据本办法第十六条申请查询自己信息的除外。”第十四条增加一款，作为第二款：“中国证监会在中国证监会网站建立资本市场违法失信信息公开查询平台，社会公众可通过该平台查询本办法第八条第（五）项行政处罚、市场禁入决定信息和第（六）项信息等违法失信信息。”

七、上交所规范上市公司员工持股计划信息披露

近日，上交所发布《上市公司员工持股计划信息披露工作指引》（下称“《指引》”），旨在落实中国证监会《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》（下称“《指导意见》”）的相关规定，明确实施员工持股计划的具体信息披露要求，引导上市公司积极推进此项工作。《指引》共分五节，分别是一般规定、员工持股计划的制订、员工持股计划的实施、其他规定和附则。内容安排上主要按照员工持股计划从拟订到实施的时点，对上市公司及相关主体的审议程序和信息披露义务作了规定。在员工持股计划的制订方面，《指引》规定了两个方面的内容：一是员工持股计划的制订需要通过董事会审议、

职工大会征求意见、股东大会通过等环节，并明确了参与员工持股计划的董事或者股东的回避要求；二是规定了上市公司需及时披露职工大会征求意见情况、员工持股计划全文和摘要、律师意见、独立董事和监事会意见等事项，并对其具体内容作了规定。同时，在《指导意见》的基础上，进一步细化了员工持股计划的参加对象、资金来源的披露要求。在员工持股计划的实施方面，《指引》作了四个方面的规定：一是上市公司应当按照员工持股计划的股票来源方式的不同，及时披露其股票买入或者过户的具体安排和落实情况；二是员工持股计划发生变更、终止的，应当履行持有人会议、董事会及股东大会决策程序，并及时披露；三是员工持股计划期间届满的，应当按照要求披露员工持股计划到期持有的股票数量；四是上市公司应当在定期报告中披露报告期内员工持股计划的基本情况和主要变动情况。



立法动态

一、中国证监会就《证券期货经营机构私募资产管理办法》（征求意见稿）征求意见

上证报记者获悉，中国证监会日前向包括券商、基金、期货公司下发了《证券期货经营机构私募资产管理办法》（征求意见稿）（下称“《管理办法》”）。通过该办法，证监会将重塑私募资管产品管理体系，将分散在不同机构以不同载体出现的资管产品纳入统一管理框架。而在实际操作中，未成立资管子公司的券商资管或将因此《管理办法》的正式出台而无法开展银证票据通道业务。

在《管理办法》中，证监会将券商、基金、期货公司目前所设立各类非公开募集资金的资管计划统一定义为资产管理计划，并根据形式不同区分为“一对一”及“一对多”两类。同时，资管计划根据投资范围不同也被分为两类，一般资产管理计划可投资依法在证券期货交易所或银行间市场交易投资品种，以及金融监管部门依法批准或备案发行的金融产品，即通常所说的标准资产。而未通过证券期货交易所或银行间市场转让的股权、债权、期权及其他财产权利，即通常所说的“非标资产”，必须设立专项资产管理计划投资。《管理办法》同时规定，证券期货经营机构应当设立独立的子公司开展专项资产管理业务。

二、上交所下发《上海证券交易所沪港通试点办法（草案）》

日前，上海证券交易所向各证券公司下发了《上海证券交易所沪港通试点办法（草案）》（以下简

称“试点办法”)。与4月发布的《沪港股票市场交易互联互通机制试点实施细则》相比,最新的试点办法大修之处超过五十处。其中,关于两地监管、交易税费、交易所职责界限、未来可逐步放开的业务限制等相关领域,大修之处最多。如在两地监管方面,港交所证券交易服务公司要申请成为上交所交易参与者,新增要求参与机构补充提供承诺书,承诺遵守相关法律、行政法规、部门规章、规范性文件和业务规则。此外,在沪股通交易中,假如沪股通投资者未按规定对超过限定比例的股份进行处理,港交所证券交易服务公司应当要求上交所参与者实施平仓,而非按照上交所通知后才要求平仓。对于“调整沪股通及港股通的股票范围”需监管机构审批的条款被删除。投资者买卖港股通及沪股通股票“禁止”参与融资融券,已被修订为“暂不参与”;而“联交所因紧急情况临时延长交易时间的,港股通交易时间不做延长”,也改为“暂不做延长”。此外,新方案还删除了“沪股通暂不支持大宗交易方式”,新内容改为“采用竞价交易方式,本所另有规定的除外”;新的试点办法还删除了“暂不支持市价申报”,并改为“采用限价申报,本所另有规定的除外”;“禁止暗盘交易”、“权益分派、转换所取得的认购权利凭证不得行权”、“沪港通暂不提供股份发行认购服务”三条款,则增加了“中国证监会、本所或中国结算公司另有规定的除外”。

三、中国银监会就《商业银行并表管理及监管指引(修订征求意见稿)》公开征求意见

中国银监会对2008年颁布的《银行并表监管指引(试行)》进行了全面修订,形成了《商业银行并表管理与监管指引(修订征求意见稿)》(以下简称“《指引》”)。8月27日,中国银监会发出公告,就《指引》征求意见,意见反馈期限截至2014年9月27日。

修订后的《指引》共分为11章95条,包括总则、并表管理范围、业务协同、公司治理、全面风险管理、资本管理、集中度管理、内部交易管理、风险隔离、商业银行并表监管、附则等部分。修订的主要内容包括:强调商业银行承担并表管理首要职责;按风险管理实质性原则进一步厘清并表范围;增加银行集团内业务协同和全面风险管理相关要求;增加公司治理相关要求;细化风险隔离相关要求;增加恢复计划相关内容。



四、中国证监会就《期货公司监督管理办法（征求意见稿）》公开征求意见

8月29日，中国证监会发出通知，对2007年4月9日发布的《期货公司管理办法》进行了修订，并将名称变更为《期货公司监督管理办法（征求意见稿）》，证监会就该意见稿向社会公开征求意见，意见反馈期限截至2014年9月28日。本次修改内容共涉及条款80余条，总条款由97条改为100条，具体包括九个方面的内容：一是落实简政放权，减少行政审批，调整行政许可项目取消和下放相关内容；二是降低准入门槛，扩大期货公司股东范围，优化股东条件；三是完善期货公司业务范围，并为创新业务和牌照管理预留空间；四是适应期货公司业务多元化需要，调整完善业务规则；五是扩大对外开放，明确期货公司引进境外股东和设立境外机构的规则，并为境外客户参与境内期货交易预留空间；六是完善监管制度，着力维护投资者合法权益；七是鼓励期货公司组织形式创新，满足多元化发展需要；八是强化期货公司信息披露义务，健全信息报送及公示制度；九是强化对期货公司的监管要求与法律责任，加大对违法违规行为的惩处力度。

五、股权质押风控指引征求意见

日前，中国证券业协会向各家证券公司下发了关于《证券公司股票质押式回购交易业务风险管理指引》（以下简称“《指引》”）的征求意见稿。《指引》从风险管理体系、融入方准入条件等对证券公司股票质押回购业务的风险管理提出了全面要求。《指引》要求证券公司从风险管理与内部管理、融入方的准入管理、标的证券管理、业务持续管理、违约处置管理等五大方面加强风险控制。《指引》要求证券公司以自有资金出资的，融出资金余额不得超过净资本的100%；此外，《指引》还明确约定了单一融入方的融资上限，即单一融入方累计融资余额不得超过证券公司净资本的10%。《指引》首次明确了要求券商建立标的证券管理制度，明确标的证券准入标准及调整机制，对标的证券要采取质押率差异化管理、集中度管理等机制。《指引》还指出对于单一标的证券的已质押数量占总股本超过50%；标的证券所属上市公司上一年度亏损且本年度仍无法确定能否扭亏；标的证券近期涨幅较高；标的券对应的上市公司及高管正在被有关部门立案调查等六类情形，券商应审慎评估其潜在风险。



上市公司员工持股计划新规解读

作者：黄臻臻（福建天衡联合律师事务所 合伙人、律师）

为规范、引导上市公司实施员工持股计划及其相关活动，中国证监会制定了《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》（以下称“《员工持股计划指导意见》”）并于2014年6月20日公布施行。现已有上市公司陆续开始实施员工持股计划，如三安光电（证券代码：600703）。三安光电本次员工持股计划的基本内容为：筹集资金总额为30,808万元，其中：公司董事、监事和高级管理人员出资6,430万元，占本次员工持股计划总金额的20.87%，公司其他员工出资24,378万元，占本次员工持股计划总金额的79.13%；员工持股计划的资金来源为员工合法薪酬、自筹资金等；员工持股计划设立后委托兴证证券资产管理有限公司管理，并全额认购兴证证券资产管理有限公司设立的兴证资管鑫众1号集合资产管理计划（以下简称“鑫众1号集合计划”）中的次级份额；鑫众1号集合计划份额上限为9.3亿份，按照2:1的比例设立优先份额和次级份额，鑫众1号集合计划主要投资范围为购买和持有三安光电股票；公司控股股东福建三安集团有限公司为鑫众1号集合计划中优先份额的权益实现提供担保。

一、员工持股计划的政策背景

《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》中提出“允许混合所有制经济实行企业员工持股，形成资本所有者和劳动者利益共同体”，《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》

（国发〔2014〕17号）中明确“完善上市公司股权激励制度，允许上市公司按规定通过多种形式开展员工持股计划”，中国证监会为贯彻和落实中共中央和国务院的精神和要求，稳妥有序开展员工持股计划试点，制定了《员工持股计划指导意见》。上海证券交易所也配套制定了《上海证券交易所上市公司员工持股计划信息披露工作指引》（以下称“《上交所员工持股计划信息披露指引》”）并于2014年9月22日发布实施，引导上市公司实施员工持股计划，规范上市公司及相关主体的信息披露行为。

二、员工持股计划的意义

（一）员工持股计划使员工兼具公司的劳动者与所有者双重角色，可分享公司发展的成果，有利于建立和完善劳动者与所有者的利益共享机制，提高员工的劳动干劲和热情。

（二）通过员工持股计划可以实现劳动者与所有者风险共担、利益共享，挖掘公司内部成长的原动力，提高公司自身的凝聚力和市场竞争能力。

（三）员工参与员工持股计划获得公司股票，一定程度上改变了上市公司股东的构成，员工以股东身份参与公司的日常管理，将促进改善公司治理水平。



（四）员工持股计划的实施，有利于社会资金通过资本市场进行优化配置，有助于提供资本市场服务实体经济的效能，促进国民经济的稳定健康发展。

三、员工持股计划基本原则

员工持股计划是指上市公司根据员工意愿，通过合法方式使员工获得本公司股票并长期持有，股份权益按约定分配给员工的制度安排。员工持股计划的持有人既是设立持股计划的委托人，也是持股计划的受益人。员工持股计划的持有人根据出资额享有标的股票对应的份额权益。员工持股计划持有的股票、资金为委托财产，员工持股计划管理机构不得将委托财产归入其固有财产。员工持股计划需符合以下三个原则：

（一）依法合规原则

上市公司实施员工持股计划，应当严格按照法律、行政法规的规定履行程序，真实、准确、完整、及时地实施信息披露。任何人不得利用员工持股计划进行内幕交易、操纵证券市场等证券欺诈行为。

（二）自愿参与原则

上市公司实施员工持股计划应当遵循公司自主决定，员工自愿参加，上市公司不得以摊派、强行分配等方式强制员工参加本公司的员工持股计划。

（三）风险自担原则

员工持股计划参与者盈亏自负，风险自担，与其他投资者权益平等。

四、员工持股计划的主要内容

（一）参加对象

员工持股计划的参加对象为公司员工，包括上市公司董事、监事、高级管理人员。

（二）资金和股票来源

《员工持股计划指导意见》支持企业在法律、行政法规允许的范围内通过不同方式解决资金和股票来源，增强了员工持股计划的可操作性。

资金来源可以是：（1）员工的合法薪酬；（2）法律、行政法规允许的其他方式。如三安光电员工持股计划设立后委托资产管理公司管理，并全额认购资产管理公司设立的鑫众1号集合计划中的次级份额。鑫众1号集合计划按照2:1的比例设立优先份额和次级份额，通过优先级和次级的结构化安排，利用杠杆方式增加资金来源，对于员工持股计划认购的次级份额而言，通过份额分级，放大了次级份额的收益或损失。

股票来源可以是：（1）上市公司回购本公司股票；（2）二级市场购买；（3）认购非公开发行股票；（4）股东自愿赠与；（5）法律、行政法规允许的其他方式。

（三）持股期限和持股计划规模

1. 每期员工持股计划的持股期限不得低于12个月，以非公开发行方式实施员工持股计划的，持股期限不得低于36个月，自上市公司公告标的股票过户至本期持股计划名下时起算。

2. 上市公司全部有效的员工持股计划所持有的股票总数累计不得超过公司股本总额的10%，单个员工

所获股份权益对应的股票总数累计不得超过公司股本总额的1%。员工持股计划持有的股票总数不包括员工在公司首次公开发行股票上市前获得的股份、通过二级市场自行购买的股份及通过股权激励获得的股份。

（四）员工持股计划的管理

1、持有人会议是员工持股计划的内部管理权力机构，所有持有人均有权参加持有人会议。参加员工持股计划的员工应当通过员工持股计划持有人会议选出代表或设立相应机构（如管理委员会），监督员工持股计划的日常管理，代表员工持股计划持有人行使股东权利或者授权资产管理机构行使股东权利。

2、上市公司可以自行管理本公司的员工持股计划，也可以将本公司员工持股计划委托给下列具有资产管理资质的机构管理：（1）信托公司；（2）保险资产管理公司；（3）证券公司；（4）基金管理公司；（5）其它符合条件的资产管理机构。

上市公司自行管理本公司员工持股计划的，应当明确持股计划的管理方，制定相应的管理规则，切实维护员工持股计划持有人的合法权益，避免产生上市公司其他股东与员工持股计划持有人之间潜在的利益冲突。

上市公司委托资产管理机构管理本公司员工持股计划的，应当与资产管理机构签订资产管理协议。资产管理协议应当明确当事人的权利义务，切实维护员工持股计划持有人的合法权益，确保员工持股计划的财产安全。资产管理机构应当根据协议约定管理员工持股计划，同时应当遵守资产管理业务相关规则。

（五）员工持股计划份额的处置

员工享有所持持股计划份额对应的权益。员工通过持股计划获得的权益的占有、使用、收益和处分的权利，可以依据员工持股计划的约定行使（如：能否转让、质押等）；参加员工持股计划的员工离职、退休、死亡以及发生不再适合参加持股计划事由等情况时，其所持权益依照员工持股计划约定方式处置。

五、员工持股计划方案的制定和审批程序

（一）上市公司实施员工持股计划前，应当通过职工代表大会等组织充分征求员工意见。

（二）上市公司通过职工代表大会征求员工意见后，拟定员工持股计划草案，并提交上市公司董事会审议。员工持股计划草案至少应包含如下内容：（1）员工持股计划的参加对象及确定标准、资金、股票来源；（2）员工持股计划的存续期限、管理模式、持有人会议的召集及表决程序；（3）公司融资时员工持股计划的参与方式；（4）员工持股计划的变更、终止，员工发生不适合参加持股计划情况时所持股份权益的处置办法；（5）员工持股计划持有人代表或机构的选任程序；（6）员工持股计划管理机构的选任、管理协议的主要条款、管理费用的计提及支付方式；（7）员工持股计划期满后员工所持有股份的处置办法；（8）其他重要事项。

上市公司董事、监事、高级管理人员参与员工持股计划的，公司应当在员工持股计划草案中披露相关人员姓名及其合计持股份额、所占比例；其他员工参与持股计划的，应当披露合计参与人数及合计持股份额、所占比例。

上市公司或者第三方为员工参与持股计划提供奖励、资助或者补贴的，公司应当在员工持股计划草案中披露相关奖励、资助或者补贴的来源、形式等具体情况。

（三）独立董事和监事会应当就员工持股计划是否有利于上市公司的持续发展，是否损害上市公司及全体股东利益，公司是否以摊派、强行分配等方式强制员工参加本公司持股计划发表意见。上市公司应当在董事会审议通过员工持股计划草案后的2个交易日内，公告董事会决议、员工持股计划草案摘要、独立董事及监事会意见及与资产管理机构签订的资产管理协议。

（四）上市公司应当聘请律师事务所对员工持股计划出具法律意见书，并在召开关于审议员工持股计划的股东大会前公告法律意见书。

（五）上市公司员工持股计划应提交公司股东大会审议并经出席会议的股东所持表决权的半数以上通过。股东大会审议通过员工持股计划后2个交易日内，上市公司应当披露员工持股计划的主要条款。

（六）除非公开发行方式外，中国证监会对员工持股计划的实施不设行政许可，由上市公司根据自身实际情况决定实施。但中国证监会对上市公司实施员工持股计划进行监管，对利用员工持股计划进行虚假陈述、操纵证券市场、内幕交易等违法行为的，中国证监会将依法予以处罚；若违反交易所规定的，交易所可视情节轻重对上市公司及相关当事人给予纪律处分或采取相关监管措施，情节严重的，上报中国证监会查处。

（七）《员工持股计划指导意见》对所有类型的上市公司都具有直接的指导和规范作用。上市公司实施员工持股计划应依据《指导意见》的规定。此外，非金融类国有控股上市公司实施员工持股计划应当符合相关国有资产监督管理机构关于混合所有制企业员工持股的有关要求，金融类国有控股上市公司实施员工持股计划应当符合财政部关于金融类国有控股上市公司员工持股的规定。根据市场信息，国务院国资委正按照中央的要求和工作安排，联合证监会、财政部共同推进国企员工持股政策制定工作，预计将于明年正式出台混合所有制企业员工持股的指导意见。

六、信息披露

（一）员工持股计划实施的信息披露



1、采取二级市场购买方式实施员工持股计划的，员工持股计划管理机构应当在股东大会审议通过员工持股计划后6个月内，根据员工持股计划的安排，完成标的股票的购买。上市公司应当每月公告一次购买股票的时间、数量、价格、方式等具体情况。上市公司采用回购、非公开发行、股东自愿赠与及其他法律、行政法规允许的方式实施员工持股计划，应当按照法律法规、中国证监会及交易所有关规定及时履行信息披露义务。上市公司已完成标的股票的购买或将标的股票过户至员工持股计划名下后，应当在2个交易日内披露获得标的股票的时间、数量、比例等情况。

2、员工因参加员工持股计划，其股份权益发生变动，依据法律应当履行相应义务的，应当依据法律履行；员工持股计划持有公司股票达到公司已发行股份总数的5%时，应当依据法律规定履行相应义务。

3、上市公司应当在员工持股计划届满前6个月公告到期计划持有的股票数量。

4、上市公司员工持股计划存续期限届满后继续展期的，应当履行相应的决策程序并及时披露。

5、上市公司员工持股计划届满最低持股期限（锁定期）后已全部卖出相关股票的，应当及时披露。

6、上市公司未按照既定安排实施员工持股计划的，应当及时披露具体原因以及独立董事和监事会的明确意见。

（二）员工持股计划定期信息披露

上市公司至少应当在定期报告中披露报告期内下列员工持股计划实施情况：

（1）报告期内持股员工的范围、人数及其变更情况；（2）实施员工持股计划的资金来源；（3）报告期内员工持股计划持有的股票总额及占上市公司股本总额的比例；（4）因员工持股计划持有人处分权利引起的计划股份权益变动情况；（5）资产管理机构的变更情况；（6）其他应当予以披露的事项。

作者介绍



黄臻臻 合伙人、律师

黄臻臻律师2004年7月毕业于西北政法学院，获得法学学士学位；2007年7月毕业于厦门大学，获得法学硕士学位。自2006年5月进入福建天衡联合律师事务所。从事律师执业以来，积极参与多种类型的诉讼和非诉讼法律实务，特别是在公司、金融证券方面积累了丰富的办案经验。

联系电话：0592-6304578、13606939325

当对赌遇上新三板

作者：陈燕凤【福建天衡联合（福州）律师事务所 律师助理】

一、对赌协议的内涵

对赌协议，就是包含“对赌条款”的协议，英文名称为Valuation Adjustment Mechanism（简称“VAM”），直译即为“估值调整机制”。该协议一般由投资者与融资方订立，双方对未来不确定的情况进行约定：如果目标企业的经营业绩能够达到合同所规定的某一额度，投资者在获得投资股份大幅增值的前提下，将向管理层支付一定数量的股份或现金；反之，如果目标企业无法完成合同规定的业绩指标，则管理层必须向投资者支付一定数量的股份或现金，以弥补其投资收益的不足^①。简而言之，对赌协议是对目标企业价值的重新评估。具体而言，主要包括如下：

（一）对赌协议的主体——与谁对赌

在设计对赌安排的时候，要避免让目标企业承担补偿义务，而应考虑让目标企业原始股东承担补偿义务。这里的原始股东一般同时具备控股股东和经营者双重角色。对赌失败后由目标企业向投资者进行现金补偿，一方面会弱化和规避股东对公司承担的有限责任；另一方面有可能被视为公司向股东返还出资的一种方式，构成股东权利的滥用，严重损害公司及债权人的利益。因此，在协议中如果将目标企业原始股东列入责任人的范围，则可以更大限度的保障投资者的权利。对此，最高院在甘肃世恒案的终审判决中已经明确了立场：对于目标企业原始股东出资完成估值调整法律支持，对于目标企业出资完成估值调整法律否定。

（二）对赌协议的内容——以何对赌

对赌可分为现金对赌和股权对赌。股权对赌，顾名思义，即如果满足约定的条件无法达成时，由原始股东向投资者以股权转让的形式进行补偿。这是比较普遍的做法，但一方面随着股权投资行业竞争越来越激烈，正所谓“僧多粥少”，目标企业有了更大话语权，不愿意出让股权；另一方面，股权对赌因其涉及股权的稳定性和潜在法律纠纷，在目前的法律环境下面临着更多的不确定性。

虽然现金对赌不涉及股权转让相关的审批、登记备案手续，操作更为简便，但是选择对赌大股东手中的股权，可有效降低由于目标企业业绩未实现而无法对投资者进行补偿而带来的风险。当然，同时也应注意采用股权对赌可能造成目前企业上市的一个实质性障碍，因其可能引起股权的重大变动，而被证监会要求上市前清理。此外，是否存在一些限制性规定，也是需要考量的因素之一。例如：对于股份有

限公司，发起人持有的本公司股份，自公司成立之日起一年内不得转让；公司董事、监事、高级管理人员在任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的25%；上述人员离职后半年内，不得转让其所持有的本公司股份；公司章程可以对公司董事、监事、高级管理人员转让其所持有的本公司股份作出其他限制性规定等。

（三）对赌协议的形式——如何对赌

对赌协议可以是单向的，也可以是双向的。单向对赌是指在对赌协议中，只约定目标企业未能实现承诺的经营业绩时，由融资方向投资者让渡权利或利益^②。这类对赌往往出现于整体收购的场合，譬如凯雷对徐工的收购。单向对赌很容易被视作是一种不承担投资经营风险而收取固定收益的安排而被法院认定为违反“风险共担原则”或“名为联营实为借贷”，被认定为无效条款。甘肃世恒案中对赌协议的效力得不到两审法院认可的一个没有言明的因素即在于其对赌的单向性。

双向对赌是在单向对赌的基础上，还包括当目标企业实现承诺的经营业绩时，由投资者向融资方让渡权利或利益。最为典型的是2003年蒙牛与摩根士丹利等三家基金设立的对赌条款。

二、新三板关注的焦点

证监会已明确指出，上市时间对赌、股权对赌协议、业绩对赌协议、董事会一票否决权安排、企业清算优先受偿协议等五类PE对赌协议已成为IPO审核的禁区。而区别于证监会对于拟上市公司的一刀切态度，新三板在一定程度上接受对赌协议的存在。笔者通过搜集新三板挂牌公司与对赌相关的案例，梳理其关注的焦点思路如下：

（一）公司股东中存在机构投资者，是否存在对赌协议

若不存在对赌协议，一方面可以通过分析各个机构投资者入股公司的原因动机，另一方面可以通过公司全体股东作出的确认、机构投资者出具的情况说明、电话访谈及书面函证等方式确认公司股东之间、公司与公司股东之间不存在业绩承诺、对赌、回购等约定，不存在需要公司向任何股东承担对赌补偿、股份回购等义务或相关连带责任的情况。

（二）若存在机构投资者与公司之间的股权对赌协议，予以清理

通过核查对赌条款之权利义务是否指向公司，是否存在机构投资者与公司签署对赌协议而需清理的情形。已履行清理的，是否签署其他的后续约定，是否存在潜在股权纠纷等。

（三）若存在机构投资者与股东之间的对赌协议，是否履行清理

1、若已履行清理的，关注其对赌协议的效力是“中止”抑或“终止”，即是否自始无效且不可恢复。此外，已履行部分是否存在任何法律争议或未了结事项。

2、若未履行清理的，可以通过承诺、豁免等方式。

（1）承诺。例如，公司股东针对对赌事项出具的《承诺函》，“承诺将全部承担增资方基于上述《增资补充协议》提出的一切包括但不限于支付业绩补偿、差额补偿及/或转让股份的责任与义务，确保公司及其他股东不因上述《增资补充协议》的履行而遭受任何损失；如果公司或其他股东的利益因上述《增资补充协议》的履行受到任何损害或损失，承诺人将就該等损害或损失承担不可撤销的连带赔偿责

任。”又如，增资方针对对赌实现出具的《承诺函》，“增资方承诺自公司向股转公司报送申请材料之日起予以放弃共同出售权。”

(2) 豁免。例如，“自申报挂牌材料之日起（包括审核期间及挂牌以后），豁免《增资补充协议》中约定所有乙方所承担的责任和义务，如果乙方本次挂牌申请被否决，或者乙方本次挂牌申报材料被撤回，则上述甲方放弃的权利即自行恢复。”

此外，还应结合对赌协议的主要内容、公司其他股东或公司在协议中的权责关系和地位，就该协议的履行是否会对公司资金使用、公司控制权及股权结构、公司治理、公司未来的持续经营及公司的其他权益产生不利影响进行分析考量。例如，对公司控制权的影响方面，如出现需要由实际控制人、控股股东承担受让机构投资者所持公司股份的情形，只会增加实际控制人持有公司的股份，不会改变公司实际控制权。反之，如出现对赌控股股东手中的股权，则有可能丧失其实际控制权，甚至发生控股股东利用其对挂牌公司的控制力，将风险转移至挂牌公司或其他股东，进而演化成控股股东的道德风险和合法合规风险。

综上，当对赌遇上新三板，与挂牌公司之间的对赌协议需予以清理；与挂牌公司股东之间的对赌协议，如果能在挂牌的同时解除责任和义务最好，不能解除的，则在相关股东兜底承诺的同时，还需就协议的履行是否会对公司资金使用、公司控制权及股权结构、公司治理、公司未来的持续经营等产生的不利影响进行分析考量，以确保不损害公司及其他股东的权益。

①陈楫宝. 对赌[M]. 长沙: 湖南文艺出版社, 2012. 148-150。

②郭龙飞. 私募股权投资中“对赌协议”的法律分析[D]. 上海: 华东政法大学, 2010: 10。

作者介绍



陈燕凤 律师助理

主要从事公司证券法律事务，通过CFA level II（特许金融分析师）、证券从业资格、CPA（会计、经济法），具备公司、银行、证券、风险投资专业知识背景，为公司股份制改制、在全国中小企业股份转让系统挂牌转让、并购、重大资产重组等证券法律事务提供专业服务。

联系电话：0591-83810362、13696831688

企业减负之债转股

作者：陈韵【福建天衡联合（福州）律师事务所 律师助理】

中小企业在生产经营过程中，不乏因资金周转困难而由大股东借款“输血”的现象。此举在缓解企业资金压力的同时也造成了企业债台高筑。高资产负债率将引发较大的财务风险，在现金流不足时可能导致企业资金链断裂，影响企业的持续经营。有鉴于此，若拟上市（挂牌）公司尚无法在短期内扭亏为盈，通过大股东债转股的方式不失为一种降低负债率的方法。例如，鸿特精密（300176）、山东如意（002193）、恒康医疗（002219）和安纳达（002136）等上市公司均存在债转股的现象。

一、概述

“债转股”即“债权转股权”，是指债权人将其依法享有的对在中国境内设立的有限责任公司或者股份有限公司的债权转为公司股权，增加公司注册资本的行为。债转股实质上是一种非货币的增资行为，其对于拓宽企业融资渠道、减轻企业债务负担、实现债务重组等具有重要的意义。

2011年11月23日国家工商总局公布《公司债券转股权登记管理办法》，就债转股所涉相关程序等实际操作问题予以了明确规定。而随着公司法的修订和改革，《公司债券转股权登记管理办法》被废止，债转股由2014年3月1日生效实施的《公司注册资本登记管理规定》予以规范。各地工商局亦均有出台关于债转股的实施细则，如《福州市工商局公司债权转股权登记管理试行办法》等。

二、条件

（一）主体——债权人

- 1、债权人应当符合法律、行政法规关于股东主体的要求。
- 2、涉及外商投资企业的，还应当符合国家有关外商投资的法律规定和产业政策要求。
- 3、债权人为国有企业或者其他国有性质的单位的，应当按照国有资产管理的有关规定办理审批手续。

（二）标的——债权

债权必须是债权人依法享有的，但并非所有的债权都可以转为股权。根据《公司注册资本登记管理规定》的规定，债权人可以将其依法享有的对在中国境内设立的公司的债权转为公司股权的仅限于以下三种情形：（1）债权人已经履行债权所对应的合同义务，且不违反法律、行政法规、国务院决定或者公司章程的禁止性规定；（2）经人民法院生效裁判或者仲裁机构裁决确认；（3）公司破产重整或者和解期间，列入经人民法院批准的重整计划或者裁定认可的和解协议。对此，应注意以下几点：

1、与其他非货币出资方式相比，债权出资在债权实现、估值等方面存在风险，因此，转化为股权的债权应是债权人对公司的直接债权，而非其对第三人的债权。

2、合同之债

能够转为股权的债权必须是公司经营过程中债权人与公司之间产生的以货币给付为内容的双务合同之债，常见的有购销合同、资金借款合同等。对于侵权行为之债、不当得利之债、无因管理之债中诸如恢复原状、消除损害、赔礼道歉、返还原物等难以确定给付金额的债权，则不能转为股权。而合同之债中则排除了如赠与、借用合同等单务合同及劳动、劳务、保险等具有人身依附性的合同。

同时，应注意合同之债转为股权的前提是债权人已经履行了合同义务，即支付货款或交付标的物。如果双方均未履行合同义务，则不能以针对对方的债权转为股权。

3、共有债权

用以转为公司股权的债权有两个以上债权人的，债权人对债权应当作出分割，并通过签订债务分割协议对相关的内容厘定明确，排除潜在的争议或者纠纷。

4、债权确定、真实、合法、有效

债权应当确定明晰，不存在潜在纠纷；其次，应真实、合法、有效，否则会构成虚假出资。

三、程序

（一）债权人一致同意

同一债权涉及两个以上债权人的，经该债权的全体债权人一致同意，方可将该债权的全体或者部分债权人享有的债权转为被投资公司的股权。

（二）评估、审计

转为出资的债权应当经具备资格的会计师事务所和资产评估机构进行专项审计和资产评估，审计和资产评估应当采用同一基准日。债权转股权的作价金额不得高于该债权经审计确认的账面值，也不得高于该债权的评估值。

（三）债权人与被投资公司签订《债权转股权协议》，内容包括：



- 1、债权人和被投资公司的名称、住所；
- 2、债权的形成依据、时间；
- 3、债权总金额及各债权人所享有的份额；
- 4、拟转为出资的债权数额、评估作价方式；
- 5、协议生效时间；
- 6、争议解决及违约责任。

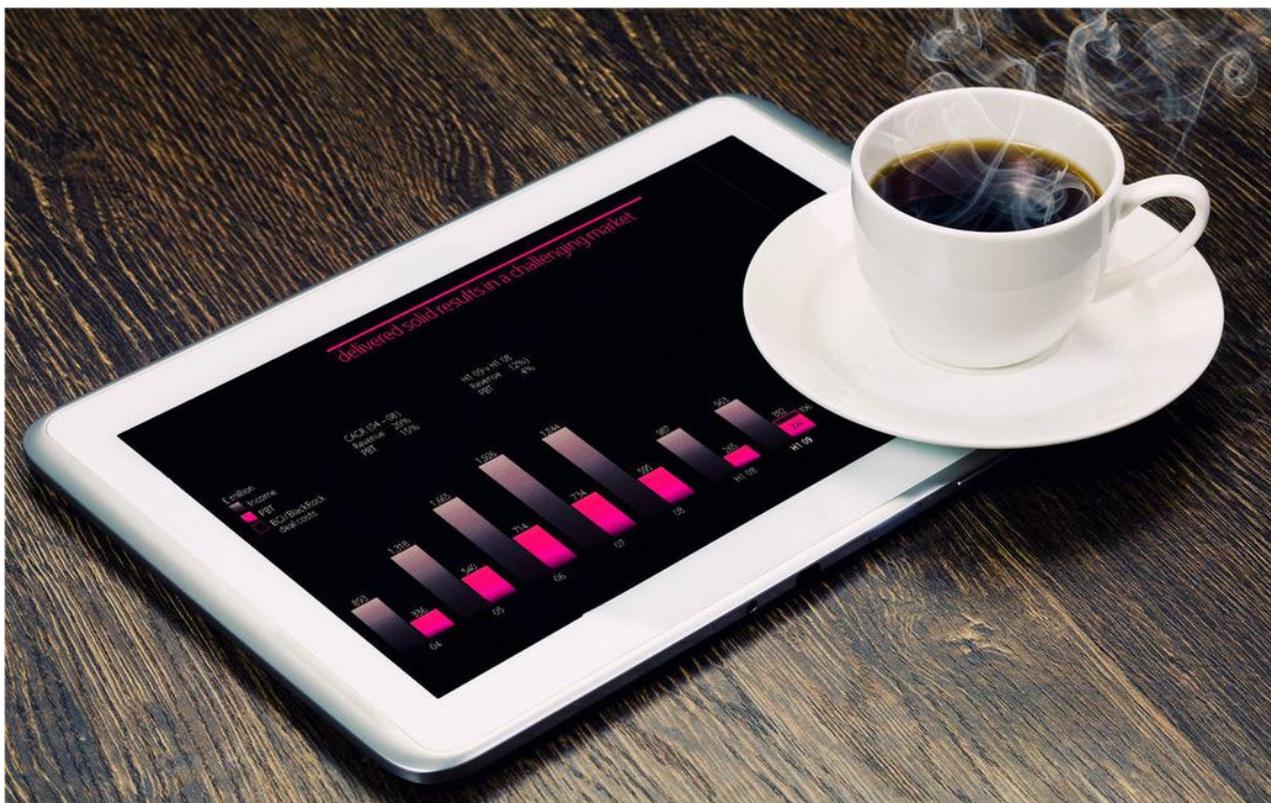
（四）股东（大）会决议

被投资公司属于有限责任公司的，应当经全体股东一致同意。被投资公司属于股份有限公司的，应当经出席公司股东大会的股东所持表决权的三分之二以上通过。

（五）验资

以债权转股权方式增加的注册资本不得分期缴纳，并经依法设立的验资机构验资并出具验资证明。验资证明包括下列内容：

- 1、债权的基本情况，包括债权发生时间及原因、合同当事人姓名或者名称、合同标的、债权对应义务的履行情况；
- 2、债权的评估情况，包括评估机构的名称、评估报告的文号、评估基准日、评估值；
- 3、债权转股权的完成情况，包括已签订债权转股权协议、债权人免除公司对应债务、公司相关会计处理；
- 4、债权转股权依法须报经批准的，其批准的情况。



（六）工商变更登记

债权转为股权的，公司应当自变更之日起30日内办理注册资本和实收资本变更登记，债权转股权对应的出资方式登记为“债权转股权出资”。

四、涉税处理

（一）企业所得税

根据新会计准则，债务人应当按照支付的债务清偿额低于债务计税基础的差额，确认债务重组所得，并计入营业外收入；债权人应当按照收到的债务清偿额低于债权计税基础的差额，确认债务重组损失，并计入营业外支出，同时按照享有股权的公允价值确定取得股权的计税基础。

（二）印花税

根据《印花税暂行条例》及其实施细则的规定，记载资金的帐簿属于应纳税范围，应按照实收资本和资本公积两项的合计金额作为计税依据缴纳万分之五印花税，缴纳印花税后资金总额增加的，增加部分应按规定缴纳印花税。

五、解释思路

若拟上市（挂牌）公司实施了债转股，则针对该问题的解释思路一般如下：

- 1、介绍债权形成的原因和过程；
- 2、决策和审批程序的合法有效性；
- 3、债转股股权价格的公允性；
- 4、主管部门的合法合规证明；
- 5、股东出具《承诺》，自愿承担债转股潜在风险引致的损失。

作者介绍



陈韵 律师助理

陈韵主要从事公司证券法律事务，具有扎实的专业基础及较为丰富的实务经验，为公司股份制改制、首次公开发行股票并上市、在全国中小企业股份转让系统挂牌转让、并购、重大资产重组、发行债券等证券法律事务提供专业服务。

联系电话：0591-83810357、18650366905



天衡联合律师事务所 TENET & PARTNERS

天衡联合律师事务所简介

天衡联合律师事务所总部位于福建厦门，是海峡西岸规模最大的律师事务所之一，天衡所拥有合伙人30余名，专职律师110余名，律师助理60余名。天衡所通过规模化、专业化和现代化建设，正在逐步跻身于全国一流律师事务所行列。

成立20年来，天衡律师一直致力于为客户提供务实、综合的法律解决方案。天衡在房地产、建设工程、融资并购、金融证券、外商投资、劳动、知识产权等领域的法律服务水平长期处于地区领先地位。天衡赢得大型企业集团的青睐，长期为高端客户提供全方位法律服务。天衡的不懈努力与创新，也使天衡荣膺中国律所的两项最高荣誉——中国司法部授予的“部级文明律师事务所”称号和中华全国律师协会授予的“全国优秀律师事务所”称号。天衡的业务年收入自2001年起在业内一直稳居福建省首位，并擅长根据客户需求量身定制专门的、有针对性的法律服务。天衡在个性化、团队化服务方面积累了丰富的经验，拥有无法比拟的绝对优势。

天衡不仅在上海浦东、福建福州、福建泉州、福建龙岩设立四个分所，并与多地的第一大所及国际律师事务所建立了中世律所联盟(SGLA)，为客户提供境内外跨区域的高质量法律服务。此外，天衡还与香港、澳门、台湾、新加坡、欧盟、美国等国家和地区的律师事务所建立了广泛的合作关系。天衡目前的办公面积近6000平方米（含分所），实行电子化办公和信息化建设。为满足不同客户多样化和专业化需求，天衡所设立了金融证券业务部、房地产及建筑业务部、公司商事务部、刑事业务部、知识产权业务部、海商海事业务部、劳动&HR法律事务部、家庭法律事务部、海外事务部、综合业务部和法律信息编辑等10余个专业法律服务部门，并以合伙人为核心组建了十几个业务团队服务常年客户，每个团队由合伙人、资深律师、律师助理组成，同时各团队之间密切合作，共同向客户提供尽可能完善的服务。

总部联系方式：

地址：厦门市思明区厦禾路666号海翼大厦A栋16-17层(361004)

电话：0592-5883666 5899701 传真：0592-5881668 5899702

邮箱：public@tenetlaw.com 网址：www.tenetlaw.com



厦门上市公司协会简介

厦门上市公司协会是厦门上市公司、拟上市公司及其董事的行业自律组织。英文全称The Listed Company Association of Xiamen, 英文简称(XMLCA)。协会接受业务主管单位中国证券监督管理委员会厦门监管局和登记管理机关厦门市民政局的业务指导和监督管理。

协会于2003年9月28日举行协会(筹备)成立会员代表大会。同年10月8日厦门市民政局发文批准并于10月15日向协会颁发了《社会团体法人登记证书》。协会自成立以来已历时四届, 分别于2006年12月、2009年12月和2014年3月进行换届。

目前, 协会拥有会员单位62家, 由29家境内上市公司、1家境外上市公司、21家拟上市公司和11家相关中介服务机构组成。协会第四届理事会由31名成员组成。厦门国贸集团股份有限公司董事长何福龙当选本届协会会长, 原厦门市副市长刘成业为协会名誉会长, 厦门证监局原局长、协会原会长陆建新为协会顾问。协会主要职能是: 以“服务、自律、规范、提高”为工作宗旨, 为上市公司等会员单位搭建一个互动交流的服务平台, 加强上市公司及其董监高人员的自律管理和规范意识, 维护会员的合法权益, 推进上市公司现代企业制度建设和诚信建设, 提高上市公司质量, 促进上市公司和证券市场的健康发展。

协会成立以来, 在加强上市公司及其董监高人员的自律管理和业务培训的同时, 还积极为拟上市公司提供政策法规咨询、协助沪深交易所举办培训班、组织开展上市公司间的工作交流、加强自律和法制宣传、探讨企业管理和投资者关系管理等工作, 为规范公司治理、减少关联交易、健全内控机制, 并为促进上市公司和厦门辖区资本市场的健康发展发挥了积极作用, 得到了监管部门和政府有关部门的肯定。同时, 被厦门市社会组织管理工作领导小组评为厦门市先进社会组织, 获得“中国社会组织评估等级4 A”资质。

协会的业务范围是:

- 一、制定协会会员行为规范、职业道德规范等自律性管理规章, 实行自律管理。
- 二、指导和组织会员执行有关证券法律、法规和政策。
- 三、组织各类专业的培训, 提高会员诚信、勤勉、尽责的社会责任和规范运作水平。
- 四、加强与地方政府、证券监管部门和中国上市公司协会、证券交易所的联系, 及时反映会员的意见和建议, 维护会员的合法权益。
- 五、组织开展会员间的业务交流活动, 举办相关的讲座、论坛、研讨会, 组织有关的学术交流、考察活动。
- 六、搜集、整理国内外证券市场及其监管的信息、资料, 创建服务平台, 加强协会网站和会刊建设, 扩大宣传、交流和服务的窗口。
- 七、组织开展投资者关系管理, 协助会员与媒体进行沟通和联系, 为会员营造良好的舆论环境。
- 八、承担地方政府有关部门、证券监管部门、中国上市公司协会和证券交易所委托的其他工作。



协会地址: 湖滨南路388号国贸大厦六楼 邮编: 361004

联系电话: 5511212、5512727、5167148、5162284

传真: 5522525

电子邮箱: gtds392@163.com

网址: www.xmlca.com