

上市公司协会特刊

2016年第三期



天衡联合律师事务所

XAMCA 厦门上市公司协会

联合办刊

01 最新法规快报

04 律师专栏

04 重组新规十面埋伏，规避借壳之途已成华容道？

——重组新规征求意见期间前后的案例观察

18 新规解读：《上市公司股权激励管理办法》

30 绿色债券——新型债券品种介绍



扫一扫
了解最新法律资讯

厦门上市公司协会简介

厦门上市公司协会是由厦门上市公司以及相关公司和机构自愿结成的具有法人资格的、行业性、地方性、非营利性的社会团体。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59家，由37家境内上市公司、1家境外上市公司、8家拟上市公司和13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，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。

XMLCA 厦门上市公司协会
The listed.company association xiamen



LAW

最新法规快报

法规快讯 (点击标题跳转详情链接)

[1. 中华人民共和国外资企业法（2016修正）（2016.09.03发布 / 1986.04.12实施）](#)

【内容提要】 举办外资企业不涉及国家规定实施准入特别管理措施的，对本法第六条、第十条、第二十条规定的审批事项，适用备案管理。国家规定的准入特别管理措施由国务院发布或者批准发布。

[2. 中华人民共和国中外合资经营企业法（2016修正）（2016.08.01发布 / 1979.07.08实施）](#)

【内容提要】 举办合营企业不涉及国家规定实施准入特别管理措施的，对本法第三条、第十三条、第十四条规定的审批事项，适用备案管理。国家规定的准入特别管理措施由国务院发布或者批准发布。

[3. 中华人民共和国中外合作经营企业法（2016修正）（2016.09.03发布 / 1988.04.13实施）](#)

【内容提要】 举办合作企业不涉及国家规定实施准入特别管理措施的，对本法第五条、第七条、第十条、第十二条第二款、第二十四条规定的审批事项，适用备案管理。国家规定的准入特别管理措施由国务院发布或者批准发布。

[4. 中华人民共和国台湾同胞投资保护法（2016修正）（2016.09.03发布 / 1994.03.05实施）](#)

【内容提要】举办台湾同胞投资企业不涉及国家规定实施准入特别管理措施的，对本法第八条第一款规定的审批事项，适用备案管理。国家规定的准入特别管理措施由国务院发布或者批准发布。

[5. 国务院关于促进创业投资持续健康发展的若干意见（2016.09.16发布 / 2016.09.16实施）](#)

【内容提要】支持银行业金融机构积极稳妥开展并购贷款业务，提高对创业企业兼并重组的金融服务水平。完善银行业金融机构投贷联动机制，稳妥有序推进投贷联动业务试点，推动投贷联动金融服务模式创新。

[6. 最高人民法院关于进一步推进案件繁简分流优化司法资源配置的若干意见（2016.09.12发布 / 2016.09.12实施）](#)

【内容提要】加对于适用简易程序审理的民事、刑事案件，经当事人同意，可以采用远程视频方式开庭。证人、鉴定人、被害人可以使用视听传输技术或者同步视频作证室等作证。

[7. 最高人民法院、最高人民检察院、公安部印发《关于办理刑事案件收集提取和审查判断电子数据若干问题的规定》的通知（2016.09.09发布 / 2016.10.01实施）](#)

【内容提要】封存电子数据原始存储介质，应当保证在不解除封存状态的情况下，无法增加、删除、修改电子数据。封存前后应当拍摄被封存原始存储介质的照片，清晰反映封口或者张贴封条处的状况。

[8. 最高人民法院关于审理民事、行政诉讼中司法赔偿案件适用法律若干问题的解释\(2016\)（2016.09.07发布 / 2016.10.01实施）](#)

【内容提要】民法院工作人员在民事、行政诉讼过程中，有殴打、虐待或者唆使、放纵他人殴打、虐待等行为，以及违法使用武器、警械，造成公民身体伤害或者死亡的，适用国家赔偿法第十七条第四项、第五项的规定予以赔偿。

[9. 《中华人民共和国海关稽查条例》实施办法\(2016\)（2016.09.26发布 / 2016.11.01实施）](#)

【内容提要】海关实施稽查时，发现被稽查人有可能转移、隐匿、篡改、毁弃账簿、单证等有关资料的，经直属海关关长或者其授权的隶属海关关长批准，可以查封、扣押其账簿、单证等有关资料及相关电子数据存储介质。

[10. 网络预约出租汽车经营服务管理暂行办法（2016.07.27发布 / 2016.11.01实施）](#)

【内容提要】从事网约车服务的驾驶员，应当符合以下条件：取得相应准驾车型机动车驾驶证并具有3年以上驾驶经历；无交通肇事犯罪、危险驾驶犯罪记录，无吸毒记录，无饮酒后驾驶记录，最近连续3个记分周期内没有记满12分记录；无暴力犯罪记录；城市人民政府规定的其他条件。

[11. 上市公司重大资产重组管理办法\(2016修订\)（2016.09.08发布 / 2014.11.23实施）](#)

【内容提要】上市公司及交易对方与证券服务机构签订聘用合同后，非因正当事由不得更换证券服务机构。确有正当事由需要更换证券服务机构的，应当披露更换的具体原因以及证券服务机构的陈述意见。

律师事务所应当建立违规律师辞退和除名制度，对违法违规执业、违反本所章程及管理制度或者年度考核不称职的律师，可以将其辞退或者经合伙人会议通过将其除名，有关处理结果报所在地县级司法行政机关和律师协会备案。

律师专栏

重组新规十面埋伏，规避借壳之途已成华容道？

——重组新规征求意见期间前后的案例观察



郭熠 合伙人、律师

擅长领域：并购重组、资本市场与金融、股权投资、税务筹划、公司商事



林博怀 律师

擅长领域：并购重组、金融证券、私募投资

引言

2016年6月17日，证监会召开例行新闻发布会，抛出《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定（征求意见稿）》（下称“《2016重组新规》”），亮剑于并购重组资本市场，重磅出击“真借壳假重组”行为。证监会新闻发言人邓舸指出，本次修订一方面旨在给炒壳降温，但另一方面将同时继续支持通过并购重组提高上市公司质量，并加强信披、事中事后监管和保护投资者权益。

一、借壳上市的前世今生

所谓“借壳上市”，即不通过首次公开发行股票并上市（IPO）程序，而是通过重大资产重组的方式将体外资产注入上市公司，以实现最终的上市目标。在目前的上市制度之下，借壳上市的动因主要来源于两个方面：一是IPO审批程序的冗长和堰塞湖现象；二是为了规避《首次公开发行股票并上市管理办法》（已于2015年11月6日修订，下称“《首发办法》”）关于拟IPO企业盈利的基本要求——最近3个会计年度净利润均为正数且累计超过人民币3000万元。特别是对于很多急需上市融资的TMT企业，其行业特性决定了前期需要投入巨大的资金建立客户使用习惯（即所谓的“烧钱模式”），而只有在建立行业优势和客户粘度之后才能开始寻找合适的盈利模式。正是因为无法符合IPO的盈利要求、而又急于登陆资本市场募集资金，众多企业开始寄望于借壳上市这条捷径，也因此产生了资本市场的一大特色——壳资源概念股。

然而，证监会毕竟不是好糊弄的，它可还肩负着维护资本市场稳定的重责大任呢！于是，现行的《上市公司重大资产重组管理办法》（2014年10月23日修订，下称“《2014重组办法》”）第十三条规定，借壳上市也需要符合《首发办法》规定的发行条件（包括盈利要求）。如此一来，拟借壳公司岂不是又落入了盈利不足的死循环？怎么办？拟借壳公司必然不会轻言放弃，于是便八仙过海、各显神通，通过各种方式规避《2014重组办法》第十三条关于借壳上市的审查，上演了一出又一出明修栈道、暗度陈仓的好戏。

二、《2014重组办法》下的陈仓暗道

按照《2014重组办法》第十三条的规定，同时满足以下两个要件的重组，即构成借壳上市：

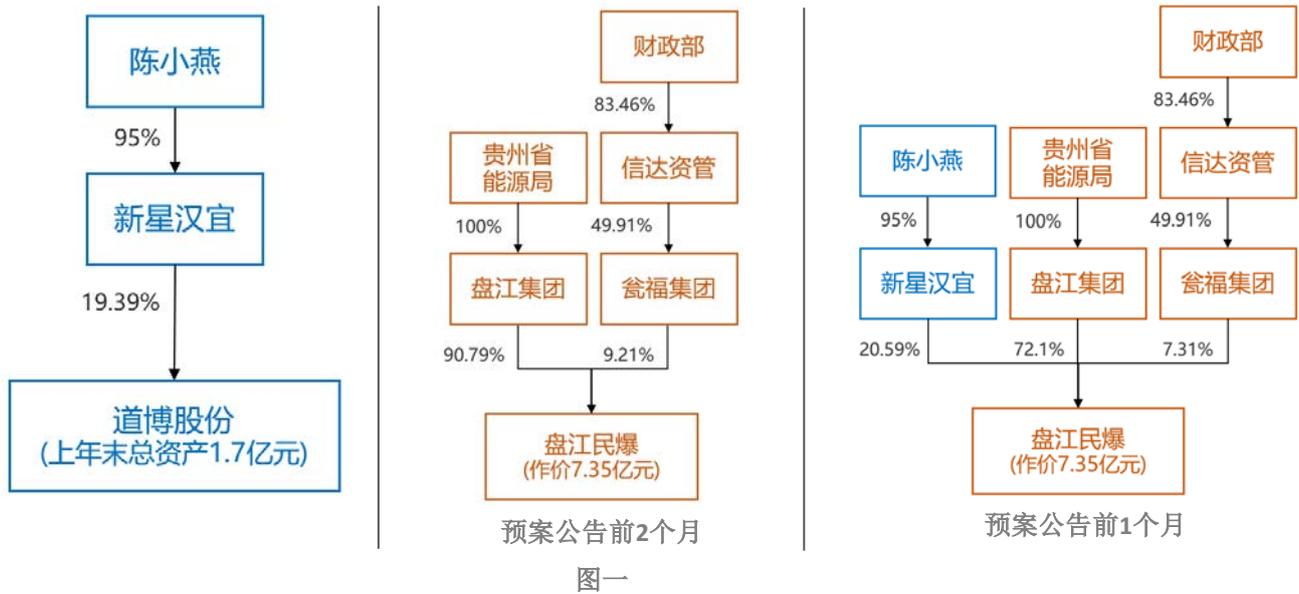
（1）控制权发生变更；（2）上市公司向收购人及其关联人购买的资产总额，占控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例（下称“占比指标”）达到100%以上。

因此，按照反向思考的基本逻辑，在《2014重组办法》的规制下，规避借壳的方式通常有三处突破口，各类案例基本上也都是从这三处突破口衍生形成：

第一个突破口——保持控制权不变：

“保持控制权不变”有两种主要采用的办法：其一，根据《2014重组办法》第四十四条的规定，上市公司发行股份购买资产的同时可以募集配套资金，上市公司实际控制人或其关联方则参与认购募集配套资金发行的股份，增加重组后在上市公司的持股数；其二，上市公司实际控制人或其关联方提前突击式埋伏标的资产，则在上市公司发行股份购买资产时，可随资产方取得股份支付的对价，增加重组后在有上市公司的持股数。

笔者通过2013年初道博股份公告的盘江民爆收购案和大家简单分析一下。在该案中，道博股份2011年末资产总额为1.7亿元，其实控人陈小燕控制着19.39%的股权；相较之下，标的资产盘江民爆的100%股权作价7.35亿元，标的资产实控人贵州省能源局则持有90%以上的标的资产。若道博股份仅通过发行股份购买全部标的资产，则必然导致上市公司控制权发生变更。因此，陈小燕在预案公告前1个月通过增资成为了盘江民爆的股东（如图一所示）。



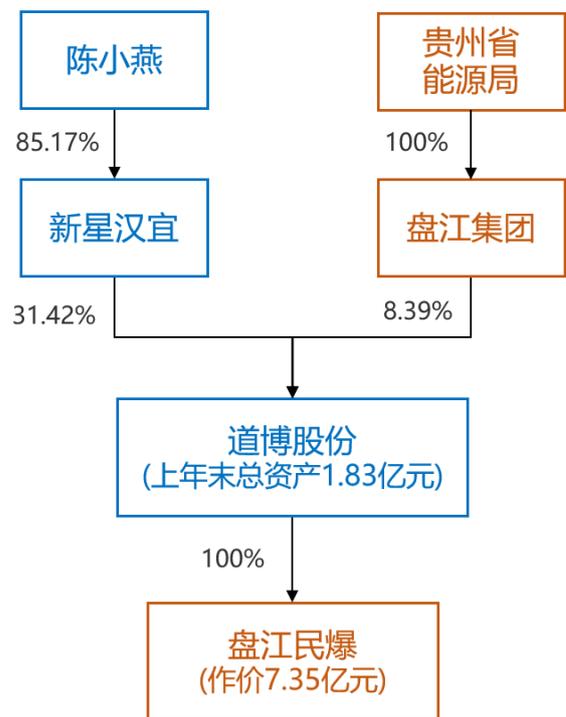
同时，道博股份还募集不超过2.12亿元的配套资金，用于购买盘江集团持有的13.61%标的资产，为此发行的股份也全部由陈小燕控股的新星汉宜认购。通过提前埋伏标的资产和认购募集配套资金发行的股份，陈小燕在交易完成后的控股比例不降反升，提高到了31.42%，多出了10多个百分点（如图二所示）。

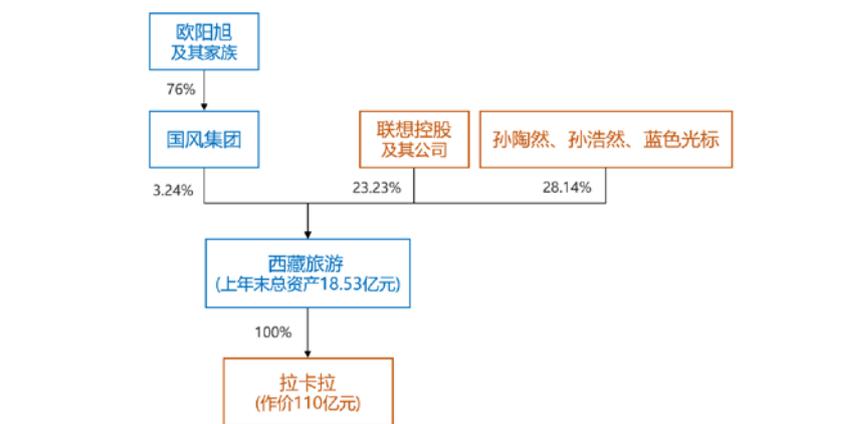
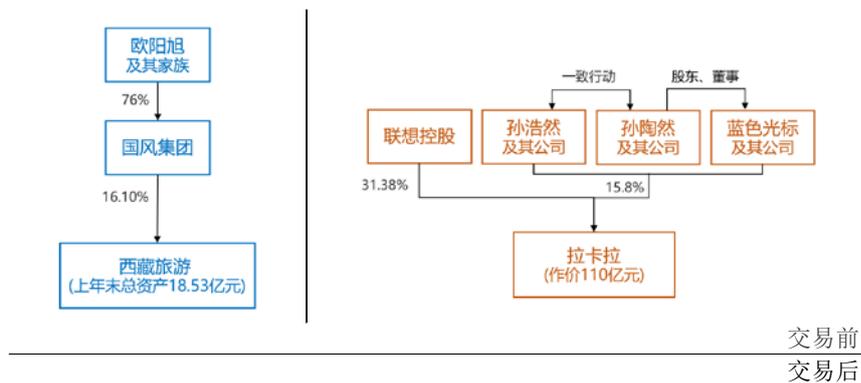
第二个突破口——控制购买资产总额：

“控制购买资产总额”，就是使上市公司向收购人及其关联人购买的资产总额，占控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例低于100%。我们可以通过西藏旅游收购拉卡拉一案来看看重组交易各方是怎么操作的。该案的交易前后控制权变化如图三所示：

孙陶然、孙浩然将在本次交易中将取得上市公司的控制权，成为收购人，而经过该报告书（草案）的精确计算，上市公司向收购人及其关联人购买的资产总额占上市公司2015年末资产总额的比例为93.79%（详见表一）。

虽然上述方案一经公告便引起市场哗然，而且上交所也两次问询西藏旅游是否刻意增加公司总资产、规避借壳上市，但鉴于这个案例毕竟没有超出《2014重组办法》的红线，西藏旅游在今年5月3日公然辩称，年末借入大量短期借款的行为存在合理的资金用途，并非刻意增加公司总资产，规避借壳上市。





图三

单位：万元

交易对方	项目	交易金额
孙陶然	直接持有的拉卡拉 7.6740%股权	84,414.00
	通过未名雅集间接持有的拉卡拉 0.0431%股权	474.10
	通过创金兴业间接持有的拉卡拉 0.0092%股权	100.92
孙浩然	直接持有的拉卡拉 5.3940%股权	59,334.00
	通过鹤鸣永创间接持有的拉卡拉 0.5885%股权	6,473.68
	通过台宝南山间接持有的拉卡拉 0.3620%股权	3,982.11
蓝色光标	直接持有的拉卡拉 1.7220%股权	18,942.00
	通过创金兴业间接持有的拉卡拉 0.0092%股权	100.92
上市公司向孙陶然及其关联人购买资产总额合计 (a)		173,821.73
上市公司 2015 年末资产总额 (b)		185,330.69
比例 (a/b)		93.79%

表一

第三个突破口——三方交易：

收购人与向上市公司出售标的资产的主要交易对方（标的资产控股股东，下称“资产方”）不是同一主体或关联方。但由于“三方交易”的操作路径主要依赖于交易各方背后千丝万缕、却又难以准确核查的关联关系和潜在利润输送来实现规避目标，其作为本不足为外人道也，本文亦不予展开论述。以下笔者将主要围绕“控制权不变”和“控制购买资产总额”这两条主要路径展开分析。

三、《2016重组新规》剑指规避借壳

但正所谓“魔高一尺、道高一丈”，规避借壳审查的招数花样百出，不可避免的引起了监管层的注意，并决定进一步收紧借壳上市的认定标准，有针对性地围堵规避借壳的陈仓暗道。

2016年6月17日，证监会正式颁布《2016重组新规》，参考了香港市场的成熟经验，进一步细化和强化了对借壳上市的认定标准：（1）在控制权的认定标准上，明确了从股东大会、董事会、管理层三个层面进行判断；（2）在标的资产的占比指标上，在资产总额的基础上，再增加了资产净额、发行股数、营业收入、净利润四个维度，即前述任一占比指标达到100%，均将触发借壳，而且即使占比指标均未达100%，只要主营业务根本变化也会构成借壳。

《2016重组新规》的颁布，无疑给资本市场投下了一颗重磅炸弹。在新规的规制下，资产总额、资产净额、发行股数、营业收入和净利润五重维度，加之主营业务变更、以及证监会兜底认定的尚方宝剑，基本已经围剿了标的资产占比指标不达100%的道路，再从第二个突破口闯关将无所遁形。

首当其冲的当属上文所述的西藏旅游收购拉卡拉的案例。自《2016重组新规》出台后，西藏

旅游就不再一味辩称没有规避借壳上市了，因为即使“资产总额”这个占比指标符合不达100%，其他指标却无法直接压缩。于是，西藏旅游在6月24日主动终止了本次交易，并声明由于“证券市场环境、政策等客观情况发生了较大变化，各方无法达成符合变化情况的交易方案”。

比西藏旅游收购拉卡拉案更惨的是阳光股份收购体奥动力的案例了，预案、草案还没出炉就望而却步了。今年5月12日，阳光股份公告披露重组对手方，正是两度击败央视、斥资80亿元收购中超版权的体奥动力。几经内部商讨和论证后，7月13日，阳光股份便终止筹划本次重大资产重组事项，并解释称“根据上市公司重大资产重组的最新监管政策导向，原有重组方案预计将构成《上市公司重大资产重组管理办法》（征求意见稿）第十三条规定的重组上市，交易标的需要符合《首次公开发行股票并上市管理办法》规定的各项发行条件，从而给现有方案的继续推进带来实质性障碍”。

按这个形势看，本来已经崎岖难行的借壳之路又少了一个车道，如果不走现金收购、杠杆收购，未来规避借壳的案例都将围绕着第一个突破口“控制权不变”延展了。

四、《2016重组新规》下的控制权不变之术还能否过关斩将？

随着《2016重组新规》的面世，证监会同日又发布了《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》（下称“《募集配套资金问答》”）。在《募集配套资金问答》中，证监会对上述巩固控制权案例的变通之道关上了大门。在认定是否构成借壳上市时，证监会设下了这样两道门槛：（1）上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人拟认购募集配套资金的，相应股份在认定控制权是否变更时剔除计算；

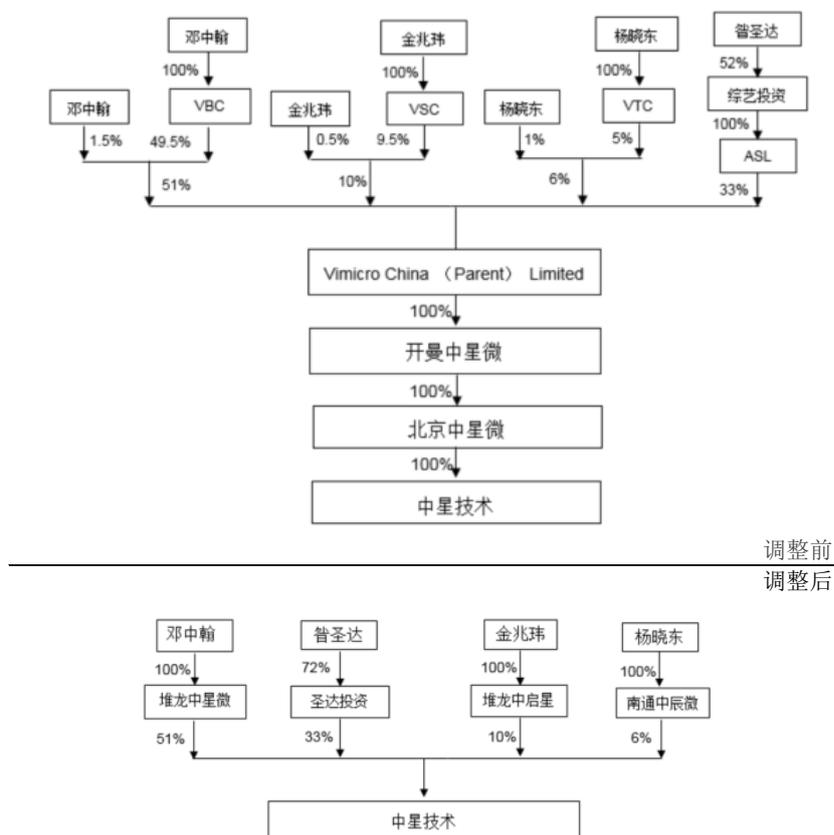
(2) 上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人在本次交易停牌前六个月内及停牌期间取得标的资产权益的，以该部分权益认购的上市公司股份，按前述计算方法予以剔除。

在规则适用方面，《2016重组新规》的过渡期安排将以股东大会为界新老划断（即：《2016重组新规》发布生效时，重组上市方案已经通过股东大会表决的，原则上按照原规定进行披露、审核，其他按照新规定执行）。而《募集配套资金问答》则是自发布之日起执行，但问答发布前已经受理的并购重组项目不适用本问答。

这就意味着，自2016年6月17日起，那些尚未被证监会受理的方案如果是采用了类似道博股份收购盘江民爆案的方式，提前埋伏标的资产、并通过募集配套资金增加上市公司实控人控股比例，再以此规避借壳恐难成行。目前综艺股份收购中星技术案可就被这道坎绊住了。

2005年11月，北京中星微（标的资产中星技术的全资股东）在美国纳斯达克证券市场成功上市，成为第一家在纳斯达克上市的具有自主知识产权的中国芯片设计企业，去年12月刚从纳斯达克退市，是一只香饽饽的中概股。据5月3日公告的预案（修订稿）披露，综艺股份去年末的净资产约66.88亿元，综艺股份实控人管圣达及其关联方持股44.79%；而标的资产中星技术的100%股权拟作价101亿元，其中发行股份支付对价78亿元，并以现金支付对价23亿元；为此，综艺股份还将募集不超51亿元的配套资金。这又是一起蛇吞象的案例。

值得注意的是，就在预案公告前的同月内，中星技术（中概股）的股权架构进行了调整（如图四）。综艺股份实控人管圣达跃然纸上，此时，管圣达已持有中星技术33%的境外权益，通过本次股权调整，将间接持股转为直接持股，并成为了资产方之一。同时，管圣达还将认购募集5亿元配套资金发行的股份，这样在重组交易完成后，管圣达及其关联方仍将控制着综艺股份44.11%的股权，不会导致上市公司控制权变更，因此也不会不构成借壳上市。



← 图四

但《募集配套资金问答》一出，咎圣达通过在3月受让的中星技术33%股权和参与募集配套资金而取得的股份将在认定上市公司实际控制人时将被剔除，触发借壳恐难以避免。

五、控制权变更的此疆彼界该如何划分？

在《募集配套资金问答》发布后，提前埋伏标的资产、以及募集配套资金巩固控制权对规避借壳上市失去了助力，咬定控制权不变的解释口径被收紧，那是否还有那些“擦边球”案例能通过审核，监管层又是如何认定控制权不变的呢？

（一）资产方入主成二股东，与大股东的距离保持5%警戒线外

根据《上市公司收购管理办法》（2014年10月23日）第八十四条的规定，拥有控制权的标准主要包括如下四个方面：（1）持股50%以上；（2）可以实际支配的股份表决权超过30%；（3）通过实际支配股份表决权能够决定董事会半数以上成员选任；（4）依其可实际支配的股份表决权足以对股东大会的决议产生重大影响。依此来看，每个判断标准都离不开投资者所持有“股份”的数量。

同时，《上海证券交易所股票上市规则》第18.1条关于“控制”定义提出了以下两个判断标准：（1）股东名册中显示持有公司股份数量最多，但是有相反证据的除外；（2）能够直接或者间接行使一个公司的表决权多于该公司股东名册中持股数量最多的股东能够行使的表决权。因此，如果资产方通过重大资产重组入主上市公司后，上市公司原实控人仍能保证自身持有股份数最多，而且相较于资产方保持5%的股比优势，基本上不会被认定为控制权发生变更。

我们可以参考宝硕股份收购华创证券一案。根据宝硕股份在今年3月25日公告的报告书（草案），总股本4.77亿股的宝硕股份拟发行7.53亿股股份购买华创证券100%股权（标的资产），标的资产作价约为77.52亿元。同时，宝硕股份拟向10名特定对象非公开发行股份募集不超过77.5亿元配套资金。宝硕股份与华创证券的财务指标占比如表二，极易构成借壳上市：

单位：万元

表二

项目	宝硕股份	华创证券	交易价格	占比	是否构成重大资产重组
资产总额	189,445.13	2,400,116.56	-	1,266.92%	是
资产净额	12,812.95	333,089.06	775,179.41	6,049.97%	是
营业收入	40,946.73	122,466.97	-	299.09%	是

然而目前金融企业的借壳上市通道暂时还未打开，为实现华创证券的曲线上市，宝硕股份采取了死守控制权不变的策略。在宝硕股份目前的股权架构下，其实际控制人为刘永好，控制着上市公司39.29%的股份（如图五）。



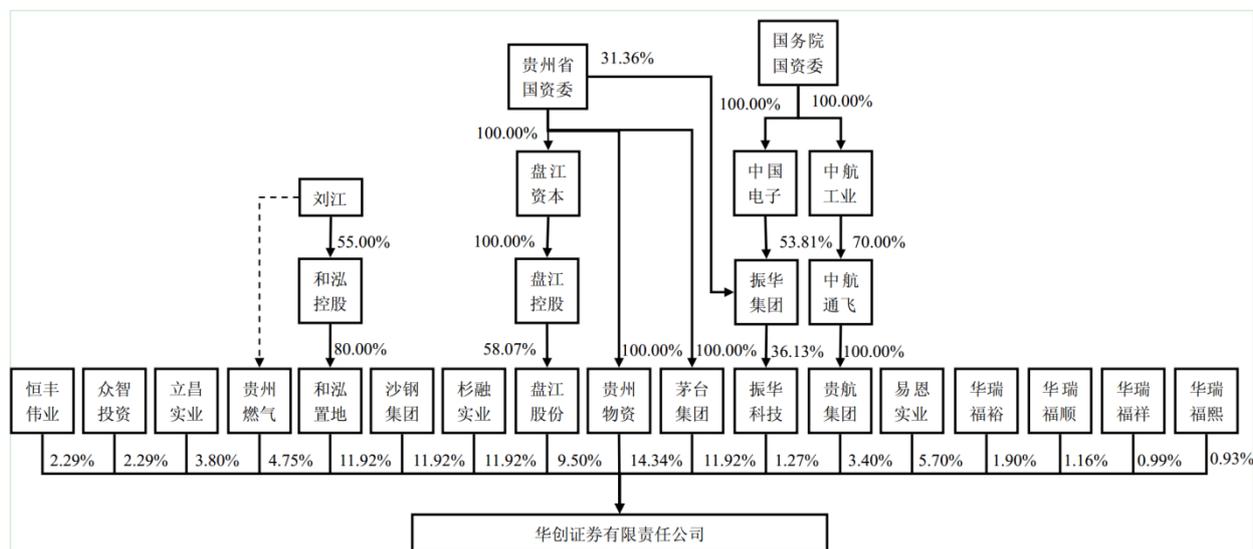
图五

在宝硕股份发行股份购买资产后，不考虑配套融资的情况下，刘永好的控制权比例就会被稀释至15.22%，而如果其参与配套融资后，其控制权比例可稍微提升至18.60%（如表三）。可见，尤其不考虑配套融资的情况下，如果华创证券有某个持股比例较高的实际控制人，其就会取代刘永好成为新的实际控制人。

股东名称	本次交易前		发行股份购买资产完成后		配套融资后	
	持股数 (万股)	持股比例	持股数 (万股)	持股比例	持股数 (万股)	持股比例
新希望化工	18,723.35	39.29%	18,723.35	15.22%	18,723.35	10.37%
南方希望	-	-	-	-	11,152.42	6.17%
北硕投资	-	-	-	-	3,717.47	2.06%
刘永好小计	18,723.35	39.29%	18,723.35	15.22%	33,593.24	18.60%

表三

然而，关于华创证券的实际控制人，报告书（草案）给出的结论是：华创证券自成立以来，股权结构较为分散，单一股东的出资额占华创证券注册资本的比例均低于 50%，单一股东依其持股比例所享有的表决权不足以对华创证券股东会的决议产生重大影响；股东之间未通过投资关系、协议或者其他安排，使其实际支配的表决权足以对华创证券股东会的决议产生重大影响，或者能够决定华创证券董事会半数以上成员选任，故没有任何一个股东能够单独对华创证券形成控制关系。因此，华创证券不存在控股股东（如图六）。



图六

在证监会今年5月9日和7月4日送达上市公司的两份反馈意见中，都非常敏锐地直接指出“不考虑配套募集资金的情况下，本次交易完成后新希望化工将持有上市公司15.22%的股份，仍为上市公司第一大股东，刘江将通过和泓置地及贵州燃气合计持有上市公司10.21%的股份，仅次于新希望化工”（刘江的持股比例变化见表四），并要求补充披露刘永好仍为上市公司实际控制人的依据以及维持上市公司控制权稳定性的具体措施。

股东名称	本次交易前		发行股份购买资产完成后		配套融资后	
	持股数 (万股)	持股比例	持股数 (万股)	持股比例	持股数 (万股)	持股比例
和泓置地	-	-	8,978.13	7.30%	8,978.13	4.97%
贵州燃气	-	-	3,578.69	2.91%	3,578.69	1.98%
刘江小计	-	-	12,556.82	10.21%	12,556.82	6.95%

表四

针对两次反馈意见，宝硕股份答复：在本次交易完成后，不考虑配套募集资金的情况下，股东名册中显示持有上市公司股份数量最多的股东为刘永好控制的新希望化工（持股比例15.22%），其余股东及其一致行动人在上市公司拥有权益的股份均未超过新希望化工，故本次交易完成后，刘永好控制的企业仍为宝硕股份第一大股东，且刘永好能够直接或者间接行使上市公司最多的表决权。

同时，刘永好和交易对方、配套融资方还出具《关于本次重组完成后宝硕股份非独立董事具体推荐安排的确认函》，明确宝硕股份的董事会在本次交易后仍由9名董事（包括3名独立董事）组成，6名非独立董事由新希望化工提名3名，和泓置地提名1名非独立董事，茅台集团提名1名，杉融实业提名1名非独立董事。由此保证刘永好直接或者间接提名的非独立董事人数仍将保持多数。此外，刘永好出具了《关于保持宝硕股份控制权的承诺函》，承诺其本人及其一致行动人持有的宝硕股份的股份比例大于重组完成时刘江及其一致行动人持有的宝硕股份的股份比例，且二者差距不小于不考虑配套融资时的股比差（5%以上）；刘江也出具了《关于不谋求宝硕股份控制权的承诺函》，承诺不谋求宝硕股份实际控制权。

经过充分的披露后，宝硕股份于今年7月21日收到了证监会并购重组委审核通过的通知。由此可见，监管层对资产方新晋成为二股东，并与大股东保持5%的股比差距、因此未发生控制权变化的观点是被认可的。

（二）资产方成为二股东后，再谋求大股东的地位

关于资产方成为二股东，市场上还流传一种说法——也就是资产方成为二股东后，大股东在重组交易完成后的一定时间内，通过二级市场减持、协议出让、签署一致行动协议等各种方式导致自身失去控制权，而二股东则顺理成章地取而代之，独揽上市公司的控制大权。

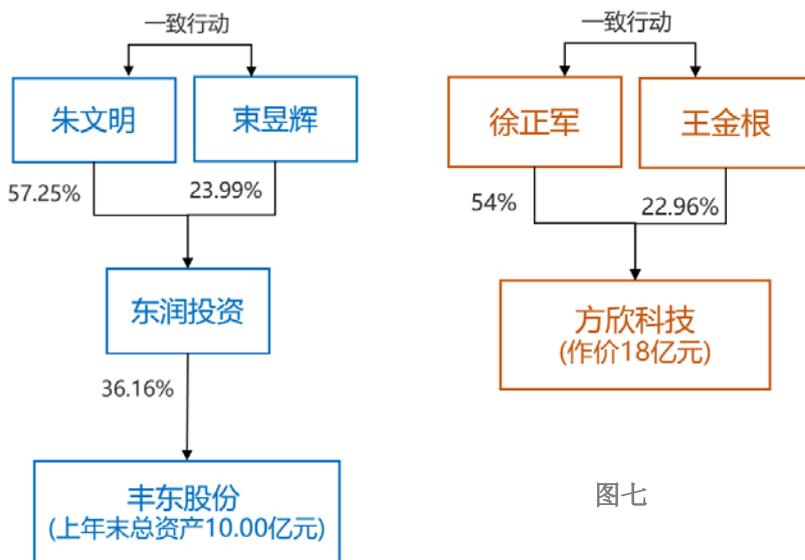
上述说法是否可行呢？我们来看看《2016重组新规》，新规的措辞是“上市公司自控制权发生变更之日起60个月内，向收购人及其关联人购买资产进行重大资产重组，导致上市公司发生以下根

本变化情形之一的.....”也就是先重大资产重组了，后来资产方作为二股东却被动式地导致取得控制权，其实是不属于《2016重组新规》所严格控制的，在理论上不存在障碍。

但是，在实践中，上述情形有较大的风险，主要有以下两点：（1）从交易本身的风险来看，这种打反步骤时间差的方案存在资产方入股上市公司被稀释的损失、未来进一步交易和争夺控制权的不确定性；（2）从个案监管的审核来看，上市公司实控人和资产方的未来动向也很有可能在反馈意见中被问及，大股东出具承诺保持上市公司控制权稳定性的承诺函、二股东出具承诺不谋求上市公司控制地位的承诺函可能也在所难免。

（三）上市公司实控人失去第一大股东地位，但仍保留对董事会的控制权

那么，如果上市公司的实际控制人持股比例被超过，是否还有可能被认定为实际控制人呢？我们可以看看丰东股份收购方欣科技一案。根据丰东股份在6月2日公告的报告书（草案）修订稿，总股本2.68亿股的丰东股份拟发行1.48亿股股份收购方欣科技100%股权（标的资产），标的资产作价18亿元，并向5名特定对象非公开发行股份募集不超过12亿元配套资金。本次交易前，丰东股份和方欣科技的持股比例如图七所示。如按照资产总额占比指标来看，这次交易很有可能构成借壳上市。因此，丰东股份也选择了守住控制权不变的道路，并增加了丰东股份的实际控制人认购由募集配套资金发行的股份，以巩固控制权。



图七

然而，《募集配套资金问答》发布后，证监会便于今年7月1日送达了反馈意见，要求补充披露如不考虑募集配套资金，本次交易对上市公司股权结构的影响，是否将导致上市公司实际控制人发生变更。丰东股份于7月17日答复称，若不考虑本次募集配套资金，则本次发行股份购买资产完成后，徐正军及其一致行动人合计持股比例将超过东润投资，但两者相差比例仅为4.15%（如表五）。可见，和宝硕股份收购华创证券不同的是，该案的交易所导致了资产方的持股比例反超过上市公司实控人近5%。

股东名称	本次交易前		发行股份购买资产完成后		配套融资后	
	持股数 (万股)	持股比例	持股数 (万股)	持股比例	持股数 (万股)	持股比例
东润投资	96,900,000	36.16%	96,900,000	23.27%	96,900,000	19.75%
朱文明	-	-	-	-	40,272,614	8.21%
束昱辉	-	-	-	-	26,641,883	5.43%
朱文明小计	-	-	96,900,000	23.27%	163,814,497	33.38%
徐正军	-	-	80,126,857	19.24%	80,126,857	16.33%
王金根	-	-	34,069,687	8.18%	34,069,687	6.94%
徐正军小计	-	-	114,196,544	27.42%	114,196,544	23.27%

表五

但即使徐正军及其一致行动人成为了第一大股东，丰东股份仍认为徐正军及其一致行动人所持表决权无法对上市公司股东大会形成绝对控制，且无法实现对上市公司董事会的控制。丰东股份答复的理由是：（1）丰东股份的董事会由9名董事组成（包括3名独立董事），其余6名非独立董事中有3名系东润投资的股东和/或董事，另外1名原为东润投资的股东且系丰东股份的高级管理人员，目前，东润投资实际拥有丰东股份半数以上的非独立董事席位；（2）徐正军及其一致行动人王金根出具承诺函，针对本次交易完成后的董事会席位安排，承诺本次交易完成后三年内，作为丰东股份的股东除提名1名董事人选外，放弃丰东股份董事会其他席位董事人选的提名权；（3）上市公司实际控制人朱文明及其一致行动人束昱辉、上市公司大股东东润投资承诺：自本次交易募集配套资金的增发股份上市之日起36个月内，不得以任何方式转让或减持其所持有的上市公司股份，且不放弃其作为股东享有的董事、监事提名权、表决权等一切股东控制权利，不放弃对上市公司董事会的控制力，不得以任何形式放弃其对上市公司的控制权；（4）徐正军及其一致行动人王金根出具了《关于不谋求上市公司控制权的承诺》：自本次重组非公开发行的股票上市之日起的36个月内，不通过任何方式主动扩大对上市公司股份的控制比例以谋求对丰东股份的控制权。

因此，本次交易完成后，朱文明仍可通过其实际支配的上市公司股份表决权决定上市公司董事会半数以上成员选任，徐正军无法获得上市公司的控制权，但丰东股份承认该等情形会对上市公司控制权的稳定性造成重大影响。经过丰东股份以董事会控制力为标准的详尽解释和资产方在一定程度上放弃董事提名权的基础上，该交易方案最终获得了证监会的认可，丰东股份于7月29日接到通知得知方案获得了有条件通过。

由此可见，如果上市公司实际控制人仍能保证对董事会的控制力，且资产方公开承诺在一定程度上放弃对董事会的改选和提名权，同时公开承诺在36个月内放弃谋取上市公司的控制权，那么即使在资产方反超上市公司实际控制人成为第一大股东的情况下，证监会仍然能认可上市公司控制人不变的解释。当然，反超的比例不得超过太多，否则也无法合理解释上市公司实际控制人仍能保证对董事会的控制力。

（四）保持控制权不变的关键还在于方案本身，并非单纯依赖于承诺函

纵观上述案例和现在市场的实践，我们发现上市公司实控人和资产方出具的“承诺函”总是如影随形：（1）上市公司实控人要承诺通过各种方式（包括认购重组交易配套资金发行的股份、认购非公开发行的股份、在二级市场增持、与老股东协议受让等）增加控制力，保证上市公司控制权的稳定；（2）资产方要承诺放弃谋求上市公司控制权的各种机会，在一定程度上放弃董事会的参与权，保证不会对上市公司实控人的控制地位造成威胁。因此，市场上有观点认为，“承诺函”是一种万应灵丹，能够以不变应万变。但是，笔者却不认同这样的说法，以下将通过分析两个案例破除这种误解。

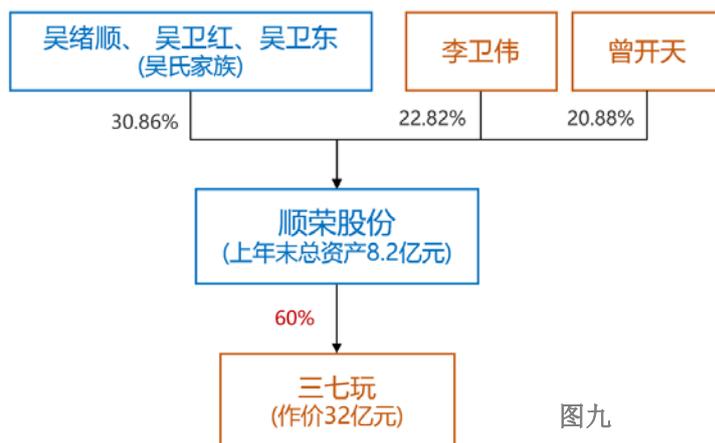
第一个案例发生在2013年10月，顺荣股份公告拟收购三七玩100%的股权。当时三七玩100%的股权作价32亿元，且只有两个自然人股东，而顺荣股份2012年末的资产总额仅为8.2亿元，其实控人吴氏家族持股56.04%（见图八），这种交易极有可能触发借壳。



图八

因此，交易对方李卫伟、曾开天已分别承诺，在本次交易完成后36个月内：（1）放弃所持上市公司股份所对应的股东大会上的全部表决权、提名权、提案权，且不向上市公司提名推荐任何董事、高级管理人员人选，且（2）不以任何形式直接或间接增持上市公司股份，也不通过任何方式谋求对上市公司的控制地位，不与上市公司其他任何股东采取一致行动，不通过协议、其他安排与上市公司其他股东共同扩大其所能够支配的上市公司股份表决权。而且，还烙下狠话——如违反上述承诺，违反承诺方除承担相关法律法规和规则规定的监管责任外，还应当就每次违反承诺的行为向上市公司支付违约金5,000万元，并继续履行相应承诺。这个收购案经过两次上会后，最终获得了通过。

但如果你认为仅仅是一个承诺就改变了整个案例走向的话，那就忽视了当时交易各方在此之前所作出的努力了。在这个案例中，交易方案做了两处重要的调整：（1）降低了标的资产的收购比例——仅收购三七玩60%的股份（李卫伟持有的28%、曾开天持有的32%）；（2）降低了向资产方进行的股份支付比例——以股份支付李卫伟持有标的资产对价的比例调减为83.93%，以股份支付曾开天持有标的资产对价的比例调减为67.19%。交易完成后，吴氏家族仍然是顺荣股份的第一大股东，李卫伟和曾开天分列二三位（如图九）。



图九

第二个案例是今年6月30日才公告预案四通股份收购启行教育一案。在这个案例中，四通股份拟发行股份购买启行教育100%股权。根据预案披露的信息显示，四通股份由蔡氏家族控制，持有59.27%的股份，启行教育股权较为分散，无实际控制人，但其创始人股东李氏家族及其高管团队持股平台启德同仁作为一致行动人和业绩承诺方，合计持有启行教育18.24%的股份（如图十）。



图十

这个案例在发行股份购买资产后，蔡氏家族的控制权比例仍保持在26.85%，如启行教育的股东非一致行动人，则蔡氏家族仍可以压制业绩承诺方担任第一大股东（各方持股比例见表六）；反之，蔡氏家族的控制地位不保。

股东名称	本次交易前		发行股份购买资产完成后		非业绩承诺方弃权后	
	持股数 (万股)	持股比例	持股数 (万股)	持股比例	表决权数 (万股)	享有表决权的比例
蔡镇城小计	158,060,000	59.27%	158,060,000	26.85%	158,060,000	46.90%
李朱	-	-	52,618,196	8.94%	52,618,196	15.61%
李冬梅	-	-	13,154,549	2.24%	13,154,549	3.90%
启德同仁	-	-	5,007,150	0.85%	5,007,150	1.49%
李朱小计	-	-	70,779,895	12.03%	5,007,150	21.00%
非业绩承诺方小计	-	-	251,108,510	42.66%	-	-

表六

在这个案例中，启行教育各股东主动自证清白，除创始股东和高管团队持股平台之外，其他股东（其中有不少PE机构）均选择亮明财务投资者身份，承诺无条件且不可撤销地放弃在本次交易中取得的上市公司股份（包括上市公司送红股、转增股本等原因而增持的股份）所对应的上市公司股东大会上的全部表决权、提名权、提案权，且不向上市公司提名、推荐任何董事、高级管理人员人选。

这个案例被不少文章评论为一起明显的借壳，却走了规避借壳道路，甚至有文章认为是四通股份此举如被认可，则A股市场从此无借壳。但这样的观点是不合适的，我们如果暂且不看非业绩承诺方集体放弃表决权的部分，我们会发现即使是启行教育的创始股东及其高管团队持股平台的持股比例也仍和上市公司现实控人有较大的差距，被认定为控制权未发生变更并无不妥。当然，通过放弃表决权自证交易各方之间不存在一致行动关系，对方案的通过是一个加分项，但如果在没有集体弃权的情况下，上市公司现实控人无法保住上市公司控制地位的话，想必集体期权也不过是无用功。

根据上述两个案例来看，虽然不能否认承诺函在这些可能触发借壳案例中起到的重要作用，但必须认清的是，首先交易方案本身是不会触发借壳的，比如四通股份收购启行教育中上市公司实控人的持股比例本身就高于资产方，其次，即使交易方案可能会触发借壳，也是需要对方案本身进行重新设计和修订，如采用顺荣股份收购三七玩案中的降低收购标的资产的比例、降低向资产方发行股份支付对价的比例的方式，使方案本身不会触发借壳。而“承诺函”的存在是为了破除上市公司现实控人和资产方之间的一致行动关系，以尽可能地防止整个交易背后存在的利益输送，也尽可能地扼住资产方未来取代上市公司现实控人的可能性。“承诺函”属于一种自证清白、即不存在一致行动关系的“增信措施”，其本身需要架设在一个合规的交易方案上，而不能单独地作为一种规避的法宝。

结语

《2016重组新规》出台后，保持控制权不变成为了规避借壳审查的主要方式，但这也必将成为证监会在审批发行股份类重大资产重组项目的重点之一。根据证监会的反馈意见和审批结果来看，证监会能够接受：（1）上市公司实际控制人保持第一大股东地位；或（2）即使失去第一大股东地位、但仍能控制董事会作为认定控制人未发生变更的依据。同时，此类重组案还需辅之以上市公司实际控制人出具的保持上市公司控制权的承诺函、以及资产方出具的不谋求上市公司控制权的承诺函，以加强披露交易各方在重组案中的意图。在充分披露的基础上，如果重大资产项目能够保证公司控制权不变，且估值合理、财务规范和合法合规，都将能够顺利过会。

新规解读：《上市公司股权激励管理办法》



黄臻臻 合伙人、律师

擅长领域：公司、证券、金融



蔡仁富 律师助理

擅长领域：公司、证券、金融

激励方案的，按照新规定执行。如下图所示：



一、背景

2016年7月13日，证监会公布了《上市公司股权激励管理办法》（中国证券监督管理委员会令第126号，以下简称“新《股权激励办法》”），新《股权激励办法》将于2016年8月13日起实施。新《股权激励办法》的总体原则是以信息披露为中心，根据宽进严管的监管理念，放松管制、加强监管，逐步形成公司自主决定的、市场约束有效的上市公司股权激励制度。新《股权激励办法》于2016年8月13日实施之后，《上市公司股权激励管理办法（试行）》（以下简称“旧《股权激励办法》”）、《股权激励有关事项备忘录1号》（以下简称“《备忘录1号》”）、《股权激励有关事项备忘录2号》（以下简称“《备忘录2号》”）、《股权激励有关备忘录3号》（以下简称“《备忘录3号》”）、《关于进一步明确股权激励相关政策的问题与解答》（以下简称“《问题与解答》”）以及《关于股权激励备忘录相关事项的问答》（以下简称“《股权激励问答》”）同时废止，已经股东大会审议通过的方案继续按照原规定执行，未经股东大会审议或者新提出

二、新旧对比

（一）总则部分

旧《股权激励办法》

第二条 本办法所称股权激励是指上市公司以本公司股票为标的，对其董事、监事、高级管理人员及其他员工进行的长期性激励。

上市公司以限制性股票、股票期权及法律、行政法规允许的其他方式实行股权激励计划的，适用本办法的规定。

新《股权激励办法》

第二条 本办法所称股权激励是指上市公司以本公司股票为标的，对其董事、高级管理人员及其他员工进行的长期性激励。

上市公司以限制性股票、股票期权实行股权激励的，适用本办法；以法律、行政法规允许的其他方式实行股权激励的，参照本办法有关规定执行。

较之旧《股权激励办法》，新《股权激励办法》将限制性股票、股票期权以外的股权激励方式修改为参照执行。

(二) 一般性规定

1、上市公司实施股权激励计划的负面清单

旧《股权激励办法》
<p>第七条 上市公司具有下列情形之一的，不得实行股权激励计划：</p> <p>(一) 最近一个会计年度财务会计报告被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；</p> <p>(二) 最近一年内因重大违法违规行为被中国证监会予以行政处罚；</p> <p>(三) 中国证监会认定的其他情形。</p>
新《股权激励办法》
<p>第七条 上市公司具有下列情形之一的，不得实行股权激励：</p> <p>(一) 最近一个会计年度财务会计报告被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；</p> <p>(二) 最近一个会计年度财务报告内部控制被注册会计师出具否定意见或无法表示意见的审计报告；</p> <p>(三) 上市后最近 36 个月内出现过未按法律法规、公司章程、公开承诺进行利润分配的情形；</p> <p>(四) 法律法规规定不得实行股权激励的；</p> <p>(五) 中国证监会认定的其他情形。</p>

较之旧规，新《股权激励办法》新增了“最近一个会计年度财务报告内部控制被注册会计师出具否定意见或无法表示意见的审计报告”、“上市后最近 36 个月内出现过未按法律法规、公司章程、公开承诺进行利润分配的情形”、“法律法规规定不得实行股权激励的”三项负面清单，同时删去了旧规定中的“最近一年内因重大违法违规行为被中国证监会予以行政处罚的情形”。

2、激励对象及其负面清单

	旧《股权激励办法》
适 格 对 象	<p>第八条 股权激励计划的激励对象可以包括上市公司的董事、监事、高级管理人员、核心技术（业务）人员，以及公司认为应当激励的其他员工，但不应当包括独立董事。</p>
	新《股权激励办法》
	<p>第八条 激励对象可以包括上市公司的董事、高级管理人员、核心技术人员或者核心业务人员，以及公司认为应当激励的对公司经营业绩和未来发展有直接影响的其他员工，但不应当包括独立董事和监事。在境内工作的外籍员工任职上市公司董事、高级管理人员、核心技术人员或者核心业务人员的，可以成为激励对象。</p>

较之旧规及《备忘录1号》，新《股权激励办法》的变化主要有二：一是新增了境内工作的外籍员工可以成为激励对象；二是对激励对象的负面清单做了调整，新规调整后不得成为激励对象的情形有：（1）独立董事；（2）监事；

(3) 单独或合计持有上市公司5%以上股份的股东或实际控制人及其配偶、父母、子女；(4) 最近12个月内被证券交易所认定为不适当人选；(5) 最近12个月内被中国证监会及其派出机构认定为不适当人选；(6) 最近12个月内因重大违法违规行为被中国证监会及其派出机构行政处罚或者采取市场禁入措施；(7) 具有《公司法》规定的不得担任公司董事、高级管理人员情形的；(8) 知悉内幕信息而买卖本公司股票和泄露内幕信息而导致内幕交易发生的情形；(9) 法律法规规定不得参与上市公司股权激励的；(10) 中国证监会认定的其他情形。

	旧《股权激励办法》	新《股权激励办法》
负面清单	<p>第八条 …下列人员不得成为激励对象：</p> <p>(一) 最近3年内被证券交易所公开谴责或宣布为不适当人选的；</p> <p>(二) 最近3年内因重大违法违规行为被中国证监会予以行政处罚的；</p> <p>(三) 具有《中华人民共和国公司法》规定的不得担任公司董事、监事、高级管理人员情形的。</p>	<p>第八条 …单独或合计持有上市公司5%以上股份的股东或实际控制人及其配偶、父母、子女，不得成为激励对象。下列人员也不得成为激励对象：</p> <p>(一) 最近12个月内被证券交易所认定为不适当人选；</p> <p>(二) 最近12个月内被中国证监会及其派出机构认定为不适当人选；</p> <p>(三) 最近12个月内因重大违法违规行为被中国证监会及其派出机构行政处罚或者采取市场禁入措施；</p> <p>(四) 具有《公司法》规定的不得担任公司董事、高级管理人员情形的；</p> <p>(五) 法律法规规定不得参与上市公司股权激励的；</p> <p>(六) 中国证监会认定的其他情形。</p>
	《备忘录1号》	
	<p>二、主要股东、实际控制人成为激励对象问题</p> <p>持股5%以上的主要股东或实际控制人原则上不得成为激励对象。除非经股东大会表决通过，且股东大会对该事项进行投票表决时，关联股东须回避表决。</p> <p>持股5%以上的主要股东或实际控制人的配偶及直系近亲属若符合成为激励对象的条件，可以成为激励对象，但其所获授权益应关注是否与其所任职务相匹配。同时股东大会对该事项进行投票表决时，关联股东须回避表决。</p>	<p>第三十八条 …知悉内幕信息而买卖本公司股票的，不得成为激励对象，法律、行政法规及相关司法解释规定不属于内幕交易的情形除外。</p> <p>泄露内幕信息而导致内幕交易发生的，不得成为激励对象。</p>

3、股权激励计划应载明的事项

旧《股权激励办法》	新《股权激励办法》
<p>第十三条 上市公司应当在股权激励计划中对下列事项做出明确规定或说明：</p> <p>（一）股权激励计划的目的；</p> <p>（二）激励对象的确定依据和范围；</p> <p>（三）股权激励计划拟授予的权益数量、所涉及的标的股票种类、来源、数量及占上市公司股本总额的百分比；若分次实施的，每次拟授予的权益数量、所涉及的标的股票种类、来源、数量及占上市公司股本总额的百分比；</p> <p>（四）激励对象为董事、监事、高级管理人员的，其各自可获授的权益数量、占股权激励计划拟授予权益总量的百分比；其他激励对象（各自或按适当分类）可获授的权益数量及占股权激励计划拟授予权益总量的百分比；</p> <p>（五）股权激励计划的有效期、授权日、可行权日、标的股票的禁售期；</p> <p>（六）限制性股票的授予价格或授予价格的确定方法，股票期权的行权价格或行权价格的确定方法；</p> <p>（七）激励对象获授权益、行权的条件，如绩效考核体系和考核办法，以绩效考核指标为实施股权激励计划的条件；</p> <p>（八）股权激励计划所涉及的权益数量、标的股票数量、授予价格或行权价格的调整方法和程序；</p> <p>（九）公司授予权益及激励对象行权的程序；</p> <p>（十）公司与激励对象各自的权利义务；</p> <p>（十一）公司发生控制权变更、合并、分立、激励对象发生职务变更、离职、死亡等事项时如何实施股权激励计划；</p> <p>（十二）股权激励计划的变更、终止；</p> <p>（十三）其他重要事项。</p>	<p>第九条 上市公司依照本办法制定股权激励计划的，应当在股权激励计划中载明下列事项：</p> <p>（一）股权激励的目的；</p> <p>（二）激励对象的确定依据和范围；</p> <p>（三）拟授出的权益数量，拟授出权益涉及的标的股票种类、来源、数量及占上市公司股本总额的百分比；分次授出的，每次拟授出的权益数量、涉及的标的股票数量及占股权激励计划涉及的标的股票总额的百分比、占上市公司股本总额的百分比；设置预留权益的，拟预留权益的数量、涉及标的股票数量及占股权激励计划的标的股票总额的百分比；</p> <p>（四）激励对象为董事、高级管理人员的，其各自可获授的权益数量、占股权激励计划拟授出权益总量的百分比；其他激励对象（各自或者按适当分类）的姓名、职务、可获授的权益数量及占股权激励计划拟授出权益总量的百分比；</p> <p>（五）股权激励计划的有效期，限制性股票的授予日、限售期和解除限售安排，股票期权的授权日、可行权日、行权有效期和行权安排；</p> <p>（六）限制性股票的授予价格或者授予价格的确定方法，股票期权的行权价格或者行权价格的确定方法；</p> <p>（七）激励对象获授权益、行使权益的条件；</p> <p>（八）上市公司授出权益、激励对象行使权益的程序；</p> <p>（九）调整权益数量、标的股票数量、授予价格或者行权价格的方法和程序；</p> <p>（十）股权激励会计处理方法、限制性股票或股票期权公允价值的确定方法、涉及估值模型重要参数取值合理性、实施股权激励应当计提费用及对上市公司经营业绩的影响；</p> <p>（十一）股权激励计划的变更、终止；</p> <p>（十二）上市公司发生控制权变更、合并、分立以及激励对象发生职务变更、离职、死亡等事项时股权激励计划的执行；</p> <p>（十三）上市公司与激励对象之间相关纠纷或争端解决机制；</p> <p>（十四）上市公司与激励对象的其他权利义务。</p>

较之旧规，新《股权激励办法》除了对原有的表述做了调整之外，新增了“上市公司与激励对象之间相关纠纷或争端解决机制”作为股权激励计划应载明事项。

4、激励对象的绩效考核

旧《股权激励办法》	新《股权激励办法》
<p>第九条 激励对象为董事、监事、高级管理人员的，上市公司应当建立绩效考核体系和考核办法，以绩效考核指标为实施股权激励计划的条件。</p>	<p>第十条 …激励对象为董事、高级管理人员的，上市公司应当设立绩效考核指标作为激励对象行使权益的条件。</p>
<p>《备忘录2号》</p>	<p>第十一条 绩效考核指标应当包括公司业绩指标和激励对象个人绩效指标。相关指标应当客观公开、清晰透明，符合公司的实际情况，有利于促进公司竞争力的提升。</p>
<p>四、其他问题</p> <p>1、公司根据自身情况，可设定适合于本公司的绩效考核指标。绩效考核指标应包含财务指标和非财务指标。绩效考核指标如涉及会计利润，应采用按新会计准则计算、扣除非经常性损益后的净利润。同时，期权成本应在经常性损益中列支。</p>	<p>上市公司可以公司历史业绩或同行业可比公司相关指标作为公司业绩指标对照依据，公司选取的业绩指标可以包括净资产收益率、每股收益、每股分红等能够反映股东回报和公司价值创造的综合性指标，以及净利润增长率、主营业务收入增长率等能够反映公司盈利能力和市场价值的成长性指标。以同行业可比公司相关指标作为对照依据的，选取的对照公司不少于 3家。</p>
<p>《备忘录3号》</p>	<p>激励对象个人绩效指标由上市公司自行确定。</p>
<p>三、行权或解锁条件问题</p> <p>上市公司股权激励计划应明确，股票期权等待期或限制性股票锁定期内，各年度归属于上市公司股东的净利润及归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润均不得低于授予日前最近三个会计年度的平均水平且不得为负。</p>	<p>上市公司应当在公告股权激励计划草案的同时披露所设定指标的科学性和合理性。</p>

较之旧规及备忘录2号、3号，新《股权激励办法》设定了公司业绩指标和激励对象个人指标两类绩效考核指标，赋予了上市公司更为灵活的空间，更加注重通过信息披露的方式来约束绩效考核指标的合理性。

5、股权激励计划的有效期

旧《股权激励办法》	新《股权激励办法》
<p>第二十二条 股票期权授权日与获授股票期权首次可以行权日之间的间隔不得少于1年。</p> <p>股票期权的有效期限从授权日计算不得超过10年。</p>	<p>第十三条 股权激励计划的有效期限从首次授予权益日起不得超过10年。</p>

较之旧规，新《股权激励办法》仅就股权激励计划有效期做了规定，自首次授予权益日起算不超过10年。

6、预留权益比例

《备忘录2号》	新《股权激励办法》
<p>四、其他问题</p> <p>3、公司如无特殊原因，原则上不得预留股份。确有预留股份的，预留比例不得超过本次股权激励计划拟授予权益数量的百分之十。</p>	<p>第十五条 上市公司在推出股权激励计划时，可以设置预留权益，预留比例不得超过本次股权激励计划拟授予权益数量的20%。</p> <p>上市公司应当在股权激励计划经股东大会审议通过12个月内明确预留权益的授予对象；超过12个月未明确激励对象的，预留权益失效。</p>

较之旧规，新《股权激励办法》将预留比例从10%提高至20%，同时规定了12个月的明确预留权益授予对象的有效期限，既避免了无限期地拖延，也能满足上市公司的实际需要。

7、重大事项与股权激励计划

《备忘录2号》	新《股权激励办法》
<p>二、股权激励与重大事件间隔期问题</p> <p>1、上市公司发生《上市公司信息披露管理办法》第三十条规定的重大事件，应当履行信息披露义务，在履行信息披露义务期间及履行信息披露义务完毕后30日内，不得推出股权激励计划草案。</p> <p>2、上市公司提出增发新股、资产注入、发行可转债等重大事项动议至上述事项实施完毕后30日内，上市公司不得提出股权激励计划草案。增发新股、发行可转</p>	<p>第十七条 上市公司启动及实施增发新股、并购重组、资产注入、发行可转债、发行公司债券等重大事项期间，可以实行股权激励计划。</p>

《备忘录2号》	新《股权激励办法》
<p>债等重大事项动议至上述事项实施完毕后30日内，上市公司不得提出股权激励计划草案。增发新股、发行可转债实施完毕指所募集资金已经到位；资产注入实施完毕指相关产权过户手续办理完毕。</p> <p>3、公司披露股权激励计划草案至股权激励计划经股东大会审议通过后30日内，上市公司不得进行增发新股、资产注入、发行可转债等重大事项。</p>	<p>第十七条 上市公司启动及实施增发新股、并购重组、资产注入、发行可转债、发行公司债券等重大事项期间，可以实行股权激励计划。</p>
《问题与解答》	
<p>为支持上市公司利用资本市场做优做强，服务实体经济，上市公司启动及实施增发新股、资产注入、发行可转债与股权激励计划不相互排斥。</p>	

较之备忘录2号、《问题与解答》，新《股权激励办法》以部门规章形式确定了股权激励计划与上市公司其他重大事项之间不互斥。

（三）限制性股票

旧规中对于限制性股票仅有3条原则性的规定，新《股权激励办法》进行大幅度的增加，进一步完善了关于限制性股票的规则。

1、限制性股票解禁前的规定

旧《股权激励办法》	新《股权激励办法》
<p>第十六条 本办法所称限制性股票是指激励对象按照股权激励计划规定的条件，从上市公司获得的一定数量的本公司股票。</p>	<p>第二十二条 本办法所称限制性股票是指激励对象按照股权激励计划规定的条件，获得的转让等部分权利受到限制的本公司股票。</p> <p style="padding-left: 2em;">限制性股票在解除限售前不得转让、用于担保或偿还债务。</p>

较之旧规，新《股权激励办法》明确规定了限制性股票在解除限售期不得转让、用于担保或偿还债务。

2、限制性股票的授予价格

较之旧规，新《股权激励办法》不再对限制性股票的来源作区别，完善了对限制性股票授权价格的规定，更具备可操作性。

《备忘录1号》	新《股权激励办法》
<p>三、限制性股票授予价格的折扣问题</p> <p>1、如果标的股票的来源是存量，即从二级市场购入股票，则按照《公司法》关于回购股票的相关规定执行；</p> <p>2、如果标的股票的来源是增量，即通过定向增发方式取得股票，其实质属于定向发行，则参照现行《上市公司证券发行管理办法》中有关定向增发的定价原则和锁定期要求确定价格和锁定期，同时考虑股权激励的激励效应。</p> <p>（1）发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的50%；</p> <p>……若低于上述标准，则需由公司在股权激励草案中充分分析和披露其对股东权益的摊薄影响，我部提交重组审核委员会讨论决定。</p>	<p>第二十三条 上市公司在授予激励对象限制性股票时，应当确定授予价格或授予价格的确定方法。授予价格不得低于股票票面金额，且原则上不得低于下列价格较高者：</p> <p>（一）股权激励计划草案公布前 1 个交易日的公司股票交易均价的 50%；</p> <p>（二）股权激励计划草案公布前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一的 50%。</p> <p>上市公司采用其他方法确定限制性股票授予价格的，应当在股权激励计划中对定价依据及定价方式作出说明。</p>

3、新《股权激励办法》中限制性股票规定的完善

（1）取消了授予股票的限制期限

旧《股权激励办法》第十八条规定：“上市公司以股票市价为基准确定限制性股票授予价格的，在下列期间内不得向激励对象授予股票：（一）定期报告公布前30日；（二）重大交易或重大事项决定过程中至该事项公告后2个交易日；（三）其他可能影响股价的重大事件发生之日起至公告后2个交易日”，新《股权激励办法》取消了该规定。

（2）新增条款

新《股权激励办法》关于限制性股票新增条款	
第二十四条	关于授予日与解除日时间间隔规定
第二十五条	关于分期解除限售的规定
第二十六条、第二十七条	关于回购操作的规定

《备忘录1号》	新《股权激励办法》
<p>三、限制性股票授予价格的折扣问题</p> <p>1、如果标的股票的来源是存量，即从二级市场购入股票，则按照《公司法》关于回购股票的相关规定执行；</p> <p>2、如果标的股票的来源是增量，即通过定向增发方式取得股票，其实质属于定向发行，则参照现行《上市公司证券发行管理办法》中有关定向增发的定价原则和锁定期要求确定价格和锁定期，同时考虑股权激励的激励效应。</p> <p>（1）发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的50%；</p> <p>……若低于上述标准，则需由公司在股权激励草案中充分分析和披露其对股东权益的摊薄影响，我部提交重组审核委员会讨论决定。</p>	<p>第二十三条 上市公司在授予激励对象限制性股票时，应当确定授予价格或授予价格的确定方法。授予价格不得低于股票票面金额，且原则上不得低于下列价格较高者：</p> <p>（一）股权激励计划草案公布前 1 个交易日的公司股票交易均价的 50%；</p> <p>（二）股权激励计划草案公布前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一的 50%。</p> <p>上市公司采用其他方法确定限制性股票授予价格的，应当在股权激励计划中对定价依据及定价方式作出说明。</p>

（四）股票期权

1、行权价格

旧《股权激励办法》	新《股权激励办法》
<p>第二十四条 上市公司在授予激励对象股票期权时，应当确定行权价格或行权价格的确定方法。行权价格不应低于下列价格较高者：</p> <p>（一）股权激励计划草案摘要公布前一个交易日的公司标的股票收盘价；</p> <p>（二）股权激励计划草案摘要公布前30个交易日内的公司标的股票平均收盘价。</p>	<p>第二十九条 上市公司在授予激励对象股票期权时，应当确定行权价格或者行权价格的确定方法。行权价格不得低于股票票面金额，且原则上不得低于下列价格较高者：</p> <p>（一）股权激励计划草案公布前 1 个交易日的公司股票交易均价；</p> <p>（二）股权激励计划草案公布前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。</p> <p>上市公司采用其他方法确定行权价格的，应当在股权激励计划中对定价依据及定价方式作出说明。</p>

较之旧规，新《股权激励办法》行权价格以参考标准的交易均价为计算基础，更为合理。

2、分期行权

旧《股权激励办法》	新《股权激励办法》
<p>第二十一条 上市公司董事会可以根据股东大会审议批准的股票期权计划，决定一次性授出或分次授出股票期权，但累计授出的股票期权涉及的标的股票总额不得超过股票期权计划所涉及的标的股票总额。</p> <p>第二十二条 股票期权授权日与获授股票期权首次可以行权日之间的间隔不得少于1年。 股票期权的有效期限从授权日计算不得超过10年。</p> <p>第二十三条 在股票期权有效期内，上市公司应当规定激励对象分期行权。 股票期权有效期过后，已授出但尚未行权的股票期权不得行权。</p>	<p>第三十条 股票期权授权日与获授股票期权首次可行权日之间的间隔不得少于12个月。</p> <p>第三十一条 在股票期权有效期内，上市公司应当规定激励对象分期行权，每期时限不得少于12个月，后一行权期的起算日不得早于前一行权期的届满日。每期可行权的股票期权比例不得超过激励对象获授股票期权总额的50%。 当期行权条件未成就的，股票期权不得行权或递延至下期行权，并应当按照本办法第三十二条第二款规定处理。</p> <p>第三十二条 股票期权各行权期结束后，激励对象未行权的当期股票期权应当终止行权，上市公司应当及时注销。 出现本办法第十八条、第三十一条规定情形，或者其他终止实施股权激励计划的情形或激励对象不符合行权条件的，上市公司应当注销对应的股票期权。</p>

较之旧规，新《股权激励办法》对于分期行权的规定更为明确，后一行权期的起算日不得早于前一行权期的届满日，每期可行权的股票期权比例不得超过激励对象获授股票期权总额的50%，从而真正达到长期激励的目的。

（五）实施程序

1、股权激励计划的变更、分次实施和终止

较之旧规，新《股权激励办法》新增了关于股权激励计划的变更、终止相关规定。

新《股权激励办法》	
股权激励计划的变更	第四十八条、第五十条、第五十五条
股权激励计划的分次实施	第四十九条
股权激励计划的终止	第五十一条、第五十二条、

2、财务顾问的聘请

	旧《股权激励办法》	新《股权激励办法》
自愿聘请	第三十二条 上市公司董事会下设的薪酬与考核委员会认为必要时，可以要求上市公司聘请独立财务顾问，对股权激励计划的可行性、是否有利于上市公司的持续发展、是否损害上市公司利益以及对股东利益的影响发表专业意见。	第三十五条 ……独立董事或监事会认为有必要的，可以建议上市公司聘请独立财务顾问，对股权激励计划的可行性、是否有利于上市公司的持续发展、是否损害上市公司利益以及对股东利益的影响发表专业意见。上市公司未按照建议聘请独立财务顾问的，应当就此事项作特别说明。
	《备忘录3号》	新《股权激励办法》
强制聘请	五、同时采用两种激励方式问题 同时采用股票期权和限制性股票两种激励方式的上市公司，应当聘请独立财务顾问对其方案发表意见。	第三十六条 上市公司未按照本办法第二十三条、第二十九条定价原则，而采用其他方法确定限制性股票授予价格或股票期权行权价格的，应当聘请独立财务顾问，对股权激励计划的可行性、是否有利于上市公司的持续发展、相关定价依据和定价方法的合理性、是否损害上市公司利益以及对股东利益的影响发表专业意见。

3、股权激励计划批准程序

旧《股权激励办法》	新《股权激励办法》
第三十三条 董事会审议通过股权激励计划后，上市公司应将有关材料报中国证监会备案，同时抄报证券交易所及公司所在地证监局。	第四十四条 股权激励计划经股东大会审议通过后，上市公司应当在 60 日内授予权益并完成公告、登记；有获授权益条件的，应当在条件成就后 60 日内授出权益并完成公告、登记。上市公司未能在 60 日内完成上述工作的，应当及时披露未完成的原因，并宣告终止实施股权激励，自公告之日起 3 个月内不得再次审议股权激励计划。根据本办法规定上市公司不得授出权益的期间不计算在 60 日内。

根据2015年4月22日证监会发布的《证监会取消首发问核和股权激励等一批备案类事项（含定取消、调整的备案类事项目录）》，明确取消了股权激励的无异议备案。因此，新《股权激励办法》做出了相应的调整，并对股权激励的权益公告登记做出来明确的规定。

（六）信息披露

较之旧规，新《股权激励办法》更加注重信息披露，专设一个章节对信息披露程序及相关要求做出了较为详细的规定，通过信息披露强化约束和监督，减少信息不对称。

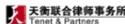
（七）监督管理

较之旧规，新《股权激励办法》对上市公司股权激励计划的监督管理、责任承担条款进行了细化。

新《股权激励办法》第六十八条规定：“上市公司因信息披露文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，导致不符合授予权益或行使权益安排的，未行使权益应当统一回购注销，已经行使权益的，所有激励对象应当返还已获授权益。对上述事宜不负有责任的激励对象因返还已获授权益而遭受损失的，可按照股权激励计划相关安排，向上市公司或负有责任的对象进行追偿。董事会应当按照前款规定和股权激励计划相关安排收回激励对象所得收益。”

三、律师事务所的作用

新《股权激励办法》对于股权激励计划实施过程中要求律师事务所发表意见的事项大幅增加，如下图所示：

律师事务所对如下事项发表意见			 天衡联合律师事务所 Tentel & Partners
1	第二十七条	律师事务所应当就回购股份方案是否符合法律、行政法规、本办法的规定和股权激励计划的安排出具专业意见	
2	第三十九条	上市公司应当聘请律师事务所对股权激励计划出具法律意见书	
3	第四十六条	律师事务所应当对激励对象获授权益的条件是否成就出具法律意见	
4	第四十六条	上市公司向激励对象授出权益与股权激励计划的安排存在差异时，律师事务所、独立财务顾问（如有）应当同时发表明确意见	
5	第四十七条	律师事务所应当对激励对象行使权益的条件是否成就出具法律意见	
6	第四十八条	律师事务所应当就权益价格或者数量调整是否符合本办法、公司章程的规定和股权激励计划的安排出具专业意见	
7	第五十一条	律师事务所应当就上市公司终止实施激励是否符合本办法及相关法律法规的规定、是否存在明显损害上市公司及全体股东利益的情形发表专业意见	
8	第五十五条	上市公司拟对股权激励方案进行变更，对变更后的股权激励方案发表专业意见	

其中，第2项、第3项和第5项是任何股权激励计划都要求律师事务所必须出具专业意见，其余五项是否要求律师事务所出具意见需根据具体股权激励计划的实施情形而定。

以上是对新《股权激励办法》与旧规之间的对比和解读，仅供参考。

绿色债券——新型债券品种介绍



陈珂 合伙人、律师

擅长领域：房地产、公司、金融、不良资产



陈勇 律师

擅长领域：民商事诉讼、资本市场

一、绿色债券概述

（一）背景

自2007年欧洲投资银行发行第一只“绿色债券”以来，绿色债券一词便开始逐渐受到资本市场广泛青睐。绿色债券最先在国外兴起并不断发展成熟。2015年开始我国资本市场也逐渐兴起绿色债券这一概念。

2015年9月21日，中共中央、国务院联合颁布了《生态文明体制改革总体方案》，其中就明确了建立绿色金融体系。加强资本市场相关制度建设，研究设立绿色股票指数和发展相关投资产品，研究银行和企业发行绿色债券，鼓励对绿色信贷资产实行证券化。由此，绿色债券便开始逐渐在国内资本市场扎根发展。

（二）概念

绿色债券泛指募集资金主要直接或间接投资于为改善气候变化、环境保护、维持可持续发展相关的债券类产品。即绿色债券是发行募集资金主要用于绿色产业的债券。绿色债券概念的兴起，与全球气候变暖加剧、环境污染事件频发、生态平衡遭受严重破坏、传统产业的高污染、高能耗

所带来的一系列环境问题密切相关，是环境保护主题在资本市场的反映，同时也是资本市场开始关注环保并不断投入资源应对环保问题的体现。

（三）与传统债券的主要区别

1、资金用途

绿色债券与传统债券主要不同之处就在于，绿色债券募集资金用途定向，主要用于环保、绿色、循环低碳产业。用于发展绿色经济、推动绿色产业的发展。而其他传统债券的募集资金用途灵活性更高，主要取决于发行人的个体需求，募集资金使用方向并未固定。

2、政策支持力度

就我国而言，目前绿色债券的理念与主旨都与国家支持绿色产业发展，推动经济发展方向转变和经济结构转型升级的政策保持一致。因此，更容易获得政府政策支持。例如，中证机构间报价系统股份有限公司出台的通知中就明确了对绿色债券的申报受理及审核提供绿色通道，提高绿色债券发行、转让工作效率。同时，中央及地方部门也在相继出台优惠政策，支持绿色债券发展。

3、信息披露义务

对于绿色债券，监管机构要求在定期报告等文件中披露绿色债券募集资金使用情况、绿色产业项目进展情况和环境效益等内容。绿色债券受托人在年度受托管理事务报告中应当披露前述内容。同时，在债券存续期内，鼓励发行人按年度向市场披露由独立的专业评估或认证机构出具的评估意见或认证报告，对绿色债券支持的绿色产业项目及其环境效益等实施持续跟踪评估。这些信息披露义务与传统债券的发行存在明显区别。

（四）绿色债券的主要种类

目前，我国资本市场上的绿色债券主要分为以下几种：

1、绿色公司债券

2016年3月、4月，上海证券交易所与深圳证券交易所均就开展绿色公司债券试点有关事项发布通知。绿色公司债券是指依照《公司债券管理办法》及相关规则发行的、募集资金用于支持绿色产业的公司债券。绿色公司债券由交易所进行预审核，并由中国证券监督管理委员会（下称“证监会”）核准通过后在交易所发行。绿色公司债券监管部门为证监会公司债券监管部。

2、绿色企业债券

绿色企业债券由国家发展和改革委员会（下称“国家发改委”）核准发行和负责债券存续期监管。2015年12月31日，国家发改委印发的《绿色债券发行指引》指出，绿色债券是指，募集资金主要用于支持节能减排技术改造、绿色城镇化、能源清洁高效利用、新能源开发利用、循环经济发展、水资源节约和非常规水资源开发利用、污染防治、生态农林业、节能环保产业、低碳产业、生态文明先行示范实验、低碳试点示范等绿色循环低碳发展项目的企业债券。

2016年4月11日，北京汽车股份有限公司发行绿色债券正式获得国家发改委核准，获批规模48亿元，期限7年，募集资金用于株洲基地新能

源车及节能环保车的技改扩能项目及补充营运资金。该债券是全国首支绿色企业债券，也是首支H股上市公司发行的境内企业债券。

3、绿色金融债券

中国人民银行在《关于在银行间债券市场发行绿色金融债券有关事宜的公告》（[2015]第39号）明确了绿色金融债券是指金融机构法人依法发行的、募集资金用于支持绿色产业并按约定还本付息的有价证券。绿色金融债券在银行间债券市场发行，由中国人民银行核准发行和监管。

4、非金融企业绿色债券

非金融企业绿色债券是指具有法人资格的非金融企业在银行间债券市场发行的，募集资金用于绿色产业，约定在一定期限内还本付息的有价证券。2016年4月，协合风电投资有限公司成功在中国银行间市场交易商协会注册国内首单绿色债务融资工具，成为银行间市场、也是国内市场首单非金融企业绿色债券。

除以上四种绿色债券之外，我国资本市场上同时也存在绿色结构融资类工具，例如绿色信贷资产证券化、绿色项目收益权资产支持计划等等。

二、发行条件

因绿色公司债券、绿色企业债券、绿色金融债券的审核、监管主体均不同，各监管机构并未针对各类型的绿色债券发行条件出台专门规范。笔者综合法律法规及各监管机构的通知等文件，归纳如下：

（一）绿色公司债券的发行条件

1、募集资金用途符合绿色产业项目范围。

目前，绿色产业项目范围可参考中国金融学会绿色金融专业委员会编制的《绿色债券支持项目目录（2015年版）》，主要归纳为以下几类：

（1）节能

包括：工业节能中的装置、设施建设运营、

节能技术改造；可持续建筑中新建绿色建筑、既有建筑节能改造；能源管理中心的设施建设运营；具有节能效益的城乡基础设施建设。

（2）污染防治

包括：污染防治的设施建设运营；环节修复工程的项目实施；煤炭清洁利用的装置、设施建设运营。

（3）资源节约与循环利用

包括：节水及非常规水源利用的设施建设运营；尾矿、伴生矿再开发及综合利用的装置、设施建设运营；工业固废、废气、废液回收和资源化利用的装置、设施建设运营；再生资源回收加工及循环利用的回收、分拣、拆解体系设施建设运营及加工装置、设施建设运营；机电产品再制造装置、设施建设运营；生物质资源回收利用装置、设施建设运营。

（4）清洁交通

包括：铁路交通设施建设运营；城市轨道交通设施建设运营；城乡公路运输公共客运车辆购置、设施建设运营；水路交通船舶购置、航道整治；清洁燃油装置、设施建设运营、车用燃油产品生产；新能源汽车零部件生产及整车制造、配套设施建设运营；交通领域互联网应用设施建设运营。

（5）清洁能源

包括：风力发电、设施建设运营；太阳能光伏发电设施建设运营；智能电网及能源互联网设施建设运营、升级改造；分布式能源设施建设运营；太阳能热利用装置、设施建设运营；水力发电设施建设运营；其他新能源利用设施建设运营。

（6）生态保护和适应气候变化

包括：自然生态保护及旅游资源保护性开发设施建设运营；生态农牧渔业项目实施及设施建设运营；林业开发项目实施及设施建设运营；灾害应急防控设施建设运营。

2、申请绿色公司债券上市预审核或挂牌条件确认、上市交易或挂牌转让，除按照《公司债券管理办法》、《公司债券上市规则》、《非公开发行公司债券暂行办法》及其他相关规则的要求报送材料外，还应满足以下要求：

（1）绿色公司债券募集说明书应当包括募集资金拟投资的绿色产业项目类别、项目认定依据或标准、环境效益目标、绿色公司债券募集资金使用计划和管理制度等内容；

（2）提供募集资金投向募集说明书约定的绿色产业项目的承诺函；

（3）提供交易所要求的其他文件。

3、应当指定专项账户，用于绿色公司债券募集资金的接收、存储、划转与本息偿付。

（二）绿色企业债券发行条件及相关事项

1、募集资金用途符合绿色产业项目范围。

关于绿色企业债券认定的绿色产业项目范围，主要参考国家发改委发布的《绿色债券发行指引》，其划定的现阶段支持重点为：

（1）节能减排技术改造项目。包括燃煤电厂超低排放和节能改造，以及余热暖民等余热余压利用、燃煤锅炉节能环保提升改造、电机系统能效提升、企业能效综合提升、绿色照明等。

（2）绿色城镇化项目。包括绿色建筑发展、建筑工业化、既有建筑节能改造、海绵城市建设、智慧城市建设、智能电网建设、新能源汽车充电设施建设等。

（3）能源清洁高效利用项目。包括煤炭、石油等能源的高效清洁化利用。

（4）新能源开发利用项目。包括水能、风能、核能、太阳能、生物质能、地热、浅层地热能、海洋能、空气能等开发利用。

（5）循环经济发展项目。包括产业园区循环化改造、废弃物资源化利用、农业循环经济、再制造产业等。

(6) 水资源节约和非常规水资源开发利用项目。包括节水改造、海水（苦咸水）淡化、中水利用等。

(7) 污染防治项目。包括污水垃圾等环境基础设施建设，大气、水、土壤等突出环境问题的治理，危废、医废、工业尾矿等处理处置。

(8) 生态农林项目。包括发展有机农业、生态农业，以及特色经济林、林下经济、森林旅游等林产业。

(9) 节能环保产业项目。包括节能环保重大装备、技术产业化，合同能源管理，节能环保产业基地（园区）建设等。

(10) 低碳产业项目。包括国家重点推广的低碳技术及相关装备的产业化，低碳产品生产项目，低碳服务相关建设项目等。

(11) 生态文明先行示范实验项目。包括生态文明先行示范区的资源节约、循环经济发展、环境保护、生态建设等项目。

(12) 低碳发展试点示范项目。包括低碳省市试点、低碳城（镇）试点、低碳社区试点、低碳园区试点的低碳能源、低碳工业、低碳交通、低碳建筑等低碳基础设施建设及碳管理平台建设项目。

2、企业申请发行绿色债券，除应当符合《关于全面加强企业债券风险防范的若干意见》规定的条件外，国家发改委提出可适当调整企业债券现行审核政策及该意见中规定的部分准入条件：

(1) 债券募集资金占项目总投资比例放宽至80%（相关规定对资本金最低限制另有要求的除外）。

(2) 发行绿色债券的企业不受发债指标限制。

(3) 在资产负债率低于75%的前提下，核定核定发债规模时不考察企业其它公司信用类产品的

规模。

(4) 鼓励上市公司及其子公司发行绿色债券。

3、在偿债保障措施完善的情况下，允许企业使用不超过50%的债券募集资金用于偿还银行贷款和补充营运资金。主体信用评级AA+且运营情况较好的发行主体，可使用募集资金置换由在建绿色项目产生的高成本债务。

4、允许绿色债券面向机构投资者非公开发行。非公开发行时认购的机构投资者不超过二百人，单笔认购不少于500万元人民币，且不得采用广告、公开劝诱和变相公开方式。

(三) 绿色金融债券发行条件及相关事项

1、募集资金用途符合绿色产业项目范围。

在银行间债券市场发行绿色金融债券的绿色产业项目范围可以参考《绿色债券支持项目目录（2015年版）》，即与绿色公司债券的产业项目参考范围一致。

2、发行主体必须为金融机构法人，包括开发性银行、政策性银行、商业银行、企业集团财务公司及其他依法设立的金融机构。

3、金融机构法人发行绿色金融债券应当同时具备以下条件：

(1) 具有良好的公司治理机制；

(2) 最近一年盈利（开发性银行、政策性银行除外），最近三年没有重大违法违规行为；

(3) 符合宏观审慎管理要求，金融风险监管指标符合金融监管机构相关规定；

(4) 具有完善的绿色产业项目贷款授信、风控、营销等制度规定和成熟的业务团队。

4、发行人发行绿色金融债券可以采取一次足额发行或在限额内分期发行的方式。其中，已发行过金融债券且后续监督管理符合要求的发行人，可以申请限额内分期发行。

5、发行人应当在募集说明书承诺的时限内

将募集资金用于绿色产业项目。募集资金闲置期间，发行人可以将募集资金投资于非金融企业发行的绿色债券以及具有良好信用等级和市场流动性的货币市场工具。

6、发行人应当开立专门账户或建立专项台账，对绿色金融债券募集资金的到账、拨付及资金收回加强管理，保证资金专款专用，在债券存续期内全部用于绿色产业项目。

7、发行人应当按季度向市场披露募集资金使用情况。发行人应当于每年4月30日前披露上一年度募集资金使用情况的年度报告和专项审计报告，以及本年度第一季度募集资金使用情况，并将上一年度绿色金融债券募集资金使用情况报告中国人民银行。

（四）非金融企业绿色债券发行条件及相关事项

1、非金融企业绿色债券发行需要符合《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》的相关规定，取得交易商协会关于绿色债务融资工具注册。

2、募集资金应用于绿色项目且用途符合国家法律法规及相关政策要求。从目前来看，非金融企业绿色债券的绿色项目范围可以参考《绿色债券支持项目目录（2015年版）》。

3、绿色债务融资工具在中央国债登记结算有限责任公司登记、托管、结算。

4、全国银行间同业拆借中心为绿色债务融资工具在银行间债券市场的交易提供服务。

绿色债券的发行，除以上条件及相关注意事项外，在各监管机构的通知及文件中，均鼓励发行人提交独立的专业评估或认证机构就募集资金拟投资项目属于绿色产业项目所出具的评估意见或认证报告。对债券进行绿色认证，意在发行人拟发行债券的绿色程度进行量化评级，绿色程度越高则发债成本越低。目前，虽然相关监管部

门并没有强制要求发行人提供第三方绿色认证，但发行人如果聘请第三方独立的专业认证机构出具被市场认可的、详细的“第二意见”，那么绿色债券自身的“绿色”特征对于投资者来说将更加具有可信度和说服力。由于国内绿色债券发展时间还很短，所以本土独立的绿色认证机构仍亟待培育。当前国内市场比较认可的机构主要有承担《绿色债券支持项目目录（2015年版）》编制工作的中央财经大学气候与能源金融研究中心和中节能咨询有限公司，还有少数在绿色金融债券发行前认证方面已有相关实践经验的专业评估认证机构，比如安永，就曾为浦发银行、青岛银行绿色金融债提供绿色债券发行认证。目前，国际上较权威的第二意见提供机构有CICERO（国际气候与环境研究中心）、Vigeo评级、DNV GL集团、CBI（气候债券委员会）、Oekom研究中心、KPMG（毕马威）、Sustainalytics和Trucost等。这些也是绿色债券发行主体可以选择的第三方认证服务提供商。

绿色债券已经在国际资本市场上迅速发展并得到市场广泛认可。绿色债券不仅可以满足发行人的融资需求，而且契合环境保护以及应对气候变化等可持续发展的宗旨，是绿色金融的发展方向。虽然逐利是资本的本质，但绿色债券是将资本进行定向引导，让资本为社会环境问题、气候问题、可持续发展问题服务，同时也由此带来更多社会正外部性。随着我国不断推进生态文明建设、推动绿色发展、促进经济结构调整优化和发展方式加快转变，绿色债券必将在资本市场中占据更为重要的地位。

管理风险

规避风险，比解决纠纷更有效率，
管理风险，让企业把更多精力与
金钱投入到发展中！

创造价值

无论是争议解决还是资本市场
天衡的专业表现都足够出色，
为客户减少成本付出，
也为客户争取更大利益！

立足海西 高端商事
纵天下，衡四方
天衡联合律师事务所

信任托付

从商事到家事，
因专业而得到信任，更因专业而承载重托。

强强联合 协作共赢

天衡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
泛深入的合作关系。旨在为客户提供具有全球化视野
的法律解决方案。

人生如直播，商场如战场，
与最专业的伙伴同行，降低试错成本，
这世界没有“如果”，选择比努力重要！
天衡，与你同行，值得托付！

本期主题： 资本市场与金融法律服务

资本市场与金融是天衡的一项核心业务，在资本市场方面，天衡不仅在IPO、新三板业务中表现突出，而且在重大资产重组及上市公司证券服务方面拥有全国领先水平的专家团队。2015年度，天衡位居福建省新三板服务推荐挂牌律所第一名。天衡汇集了一批理论功底扎实、经验丰富的证券与金融律师，组成专业服务团队。天衡还是两岸资本市场服务联盟的发起单位之一，与合作伙伴一起促进两岸资本市场服务市场的发展。天衡专业金融律师团队谙熟中国公司法、证券法等相关证券法律法规和政策，从整体方案设计到具体法律障碍的排除均有一套独到的经验。

天衡在此领域提供的专业服务主要包括：

公司境内股票发行及上市或挂牌（主板、中小板、创业板、新三板）

境外股票发行及上市

公司地方场外交易市场公司挂牌融资

公司境内外债券发行及上市

公司融资（风险投资、PE投资、战略投资）

私募股权基金的发起设立

上市公司常年法律顾问（公司治理、信息披露、关联交易、股东大会见证）

改制与重组方案设计

法律审慎调查

协助拟订重组协议、股东发起人协议、关联交易协议、公司章程以及其他相关法律文件

协助建立并完善公司法人治理结构

协助拟订招股说明书等信息披露文件

出具法律意见书

债务重组和不良资产处置

资产证券化和融资租赁

金融期货、期权及其他衍生产品交易

税务筹划及财富管理

商业贷款、银团贷款、信用贷款和抵押贷款

债券发行

进出口信贷及其他贸易融资。票据和信用证法律服务

飞机、船舶和大型通用机器设备租赁融资

能源和基础设施项目融资

金融资产管理和债务重组

金融衍生产品交易法律服务

金融诉讼及银行不良债权清收

若有进一步了解需求，欢迎向联系人提出咨询并索要相关材料。



联系人：厦门办公室：0592-5883666

福州办公室：0591-83810300