

52

May / Jun

2020 / 五月 / 六月 / 合刊

总第52期

谦虚

严谨

恪己

仁爱

Hebei Hongce Law Firm

宏策律师



一辈子

一金融

一地产



河北宏策律师事务所
Hebei Hongce Law Firm

卷首语

君子不器

《论语·为政》中说“君子不器”，意思是作为一个君子不应该像器皿那样只有一定的用途，而应该多才多艺，做个通才。

通才，不仅像专才一样凭借一技之长参与社会活动，更能洞见事物的本质，融会贯通，处理纷繁复杂的事物。他们具有在没有规则的地方自行制定规则的能力，自己决定自己需要哪些知识。

通才擅长链接想法。可以说想要在现代社会进行创造，你应该是一个不断学习新东西，涉猎新领域的通才，既能在某一个领域钻研很深，又能把这个领域的核心技能用到相关或者临近领域中去。

通才往往大器晚成，他们需要在社会中打磨自己，才能学会如何发挥那些宝贵的自由技艺。他们很多有过跨部门、跨学科、跨文化、跨职责的经历，他们在有所成就之前失败过，甚至犯过很大的错误。

通才往往志存高远。古之学者为己，今之学者为人。通才的首要目标是完善自己，想清楚自己想要做个什么人、想要干成什么，然后再看需要怎么做。世人各有各的利益诉求，越往上越会看到冲突的价值取向，到时候如何取舍，就取决于一个人的思维和格局。

目 录

◆ 立法新知

创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）

中国证券监督管理委员会令〔2020〕167号

最高人民法院关于行政机关负责人出庭应诉若干问题的规定

法释〔2020〕3号

境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定

中国人民银行、国家外汇管理局公告〔2020〕2号

标准化票据管理办法

中国人民银行公告〔2020〕6号

◆ 专业解读

作为基础设施项目的所有人如何利用基础设施 REITs 实现资产上市

详解《民法典》中关于建设工程施工合同相关条文

浅议融资性贸易引发的法律风险

◆ 实战案例研习

销售方应赔偿因其未依法开具增值税发票给购买方造成的损失

股东是否构成抽逃出资的认定

◆ 经典经济读物鉴赏

《中国经济 2020》

——放眼世界，我们面对的是百年未有之大变局。

名家语录

——无论一个人观察能力有多强，从认知到行动这一步总是难以跨越。

◆ **立法新知** 金融形势瞬息万变，地产风云变幻莫测，立法新知将为您传递金融、地产领域最新的法律、法规、政策，为您准确把握政策，洞悉市场走势提供法律依据。

创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）

中国证券监督管理委员会令

（第 167 号）

《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》已经 2020 年 6 月 1 日中国证券监督管理委员会 2020 年第 5 次委务会议审议通过，现予公布，自公布之日起施行。

中国证券监督管理委员会主席：易会满

2020 年 6 月 12 日

创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）

第一章 总则

第一条 为规范在深圳证券交易所创业板试点注册制首次公开发行股票相关活动，促进成长型创新创业企业的发展，保护投资者合法权益和社会公共利益，根据《中华人民共和国证券法》《国务院办公厅关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》《国务院办公厅转发证监会关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点若干意见的通知》（以下简称《若干意见》）及相关法律法规，制定本办法。

第二条 在中华人民共和国境内首次公开发行并在深圳证券交易所创业板（以下简称创业板）上市的股票的发行注册，适用本办法。

第三条 发行人申请首次公开发行股票并在创业板上市，应当符合创业板定位。

创业板深入贯彻创新驱动发展战略，适应发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势，主要服务成长型创新创业企业，支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合。

第四条 中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）加强对审核注册工作的统筹指导，统一审核理念，统一审核标准，定期检查深圳证券交易所（以下简称交易所）审核标准、制度的执行情况。

第五条 首次公开发行股票并在创业板上市，应当符合发行条件、上市条件以及相关信息披露要求，依法经交易所发行上市审核，并报中国证监会注册。

第六条 发行人应当诚实守信，依法充分披露投资者作出价值判断和投资决策所必需的信息，所披露信息必须真实、准确、完整，简明清晰、通俗易懂，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

发行人应当按保荐人、证券服务机构要求，依法向其提供真实、准确、完整的财务会计资料和其他资料，配合相关机构开展尽职调查和其他相关工作。

发行人的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员应当配合相关机构开展尽职调查和其他相关工作，不得要求或者协助发行人隐瞒应当提供的资料或者应当披露的信息。

第七条 保荐人应当诚实守信，勤勉尽责，按照依法制定的业务规则和行业自律规范的要求，充分了解发行人经营情况和风险，对注册申请文件和信息披露资料进行全面核查验证，对发行人是否符合发行条件、上市条件独立作出专业判断，审慎作出推荐决定，并对招股说明书及其所出具的相关文件的真实性、准确性、完整性负责。

第八条 证券服务机构应当严格遵守法律法规、中国证监会制定的监管规则、业务规则和本行业公认的业务标准和道德规范，建立并保持有效的质量控制体系，保护投资者合法权益，审慎履行职责，作出专业判断与认定，并对招股说明书或者其他信息披露文件中与其专业职责有关的内容及其所出具的文件的真实性、准确性、完整性负责。

证券服务机构及其相关执业人员应当对与本专业相关的业务事项履行特别注意义务，对其他业务事项履行普通注意义务，并承担相应法律责任。

证券服务机构及其执业人员从事证券服务应当配合中国证监会的监督管理，在规定的期限内提供、报送或披露相关资料、信息，并保证其提供、报送或披露的资料、信息真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

证券服务机构应当妥善保存客户委托文件、核查和验证资料、工作底稿以及质量控制、内部管理、业务经营有关的信息和资料。

第九条 对发行人首次公开发行股票申请予以注册，不表明中国证监会和交易所对该股票的投资价值或者投资者的收益作出实质性判断或者保证，也不表明

中国证监会和交易所对注册申请文件的真实性、准确性、完整性作出保证。

第二章 发行条件

第十条 发行人是依法设立且持续经营三年以上的股份有限公司，具备健全且运行良好的组织机构，相关机构和人员能够依法履行职责。

有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的，持续经营时间可以从有限责任公司成立之日起计算。

第十一条 发行人会计基础工作规范，财务报表的编制和披露符合企业会计准则和相关信息披露规则的规定，在所有重大方面公允地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量，最近三年财务会计报告由注册会计师出具无保留意见的审计报告。发行人内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证公司运行效率、合法合规和财务报告的可靠性，并由注册会计师出具无保留结论的内部控制鉴证报告。

第十二条 发行人业务完整，具有直接面向市场独立持续经营的能力：

（一）资产完整，业务及人员、财务、机构独立，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在对发行人构成重大不利影响的同业竞争，不存在严重影响独立性或者显失公平的关联交易；

（二）主营业务、控制权和管理团队稳定，最近二年内主营业务和董事、高级管理人员均没有发生重大不利变化；控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东所持发行人的股份权属清晰，最近二年实际控制人没有发生变更，不存在导致控制权可能变更的重大权属纠纷；

（三）不存在涉及主要资产、核心技术、商标等的重大权属纠纷，重大偿债风险，重大担保、诉讼、仲裁等或有事项，经营环境已经或者将要发生重大变化等对持续经营有重大不利影响的事项。

第十三条 发行人生产经营符合法律、行政法规的规定，符合国家产业政策。

最近三年内，发行人及其控股股东、实际控制人不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，不存在欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域的重大违法行为。

董事、监事和高级管理人员不存在最近三年内受到中国证监会行政处罚，或

者因涉嫌犯罪正在被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规正在被中国证监会立案调查且尚未有明确结论意见等情形。

第三章 注册程序

第十四条 发行人董事会应当依法就本次发行股票的具体方案、本次募集资金使用的可行性及其他必须明确的事项作出决议，并提请股东大会批准。

第十五条 发行人股东大会应当就本次发行股票作出决议，决议至少应当包括下列事项：

- （一）本次公开发行股票的种类和数量；
- （二）发行对象；
- （三）定价方式；
- （四）募集资金用途；
- （五）发行前滚存利润的分配方案；
- （六）决议的有效期；
- （七）对董事会办理本次发行具体事宜的授权；
- （八）其他必须明确的事项。

第十六条 发行人申请首次公开发行股票并在创业板上市，应当按照中国证监会有关规定制作注册申请文件，依法由保荐人保荐并向交易所申报。

交易所收到注册申请文件后，五个工作日内作出是否受理的决定。

第十七条 注册申请文件受理后，未经中国证监会或者交易所同意，不得改动。

发生重大事项的，发行人、保荐人、证券服务机构应当及时向交易所报告，并按要求更新注册申请文件和信息披露资料。

第十八条 交易所设立独立的审核部门，负责审核发行人公开发行并上市申请；设立行业咨询专家库，负责为创业板建设和发行上市审核提供专业咨询和政策建议；设立创业板上市委员会，负责对审核部门出具的审核报告和发行人的申请文件提出审议意见。

交易所主要通过向发行人提出审核问询、发行人回答问题方式开展审核工作，判断发行人是否符合发行条件、上市条件和信息披露要求。

第十九条 交易所按照规定的条件和程序，形成发行人是否符合发行条件和

信息披露要求的审核意见。认为发行人符合发行条件和信息披露要求的，将审核意见、发行人注册申请文件及相关审核资料报中国证监会注册；认为发行人不符合发行条件或者信息披露要求的，作出终止发行上市审核决定。

第二十条 交易所应当自受理注册申请文件之日起在规定的时限内形成审核意见。发行人根据要求补充、修改注册申请文件，或者交易所按照规定对发行人实施现场检查，要求保荐人、证券服务机构对有关事项进行专项核查，并要求发行人补充、修改申请文件的时间不计算在内。

第二十一条 交易所应当提高审核工作透明度，接受社会监督，公开下列事项：

- （一）发行上市审核标准和程序等发行上市审核业务规则和相关业务细则；
- （二）在审企业名单、企业基本情况及审核工作进度；
- （三）发行上市审核问询及回复情况，但涉及国家秘密或者发行人商业秘密的除外；
- （四）上市委员会会议的时间、参会委员名单、审议的发行人名单、审议结果及现场问询问题；
- （五）对股票公开发行并上市相关主体采取的自律监管措施或者纪律处分；
- （六）交易所规定的其他事项。

第二十二条 中国证监会依法履行发行注册程序，发行注册主要关注交易所发行上市审核内容有无遗漏，审核程序是否符合规定，以及发行人在发行条件和信息披露要求的重大方面是否符合相关规定。中国证监会认为存在需要进一步说明或者落实事项的，可以要求交易所进一步问询。

中国证监会认为交易所对影响发行条件的重大事项未予关注或者交易所的审核意见依据明显不充分的，可以退回交易所补充审核。交易所补充审核后，认为发行人符合发行条件和信息披露要求的，重新向中国证监会报送审核意见及相关资料，本办法第二十三条规定的注册期限重新计算。

第二十三条 中国证监会在二十个工作日内对发行人的注册申请作出予以注册或者不予注册的决定。发行人根据要求补充、修改注册申请文件，或者中国证监会要求交易所进一步问询，要求保荐人、证券服务机构等对有关事项进行核查，对发行人现场检查，并要求发行人补充、修改申请文件的时间不计算在内。

第二十四条 中国证监会的予以注册决定，自作出之日起一年内有效，发行人应当在注册决定有效期内发行股票，发行时点由发行人自主选择。

第二十五条 中国证监会作出予以注册决定后、发行人股票上市交易前，发行人应当及时更新信息披露文件内容，财务报表已过有效期的，发行人应当补充财务会计报告等文件；保荐人以及证券服务机构应当持续履行尽职调查职责；发生重大事项的，发行人、保荐人应当及时向交易所报告。

交易所应当对上述事项及时处理，发现发行人存在重大事项影响发行条件、上市条件的，应当出具明确意见并及时向中国证监会报告。

第二十六条 中国证监会作出予以注册决定后、发行人股票上市交易前，发现可能影响本次发行的重大事项的，中国证监会可以要求发行人暂缓发行、上市；相关重大事项导致发行人不符合发行条件的，应当撤销注册。中国证监会撤销注册后，股票尚未发行的，发行人应当停止发行；股票已经发行尚未上市的，发行人应当按照发行价并加算银行同期存款利息返还股票持有人。

第二十七条 交易所认为发行人不符合发行条件或者信息披露要求，作出终止发行上市审核决定，或者中国证监会作出不予注册决定的，自决定作出之日起六个月后，发行人可以再次提出公开发行股票并上市申请。

第二十八条 中国证监会应当按规定公开股票发行注册行政许可事项相关的监管信息。

第二十九条 存在下列情形之一的，发行人、保荐人应当及时书面报告交易所或者中国证监会，交易所或者中国证监会应当中止相应发行上市审核程序或者发行注册程序：

（一）相关主体涉嫌违反本办法第十三条第二款规定，被立案调查或者被司法机关侦查，尚未结案；

（二）发行人的保荐人以及律师事务所、会计师事务所等证券服务机构因首次公开发行股票、上市公司证券发行、并购重组业务涉嫌违法违规，或者其他业务涉嫌违法违规且对市场有重大影响，正在被中国证监会立案调查，或者正在被司法机关侦查，尚未结案；

（三）发行人的签字保荐代表人以及签字律师、签字会计师等证券服务机构签字人员因首次公开发行股票、上市公司证券发行、并购重组业务涉嫌违法违规，

或者其他业务涉嫌违法违规且对市场有重大影响，正在被中国证监会立案调查，或者正在被司法机关侦查，尚未结案；

（四）发行人的保荐人以及律师事务所、会计师事务所等证券服务机构被中国证监会依法采取限制业务活动、责令停业整顿、指定其他机构托管、接管等措施，或者被交易所实施一定期限内不接受其出具的相关文件的纪律处分，尚未解除；

（五）发行人的签字保荐代表人、签字律师、签字会计师等中介机构签字人员被中国证监会依法采取认定为不适当人选等监管措施或者证券市场禁入的措施，或者被交易所实施一定期限内不接受其出具的相关文件的纪律处分，尚未解除；

（六）发行人及保荐人主动要求中止发行上市审核程序或者发行注册程序，理由正当且经交易所或者中国证监会同意；

（七）发行人注册申请文件中记载的财务资料已过有效期，需要补充提交；

（八）中国证监会规定的其他情形。

前款所列情形消失后，发行人可以提交恢复申请；因前款第（二）（三）项规定情形中止的，保荐人以及律师事务所、会计师事务所等证券服务机构按照有关规定履行复核程序后，发行人也可以提交恢复申请。交易所或者中国证监会按照规定恢复发行上市审核程序或者发行注册程序。

第三十条 存在下列情形之一的，交易所或者中国证监会应当终止相应发行上市审核程序或者发行注册程序，并向发行人说明理由：

（一）发行人撤回注册申请或者保荐人撤销保荐；

（二）发行人未在要求的期限内对注册申请文件作出解释说明或者补充、修改；

（三）注册申请文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

（四）发行人阻碍或者拒绝中国证监会、交易所依法对发行人实施检查、核查；

（五）发行人及其关联方以不正当手段严重干扰发行上市审核或者发行注册工作；

（六）发行人法人资格终止；

（七）注册申请文件内容存在重大缺陷，严重影响投资者理解和发行上市审核或者发行注册工作；

（八）发行人注册申请文件中记载的财务资料已过有效期且逾期三个月未更新；

（九）发行人发行上市审核程序中止超过交易所规定的时限或者发行注册程序中止超过三个月仍未恢复；

（十）交易所认为发行人不符合发行条件或者信息披露要求；

（十一）中国证监会规定的其他情形。

第三十一条 中国证监会和交易所可以对发行人进行现场检查，可以要求保荐人、证券服务机构对有关事项进行专项核查并出具意见。

中国证监会和交易所应当建立健全信息披露质量现场检查以及对保荐业务、发行承销业务的常态化检查制度。

第三十二条 中国证监会与交易所建立全流程电子化审核注册系统，实现电子化受理、审核，发行注册各环节实时信息共享，并依法向社会公开相关信息。

第四章 信息披露

第三十三条 发行人申请首次公开发行股票并在创业板上市，应当按照中国证监会制定的信息披露规则，编制并披露招股说明书，保证相关信息真实、准确、完整。信息披露内容应当简明清晰，通俗易懂，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

中国证监会制定的信息披露规则是信息披露的最低要求。不论上述规则是否有明确规定，凡是投资者作出价值判断和投资决策所必需的信息，发行人均应当充分披露，内容应当真实、准确、完整。

第三十四条 中国证监会依法制定招股说明书内容与格式准则、编报规则等信息披露规则，对相关信息披露文件的内容、格式、编制要求、披露形式等作出规定。

交易所可以依据中国证监会部门规章和规范性文件，制定信息披露细则或指引，在中国证监会确定的信息披露内容范围内，对信息披露提出细化和补充要求，报中国证监会批准后实施。

第三十五条 发行人及其董事、监事、高级管理人员应当在招股说明书上签

字、盖章，保证招股说明书的内容真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，按照诚信原则履行承诺，并声明承担相应法律责任。

发行人控股股东、实际控制人应当在招股说明书上签字、盖章，确认招股说明书的内容真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，按照诚信原则履行承诺，并声明承担相应法律责任。

第三十六条 保荐人及其保荐代表人应当在招股说明书上签字、盖章，确认招股说明书的内容真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并声明承担相应的法律责任。

第三十七条 为证券发行出具专项文件的律师、注册会计师、资产评估人员、资信评级人员以及其所在机构，应当在招股说明书上签字、盖章，确认对发行人信息披露文件引用其出具的专业意见无异议，信息披露文件不因引用其出具的专业意见而出现虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并声明承担相应的法律责任。

第三十八条 发行人应当以投资者需求为导向，结合所属行业的特点和发展趋势，充分披露自身的创新、创造、创意特征，针对性披露科技创新、模式创新或者业态创新情况，以及对新旧产业融合的促进作用，充分披露业务模式、公司治理、发展战略、经营政策、会计政策、财务状况分析等信息。

第三十九条 发行人应当以投资者需求为导向，精准清晰充分地披露可能对公司经营业绩、核心竞争力、业务稳定性以及未来发展产生重大不利影响的各种风险因素。

第四十条 发行人尚未盈利的，应当充分披露尚未盈利的成因，以及对公司现金流、业务拓展、人才吸引、团队稳定性、研发投入、战略性投入、生产经营可持续性等方面的影响。

第四十一条 发行人应当披露募集资金的投向和使用管理制度，披露募集资金对发行人主营业务发展的贡献、未来经营战略的影响以及发行人业务创新、创造、创意性的支持作用。

第四十二条 符合相关规定、存在特别表决权股份的企业申请首次公开发行股票并在创业板上市的，发行人应当在招股说明书等公开发行文件中，披露并特别提示差异化表决安排的主要内容、相关风险和对公司治理的影响，以及依法落实保护投资者合法权益的各项措施。

保荐人和发行人律师应当就公司章程规定的特别表决权股份的持有人资格、特别表决权股份拥有的表决权数量与普通股份拥有的表决权数量的比例安排、持有人所持特别表决权股份能够参与表决的股东大会事项范围、特别表决权股份锁定安排以及转让限制等事项是否符合有关规定发表专业意见。

第四十三条 发行人应当在招股说明书中披露公开发行人股份前已发行股份的锁定期安排，特别是尚未盈利情况下发行人控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员股份的锁定期安排。

保荐人和发行人律师应当就前款事项是否符合有关规定发表专业意见。

第四十四条 招股说明书的有效期为六个月，自公开发行前最后一次签署之日起算。

招股说明书引用经审计的财务报表在其最近一期截止日后六个月内有效，特殊情况下发行人可申请适当延长，但至多不超过三个月。财务报表应当以年度末、半年度末或者季度末为截止日。

第四十五条 交易所受理注册申请文件后，发行人应当按规定，将招股说明书、发行保荐书、上市保荐书、审计报告和法律意见书等文件在交易所网站预先披露。

第四十六条 预先披露的招股说明书及其他注册申请文件不能含有价格信息，发行人不得据此发行股票。

发行人应当在预先披露的招股说明书显要位置作如下声明：“本公司的发行申请尚需经交易所和中国证监会履行相应程序。本招股说明书不具有据以发行股票的法律效力，仅供预先披露之用。投资者应当以正式公告的招股说明书作为投资决定的依据。”

第四十七条 交易所认为发行人符合发行条件和信息披露要求，将发行人注册申请文件报送中国证监会时，招股说明书、发行保荐书、上市保荐书、审计报告和法律意见书等文件应当同步在交易所网站和中国证监会网站公开。

第四十八条 发行人在发行股票前应当在交易所网站和符合中国证监会规定条件的网站全文刊登招股说明书，同时在符合中国证监会规定条件的报刊刊登提示性公告，告知投资者网上刊登的地址及获取文件的途径。

发行人可以将招股说明书以及有关附件刊登于其他网站，但披露内容应当完

全一致，且不得早于在交易所网站、符合中国证监会规定条件的网站的披露时间。

保荐人出具的发行保荐书、证券服务机构出具的文件以及其他与发行有关的重要文件应当作为招股说明书的附件。

第五章发行承销的特别规定

第四十九条 首次公开发行股票并在创业板上市的发行与承销行为，适用《证券发行与承销管理办法》，本办法和《创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定》另有规定的除外。

第五十条 交易所应当根据《证券发行与承销管理办法》、本办法以及中国证监会相关规定制定创业板股票发行承销业务规则，并报中国证监会批准。

创业板首次公开发行股票的定价方式、投资者报价要求、最高报价剔除比例、发行价格确定、网下初始配售比例、网下优先配售比例、网上网下回拨机制、网下分类配售安排、网下配售锁定安排、战略配售、超额配售选择权等事项，应当同时遵守交易所相关规定。

第五十一条 首次公开发行股票采用询价方式的，应当向证券公司、基金管理公司、信托公司、财务公司、保险公司、合格境外机构投资者和私募基金管理人等专业机构投资者（以下统称网下投资者）询价。网下投资者参与询价，应当向中国证券业协会注册，并接受自律管理。

发行人和主承销商可以在符合中国证监会相关规定和证券交易所、中国证券业协会自律规则前提下，协商设置参与询价的网下投资者具体条件，并在发行公告中预先披露。

第五十二条 战略投资者在承诺的持有期限内，可以按规定向证券金融公司借出获得配售的股票。借出期限届满后，证券金融公司应当将借入的股票返还给战略投资者。

第五十三条 保荐人的相关子公司或者保荐人所属证券公司的相关子公司参与发行人股票配售的具体规则由交易所另行规定。

第五十四条 中国证监会作出予以注册的决定后，发行人与主承销商应当及时向交易所报备发行与承销方案。交易所在五个工作日内无异议的，发行人与主承销商可以依法刊登招股意向书，启动发行工作。

第五十五条 交易所对证券发行承销过程实施监管。发行承销涉嫌违法违规

或者存在异常情形的，中国证监会可以要求交易所进行调查处理，或者直接责令发行人和承销商暂停或者中止发行。

第六章 监督管理和法律责任

第五十六条 中国证监会负责建立健全以信息披露为中心的注册制规则体系，制定股票发行注册并上市的规章规则，依法批准交易所制定的有关业务规则，并监督相关业务规则执行情况。

第五十七条 中国证监会建立对交易所发行上市审核工作和发行承销过程监管的监督机制，持续关注交易所审核情况和发行承销过程监管情况。

第五十八条 中国证监会对交易所发行上市审核和发行承销过程监管等相关工作进行年度例行检查，在检查过程中，可以调阅审核工作文件，列席相关审核会议。

中国证监会定期或者不定期按一定比例对交易所发行上市审核和发行承销过程监管等相关工作进行抽查。

对于中国证监会在检查和抽查等监督过程中发现的问题，交易所应当整改。

第五十九条 中国证监会建立对发行上市监管全流程的权力运行监督制约机制，对发行上市审核程序和发行注册程序相关内控制度运行情况进行督导督察，对廉政纪律执行情况和相关人员的履职尽责情况进行监督监察。

第六十条 交易所应当建立内部防火墙制度，发行上市审核部门、发行承销监管部门与其他部门隔离运行。参与发行上市审核的人员，不得与发行人及其控股股东、实际控制人、相关保荐人、证券服务机构有利害关系，不得直接或者间接与发行人、保荐人、证券服务机构有利益往来，不得持有发行人股票，不得私下与发行人接触。

第六十一条 交易所应当建立定期报告制度，及时总结发行上市审核和发行承销监管的工作情况，并报告中国证监会。

第六十二条 交易所发行上市审核工作违反本办法规定，有下列情形之一的，由中国证监会责令改正；情节严重的，追究直接责任人员相关责任：

- （一）未按审核标准开展发行上市审核工作；
- （二）未按审核程序开展发行上市审核工作；
- （三）不配合中国证监会对发行上市审核工作和发行承销监管工作的检查、

抽查，或者不按中国证监会的整改要求进行整改。

第六十三条 发行人在证券发行文件中隐瞒重要事实或者

编造重大虚假内容的，中国证监会采取五年内不接受发行人公开发行证券相关文件的监管措施；对相关责任人员，视情节轻重，采取认定为不适当人选的监管措施，或者采取证券市场禁入的措施。

第六十四条 发行人存在本办法第三十条第（三）项、第

（四）项、第（五）项规定的情形，重大事项未报告、未披露，或者发行人及其董事、监事、高级管理人员、控股股东、实际控制人的签字、盖章系伪造或者变造的，中国证监会采取三年至五年内不接受发行人公开发行证券相关文件的监管措施。

第六十五条 发行人的控股股东、实际控制人违反本办法规定，致使发行人所报送的注册申请文件和披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，或者组织、指使发行人进行财务造假、利润操纵或者在证券发行文件中隐瞒重要事实或编造重大虚假内容的，中国证监会视情节轻重，对相关单位和责任人员采取一年到五年内不接受相关单位及其控制的下属单位公开发行证券相关文件，对责任人员采取认定为不适当人选等监管措施，或者采取证券市场禁入的措施。

发行人的董事、监事和高级管理人员违反本办法规定，致使发行人所报送的注册申请文件和披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，中国证监会视情节轻重，对责任人员采取认定为不适当人选等监管措施，或者采取证券市场禁入的措施。

第六十六条 保荐人未勤勉尽责，致使发行人信息披露资料存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，中国证监会视情节轻重，采取暂停保荐人业务资格一年到三年，或者责令保荐人更换相关负责人的监管措施；情节严重的，撤销保荐人业务资格，

并对相关责任人员采取证券市场禁入的措施。保荐代表人未勤勉尽责，致使发行人信息披露资料存在虚假

记载、误导性陈述或者重大遗漏的，按规定认定为不适当人选。证券服务机构未勤勉尽责，致使发行人信息披露资料中与其职责有关的内容及其所出具的文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，中国证监会视情节轻重，采取三

个月至三年不接受相关单位及其责任人员出具的发行证券专项文件的监管措施；情节严重的，对证券服务机构相关责任人员采取证券市场禁入的措施。

第六十七条 保荐人存在下列情形之一的，中国证监会视情节轻重，采取暂停保荐人业务资格三个月至三年的监管措施；情节特别严重的，撤销其业务资格：

- （一）伪造或者变造签字、盖章；
- （二）重大事项未报告、未披露；
- （三）以不正当手段干扰审核注册工作；

（四）不履行其他法定职责。保荐代表人存在前款规定情形的，中国证监会视情节轻重，

三个月至三年不受理其具体负责的推荐；情节严重的，认定为不适当人选。

证券服务机构及其相关人员存在第一款规定情形的，中国证监会视情节轻重，采取三个月至三年不接受相关单位及其责任人员出具的发行证券专项文件的监管措施。

第六十八条 保荐人、证券服务机构存在以下情形之一的，中国证监会视情节轻重，采取责令改正、监管谈话、出具警示函、一年内不接受相关单位及其责任人员出具的与注册申请有关的

文件等监管措施；情节严重的，可以同时采取三个月到一年内不接受相关单位及其责任人员出具的发行证券专项文件的监管措施：

- （一）制作或者出具的文件不齐全或者不符合要求；
- （二）擅自改动注册申请文件、信息披露资料或者其他已提交文件；
- （三）注册申请文件或者信息披露资料存在相互矛盾或者同一事实表述不一致且有实质性差异；

（四）文件披露的内容表述不清，逻辑混乱，严重影响投资者理解；

（五）未及时报告或者未及时披露重大事项。发行人存在前款规定情形的，中国证监会视情节轻重，采取

责令改正、监管谈话、出具警示函、六个月至一年内不接受发行人公开发行证券相关文件的监管措施。

第六十九条 发行人披露盈利预测，利润实现数如未达到盈利预测的百分之

八十的，除因不可抗力外，其法定代表人、财务负责人应当在股东大会以及交易所网站、符合中国证监会规定条件的媒体上公开作出解释并道歉；中国证监会可以对法定代表人处以警告。

利润实现数未达到盈利预测的百分之五十的，除因不可抗力外，中国证监会在三年内不受理该公司的公开发行证券申请。

注册会计师为上述盈利预测出具审核报告的过程中未勤勉尽责的，中国证监会视情节轻重，对相关机构和责任人员采取监管谈话等监管措施；情节严重的，给予警告等行政处罚。第七十条发行人及其控股股东和实际控制人、董事、监事、高级管理人员，保荐人、承销商、证券服务机构及其相关执业人员，在股票公开发行并上市相关的活动中存在其他违反本办法规定行为的，中国证监会视情节轻重，采取责令改正、监管谈话、出具警示函、责令公开说明、责令定期报告、认定为不适当人选、暂不受理与行政许可有关的文件等监管措施，或者采取证券市场禁入的措施。

第七十一条 发行人及其控股股东、实际控制人、保荐人、证券服务机构及其相关人员违反《中华人民共和国证券法》依法应予以行政处罚的，中国证监会将依法予以处罚。涉嫌犯罪的，依法移送司法机关，追究其刑事责任。

第七十二条 交易所负责对发行人及其控股股东、实际控制人、保荐人、承销商、证券服务机构等进行自律监管。

中国证券业协会负责制定保荐业务、发行承销自律监管规则，对保荐人、承销商、保荐代表人、网下投资者进行自律监管。

交易所和中国证券业协会应当对发行上市过程中违反自律监管规则的行为采取自律监管措施或者给予纪律处分。

第七十三条 中国证监会将遵守本办法的情况记入证券市场诚信档案，会同有关部门加强信息共享，依法实施守信激励与失信惩戒。

第七章附则

第七十四条 符合《若干意见》等规定的红筹企业，申请首次公开发行股票并在创业板上市，应当同时符合本办法的规定，

但公司形式可以适用其注册地法律规定；申请发行存托凭证并在

创业板上市的，发行上市审核注册程序适用本办法的规定。前款规定的红筹

企业在创业板发行上市，适用《若干意见》“营业收入快速增长，拥有自主研发、国际领先技术，同行业竞争中处于相对优势地位”的具体标准由交易所制定，并报中国证监会批准。

第七十五条 本办法自公布之日起施行。《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》（证监会令第142号）同时废止。

律师解读：

《创业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》”）正式施行后，现行的《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法（2018修正）》将同时废止。

《注册管理办法》充分借鉴科创板注册制试点的成功经验做法，相关制度安排也是沿袭了科创板试点注册制，这是新《证券法》实施后我国A股市场首次践行发行注册制。

注册制不代表没有任何监管，也不是随意上市，而是要求公司必须符合最基本的股票发行条件，建立健全以信息披露为核心的股票发行上市制度，明确以投资者需求为导向的严格的信息披露要求。创业板注册制强化事前事中事后全过程监管，强调市场主体各尽其责，特别是细化落实发行人、中介机构等市场主体关于信息披露的法定责任，加大对信息披露违规行为的处罚力度，而且全面显著提升证券违法违规成本，有效防控各种风险，提升上市公司的质量。

创业板注册制在总体架构、发行条件、信息披露要求、审核流程和监管处罚等主要方面与科创板的保持一致，强调以信息披露为中心、增加制度包容性、明确并压实主体责任、加大处罚力度等。但《注册管理办法》强调“创业板深入贯彻创新驱动发展战略，适应发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势，主要服务成长型创新创业企业，支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合。”这表明创业板的发展定位与科创板“优先支持符合国家战略，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，市场认可度高，社会形象良好，具有较强成长性的企业”的定位存在一定错位。

创业板发行上市主要分为发行上市审核及发行注册两大核心流程：其中深交所设立独立的审核部门负责审核发行人公开发行并上市的申请，设立行业咨询专家库，为创业板的建设和发行上市审核提供专业咨询及政策建议，设立创业板上市委员会，负责对审核部门出具的审核报告和发行人的申请文件提出具体的审议意见。深交所的具体审核方式主要包括问询式、电子化审核等，自受理申请文件之日起3个月内形成审核意见，并对审核标准、程序、进度、问询及回复等进行公示，以便接受社会监督。

深交所完成审核并将审核意见及发行人注册申请文件包送证监会后，证监会将在此基础上依法履行发行注册程序，在该环节中，证监会主要关注在发行上市审核阶段，深交所对于发行人递交的申请材料审核有无遗漏，程序是否符合规定，以及发行人在发行条件和信息披露要求的重大方面是否符合相关规定。如果证监会认为存在需要进一步说明或者落实事项的，可以要求深交所进一步问询。

《注册管理办法》允许“同股不同权”，即符合条件的企业可以发行具有特别表决权的类别股份，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，届时公司章程需要对特别表决权股份的持有人资格、特别表决权股份拥有的表决权数量与普通股份拥有的表决权数量的比例、持有人所持特别表决权的股份可参与表决的股东大会的事项范围、特别表决权股份在锁定期及转让限制等方面进行特别规定。以上“同股不同权”的制度安排较科创板更为严格，在设置条件上要求最近一年净利润为正。

《注册管理办法》还明确，符合《国务院办公厅转发证监会关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点若干意见的通知》（国办发〔2018〕21号）等文件规定的红筹企业，可以申请发行股票或存托凭证在创业板上市。这是继科创板后，为红筹企业回归国内资本市场提供了又一新路径。

最高人民法院关于行政机关负责人出庭应诉若干问题的规定

《最高人民法院关于行政机关负责人出庭应诉若干问题的规定》已于 2020 年 3 月 23 日由最高人民法院审判委员会第 1797 次会议通过，现予公布，自 2020 年 7 月 1 日起施行。

最高人民法院

2020 年 6 月 22 日

最高人民法院关于行政机关负责人出庭应诉若干问题的规定

（2020 年 3 月 23 日最高人民法院审判委员会第 1797 次会议通过，自 2020 年 7 月 1 日起施行 法释〔2020〕3 号）

为进一步规范行政机关负责人出庭应诉活动，根据《中华人民共和国行政诉讼法》等法律规定，结合人民法院行政审判工作实际，制定本规定。

第一条 行政诉讼法第三条第三款规定的被诉行政机关负责人应当出庭应诉，是指被诉行政机关负责人依法应当在第一审、第二审、再审等诉讼程序中出庭参加诉讼，行使诉讼权利，履行诉讼义务。

法律、法规、规章授权独立行使行政职权的行政机关内设机构、派出机构或者其他组织的负责人出庭应诉，适用本规定。

应当追加为被告而原告不同意追加，人民法院通知以第三人身份参加诉讼的行政机关，其负责人出庭应诉活动参照前款规定。

第二条 行政诉讼法第三条第三款规定的被诉行政机关负责人，包括行政机关的正职、副职负责人、参与分管被诉行政行为实施工作的副职级别的负责人以及其他参与分管的负责人。

被诉行政机关委托的组织或者下级行政机关的负责人，不能作为被诉行政机关负责人出庭。

第三条 有共同被告的行政案件，可以由共同被告协商确定行政机关负责人出庭应诉；也可以由人民法院确定。

第四条 对于涉及食品药品安全、生态环境和资源保护、公共卫生安全等重大公共利益，社会高度关注或者可能引发群体性事件等的案件，人民法院应当通

知行政机关负责人出庭应诉。

有下列情形之一的，需要行政机关负责人出庭的，人民法院可以通知行政机关负责人出庭应诉：

- （一）被诉行政行为涉及公民、法人或者其他组织重大人身、财产权益的；
- （二）行政公益诉讼；
- （三）被诉行政机关的上级机关规范性文件要求行政机关负责人出庭应诉的；
- （四）人民法院认为需要通知行政机关负责人出庭应诉的其他情形。

第五条 人民法院在向行政机关送达的权利义务告知书中，应当一并告知行政机关负责人出庭应诉的法定义务及相关法律后果等事项。

人民法院通知行政机关负责人出庭的，应当在开庭三日前送达出庭通知书，并告知行政机关负责人不出庭可能承担的不利法律后果。

行政机关在庭审前申请更换出庭应诉负责人且不影响正常开庭的，人民法院应当准许。

第六条 行政机关负责人出庭应诉的，应当于开庭前向人民法院提交出庭应诉负责人的身份证明。身份证明应当载明该负责人的姓名、职务等基本信息，并加盖行政机关印章。

人民法院应当对出庭应诉负责人的身份证明进行审查，经审查认为不符合条件，可以补正的，应当告知行政机关予以补正；不能补正或者补正可能影响正常开庭的，视为行政机关负责人未出庭应诉。

第七条 对于同一审级需要多次开庭的同一案件，行政机关负责人到庭参加一次庭审的，一般可以认定其已经履行出庭应诉义务，但人民法院通知行政机关负责人再次出庭的除外。

行政机关负责人在一个审理程序中出庭应诉，不免除其在其他审理程序出庭应诉的义务。

第八条 有下列情形之一的，属于行政诉讼法第三条第三款规定的行政机关负责人不能出庭的情形：

- （一）不可抗力；
- （二）意外事件；
- （三）需要履行他人不能代替的公务；

（四）无法出庭的其他正当事由。

第九条 行政机关负责人有正当理由不能出庭的，应当提交相关证明材料，并加盖行政机关印章或者由该机关主要负责人签字认可。

人民法院应当对行政机关负责人不能出庭的理由以及证明材料进行审查。

行政机关负责人有正当理由不能出庭，行政机关申请延期开庭审理的，人民法院可以准许；人民法院也可以依职权决定延期开庭审理。

第十条 行政诉讼法第三条第三款规定的相应的工作人员，是指被诉行政机关中具体行使行政职权的工作人员。

行政机关委托行使行政职权的组织或者下级行政机关的工作人员，可以视为行政机关相应的工作人员。

人民法院应当参照本规定第六条第二款的规定，对行政机关相应的工作人员的身份证明进行审查。

第十一条 诉讼参与人参加诉讼活动，应当依法行使诉讼权利，履行诉讼义务，遵守法庭规则，自觉维护诉讼秩序。

行政机关负责人或者行政机关委托的相应工作人员在庭审过程中应当就案件情况进行陈述、答辩、提交证据、辩论、发表最后意见，对所依据的规范性文件进行解释说明。

行政机关负责人出庭应诉的，应当就实质性解决行政争议发表意见。

诉讼参与人和其他人以侮辱、谩骂、威胁等方式扰乱法庭秩序的，人民法院应当制止，并根据行政诉讼法第五十九条规定进行处理。

第十二条 有下列情形之一的，人民法院应当向监察机关、被诉行政机关的上一级行政机关提出司法建议：

（一）行政机关负责人未出庭应诉，且未说明理由或者理由不成立的；

（二）行政机关有正当理由申请延期开庭审理，人民法院准许后再次开庭审理时行政机关负责人仍未能出庭应诉，且无正当理由的；

（三）行政机关负责人和行政机关相应的工作人员均不出庭应诉的；

（四）行政机关负责人未经法庭许可中途退庭的；

（五）人民法院在庭审中要求行政机关负责人就有关问题进行解释或者说明，行政机关负责人拒绝解释或者说明，导致庭审无法进行的。

有前款情形之一的，人民法院应当记录在案并在裁判文书中载明。

第十三条 当事人对行政机关具有本规定第十二条第一款情形提出异议的，人民法院可以在庭审笔录中载明，不影响案件的正常审理。

原告以行政机关具有本规定第十二条第一款情形为由拒不到庭、未经法庭许可中途退庭的，人民法院可以按照撤诉处理。

原告以行政机关具有本规定第十二条第一款情形为由在庭审中明确拒绝陈述或者以其他方式拒绝陈述，导致庭审无法进行，经法庭释明法律后果后仍不陈述意见的，人民法院可以视为放弃陈述权利，由其承担相应的法律后果。

第十四条 人民法院可以通过适当形式将行政机关负责人出庭应诉情况向社会公开。

人民法院可以定期将辖区内行政机关负责人出庭应诉情况进行统计、分析、评价，向同级人民代表大会常务委员会报告，向同级人民政府进行通报。

第十五条 本规定自 2020 年 7 月 1 日起施行。

律师解读：

行政机关负责人出庭应诉司法解释全文共 15 条。主要规定了以下几个方面的内容：

（一）明确行政机关负责人出庭应诉的内涵，出庭应诉仅限于诉讼程序，不包括询问、调查等程序，不限于行政机关，还包括其他具有行政诉讼被告主体资格的行政主体，不限于作为被告的行政机关，还包括应当追加为被告而原告不同意追加，人民法院通知以第三人身份参加诉讼的行政机关。

（二）明确行政机关负责人出庭应诉人员的范围，本次司法解释在《行诉解释》的基础上，增加了参与分管被诉行政行为实施工作的副职级别的负责人。出庭应诉的负责人应当分管或者参与分管被诉行政行为实施工作，相应的工作人员限于被诉行政机关中具体行使行政职权的工作人员。被诉行政机关委托的组织或者下级行政机关的负责人，不能作为被诉行政机关负责人出庭。但行政机关委托行使行政职权的组织或者下级行政机关的工作人员，可以视为行政机关相应的工作人员。

（三）明确了人民法院应当通知负责人出庭应诉的案件类型。对于涉及食品药品安全、生态环境和资源保护、公共卫生安全等重大公共利益，社会高度关注或者可能引发群体性事件等的案件，人民法院应当通知行政机关负责人出庭应诉。将《行诉解释》的人民法院“书面建议”出庭调整为人民法院“通知”出庭。

（四）明确了四种人民法院可以通知负责人出庭应诉的案件类型。被诉行政行为涉及公

民、法人或者其他组织重大人身、财产权益的；行政公益诉讼；被诉行政机关的上级机关规范性文件要求行政机关负责人出庭应诉的；人民法院认为需要通知行政机关负责人出庭应诉的其他情形。

（五）合理减轻行政机关负责人出庭应诉负担，节约有限的行政资源。明确规定了共同被告案件出庭负责人的确定，明确规定了多次庭审的行政机关负责人出庭应诉问题，明确规定了出庭应诉负责人的更换程序。

（六）细化行政机关负责人出庭应诉相关程序，保障负责人出庭应诉工作有序开展。明确规定了负责人出庭应诉的通知程序，明确对负责人以及相应的工作人员的身份审查。

（七）明确行政机关负责人不能出庭的正当理由，规范负责人不能出庭的情形。明确列举负责人不能出庭正当理由情形，明确规定对负责人不能出庭理由的审查，明确规定有正当理由不能出庭的延期开庭制度。

（八）规定行政机关负责人出庭效果保障措施，确保行政机关负责人出庭又出声。明确规定负责人出庭的相关义务，明确规定保障负责人履行出庭义务的相关措施。

（九）规定行政机关负责人未履行出庭应诉义务的处理措施，切实保障负责人出庭应诉制度得到有效落实。明确规定行政机关未依法履行负责人出庭义务的处理措施，明确规定行政机关负责人出庭应诉情况的公开制度。

境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定

中国人民银行、国家外汇管理局公告

（〔2020〕第2号）

为规范境外机构投资者境内证券期货投资管理，根据《中华人民共和国中国人民银行法》《中华人民共和国外汇管理条例》等相关规定，中国人民银行、国家外汇管理局制定了《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》，现予以公布。

中国人民银行

外汇局

2020年5月7日

境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定

第一章 总则

第一条 为规范境外机构投资者境内证券期货投资管理，根据《中华人民共和国中国人民银行法》《中华人民共和国外汇管理条例》等相关规定，制定本规定。

第二条 本规定所称境外机构投资者，是指经中国证券监督管理委员会（以下简称证监会）批准投资于境内证券期货市场的合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者（以下简称合格投资者）。

第三条 合格投资者应当委托境内托管人（以下简称托管人）代为办理本规定所要求的相关手续。

合格投资者委托2家以上托管人的，应当指定1家托管人作为主报告人（仅有1家托管人的，默认该托管人为主报告人），负责代其统一办理业务登记等事项。

第四条 中国人民银行、国家外汇管理局及其分支机构依法对合格投资者的资金账户、资金收付及汇兑等实施监督、管理和检查。

第二章 登记管理

第五条 国家外汇管理局对合格投资者境内证券期货投资资金实行登记管理。

第六条 合格投资者取得证监会经营证券期货业务许可证后，应委托主报告人提交以下材料，向国家外汇管理局申请办理业务登记：

（一）《境外机构投资者登记表》（见附 1）。

（二）经营证券期货业务许可证复印件。

主报告人应认真履行职责，严格审核合格投资者所提供材料的真实性。国家外汇管理局办理业务登记后将相关业务登记凭证反馈给主报告人。

第三章 账户管理

第七条 合格投资者应凭国家外汇管理局出具的业务登记凭证，根据投资和资金汇入需要，在托管人处开立一个或多个合格投资者专用账户。

合格投资者仅汇入外币资金的，须开立外币专用账户及与外币专用账户相对应的人民币专用存款账户；仅汇入人民币资金的，须开立人民币专用存款账户；同时汇入人民币和外币资金的，须分别开立人民币专用存款账户、外币专用账户及与外币专用账户相对应的人民币专用存款账户，两类人民币专用存款账户的命名应予以有效区分。

第八条 合格投资者外币专用账户的收入范围是：合格投资者从境外汇入的本金及支付有关税费（税款、托管费、审计费、管理费等）所需外币资金，外币利息收入，开展外汇衍生品交易相关资金划入，从与外币专用账户相对应的人民币专用存款账户购汇划入的资金，以及符合外汇管理规定的其他收入。支出范围是：结汇划入与外币专用账户相对应的人民币专用存款账户，开展外汇衍生品交易相关资金划出，向境外汇出本金及收益，以及符合外汇管理规定的其他支出。

第九条 合格投资者应按照中国人民银行关于境外机构境内人民币结算账户管理的有关规定，开立人民币专用存款账户和（或）与外币专用账户相对应的人民币专用存款账户（有关人民币专用存款账户开立和使用详见附 2《境外机构投资者境内人民币账户管理操作指引》）。

第十条 合格投资者专用账户与其境内其他账户之间不得划转资金，法律法规规章另有规定的除外。

同时汇入人民币和外币资金的合格投资者，所开办的两类人民币专用存款账户之间不得划转资金。

合格投资者专用账户内资金不得用于境内证券期货投资及基于套期保值为

目的的风险管理以外的其他用途，法律法规规章另有规定的除外。

合格投资者专用账户不得支取现金。

第十一条 合格投资者专用账户内的资金存款利率，参照中国人民银行有关规定执行。

第四章 汇兑管理

第十二条 合格投资者可自主选择汇入币种开展境内证券期货投资。

合格投资者汇入外币进行投资的，可根据投资计划等，及时通知托管人直接将投资所需外币资金结汇并划入其与外币专用账户相对应的人民币专用存款账户。合格投资者汇入人民币进行投资的，可根据投资计划等，将投资所需的境外人民币资金直接汇入其人民币专用存款账户。

第十三条 合格投资者应委托托管人办理相关投资本金和收益汇出手续。

第十四条 合格投资者如需汇出已实现的累计收益，托管人可凭合格投资者书面申请或指令、合格投资者出具的承诺按照中国境内相关税务法律法规足额缴纳税费的承诺函等，为合格投资者办理相关资金汇出手续。

合格投资者清盘（含产品清盘）的，托管人可凭合格投资者书面申请或指令、中国注册会计师出具的投资收益专项审计报告、税务备案表（按规定无需提供的除外）等，为合格投资者办理相关资金汇出及关户手续。

第十五条 合格投资者境内证券期货投资汇出与汇入的资金币种原则上应保持一致，不得进行人民币和外币间的跨币种套利。

第五章 投资风险管理的

第十六条 合格投资者在境内开展的衍生品交易，仅限于以套期保值为目的的外汇风险对冲产品和符合规定的金融衍生品，衍生品敞口与作为交易基础的境内证券投资项下投资风险敞口应具有合理的相关度。

第十七条 合格投资者持有的外汇衍生品头寸应控制在不超过其境内证券期货投资对应的人民币资产规模（不含人民币专用存款账户内人民币存款类资产，下同），确保实需交易原则。

第十八条 合格投资者可通过具备代客人民币对外汇衍生品业务（以下简称外汇衍生品业务）资格的托管人或境内金融机构（以下简称外汇衍生品业务经办机构）办理外汇衍生品业务。外汇衍生品业务经办机构为合格投资者办理外汇衍

生品业务应当遵守实需交易原则。

第十九条 外汇衍生品业务经办机构对合格投资者开展的外汇衍生品业务类型及结算等，按照现行外汇衍生品管理规定执行。

第二十条 外汇衍生品业务经办机构应遵循结售汇综合头寸管理规定，并按照外汇管理相关规定履行有关结售汇统计报告义务。

第六章 统计与监督管理

第二十一条 合格投资者名称发生变更的，应在取得证监会换发的经营证券期货业务许可证后 10 个工作日内，委托其主报告人向国家外汇管理局申请办理变更登记。

托管人等其他重要信息发生变更的，合格投资者应委托其主报告人自变更之日起 10 个工作日内向国家外汇管理局申请办理变更登记。

主报告人发生变更的，合格投资者应委托新的主报告人自变更之日起 10 个工作日内向国家外汇管理局申请办理变更登记。

合格投资者因机构解散、进入破产程序、由接管人接管或自身原因等导致证监会注销其业务许可的，合格投资者应通过主报告人及时向中国人民银行和国家外汇管理局报告，且原则上应在 30 个工作日内变现资产并关闭合格投资者专用账户。

第二十二条 托管人在为合格投资者办理资金汇出入时，应对相应的资金收付进行真实性与合规性审查，并切实履行反洗钱和反恐怖融资等义务。合格投资者应配合托管人履行以上义务，并向托管人提供真实完整的资料和信息。

第二十三条 托管人应按照《人民币银行结算账户管理办法》（中国人民银行令〔2003〕第 5 号）、《人民币跨境收付信息管理系统管理办法》（银发〔2017〕126 号文印发）、《中国人民银行办公厅关于完善人民币跨境收付信息管理系统银行间业务数据报送流程的通知》（银办发〔2017〕118 号）等相关规定，报送合格投资者相关的监督和统计数据。

第二十四条 托管人应按照《通过银行进行国际收支统计申报业务实施细则》（汇发〔2015〕27 号文印发）、《通过银行进行国际收支统计申报业务指引（2019 版）》（汇发〔2019〕25 号文印发）、《对外金融资产负债及交易统计制度》（汇发〔2018〕24 号文印发）、《金融机构外汇业务数据采集规范（1.2 版）》（汇发〔2019〕

1号文印发)等相关规定,及时、准确地进行国际收支统计申报并报送其他相关数据。

第二十五条 合格投资者有以下行为之一的,国家外汇管理局依据《中华人民共和国外汇管理条例》等相关规定予以处罚:

(一)未按规定办理业务登记的。

(二)未按规定向国家外汇管理局或托管人提供境内证券期货投资相关信息和材料,或提供虚假信息和材料的。

(三)开展境内证券期货投资过程中违反账户、资金收付及汇兑管理等相关规定的。

(四)开展外汇衍生品交易过程中违反相关外汇管理规定的。

(五)其他违反外汇管理规定的行为。

第二十六条 合格投资者的托管人有下列行为之一的,涉及人民币业务的,由中国人民银行依据《中华人民共和国中国人民银行法》等法律规定予以处罚;涉及外汇业务的,由国家外汇管理局依据《中华人民共和国外汇管理条例》等相关规定予以处罚:

(一)未按规定为合格投资者办理本金和收益汇出手续的。

(二)未按规定为合格投资者开立或关闭相关账户,或未按规定的账户收支范围为合格投资者办理资金划转和汇兑手续的。

(三)未按规定为合格投资者办理外汇衍生品业务的。

(四)未按规定向国家外汇管理局报送有关信息、材料或情况报告的。

(五)未按规定进行国际收支统计申报及有关结售汇统计报告的。

(六)有其他违反中国人民银行及外汇管理规定的行为。

第二十七条 外汇衍生品业务经办机构未按规定为合格投资者办理相关业务的,国家外汇管理局依据《中华人民共和国外汇管理条例》等相关规定予以处罚。

第七章 附则

第二十八条 根据本规定向中国人民银行和国家外汇管理局报送的材料应为中文文本。同时具有外文和中文译文的,以中文文本为准。

第二十九条 本规定由中国人民银行和国家外汇管理局负责解释。

第三十条 本规定自2020年6月6日起实施。《合格境外机构投资者境内证

券投资外汇管理规定》（国家外汇管理局公告 2018 年第 1 号）、《中国人民银行国家外汇管理局关于人民币合格境外机构投资者境内证券投资管理有关问题的通知》（银发〔2018〕157 号）和《国家外汇管理局关于调整合格机构投资者数据报送方式的通知》（汇发〔2015〕45 号）同时废止。其他相关跨境资金管理规定与本规定不一致的，以本规定为准。

境外机构投资者境内人民币账户管理操作指引

一、合格投资者可根据中国人民银行关于境外机构人民币银行结算账户管理的有关规定，以机构自身名义开立人民币基本存款账户（以下简称基本存款账户）或人民币专用存款账户（以下简称专用存款账户）。

二、合格投资者根据需要在境内只需开立 1 个人民币银行结算账户的，可直接开立专用存款账户。

合格投资者根据需要需为其自有资金、客户资金、开放式基金开立相应多个人民币银行结算账户的，应开立基本存款账户和专用存款账户。其中，基本存款账户用于日常人民币转账结算，专用存款账户用于按照相关制度要求对特定用途资金进行专项管理。

三、专用存款账户分为合格投资者投资境内证券市场的专用存款账户（以下简称专用存款账户<证券交易>），以及开展境内衍生品交易的专用存款账户（以下简称专用存款账户<衍生品交易>）等。

专用存款账户<证券交易>的收入范围是：从合格投资者外币专用账户结汇划入的资金或从境外汇入的人民币投资本金，从专用存款账户<衍生品交易>划回的资金，出售证券所得价款、现金股利、利息收入，以及符合中国人民银行和国家外汇管理局规定的其他收入。支出范围是：支付证券投资价款（含印花税、手续费等），划往专用存款账户<衍生品交易>的资金，购汇划入合格投资者外币专用账户或汇出人民币投资本金和收益，支付税款、托管费、审计费和管理费等相关税费，以及符合中国人民银行和国家外汇管理局规定的其他支出。

专用存款账户<衍生品交易>可根据投资品种和相应结算规则在期货保证金存管银行、外汇衍生品业务经办机构或其他相关机构处开立。专用存款账户<衍生品交易>的收入范围是：从专用存款账户<证券交易>划入的资金、利息收入，开展境内衍生品交易相关的资金划入，以及符合中国人民银行和国家外汇管理局

规定的其他收入。支出范围是：划回专用存款账户<证券交易>的资金，开展境内衍生品交易相关的资金划出、相关税费支出，以及符合中国人民银行和国家外汇管理局规定的其他支出。

四、托管人应做好对合格投资者账户的开立、变更工作，按规定的账户收支范围为合格投资者办理资金划转手续，并切实履行真实性合规性审核、信息报送等各项职责。

律师解读：

中国人民银行、国家外汇管理局发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》（以下简称“规定”），明确并简化境外机构投资者境内证券期货投资资金管理要求，进一步便利境外投资者参与我国金融市场。

《规定》主要包括：

一是落实取消合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者（以下简称合格投资者）境内证券投资额度管理要求，对合格投资者跨境资金汇出入和兑换实行登记管理。

二是实施本外币一体化管理，允许合格投资者自主选择汇入资金币种和时机。

三是大幅简化合格投资者境内证券投资收益汇出手续，取消中国注册会计师出具的投资收益专项审计报告和税务备案表等材料要求，改以完税承诺函替代。

四是取消托管人数量限制，允许单家合格投资者委托多家境内托管人，并实施主报告人制度。

五是完善合格投资者境内证券投资外汇风险及投资风险管理要求。

六是人民银行、外汇局加强事中事后监管。

一般来说，对外资进入中国投资造成影响的部分主要有以下几点：

（1）投资标的范围：

现行规定下，投资标的为银行间市场和交易所市场交易产品。可以进行期货交易但仅限于风险对冲目的，监管对于期货交易有严格的红线设置。所以 RQFII 投资的都是很传统的金融产品。

而实际工作中，我们会看到投资者对于私募基金投资，商品期货，融资融券等方面的需求不断上升。

我们可以看到其实监管已经意识到这些需求，并于 2019 年 01 月发布征求意见稿，主要侧重于投资标的范围的放开。但毕竟这属于金融开放核心领域之一，我们仍处于不断探究的过程中。

（2）税收政策

因为这一部分涉及投资收益，境外机构投资人对于税收政策是比较看重的。我们可以看到税务机关已经为投资人提供了很多减免，现在的税收主要集中在股票红利和债券利息，税收所造成的影响正在逐渐消退。

（3）资金出入境限制

限制主要集中在收益汇出和产品清盘上。

新规之前，进行收益汇出时需要提供相关的完税证明和审计报告，往往用时在两个月甚至以上，极大地限制了投资人的资金使用安排。

而新规以完税承诺函作为替代，简化了收益汇出的流程，这是本次新规最为重要的意义之一。

标准化票据管理办法

中国人民银行公告

（[2020]第 6 号）

为规范标准化票据融资机制，更好服务中小企业融资和供应链金融发展，中国人民银行制定了《标准化票据管理办法》，现予公布，自 2020 年 7 月 28 日起实施。

中国人民银行

2020 年 6 月 24 日

标准化票据管理办法

第一章 总 则

第一条 为规范标准化票据业务，支持中小金融机构流动性，服务中小企业融资和供应链金融发展，根据《中华人民共和国中国人民银行法》《中华人民共和国信托法》《中华人民共和国票据法》以及相关法律、行政法规，制定本办法。

第二条 本办法所称标准化票据，是指存托机构归集核心信用要素相似、期限相近的商业汇票组建基础资产池，以基础资产池产生的现金流为偿付支持而创设的等分化受益凭证。

第三条 标准化票据的创设和交易应根据市场需要，遵循公平自愿、诚信自律、风险自担的原则。

第四条 标准化票据属于货币市场工具，中国人民银行依法对标准化票据实施宏观调控和监督管理。

第二章 主要参与机构

第五条 本办法所称存托机构，是指为标准化票据提供基础资产归集、管理、创设及信息服务的机构。

存托机构应依照法律法规规定和存托协议约定，完成每只标准化票据相关的登记、托管、信息披露以及协助完成兑付、追索等，督促原始持票人、承兑人、承销商等相关机构履行法律法规规定及存托协议约定的义务。

第六条 存托机构应符合以下条件：

- (一)熟悉票据和债券市场业务的商业银行或证券公司；
- (二)具有与开展标准化票据存托业务相适应的从业人员、内控制度和业务设施等；
- (三)财务状况良好，组织机构健全，内部控制规范，风险管理有效；
- (四)信誉良好，最近两年内无重大违法、违规行为；
- (五)法律法规和中国人民银行规定的其他条件。

第七条 本办法所称原始持票人，是指根据存托协议约定将符合条件的商业汇票完成存托，取得相应对价的商业汇票持票人。

原始持票人持有的商业汇票应真实、合法、有效，存托时以背书方式将基础资产权利完整转让，不得存在虚假或欺诈性存托，不得认购或变相认购以自己存托的商业汇票为基础资产的标准化票据。

第八条 本办法所称票据经纪机构，是指受存托机构委托，负责归集基础资产的金融机构。

票据经纪机构应票据业务活跃、市场信誉良好，有独立的票据经纪部门和完善的内控管理机制，具有专业从业人员和经纪渠道，票据经纪机构的票据经纪业务与票据自营业务应严格隔离。

第三章 基础资产

第九条 基础资产应符合以下条件：

- (一)承兑人、贴现行、保证人等信用主体的核心信用要素相似、期限相近；
- (二)依法合规取得，权属明确、权利完整，无附带质押等权利负担；
- (三)可依法转让，无挂失止付、公示催告或被有关机关查封、冻结等限制票据权利的情形；
- (四)承兑人、贴现行、保证人等信用主体和原始持票人最近两年内无重大违法、违规行为；
- (五)法律法规和中国人民银行规定的其他条件。

第十条 标准化票据的基础资产应独立于存托机构等其他参与人的固有财产。

第十一条 原始持票人、存托机构和标准化票据投资者应通过存托协议明确标准化票据所代表权益和各方权利义务。存托协议应符合法律法规及中国人民银行规定，并至少载明下列事项：

- (一)创设目的;
- (二)原始持票人、存托机构及相关机构名称和住所;
- (三)标准化票据的规模、期限等基本情况;
- (四)基础资产的种类、金额、期限、合法合规性、现金流预测分析等基本情况;
- (五)基础资产现金流归集与分配程序;
- (六)投资者范围和投资者取得标准化票据权利的形式、方法;
- (七)标准化票据持有人大会召集程序、规则等安排;
- (八)信息披露、风险揭示要求与防范措施;
- (九)原始持票人、存托机构、投资者的权利与义务。

投资者认购或受让标准化票据即成为存托协议当事人,视为其同意并遵守存托协议约定。

第十二条 存托机构可自行归集或通过票据经纪机构归集基础资产。存托机构和票据经纪机构应对基础资产的真实性和有效性进行审查。

存托机构和票据经纪机构公开归集基础资产的,应明确归集规则,保证归集过程公平、公正、公开,严禁欺诈、误导、操纵、串通、利益输送等行为。

第十三条 存托机构应委托票据市场基础设施为基础资产提供登记、托管、清算结算等服务。标准化票据存续期间,基础资产不得被交易、挪用或设置质押等权利负担。

第四章 标准化票据创设

第十四条 存托机构应在标准化票据创设前披露基础资产清单,并向投资者公布标准化票据的认购公告。公开归集基础资产的,存托机构或票据经纪机构应在基础资产归集前至少 3 个工作日发布基础资产申报公告。

标准化票据认购成功的次一工作日前,票据市场基础设施应完成基础资产的登记托管,标准化票据登记托管机构应完成标准化票据的登记托管。

第十五条 存托机构可自行组织标准化票据认购或委托金融机构承销。标准化票据的承销适用《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》(中国人民银行令[2005]第 1 号发布)关于承销的规定。

第十六条 标准化票据的登记托管、清算结算适用《银行间债券市场债券登

记托管结算管理办法》(中国人民银行令[2009]第 1 号发布)及中国人民银行有关规定。

第十七条 标准化票据的交易流通适用《全国银行间债券市场债券交易管理办法》(中国人民银行令[2000]第 2 号发布)的有关规定,在银行间债券市场和票据市场交易流通。

第十八条 标准化票据适用于现券买卖、回购、远期等交易品种。

第五章 信息披露

第十九条 存托机构应在标准化票据创设前和存续期间依照本办法规定真实、准确、完整、及时披露对标准化票据投资价值判断有实质性影响的信息,不得有虚假记载、误导性陈述和重大遗漏。

第二十条 存托机构应在标准化票据创设前至少 1 个工作日,披露存托协议、基础资产清单、信用主体的信用评级、认购公告等,在认购结束之日起 1 个工作日内披露标准化票据创设结果。

基础资产的信用主体为非上市公司,且在债券市场无信息披露的,存托机构应向投资者提供对标准化票据投资价值判断有实质性影响的信息。

第二十一条 存托机构应向投资者充分提示标准化票据可能涉及的各类风险,包括但不限于资产信用风险、集中度风险、操作风险、法律风险、关联关系风险等。

第二十二条 标准化票据有续期间,存托机构应及时披露基础资产兑付信息、信用主体涉及的重大经营问题或诉讼事项等内容。发生任何影响基础资产价值的重大事件,存托机构应自获得相关信息之日起 3 个工作日内向投资者披露。

第六章 投资者保护

第二十三条 标准化票据的持有人依照相关法律法规和合同约定,享有以下权利:

- (一)参与标准化票据的收益分配;
- (二)依法处置标准化票据;
- (三)监督存托机构对基础资产的管理情况,并有权要求其对相关情况作出说明;
- (四)按照相关要求参加标准化票据持有人大会,并对审议事项行使表决权;

(五)按规定或约定的时间和方式获得标准化票据相关信息披露文件，查阅或复制标准化票据相关文件；

(六)标准化票据相关合同约定的其他权利。

第二十四条 标准化票据存续期间，发生存托机构变更或解任、存托协议变更、基础资产逾期追索、诉讼等事件以及存托协议中约定的应由标准化票据持有人大会作出决议的其他情形时，应通过召开标准化票据持有人大会审议决定。

标准化票据持有人大会由存托机构召集，存托机构不召集的，持有人可按照存托协议的约定自行召集。

第七章 监督管理

第二十五条 标准化票据的利率、价格等以市场化方式确定，任何机构不得以欺诈、操纵市场等行为获取不正当利益。

第二十六条 标准化票据存托、经纪、承销、信用评级等专业机构及人员应勤勉尽责，严格遵守执业规范和职业道德，按规定和约定履行义务。

专业机构及人员出具的文件含有虚假记载、误导性陈述和重大遗漏的，应按职责范围承担相应的法律责任。

第二十七条 票据市场基础设施、标准化票据登记托管机构等标准化票据相关基础设施，应根据自身职责依照本办法及中国人民银行有关规定，建立相应内部控制和风险管理制度，制定基础资产托管及信息披露等规则，组织市场机构起草标准化票据有托协议标准文本，报中国人民银行备案后施行。

第二十八条 存托机构应于标准化票据创设结束之日起5个工作日内向中国人民银行报告创设情况。标准化票据相关基础设施应每月向中国人民银行报告标准化票据的基础资产管理、创设、登记托管、交易、结算等情况。

第二十九条 中国人民银行依法对标准化票据相关基础设施、存托机构、票据经纪机构、承销机构等进行监督管理。对违反本办法规定的机构和人员，中国人民银行依照《中华人民共和国中国人民银行法》第四十六条的规定进行处罚。

第八章 附则

第三十条 本办法由中国人民银行负责解释。

第三十一条 本办法自2020年7月28日起施行。

律师解读：

除既有的票据贴现等融资方式外，为实现基于票据开展融资的目的，盘活供应链上下游的存量票据，同时兼顾考虑投资者的资产配置偏好，市场上也相继出现了以票据或其项下相关权利作为基础资产的标准化金融产品，在此背景下，中国人民银行（“人民银行”或“央行”）于2020年6月24日发布《标准化票据管理办法》，目的为规范标准化票据融资机制，更好服务中小企业和供应链融资。

标准化票据为票据提供了新的变现方式，有助于开票量和贴现量回升。对于银行而言，一些资质较差的票据在贴现之后就基本丧失了流动性。而标准化票据使得已贴现票据可以进入银行间市场流通，流动性大大提高。甚至如果直贴利率大于标准化成本银行还可以获得利差收入，因此银行的贴现意愿会大大增强。对于未贴现票据，企业可以通过标准化方式代替银行贴现方式，可以节约企业的融资成本，提高票据接受度，有助于开票量增加。从而提高对中小企业的融资支持。

标准化票据很大程度上定位于为中小企业提供创新融资方式。因此，可以看到在《标准化票据管理办法》中，央行一方面确定了标准化票据产品的货币市场工具的定位，另一方面通过各款条文的约定使得标准化票据产品的属性无限趋近于标准化债权资产，同时亦明确了标准化票据产品的流通参照银行间债券市场债券流通的相关管理办法，旨在引导银行间债券市场投资者，包括银行业金融机构、证券公司、基金管理公司及其开展资产管理或投资业务所设立各类投资产品，最终投向标准化票据产品。

1. 构建原始持票人与存托机构以“存托”的形式完成基础资产权利的让渡

原始持票人与存托机构之间就基础资产的存托实质与信托关系较为相似，目前基本法律和票据业务相关金融市场的业务规则中暂未有对存托机制的实质进行界定，但根据《标准化票据管理办法》相关规定字里行间的观察，原始持票人与存托机构之间就基础资产的存托更类似于《信托法》所规范的信托关系。《标准化票据管理办法》第一条即明确标准化票据业务管理办法的制定目的和意义，同时列示了其所属的上位法律，其中包括《信托法》。另外，《全国法院民商事审判工作会议纪要》（“《九民纪要》”）第七章的相关规定及解读也指出应根据具体资管业务当事人的合同约定、委托人和受托人具体权利义务的行使、相关行业的监管体制等方面综合判断资产管理业务的基础法律关系。

2. 通过原始持票人与存托机构以票据背书的形式完成基础资产的移转

《标准化票据管理办法》第七条明确了原始持票人存托时以转让背书的方式转让作为基础资产的票据权利。相对地，由原始持票人直接将符合要求的基础资产转让背书，可以直接

实现票据权利的转移，达到基础资产的转让能够实现“真实出售”的效果。此时基础资产在 ECDS 系统中显示的持票人亦变更为存托机构/标准化票据产品，原始持票人当然地不享有处置基础资产的操作权限。此外，另一大亮点则在于在票据法规定之下，进一步认可了无须贸易背景支持的转让背书。

3. 为增强产品活跃度和市场机构参与度纳入专业机构并提供相关服务

标准化票据业务开展过程中引入票据经纪机构为存托机构创设产品提供定向归集或向市场公开归集基础资产的服务并对基础资产的真实性和有效性进行审查。票据经纪机构仅系受存托机构委托在原始持票人与存托机构之间提供居间服务，协助存托机构收集原始持票人所持有的票据资产，各方具体的权利义务仍通过原始持票人与存托机构签署存托协议约定，则票据经纪机构仅需要为其向存托机构提供的居间服务承担责任。

参考银行间债券市场其他金融工具的发行，标准化票据产品中亦引入了承销机构和登记托管机构提供相关服务。由承销机构根据承销协议的具体约定，在发行期内向投资人分销其所承销的受益证券（即标准化票据）。由登记托管机构分别与存托机构、投资人签署服务协议，将创设成功的标准化票据登记在投资人开立的账户项下，代表投资人持有该等标准化票据，并代表存托机构办理标准化票据相关收益的分配（如需）。

4. 通过构建类信托的存托机制结合票据背书转让之操作以实现破产隔离效果

结合标准化票据产品的交易实质系以原始持票人持有的商业汇票作为基础资产并以基础资产项下未来现金流入作为投资人享有的收益证券的兑付来源，标准化票据产品本身具备资产支持的属性，其在交易实质上类似于资产证券化业务。从原始持票人的角度来看，原始持票人将作为基础资产的票据背书给存托机构/标准化票据产品，则已经实现基础资产完整权利的转移，且原始持票人亦就该等基础资产的转让获得了相当的对价，破产管理人应无权予以撤销该等交易，可以实现基础资产的“真实出售”效果。此时，原始持票人对基础资产不再享有任何权利，基础资产不再被纳入原始持票人的破产财产，可以实现对原始持票人的破产隔离。而从存托机构的角度来看，基于将存托关系认定为信托法律关系的前提下，信托财产在信托存续期间独立于委托人、受托人、受益人各自的固有财产，则在原始持票人、存托机构、投资人等参与机构破产的情形下，理论上所有基础资产不会被纳入前述主体的破产财产，可以实现对所有参与机构的破产隔离。

5. 标准化票据定位于货币市场工具，对标标准化债权资产

《标准化票据管理办法》明确了标准化票据产品的货币市场工具的定位，货币市场工具以其期限短（一年以内）、安全性高而著称，比较受现金管理类理财产品以及货基产品的青睐，

或为其他产品资金短期投资，起到资产过渡期的衔接作用。

标准化票据产品既有特征，符合《标准化债权类资产认定规则》的要求，应能被认定为标准化债权资产。如未来人民银行及其他相关部门将标准化票据产品正式认定为标准化债权资产，标准化票据产品将不会受到《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（“资管新规”）对非标投资在期限匹配、限额管理等监管要求上的限制，另一方面，对于金融机构而言，在票据信贷属性不变的情况下，可以不受资管新规中“金融机构不得将资产管理产品资金直接投资于商业银行信贷资产”的规定的限制，投资以票据资产作为基础资产的标准化票据产品；而对于商业银行而言，投资标准化票据产品亦不会触犯三套利的文件中明确的“违规将票据资产转为资管计划，以投资代替贴现，减少资本计提”这一红线。

6. 标准化票据的承销、登记托管与交易流通

标准化票据由金融机构承销，适用《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》中关于承销的有关规定；标准化票据的登记托管、清算结算适用《银行间债券市场登记托管结算管理办法》，标准化票据的交易流通适用《全国银行间债券市场债券交易管理办法》的有关规定，在银行间债券市场和票据市场交易流通。

◆ **专业解读** 法律风险无处不在，此处专业解读了各企业在运营过程中极易混淆疏忽的法律问题，有助您规避法律风险，为您保驾护航！

作为基础设施项目的所有人如何利用

基础设施 REITs 实现资产上市

“资产上市 (IPO)” 是对不动产投资信托基金 (REITs) 的形象比喻。在美国、日本、新加坡等地，REITs 已在其资本市场中占有重要地位。在我国，证监会与国家发展改革委于 2020 年 4 月 30 日发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金 (REITs) 试点相关工作的通知》（以下简称“《通知》”），证监会于同日公布《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）（征求意见稿）》（以下简称“《指引》”），拉开了我国在基础设施领域试点公募 REITs 产品的帷幕。从这两个文件分析来看，中国版 REITs 的春天终于到了。

作为基础设施项目的所有人（以下简称“原始权益人”），如何利用 REITs 试点的政策东风实现资产上市？本文将通过梳理《通知》和《指引》的相关规定，站在原始权益人的角度，针对发行 REITs 可能会涉及的条件、流程、成本费用等问题予以介绍。

一、REITs 概念

（一）基本概念

REITs 是英文 RealEstateInvestmentTrusts 的简写，中文译为房地产投资信托基金。REITs 是一种信托基金，通过发行收益凭证的方式汇集特定多数投资者的资金，交由专门投资机构进行不动产投资经营管理，并将投资收益按比例分配给投资者。

REITs 可以将流动性较低、非证券形态的不动产投资，转化为资本市场上的证券资产予以交易，本质上是将成熟不动产在资本市场进行证券化，具有流动性较高、收益相对稳定、安全性较强等特点。

（二）中国版 REITs

《通知》由证监会和国家发改委联合发布，明确了基础设施 REITs 试点的基本原则、试点项目要求和试点工作安排，是启动基础设施 REITs 试点的政策依据。

《指引》主要规范了产品定义、参与主体资质与职责、产品注册、基金份额发售、投资运作、项目管理、信息披露、监管管理等内容，是基础设施 REITs 的具体操作细则。

《通知》和《指引》的出台，标志着境内基础设施领域公募 REITs 试点正式起步，填补了我国 REITs 产品的空白。

二、原始权益人发行基础设施 REITs 的原因

尽管基础设施 REITs 试点政策对底层资产要求高、发行程序较为繁琐，一定程度上影响原始权益人发行基础设施 REITs 的积极性，但发行基础设施 REITs 仍对原始权益人不乏吸引力，原始权益人发行基础设施 REITs 的动力主要来自如下方面：

（一）盘活存量资产，提升运营效率

我国基建投资正经历从增量向存量的切换，在基建扩张过程中，市场上已沉淀了不少优质的存量资产，基础设施 REITs 有助于通过盘活存量资产，改善基建企业的现金流和资产负债率，提高资产周转率，提升资金使用效率。

（二）开拓融资渠道，促进升级转型

目前基础设施项目的融资方式主要包括银行贷款、专项政府债券、PPP 以及 ABS、类 REITs 等融资模式。与前述各类融资方式相比，基础设施 REITs 模式是一种纯粹的权益性融资工具，可以公开募集资金，并实现出表，有效降低企业杠杆、负债率等指标，从而腾挪出更多资源用于实施补短板项目建设，促进企业形成“投-建-退-投”的良性循环，使企业逐步向轻资产型企业转型，并实现产业升级转型。

（三）拓宽投退路径，吸引社会资本

首先，现有基础设施项目的各类融资模式多存在一定门槛，阻碍了社会投资者参与基础设施项目的投资。

其次，基础设施项目普遍具有周期长的特点，既有融资模式项目退出机制缺乏一定的灵活性。公开发行业基础设施 REITs 为投资者提供了更加快捷、简便的退出通道。

三、基础设施 REITs 的底层资产

（一）对原始权益人的要求

原始权益人应满足以下要求：

- 1、对项目享有完全所有权或特许经营权，不存在经济或法律纠纷和他项权利设定；
- 2、企业信用稳健、内部控制健全，最近 3 年无重大违法违规行为；
- 3、经营 3 年以上，已产生持续、稳定的现金流，投资回报良好，并具有持续经营能力、较好增长潜力；
- 4、应当参与基金份额战略配售，战略配售比例不得低于本次基金份额发售数量的 20%，且持有基金份额期限自上市之日起不少于 5 年。

（二）对底层资产的要求

对底层资产所在区域、所属行业及准入条件提出了明确要求，具体如下：

优先支持		支持/鼓励
重点区域	京津冀、长江经济带、雄安新区、粤港澳大湾区、海南、长江三角洲等重点区域	国家级新区、有条件的国家级经济技术开发区
重点行业	基础设施补短板行业，包括仓储物流、收费公路等交通设施，水电气热等市政工程，城镇污水垃圾处理、固废危废处理等污染治理项目	信息网络等新型基础设施，以及国家战略性新兴产业集群、高科技产业园区、特色产业园区等
项目准入条件	1. 项目权属清晰：原始权益人对基础设施项目应享有完全的所有权或特许经营权，不存在经济或法律纠纷和他项权利设定。 2. 项目建设合规：项目的投资管理、规划、环评、用地、竣工验收等相关手续齐备。 3. 项目运营稳定：项目应当经营 3 年以上，具有成熟的经营模式及市场化运营能力，已产生持续、稳定的现金流，投资回报良好，并具有持续经营能力、较好的增长潜力。 4. 现金流来源分散：项目现金流来源具备较高分散度，且主要由市场化运营产生，不依赖第三方补贴等非经常性收入。	

	5. PPP 项目的特别要求：PPP 项目应依法依规履行政府和社会资本管理相关规定，收入来源以使用者付费为主，未出现重大问题和合同纠纷。
--	--

（三）对募得资金用途的要求

原始权益人募得的资金的用途应符合国家产业政策。国家鼓励原始权益人将回收资金用于新的基础设施和公共事业建设，重点扶持补短板项目，形成投资良性循环。

四、基础设施 REITs 的投资者

参与投资基础设施 REITs 的投资者分为公众投资者、战略投资者及网下投资者。

序号	份额类别	投资者类别	比例要求	持有期限限制
①	战略配售	原始权益人	$\geq 20\%$	≥ 5 年
②		其他专业机构投资者	基金管理人和财务顾问协商确定	≥ 1 年
③	网下发售	网下投资者	$\geq (100\% - ① - ②) * 80\%$	无
④	公众投资	公众投资者	$100\% - ① - ② - ③$	无

五、发行基础设施 REITs 的成本费用

原始权益人因发行基础设施 REITs 可能承担的费用主要包括以下几方面：

（一）因发行和投资基础设施 REITs 可能发生的税费成本

基金通过资产支持证券和项目公司等载体穿透取得基础设施项目完全所有权或特许经营权。原始权益人为此重组底层资产、剥离其他资产而导致的资产权益变动可能发生企业所得税、增值税及附加、印花税等税费成本。

（二）因基础设施 REITs 特殊的交易结构产生的费用

发行基础设施 REITs 的交易结构应当采用“公募基金+ABS”模式。实践中，因税务筹划或其他商业目的，通常还会在资产支持专项计划和项目公司之间再嵌套一层私募基金。与设立相关的费用可能需要由原始权益人实际承担。

（三）因较高的尽职调查要求产生的中介费用

基金管理人及财务顾问、资产评估机构、律师事务所、会计师事务所对基础设施项目、基础设施项目第三方委托管理机构（如有）的尽职调查要求。基础设施基金合同生效前，资产评估、财务顾问费、会计师费、律师费等各项费用不得从基金募集资金中列支。实操中，与该等尽职调查相关的费用，可能需要由原始权益人实际承担。

（四）因原始权益人必须持有一定比例的基金战略配售份额而产生的成本

原始权益人应当参与战略配售，配售比例不低于基金份额发售数量的 20%，且持有基础设施基金份额期限自上市之日起不少于 5 年。该强制性规定在一定程度上增加了原始权益人的成本。

六、基础设施 REITs 发行后的稳定运营

基金应穿透取得基础设施项目的完全所有权或特须经营权，并且基金管理人需积极履行基础设施项目运营管理职责。

除由基金管理人直接履行运营管理职责外，基金管理人也可以设立专门的子公司或委托第三方管理机构负责基础设施项目的运营维护、档案归集管理等，但不免除基金管理人自身依法承担的责任。

ABS 项目中，因一般很难在原始权益人之外找到具有相应能力的主体运营管理项目，资产服务机构绝大多数情况下仍由原始权益人担任，且不收取资产服务费。因 ABS 的债权融资属性，原始权益人在绝大多数情况下会认真履约，这种机制是可行的。然而，基础设施 REITs 是权益性投资工具，原始权益人转让了底层资产及其控制权，如未来仍由原始权益人实际管理，如何保证基金管理人对项目的实质控制力和影响力，实现项目稳定现金流，不仅需要在项目具体机制设计中深入思考，也需要市场及时培育具备项目管理能力的基金管理人和真正的第三方管理机构。

详解《民法典》中关于建设工程施工合同相关条文

2020年5月28日，十三届全国人大三次会议表决通过的《中华人民共和国民法典》（以下简称《民法典》），将从2021年1月1日起施行，自此我国也将步入民法典时代。《民法典》被称为“社会生活的百科全书”，是新中国第一部以法典命名的法律，在法律体系中居于基础性地位，也是市场经济的基本法，民法典对我们生活的影响也不言而喻。

本文主要着眼于《民法典》对建设工程合同的规定，分析《民法典》相对于原有立法有何改变，并探讨《民法典》施行后对于建设工程领域的影响。

一、概述

（一）体系角度

《民法典》在第三编合同编中单设一章，即“第十八章建设工程合同”，专门规范建设工程合同法律关系。这一章共21条，即《民法典》第七百八十八条到第八百零八条，这21条规定主要以《中华人民共和国合同法》（以下简称《合同法》）第十六章为基础，并结合了《最高人民法院关于审理建设工程施工合同纠纷案件适用法律问题的解释（一）》（以下简称：《建设工程施工合同解释（一）》）的部分条文，进行适当修改后形成了如今出台的《民法典》建设工程合同一章。

（二）具体改变

经过统计，这章的21条中，有10条与原来立法的原文完全一致；有9条基于体系变化和逻辑严谨的角度，对某些字词进行了改动，如将“肢解”改为“支解”，将“违法转包”改为“转包”等（因为法律禁止转包，所以所有的转包都是违法的，就没有必要在“转包”之前加上“违法”来进行限定），虽然有所改动，但是不影响整体的理解和适用；还有2条在原有立法的基础上进行了实质性更改，分别是第793条和第806条。

二、重点条文详悉

（一）将“肢解”修改为“支解”

《民法典》	《合同法》
第七百九十一条 发包人可以与总	第二百七十二條 总包与分包

承包人订立建设工程合同,也可以分别与勘察人、设计人、施工人订立勘察、设计、施工承包合同。发包人不得将应当由一个承包人完成的建设工程支解成若干部分发包给数个承包人。总承包人或者勘察、设计、施工承包人经发包人同意,可以将自己承包的部分工作交由第三人完成。第三人就其完成的工作成果与总承包人或者勘察、设计、施工承包人向发包人承担连带责任。承包人不得将其承包的全部建设工程转包给第三人或者将其承包的全部建设工程支解以后以分包的名义分别转包给第三人。禁止承包人将工程分包给不具备相应资质条件的单位。禁止分包单位将其承包的工程再分包。建设工程主体结构的施工必须由承包人自行完成。	发包人可以与总承包人订立建设工程合同,也可以分别与勘察人、设计人、施工人订立勘察、设计、施工承包合同。发包人不得将应当由一个承包人完成的建设工程肢解成若干部分发包给几个承包人。 总承包人或者勘察、设计、施工承包人经发包人同意,可以将自己承包的部分工作交由第三人完成。第三人就其完成的工作成果与总承包人或者勘察、设计、施工承包人向发包人承担连带责任。承包人不得将其承包的全部建设工程转包给第三人或者将其承包的全部建设工程肢解以后以分包的名义分别转包给第三人。 禁止承包人将工程分包给不具备相应资质条件的单位。禁止分包单位将其承包的工程再分包。建设工程主体结构的施工必须由承包人自行完成。
--	---

解析：《民法典》第七百九十一条将原《合同法》第二百七十二条款表述中的“肢解”变为“支解”。“肢解”一词表示分解四肢，古代酷刑之一。现在多比喻分解，分散。“支解”一词也是古代碎裂肢体的一种酷刑，现多比喻外力将某完整的東西分割成碎块。“肢解”和“支解”虽然在某些时候可以通用，但是在建设工程领域中，其本意是将建设工程分割成几个部分发包给多个承包人，因此在建设工程领域中，适用“支解”比“肢解”更为恰当。

（二）施工合同无效但工程验收合格情况下工程价款结算

《民法典》 第七百九十三条 建设工程施工合	《建设工程施工合同解释（一）》 第二条 建设工程施工合同无效，
--	--

同无效,但是建设工程经验收合格的,可以参照合同关于工程价款的约定折价补偿承包人。建设工程施工合同无效,且建设工程经验收不合格的,按照以下情形处理:(一)修复后的建设工程经验收合格的,发包人请求承包人承担修复费用;(二)修复后的建设工程经验收不合格的,承包人无权请求参照合同关于工程价款的约定折价补偿。发包人对因建设工程不合格造成的损失有过错的,应当承担相应的责任。	但建设工程经竣工验收合格,承包人请求参照合同约定支付工程价款的,应予支持。 第三条 建设工程施工合同无效,且建设工程经竣工验收不合格的,按照以下情形分别处理: (一)修复后的建设工程经竣工验收合格,发包人请求承包人承担修复费用的,应予支持; (二)修复后的建设工程经竣工验收不合格,承包人请求支付工程价款的,不予支持。 因建设工程不合格造成的损失,发包人有过错的,也应承担相应的民事责任。
---	--

解析：1、请求权主体 在《建工合同司法解释一》中规定“承包人请求参照合同约定支付工程价款的，应予支持”，该条表述的请求权主体是承包人，因此有观点过分的拘泥于该条的文字表述，误认为发包人无权主张“参照合同约定支付工程款”。

司法实践中存在因理解有出入导致的两种不同的判决结果。比如：案例1“发包人太阳公司与承包人月亮公司建设工程施工合同纠纷一案”（仅为解释说明问题，在此隐去发包人和承包人真实名称）中，太阳公司与月亮公司签订《建设工程施工合同》，双方在合同签订后，才补办了招投标手续，后因价款结算发生纠纷。承包人月亮公司诉至法院，以串标导致合同无效为由，要求按实结算工程价款。发包人太阳公司辩称，即使合同无效，但是也应当参照合同约定的结算方式结算工程价款。法院最终采纳了月亮公司的主张。案例2：“莫志华、深圳市东深工程有限公司与东莞市长富广场房地产开发有限公司建设工程合同纠纷”一案中法院认为，按照《建工合同司法解释一》相关规定的精神，对于经竣工验

收合格的工程，合同被确认无效后，承包人可以请求按照合同约定支付工程款，发包人同样可以主张参照合同约定支付工程款。

后来，各级地方高院也出台了相关指导意见，认为除承包人之外，发包人也能够主动要求参照合同约定支付工程价款。如：

《北京市高级人民法院关于审理建设工程施工合同纠纷案件若干疑难问题的解答》（京高法发〔2012〕245号，2012年08月06日）第17条规定：“无效建设工程施工合同中的工程价款如何确定？建设工程施工合同无效，但工程经竣工验收合格，当事人任何一方依据《解释》第二条的规定要求参照合同约定支付工程折价补偿款的，应予支持。承包人要求发包人按中国人民银行同期贷款利率支付欠付工程款利息的，应予支持。发包人以合同无效为由要求扣除工程折价补偿款中所含利润的，不予支持。”

《山东省高级人民法院2011年全省民事审判工作会议纪要》（鲁高法〔2011〕297号，2011年12月02号）第（四）项规定：“关于建设工程施工合同无效情形下发包人能否请求参照合同约定支付工程价款的问题。依据最高人民法院《关于审理建设工程施工合同纠纷案件适用法律问题的解释》第二条的规定，建设工程施工合同无效，但建设工程经竣工验收合格，承包人请求参照合同约定支付工程价款的，应予支持。该规定确立了合同无效情形下的工程价款结算与建设工程的质量直接挂钩的基本原则。对于合同无效情形下经竣工验收合格的建设工程，发包人能否请求参照合同约定进行工程价款结算，司法解释未规定，会议认为，建设工程施工合同虽然依法确认无效，但只要建设工程经竣工验收合格，按照权利义务相一致的原则，发包人亦有权请求参照合同约定支付工程价款。”

因此《民法典》以敞口形式规定建设工程施工合同无效，但是建设工程经验收合格的，请求参照相关规定结算工程价款的主体，即该项请求权主体既可以是发包人，也可以是承包人，以此消除发包人能否请求参照无效合同约定支付工程价款的实务争议。

2、请求的前提条件 《建工合同司法解释一》第二条中规定：在竣工验收合格的情况下，请求权主体才能够请求参照相关规定结算工程价款。因此有观点只是局限于该条的文字表述，认为只有在工程竣工验收合格的情况下才能够适用该条。但是在司法实务中有大量存在承包人因各种原因中途退场导致建设工程尚未

竣工，双方发生结算争议的情形，如建设工程停工烂尾，工程竣工验收合格无限期拖延，承包人的工程款遥不可及的风险。

因此《民法典》充分的结合司法实践，将该条适用的前提扩大为建设工程竣工验收合格的情形以及尚未竣工但是已完工建设工程质量合格的情形，以此减少诸多已完工程验收合格但承包人迟迟无法主张工程款的情形。

3、参照适用的原则 合同无效，就自始无效，对合同当事人不产生约束力。但是《建工合同司法解释一》中规定，虽然合同无效，但是能够请求参照合同有效支付工程价款，可能会造成无效合同按照有效对待的误解。该条规定只是对合同无效折价补偿问题提供了一定的参照标准。合同无效的后果更多是不当得利返还的问题，而非合同约定权利义务的履行。虽然建设工程施工合同无效，但是承包人已通过施工行为将人工、材料和机械等费用物化到建设工程上。这些已经物化的部分，事实上已不可能返还给承包人。建设工程合同属于依履行性质无法返还的非继续性合同以折价补偿代之，实质上仍是利益的返还。原物灭失或已被第三人善意取得的，亦属于不能返还的情形。

因此《民法典》在合同法相关法理学精神以及建设工程领域司法实务的基础上明确在建设工程施工合同无效的情形下，适用“折价补偿原则”。

4、承担的责任 《建工合同司法解释一》将建设工程不合格造成损失、发包人有过错情形中的发包人责任规定为“民事责任”，但是在实践中，由于建设工程质量不合格所造成的损失往往比较严重，甚至会造成人员伤亡，其中所涉及到的责任不仅仅是民事责任，也会涉及到行政责任甚至是刑事责任，故而《民法典》删除“民事”限定，将其概括为发包人“应当承担相应的责任”，从文义理解，该处修改将加重发包人承担的责任，除民事责任外，增加了行政责任，甚至刑事责任均有可能涉及。

（三）建设工程施工合同的解除

《民法典》	《建工合同司法解释一》
第八百零六条 承包人将建设工程 转包 、违法分包的, 发包人可以解除合同。 发包人提供的主要建筑材料、建	第八条 承包人具有下列情形之一, 发包人请求解除建设工程施工合同的, 应予支持:

筑构配件和设备不符合强制性标准或者不履行协助义务,致使承包人无法施工,经催告后在合理期限内仍未履行相应义务的,承包人可以解除合同。 合同解除后,已经完成的建设工程质量合格的,发包人应当按照约定支付相应的工程价款;已经完成的建设工程质量不合格的,参照本法第七百九十三条的规定处理。	(一)明确表示或者以行为表明不履行合同主要义务的; (二)合同约定的期限内没有完工,且在发包人催告的合理期限内仍未完工的; (三)已经完成的建设工程质量不合格,并拒绝修复的; (四)将承包的建设工程非法转包、违法分包的。 第九条 发包人具有下列情形之一,致使承包人无法施工,且在催告的合理期限内仍未履行相应义务,承包人请求解除建设工程施工合同的,应予支持: (一)未按约定支付工程价款的; (二)提供的主要建筑材料、建筑构配件和设备不符合强制性标准的; (三)不履行合同约定的协助义务的。 第十条 建设工程施工合同解除后,已经完成的建设工程质量合格的,发包人应当按照约定支付相应的工程价款;已经完成的建设工程质量不合格的,参照本解释第三条规定处理。 因一方违约导致合同解除的,违约方应当赔偿因此而给对方造成的损失。
---	--

解析：1、将“非法转包”修改为“转包” 《建筑法》中明文规定禁止承包单位将其承包的全部建设工程转给他人，禁止承包单位将其承包的全部建设工程肢解以后以分包的名义分包或转包给他人。

《建设工程质量管理条例》对“转包”进行了明确的法律界定。所谓转包，是指承包单位承包建设工程后，不履行合同约定的责任和义务，将其承包的全部建设工程转给他人或者将其承包的全部建设工程肢解以后以分包的名义分别转给其他单位承包的行为。同时，对总承包单位将所承包工程转包的，除责令改正，没收违法所得外，条例还规定对施工单位处工程合同价款 0.5%以上 1%以下的罚款；可以责令停业整顿，降低资质等级；对情节严重的，直接吊销资质证书。

《建筑业企业资质管理规定》（原建设部令第 159 号）里对转包作出相应的规定：建筑业企业申请晋升资质等级或者主项资质以外的资质，在申请之日前一年内有将承包工程转包行为的，建设行政主管部门不予批准。

同时《建筑工程施工发包与承包违法行为认定查处管理办法》第七条规定：本办法所称转包，是指承包单位承包工程后，不履行合同约定的责任和义务，将其承包的全部工程或者将其承包的全部工程肢解后以分包的名义分别转给其他单位或个人施工的行为。

由以上相关条文可知，转包本身就是非法行为，是我国在建设工程领域中明确被禁止的行为，故《民法典》中将“非法转包”修改为了“转包”。

2、发承包双方可以解除合同的情形 该条为《民法典》新增条款，吸收融合了《建工合同司法解释一》第八条、第九条的内容，但是其对《建工合同司法解释一》中的内容有所删减，其中《民法典》将“未按约定支付工程价款”这一承包人可要求解除合同的情形排除在第八百零六条之外，同时，将发包人可要求解除合同的情形即“明确表示或者以行为表明不履行合同主要义务”、“合同约定的期限内没有完工，且在发包人催告的合理期限内仍未完工”以及“已经完成的建设工程质量不合格，并拒绝修复”也排除在第八百零六条之外，但是在《民法典》第五百六十三条中已经规定了法定解除合同的情形，对于建设工程合同履行而言，只要发包人未按约定交付合同价款、且在催告后未履行，无论承包人能否施工，都可以解除合同。在此，实际上加大了对承包人合法利益的保护，加重了发包人违约的法律责任。

因此《民法典》第五百六十三条规定了法定解除合同的情形，发承包双方可以援引该条文解除施工合同。

《民法典》第五百六十三条 有下列情形之一的，当事人可以解除合同：

- （一）因不可抗力致使不能实现合同目的；
- （二）在履行期限届满前，当事人一方明确表示或者以自己的行为表明不履行主要债务；
- （三）当事人一方迟延履行主要债务，经催告后在合理期限内仍未履行；
- （四）当事人一方迟延履行债务或者有其他违约行为致使不能实现合同目的；
- （五）法律规定的其他情形。

以持续履行的债务为内容的不定期合同，当事人在合理期限之前通知对方后可以解除。

3、合同解除后的处理 《民法典》第八百零六条中将《建工合同司法解释一》第十条中“因一方违约导致合同解除的，违约方应当赔偿因此而给对方造成的损失”这一条款相应删除，是因为《民法典·合同编》第五百六十六条规定：“（合同解除的）当事人可以请求恢复原状或者采取其他补救措施，并有权请求赔偿损失”，为避免重复及冲突，《建工合同司法解释一》第十条中相应规定予以删除，依然是《民法典》体系化的结果，发承包双方依然可以援引第五百六十六条的规定进行处理。

《民法典》第五百六十六条：合同解除后，尚未履行的，终止履行；已经履行的，根据履行情况和合同性质，当事人可以请求恢复原状或者采取其他补救措施，并有权请求赔偿损失。合同因违约解除的，解除权人可以请求违约方承担违约责任，但是当事人另有约定的除外。

主合同解除后，担保人对债务人应当承担的民事责任仍应当承担担保责任，但是担保合同另有约定的除外。

（四）对情势变更的适用

《民法典》 第五百三十三条 合同成立后，合同的基础条件发生了当事人在订立合同时无法预见的、不属于商业风险的重	最高人民法院关于适用《中华人民共和国合同法》若干问题的解释二（以下简称“合同法司法解释二”） 第二十六条 合同成立以后客观情
---	---

大变化，继续履行合同对于当事人一方明显不公平的，受不利影响的当事人可以与对方重新协商；在合理期限内协商不成的，当事人可以请求人民法院或者仲裁机构变更或者解除合同。 人民法院或者仲裁机构应当结合案件的实际情况，根据公平原则变更或者解除合同。	况发生了当事人在订立合同时无法预见的、非不可抗力造成的不属于商业风险的重大变化，继续履行合同对于一方当事人明显不公平或者不能实现合同目的，当事人请求人民法院变更或者解除合同的，人民法院应当根据公平原则，并结合案件的实际情况确定是否变更或者解除。
---	---

解析：

《合同法》中明确规定了不可抗力，未规定情势变更原则，但在《合同法司法解释二》中明确规定了情势变更原则，从中可知，情势变更原则的法律后果是法院可根据当事人的请求及案件实际情况判决涉案合同的变更或解除，相当于赋予法院介入当事人之间合同的权利，且法院对于变更或解除享有较大的自由裁量权。依据《合同法》和《合同法司法解释二》，不可抗力原则和情势变更原则是相互对立的，只能择一适用，但两个规则的法律效果不同（不可抗力导致合同目的无法实现的可以解除合同；情势变更可以变更或解除合同），所以，严格依据法律规定理解，同一“事件”如果属于不可抗力，就不能依据情势变更规则变更合同，但这明显与现实当中的情况和问题存在差异。在司法实践中，法院直接从结果导向出发，选择适用不同的规则，达到妥当解决问题和平衡利益的目标。

新冠疫情期间，各地高院下发的文件也体现了“结果导向”的思路，受疫情不可抗力影响的合同也允许变更。如：

湖北省高级人民法院于2020年2月12日下发《关于审理涉新冠肺炎疫情相关商事纠纷若干问题解答》，其中第六条规定：六、当事人以因新型冠状病毒肺炎疫情继续履行合同对其明显不公平为由，诉请变更合同的，如何处理？

答：应当先行进行调解，调解不成的，可以类推适用《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国合同法〉若干问题的解释（二）》第二十六条“合同成立以后客观情况发生了当事人在订立合同时无法预见的、非不可抗力造成的不属于商业风险的重大变化，继续履行合同对于一方当事人明显不公平或者不能实现合同

目的，当事人请求人民法院变更或者解除合同的，人民法院应当根据公平原则，并结合案件的实际情况确定是否变更或者解除。”的规定，对合同予以变更。因为新型冠状病毒肺炎疫情属于不可抗力，不属于该条适用的范围，但与该条规定的情形类似，故可以类推适用该条规定。全省各级法院应当重点审查继续履行合同是否导致对一方当事人明显不公平，在此基础上根据公平原则，结合案件的实际情况确定如何变更。

同时《浙江省关于全力做好疫情防控支持企业发展的通知》（浙建办[2020]10号）规定：因疫情防控导致人工、材料价格重大变化，相应调整方式在合同中沒有约定的，建设单位和施工企业、工程总承包企业可根据实际情况适用情势变更，依据《浙江省建设工程计价依据（2018版）》中“5%以内的人工和单项材料价格风险由承包方承担，超出部分由发包方承担”的原则合理分担风险。

因此不可抗力原则与情势变更原则并不是相互对立的，而《民法典》第五百三十三条首次在法律层面确立了情势变更规则，并重塑了不可抗力与情势变更之间的关系，使之更具有科学性和合理性。但情势变更规则的适用远较不可抗力规则复杂，既有严格的协商前置的程序要求，又需要在实体上区分情势变更与商业风险的界限，以避免当事人以情势变更为由转嫁商业风险，而情势变更与商业风险的边界也并非总是那么清晰明确。

建设工程施工合同履行具有专业性、复杂性、长期性和动态性，情势变更原则正式入法，可以有效的调整施工合同当事人之间的利益平衡。在新冠疫情期间，除可适用不可抗力规定，情势变更亦有适用的空间。

综上所述，《建工合同司法解释一》和《建工合同司法解释二》的诸多条文在经过长期的实践后正式纳入《民法典》中，并对相应条文进行了一定的完善与修改，同时将与《合同编》重复与冲突的内容进行了删除和修改，从而不断完善了我国的立法体系。

浅议融资性贸易引发的法律风险

融资性贸易是企业间通过商品买卖的形式进行的一种特殊融资活动，在融资性贸易模式中，贸易公司与其上游公司、下游公司建立一连串的买卖关系，将资金运用到各个买卖过程中，通过循环回购、托盘交易等形式，为上游公司或下游公司提供具有融资性质的服务。

在融资性贸易案件中，大量涉及刑民交叉案件，如果融资性贸易的刑事部分被认定为犯罪，那么其民事部分的合同效力及责任承担等问题会受到刑事认定的影响；另一方面，融资性贸易行为的民事法律关系定性也会影响到刑事部分构罪与否的判断。因此本文通过对相关法律、法规进行检索，并结合实务裁判观点，对融资性贸易的民事认定及刑事法律风险进行梳理分析。

一、融资性贸易的民事法律关系认定

（一）认定各方之间为民间借贷法律关系

在涉及融资性贸易的案件中，不存在实际的货物流转，结合当事人陈述，诉讼各方当事人均认可系以融资为目的而签订买卖合同的，或有确切的证据证明各方当事人在签订合同时均明知是以融资为目的的，应认定为名为买卖实为融资借贷，并进一步确认当事人之间成立借贷法律关系。对于此类案件，法院关于各方签订的合同效力存在不同认定：

1、认定案涉合同无效

《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》（以下简称“民间借贷司法解释”）施行后，根据该司法解释第 11 条规定，法人之间、其他组织之间以及它们相互之间为生产、经营需要订立的民间借贷合同，除存在合同法第五十二条、本规定第十四条规定的情形外，当事人主张民间借贷合同有效的，人民法院应予支持，即明确了企业之间的拆借融资行为属于合法行为。但依据该解释第十四条规定“具有下列情形之一，人民法院应当认定民间借贷合同无效：（一）套取金融机构信贷资金又高利转贷给借款人，且借款人事先知道或者应当知道的；（二）以向其他企业借贷或者向本单位职工集资取得的资金又转贷给借款人牟利，且借款人事先知道或者应当知道的；（三）出借人事先知道或者应当知道借款人借款用于违法犯罪活动仍然提供借款的；（四）违背

社会公序良俗的；（五）其他违反法律、行政法规效力性强制性规定的。”以及最高院发布的《最高人民法院关于进一步加强金融审判工作若干意见》第九条规定，“无金融资质的国有企业变相从事金融业务，套取金融机构信贷资金又高利转贷的，应当根据《民间借贷司法解释》第十四条的规定，依法否定其放贷行为的法律效力。”因此在融资性贸易模式下，如借贷企业存在符合前述规定中的情形，则案涉合同会被认定为无效合同。

合同无效的法律处理：依据《合同法》第五十八条规定：“合同无效或被撤销后，因该合同取得的财产，应当予以返还；不能返还或者没有必要返还的，应当折价补偿。有过错的一方应当赔偿对方因此所受到的损失，双方都有过错的，应当各自承担相应的责任。”因而在该种情形下因借贷双方对此均有过错，借款人不应当据此获得额外收益。根据公平原则，借款人在返还借款本金的同时，应当参照当地的同期同类贷款平均利率的标准，同时返还资金占用期间的利息。

2、认定案涉合同有效

依前所述，《民间借贷司法解释》认可企业之间的拆借融资行为属于合法行为，其所涉的合同亦为有效合同。综合《民间借贷司法解释》的规定，合法有效的条件为：

（1）必须出于“生产经营的需要”，即融资方在生产经营或贸易过程中，存在真实资金需求，才可以向其他非金融企业借款。

（2）不存在合同无效（合同法第五十二条）、以及高利转贷、集资转贷和明知用于违法犯罪等情形（《民间借贷规定》第十四条）。

（3）不应经常性地拆借，即非金融企业不可将贷款业务作为主营业务。

合同有效的法律后果：如果合同有效，双方应当根据合同约定履行或承担违约责任，但合同中所约定的违约金、利息等相关约定如超过《民间借贷司法解释》第二十六条规定的部分，应当不予支持。

（二）认定各方之间为买卖合同关系

在涉及融资性贸易的案件中，大多数合同的内容是货物的销售与采购。虽然在很多融资性贸易合同的履行中，不存在实际的货物交付。通常在审理过程当中，法院对于贸易各方之间法律关系的认定采取审慎态度，如果案件的

当事人没有其他证据，如具体款项的利息、还款的期限、有无担保及担保的具体形式等约定，来证明交易合同目的在于拆借融资时，一般较少会仅仅因该交易没有实际货物交付而轻易否定双方当事人签订的贸易合同，将当事人间的法律关系直接认定为借贷关系。法院仍应尊重当事人签订的合同，将其认定为买卖合同关系。

买卖合同的法律后果：法院按买卖合同关系处理时，融资贸易中的实际出资人通常会向中间企业主张表面上的合同权利，主张中间企业继续履行货物交付义务，或退回未交付货物的货款、支付违约金及利息等。

二、融资性贸易的刑事风险

（一）合同诈骗罪

融资性贸易实际上是以贸易行为掩盖拆借融资目的的行为方式。如果实际借款人在与中间企业签订融资性贸易合同时，隐瞒了其拆借融资资金的目的，使中间企业或实际出借人认为该系列交易是以赚取利润为目的的正常贸易行为而非融资性贸易行为，从而产生认识错误，基于认识错误签订并履行了合同，造成中间企业及实际出借人的损失，那么实际借款人就可能构成合同诈骗罪。

（二）骗取贷款、金融票据罪

融资性贸易交易各环节所产生的单据和票证往往会被企业用于做大流水，夸大业务量从而便于其向银行进行贷款融资。在向银行进行贷款融资时，银行需结合商业合同、交易单据、票证等相关资料判断企业的偿债能力，进而确定授信额度。而大单的融资性贸易，特别是大宗交易所产生的流水可以在贷款时证明企业的流动性和偿还能力，提高银行对其的授信额度，从而获得更高的贷款数额。如果企业隐瞒了这些交易实际上仅仅是拆借资金，而无实际义务，这样的资金流转模式易导致银行产生认识错误，并基于这一认识错误发放贷款，企业就有可能因此涉嫌骗取贷款、金融票据罪。

（三）虚开增值税专用发票罪

根据刑法规定，虚开增值税专用发票或者虚开用于骗取出口退税、抵扣税款的其他发票，是指为他人虚开、为自己虚开、让他人为自己虚开、介绍他人虚开行为之一的。如前文所述，在融资性贸易中，往往又必须开具增

增值税专用发票，且通常以开票次数为货物的周转次数，根据刑法相关规定，无真实贸易的属于虚开增值税发票范畴，如若上述贸易中合同最终被认定为“无效”合同，则因缺少基础合同关系，企业涉嫌“虚开增值税专用发票”的可能性就更大。即使国有企业照章纳税，但一旦对方企业利用国有公司开具的融资性贸易发票偷逃增值税，则其影响就很严重，还有可能被追究法律责任。

（四）国有公司、企业人员滥用职权罪

国有公司、企业的工作人员，由于严重不负责任或者滥用职权，造成国有公司、企业破产或者严重损失，致使国家利益遭受重大损失的，构成国有公司人员滥用职权罪。《关于办理渎职刑事案件适用法律若干问题的解释》第八条规定“债务人经法定程序被宣告破产，债务人潜逃、去向不明，或者因行为人的责任超过诉讼时效等，致使债权已经无法实现的，无法实现的债权部分应当认定为渎职犯罪的经济损失。”在融资性贸易中通常因债务人资金断裂或涉及合同诈骗等情形，其债务无法被追回而使公司产生重大损失，如在此过程中公司的直接负责主管人员存在严重不负责任情形，则有可能被认定为国有公司、企业人员滥用职权罪，追究其刑事责任。

（五）国有公司、企业直接负责主管人员存在涉及签订、履行合同失职被骗罪

国有公司、企事业单位的直接负责主管人员在签订、履行合同过程中，因严重不负责任被诈骗，致使国家利益遭受重大损失的，构成签订、履行合同失职被骗罪。在融资性贸易中，国有公司、企业直接负责主管人员在签订、履行合同过程中违反有关管理规定，不认真履职，严重不负责任被骗，致使国家利益遭受重大损失的，则有可能被认定为签订、履行合同失职被骗罪，追究其刑事责任。

◆ **实战案例研习** 本栏目将分享亲自实操的典型案件，运用清晰的逻辑思维能力进行案例的研究学习、答疑解惑，为您规避风险，成竹在胸。

销售方应赔偿因其未依法开具增值税发票给购买方造成的损失

案情简介

2017年11月23、29日，原告弘泰公司与被告金昌公司签订了《工矿产品购销合同》，约定原告向被告购买液氨。在合同签订后，原告自2017年11月24日起至2017年12月5日止分六次向被告方指定的账户分两次付款40万元，分4次向被告给付承兑汇票4张金额为100万元。后被告向原告发货476.36吨，在被告未向原告开具发票的情况下货物价值1091155.2元。2018年12月由于被告金昌公司的生产许可证到期，导致公司停产，致使原告与被告签订的《工矿产品购销合同》不能按约履行。2018年12月11日原告向被告发去对账函，双方确认截止2018年12月11日被告尚欠原告公司货款308844.8元，同时，被告已收取的1091155.2元货款尚未向原告开具发票。

2018年12月24日被告作为甲方，与原告作为乙方签订补充协议，协议约定由于甲方生产许可证到期公司停产缘故，导致双方签订的合同无法履行，合同目的已无法实现，甲、乙双方经友好协商解除合同，依据甲方出具的情况说明，确认甲方尚欠乙方预收货款及增值税、附税税款两项合计欠款为720592.68元（金额以财务实际发生额为准）。二、以上欠款因甲方无法继续履行合同，故应当承担未能履约金额及其相关税款的同期银行贷款利息损失。

补充协议签订后，原、被告间为履行协议多次协商无果，后原告将被告诉至法院，要求被告支付欠款720592.68元（其中包含未开具发票涉及的税费损失411561.36元），并赔偿从2018年12月25日起至款清之日止按同期银行贷款利率计算的利息损失。

一、重点问题研习

本案中，关于被告应开发票而未开具发票所产生的税费411561.36元是否应向原告赔偿的问题，有以下几个争议焦点：

第一，本案是否属于法院管辖范畴。首先，买卖双方货款结算时因增值税发票事宜发生纠纷的，当事人一方可选择向税务机关投诉或举报，也可以选择到法院起诉；同时，根据合同法规定，销售方给付购买方增值税发票为法定义务，依照诚信原则，该法定义务应当由销售方履行，且双方签订的《工矿产品购销合同》也约定被告有开具增值税发票的义务，因此未开具专用发票违反了诚信原则和合同约定，权利人当然可以要求对方赔偿因此造成的损失，本案属于民商事法律调整范围，人民法院依法应当受理。

第二，原告与被告签订的补充协议欠款总额中涉及的未开票税费的效力问题。因开具税务发票是纳税人负有的强制性法律义务，不受当事人约定的影响，接收发票一方亦无权免除纳税人该项义务。在出卖人未依法开具发票的前提下，如允许买受人或定作人直接按照税率扣除相应的税款，则实际上免除了出卖人开具增值税发票的义务，不但直接违反了《中华人民共和国增值税暂行条例》的规定，也使得国家税收征管秩序受到损害，并可导致国家增值税款的流失，损害了国家利益。根据《中华人民共和国合同法》第五十二条第二项的规定，恶意串通，损害国家、集体或者第三人利益的，合同无效。因此，合同双方当事人约定，直接扣除发票税款的，应当认定为无效条款。

第三，被告未开具增值税发票导致原告无法凭票抵扣进项损失是否支持。根据《增值税专用发票使用规定》第一条之规定：“在中华人民共和国境内销售货物的单位和个人，为增值税的纳税义务人，应当依照本条例缴纳增值税。”《增值税发票管理暂行条例》第二条规定：“专用发票是增值税一般纳税人销售货物或者提供应税劳务开具的发票，是购买方支付增值税额并可按照增值税有关规定据以抵扣增值税进项税额的凭证”，以及国家税务总局《增值税专用发票使用规定》第三条规定：“除本规定第四条所列情形以外，一般纳税人销售货物必须向购买方开具专用发票。”据此销售方给付购买方增值税发票为法定义务。既然开具增值税发票是销售方的法定义务，购买方获取增值税发票据以抵扣进项税是法律赋予购买方的权利，卖方未能开具增值税发票的，原告可以此作为损失要求被告赔偿。

同时依据《增值税发票管理暂行条例》第十九条规定：“增值税纳税义务发生时间：（一）销售货物或者应税劳务，为收讫销售款或者取得索取销售款凭据

的当天。(二)进口货物,为报关进口的当天。”也即在销售方取得销售额凭据的当天,应先开据增值税发票。第二十一条规定:“纳税人销售货物或者应税劳务,应当向购买方开据增值税专用发票,并在增值税专用发票上分别注明销售额和销项税额。”《中华人民共和国合同法》第一百三十六条规定:“出卖人应当按照约定或者交易习惯向买受人交付提取标的物单证以外的有关单证和资料。”因此,销售方有义务向购买方提供增值税发票。

《最高法院专家法官阐释民商疑难案件问题》在“因销售方未给付增值税发票导致购买方不能抵扣进项税款,或销售方给付的增值税发票无效导致购买方被税务机关依法追缴所抵扣进项税款,购买方是否可以要求销售方赔偿?”中解答:“销售方未给付增值税发票或给付发票无效,属销售方未全面履行合同义务,购买方要去销售方给付有效的增值税发票的,由于销售方的原因不能给付增值税发票的,购买方可以此作为损失要求销售方赔偿。”根据《增值税暂行条例》第二条规定:“增值税税率:(一)纳税人销售或者进口货物,除本条例第(二)项、第(三)项规定外,税率为17%。”因此,计算应税公式如下:应开票金额 $\div 1.17 \times 17\%$ 。故本案中被告有1091155.20元的货款未给原告开具增值税发票,使原告无法从销项税额中进行抵扣,给原告造成的经济损失应予赔偿。赔偿数额为: $1091155.20 \div 1.17 \times 17\% = 158543.92$ 元。原告要求被告赔偿该损失符合法律规定。

综上所述,起诉要求赔偿未开具专用发票造成的损失属于民商事法律调整范围,开具增值税发票是销售方的法定义务,购买方获取增值税发票据以抵扣进项税是法律赋予购买方的权利,卖方未能开具增值税发票的,原告可以此作为损失要求被告赔偿。

股东是否构成抽逃出资的认定

一、案情简介

2014 年，锦泉公司成立，初始注册资金为 1000 万元，股东为姜鹏（出资 900 万元）和王英（出资 100 万元），姜鹏持有公司 90%的股权，王英持有公司 10%的股权，姜鹏为公司的执行董事。

2016 年 12 月，公司股东会议形成决议，增加注册资本 1000 万元，增资后的注册资本总额为 2000 万元，由姜鹏将新增注册资本全部缴存至公司银行存款账户，会计师事务所有限公司验资后出具验资报告。

2017 年 1 月，锦泉公司将 1000 万元资金从上海银行账户转移至新力公司中信银行账户。该笔款项在锦泉公司财务账面上以“其他应收款”记挂。

后丁慧（下称债权人）诉请锦泉公司履行债务，并申请强制执行，因锦泉公司无可供执行的财产，债权人向法院申请追加姜鹏为被执行人。

二、重点问题研习

本案的核心问题为：

（一）姜鹏是否存在抽逃注册资金的行为，其应否对锦泉公司不能清偿的债务承担民事责任？

根据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定（三）》第十二条，“公司成立后，公司、股东或者公司债权人以相关股东的行为符合下列情形之一且损害公司权益为由，请求认定该股东抽逃出资的，人民法院应予支持：……（二）通过虚构债权债务关系将其出资转出；”在此需要注意的是，**抽逃的出资转回出资人是抽逃出资行为的一般特征，但不是必备要件**，上述规定并不要求转出的资金回到股东账户才构成抽逃出资。

在本案中，锦泉公司于 2017 年 1 月将公司运营资金 1000 万元转移至新力公司，该笔资金作为公司的主要运营资金，数额特别巨大，按一般的公司运营常识，在资金的运营上应做到最基本的谨慎。锦泉公司主张是向新力公司投资，仅提交一份显示为新力公司出具的借据予以证明，未能提交投资合同，对双方之间的约定不能作出合理的陈述，亦不能说明所投资的具体信息。同时，姜鹏对于 1000 万元资金转移到新力公司的原因、过程及对该笔资金处理方式既缺乏证据证实，亦不符合常理。因此，转移至新力公司的资金明显不具备进行投资的基本特征，

该笔资金的转移不能反映两者之间形成正常的债权债务关系，故对锦泉公司关于该笔资金系向新力公司投资的主张不予认定。

姜鹏在该资金转移时是锦泉公司的控股股东，担任公司执行董事，其对公司经济资源的管理、把握和处分上有决定权，从其陈述可以看出，姜鹏知悉并同意该笔资金的转移原因等情况。因此，锦泉公司向新力公司转移资金的行为体现了姜鹏的意愿，但其不能就该资金的转移作出合理、正常的说明，不能证明该资金转移是与新力公司建立了真实的债权债务关系。

需要注意一个问题，即**股东是否抽逃出资的举证责任分配**，由于债权人无法查询公司及其股东的银行账户或财务账簿，在债权人提供了对股东抽逃出资合理怀疑的证明后，如果债权人已举证证明，股东在向公司实缴注册资本后的短期内将上述注册资本转出，这一事实足以使债权人对股东抽逃出资产生合理怀疑，该情形可以视为债权人产生合理怀疑的基础。股东需对上述资金的转出做出合理解释或提供反驳证据，因此，此时应将举证责任转移至股东，由其提供相应的证据反驳债权人关于其抽逃出资的主张，否则应承担不利的后果。

故应对该笔资金的转移认定为虚构债权债务关系将出资转出。

（二）法院能否将姜鹏追加为被执行人？

依据《最高人民法院关于民事执行中变更、追加当事人若干问题的规定》（以下简称《规定》）第十八条规定：“**作为被执行人的企业法人，财产不足以清偿生效法律文书确定的债务，申请执行人申请变更、追加抽逃出资的股东、出资人为被执行人，在抽逃出资的范围内承担责任的，人民法院应予支持。**”。从上述规定看，在作为被执行人的企业法人无财产清偿债务时，若其股东、出资人存在抽逃出资的情况，可将其追加为被执行人。上述规定主要是针对执行程序中变更或追加被执行人的一种情形。从该规定内容看，该规定适用的前提是被执行的企业法人的股东抽逃资金的情形，也即在法院查明被执行人股东存在抽逃资金的情形下，可依据上述规定将其变更或追加为被执行人。

因此，在执行公司财产不足以清偿债务时，债权人（申请执行人）应注意调查公司股东的财产状况以及考虑追加执行该股东财产的可能事由。被执行公司已无财产清偿生效法律文书确定的债务时，申请执行人可以申请追加抽逃出资的股东为被执行人，在抽逃出资的范围内承担责任。同时，申请执行人需要收集、

提供对股东未履行出资义务或者抽逃出资产生合理怀疑的证据。

在本案中，根据被上诉人申请，经审查后认定姜鹏作为锦泉公司股东存在抽逃出资的行为，并依据上述法律规定将姜鹏追加为被执行人并无不当。

◆ **经典经济读物鉴赏** 业精于勤，荒于嬉。行成于思，毁于随。知之者不如好之者，好之者不如乐之者。读书足以怡情，读书足以养性。经典读物鉴赏带您一同领略四季的变换，体会知识的奥妙。

《中国经济 2020》

第一章 百年一遇之大变局

序言

市场经济、世界贸易、资本金融、科技创新这四大变量极大释放了正面推动力，也逐渐释放出负面效应，造就当下看似穿越不了的迷雾，也酝酿了这百年一遇之大变局。其意味着对之前百年格局的“打破—洗牌—重构”的过程，而当下恰恰是破碎化的初级阶段。

谁开启了破碎化的序幕？

“当前，我国处于近代以来最好的发展时期，世界处于百年未有之大变局，两者同步交织、相互激荡。”国际场上，美国一言不合就“退群”，中美贸易战激烈交锋，英国“脱欧”骑虎难下，第四次金融危机在新兴市场国家率先爆发，民粹主义高涨……一桩桩、一件件大事层出迭现，揭开世界格局的风云突变。国内经济领域冰火两重天，产业领域正面临大洗牌，社会领域焦虑感蔓延，香港以“反修例”为名掀起非法示威和暴力活动……几乎没有哪个国家的高层不焦头烂额，也不知有多少投机分子趁火打劫，更不知有多少曾经的金科玉律出尽洋相，不止于看不懂、看不透，亦无法用经典理论解释这个世界，更陷入了失去方向的群体性焦虑中。

从 1919 年到 2019 年的百年沧桑，有太多的疑问号与感叹号：既有美国借助第二次世界大战大发战争财的崛起，又有美苏“冷战”的冰火对峙，还有苏联的解体，更有中国经济的奇迹般崛起。透过这些表象，我们可以看到，决定这百年走势的，恰恰是以下四大变量。而这四大变量在这百年里走到了正面的巅峰，并在近年走向了反面。

第一，市场经济万马狂奔，却也造成全球性产能过剩。正如米塞斯在《人的行动》一书中所言：“市场经济不负众望，它每天增加产品的数量、改进产品的

质量，产生了空前的财富。”企业就成了组织生产的载体，而市场以价格机制进行资源配置的优化，以致从分工合作到效率提升，全球 GDP（国内生产总值）增长迅猛。要知道，1961 年全球 GDP 才达到 13659 亿美元，但到 2018 年已高达 85.79 万亿美元，67 年翻了近 63 倍。尤其是欧美，极力推行自由市场经济，尽管危机如影随形，却不可否认它极大地释放了生产力。仅是石油、土地等资源的市场化，就带来了经济繁荣——从沙特到委内瑞拉，靠石油“变现”养活一个国家的比比皆是。但成也石油，败也石油，不单中东成了争夺石油的火药桶，就连委内瑞拉等也在透支完石油红利后“折戟沉沙”。于是，市场经济一边创造财富，一边也在制造过剩，尤其当中国成为世界工厂，生产更是快马加鞭。从钢铁到煤炭，从造船到化工，乃至某些新兴产业等，都纷纷出现全球性产能过剩。即便有 OPEC（石油输出国组织）等组织来调节供给、稳定价格，也终究难以抵挡市场经济陷入越生产、越过剩的原罪中。

第二，世界贸易如火如荼，却遭遇贸易战乃至全球去 WTO（世界贸易组织）化。全球化和生产外包实际上都是从 GATT（关税及贸易总协定）开始的，在 GATT 签署前，跨境贸易成本非常高。尤其是“二战”后各国经济凋零，更倾向于以贸易保护的方式实现本国经济增长，反让各国各自为政，无益于经济发展。因此，经济学家倡议自由贸易，GATT 的目标就是减少贸易壁垒、缩减关税，这恰恰有效地刺激了经济增长。自 1947 年 GATT 签署到 20 世纪 70 年代末，全球 GDP 年增幅高达 7%。到了 20 世纪 80 年代的“无关税时代”，如何刺激全球经济继续增长成为新话题，因为即使一种进口商品本身没有关税，进入一国也要和当地的政府补贴抗争。因而，1995 年世贸组织的诞生，其意义并不仅仅是一个国际组织，而是一个国际贸易的标准制定、各方对话甚至是争端裁决和解决的平台。2008 年全球经济危机之前 20 年，世界贸易年均增长 6%。2008 年后世界贸易增速降到 3% 左右，勉强和世界经济增长的速度持平，此时，对世界贸易的各种质疑又出现了。因为在全球化全面铺开的同时，每一个国家和地区自身的保护主义、民粹主义从来没有消失过，只是被忽略了而已。且不说 WTO 自身出现仲裁程序冗长、争端机制几乎瘫痪等问题，仅是美国四处挑起贸易战，就惹得全球化遭遇前所未有的挑战，贸易保护主义抬头。WTO 正逐步被边缘化，甚至于马云警告：贸易结束之时，就是战争开始之际。这似乎有些危言耸听，却也意味着世界无法放任单边

主义的肆意妄为！

第三，资本金融前所未有地“爆炸”，却也暴露了前所未有的风险。毕竟，金融已是经济的核心，其初心是以资金融通为实体服务，却在资本逐利本性下愈发自我繁殖。据国际清算银行（BIS）统计，全球金融衍生品市场交易规模高达613万亿美元，约为债券市场的7倍、股票市场的12倍，其中场外衍生品市场1998年至2007年的年复合增长率约26%，名义本金增长约8倍，约是场内衍生品规模的8倍。美国在华尔街的推动下走到了市场经济的最高形态——金融衍生的巅峰，以致金融业为主的服务业占比超7成，实体经济大量向发展中国家迁移，产业空心化严重。截至2019年2月，美国国债已高达22.5万亿美元，意味着美国人均负担政府债务6.8万美元，若加上50个州和市县地方政府的5万多亿美元债务，总量接近27.5万亿美元，全美政府债务占GDP比重达130%左右。美国金融体系的最大风险就是高风险企业债务增加，一旦引爆债务违约潮，或可引发美国经济衰退及全球性危机。想当初，2008年华尔街惹祸，不单“城门失火，殃及欧洲”，而且在美元耍赖中让全球背了黑锅，其间更不乏“金融大鳄”四处游弋，唯恐天下不乱。在1998年东南亚金融危机中，泰铢一夜间贬值一半，竟让泰国耗尽所有外汇储备，一半国家财富瞬间蒸发，引得泰国时任总理大骂索罗斯是强盗。虽然索罗斯最终兵败香港，但资本的贪婪与金融的空转，都让风险前所未有地被放大——美国救了华尔街，却让金融变本加厉，不救又将引发危机，以致全球都对金融的肆无忌惮束手无策。

第四，科技创新加速迭代，却也走向了难以跨越的瓶颈期。就拿人类的速度突破为例，人类在历史上大部分依靠的是牛、马等畜力，最高保持在每小时40公里左右，直到蒸汽机和内燃机出现，增加到每小时160公里左右；而飞机的出现让人类逐步接近音速。火箭是巅峰，迄今达到的最高速度是每小时4万公里，是由1969年“阿波罗10号”创造的。但一切到此为止，20世纪70年代，从伦敦到纽约的飞行时间是8个小时，现在仍然是8个小时。更快的协和式超音速客机也出现过，但因技术不成熟在2003年退出航运市场。人类梦想冲出太阳系，为什么做不到？说到底，还是因为化学燃料的火箭发动机不可能把人类送出更远，而且成本也太高了。甚至可以说，如果不对基于化学燃料的火箭推进做范式革命，人类将会被永远困死在太阳系内。因为一场科学革命，本质上不是简单的技术进

步，而是从基础假说到科学方法乃至人类共同信念上的彻底转换。但当下的科技创新，信息技术是单兵突进的，即便信息技术发展超乎想象，也都建立在几十年前图灵、冯·诺依曼那代人奠定下来的范式基础上。电脑技术更新换代，CPU（中央处理器）从单核到双核，内存从 640K 到了 4G 内存；手机从小屏幕到大屏幕，甚至没有边框，唯独范式没有变。这就意味着不会有真正革命性的颠覆。过去，莱特兄弟可以单枪匹马造出飞机，但是今天的波音 747 飞机已包括数百万个零部件。如今的技术系统已复杂到超出任何一个人的理解能力，但当分工细化到这种程度，就有点到了强弩之末的感觉。换句话说，在前人栽的果树下面，把所谓“低垂的果实”全摘完了，人类的大科学革命也就到了一个瓶颈期。

由此，这四大变量的正面性在这百年里得到了极大地释放，但当全世界都接受了市场经济，市场经济的原罪——“过剩就要平仓”——反而搅乱了世界，让经济危机如影相随。而当人们习惯了世界贸易，在全球化中优化资源配置，这种做法反而碰触了个别国家的利益，以致世界“老大”美国带头筑起了围墙，民粹主义横行。更别提金融衍生品的“走火入魔”，各国开动印钞机抵御危机，却挡不住金融自说自唱，形成黑洞虹吸各行各业。即便科创的强劲动力——不管是人工智能还是物联网等革命，技术进步的加速迭代，正在改变世界，让每个人都无法逃离，却依然难以掩饰摩尔定律的失效，碰壁原有范式的“天花板”。也正因这四大变量无不在走向其反面，人们惯有的常识与经典的理论自然纷纷失效，造就了当下看似穿越不了的迷雾，也酝酿了这百年一遇之大变局。

中国崛起是最大的变量

百年一遇之大变局的画卷徐徐展开，其中一个重要变量就是中国崛起。其规模之大、体量之巨、速度之快，令全球愕然。

第一，1978~2018 年，中国 GDP 从 3679 亿元增长到 90 万亿元（13.6 万亿美元），增长了 243 倍，GDP 平均增速高达 9.8%。继 2010 年超过日本之后，中国经济总量开启“坐二望一”。2018 年中国 GDP 总量占全球的 16.1%，约相当于美国的 66%，有望在 10 年后超越美国成为全球第一大经济体。

第二，2018 年中国人均 GDP 高达 9900 美元，其中我国内地共有 15 座城市人均 GDP 已超过了 2 万美元。按世界银行标准，发达国家人均 GDP 门槛约为 1.25 万美元，这意味着中国将成功跨过中等收入陷阱，在 2022 年前后跨入发达国家

行列。

第三，中国中等收入群体超过 4 亿人，比美国全部人口数量还要多，预计 10 年之后，中国半数人口将成为中产阶层，形成的消费规模将无其他市场可匹敌。仅 2018 年全年，中国社会消费品零售总额就折合 57551 亿美元，相当于美国同期的 95.34%。

第四，截至 2019 年 6 月，中国网民达 8.54 亿人，这一庞大的规模优势，支撑中国“互联网+”一骑绝尘，颠覆商业模式。中国拥有全球最大的电子商务市场，占到全球电商交易总额 40%以上，而在 10 年前这一比例还不到 1%。移动支付交易额是美国的 11 倍，且拥有全球 1/3 的“独角兽”企业，这使得中国成为塑造全球数字化格局的重要力量。

第五，中国还是名副其实的交通大国。截至 2018 年年底，全国铁路营业里程达到 13.1 万公里，其中高铁营业里程 2.9 万公里以上，成为世界上高速铁路运营里程最长、在建规模最大、拥有动车组列车最多、运营最繁忙的国家。中国公路里程在 40 多年间从 89 万公里发展到 484.65 万公里，其中高速公路从无到有，里程达 14.26 万公里，稳居世界之首；全国约 99.2%的乡镇和 98.3%的建制村通上了沥青路、水泥路。颁证民用航空机场达 235 个，到 2020 年将新建 500 个通航机场，到 2030 年全国通用机场预计达 2058 个；民航局还提出“县县通”蓝图，即全国 2800 个县“一县一机场”。

第六，中国在大通信领域话语权逐渐提高。中国在通信系统、设备制造、基站、产业链、编码领域的标准立项等方面略胜一筹，在 5G 的标准制定上，华为开始崭露头角。未来，信息服务业与 AI、AR、VR 技术结合，将释放巨大的增长潜力，为中国经济发展提供重要动能。

尽管早在一个世纪之前，地缘政治大师麦金德就穿透历史的迷雾洞悉了 21 世纪的真相，在《历史的地理枢纽》一书中预测未来将由中国引领世界；历史学家汤因比也在其撰写了半个世纪的著作《历史的研究》中，指出 21 世纪的文明主旋律将是中华文明与西方文明的糅合。但当百年之后“东方睡狮”果真醒来，引发的“颤动”还是比预想中来得强烈。

名家语录

1、科学是系统（可靠）的知识的有组织积累，其目的是理性的解释/预测。

——威廉斯

2、天生的能力好像天然生成的植物，必须通过学习加以修整；然而学习本身如若不由实践去约束，必然方向纷杂而漫无目的。

——培根：《随笔·论学习》

3、竭尽全力掌握各种语言，结交各式朋友，精通各类技艺及行业，如此努力方能成为一个完整的人。

——爱默生：《处世之道·论文化》

4、在我们这个经验的世界里，一个不懂得自己精通什么的青年不会确切地知道他的价值所在。

——埃德加·弗里登·伯格：《消失的青少年》

5、一个人不应否认他明显的能力，因为那便是对责任的逃避。

——罗伯特·路易斯·史蒂文森：《弗朗查德的财宝》

6、谴责并不能把我们从困扰中解脱出来，只会使之加剧。

——荣格：《分析心理学论文集》

7、无所事事亦难逃一死，不如奋斗终生。

——荷马：《伊利亚特》

8、不要寻求令人称羡的财富，应当追求这样的境界：对财富正当地获取，清醒地使用，愉快地施舍并能知足地放弃。

——培根：《随笔·论财富》

9、无论一个人观察能力有多强，从认知到行动这一步总是难以跨越。

——爱默生：《处世之道·论权力》

10、一切经济最后都归结为时间经济，一切节省，归根到底都归结为时间的节省。

——卡尔·马克思：《资本论》

11、透过分工过程，可增加劳动生产量，提高国民所得，增强国民储蓄意愿与能力。

——亚当·斯密：《国富论》

12、垄断者，通过经常保持市场存货的不足……以远远高于正常的价格出售他们的产品，从而无论在工资还是在利润方面都提高他们的报酬。

——亚当·斯密：《国富论》

13、税收不是来自资本，就是来自收入。

—— 大卫·李嘉图：《政治经济学及赋税原理》

14、税收的增加对消费产生不利影响，进而导致国民收入下降。

——保罗·萨缪尔森：《经济学》

15、创新应当是企业家的主要特征，企业家不是投机商，也不是只知道赚钱、存钱的守财奴，而应该是一个大胆创新敢于冒险，善于开拓的创造型人才。

——约瑟夫·熊彼特：《经济发展理论》



河北宏策律师事务所

Hebei Hongce Law Firm

宏 策 与 您 同 行

编委会：齐凯欣 赵乾虎 郭孟 高才婷 李宁

执行主编：郭孟

装帧设计：宏策设计部

联系电话：0311-67795630 18730277823

邮箱：hongcelawyer@163.com

网址：www.hongcelawyer.com

邮编：050011

地址：河北省石家庄市裕华区槐安东路105号怀特商业广场写字楼C座19层

© 本册所有修改权，更新权及最终解释权均属于河北宏策律师事务所所有。