



漢坤律師事務所  
HAN KUN LAW OFFICES

# 汉坤专递

2019 年第 1 期（总第 141 期）

## 新法評述

- 1、 外商投資法草案的 VIE 視角解讀
- 2、 最新專利法修正案草案要點速析
- 3、 QFLP 試點政策，珠海有何不同？
- 4、 證券衍生品市場又出新主協議

# 新法评述

## 1、外商投资法草案的 VIE 视角解读

作者：吕卓 | 贺环豪

2018 年 12 月 23 日，《中华人民共和国外商投资法（草案）》（“**《2018 年草案》**”）提请十三届全国人大常委会第七次会议审议。2018 年 12 月 26 日，全国人大在其官网公布了《2018 年草案》<sup>1</sup>，向社会公开征求意见，征求意见截止日期为 2019 年 2 月 24 日。

改革开放 40 年来，我国逐步形成了以“外资三法”（中外合资经营企业法、中外合作经营企业法和外资企业法）为主体的外商投资法律制度体系。此次新制定的外商投资法，将取代外资三法，成为新时代我国利用外资的基础性法律。

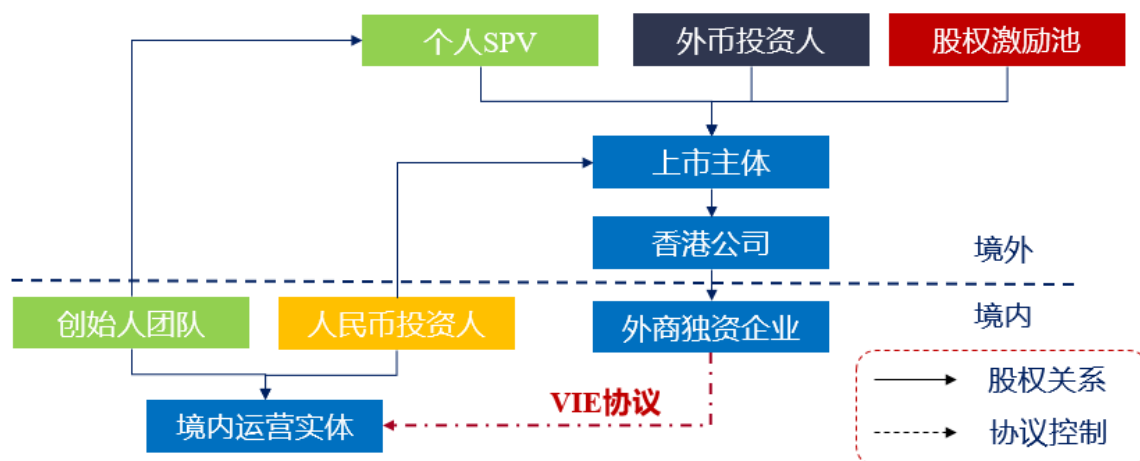
《2018 年草案》并非制定统一外资基础性法律的首次尝试。早在 2015 年 1 月，商务部就曾公布《中华人民共和国外国投资法（草案征求意见稿）》（“**《2015 年征求意见稿》**”）<sup>2</sup>。与《2015 年征求意见稿》相比，《2018 年草案》在内容和体例安排方面发生了较大变化，由 170 条大幅精简为 39 条，主要规定了投资促进、投资保护和投资管理等内容。但最值得关注的或许不在于《2018 年草案》规定了什么，而更在于与《2015 年征求意见稿》相比删除（或修改）了什么——本文主要从 VIE 架构的视角对《2018 年草案》进行解读。

### VIE 架构

VIE（Variable Interest Entities）架构，也称为“协议控制”/“合约安排”，即不通过股权方式控制境内运营实体，而是通过签订各种协议的方式实现对境内运营实体的实际控制和合并财务报表。VIE 架构的典型安排如下图所示：

<sup>1</sup> [http://www.npc.gov.cn/COBRS\\_LFYJNEW/user/Law.jsp](http://www.npc.gov.cn/COBRS_LFYJNEW/user/Law.jsp)

<sup>2</sup> <http://tfs.mofcom.gov.cn/article/as/201501/20150100871010.shtml>



自 2000 年新浪网采用 VIE 架构于美国纳斯达克上市至今，VIE 架构已经被大量运用于涉及外商投资限制或禁止类业务领域（例如 TMT、民办教育等行业）的中国境内企业搭建境外红筹架构融资或海外上市。

但是，现行有效的中国法律法规尚未对 VIE 架构作出明确确定性。为此，采用 VIE 架构的中国企业境外上市时，其招股书中通常需要设定关于“合约安排”的专门章节，并披露中国法律顾问的相关法律意见。因此，VIE 架构的合法性问题及监管模式方面的立法及执法动态，值得相关中国企业的关注。

## 回顾：《2015 年征求意见稿》首次将 VIE 架构纳入外资监管体系

《2015 年征求意见稿》首次尝试将外资三法为主的外商投资法律体系变革为统一的外资基础性法律，并将 VIE 架构明确规定为外国投资的一种形式：

- 关于“外国投资”的定义，第十五条规定，外国投资者通过合同、信托等方式“控制”境内企业或者持有境内企业权益属于“外国投资”，并适用于外国投资法关于外国投资的准入管理、安全审查、信息报告等方面的规定；
- 关于“外国投资者”的定义，第十一条规定，受非中国籍个人、境外注册实体及其他组织“控制的”境内企业同样被视同为外国投资者；
- 关于“控制”的定义，第十八条进一步明确包括三种情形，分别为：（1）取得被控制企业 50% 以上的股权、表决权或类似权利；（2）虽未取得被控制企业 50% 以上的股权，但（i）有权决定被控制企业过半数的董事会和席位；（ii）对于被控制公司的股东会或董事会产生重大影响；或（3）通过合同、信托等方式能够对该企业的经营、财务、人事或技术等施加决定性影响。

基于上述“控制”概念，第四十五条进一步明确，受中国投资者（包括中国籍自然人或中国企业）控制的外国投资者，其在境内进行限制实施目录下的投资时，可申请被视同中国投资者的投资，从而不适用有关“外国投资”的要求。

商务部在同时发布的《关于〈中华人民共和国外国投资法（草案征求意见稿）〉的说明》中，对既存的 VIE 架构如何处理的问题尚未确定倾向性意见，而是提供了三种潜在方案，即申报制、申报及认定制和许可制。

《2015 年征求意见稿》发布后很快引起了广泛关注。香港联交所更是通过修订 HKEX-LD43-3 号上市决策文件及 HKEX-GL77-14 号指引信的方式，建议采用 VIE 架构的上市申请人就不常见的问题预先咨询联交所的非正式及保密指引，明确要求上市申请人在招股书中特别披露关于《2015 年征求意见稿》的内容，以及上市申请人经征询中国法律意见后决定采取何等措施（如有）降低任何潜在风险。

## 当下：《2018 年草案》暂时搁置 VIE 架构问题

值得注意的是，《2018 年草案》完全没有提及 VIE 架构。

与《2015 年征求意见稿》中“外国投资”的定义相比，《2018 年草案》第二条第二款对“外商投资”的定义删除了“向其持有权益的境内企业提供一年期以上融资”、“取得境内或其他属于中国资源管辖领域自然资源勘探、开发的特许权，或者取得基础设施建设、运营的特许权”、“取得境内土地使用权、房屋所有权等不动产权利”和“通过合同、信托等方式控制境内企业或者持有境内企业权益”等列举情形，但同时新增了“外国投资者通过法律、行政法规或者国务院规定的其他方式在中国境内投资”这一兜底情形。此外，《2015 年征求意见稿》中首次提出的“实际控制人”概念及相关条款也被完全删除。这意味着，倘若外商投资法按照现有《2018 年草案》文本通过，则 VIE 架构的合法性问题以及监管模式问题可能重新回到灰色地带。

值得探讨的是，删除 VIE 架构相关内容的立法意图是什么？全国人大在《关于〈中华人民共和国外商投资法（草案）〉的说明》<sup>3</sup>中指出，草案起草遵循的思路包括“立足于推动形成全面开放新格局，突出扩大对外开放和积极利用外资的主基调，侧重于投资促进和投资保护，鲜明展现我国坚定不移推动新一轮高水平对外开放的原则和立场。”随后，商务部新闻发言人高峰在 12 月 27 日的商务部例行新闻发布会<sup>4</sup>上的介绍也提供了一些线索。“我们相信，外商投资法的出台，将给广大外国投资者和外商投资企业一颗‘定心丸’。”他说，“我们将按照中央经济工作会议的部署，适应新形势、把握新特点，积极推动全方位对外开放，进一步放宽外资市场准入，推动相关部门加快电信、教育、医疗、文化等领域的开放进程，特别是外国投资者关注、国内市场缺口较大的教育、医疗等领域，也将放宽外资股比限制。”

据此，我们有理由推测，在改革开放 40 周年、中美经贸摩擦与磋商持续进行等大背景下，外商投资法现阶段的立法重点更多地关注进一步对外开放、明确对外商投资实行准入前国民待遇加负面清单管理制度、营造内外资公平竞争制度环境等基础性且相对紧迫的问题，而关于 VIE 架构合法性、外资认定看血统而非注册地（即《2015 年征求意见稿》提出的“实际控制”思路）等仍存在分歧且相对不紧迫的问题则选择了暂时搁置，并通过立法授权的方式留待后续再解决。根据《2018 年草案》第二条第二款的上述兜底条款，VIE 架构未来仍有可能通过其他单行法律、国务院制定的行政法规乃至规范性文件的方式纳入“外商投资”的监管范畴。

## 展望：未来监管思路探讨

如前所述，《2018 年草案》暂时搁置了 VIE 架构的合法性与监管模式问题，同时通过兜底条款为未来纳入监管范畴预留了空间。那么未来一段时间内，采用 VIE 架构的企业将面临怎样的监管思路？我们推测，可能是全面暂时搁置，但也可能是先行在特定敏感行业领域（例如民办教育行业）进行试点。

<sup>3</sup> [http://www.npc.gov.cn/COBRS\\_LFYJNEW/user/UserIndex.jsp?ID=13126141](http://www.npc.gov.cn/COBRS_LFYJNEW/user/UserIndex.jsp?ID=13126141)

<sup>4</sup> <http://www.mofcom.gov.cn/xwfbh/20181227.shtml>

我们注意到，在《2015 年征求意见稿》发布后，民办教育行业的一些单行法律法规也开始采用“协议控制”的概念，并体现了将“协议控制”纳入监管范畴的倾向，其出台时均曾引起资本市场的强烈关注。例如：

- 司法部于 2018 年 10 月公布的《民办教育促进法实施条例（修订草案）（送审稿）》（“《民促法实施条例送审稿》”）规定，“在中国境内设立的外商投资企业以及外方为实际控制人的社会组织不得举办、参与举办或者实际控制实施义务教育的民办学校；举办其他类型民办学校的，应当符合国家有关外商投资的规定”，“实施集团化办学的，不得通过兼并收购、加盟连锁、协议控制等方式控制非营利性民办学校。”
- 中共中央、国务院于 2018 年 11 月发布的《关于学前教育深化改革规范发展的若干意见》规定，“社会资本不得通过兼并收购、受托经营、加盟连锁、利用可变利益实体、协议控制等方式控制国有资产或集体资产举办的幼儿园、非营利性幼儿园。”

上述文件的发布时间与《2018 年草案》可谓非常接近。在《2018 年草案》发布的背景下，我们认为最终通过的《民办教育促进法实施条例》修订版本将为预测未来监管思路提供非常有价值的借鉴意义：

- 倘若国务院后续正式审议《民促法实施条例送审稿》时，同样选择暂时性搁置 VIE 架构问题（即从条例中删除“协议控制”相关内容），则 VIE 架构短期内面临严格监管的风险预期会相对降低；
- 但倘若国务院最终保留了相关内容，则表明民办教育行业成为了将 VIE 架构纳入外资监管体系的一个试点，倘若后续实施效果基本符合立法预期，则有可能进一步推广到其他特定行业领域乃至推广至统一外商投资法。

对此，我们将持续保持关注。



## 2、最新专利法修正案草案要点速析

作者：罗睿 | 吴丽丽

《中华人民共和国专利法修正案（草案）》（以下简称“**2019 版修正案**”）在经过第十三届全国人大常委会审议后，于 2019 年 1 月 4 日在全国人大网公布，向广大社会公众征求意见<sup>5</sup>。此次公布的 2019 版修正案相对于 2015 年 12 月公开的修正案草案送审稿（以下简称“**2015 版送审稿**”）又有了很多新的变化，特别是在包括惩罚性赔偿倍数、网络服务提供者连带责任、专利行政执法等方面都有更新的规定。本文总结了 2019 版修正案中值得特别关注的要点供参考。

### 一、加强侵权赔偿力度：对故意侵权引入五倍惩罚性赔偿，提高法院酌定赔偿数额

2019 版修正案保留了 2015 版送审稿中关于提高法院法定赔偿额的内容，将法定数额范围由现行专利法中的“一万元以上一百万元以下”提高到了“十万元以上五百万元以下”。此外，2019 版修正案在先前数版草案的基础上更进一步提高了针对故意侵权的惩罚性赔偿倍数，将惩罚性赔偿的最高倍数由正常赔偿额的三倍提高到了五倍，并且将 2015 版送审稿中限定的“人民法院可以根据侵权行为的情节、规模、损害后果等因素，”修改为“情节严重的”。相关修订可见 2019 版修正案修订后的专利法第 72 条。

2019 版修正案对于侵权赔偿额的显著提高顺应了中国进一步加强知识产权保护的趋势。其中最高可达五倍的惩罚性赔偿更是突破了国际主流的三倍赔偿惯例，充分展现了中国加强知识产权保护力度的决心。相关惩罚性赔偿规则如果最终得到确立，将会显著增强专利侵权案件司法裁决和行政决定的可执行性，吓阻侵权人拒不停止侵权、反复侵权的行为，从而更加敬畏知识产权和尊重创新。可以预见，在具体的专利侵权案件的诉讼过程中，更高的惩罚性赔偿倍数也会使当事人围绕侵权主观故意的确认进行更多的诉讼攻防，甚至间接提高律师函等侵权警告的实际作用。

### 二、降低权利人索赔难度：重申针对侵权赔偿额的举证责任倒置规则，解决赔偿额难于确定的实际问题

2019 版修正案同样继承了 2015 版送审稿中关于侵权赔偿额确认举证责任倒置的内容，确定了在权利人尽力举证的情况下，法院将可以要求侵权人提供其所掌握的可以用于确定赔偿数额的账簿、资料等证据，侵权人不提供相关证据或提供虚假证据的，法院可以参考权利人的主张和提供的证据判定赔偿数额。相关修订可见 2019 版修正案修订后的专利法第 72 条。

2019 版修正案中关于赔偿额举证责任倒置的内容，实际上是基本直接将 2016 年《最高人民法院关于审理侵犯专利权纠纷案件应用法律若干问题的解释（二）》第 27 条的规定上升为专利法的条文。而该举证责任倒置规则在现有的司法实践中也早已有不少先例。例如最近的在 2017 年二审判决的侵害发明专利权纠纷上诉案（案号：（2017）闽民终 501 号）中，福建高院就以被告延迟或拒绝提供涉案销售数据及利润率为由，认定被告应承担举证不能的不利后果，并依据原告提供的初步证据确定了被告销售涉案移动终端所得的利润区间，最终支持了一审法院关于侵权数额的认定。上述举证责任倒置规则实际上相当于设立了局部的“证

<sup>5</sup> [http://www.npc.gov.cn/npc/flcazqyj/2019-01/04/content\\_2070155.htm](http://www.npc.gov.cn/npc/flcazqyj/2019-01/04/content_2070155.htm)

据开示”规则，会在很大程度上缓解专利侵权案件赔偿额举证难的问题。该条规定再次充分显示中国的立法者加强专利保护，打击侵权的决心。

### 三、明确网络服务提供者连带侵权责任：权利人的侵权通知必须基于生效的司法或行政文件才能使网络服务提供者承担连带责任

2019 版修正案在 2015 版送审稿的基础上对网络服务提供者承担连带责任的条件做出了明显调整，提高了网络服务提供者承担连带责任的条件。2019 版修正案明确了权利人必须是依据“人民法院生效的判决书、裁定书、调解书，或者管理专利工作的部门作出的责令停止侵权的决定”发出侵权通知，才能保证网络服务提供者在拒不采取措施的情况下需要承担连带责任。相关修订可见 2019 版修正案修订后的专利法第 71 条。

在 2015 版送审稿中，网络服务提供者承担连带责任的条件是“知道或应当知道网络用户利用其提供的网络服务侵犯专利权”，或者是接到了权利人“合格有效的通知”。由此可见，2019 版修正案在 2015 版送审稿基础上显著提高了网络服务提供者承担连带责任的条件。这样的变化显然是考虑到了专利侵权判定的客观难度：要求网络服务提供者基于有限的材料或权利人的通知就判定侵权是否成立，很大程度上已经超出了网络服务提供者的客观能力范围，也容易导致该条规定会被滥用。2019 版修正案的上述规定可以理解为是在 2009 年《侵权责任法》第 36 条基础上对权利人侵权通知的形式做出了特别的规定。

上述关于网络服务提供者连带责任规则的变化，可能也从侧面反应了广大网络服务提供商对于专利侵权案件中某些司法实践的不同意见。例如最高院在 2017 年 3 月 6 日发布的指导案例 83 号侵害发明专利权纠纷案（案号：（2015）浙知终字第 186 号）中，浙江高院就以被告未向被告转送包含专利侵权分析报告和技术特征比对表在内的侵权通知为由，依据《侵权责任法》第 36 条判定被告对侵权损害的扩大部分应与金仕德公司承担连带责任。依照 2019 版修正案的相关规定，被告这样的网络服务提供者可能会有机会摆脱承担连带责任的惩罚。

### 四、谨慎调整专利行政执法规则：收缩了早期草案中曾一度扩大的行政执法权限，对现有的行政执法程序进行了微调

2019 版修正案在 2015 版送审稿的基础上对专利行政执法的规则做出了修改，删除了早期草案中关于专利行政部门有权针对侵权行为罚款和没收财物的规定，同时也删除了关于针对阻碍专利行政执法进行处罚的规定。2019 版修正案基本保留了现行专利法中对于专利行政执法的规则，只在跨区域执法等方面做了微调。相关修订可见 2019 版修正案修订后的专利法第 68-70 条。

### 五、原则性明确不得滥用专利权：高度概括的规定不得滥用专利权损害公共利益和他人合法权益或者排除、限制竞争

2019 版修正案沿袭了 2015 版送审稿中对于滥用专利权的规定，仅仅是概括性的要求权利人不得滥用专利权损害公共利益和他人合法权益或者排除、限制竞争。相关修订可见 2019 版修正案修订后的专利法第 20 条。

专利法中关于反垄断规定始终备受社会瞩目。从目前公开的多个版本草案来看，立法者对专利法中涉及滥用专利权的规定仍然采取了较为保守的态度，仅仅给出了概括性的原则规定。这样的做法既避免了在立法



过程中出现巨大争议，也体现了专利法强调保护专利权的根本特性，并为在实务中进一步积累关于滥用专利权的经验以供未来完善修法留出操作的灵活性。

## **六、延长部分专利保护期限：延长外观设计专利保护期至十五年，给予创新药发明专利最高五年的额外保护期**

2019 版修正案坚持了早期草案中对于延长外观设计专利保护期限至十五年的修订，同时还新增了延长创新药发明专利保护期限的规定。相关修订可见 2019 版修正案修订后的专利法第 42 条。

2019 版修正案延长外观设计保护专利保护期限的主要原因是为了适应我国加入关于外观设计保护的《海牙协定》需要。但同时，2019 版修正案取消了 2015 版送审稿中第 2 条关于局部外观制度的规定。这将使得用户使用《海牙协定》延申到中国保护其局部外观产生实务操作上的困难。

对于创新药保护期限的延长，直接原因则是为了补偿创新药品上市审评、审批时间。创新药品发明专利获得保护期延长的条件是相关创新药品“在中国境内与境外同步申请上市”，延长期限不超过五年，创新药上市后总有效专利权期限不超过十四年。对于创新药品专利保护期限的补偿性延长，将可能吸引更多的创新药品发明专利权人在中国同步申请上市创新药品，对于改善国民健康水平显然有利。但同时，如何在平等保护的同时，激励中国本土的创新，也是需要进一步思考的问题。

## **七、进一步明确职务发明的发明人与专利权人的权利界限：职务发明的专利权人享有对相关权利的处置权，鼓励专利权人通过各种途径与发明人合理分享创新收益。**

2019 版修正案删除了 2015 版送审稿中关于职务发明的定义的补充内容，从而保留了当前专利法关于职务发明的定义。

另外，此次 2019 版修正案明确了职务发明的专利权人具有对职务发明创造申请专利的权利和专利权依法处置的权利，从而有利于激发创新主体的创新活力，显示出我国高度重视保护创新主体的立场。另外，为保护发明人和设计人的积极性和合法权益，此次 2019 版修正案也明确了权利人可以通过产权激励，采取股权、期权、分红等方式，使发明人和设计人可以合理分享创新收益。

如何激励作为单位的创新主体的创新活力并同时合理保护从事具体创新发明人和设计人的创新积极性，一直是理论界和实务操作中争论不休的话题。此次关于专利权的处置权以及鼓励合理分享创新收益的澄清，将对将来处理此类问题提供指南。

## **八、设立开放许可制度：专利权人通过书面声明开放许可，被许可人通过书面通知和付费获得许可**

2019 版修正案在 2015 版送审稿中的当然许可制度基础上，重新调整了相关规则，设立了开放许可制度。开放许可需由专利权人向国务院专利行政部门的提出书面声明，并明确许可使用费支付方式、标准，国务院专利行政部门予以公告后开放许可即生效。专利权人可以撤回开放许可，但是不影响在先给予的开放许可的效力。任何单位或者个人都可以通过书面通知专利权人，并按照公告的许可使用费支付方式、标准支付许可使用费的方式获得开放许可。相关修订可见 2019 版修正案修订后的专利法第 50-52 条。

中国设立上述开放许可制度主要是为了促进促进专利的实施和运用。如果开放许可能够在实践中广泛推广，对于促进知识产权货币化、发挥知识产权市场价值方面将有重大的助益。

### 3、QFLP 试点政策，珠海有何不同？

作者：王勇 | 杨李 | 柳之巍 | 徐毅

2019 年 1 月 7 日，珠海市金融工作局（“**珠海金融局**”）在其官网上刊载了《珠海市外商投资股权投资企业试点管理暂行办法》（“**《珠海 QFLP 办法》**”），并于首页发表了题为《珠海正式落地 QFLP 试点将打造国际化的产业、创业投资高地》的文章对《珠海 QFLP 办法》的制定背景、主要内容、特色及目标等作了简要说明。《珠海 QFLP 办法》的发布意味着外商投资股权投资企业（俗称“**QFLP**”）试点政策在珠海市的正式落地，从此以后投资者在珠海申请设立 QFLP 试点企业将有明文规定可循。根据《珠海 QFLP 办法》中关于政策实施安排的规定，该办法将于发布之日起 30 日后开始实施。不过我们注意到《珠海 QFLP 办法》实际上在 2018 年 12 月 21 日即已通过珠海金融局的网站发表，而 2019 年 1 月 7 日仅为重发，因此理解该办法 2019 年 1 月 20 日起即将开始实施。

自 2010 年末上海<sup>6</sup>率先发布 QFLP 试点政策并于 2011 年初启动 QFLP 试点以来，北京<sup>7</sup>、天津<sup>8</sup>、重庆、深圳<sup>9</sup>、青岛、贵州、平潭<sup>10</sup>等地也相继出台了 QFLP 试点政策推进当地 QFLP 试点工作。至今，已发布 QFLP 试点政策的大多数地方政策执行已经数年，政策执行情况和成效存在差异：据悉部分地方自政策出台至今已成功吸引了大量境外优秀私募机构于当地落户并成功发行和运营 QFLP 基金，部分地方的试点政策因执行情况未达预期实际已停止执行。同时，如深圳等地还基于过往经验重新修订并发布了新版试点政策，以期在未来取得更好成效。现今，在国家大力推动粤港澳大湾区建设、多措并举引外资稳外资的大背景下，珠海凭借其毗邻港澳的地区优势，借鉴经验率先突破成为继深圳之后广东省第二个发布 QFLP 试点政策的城市。

《珠海 QFLP 办法》到底规定了哪些主要内容，相较于其他地方的 QFLP 试点政策有何特色？本文中我们将与各位一起来一探究竟。

#### 一、《珠海 QFLP 办法》要点及特色

##### （一） 试点企业及业务范围

根据《珠海 QFLP 办法》，试点企业（“**试点企业**”）是指外商投资股权投资企业和外商投资股权投资管理企业，其中：外商投资股权投资管理企业，是指经外商投资股权投资企业试点工作领导小组（“**领导小组**”）认定，在珠海市依法由境外企业或个人参与投资设立的，以发起设立股权投资企业或受托管理股权投资企业为主要经营业务的企业；外商投资股权投资企业，是指经领导小组认定，在珠海市依法由境外企业或个人参与投资设立的，以非公开方式向境内外投资者募集资金，投资于非公开交易的企业

<sup>6</sup> 关于上海市 QFLP 试点政策，可参阅汉坤法律评述《近期上海外商投资股权投资（QFLP）试点工作政策解读会议纪要》，2011 年 4 月 28 日。

<sup>7</sup> 关于北京市 QFLP 试点政策，可参阅汉坤法律评述《〈北京 QFLP 办法〉解读》，2011 年 11 月 21 日。

<sup>8</sup> 关于天津市 QFLP 试点政策，可参阅汉坤法律评述《天津 QFLP 暂行办法及其实施细则解读》，2011 年 11 月 25 日；关于北京、上海、天津三地 QFLP 试点政策比较，可参阅汉坤法律评述《上海、天津、北京三地 QFLP 制度比较》，2012 年 1 月 5 日。

<sup>9</sup> 关于深圳 2013 年的 QFLP 试点政策，可参阅汉坤法律评述《深圳〈QFLP 试点办法〉评述》，2013 年 1 月 4 日；关于深圳 2017 年新版 QFLP 试点政策，可参阅汉坤法律评述《深圳新版〈外商投资股权投资企业（QFLP）试点办法〉解读》，2017 年 10 月 19 日。

<sup>10</sup> 关于平潭市 QFLP 试点政策，可参阅汉坤法律评述《福建平潭 QFLP 试点政策简析》，2018 年 4 月 13 日。

股权的企业。试点企业在名称中须加注“股权投资管理”或“股权投资”字样。未经试点认定的外商投资企业，名称中不得加注“股权投资管理”或“股权投资”字样。

可见，在珠海市设立的外商投资股权投资企业和外商投资股权投资管理企业均被纳入《珠海 QFLP 办法》管理范围。根据《珠海 QFLP 办法》，两类试点企业被允许从事的业务范围分别如下：

外商投资股权投资企业	外商投资股权投资管理企业
<p>(1) 在国家允许范围内依法以自有资金进行境内股权投资，具体投资方式包括新设企业、向已设立企业投资、接受已设立企业投资者股权转让以及国家法律法规允许的其他方式(涉及国家规定实施准入特别管理措施范围内的投资须经审批)；</p> <p>(2) 为所投资企业提供管理咨询；</p> <p>(3) 经审批或登记机关许可的其他相关业务。</p> <p>外商投资股权投资企业应当投向有利于粤港澳大湾区发展的实体产业和基础设施项目，或以《外商投资产业指导目录》为导向，直接投资于实业；禁止以基金中的基金(FOF)模式进行投资(市级以上战略合作外商投资股权投资企业和以投资专项的项目型基金方式投资于实业的情况除外)。</p>	<p>(1) 发起设立股权投资企业；</p> <p>(2) 受托管理股权投资企业的投资业务并提供相关服务；</p> <p>(3) 股权投资咨询；</p> <p>(4) 经审批或登记机关许可的其他相关业务。</p> <p>外商投资股权投资管理企业不能直接投资于项目。</p>

在过往一些地方出台的 QFLP 试点政策中（如已废止的深圳 2012 年试点政策），设立外商投资股权投资管理企业的唯一目的是为发起设立并受托管理外商投资股权投资企业，相应地，外商投资股权投资管理企业也仅被允许对境外机构/个人投资者募集资金（即“**外资管外资**”），外商投资股权投资管理企业不可面向境内投资者募集资金设立纯人民币基金（即“**外资管内资**”），内资股权投资管理企业也不被允许面向境外投资者募集资金设立外商投资股权投资企业（即“**内资管外资**”）。而在珠海 QFLP 试点政策下，“**外资管外资**”“**外资管内资**”及“**内资管外资**”三种模式皆被允许。

## （二） 境外投资者准入门槛

在珠海 QFLP 试点政策下，“**外资管外资**”“**外资管内资**”及“**内资管外资**”三种模式皆被允许。相应地，境外投资者参与 QFLP 试点主要存在两种模式（如兼有）：其一，境外投资者独资或与境内机构合资设立外商投资股权投资管理企业，通过外商投资股权投资管理企业平台面向境内外投资募集资金设立外资/内资股权投资企业来进行股权投资（即参与 **GP**）；其二，境外投资者作为外商投资股权投资企业的投资人对外商投资股权投资企业投资并通过其间接参与境内股权投资，境外投资者本身仅作为财务投资者投资而并不参与股权投资企业的募集管理和投资运作（即作为 **LP** 参与）。

有别于过往一些地方出台的 QFLP 试点政策中对于境外投资者参与 **GP** 和作为 **LP** 参与两种方式规定完全相同准入门槛的作法（如已废止的深圳 2012 年试点政策），考虑到两种方式下境外投资者对于试点企业设立和运营的参与程度存在显著区别、承担责任的方式存在明显差异等实际情况，珠海 QFLP 试点政策中参照了深圳 2017 年修订版 QFLP 试点政策中的作法，针对通过不同方式参与 QFLP 试点的境外投资者规定了截然不同的门槛要求。具体分别列示如下：

(1) 境外投资者作为**外商投资股权投资管理企业**的股东/合伙人应满足的条件

港澳投资者	非港澳境外投资者
<p>满足以下条件之一：</p> <p>(1) 在申请前的上一会计年度，具备自有资产（净资产）规模不低于 600 万美元等值货币或者管理资产规模不低于 1,200 万美元等值货币；澳门企业或个人可适当放宽要求，由领导小组根据具体情况“一事一议”进行审定；</p> <p>(2) 持有所在地区金融监督管理部门颁发的资产管理牌照。</p>	<p>满足以下条件之一：</p> <p>(1) 在申请前的上一会计年度，具备自有资产（净资产）规模不低于 1 亿美元等值货币或者管理资产规模不低于 2 亿美元等值货币；</p> <p>(2) 持有境外金融监督管理部门颁发的资产管理牌照。</p>

(2) 境外投资人作为**外商投资股权投资企业**的有限合伙人应满足的条件

港澳投资者	非港澳境外投资者
<p>应当符合中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发〔2018〕106 号）以及《私募投资基金监督管理暂行办法》（证监会令〔105〕号）等规定的合格投资者要求。</p>	

(三) 设立试点企业的试点条件

除境外投资者应满足以上第 2 项中所述的相应条件外，设立试点企业还需要满足一系列其他条件。两类试点企业的试点条件简要总结如下：

(1) 外商投资股权投资管理企业的试点条件

外商投资股权投资管理企业的试点条件		
注册地	必须注册在珠海。	
境外股东/合伙人	港澳投资者	非港澳境外投资者
	<p>满足以下条件之一：</p> <p>(1) 在申请前的上一会计年度，具备自有资产（净资产）规模不低于 600 万美元等值货币或者管理资产规模不低于 1,200 万美元等值货币；澳门企业或个人可适当放宽要求，由领导小组根据具体情况“一事一议”进行审定；</p> <p>(2) 持有所在地区金融监督管理部门颁发的资产管理牌照。</p>	<p>满足以下条件之一：</p> <p>(1) 在申请前的上一会计年度，具备自有资产（净资产）规模不低于 1 亿美元等值货币或者管理资产规模不低于 2 亿美元等值货币；</p> <p>(2) 持有境外金融监督管理部</p>



外商投资股权投资管理企业的试点条件	
	门颁发的资产管理牌照。
(境内外投资者合资的情况下)境内股东/合伙人	<p>满足以下条件之一：</p> <p>(1) 商业银行、证券、保险、信托、金融租赁、公募基金管理公司等经国家金融监管部门批准的持牌金融机构或由其控股 50% 以上的一级子公司；</p> <p>(2) 注册在珠海的企业，应当满足下列条件之一：(i) 在申请前的上一会计年度，具备自有资产（净资产）规模不低于 3 亿元人民币或管理资产规模不低于 5 亿元人民币；或 (ii) 近 3 年净利润累计总额不低于 6,000 万元人民币，且累计缴纳税收总额不低于 1,800 万元人民币；或 (iii) 在境内外主板上市的企业或其控股股东。</p>
高管	<p>应当具有至少 2 名同时具备下列条件的高级管理人员（公司型企业的董事、监事、总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书和公司章程约定的其他人员，以及合伙型企业的普通合伙人和合伙协议约定的其他人员）：</p> <p>(1) 有 5 年以上从事股权投资或股权投资管理业务的经历；</p> <p>(2) 有 2 年以上高级管理职务任职经历；</p> <p>(3) 有在境内从事股权投资经历或在境内金融机构从业经验；</p> <p>(4) 在最近 5 年内没有违规记录或尚在处理的经济纠纷诉讼案件，且个人信用记录良好。</p>
注册资本/出资	<p>注册资本（认缴出资）不低于 200 万美元等值货币，出资方式限于货币。注册资本（或认缴出资）应当在营业执照签发之日起 3 个月内到位 20% 以上，其余部分应当自企业成立之日起两年内到位。</p>
其他条件	<p>鉴于外商投资股权投资管理企业需要作为私募基金管理人向中国证券投资基金业协会申请办理管理人登记，还需要满足中国证券投资基金业协会对于私募基金管理人的所有登记条件（包括但不限于人员、办公场所等）。</p>

(2) 外商投资股权投资企业的试点条件

外商投资股权投资企业的试点条件	
注册地	必须注册在珠海。
普通合伙人	外商投资股权投资管理企业、符合《珠海 QFLP 办法》第十条规定的内资私募股权、创业投资基金管理公司应当作为其发起设立的股权投资企业的普通合伙人
有限合伙人（含境内外有限合伙人）	<p>(1) 所有境内外有限合伙人均应当符合中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发〔2018〕106 号）以及《私募投资基金监督管理暂行办法》（证监会令〔105〕号）等规定的合格投资者要求。</p>



	(2) 外商投资股权投资企业的普通合伙人与有限合伙人的实际控制人为同一人时, 该实际控制人的出资占比不超过 50%。	
注册资本/ 出资	<b>港澳企业或个人参与投资设立的股权投资企业</b>	<b>其他境外企业或个人参与投资设立的股权投资企业</b>
	认缴出资不低于 600 万美元等值货币, 出资方式限于货币, 应以自有资金出资且资金来源合法。	认缴出资不低于 1,500 万美元等值货币, 出资方式限于货币, 应以自有资金出资且资金来源合法。

#### (四) “内资管外资”的内资机构准入门槛

如上文中所提及,《珠海 QFLP 办法》下允许“内资管外资”的模式,即允许无任何境外投资者参与设立的纯内资基金管理机构来面向境外投资者募集设立外商投资股权投资企业。《珠海 QFLP 办法》中对可参与发起设立或受托管理外商投资股权投资企业的内资管理机构规定了准入条件,此等内资管理机构从机构类型上应当为私募股权、创业投资基金管理人,且应同时满足下列条件:

- 管理机构或其控股股东,在中国境内依法注册设立,且在中国证券投资基金业协会登记 6 个月以上;
- 管理机构或其控股股东,上一完整会计年度,具备自有资产(净资产)规模不低于 3 亿元人民币或管理资产规模不低于 5 亿元人民币;
- 运营规范,具有健全的治理结构和完善的内控制度,最近三年内未受到司法机关和相关监管机构的处罚,未被列入国家企业信用信息公示系统严重违法失信企业名单,未被中国证券投资基金业协会列入失联(异常)机构名单;
- 管理公司注册地在珠海。

## 二、深圳和珠海准入条件的对比

珠海和深圳皆位处粤港澳大湾区,同样有着毗邻港澳的地域特点。相较于珠海,深圳早于 2012 年即出台了 QFLP 试点政策,而后在 2017 年原政策有效期届满后又总结政策执行经验修订并发布了新版 QFLP 试点政策。将珠海 QFLP 试点政策和深圳 2017 年 QFLP 试点政策的规定进行比对,彼此之间存在较多类似安排,可以推知珠海 QFLP 试点政策在制定过程中充分吸收借鉴了深圳 2017 年版 QFLP 试点政策的规定。不过与深圳 QFLP 试点政策相比,珠海 QFLP 试点政策也有一些不同,例如就境外投资者的准入门槛,珠海 QFLP 试点政策中针对港澳投资者和其他境外投资者规定了不同条件(此点与福建平潭此前出台的 QFLP 试点政策类似)。此外,相对于深圳 QFLP 试点政策,珠海 QFLP 试点政策还基于实际考虑适当降低了一些门槛条件,如下:

比较项	2017 年深圳 QFLP 试点政策	珠海 QFLP 试点政策
外商投资股权投资管理企业	应当满足以下条件之一: (1) 在申请前的上一会计年度,具备自	应当满足以下条件之一: (1) 在申请前的上一会计年度,港澳投资者应

比较项	2017年深圳 QFLP 试点政策	珠海 QFLP 试点政策
境外股东或合伙人准入条件	<p>有资产（净资产）规模不低于 1 亿美元等值货币或者管理资产规模不低于 2 亿美元等值货币；</p> <p>(2) 持有香港证监会（或其他境外金融监管部门）颁发的资产管理牌照。</p>	<p><u>具备自有资产（净资产）规模不低于 600 万美元等值货币或者管理资产规模不低于 1,200 万美元等值货币</u>；其他境外投资者应具备自有资产（净资产）规模不低于 1 亿美元等值货币或者管理资产规模不低于 2 亿美元等值货币；<u>为促进澳门经济适度多元发展，澳门企业或个人可适当放宽要求，由领导小组根据具体情况“一事一议”进行审定</u>；</p> <p>(2) 持有境外金融监管部门颁发的资产管理牌照。</p>
外商投资股权投资管理企业境内股东或合伙人准入条件	<p>应当满足以下条件之一：</p> <p>(1) 商业银行、证券、保险、信托、金融租赁、公募基金管理经国家金融监管部门批准的持牌金融机构或其控股 50% 以上的一级子公司；</p> <p>(2) <u>市委市政府重点支持、引进的大型企业</u>，且在申请前的上一会计年度，具备自有资产（净资产）规模不低于 <u>5 亿元人民币</u>或管理资产规模不低于 <u>10 亿元人民币</u>；近三年连续赢利，净利润累计总额不低于 6,000 万元人民币，且累计缴纳税收总额不低于 1,800 万元人民币。</p>	<p>应满足以下条件之一：</p> <p>(1) 商业银行、证券、保险、信托、金融租赁、公募基金管理公司等经国家金融监管部门批准的持牌金融机构或其控股 50% 以上的一级子公司；</p> <p>(2) <u>注册在珠海的企业</u>，应当满足下列条件之一：(i) 在申请前的上一会计年度，具备自有资产（净资产）规模不低于 <u>3 亿元人民币</u>或管理资产规模不低于 <u>5 亿元人民币</u>；或 (ii) 近 3 年净利润累计总额不低于 6,000 万元人民币，且累计缴纳税收总额不低于 1,800 万元人民币；或 (iii) <u>在境内外主板上市的企业或其控股股东</u>。</p>
外商投资股权投资企业的有限合伙人准入条件	<p>应当同时满足以下条件：</p> <p>(1) 具备相应的风险识别能力、风险承担能力的机构或个人；</p> <p>(2) <u>机构投资者需具有健全的治理结构和完善的内控制度，近三年内未受到所在国家、地区司法机关和相关监管机构的处罚</u>；<u>境外机构投资者自有净资产不低于 500 万美元等值货币，单笔投资金额不低于 100 万美元等值货币</u>；<u>境内机构投资者净资产不低于 1,000 万元人民币，单笔投资金额不低于 100 万元人民币</u>；</p>	<p>有限合伙人应当符合中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发〔2018〕106 号）以及《私募投资基金监督管理暂行办法》（证监会令〔105〕号）等规定的合格投资者要求。</p>

比较项	2017年深圳 QFLP 试点政策	珠海 QFLP 试点政策
	(3) 个人投资者需签署股权投资企业(基金)风险揭示书; 境内外个人投资者金融资产不低于 300 万元人民币或近三年年均收入不低于 50 万元人民币, 单笔投资金额不低于 100 万元人民币。	
可发起设立和受托管理外商投资股权投资企业的内资管理机构条件	应当同时具备以下条件: (1) 在中国境内依法注册成立的境内企业; (2) 在中国证券投资基金业协会登记 6 个月以上的境内私募股权、创业投资基金管理公司; (3) 上一完整会计年度, 具备自有资产(净资产)规模不低于 <u>5 亿元人民币</u> 或者管理资产规模不低于 <u>10 亿元人民币</u> ; (4) 具有健全的治理结构和完善的内控制度, 近三年内未受到司法机关和相关监管机构的处罚; (5) 管理公司注册地在深圳。	应当同时具备下列条件: (1) 管理机构或其控股股东, 在中国境内依法注册设立, 且在中国证券投资基金业协会登记 6 个月以上; (2) 管理机构或其控股股东, 上一完整会计年度, 具备自有资产(净资产)规模不低于 <u>3 亿元人民币</u> 或管理资产规模不低于 <u>5 亿元人民币</u> ; (3) 运营规范, 具有健全的治理结构和完善的内控制度, 最近三年内未受到司法机关和相关监管机构的处罚, <u>未被列入国家企业信用信息公示系统严重违法失信企业名单, 未被中国证券投资基金业协会列入失联(异常)机构名单</u> ; (4) 管理公司注册地在珠海。

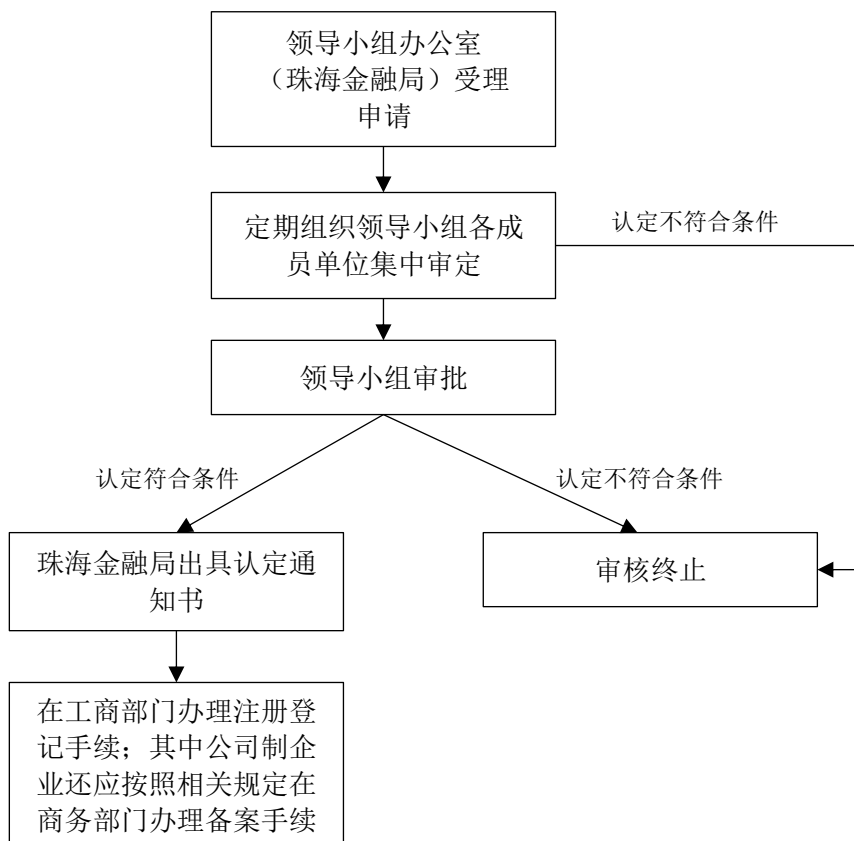
### 三、珠海 QFLP 试点资格的申请流程

根据《珠海 QFLP 办法》，珠海市成立外商投资股权投资企业试点工作领导小组，由市分管金融的领导担任组长，成员单位由珠海金融局、人民银行珠海市中心支行、外汇管理局珠海市中心支局、横琴新区管委会、市商务局、市工商局等单位组成。领导小组按照国家有关规定，推进珠海市外商投资股权投资企业试点工作，协调解决试点过程中的有关问题。领导小组办公室设在珠海金融局。领导小组各成员单位在各自职责范围内履行试点企业的监管工作，主要包括：

外商投资股权投资企业试点工作领导小组		
市分管金融领导(组长)	成员部门	主要职责
	珠海金融局	下列试点工作: (1) 受理试点企业的申请并组织审定;

外商投资股权投资企业试点工作领导小组		
		(2) 试点企业和托管银行的监督管理; (3) 组织制定与试点企业相关的扶持政策及其落实; (4) 领导小组的其他日常事务工作。
	人民银行珠海市中心支行、 外汇管理局珠海市中心支局	跨境人民币和外汇管理事宜。
	商务部门	试点企业的外商投资企业备案工作。
	工商部门	试点企业的注册登记工作。

根据《珠海 QFLP 办法》，申请设立试点企业的审批流程如下：



《珠海 QFLP 办法》第二十条中列明了申请设立试点企业需提交的申请材料，不过根据该条最后一项，领导小组可根据申请机构的具体情况要求申请机构提供其认为必要的其他材料。

## 四、运营要求

《珠海 QFLP 办法》中就试点企业设立后的运营合规提出了一系列具体要求，简要概括如下：

### （一） 托管

根据《珠海 QFLP 办法》，外商投资股权投资管理企业应当委托商业银行机构作为主办资金托管银行，外商投资股权投资企业或外商投资股权投资管理企业管理的境内人民币基金应当委托商业银行机构作为项目资金托管银行。托管银行应当是经国家金融监管部门批准、具备资金托管能力和资质的、分行级以上的商业银行，托管银行应当对试点企业托管账户内资金使用的真实性和合规性进行审查，监督试点企业在其经营范围内依法合规使用托管账户内资金，在项目清算时进行反欺诈、反洗钱相关核查，并督促企业缴纳相关税费。

### （二） 登记备案

《珠海 QFLP 办法》中要求试点企业根据适用法规的要求办理相应的基金管理人登记和基金备案手续，并对完成登记/备案手续时间提出明确要求。具体而言，所有外商投资股权投资管理企业应在取得认定通知书的 12 个月内完成在中国证券投资基金业协会的登记，并成立首个外商投资股权投资企业或境内私募股权、创业投资基金；成立的所有外商投资股权投资企业或境内私募股权、创业投资基金应在 6 个月内完成在中国证券投资基金业协会的备案。未及时办理基金管理人登记和基金备案手续的，领导小组取消其试点资格、对外公示，并责令其在 90 日内办理注销登记手续。

### （三） 变更审批

根据《珠海 QFLP 办法》，在试点企业发生企业章程（或合伙协议）、企业名称、法定代表人（或执行事务合伙人）、高级管理人员、股东（或合伙人）、注册地址等登记事项变更时，应先取得珠海金融局认定通知书后方可办理工商变更手续。因此，在试点股权投资企业设立后，如基金需要增加有限合伙人或现有有限合伙人增加认缴出资，需要先向珠海金融局提交相关申请材料，如涉及增加新的有限合伙人还应提交证明该有限合伙人符合准入条件的相关证明文件。

### （四） 重大事件报备

根据《珠海 QFLP 办法》，试点企业应当每半年向珠海金融局报告半年投资运作过程中的下列重大事项：

- 投资项目的运作情况；
- 修改企业章程或合伙协议等重要法律文件；
- 珠海金融局要求的其他事项。

试点企业的托管银行应履行的职责包括但不限于：

- 每个季度结束后 10 个工作日内，向领导小组办公室及领导小组有关单位上报试点企业上一季度托管资金运作情况、投资项目情况等信息；
- 每个会计年度结束后 15 个工作日内，向领导小组办公室及领导小组有关单位上报试点企业各方核对一致的上一年度境内股权投资情况的年度报告；

- 监督试点企业的投资运作，发现其投向违反国家法律法规或托管协议的，不予执行并立即向珠海金融局报告；
- 领导小组规定的其他监督事项。
- 退出审批

根据《珠海 QFLP 办法》，试点企业可按照公司章程或合伙协议的约定进行利润分配或清算撤资。试点企业进行利润、股息、红利汇出，需向托管银行提交投资者相关完税证明或税务备案表，经审核通过后方可汇出境外。

## 五、小结

自上海 2011 年初率先启动 QFLP 试点以来，多地先后出台 QFLP 试点政策，争先推进 QFLP 试点以吸引优秀投资机构落地，促进当地股权投资行业发展。珠海 QFLP 政策如今方才出台，相较于上海、深圳等起步较早的地方而言丧失了一些先机，但珠海也因此得以在试点政策最初制定过程中即可充分参考和借鉴了其他地方的经验和教训。珠海 QFLP 试点政策定位清晰，支持澳门经济适度多元化发展、为港澳投资者在珠海设立 QFLP 试点企业提供便利的主线贯穿政策始终，可期未来将有更多的境外投资者（尤其是港澳投资者）将寻求取道珠海来参与到境内股权投资行业<sup>11</sup>发展的浪潮中。

---

<sup>11</sup> 关于境外资金参与境内资金的股权投资的常见方案和相关监管，可参阅汉坤法律评述《境外资金如何参与境内股权投资？—— FDI、QFLP/R-QFLP 及更多……》，2018 年 9 月 5 日。



## 4、证券衍生品市场又出新主协议

作者：杨铁成 | 葛音 | 郑婷 | 阚佳

2018年12月27日，中国证券业协会、中国期货业协会及中国证券投资基金业协会联合下发了《关于发布〈中国证券期货市场衍生品交易主协议〉的通知》<sup>12</sup>，将《中国证券期货市场场外衍生品交易主协议（2014年版）》的名称修改为《中国证券期货市场衍生品交易主协议》。同日，上述三家协会与上海证券交易所及深圳证券交易所联合发布了《中国证券期货市场衍生品交易主协议（信用保护合约专用版）》<sup>13</sup>（以下简称“《主协议（信用保护合约专用版）》”），对交易所的信用保护合约交易进行了规范。

### 一、中国证券期货市场衍生品交易主协议

为了对证券业的场外衍生品业务进行管理，2013年3月15日，中国证券业协会发布了《中国证券市场金融衍生品交易主协议（2013年版）》及补充协议，同时还发布了《证券公司金融衍生品柜台交易业务规范》和《证券公司金融衍生品柜台交易风险管理指引》，对证券业的场外衍生品业务进行规范，并要求证券公司签署主协议后在中国证券业协会进行备案<sup>14</sup>。

2014年8月22日，为解决跨行业进行场外衍生品交易的问题，中国证券业协会、中国期货业协会、中国证券投资基金业协会在《中国证券市场金融衍生品交易主协议（2013年版）》的基础上，联合制订发布了《中国证券期货市场场外衍生品交易主协议（2014年版）》及补充协议，使其适用范围扩大到基金、期货市场，证券公司、基金公司和期货公司在签署《中国证券期货市场场外衍生品交易主协议（2014年版）》及补充协议后，在各自分属的协会进行备案<sup>15</sup>。

时隔4年之后，中国证券业协会、中国期货业协会、中国证券投资基金业协会将《中国证券期货市场场外衍生品交易主协议（2014年版）》的名称修改为《中国证券期货市场衍生品交易主协议》，其适用范围明确为除信用保护合约外的场外衍生品，也就是说新的主协议将不适用于信用保护合约交易。信用保护合约交易将由《主协议（信用保护合约专用版）》进行规范。此外，中国证券业协会也针对新老版本的衔接做出了规定，以前签署的《中国证券期货市场场外衍生品交易主协议（2014年版）》及补充协议将继续有效，交易双方如需开展新的证券期货市场衍生品交易（信用保护合约除外），应当签署2018年新版主协议及补充协议。

我国目前对于场外衍生品业务并未形成统一的监管，也未就场外衍生品业务制定统一的法律法规，因此我国在市场上针对衍生品交易，除《中国证券期货市场衍生品交易主协议》之外，还有中国银行间市场交易商协会（NAFMII）于2009年发布的《中国银行间市场金融衍生产品交易主协议（2009年版）》（以下简称“《NAFMII主协议》”）。中国证券业协会曾在2013年发布《中国证券市场金融衍生品交易主协议（2013年版）》时提到，会与NAFMII针对衍生品交易主协议事宜进行交流与合作，在总结经验的基础上，与NAFMII

<sup>12</sup> 《关于发布〈中国证券期货市场衍生品交易主协议〉的通知》

<sup>13</sup> 《关于发布〈中国证券期货市场衍生品交易主协议（信用保护合约专用版）〉的通知》

<sup>14</sup> 《关于发布〈中国证券市场金融衍生品交易主协议〉及相关自律规范的通知》

<sup>15</sup> 《关于发布〈中国证券期货市场场外衍生品交易主协议（2014年版）〉和〈中国证券期货市场场外衍生品交易权益类衍生品定义文件（2014年版）〉的通知》

制定统一的金融衍生品交易主协议<sup>16</sup>，但相关事项目前还未落实。现阶段银行业金融机构普遍使用《NAFMII 主协议》与交易对手进行签署，而证券公司、基金公司、期货公司等机构则在不同的时期分别使用中国证券业协会颁布的不同版本的主协议。

## 二、中国证券期货市场衍生品交易主协议（信用保护合约专用版）

《主协议（信用保护合约专用版）》是三家协会与两家交易所共同推出的新生主协议，是在《中国证券期货市场场外衍生品交易主协议（2014 年版）》的基础上制定的，内容与《中国证券期货市场场外衍生品交易主协议（2014 年版）》相比大同小异，有部分细微的调整，如在通知期限及履约宽限期方面较为宽松等。此外，《主协议（信用保护合约专用版）》还对协议项下支付货币、违约事件（或潜在违约事件）与终止事件的构成和处理、适用法律及争议解决、通知送达等方面的内容进行了相应调整与细化。

其与《中国证券期货市场场外衍生品交易主协议（2014 年版）》最大的不同之处在于，《主协议（信用保护合约专用版）》不允许对协议下的权利及义务进行转让，否则转让无效（但排除了一方转让违约方向其支付的提前终止款项的全部或部分权益、与该权益相关的任何应付金额以及与第九条（利息、赔偿和费用）下权益有关的其他权利），且在协议中明确了交易双方应及时将《主协议（信用保护合约专用版）》和补充协议（及其修改）送中国证券业协会备案，即《主协议（信用保护合约专用版）》的备案仅能在中国证券业协会进行。与此对应的是，中国证券业协会在 2018 年 12 月 27 日同时发布了《中国证券期货市场衍生品交易主协议（信用保护合约专用版）备案指引》<sup>17</sup>，对相应的备案程序进行了规定。

根据中国证券业协会的官方介绍<sup>18</sup>，“信用保护合约是由交易双方一对一协商达成的创新性金融衍生品。在约定期内，合约卖方替合约买方承担合约中参考实体、特定债务种类及其他具备债务特征的债务的相关信用风险，同时定期按照约定向合约买方收取保护费用；当发生信用事件或违约事件时，合约卖方按合同条款对合约买方进行赔偿。”而 NAFMII 在其发布的《信用风险缓释合约业务指引》<sup>19</sup>中规定：“信用风险缓释合约指交易双方达成的，约定在未来一定期限内，信用保护买方按照约定的标准和方式向信用保护卖方支付信用保护费用，由信用保护卖方就约定的标的债务向信用保护买方提供信用风险保护的金融合约，属于一种合约类信用风险缓释工具。”由此可见，信用保护合约与 NAFMII 推出的信用风险缓释合约较为类似，二者与国际上常见的信用违约互换(Credit Default Swap, CDS)在本质上也并无太大区别，均为底层资产的违约风险提供保护措施的一种衍生工具。《主协议（信用保护合约专用版）》的发布，可能与《NAFMII 主协议》及《中国证券期货市场衍生品交易主协议》并存的情况类似，即对于在证券交易市场上提供的风险缓释工具，由《主协议（信用保护合约专用版）》进行约束，而在银行间市场进行的风险缓释合约，则由 NAFMII 的《信用风险缓释合约业务指引》进行约定。

## 三、信用保护合约能否解决民企融资难的困境？

此前，为响应 2018 年 11 月 1 日习近平总书记在民营企业座谈会上提出要解决民营企业融资难的问题

<sup>16</sup> 《关于发布金融衍生品交易主协议及相关规范的情况说明》

<sup>17</sup> 《关于发布〈中国证券期货市场衍生品交易主协议（信用保护合约专用版）备案指引〉的通知》

<sup>18</sup> 《中国证券业协会牵头发布信用保护合约主协议 助推民营企业发债纾困》

<sup>19</sup> 《信用风险缓释合约业务指引》

的重要讲话<sup>20</sup>，2018年11月2日，上交所市场信用保护工具业务开始试点，并成功达成首批信用保护合约。国泰君安证券和中信证券成为首批信用保护卖方，共达成2笔信用保护合约交易，参考实体包含了不同主体评级的民营企业，分别为红狮控股集团和金诚信。国泰君安证券和中信证券同时也分别是上述民营企业于近期发行公司债的主承销商<sup>21</sup>。而深交所也与同日推出首批信用保护工具业务试点，涉及名义本金合计1.3亿元，参考实体包括苏宁电器集团有限公司和浙江恒逸集团有限公司<sup>22</sup>。

此次推出《主协议（信用保护合约专用版）》，表明了监管对信用保护合约交易的支持态度，为金融市场提供了一种新的风险缓释工具。此次信用保护合约的推出，在一定程度上能对债券市场带来利好因素，但未来是否能有效解决民企融资难的困境，还有待进一步观察。

---

<sup>20</sup> 《习近平：在民营企业座谈会上的讲话》

<sup>21</sup> 《上交所推出信用保护工具试点 支持民营企业债券融资》

<sup>22</sup> 《深交所推出首批信用保护工具业务试点 提高民营企业债券融资效率》

## 特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤专递》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所的下列人员联系：

---

北京 金文玉 律师

电话： +86-10-8525 5557

Email: [wenyu.jin@hankunlaw.com](mailto:wenyu.jin@hankunlaw.com)

---

上海 曹银石 律师

电话： +86-21-6080 0980

Email: [yinshi.cao@hankunlaw.com](mailto:yinshi.cao@hankunlaw.com)

---

深圳 王哲 律师

电话： +86-755-3680 6518

Email: [jason.wang@hankunlaw.com](mailto:jason.wang@hankunlaw.com)

---

香港 陈达飞 律师

电话： +852-2820 5616

Email: [dafei.chen@hankunlaw.com](mailto:dafei.chen@hankunlaw.com)

---