

Jun He Law Review

君合

法律评论

2014 (第二期) WWW.JUNHE.COM
总第三十一期

- 中国背景REITs海外上市法律分析
- 《中华人民共和国著作权法（修订草案送审稿）》评析
- 中国核事故损害民事责任法律现状研究
- 中国公司在美国投资房地产项目的法律研究



蒙古国法官来访君合律师事务所北京办公室并互送礼品

2014年第2期
CONTENTS
目录
主办：君合律师事务所

编委会

主 编：肖 微
编 辑 部：余永强 黄 湘 刘世坚
 令狐铭 何 侃 张红斌
 刘 洋 郑跃杰 李靖怡
 余 剑 伊向明 肖 一
 马 锐 孙丕伟 刘 燕
 叶 礼 左玉茹 万 晶
 张莘阳
分所通讯员：祖 颜 万 晶
封面设计：赵米乐
封面题字：王之龙

卷首语

律师专论

- 3 中国背景REITs海外上市法律分析 蒋文俊 尚世鸣
9 《中华人民共和国著作权法（修订草案送审稿）》评析 张红斌 左玉茹
18 资产管理计划份额转让研究 张愉庆
26 最新生效的《透明度规则》对国际投资仲裁的影响 陈鲁明 崔文辉 毕似恩

基础设施法律专栏

- 31 国际石油合同实务——产量分成合同和联合作业协议 赵 洋
36 PPP模式在中国的发展与实践 刘世坚
44 中国核事故损害民事责任法律现状研究 袁家楠

他山之石

- 49 电子商务法立法大纲建议 孟兆平

域外法苑

- 53 中国公司在美国投资房地产项目的法律研究 郝 勇 范祎沁

经典回眸

- 63 外国投资者退出境内上市公司项目《君合法律评论》编辑部 郑跃杰 马 锐

声明

《君合》法律评论所刊登的文章仅代表作者本人观点，不能将其视之为君合律师事务所及其律师出具的正式法律意见或结论。如您有任何法律问题或法律委托事务，请与本所联系。

卷首语

四年一度的世界杯吸引了太多的关注，一个月昼夜颠倒的生活，让我们忽略掉了很多大事件，从乌克兰到伊拉克，从日本到西沙的碰碰船，只觉得最近的世界实在太乱，美国这个世界警察越来越不称职，但还想霸占这个岗位100年。国内先是暴恐事件一桩接一桩；打老虎、拍苍蝇，落马的官员一个接一个；经济下行、楼市崩溃的阴影始终不散，林林总总的大事件中，一件与我们密切相关的事件几乎被忽略掉，那就是新一轮的司法体制改革试点悄然启动。

2014年6月16日，中央全面深化改革领导小组第三次会议审议通过的《关于司法体制改革试点若干问题的框架意见》和《上海市司法改革试点工作方案》，对若干重点难点问题确定了政策导向，上海、广东、吉林、湖北、海南、青海6个省市成为司法体制改革的试点地区。

总结媒体所披露的上述意见和方案的主体思想，此次司法体制改革可以归纳为两个方向，一个是法官、检察官的“去行政化”，解决“审者不裁，裁者不审”的弊端，为法官、检察官设置不以行政级别为衡量标准的晋升和待遇阶梯；另一个是法院和检察院的“去地方化”，将法院和检察院的人事权、财政权统一安排给省一级党委、人大、政府管理，使各级地方法院彻底脱离地市和县区两级政权部门的影响和控制。

“去行政化”并非是新的概念，上一轮司法体制改革中所出现的合议庭负责制、主审法官负责制、错案责任追究制度，都是为了解决这一问题，并已经在现有的法院体制中勉强立足，但现行法院、检察院组织法确立的框架下，真正做到主审法官说了算，院长说了不算，实在是不可能。这一轮的司法体制改革，能走到哪一步呢？

“去地方化”是个新概念，也是个大手笔，如果真的定型，宪法和法院组织法都需要进行修改，将会构建新面貌的司法体制，很大程度上解决地方政府对法院、检察院的干涉和干预，在一定程度上解决地方保护主义的问题，加强法律、中央机关政令的执行力。尽管这是有限的一步，但不能否认这是切切实实前进的一步。

历经停滞的十年后，任何一点微小的进步都令人鼓舞和期待。

中国背景REITs海外上市法律分析

蒋文俊 尚世鸣

一、REITs的定义与特点 — 以香港市场为例

房地产投资信托基金（Real Estate Investment Trusts, 简称“REITs”）起源于美国，是一种通过发行受益凭证（股票或份额）吸收社会公众投资者资金，由专业的管理机构进行房地产投资经营管理，并将投资所获得的收益按比例分配给投资者的证券化产业投资基金。凭借REITs提供的投资渠道，普通投资者可以参与收益型房地产组合投资，获得与直接投资房地产类似的投资收益。

目前各国/地区对于REITs的定义及理解各有不同。以香港市场为例，根据香港证监会发布的《房地产投资信托基金守则》（Code on Real Estate Investment Trusts），房地产投资信托基金（REITs）是指：“以

信托方式组成而主要投资于房地产项目的集体投资计划。有关基金旨在向持有人提供来自房地产的租金收入的回报。房地产投资信托基金透过出售基金单位获得的资金，会根据组成文件加以运用，以在其投资组合内维持、管理及购入房地产。”REITs最大的特点是股息分红。按照《房地产投资信托基金守则》的要求，寻求香港证监会认可的REITs必须具备“收入的绝大部分必须会定期以股息方式分配给持有人”的硬性条件。

不同于目前国内信托理财产品中的房地产信托项目，REITs在资金用途、收益来源、投资主体等方面均有显著的公众基金的特点，两者的制度环境也完全不同。从下表中的比较可以看出，REITs与普通房地产信托项目之间有明显的差异：

比较项目	REITs	普通房地产信托项目
监管环境	REITs有专项的法律法规作为监管依据	通常依赖信托法
资金用途	主要投资于收益性的成熟物业（已建成）	房地产开发项目（拟建设）
收益来源	主要为租金收入（包括停车位收入等）	房地产企业贷款利息或股权收益
交易场所	REITs可以在证券交易所上市流通	目前尚未成熟的二级交易市场
投资主体	主要面向中小投资者的标准化产品	主要面向机构投资者的非标准化产品
投资周期	较长，通常为8-10年	较短，通常为1-3年

二、两种海外上市方案

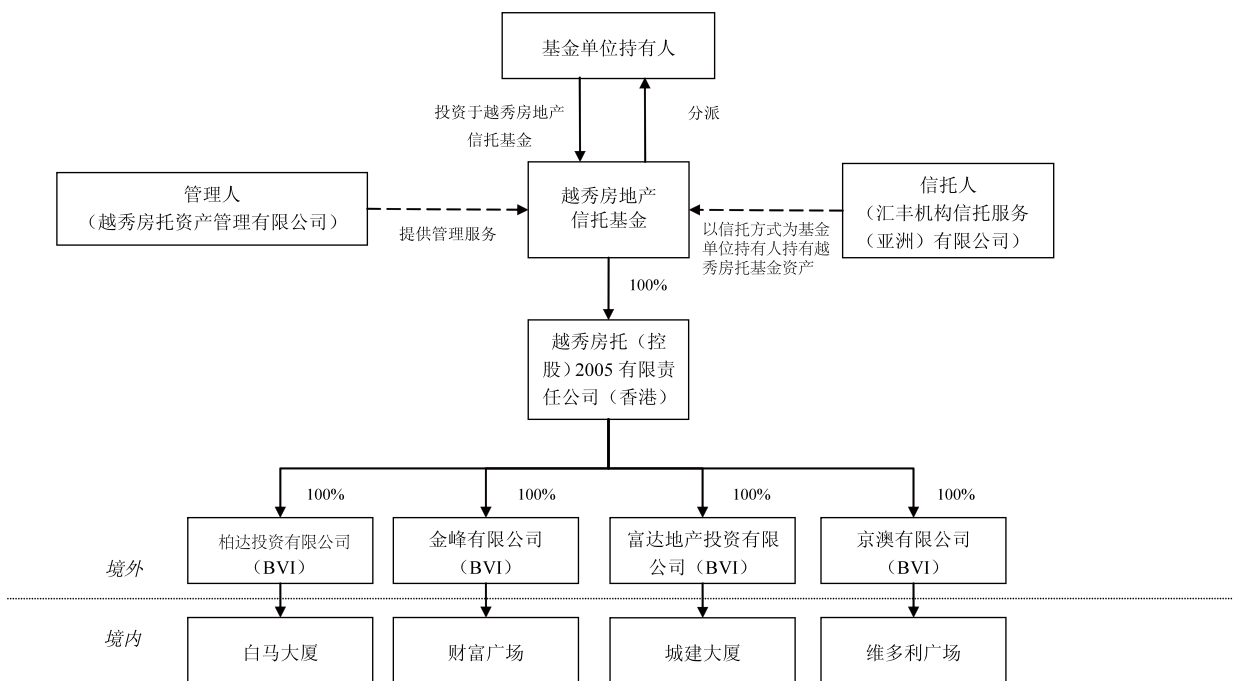
在中国背景REITs海外上市的历程中，先后出现过两种上市方案，一种是“离岸结构方案”，即由境外离岸公司直接持有境内物业，代表性案例为在香港联交所上市的越秀房地产投资信托基金（0405.HK）（以下简称“越秀REIT”）；另一种是“两级结构方案”，即离岸公司通过境内项目公司间接持有境内物业，代表性案例为在新交所上市的Capital Retail China Trust（CRCT）（以下简称“凯德REIT”）¹。

（一）“越秀REITs”——离岸结构方案

越秀REITs是广州越秀集团旗下的房地产投资信托基金，其于2005年12月21日在香港联交所挂牌上市，是第一家以中国境内物业为注入资产的海外上市REITs。越秀

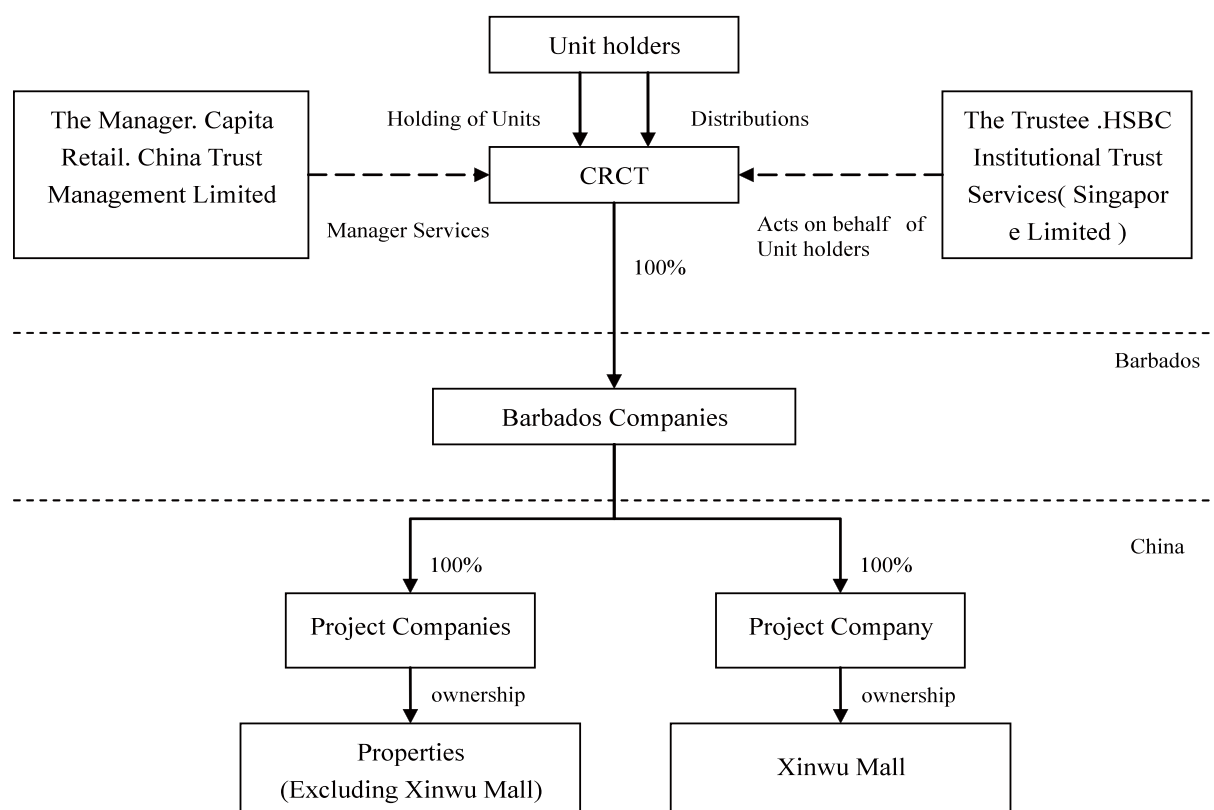
REITs的上市之路颇有峰回路转的意味，最初，香港证监会只允许由香港本地物业组成的REITs上市，但在2005年6月，香港证监会修改了《房地产投资信托基金守则》，在守则中增加《关于证监会认可的房地产投资信托基金的海外投资的应用指引》，根据该指引，香港可以接纳非香港物业组成的REITs在联交所上市。这一政策变化使得原计划在新加坡上市的“越秀REIT”立即将上市地改为香港。同年12月，“越秀REIT”在香港联交所正式挂牌上市。

“越秀REITs”上市时的资产包括其在广州的白马大厦、维多利亚广场、财富广场以及城建大厦等总建筑面积约16.06万平方米物业性质为写字楼、零售商场及其他商业用途投资收益型物业。作为中国REITs在境外资本市场的首秀，“越秀REITs”设立时采取了典型的“离岸结构方案”，即由其在BVI注册的离岸公司直接持有前述物业所有权。以下为“越秀REITs”结构示意图：



1 参见：陈慧颖，“凯德置地‘新REITs模式’”，载《财经》2006年（26）。

Singapore



(二) “凯德REITs”²— 两级结构方案

2006年12月29日，“凯德REITs”在新交所挂牌上市，成为第一家以中国境内物业为资产的新加坡上市REITs。“凯德REITs”是新加坡凯德集团（CapitaLand）旗下的房地产投资信托基金，其上市时的物业资产由位于中国内地的七座大型商厦组成，包括北京的望京嘉茂购物中心、九龙商厦、安贞华联商厦、上海的七宝嘉茂购物广场、河南郑州的华联商厦、内蒙古呼和浩特的金宇购物中心以及安徽芜湖的嘉信茂广场。与“越秀REITs”不同的，“凯德REITs”采用了“两级

结构方案”，即由其位于巴巴多斯的离岸公司（Barbados Company）在境内设立外商独资的项目公司（Project Company），并通过该等项目公司间接持有境内物业所有权。上为“凯德REITs”结构示意图：

(三) 出现两种上市方案的原因 — 171号文

出现上述两种上市方案的主要原因是2006年国家对外商投资境内房地产市场实施了严格的准入限制。2006年7月11日，建设部、商务部、国家发展和改革委员会、中国人民银行、国家工商行政管理总局、国家外汇管理

2 “凯德REIT”是第一只严格按照“171号文”要求组建的REITs产品。

局等六部委共同颁布《关于规范房地产市场外资准入和管理的意见》（以下简称“171号文”），该文第一条规定：“境外机构和个人在境内投资购买非自用房地产，应当遵循商业存在的原则，按照外商投资房地产的有关规定，申请设立外商投资企业”。自此，REITs的离岸操作路径被封锁，新设的REITs无法再通过境外离岸公司直接持有境内物业，而必须在架构中新增一层境内公司，再由离岸公司通过境内公司间接持有境内物业。

171号的出台对中国背景REITs海外上市的影响是显而易见的。首先，171号文提高了REITs的整体税负，在171号文之前，作为在中国无常设机构的外国企业，境外离岸公司直接购买并持有内地物业虽然也需要承担营业税、契税等税费，但在所得税一块可以获得较大的优惠，因为在该模式下，REITs只需要按租金收入以10%的税率缴交预提所得税，而在171号之后，由于增加了一层境内公司作为物业的持有主体，REITs需要额外承担境内公司的企业所得税。其次，新设的境内物业持有公司（外商投资设立的房地产企业）除需要承担人员成本和运营费用等常规支出外，还必须满足171号设定的投资总额及资本金要求，即“外商投资设立房地产企业，投资总额超过1,000万美元（含1,000万美元）的，注册资本金不得低于投资总额的50%。投资总额低于1000万美元的，注册资本金仍按现行规定执行。”这就意味着REITs必须将相当数量的资本在较长时间内投入并留存在中国境内。最后，在171号文之前，离岸公司在完税之后即可

按照外汇管理局的要求将取得的租金收益汇往境外，但在171号文之后，REITs的租金收益只能通过境内公司以利润分红形式汇往境外，如此一来不但汇付流程更为繁琐，而且在境内公司扣除运营成本、资产折旧以及储备基金、职工奖励基金和福利基金等费用之后，用于分红的利润将明显少于直接取得的租金收益。

综上，作为171号文出台前设立的房地产投资信托基金，“越秀REIT”由离岸公司直接持有境内物业，上市结构简单，税务负担及管理成本也相对较轻。而“凯德REIT”由于受到171号文的限制，必须通过其在境内设立的外商独资企业持有境内物业，这种离岸、在岸的“两级结构方案”意味着“凯德REIT”不仅需要根据中国法律承担更高的税款及运营成本，还需要将相当数量的资本在较长时间内投入并留存在中国境内，实质上是无奈之举。

三、代表性案例汇总

一直以来，中国房地产行业对REITs都怀有较高的期待，究其原因主要还是房地产融资难问题。中国房地产企业融资渠道比较常见的有银行贷款、信托资金、金融租赁等，但该等融资渠道又并非完全“畅通”，在这种资金供求关系紧张的大环境下，组建REITs赴海外上市受到了国内房地产企业的追捧。下表列举了近期完成上市的代表性案例：

REITs	上市时间	关注点	旗下物业简介
汇贤产业信托基金 (87001.HK)	2011.04.10	<ul style="list-style-type: none"> 全球首支也是目前唯一一支以人民币计价的REIT 中国境外首支以人民币计价的股票 	汇贤产业信托基金上市时的资产为李嘉诚麾下长江实业(00001.HK)旗下分拆出来的内地物业，主要包括北京东方广场有限责任公司所持有的东方新天地、东方经贸城、东方豪庭公寓、北京东方君悦大酒店以及沈阳丽都商务有限公司持有的沈阳丽都索菲特酒店。

MAPLETREE GREAT CHINA COMMERCIAL TRUST (MGCCT)	2013.03.07	<ul style="list-style-type: none"> ● 新加坡REITs迄今为止最大规模IPO ● 剥离自淡马锡旗下全资子公司丰树控股 ● 注入香港“又一城”及北京“佳程广场”两处顶级物业 	MGCCT上市时在香港和内地拥有两处顶级商场物业，分别为位于香港九龙塘的又一城（Festival Walk）以及位于北京燕莎的佳程广场（Gateway Plaza）。其中，又一城由一座七层楼零售商场和四层楼办公大厦组成，地下停车场共有三层；佳程广场由25层楼高的优质甲级办公楼和一座三层楼零售中心组成，也有三层地下停车场。两处商场物业总建筑面积约为240万平方英尺。
开元产业信托基金 (01275 .HK)	2013.07.10	<ul style="list-style-type: none"> ● 全球首支中国酒店REIT 	开元产业信托基金上市时旗下物业包括四家五星级酒店（杭州开元名都大酒店、杭州千岛湖开元度假村、宁波开元名都大酒店、长春开元名都大酒店）以及一家四星级酒店（浙江开元萧山宾馆），物业总建筑面积约为321,090平方米。
春泉产业信托基金 (01426 .HK)	2013.12.05	<ul style="list-style-type: none"> ● 收入来源于写字楼租金及停车场收入 ● 发行遭冷遇，未获足额认购 	春泉产业信托基金上市时持有的物业包括北京华贸中心写字楼1座、2座的所有办公楼层，以及位于两幢写字楼地库的约600个停车位，该物业属于北京CBD的超甲级办公楼，面积在12万平方米，停车位面积为2.51万平米。

四、REITs的本土化进程

（一）相关政策及法规

早在上个世纪90年代，学界就开始关注REITs这一新型

金融概念，借助中国房地产业的迅速发展，各方对REITs本土化的研究热情日益升温。遗憾的是，受制于全球金融危机、房地产宏观调控等多方面因素，国内监管层针对REITs立法工作始终处于滞后状态，一直没有出台详细的配套法规予以支持。截至目前，国内有关REITs的主要政策及法规包括：

出台时间	政策及法规	主要影响
2008.12	“金融国九条” ³	国务院首次提出通过“房地产信托投资基金”拓宽企业融资渠道，REITs在中央层面被赋予“合法身份”。
	《国务院办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见》	国家开始鼓励开展房地产信托投资基金试点。
2009.07	《房地产集合投资信托业务试点管理办法》（征求意见稿）	作为试点措施，央行及银监会提出了债券型REITs方案，未来将在银行间市场交易。
2010.02	《银行间债券市场房地产信托受益券发行管理办法》（征求意见稿）	
2014.05	《中国证券监督管理委员会关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见》（证监发〔2014〕37号）	证监会提出“研究建立房地产投资信托基金（REITs）的制度体系及相应的产品运作模式和方案”的指导意见。

3 2008年12月3日，时任国务院总理温家宝主持召开了国务院常务会议，研究部署当前金融促进经济发展的政策措施。针对当前经济形势，会议提出了九条促进经济增长的政策措施，被称为“金融国九条”。

(二) 首单“中国版”REITs

2014年1月16日，证监会作出《关于核准中信证券股份有限公司设立中信启航专项资产管理计划的批复》（证监许可2014 [122] 号）同意中信证券设立“中信启航专项资产管理计划”，宣告首单“中国版”REITs正式落地⁴。

“中信启航”于2014年5月21日在深圳证券交易所综合协议交易平台挂牌转让，融资规模人民币52.1亿元。作为首单“中国版”REITs，“中信启航”无疑具有里程碑式的意义，然而与上述海外上市的中国背景REITs相比，“中信启航”距离成熟的REITs产品还有一定距离。首先，国内目前对REITs产品还没有专门的税收优惠政策，“中信启航”的运营仍然需遵循现有税收制度，涉及土地增值税、企业所得税、营业税、契税、房产税等税收负担，这就对“中信启航”的投资回报率造成一定压力。其次，海外市场的REITs产品的投资门槛通常较低，可以直接面向广大个人投资者，而“中信启航”仅面对机构投资者销售，将广大个人投资者拒于门外。最后，“中信启航”产品的转让成本非常高，其优先级受益凭证每次转让额度不低于500万，劣后级受益凭证不得低于3,000万。如此高的转让门槛，让该产品的流动性大打折扣。

五、结语

房地产行业属于资金密集型行业，其中商业、工业房地产的开发更是如此。目前我国房地产融资严重依赖银行贷款和贷款性质的信托资金，在此情况下，REITs的引入可以起到丰富房地产行业融资手段、完善房地产金融体系的效果。而在本土REITs配套法规及优惠措施尚未到位，“中国版”REITs尚不成熟的现状下，中国的商业地产开发商以及在中国境内拥有商业地产的外国投资者们依然会将融资目光投向海外REITs市场。



蒋文俊

执业领域

资本市场及企业并购融资业务。

执业经验

蒋文俊律师是君合律师事务所资本市场组律师，在君合上海办公室工作。蒋文俊律师拥有超过6年的执业经历。自加入君合以来，蒋文俊律师一直专注于资本市场业务与并购融资业务，主要从事私募投资、上市融资、企业债券、外商投资等业务。蒋文俊律师经办了多个股权投资项目，并为中南建设（000961）、三湘股份（000863）等国内房地产上市企业提供各类法律服务。

教育背景

蒋文俊律师毕业于上海对外经贸大学，获法学学士学位，拥有中国执业律师执业资格。



尚世鸣

执业领域

资本市场及企业并购融资业务。

执业经验

尚世鸣律师于2011年加入君合律师事务所，现在君合上海分所执业。自加入君合以来，尚世鸣律师一直专注于资本市场领域，主要从事私募融资、企业境内外上市、上市公司资产重组以及兼并收购业务，并为多家上市公司提供常年法律服务。

教育背景

华东政法大学法学硕士（2011）

华东政法大学法学士（2008）

4 “中信启航”属于权益型REITs。根据投资形式不同，REITs可以分为权益型、抵押贷款型及混合型三种类型，权益型REITs是指投资并拥有物业产权的REITs，其主要收入来源于所持物业产生的租金。一般而言，典型的REITs多为权益型。

《中华人民共和国著作权法（修订草案送审稿）》评析

张红斌 左玉茹

2014年6月6日，国务院法制办就《中华人民共和国著作权法（修订草案送审稿）》（以下称“《征求意见稿》”）公开征集意见。此前，国家版权局分别于2012年3月31日和2012年7月6日，就《著作权法》修改草案两次公开征集意见。

《征求意见稿》将现行著作权法的六章六十一条修订为八章九十条。从体例上来说，将“权利的限制”、“技术保护措施和权利管理信息”单列为两个章节，形成了“著作权”、“相关权”、“权利的限制”、“权利的行使”、“技术保护措施和权利管理信息”及“权利的保护”的体例结构，更具体系性和逻辑性。

在具体条文设置上，《征求意见稿》吸收了《著作权法实施条例》（以下简称“《实施条例》”）、《信息网络传播权保护条例》、《计算机软件管理条例》以及《最高人民法院关于审理著作权民事纠纷案件适用法律若干问题的解释》的部分条款，同时对与其他法律的衔接作出明确规定，主要针对侵权行为的刑事制裁，当

事人申请诉前禁令、财产保全、证据保全以及调解协议司法确认，行政复议和行政诉讼等法律适用作出相应的衔接性规定。其条文设置较现行《著作权法》有了很大程度的进步。

一、总则

1、作者

《征求意见稿》将作者的身份规定从“公民、法人或其他组织”修改为“自然人、法人或其他组织”（第二条）¹。首先，较之于“自然人”，“公民”一词带有一定的公权属性，《著作权法》调整私法范畴，使用“自然人”概念更符合私法特性，并与我国《合同法》的表述²保持一致；其次，“自然人”概念上也可与“法人”相对应。

1 如无特殊说明，本文括号中的法条特指《征求意见稿》的条款。

2 《合同法》第2条规定：本法所称合同是平等主体的自然人、法人、其他组织之间设立、变更、终止民事权利义务关系的协议。

2、相关权

《征求意见稿》提出“相关权”的概念（第一条），明确相关权为《著作权法》保护对象（第三条）。《征求意见稿》将相关权界定为“出版者对其出版的图书或者期刊的版式设计享有的权利，表演者对其表演享有的权利，录音制作者对其制作的录音制品享有的权利，广播电台、电视台对其播放的广播电视节目享有的权利”，并规定“相关权自使用版式设计的图书或者期刊首次出版、表演发生、录音制品首次制作完成和广播电视节目首次播放之日起自动产生，无须履行任何手续”（第六条）。

事实上，我国《著作权法》一直采用著作权与相关权并列的保护模式，现行《著作权法》第四章关于图书出版者、表演者、录音录像制作者及广播组织者的权利的规定，即我国学者所称“相关权”，这与大陆法系的保护体系基本一致。就篇章结构而言，“相关权”作为与“著作权”平行的权利，紧邻“著作权”一章，篇章结构更为合理。此外，我国《著作权法》一直未明确“相关权”的概念。在我国理论界，一直存在“相关权”和“邻接权”的说法，所指权利内容相同，从著作权相关国际条约的用词来看，“相关权”更为普遍，如《与贸易有关的知识产权协议》（“Related Rights”），基于此，《征求意见稿》明确适用“相关权”概念，并且明确，作为与著作权平行的权利，相关权亦采自动取得原则。

3、作品定义、具体类型及范围

（1）作品的定义

现行《著作权法》仅列举了作品类型名称，有关作品的定义则规定在《实施条例》中。《征求意见稿》将作品的定义上升为法律规定。《征求意见稿》明确“本法所称的作品，是指文学、艺术和科学领域内具有独创

性并能以某种形式固定的智力表达”。与《实施条例》第二条相比，《征求意见稿》对作品的定义不再强调“有形形式固定”，但依然保留“以某种形式固定”的说法，即仍然强调受著作权法保护的作品必然具有“固定性”的特点，如此，不具有固定性的口述作品，仍然不能被该作品定义所涵盖³，《征求意见稿》的这一修订并未解决《实施条例》规定的作品定义的固有缺陷。此外，《征求意见稿》将“智力成果”修改为“智力表达”，限缩作品的定义，强调作品的表达性。

（2）作品的具体类型

《征求意见稿》在作品的具体类型方面，修改包括：①增加“实用艺术作品”，赋予其二十五年的保护期；②将“电影作品和以类似摄制电影的方法创作的作品”更名为“视听作品”；③将“模型作品”更名为“立体作品”；④将“计算机软件”修改为“计算机程序”，以文字作品保护计算机文档。

我国现行著作权法没有实用艺术作品的规定，但在《实施国际著作权条约的规定》中却有保护外国人实用艺术作品25年的规定，这种超国民待遇的规定一致备受诟病。为此，《征求意见稿》增加了有关“实用艺术作品”的规定。不过，“实用艺术作品”是否应在《著作权法》中进行规定目前仍存有争议，有学者认为，《著作权法》虽未明确“实用艺术作品”，但可以理解为实用艺术作品可以作为美术作品在我国受到著作权法保护。但是，我们也注意到，实践中，因《著作权法》未明确“实用艺术作品”的概念，司法界也存在不予认可实用艺术作品受著作权法保护的现象。而且，实用艺术作品一般与工业有关，将其作为艺术作品，赋予其五十年的保护期限，显然也不利于工业生产。基于此，《征求意见稿》明确实用艺术作品有其必要性和合理性。

《征求意见稿》将模型作品更名为立体作品，尽管是措辞的修改，从字面含义上，“立体作品”较之于“模型作品”覆盖范围更大，但从定义上看，立法者也并没有扩大该类作品保护范围的目的，这种更名是否有

3 李明德，“论作品的定义”，《甘肃社会科学》2012年第4期。

必要，值得商榷。

(3) 作品的范围

在作品的确定上我国著作权法从正反两面进行，一方面从正面规定作品定义，列举作品类型；另一方面从反面规定作品不涵盖的内容，列举排除客体。《征求意见稿》继续沿用这种方式，并完善了反面规定，将“著作权保护延及表达，不延及思想、过程、原理、数学概念、操作方法等”这一著作权制度的基本理论在法律中明确予以规定，并将著作权保护排除客体“时事新闻”修改为“通过报纸、期刊、广播电台、电视台、网络等媒体报道的单纯事实消息”（第九条）。

《与贸易有关的知识产权协定》（“TRIPs”）首次明确“著作权保护延及表达，不延及思想、过程、原理、数学概念、操作方法等”，即“思想与表达二分法”，后被《世界知识产权组织版权条约》（WCT）所沿用。尽管我国著作权法对此一直未予明确，但司法实践中思想与表达二分法的适用并不鲜见，不过因为著作权法对此未予明确，司法界对能否直接适用该方法界定作品存有疑虑，《征求意见稿》对此予以明确是有必要的。

二、著作权

1、著作人身权和财产权的划分（第十三条）

现行《著作权法》尽管规定“著作权包括下列人身权和财产权”，但对何种权利属于人身权或财产权并未进行明确的区分，而此次修改则明确发表权、署名权和保护作品完整权属于人身权利，其他权项属于财产权利。这一区分明确了我国著作权采“二元论”理论学说。

(1) 删除修改权

现行《著作权法》规定，“修改权”即修改或者授权他人修改作品的权利，“保护作品完整权”即保护作品不受歪曲、篡改的权利，两项权利存在重叠，甚至有观点认为，两项权利是实质相同的，因此，《征求意见稿》在将“修改权”的定义内容纳入“保护作品完整

权”的基础上，将修改权删除，保留保护作品完整权。

(2) 删除汇编权

现行《著作权法》中著作权包括“汇编权”，将汇编权规定为著作权人的排他性权利，但同时又规定“汇编若干作品、作品的片段或者不构成作品的数据或者其他材料，对其内容的选择或者编排体现独创性的作品，为汇编作品，其著作权由汇编人享有”。鉴于“汇编权”的内容基本上可以被“复制权”所涵盖，因此《征求意见稿》删除了汇编权的规定，而仅保留了汇编作品的相关规定。

(3) 摄制权被改编权吸收（第十三条第二款第八项）

现行《著作权法》中摄制权是指“以摄制电影或者以类似摄制电影的方法将作品固定在载体上的权利”，与改编权“即改变作品，创作出具有独创性的新作品的权利”存在重叠，可以说摄制权其实是改编权的特殊形式。因此，《征求意见稿》中改编权吸收摄制权并合并为一项权利。

除上述修改外，改编权还增加了“对计算机程序进行增补、删节，改变指令、语句顺序或者其他变动的权利”的规定，前述规定实际上是《计算机软件管理条例》中的“修改权”定义。因《征求意见稿》删除了修改权，但有关计算机程序的修改一般又不认为具有人身属性，不适合并入保护作品完整权，在《著作权法》修改过程中，立法者也尝试在财产权中保留修改权，并专指计算机程序的修改，但这一修改方式因不够周延而未被保留下来。

(4) 放映权被表演权吸收（第十三条第二款第五项）

现行《著作权法》中，放映权即“通过放映机、幻灯机等技术设备公开再现美术、摄影、电影和以类似摄制电影的方法创作的作品等的权利”，该权利范围实际与表演权中的机械表演权，即“用各种手段公开播送作品的表演的权利”，相重叠。《征求意见稿》删除了放映权，并将表演权的表述修改为“以演唱、演奏、舞蹈、朗诵等方式公开表演作品，以及通过技术设备向公众传播作品或者作品的表演的权利”。

(5) 将广播权修改为播放权（第十三条第二款第六项）

广播权来自《世界知识产权组织表演和录音制品条约》的规定，旨在规制无线广播以及通过有线或无线方式转播作品的行为，我国在2002年修改著作权法时增加了有关“网络传播权”的规定，广播权与网络传播权的实质内容都与作品传播有关，这两项权利一直备受诟病，主要是因为两者不能完全覆盖传播行为。

为了避免将广播权再拘囿于“广播”的字面含义，《征求意见稿》将广播权修改为“播放权”，规定“播放权指以无线或者有线方式公开播放作品或者转播该作品的播放，以及通过技术设备向公众传播该作品的播放的权利”。播放权适用于非交互式传播作品，以解决实践中网络的定时播放和直播等问题；而信息网络传播权适用于交互式传播作品。

2、增加追续权规定（第十四条）

所谓追续权是指“美术、摄影作品的原件或者文字、音乐作品的手稿首次转让后，作者或者其继承人、受遗赠人对原件或者手稿的所有人通过拍卖方式转售该原件或者手稿所获得的增值部分，享有分享收益的权利，该权利专属于作者或者其继承人、受遗赠人”。《征求意见稿》并未使用“追续权”的概念，但明确规定了上述关于追续权的内容。

《保护文学艺术作品伯尔尼公约》（“《伯尔尼公约》”）设立了原作者对原件和手稿的追续权制度。但对于我国著作权法中是否应增加“追续权”目前反对声音较多，有分析认为，追续权制度在保护原作者利益方面所能发挥的作用十分有限，却因此给拍卖造成许多难题，是一项得不偿失的制度。此外，从我国实际情况出发，也有学者认为，我国艺术品转让市场尚不成熟，艺术品拍卖市场不足以支撑著作权人从转让中获益的“阳光化”，规定著作追续权存在串通拍卖并损及最终购买人权益的隐患，因此我国著作权法对作品原件或手稿出售后，在再次转让的过程中不应规定著作权人的追续权。我们认为，要发挥追

续权制度在保护原作者利益方面的作用，确实需要有完善的拍卖制度作为基础，在目前我国拍卖市场本身就不成熟的情况下，追续权制度能否发挥其效用还有待实践检验。

3、电影、电视剧作者的二次获酬权

《征求意见稿》规定，电影、电视剧等视听作品的作者包括导演、编剧以及专门为视听作品创作的音乐作品的作者等。电影、电视剧等视听作品的著作权中的财产权和利益分享由制片者和作者约定。没有约定或者约定不明的，著作权中的财产权由制片人享有，但作者享有署名权和分享收益的权利（第十九条）。

该条款的目的是保障电影、电视剧等视听作品作者（包括导演、编剧、词作者和曲作者）的二次获酬权，避免电影、电视剧走红但导演、编剧、词曲作者却一贫如洗的不公平现象出现。不过，该规定尚显原则而缺乏实操性，对于作者如何分享收益还需要进一步的解释。二次获酬权制度的目的无疑是提高对作者的保护水平，平衡制片者与作者的利益，激励作品创作，其正面价值值得肯定。当然，也有反对声音称，商业运作不但投资巨大，而且存在高风险。编剧、导演、作词者、作曲者等不承担风险仅享受利益，对制片人而言是明显不合理的。⁴这一观点确实有其合理之处，但也忽略了制片人、编剧、导演、作词者、作曲者在地位上的悬殊差异。我们认为，对于编剧、导演、作词者、作曲者如何分享收益，有约定从约定，在这种情况下，制片人有足够的控制能力，控制编剧、导演、作词者、作曲者分享收益的具体额度，该额度对制片人所能获得收益而言，恐怕只是很小一部分。

4、赎回权

《征求意见稿》规定，陈列于公共场所的美术作品的原件为该作品的唯一载体的，原件所有人对其进行拆除、损毁等事实处分前，应当在合理的期限内通知作

4 徐炎，“《著作权法》第三次修改草案第二稿评析”，《知识产权》2013年第7期。

者，作者可以通过回购、复制等方式保护其著作权，当事人另有约定的除外（第二十二條）。该规定旨在解决物权和著作权的冲突问题，适用于物权所有权人处分物权时可能损害著作权的情形。当然，该条款所规定的适用条件相对严格，避免作者滥用权利干扰物权的处分。

5、孤儿作品（第五十一条）

在网络时代，作品发表便捷，作者草根化，导致作品数量呈几何量级增长，也因此带来了孤儿作品的爆炸式增长。孤儿作品问题是目前网络环境下作者草根化不可避免的问题，对孤儿作品的使用将使使用人承受巨大的侵权风险，这明显不利于作品的传播，与高效便捷的网络传播形成一种难以调和的矛盾。对此，《征求意见稿》专门设置了孤儿作品条款，所谓孤儿作品指使用者经尽力查找后，“著作权人身份不明的”或者“著作权人身份确定但无法联系的”尚处于著作权保护期内的已发表作品。对孤儿作品，该条款规定对于数字化形式的使用，使用者可以适用向主管部门指定机构提存使用费的方式获得孤儿作品的合法使用权。之所以将使用方式限缩在数字化形式的使用，主要是考虑数字化形式的使用涉及作品数量巨大，降低其使用作品的授权成本将在很大程度上推动网络时代作品的传播，有其合理性。

孤儿作品制度涉及作者与传播者的利益平衡问题，对各个国家而言都是一个难题。《征求意见稿》所创设的孤儿作品制度目前是比较原则的，尚未规定具体操作办法，有待实施条例和司法解释的进一步细化。因《征求意见稿》并未明确尽力查找的标准，该条款被使用者滥用的可能性还是比较大的，然而《征求意见稿》却未设置相应的避免滥用的条款，我们认为，该制度尚待进一步完善。

三、相关权

1、表演者的出租权和获酬权

5 《伯尔尼公约》第九条二，本联盟成员国法律有权允许在某些特殊情况下复制上述作品，只要这种复制不致损害作品的正常使用也不致无故危害作者的合法利益。

《征求意见稿》就表演者的权利方面，增加了表演者对其表演的录制品或者该录制品的复制件许可他人出租的权利（第三十四条第二款第五项）。此外，《征求意见稿》还规定了制片者聘用表演者制作视听作品，应当签订书面合同并支付报酬（第三十七条）。

2、职务表演

《征求意见稿》相关权部分，增加了有关职务表演的规定，该规定考虑到了实践中迫切需要解决的表演者与演出单位之间的关系问题，尊重当事人意思自治，在当事人没有约定的情况下，原则上将职务表演的相关权利赋予表演者，但对于集体性职务表演，其权利归属于演出单位，表演者享有署名权（第三十六条）。

3、录音制作者的获酬权

现行《著作权法》规定录音制作者对其制作的录音录像制品，享有许可他人“复制、发行、出租、通过信息网络向公众传播”并获得报酬的权利，《征求意见稿》将该获酬权作出修改，增加录音制作者对他人以表演和播放的方式使用其录音制品的获酬权（第四十条）。

四、权利的限制

1、合理使用（第四十三条）

著作权合理使用制度是对著作权进行限制的重要制度，是指在未经著作权人事先许可的情况下在法定范围内无偿利用其作品，而不会构成侵权，旨在解决在相关条件下利用他人作品而不会构成侵害著作权的问题。合理使用制度条款一般分为列举式立法和判断要件式立法，我国现行《著作权法》即为典型的列举式立法，而典型的判断要件式立法为《伯尔尼公约》⁵。

我国现行《著作权法》对合理使用的规定采列举式，未规定具体判断标准，仅在《实施条例》中规定，“依照著作权法有关规定，使用可以不经著作权人许可的已经发表的作品，不得影响该作品的正常使用，也不得不合理地损害著作权人的合法权益。”这种规制模式对合理使用限制较高，即合理使用行为限于《著作权法》列举的行为，且该使用行为还需要符合实施条例所确立的标准。

《征求意见稿》对合理使用的规定虽仍采用列举式，但却增加了兜底条款和具体判断标准，即，一方面列举具体合理使用行为时增加了兜底条款，另一方面强调合理使用不得影响该作品的正常使用，也不得不合理地损害著作权人的合法权益。我们认为，这种规制方式其实是列举式向判断标准式的过渡，尽管表面看来，《征求意见稿》与现行《著作权法》及实施条例差异不大，但实际上，《征求意见稿》已从列举式向判断要件式进行转变，即除已经列举的使用行为，符合“不得影响作品的正常使用，也不得不合理地损害著作权人的合法权益”标准的“其他情形”也同样属于合理使用。

此外，就列举的具体合理使用行为，《征求意见稿》也进行了一些调整，主要调整包括：

(1) 个人目的的使用行为在使用目的、使用方式和范围方面均被大大限缩，明确了为个人学习、研究使用他人作品的情形为复制他人已发表作品的片段。

(2) 对引用他人作品行为增加了“不得构成引用人作品的主要或者实质部分”的限制。

(3) 有关媒体的合理使用，将媒体范围扩大至“网络”媒体。这一修改带来较多争议，反对观点认为，放开“网络”的合理使用，对权利人是极大的损害。但是，不得不承认的是，网络媒体作为新媒体越来越显示出其优势地位，而传统媒体因此逐渐萎缩。虽然网络媒体还存在较大的规制空间，但在网络媒体逐步向主流媒体迈进的时候，在合理使用方面赋予其与传统媒体相同的地位，还是有其积极作用的。

(4) 增加了关于对室外艺术作品进行临摹、绘画、

摄影、录像后形成的成果后续使用的规定。

2、对计算机程序的合理使用

对计算机程序的权利限制除将《计算机软件管理条例》的合理使用条款吸收进来之外（第四十四条来源于《计算机软件管理条例》第十六条，第四十五条来源于《计算机软件管理条例》第十七条），《征求意见稿》还规定“以兼容为目的的计算机程序使用行为”属于合理使用，这也是《著作权法》立法者对“3Q大战”现象的一种回应。

3、法定许可

《征求意见稿》将现行著作权法五类著作权法定许可进行调整，保留了教材和报刊转载的法定许可（第四十七条、第四十八条）、将广播电台电视台的两项法定许可合并为一项（第四十九条），但取消了录音制品法定许可。现行《著作权法》规定，录音制作者使用他人已经合法录制成录音制品的音乐作品制作录音制品，可以不经著作权人许可，但应当按照规定支付报酬；著作权人声明不许使用的不得使用。这就是目前的录音制品法定许可，在2012年3月31日国家版权局公布的草案中，录音制品法定许可修改为“录音制品首次出版3个月后，其他录音制作者可以依照本法第四十八条规定的条件，不经著作权人许可，使用其音乐作品制作录音制品”，这一修改尽管增加了三个月的缓冲期却因为删除了原条文的但书条款而引发录音产业尤其是歌手的轩然大波。最终国家版权局权衡利弊之下，将录音制品法定许可完全删除。

《征求意见稿》还对法定许可的使用条件进行了细化，规定法定许可的使用条件包括：“（1）在首次使用前向相应的著作权集体管理组织申请备案；（2）在使用作品时指明作者姓名或者名称、作品名称和作品出处，但由于技术原因无法指明的除外；（3）在使用作品后一个月内按照国务院著作权行政管理部门制定的付酬标准

直接向权利人或者通过著作权集体管理组织向权利人支付使用费，同时提供使用作品的作品名称、作者姓名或者名称和作品出处等相关信息。前述付酬标准适用于自本法施行之日起的使用行为。著作权集体管理组织应当及时公告前款规定的备案信息，并建立作品使用情况查询系统供权利人免费查询作品使用情况和使用费支付情况。著作权集体管理组织应当在合理时间内及时向权利人转付本条第一款所述的使用费”（第五十条）。

五、权利的行使

在“权利的行使”一章中，《征求意见稿》最大的亮点在于增设“著作权集体管理”一节，不仅将《著作权集体管理条例》中的部分条款吸收进来，对我国的著作权集体管理制度也进行了较大幅度的修改。

1、延伸集体管理（第六十三条）

综观目前世界其他国家或地区的延伸集体管理制度，一般要求拥有延伸集体管理权的集体管理组织其会员应该能够覆盖所辖区域的绝大多数权利人。当前，我国任何一个集体管理组织都不符合这一条件，在起草此次著作权法修改《征求意见稿》过程中，立法者试图通过著作权法赋予集体管理组织延伸集体管理权，但受到权利人的极力反对。利益权衡之下，立法者对延伸集体管理制度的适用范围进行了限制，即规定，“著作权集体管理组织取得权利人授权并能在全国范围内代表权利人利益的，可以就自助点歌系统向公众传播已经发表的音乐或者视听作品以及其他方式使用作品，代表全体权利人行使著作权或者相关权，权利人书面声明不得集体管理的除外”。

2、重申集体管理组织代收法定许可费用的职能

目前，集体管理组织在其章程中对于代收法定许可费用职能都有所表述，《征求意见稿》重申了集体管理

组织的此项职能，赋予其代收法定许可费的权利（第六十四条）。

六、技术保护措施和权利管理信息

我国现行《著作权法》在第四十八条“侵权行为的行政责任”中将未经许可避开或破坏技术保护措施和擅自删除或改变权利管理信息界定为侵权行为。但是，可以明确的是，技术保护措施和权利管理信息本身并不是著作权的内容，只有当避开或破坏技术保护措施和擅自删除或改变权利管理信息这两种行为达到损害著作权人或邻接权人的利益时，才会与著作权侵权联系起来。因此，《征求意见稿》将技术保护措施和权利管理信息的相关规定单独作为一章进行规制更为合理。

除对技术保护措施和权利管理信息规定基本含义外，本章节其他相关条款来源于《网络信息传播权保护条例》。不过，对破坏技术保护措施的例外条款，《征求意见稿》较之于《网络信息传播权保护条例》增加了一项，即“进行加密研究或者计算机程序反向工程研究”（第七十一条第二款第五项）属于破坏技术保护措施的例外。

七、权利的保护

《征求意见稿》“权利的保护”一节无论在体例上还是具体条文设置上均有较大的变化，具体包括：

1、对仅应承担民事责任的侵权行为由现行著作权法的列举式修改为概况式，扩大了权利人主张权利的范围。

现行《著作权法》第四十七条和第四十八条分别列举了仅承担民事责任的侵权行为和既承担民事责任又可能受行政处罚的侵权行为，而实质上，所有侵犯著作权的行为都应承担民事责任，其中对公共利益有所损害的

侵权行为应受行政处罚，这一思路是十分清晰的，分别列举的方式反倒将其复杂化了。《征求意见稿》基于该思路，不再对仅应承担民事责任的侵权行为进行举例，仅以列举的方式对对应受行政处罚的侵权行为及部分特殊情形的侵权行为予以明确。

2、增加对网络服务提供商责任的规定

对网络服务提供商责任的规定（第七十三条）基本上与《侵权责任法》第三十六条的规定相同，但在《侵权责任法》的基础上增加了两款，第四款对网络服务提供商者的教唆、帮助行为进行了明确规范；第五款则明确了网络服务提供者作为内容提供商出现时，不得适用避风港免责。

在网络服务提供商责任的规定上，《征求意见稿》追求与《侵权责任法》的一致性，且在此基础上修订了《侵权责任法》在网络服务提供商主观状态方面规定的不合理之处，即从《侵权责任法》的“知道”修改为“知道或应当知道”，与著作权保护司法实践中确立的标准保持一致。

3、涉及集体管理组织的赔偿问题

第七十四条明确使用者在使用著作权人难以行使和难以控制的权利并与集体管理组织签订了使用合同支付报酬之后，使用著作权集体管理组织非会员权利人作品时应当承担的民事责任。在赔偿责任承担方面，如果使用者已经与相应的著作权集体管理组织签订合同，则对非会员权利人按照著作权集体管理使用费标准赔偿损失；如果未与相应的著作权集体管理组织签订合同，则对非会员权利人按照一般民事侵权损害赔偿原则赔偿损失。该条第二款排除了使用者恶意使用非会员权利人作品不适用著作权集体管理使用费标准赔偿损失的三种情形，而应当适用一般民事侵权损害赔偿原则来赔偿损失。即给予非会员权利人相应的排除权，非会员权利人

可以声明排除集体管理组织方式的使用，对使用者恶意以集体管理组织方式来使用相关权利的情况可以适用一般民事侵权损害赔偿原则来赔偿损失。

4、损害赔偿

关于损害赔偿的计算方法，《征求意见稿》规定，权利人可以选择实际损失、侵权人的违法所得、权利交易费用的合理倍数或者一百万元以下数额请求赔偿（第七十六条第一款）。其中权利交易费用的合理倍数是新引入的损害赔偿计算方式，对于解决证明实际损失或侵权人违法所得困难有一定的帮助作用。这一点已经完全高于TRIPs确立的保护水平，与《反假冒贸易协定》（“ACTA”）第9条第1款所指出的“被侵权货物或者服务依据市场价或者建议零售价来确定的价值”有相似之处。当然，这种损害赔偿的计算方法并非《征求意见稿》所创设，我国专利法领域也有类似的计算方法规定。

关于损害赔偿的举证责任，《征求意见稿》规定，“人民法院为确定赔偿数额，在权利人已经尽力举证，而与侵权行为相关的账簿、资料主要由侵权人掌握的情况下，可以责令侵权人提供与侵权行为相关的账簿、资料；侵权人不提供或者提供虚假的账簿、资料的，人民法院可以根据权利人的主张判定侵权赔偿数额”，降低了权利人的举证责任（第七十六条第三款）。

总结

现行《著作权法》曾在2001年10月27日以及2010年2月26日先后进行过两次修改。此次《著作权法》的修改与以往的两次修改不同，《著作权法》第一次修改是为了满足知识产权国际条约TRIPs的最低保护标准，第二次修改是基于美国与我国在WTO有关我国知识产权执法的争端结果，两次修改均迫于外在压力，其修改的具体内容也仅是对个别条款的修正，具有很大的局限性，未能解决现行著作权法对权利保护不足、著作权授权机制和交易规则不

畅这两大矛盾。此次修改是一次主动、全面的修改，修改目的是适应我国经济与技术发展的需要，其修改须在多方利益相关者的参与和博弈中进行，修改涉及面甚广。

从《征求意见稿》的修改内容来看，此次《著作权法》修改程度较高，从逻辑结构到具体规定，均有大幅度的改动。在具体规定的修改上，立法者以鼓励创作、

提高著作权保护水平、进一步打击侵权行为为原则。在鼓励创作上，《征求意见稿》注重作者、表演者等的报酬权，通过提升创作群体的收益鼓励创作。在提高著作权保护水平上，一方面将著作权体系、相关权体系进一步整合完善，使权利体系更为周延，部分相关权的权能范围扩大；另一方面在权利保护上，完善救济措施（例如行政调解制度），并在侵权行为认定、损害赔偿等方面减轻权利人的举证责任（如明确权利人合理举证后的举证责任相对转移，损害赔偿额可参照许可费倍数等）。在打击侵权行为方面，包括加大行政处罚力度，提高法定赔偿额，增加惩罚性赔偿等。整体而言，《征求意见稿》较之于现行《著作权法》有大幅的进步。

不过，《征求意见稿》也仍存在部分有争议的内容，如录音制品法定许可可被删除是否合理，著作权集体管理制度较之于目前集体管理组织的发展过于超前等。这些问题尚需进一步澄清或研究。在著作权法修改立法过程中，相关利益方的博弈也将对其最终走向产生深刻影响。对著作权法的立法修改动向我们将进一步予以关注。



张红斌

张红斌律师为君合律师事务所合伙人。

业务领域

并购、外商投资、知识产权和公司一般事务

工作经历

张红斌律师在中国已有超过10年的执业经验，长期为不同领域的企业提供法律服务，尤其擅长汽车、能源、医药、食品、服装等行业的法律业务。

张红斌律师于2004年3月加入君合律师事务所，在北京总部执业。在君合律师事务所工作期间，张红斌律师已为上百个并购及投资项目提供了法律服务，承办了多个具有重大影响的项目。张红斌律师也一直积极致力于知识产权方面的法律业务，特别是在著作权、技术许可、反不正当竞争等相关领域积累了丰富的业务经验。

在加入君合律师事务所之前，张红斌律师曾在佳能（中国）有限公司法务部工作近一年。

张红斌律师不仅具有丰富的执业经验，也具有较高的理论水平，在《中国知识产权评论》（刘春田主编）、《法律人才与司法改革》（何家弘、胡锦涛光主编）、《中国知识产权报》、《君合法律评论》等媒体上发表了十余篇专业文章和译著。

教育背景

张红斌律师2001年毕业于中国人民大学外语系，后就读于中国人民大学法学院，并于2004年取得法学硕士学位。

执业资格

张红斌律师于2002年通过第一届国家司法考试并取得中国律师资格，现为中华全国律师协会会员和北京律师协会会员，并且担任第八届北京律师协会著作权法专业委员会委员。

工作语言

普通话、日语



左玉茹

执业经验

2010年到2013年，就职于工业和信息化部电子知识产权中心，从事知识产权相关的项目研究工作和《电子知识产权》杂志编辑工作。

2013年至今，就职于君合律师事务所争议解决组。

主要研究领域为知识产权，曾从事多个部级项目的研究工作，发表多篇知识产权类学术文章。具有专利代理人资格。

教育背景

北京大学生物科学学士学位（2007）

北京大学知识产权法学硕士学位（2010）

资产管理计划份额转让研究

张愉庆

2013年8月，上海证券交易所和深圳证券交易所先后发布通知，规定证券公司或其资产管理子公司、基金管理公司或其资产管理子公司发行的资产管理计划份额可通过证券交易所在特定投资者之间转让。而在此之前，除证券公司发行的专项资产管理计划（以下亦称为“资产支持证券”）之外，相关资产管理计划份额的转让主要依据资产管理合同的约定以协议转让的方式进行，尚无正式交易平台。

鉴于资产管理计划份额的转让对于资产管理产品规模的扩大和管理水平的提高具有较为重要的影响，本文拟就相关资产管理计划份额（不含资产支持证券）转让的法律规则进行梳理，对其截至目前的转让情况进行总结和分析，并对不同资产管理产品之间相互投资的可行性进行分析，以期对相关产品设计提供参考。

一、资产管理计划份额的转让

（一）资产管理计划之界定

除另有说明外，本文所讨论的资产管理计划或资产管理产品¹，限于证券公司及其资产管理子公司、基金管理公司及其资产管理子公司从事客户资产管理业务而设立的产品，按管理人类别分为券商资管产品和基金资管产品两类。其中，券商资管产品为证券公司或其资产管理子公司从事客户资产管理业务而设立的产品，包括定向资产管理产品（以下简称“券商定向产品”）、集合资产管理计划（以下简称“券商集合计划”）和专项资产管理计划²；基金资管产品为基金管理公司或其资产管理子公司从事特定客户资产管理业务而设立的产

1 按照《证券公司客户资产管理业务管理办法》和《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》规定，仅证券公司定向资产管理产品不使用“资产管理计划”的表述，但该表述的例外并无区分实益。为行文方便，本文对资产管理产品和资产管理计划不做严格区分。

2 根据《证券公司客户资产管理业务管理办法》第11条规定，证券公司可以依法从事下列客户资产管理业务：（一）为单一客户办理定向资产管理业务；（二）为多个客户办理集合资产管理业务；（三）为客户办理特定目的的专项资产管理业务。据此，定向资产管理产品和集合资产管理计划的区别在于客户是一个还是多个；而“特定目的的专项资产管理业务”则指证券公司从事的企业资产证券化业务，具体适用《证券公司资产证券化业务管理规定》的规定。

品，包括为单一客户设立的资产管理计划（以下简称“基金一对一产品”）和为特定多个客户设立的资产管理计划（以下简称“基金一对多产品”）。

基于此，本文讨论的资产管理计划份额转让指转让人将其持有的资产管理计划的份额或受（收）益权全部或部分转让给受让人的行为。

（二）转让规则

截至目前，有关资产管理计划份额转让的规则主要有：

1、关于资产管理业务的一般性法律规定

关于资产管理业务的一般性法律规定主要对资产管理计划的投资范围、业务规范、风险控制、监督管理等作出规定，仅部分内容涉及资产管理计划份额的转让。该类规则主要包括：《证券公司客户资产管理业务管理办法》、《证券公司定向资产管理业务实施细则》、《证券公司集合资产管理业务实施细则》、《证券公司

资产证券化业务管理规定》和《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》。

2、证券交易所发布的转让规则

该类转让规则对资产管理计划份额在证券交易所挂牌转让的具体要求和操作程序等作出了规定，包括《上海证券交易所关于为资产管理计划份额提供转让服务的通知》和《上海证券交易所资产管理计划份额转让业务指引》（以下将上海证券交易所发布的该两份文件合称为“《上交所指引》”）、《深圳证券交易所资产管理计划份额转让业务指引》和《深圳证券交易所资产管理计划份额转让业务操作指南》（以下将深圳证券交易所发布的该两份文件合称为“《深交所指引》”，将《深交所指引》和《上交所指引》合称为“《转让指引》”）等。

但是，根据《转让指引》，并非所有资产管理产品均可在证券交易所挂牌转让。下表对各类资产管理产品可否在证券交易所挂牌转让的情况作出总结：

产品类型		可否在上海证券交易所挂牌转让	可否在深圳证券交易所挂牌转让
券商资管产品	券商定向产品	不可以	不可以
	券商集合计划	可以	可以
	专项资产管理计划	可以 (由上海证券交易所另行规定转让规则)	可以
基金资管产品	基金一对一产品	未明确排除 ³	不可以
	基金一对多产品	可以	可以

（三）转让规则之总结与讨论

1、转让规则总结

依据有关资产管理业务的一般性法律规定和证券交易所转让规则，现就目前各类资产管理产品的转让平台或方式、受让人标准、转让限制等事项总结如下⁴：

3 受限于现有公开信息，本文作者尚未从公开渠道核实到基金一对一产品在证券交易所转让份额的实例。

4 关于对在证券交易所挂牌转让的具体规则的描述，请见君合研究简讯“资产管理计划份额可通过证券交易所转让”（<http://www.junhe.com/uploadpic/PDF/20139411523043892.pdf>）以及“上海证券交易所发布资产管理计划份额转让新规”（<http://www.junhe.com/uploadpic/PDF/201442315495473634.pdf>）。

产品类型		转让平台/方式	受让人标准	转让限制
券商资管产品	券商定向产品	协议转让	无特殊要求，同委托人标准，即委托资产净值不低于100万元（人民币，下同）的自然人、法人或其他组织。	作为资产管理人的证券公司的董事、监事、从业人员及其配偶不得作为受让人。
	券商集合计划	证券交易所等中国证监会认可的交易平台	无特殊要求，同委托人标准（合格投资者），即具备相应风险识别能力和承担能力且符合下列条件之一的单位和个人：（1）个人或者家庭金融资产合计不低于100万元；（2）公司、企业等机构净资产不低于1000万元。	<ul style="list-style-type: none"> 合格投资者累计不得超过200人； 《深交所指引》将参与转让和受让的投资者限定为证券公司客户且应持有深市证券账户。
	专项资产管理计划	证券交易所、中国证券业协会机构间报价与转让系统、证券公司柜台市场以及中国证监会认可的其他交易场所	合格投资者，具体标准由中国证券业协会规定（尚未制定）。	转让后每期投资者合计不得超过200人。
基金资管产品	基金一对一产品	协议转让或证券交易所挂牌转让 ⁵	无特殊要求，同委托人标准，即委托的初始资产不低于3000万元的自然人、法人或其他组织。	无
	基金一对多产品	证券交易所挂牌转让	无特殊要求，同委托人标准（特定客户），即委托投资单个产品初始金额不低于100万元，且能够识别、判断和承担相应投资风险的自然人、法人或其他组织。	转让后全部投资者原则上不超过200人。

2、对几个相关问题的讨论

（1）受让人标准或资格

关于资产管理业务的一般性法律规定对资产管理计划份额的受让人标准未做明确规定。《上交所指引》规定参与资产管理计划份额转让的投资者应当为符合中国证监会的相关规定以及资产管理合同约定的投资者，《深交所指引》则规定投资者仅限于证券公司客户。但两者均未进一步明确投资者的具体资格要求。

因资产管理计划为私募产品，具有一定投资风险，

故参与资产管理计划的投资者应当具有相应的风险识别、判断和承担能力。为此，法律对资产管理计划的委托人设定了具体准入标准⁶，以保护投资者利益。本文作者认为，为防止对委托人准入标准的规避，受让人也应执行相同标准，除非法律对受让人的准入标准作出其他规定或资产管理合同约定更高的标准。

但需进一步明确的是，对受让人无需严格执行适用于委托人的最低委托金额的要求，例如要求基金一对多产品的受让人支付不低于100万元资金的转让价款，因

5 对于基金一对一产品可否通过证券交易所挂牌转让，《深交所指引》明确持否认态度，但《上交所指引》未明确将其排除。

6 例如，《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》规定基金一对一产品的委托人应当是委托的初始资产不低于人民币3000万元（中国证监会另有规定的除外）的客户；基金一对多产品的委托人应当是投资单个资产管理计划初始金额不低于人民币100万元，且能够识别、判断和承担相应投资风险的自然人、法人、依法成立的其他组织或中国证监会认可的其他特定客户。《证券公司客户资产管理业务管理办法》规定券商定向产品接受单个客户的资产净值不得低于人民币100万元；券商集合计划应当向合格投资者推广，合格投资者是指具备相应风险识别能力和承担所投资集合资产管理计划风险能力且符合下列条件之一的单位和个人：（1）个人或者家庭金融资产总计不低于100万元；（2）公司、企业等机构净资产不低于1000万元。

为：第一，在市场化交易中，等价、有偿原则会促使转让双方达成的价格与产品的价值相符，除非产品价值发生剧烈变化，否则转让价格与初始委托金额不会相差太大；第二，在产品价值发生剧烈变化导致转让价格与初始委托金额相差较大时，只要转让的计划份额对应的初始委托金额达到委托人最低委托金额标准，无论转让价格高于或低于初始委托金额，均不会发生投资者的风险承担能力与产品风险不匹配的情形（如转让价格更高，则说明受让人本身具有较强风险承担能力；如转让价格更低，则意味着受让人支付的金额少，相应承担的风险也小）；第三，除受让金额之外，对合格投资者同时也采用其他标准（如资产规模）进行综合判断，可有效降低不适当的投资者受让资产管理计划份额的可能性。

（2）拆分转让及受让人人数

现行法律规定未对集合性质的资产管理计划份额的拆分转让作出限制，因此作出拆分转让的安排不应被认定为违反法律规定。但由于法律对于委托人（转让人）和受让人的标准有所要求（详见上文讨论），对投资者数量亦有所限制（一般不得超过200人），故实务中作出拆分转让安排应谨慎进行，至少注意两个方面：第一，拆分后用于转让的每个转让标的对应的初始委托金额不低于法定最低委托金额（如100万元）；第二，拆分转让后存续的投资者数量不超过法定最高人数要求（如200人）。

例如，《证券公司集合资产管理业务实施细则》规定券商集合计划的单个客户参与资金不低于100万元、客户人数在200人以下。如单个投资者将其持有的计划份额拆分转让，拆分后的每个转让标的对应的参与资金均不低于100万元，且转让完成后的投资者人数不超过200人，则并不违反法律规定；但是，如果拆分后的部分或全部转让标的对应的参与资金低于100万元（例如，投资者将其委托200万资金所享有的计划份额拆分成150万元和50万元的两份进行转让），或者拆分转让后投资者人数超过200人，则可能会被认定为变相规避委托人标准或从事公开发行。

值得讨论的是，对于基金一对多产品，《基金管理

公司特定客户资产管理业务试点办法》规定，单个资产管理计划的委托人不得超过200人，但单笔委托金额在300万元以上的投资者数量不受限制。因此，在因部分投资者的单笔委托金额在300万元以上而使得投资者总数量超过200人的情况下，受让人受让该等投资者持有的全部计划份额，使得转让完成之后的全部投资者数量超过200人，并不违反前述规定。但是，对于受让人受让该等投资者持有的部分份额且转让后全部投资者数量超过200人，该转让安排是否被允许，目前尚不清楚，有待监管机构进一步明确。

上述转让标的对应的初始委托金额和投资者数量两个维度限制的例外是存续的券商大集合产品，即证券公司依据2013年6月修改之前的《证券公司客户资产管理业务管理办法》和《证券公司集合资产管理业务实施细则》成立的投资者人数不受限制、募集金额不低于1亿元的集合资产管理计划，分为限定性和非限定性两类，前者单个客户的最低参与金额为5万元，后者单个客户的最低参与金额为10万元。根据《中国证券监督管理委员会办公厅关于加强证券公司资产管理业务监管的通知》（证监办发[2013]26号，以下简称“26号文”）规定，按照新修订的《证券投资基金法》，投资者超过200人的集合资产管理计划，被定性为公募基金，适用公募基金的管理规定，因此，2013年6月1日以后，证券公司不再发起设立新的投资者超过200人的集合资产管理计划，但证券公司在2013年6月1日以前已经依法设立且投资者超过200人的集合资产管理计划可以在存续期内继续运作。该等大集合产品在设立时无法定最高人数限制，投资门槛也较低，在证券交易所挂牌转让的实务操作中仍沿袭了此前的规定，即不限制投资者人数、参与转让的计划份额金额较低。例如，在上海证券交易所挂牌转让的国元定增1号集合资产管理计划份额于2014年2月13日发生的一笔交易，成交数量为99,004.5份，成交金额为99,776.74元。

最后，尽管法律未对单一委托人的资产管理产品（包括券商定向产品和基金一对一产品）的拆分转让作

出限制，但由于单一委托人的资产管理产品和集合性的资产管理产品适用不同的业务规范和监管要求，投资范围也可能不同⁷，并且现行法律未规定证券公司、基金公司及其子公司等设立的资产管理产品的法律关系为信托法律关系（单一资金信托进行受益权的拆分转让并不违反法律规定），故应解释为不允许进行拆分转让。对此，中证资本市场发展监测中心有限责任公司于2013年10月22日发布的《证券公司客户资产管理业务备案管理工作指引8号-定向资产管理合同委托资产份额化》将券商定向产品委托资产份额化理解为“实质上是以定向资产管理业务的形式变相开展集合资产管理业务”，而不予允许。

（3）单一委托人的资产管理产品的转让

《深交所指引》和《上交所指引》均不适用于券商定向产品的转让。对于基金一对一产品可否通过证券交易所挂牌转让，《深交所指引》明确持否认态度，但《上交所指引》未明确将其排除。

对于不能通过证券交易所挂牌转让的资产管理产品，委托人需转让的，只能通过协议转让的方式进行。但由于资产管理合同的当事人一般包括委托人、管理人和托管人，故该等转让需要受让人与委托人、管理人、托管人签署转让协议或者在与委托人签署转让协议后取得管理人与托管人的书面确认。

与之相关的问题是，可否允许单一委托人的资产管理产品在证券交易所平台挂牌转让？从实际需求来看，由于单一委托人的资产管理产品不能进行拆分转让，且仅有一个投资者，因此对于通过证券交易所平台实现转

让的需求可能不高。不过，如果允许其通过证券交易所平台挂牌转让不会额外增加较高成本，且沿用现有转让规则可以顺利实现转让，那么从增强资产管理产品流通性的角度来说，是否通过交易所挂牌转让的选择权理应交还给市场参与者，而不一定要将该选择权彻底取消。

二、资产管理计划份额转让的现状

（一）转让情况⁸

截至2014年6月30日，在两个证券交易所挂牌转让的资产管理产品达270只，成交308笔，成交金额约135.55亿元。其中，在上海证券交易所挂牌转让的资产管理产品233只，共成交174笔，成交金额约111.08亿元⁹，平均每笔成交金额约6384万元；在深圳证券交易所挂牌转让的资产管理产品37只，共成交134笔，成交金额约24.47亿元¹⁰，平均每笔成交金额约1826万元。

按产品类型划分，在上海证券交易所挂牌的资产管理产品以基金管理公司及其资产管理子公司的资产管理产品为主，共有29家公司合计挂牌产品195只，占比83.69%。相比而言，证券公司及其资产管理子公司在上海证券交易所挂牌产品数量较少，共有14家公司合计挂牌产品38只。而不同于上海证券交易所平台以基金管理公司及其资产管理子公司产品为主，在深圳证券交易所挂牌转让的37只资产管理产品全部为证券公司及其资产管理子公司（共10家公司）的集合资产管理计划。

在投资者范围方面，两家证券交易所挂牌转让的产

7 《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》未区分基金一对一产品和基金一对多产品的投资范围，但《证券公司集合资产管理业务实施细则》和《证券公司定向资产管理业务实施细则》对券商定向产品和券商集合计划规定了不同的投资范围，其中，券商定向产品的投资范围由证券公司与客户通过合同约定，券商集合计划的投资范围包括“中国境内依法发行的股票、债券、股指期货、商品期货等证券期货交易所交易的投资品种；央行票据、短期融资券、中期票据、利率远期、利率互换等银行间市场交易的投资品种；证券投资基金、证券公司专项资产管理计划、商业银行理财计划、集合资金信托计划等金融监管部门批准或备案发行的金融产品；以及中国证监会认可的其他投资品种”。

8 基于观察《转让指引》实施效果的目的，本文仅就券商集合计划和基金一对多产品的转让情况进行统计和分析，而不包括在《转让指引》公布之前即可通过证券交易所转让的证券公司专项资产管理计划。

9 参见上海证券交易所网站：<http://www.sse.com.cn/aboutus/innovation/zcgljhfezr/cpxx/c/3781516.shtml>和<http://www.sse.com.cn/market/dealingdata/overview/zgjhfezr/c/3780757.shtml>，2014年3月31日访问。

10 参见深圳证券交易所网站：<http://www.szse.cn/main/disclosure/zgjhfezr/cpxx/>和<http://www.szse.cn/main/disclosure/zgjhfezr/cjxx/>，2014年3月31日访问。

品均限定为相关资产管理机构的自有客户（深圳证券交易所进一步限定为证券公司客户）。

均逊于上海证券交易所，两者之间的竞争已经拉开一定距离。

（二）简要分析

从以上资产管理计划份额转让的相关数据中，我们可得出以下初步结论：

1、在证券交易所挂牌转让的资产管理产品已初具规模，显示出资产管理人及投资者对资产管理计划份额转让的较高热情；

2、在两家证券交易所之中，在上海证券交易所挂牌的产品成交更为活跃，单笔成交规模更大；

3、基金资管产品更倾向于在上海证券交易所挂牌转让，至今尚无基金资管产品在深圳证券交易所挂牌转让的实例。这可能与《深交所指引》将参与转让的投资者限定为证券公司客户有关，因为，根据《深交所指引》，参与资产管理计划份额转让的投资者仅限于证券公司客户，资产管理计划份额转让应通过证券公司办理，证券公司资产管理子公司、基金管理公司或其资产管理子公司作为管理人申请的，应委托证券公司代为办理转让、清算交收等事宜。该等安排对于基金管理公司或其资产管理子公司而言，会增加操作上的成本。而《上交所指引》并无该等限制，相较而言，基金资管产品在上海证券交易所挂牌转让操作上更为便利；

4、深圳证券交易所在券商资管产品挂牌数量方面与上海证券交易所大致持平；

5、深圳证券交易所在挂牌产品数量、成交规模、单笔成交金额、交易活跃度以及参与机构种类和数量方面

三、不同资产管理产品之间的相互投资¹¹

在资产管理实务中，设计不同资产管理产品之间相互投资的交易结构，往往是实现参与各方的交易目的¹²的重要方式；而可投资于某种资产管理产品，通常也意味着可以作为该种资产管理产品的份额受让人，从而更加利于交易结构设计。为便于读者了解各类资产管理产品之间相互投资的可行性，以下结合现行法律规定的各类资产管理产品的委托人资格、投资范围等进行总结和分析¹³，以期对相关产品设计提供参考。

（一）券商资管产品对其他资产管理产品的投资

《证券公司定向资产管理业务实施细则》规定，定向资产管理业务的投资范围由证券公司与客户通过合同约定，不得违反法律、行政法规和中国证监会的禁止规定。因此，券商定向产品可投资的范围非常广泛，包括券商资管产品、基金资管产品、信托产品等。

根据《证券公司集合资产管理业务实施细则》第14条规定，集合计划募集的资金可以投资的品种包括：

（1）证券期货交易所交易的投资品种，如中国境内依法发行的股票、债券、股指期货、商品期货等；（2）银行间市场交易的投资品种，如央行票据、短期融资券、中期票据、利率远期、利率互换等；（3）金融监管部门批准或备案发行的金融产品，如证券投资基金、证券公司

11 目前中国的资产管理或财富管理市场才刚刚起步，有关资产管理产品之间相互投资的可行性可能随着法律法规不时的修改或出台而发生变化，也可能因监管政策的变化而受到影响，故本部分的分析仅基于现有法律规定进行，实务操作中应及时关注有关法律法规和监管政策的变化。

12 在实务中，采用不同资产管理产品相互投资的交易结构，主要目的在于绕开法律法规对于直接进行交易的限制。例如，券商定向产品的委托人不得拆分转让收益权，但可以通过加入信托计划的方式来间接实现拆分转让。具体执行步骤为：第一步，由多个意向受让方将受让价款委托给信托公司，设立集合资金信托计划；第二步，信托公司以该等资金受让委托人在券商定向产品项下的全部收益权。由于多个意向受让方在集合资金信托计划项下按其出资比例享有信托受益权，因此通过该信托计划间接地实现了对券商定向产品收益权的拆分转让。

13 鉴于信托公司是资产管理市场的重要参与成员，保险资金也越来越频繁地参与资产管理实务，故本文也将信托资金和保险资金的投资纳入总结范围。

专项资产管理计划、商业银行理财计划、集合资金信托计划等；（4）中国证监会认可的其他投资品种。对于上述规定未列明的投资品种，如券商集合计划、券商定向产品、基金一对多产品、基金一对一产品等，由于其在发行之前或之后需在金融监管部门备案，因此也属于可投资的品种范围。

实务中有观点认为，26号文（即《中国证券监督管理委员会办公厅关于加强证券公司资产管理业务监管的通知》）第五条第1款第（一）项的规定（即：集合资产管理计划的投资范围应当符合《证券公司集合资产管理业务实施细则》（证监会公告[2012]29号）的规定，未经许可不得投资票据等规定投资范围以外的投资品种；不得以委托定向资产管理或设立单一资产信托等方式变相扩大集合资产管理计划投资范围），禁止券商集合计划委托定向资产管理和设立单一资产信托。本文作者认为，该等理解并不恰当，原因在于：首先，中国证监会于2013年6月26日修订的《证券公司集合资产管理业务实施细则》明确规定，金融监管部门批准或备案发行的金融产品属于券商集合计划可以投资的品种，因此，只要券商定向产品或单一资产信托经过相关金融监管部门批准或者备案发行，就应属于券商集合计划可投资的范围；其次，从文义解释角度讲，26号文的目的在于防止变相扩大集合资产管理计划的投资范围，而非限制投资方式，如委托定向资产管理或设立单一资产信托后的最终投资范围符合上述有关券商集合计划投资范围的规定，则实质上并不违反26号文的规定。

（二）基金资管产品对其他资产管理产品的投资

根据《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》规定，基金资管产品可投资的范围包括：（1）现金、银行存款、股票、债券、证券投资基金、央行票据、非金融企业债务融资工具、资产支持证券、商品期货及其他金融衍生品；（2）未通过证券交易所转让的股权、债权及其他财产权利；（3）中国证监会认可的其

他资产。上述规定明确将“资产支持证券”列明为基金资管产品的投资范围。那么，未列明的其他资产管理产品，如券商定向产品、券商集合计划、基金资管产品以及信托产品，是否属于可投资的范围？

本文作者认为，在其他资产管理产品项下，委托人基于法律规定和资产管理合同或信托合同的约定，享有的主要权利是获取产品收益和分配剩余清算财产的权利（如信托受益权），而该等权利属于财产权，可纳入“其他财产权利”的范畴，因此其他资产管理产品也属于基金资管产品可投资的范围。但需注意的是，基金资管产品可投资的股权、债权及其他财产权利需符合“未通过证券交易所转让”的条件，因此对于在证券交易所挂牌转让的券商集合计划和基金资管产品而言，则不能进行投资。

（三）信托资金对资产管理产品的投资

《信托法》、《信托公司管理办法》和《集合资金信托计划管理办法》未对信托资金的投资范围做出限制，仅中国银监会颁布的相关规范性文件对信托产品的投资范围有少量限制，例如不得向房地产企业发放流动资金贷款、不得发放土地储备贷款。通常认为，除中国银监会规范性文件的少许明确限制外，信托资金的投资范围非常广泛，可以跨越和打通实业市场、资本市场和货币市场。因此，信托资金投资于资产管理产品，如券商资管产品、基金资管产品和信托产品本身（如TOT），不受现行法律规定的限制。在资产管理实务中，由于信托公司具备直接发放贷款的资质，且现行法律法规对于信托层面是否需要缴税并无明确规定，因此很多案例中都有信托公司的参与。

（四）保险资金对资产管理产品的投资

目前，涉及保险资金对相关资产管理产品的投资的规定主要是《关于保险资金投资有关金融产品的通知》

(保监发〔2012〕91号)、《中国保监会关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知》(保监发〔2014〕13号)和《关于保险资金投资集合资金信托计划有关事项的通知》(保监发〔2014〕38号)。该等文件明确规定,保险资金可以投资境内依法发行的商业银行理财产品、银行业金融机构信贷资产支持证券、信托公司集合资金信托计划、证券公司专项资产管理计划、保险资产管理公司基础设施投资计划、不动产投资计划、项目资产支持计划和其他保险资产管理产品等金融产品,不得投资单一信托。因此,保险资金可投资的资产管理产品限于信托公司集合资金信托计划和证券公司专项资产管理计划,不能投资于单一信托以及集合资金信托计划以外的其他集合性质的信托计划(如集合性的财产或财产权信托计划或者委托人委托的信托财产部分为资金、部分为财产或财产权的集合信托计划)。至于其他资产管理产品(包括券商定向产品、券商集合计划、基金资管产品),由于现行法律未明确规定可以投资,一般理解为保险资金暂不得投资。

不过,尽管设计不同资产管理产品之间相互投资的复杂交易结构有利于实现参与各方的交易目的,但这将伴随着交易链条的增加,相应地会增加交易成本和风险环节。此外,对于通过复杂的交易结构而规避法律强制性规定的行为,也存在监管机构按照实质重于形式的原则认定违规的可能以及相关协议被认定为无效的风险。这些均是市场参与主体在设计交易结构时应当慎重考虑的因素。



张愉庆
执业领域

张愉庆律师专注于资产管理、收购兼并、争议解决、一般公司法律事务。

执业经验

张愉庆律师于2008年在君合开始执业。张律师作为君合信托及其他资产管理法律业务团队的成员,参与过诸多类型的信托及其他资产管理业务项目,所服务的客户涉及银行、信托、证券、基金、保险、私募投资机构等,涉及的投融资领域包括房地产、基础设施、能源、证券、票据、另类投资等,对各种类型项目的结构设计和文件起草具有较为丰富的经验,并在众多重大交易中担任主要负责律师,协助客户完成从早期结构设计到尽职调查、文件起草和谈判、以及最终交割的整个流程。张律师还为信托公司提供日常法律咨询服务。张律师同时从事收购兼并、争议解决领域相关法律业务以及一般公司法律事务。

教育背景

中国政法大学法学硕士(2008)
中国政法大学法学学士(2005)

专业组织

张愉庆律师是全国律师协会和深圳市律师协会的会员。

工作语言

张愉庆律师的工作语言为普通话和英文。

最新生效的《透明度规则》对国际投资仲裁的影响

陈鲁明 崔文辉 毕似恩

近年来，中国企业海外投资连年保持高速增长。根据商务部最新数据显示，2013年中国境内投资者共对全球156个国家和地区进行了直接投资，累计实现非金融类直接投资900多亿美元，同比增长16.8%。伴随着逐年拓展的对外投资，作为投资者的中国企业与投资东道国政府之间的投资争议也随之增加。如何维护自身合法权益、有效地解决争议已经成为中国投资者最为关心的问题之一。本文将简单回顾中国企业参与国际投资仲裁的法律依据以及仲裁规则的适用情况，同时对最新发布并生效的《投资人与国家间基于条约仲裁透明度规则》（下称“《透明度规则》”）作简单的介绍。

一、双边投资保护协定

由于海外投资存在较多不确定的风险，其中尤以政治风险最为突出，投资争议往往难以避免。以阿根廷为例，近年来，由于阿根廷政府对其投资政策的不断调整，导致讼争云起，据悉，目前投资者针对阿根廷政府提起的仲裁案已超过40件。政治风险是海外投资中最大、最不可预见的风险，一旦发生，企业将遭受巨大损失。政治风险

也是影响企业海外投资成功与否的关键因素。为解决外国投资者与东道国政府之间的投资争端，有投资往来的国家之间往往会签订旨在保护本国投资者对外投资权益、预防并解决投资争端的双边投资保护协定（Bilateral Investment Treaty,下称“BIT”）。中国企业在进行海外投资时，一旦与东道国政府发生争议，通常就会寻求这类BIT的保护。作为国际投资法律体系中的重要组成部分，BIT旨在鼓励和吸引外来投资，促进本国经济发展，便利国际私人资本流动。截止到2012年底，中国已经与130多个国家签署了BIT。实践证明，BIT对于解决外国投资者与东道国政府之间的投资争端具有积极作用。

我们以1992年中国政府与阿根廷政府所签订的BIT（下称“中阿协定”）为例。中阿协定规定了多条权利救济条款，赋予投资者可因东道国政府实行间接征收或其他违约行为等向东道国政府主张赔偿的权利。所谓“间接征收”，是指东道国政府的一系列行为累积起来构成对投资者投资价值的剥夺，也被称为“渐进式征收”。近年来东道国政府对海外投资采取间接征收已经成为了中国企业最为担心的投资困境之一。对此，中阿协定第四条规定，“除非符合一定条件，缔约任何一方

不应对缔约另一方投资者在其领土的投资采取国有化或征收的措施或任何其他具有类似效果的措施。”我们发现，在绝大多数仲裁案例中，将一个政府行为认定为间接征收通常需满足较高的举证要求。事实上，只有在一个行为极大地削弱了（或者近乎于完全剥夺了）他人对财产的全部或重要组成部分的经济收益及享有权时，该行为才会被认定为构成间接征收。一般而言，仲裁庭会采取“比较测验”（balancing test），对东道国因社会公共利益而采取的措施与投资者所遭受的损失进行比较，将两个相互矛盾的利益进行权衡，判断东道国政府是否违反国民待遇或最惠国待遇条款。

除此之外，依据中阿协定第三条的规定，投资者在提出间接征收的同时，还可以提出其他主张以支持自己的请求。在大多数情况下，仲裁庭要为投资者提供救济，一般依据的都是中阿协定第三条第一款中的“公正平等之待遇”条款。此请求的关键就在于判断中国投资者根据阿根廷政府对投资所作承诺而形成的期待利益是否合理。而与此密切相关的就是政府当初为吸引外商投资时作出过哪些承诺。除了上述的“公正平等之待遇”条款，中阿协定的第三条第一款还为中国投资者向阿根廷政府索赔提供了其他的保障事由，例如“全面保护与确保安全”条款和“防止不合理及歧视性措施”条款。另外，中阿协定的第三条第一款还包括了“保护伞条款”，该条款要求阿根廷政府“恪守其对缔约另一方投资者在投资方面可能承担的义务”，阿根廷政府如违反其与中国投资者所达成的任何合同或投资协议，该行为将被上升到“违背国际条约”的高度。最后，中阿协定第三条第二款规定了“最惠国待遇”条款以及第二条规定了“促进与协助投资”条款，为投资者寻求救济提供法律依据。

投资者除了需要关注BIT中对其实体权利进行救济的保护条款的规定，同时也需要对程序方面的规定有所了解。通常来说，BIT一般规定投资者与东道国政府在争议发生后、提起仲裁前应进行友好协商。以中阿协定为例，友好协商期为6个月。实践中，尽管有仲裁庭认为此类期间属于“可免除的期间”，但也有一些仲裁庭认为

此种期间不可免除，没有统一的说法。对此，对于投资者而言，最保险的做法就是在提起仲裁前先与东道国政府进行谈判，然后双方在正式提起仲裁之前先进行符合BIT规定的友好协商期。当然，如果投资者由于某些特殊的考虑需要立即提起仲裁，则可以先提交仲裁申请，后请求仲裁庭确认该6个月的友好协商期为可免除的期间。

二、《联合国国际贸易法委员会仲裁规则》

在BIT各条款中，争议解决条款通常被认为是最为重要的条款之一。一般来说，除有一小部分BIT规定争议解决方式可为东道国国内诉讼外，绝大多数BIT均选择国际投资仲裁作为投资争议的解决方式，旨在为投资者提供相对中立和公正的裁决环境。国际投资仲裁不同于一般的国际商事仲裁，其最主要的特征之一就是国际投资争议仲裁案件的双方当事人主体地位不平等，一方是主权国家，而另一方只是普通的民事当事人。考虑到这种不平等性的存在，同时为了防止国家保护主义的干扰，联合国国际贸易法委员会（下称“UNCITRAL”）制定的《UNCITRAL仲裁规则》（下称“《UNCITRAL仲裁规则》”）通常在国际投资仲裁中得以广泛适用。《UNCITRAL仲裁规则》由联合国第31次大会正式通过，被公认为是国际仲裁领域最成功、最具代表性的仲裁规则。

一般认为《UNCITRAL仲裁规则》只适用于临时仲裁。所谓“临时仲裁”是指依据由双方当事人对将来或已发生的争议自行创设的仲裁程序而进行的仲裁，从根本上来说，它能够最大程度地体现当事人意思自治。为了扩大《UNCITRAL仲裁规则》的适用范围以及可能性，UNCITRAL于2012年7月2日通过了《关于协助仲裁机构和其他有关机构根据〈联合国贸易法委员会仲裁规则〉2010年修订本进行仲裁的建议》，根据该建议内容，UNCITRAL为当事人推荐了三种适用《UNCITRAL仲裁规则》的方式：（1）将《UNCITRAL仲裁规则》作为各仲裁机构起草本机构仲裁规则的范本。《UNCITRAL仲裁规则》用作起草范本的程度从得到启发到采用整部规则不等；（2）

各仲裁机构提议根据《UNCITRAL仲裁规则》管理争议，或者根据《UNCITRAL仲裁规则》在特定仲裁中提供行政服务；（3）如《UNCITRAL仲裁规则》所规定的，可以请机构（或个人）担任“指定机构”。

参考上述三种方式的建议，为方便和效率起见，国际仲裁通行的做法是，当事人协商适用《UNCITRAL规则》作为仲裁规则，并指定一个位于非争议双方所在国的中立的常设仲裁机构，由该机构担任“指定机构”，负责关于仲裁的行政管理工作。为了确保《UNCITRAL仲裁规则》的有效适用，近年来，包括国际投资争端解决中心（下称“ICSID”）、国际商会、美国仲裁协会、新加坡国际仲裁中心等在内的多个国际仲裁机构已经制定和颁布了相应的仲裁管理程序，为担任“指定机构”提供程序上的便利，如“国际商会仲裁院作为指派当局在《UNCITRAL仲裁规则》或其他临时仲裁程序项下的规则”（国际商会制定）、“《UNCITRAL仲裁规则》项下的案件程序”（美国仲裁协会制定）、“关于UNCITRAL案件的操作备注”（新加坡国际仲裁中心制定）等。以上仲裁管理程序的规范化使得《UNCITRAL仲裁规则》真正能够在国际仲裁机构仲裁实践中得以适用，既满足了当事人的灵活需要，同时也能更好地推广仲裁机构，使得其更能获得当事人的青睐。

在众多国际仲裁机构中，我们发现，就国际投资仲裁而言，投资者和东道国政府往往更倾向选择ICSID作为“指定机构”，适用《UNCITRAL仲裁规则》进行仲裁。ICSID是世界银行在1966年依据《关于解决国家与其他国家国民之间投资争端公约》（“《华盛顿公约》”）而建立的世界第一个专门解决东道国政府与外国投资者之间争端的机构，具有相当丰富的国际投资仲裁实务经验。同时，所有加入《华盛顿公约》的缔约国须承诺将依据《华盛顿公约》作出的裁决视同其国内法院作出的终审判决，并承诺在其领土范围内承认和执行裁决中涉及的金钱赔付义务。这一机制有效地解决了东道国政府的主权豁免问题并避免了东道国法院对裁决进行司法审查的风险。中国早于1990年就签字加入了《华盛顿公约》。由于ICSID具有自治和超国家性质

的特点，近年来，越来越多的外国投资者开始寻求通过ICSID来解决与东道国政府之间的争端。根据联合国贸易和发展会议2013年4月10日发布的数据显示，2012年，外国投资者向ICSID提交的仲裁申请达到创纪录的62个，涉及东道国政府更改法规、取消许可证、在公开招标过程中违规、撤回此前承诺的补贴和直接没收投资等多方面的争端。

尽管适用《UNCITRAL仲裁规则》并在ICSID进行仲裁已经在很大程度上给予了投资者中立保护，但由于国际投资仲裁本身所固有的特征，即争议主体地位不平等，投资者在参与国际投资仲裁过程中仍旧常常显得比较被动，尤其当面对东道国政府基于自身国家利益等原因拒绝公布仲裁文件的情况下，投资者往往无法得到进一步的救济。除此之外，我们发现，由于恪守仲裁制度传统的保密性原则，仲裁程序并不公开，海外投资者在拟进行海外投资时往往无法对日后可能出现的投资争议进行风险评估，也没有办法对仲裁结果做出提前预判。信息渠道的匮乏使得投资者无法对日后可能出现的投资争议进行预防。

三、《透明度规则》

为了提升国际投资仲裁程序的透明度，平衡东道国政府与投资者各方利益，并加强国际社会对仲裁程序和裁决的监督，UNCITRAL于2013年7月11日通过了《透明度规则》，并已于2014年4月1日起生效。《透明度规则》全文共8条，提供了一套全面的程序规则，规定了投资人与国家间基于条约仲裁的透明度和向公众开放的可能性。下面就让我们来看看《透明度规则》的主要内容，以及它将会给中国企业进行海外投资带来哪些积极的帮助。

（一）《透明度规则》主要内容介绍

1、适用范围

根据《透明度规则》第1条规定，对于2014年4月1日

之前缔结的条约（包括BIT）而引起的争议，如果相关条约的缔约方或争议当事方同意适用《透明度规则》，则《透明度规则》予以适用；对于2014年4月1日或之后缔结的条约（包括BIT）而引起的争议，如果投资人与国家间仲裁是根据《UNCITRAL仲裁规则》启动的，则《透明度规则》予以适用，除非当事方另有协议。

2、在仲裁程序启动时需要公布信息

根据《透明度规则》第2条规定，一旦被申请人收到仲裁通知，争议各方即应迅速将仲裁通知副本发送给联合国秘书长或贸易法委员会指定的一个信息存储处。存储处从被申请人处收到仲裁通知，或者存储处收到仲裁通知及该通知已发给被申请人的记录，即应迅速向公众提供关于争议各方名称、所涉经济部门以及提出有关申请所依据的条约的信息。

3、仲裁程序中需要公布的文件

根据《透明度规则》第3条规定，除有例外规定（涉及机密信息或受保护信息），应向公众公布的文件包括：仲裁通知、对仲裁通知的答复、申请书、答辩书以及任何争议方提交的任何进一步书面陈述或书面材料；上述文件的所有证物以及专家报告和证人陈述的证物的清单；非争议方条约缔约方以及第三人提交的任何书面材料、审理笔录（如果有）以及仲裁庭的命令、决定和裁决。

4、审理的公开

根据《透明度规则》第6条规定，除有例外规定（涉及机密信息或受保护信息），为出示证据或进行口头辩论而进行的审理应公开举行。此外，仲裁庭还可酌情作出包括通过视频链接或其认为适当的其他手段安排列席，以便利公众列席审理。

从以上内容可以看出，《透明度规则》突破了国际商事仲裁在传统上一贯秉承的不公开审理原则与保守程序和实体秘密的原则，使得国际投资仲裁程序公开化，将之完整地暴露于国际社会尤其是国际投资者的监督之下。当然必须注意的是，《透明度规则》仅适用于一方东道国政府与另一方投资者之间的国际投资仲裁，它并不适用于一般的由两方平等主体之间产生的国际商事仲裁。究其根本，原因在于国际商事仲裁本质上是私法性

质的仲裁，是对当事人可以自由处分的商事权利义务争议的仲裁；相反国际投资仲裁则需更多地考虑平衡东道国政府与投资者之间的优劣地位差异，防止任意一方借助不公开的信息渠道损害另一方的利益。

（二）《透明度规则》的积极影响

“正义应当以被人们看见的方式得以实现。”这句法律格言的内涵之一就是程序公开透明的法律价值。在国际投资仲裁中保持一定的透明度具有显著的积极意义。《透明度规则》是UNCITRAL仲裁工作组突破性的工作结果，《透明度规则》的发布与生效将会给海外投资者带来便利，并将对国际投资仲裁市场带来积极影响。

首先，选择适用《透明度规则》将会给东道国政府施加巨大威慑力。

由于仲裁程序的公开，东道国政府不得不对其在国际社会尤其是投资市场的信用程度加以考量，地方保护主义也可能因此而避免。比如在实践中，常常会出现东道国政府出于国家利益的保护，对海外投资者的投资进行间接征收，给投资者造成巨大经济损失。然而，受限于《透明度规则》的规定，当越来越多的已发生的国际投资仲裁案件信息得到国际社会监督之后，东道国政府将不得不重新审视其采取间接征收行为所可能带来的蝴蝶效应，谨慎处置可能出现的政府违约行为给其政府形象所造成的不良影响。

其次，国际投资仲裁程序的透明公开将使得海外投资风险的可预测性得到加强。

海外投资风险往往无法预见，国际投资仲裁对多数投资者也相对陌生，那么当投资争议真真切切的发生时，投资者的担忧与无助是很值得理解的。对此，《透明度规则》提供了前所未有的公共可访问性和争议解决透明度，不仅仅在个案中保障了当事人双方可以在公开透明的仲裁环境当中享有实体和程序权利的知情权，更为重要的是，投资者可以通过公开渠道，甚至亲自参与旁听，获悉已发生的国际投资仲裁案件的相关信息，为日后出现类似投资争议提供可预见性的参考意见。

正是鉴于以上讨论，我们在此着重建议中国企业在进行海外投资时应积极争取适用《透明度规则》。同时，在考虑进行海外投资时也应当关注已公布的国际投资仲裁案例，为自己的投资决定做一个正确的风险预判。由于投资风险的普遍存在，中国企业在进行海外投资时务必要谨慎对待，采取一切预防性措施。同时，当投资争议发生后，应该根据个案的具体情况，准确运用BIT提供的多个保护性条款，积极参与国际投资仲裁，维护自身的合法权益。



陈鲁明
执业领域

陈律师具有中国执业律师和美国纽约州执业律师的资格。

执业经验

陈律师2011年加入君合律师事务所，现在君合上海分所执业。加入君合前，陈律师是美国众达律师事务所的合伙人。在此之前，陈律师曾在美国德普律师事务所和美迈斯律师事务所执业。

在赴美国学习和工作前，陈律师1986年至1992年在北京中国国际经济贸易仲裁委员会工作，担任副秘书长。在此期间，陈律师担任仲裁员，处理了多起对外贸易及外商投资纠纷，还代表中国政府和机构参加与国际组织的谈判。

陈律师在处理复杂的国际争议方面具有丰富的经验，擅长涉外仲裁、诉讼、调解和谈判。他擅长处理工程建筑争议，由外贸合同、长期采购合同、复杂的商业合同、股权及资产收购合同和合资合同引起的争议，以及涉及保险和破产的争议。陈律师现担任中国国际经济贸易仲裁委员会仲裁员。

陈律师在外商直接投资、项目融资、公司收购与兼并、能源及基础设施等方面具有长期和广泛的经验。陈律师广泛参与了外商在中国的各类投资项目，其中包括：代理多家跨国公司在华进行公司收购与兼并；代理外国能源公司在华进行电力、天然气管道、污水处理及其它基础设施项目的开发及投资；代理外国风险基金在华进行投资。陈律师还代表中国的公司到境外投资。

教育背景

复旦大学获文学学士学位（1983）

复旦大学获文学硕士学位（1986）

美国哈佛法学院获法学博士学位（1995）



崔文辉
执业领域

崔文辉律师是君合律师事务所的律师，现在君合上海分所执业。崔律师在处理复杂的涉外争议方面具有较为丰富的经验。

执业经验

崔文辉律师曾经多次主办或参与办理中华人民共和国最高人民法院审理的诉讼案件，并多次主办中国国际经济贸易仲裁委员会审理的重大、复杂仲裁案件。崔律师擅长处理股权转让以及公司法律纠纷、房地产及建设工程、破产清算等案件。在加入君合之前，崔律师曾在一家大型房地产集团公司主管法务工作。崔律师具有中国执业律师资格。

教育背景

上海大学法学学士学位



毕似恩
执业领域

毕似恩律师专注于国内外商事仲裁与诉讼、劳动争议纠纷解决和日常法律事务咨询。

执业经验

毕似恩律师于2013年在君合开始执业。主要从事国内外商事仲裁和诉讼业务，特别涉及国际贸易、房地产、产品责任、工商行政调查等各领域，参与了数起外商投资企业的破产清算工作以及劳动争议纠纷解决业务，并且就公司日常法律事务及合规性发表咨询意见。

教育背景

华东政法大学法学硕士（2013）

新加坡国立大学法学硕士（2013）

华东政法大学法学学士（2010）

香港城市大学法学交流（2008）

专业组织

毕似恩律师是全国律师协会的会员。

工作语言

毕似恩律师的工作语言为普通话和英文，并可说上海话。

国际石油合同实务——产量分成合同和联合作业协议

赵洋

一、国际石油合同模式介绍

国际石油合同是石油企业与资源国政府签订的允许国际石油公司进行勘探、开发投资及实施生产作业的法律依据。其基本构成为主合同和附件，其中，主合同的内容包括经济条款、管理条款、法律条款，而附件则包括联合作业协议（JOA），会计程序和会计核算协议，油气计量、运输与销售协议。

石油合作模式有租让制和合同制两种基本类型，二者最主要的区别处是矿区资源所有者不同：

（1）在租让制合作模式下，国家准予外国石油公司在一定的地区和时期内实施各种石油作业的权利，包括勘探、开发、生产、运输和销售等。资源国政府通常只征收矿区使用费以及与油气作业有关的特种税费。

（2）在合同制模式下，政府保留矿产的所有权，而石油公司可通过签订产量分成合同或服务合同获得油气产量或其销售收入的分成权。根据合同者是否直接参与生产，该种模式又可分为服务合同模式、产量分成合同（PSC）模式等。

服务合同与产量分成合同二者的区别在于合同者获得的报酬是现金还是实物。在服务合同下，勘探开发成果归资源国政府所有，合同者只能根据合同约定以现金回收成本并获得一定报酬；而在产量分成合同下，合同者在回收成本后还获得产量分成。产量分成合作模式的法律特征可概述为：石油公司（合同者）承担风险与获取一定份额油气产量的权利。采用此合同模式的国家主要集中于在亚洲、非洲和南美洲等地，如阿根廷、孟加拉国、几内亚、印度、智利、马来西亚、埃及、也门、越南、尼日利亚等。

服务合同又分为风险服务合同和单纯服务合同，这二者的区别在于是否承担风险。在风险服务合同模式下，合同者可根据风险的大小进行收费。对于投资者而言，单纯服务合同、风险服务合同、联合经营（Joint Venture）、PSC、租让制合同的风险由低到高越来越大，收益越来越多，而与此对应，资源国的风险则越来越小，收益也越来越少。

以上概念的主要区别如下表所示：

合同模式类型	租赁合同模式	产量分成合作模式	服务合同模式	回购模式	联合经营模式
油气的法定所有权	在井口移交	在交油点转移	无所有权转移	无所有权移交	无所有权移交
设施的法定所有权	合同者所有	转交给资源国政府	转交给资源国政府	转交给资源国政府	合资公司所有
管理控制权	专营权归合同者	归资源国政府	归资源国政府	归资源国政府	合资公司所有
收益获取方式	自主开采	产量分成	资源国支付	资源国支付	合资公司利润分成

本文主要对PSC和JOA做介绍。产量分成合同规范的是资源国政府和投资者之间的权利义务关系，联合作业协议则规范的是投资者之间的权利义务关系，以下是一个简要的分析。

二、PSC介绍

(一) 主要条款

PSC最早于1966年在印度尼西亚被使用，已经逐渐演变为最重要的石油合同类型。PSC主要条款包括：期限和合同面积、工作计划和预算、义务工作量、退还、商业发现、成本回收、财税、本地化义务、稳定性条款和其他条款：

(1) 在PSC条款中，期限条款主要规定合同涉及的勘探、开发、生产三个阶段的期限，其中，勘探阶段最长期限一般在4—6年（由若干个更小的期间组成），生产期限一般在20—40年，勘探期如无商业发现，则合同自动终止。

(2) 义务工作量条款主要约定实务工作量和财务工作量（预计）。

(3) 退还条款包括勘探期内定期退还（强制退还）和自动退还两种类型，如勘探期分为3个小期，则在第1个小期结束后退还合同区面积的25%（扣除发现区），

第2个小期退还50%，第3个小期结束后退还100%。

(4) 有商业发现时，则需发出商业发现宣告。商业发现宣告指区块合同者向政府发出的、宣告某一或某几块区域为商业发现的通知，其决定主体为主权国政府、油公司、联管会。

(5) 关于成本回收油，油公司付出100%成本，承担100%风险，则特定比例的产量（缴纳矿费后）作为成本回收油。对于投资者而言，勘探、评价、开发、操作成本可回收，对成本回收会可能会设置上限，这是产量分成合同独有的条款。成本回收和矿费之间还存在一定的关系。

(6) 关于财税条款，定金一般在签PSC时一次性付款，在生产中以累产或日产付清，或者在商业发现后支付。定金不可回收，一般而言，政府收取高矿费，获取高分成的，则采用低税，反之则为高税。

(7) 在PSC中，投资者承担本地化义务，需与当地承包商合作并且当地采购，但由此也能引发诸多问题，例如设备当地供给不足，当地承包商经验不足，未满足要求可能被罚款。

(8) 关于稳定性条款，稳定性条款主要包括5种类型，传统“冻结”条款，指适用PSC生效日的法律（如政府同意不改法律，或不适用修改的法；资源国国家石油公司（NOC）同意法律修改时恢复经济平衡）；“不可改变”条款指PSC除双方同意外不能被修改；分配条

款指NOC 承担财税风险（如：NOC 份额油支付所有税费；NOC 支付所有税费，不管资金来源；NOC 补偿投资者即国际石油公司（IOC）的税费支出）；重新谈判条款指法律变化时，双方谈判修改合同以重新获得经济平衡；合同条款要求将合同视为法律。

但政府可能会通过以下手段规避这一条款：

- 强迫谈判，伴随IOC放弃法律救济
- 采取法律规定与新税不一致条款无效-否定稳定性条款

- 回避合同规定的税收平衡谈判条款
- 厄瓜多尔：2007年10月，政府规定超过基准油价以上收入的99%归属政府，以回避税收谈判条款

- 法律规定仅允许当地法庭救济

为此，投资者一般能寻求以下救济：

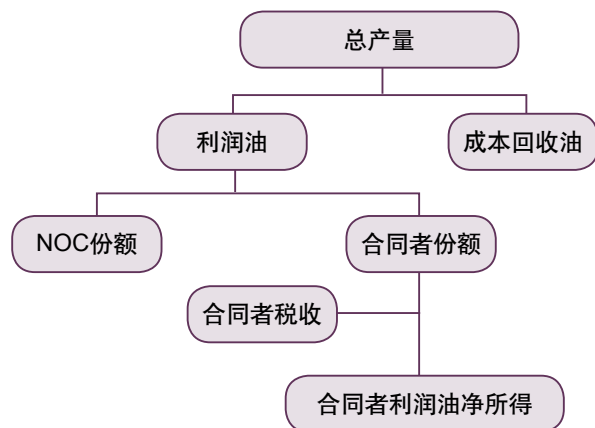
- 合同保护：通过稳定性条款斟酌，适用法律和仲裁条款；

- 条约保护：通过双边、多边，投资者股权结构；
- 仲裁

（9）其他条款如石油定价、国内市场义务（DMO）、NOC参与、作业者、联合开发和争议解决和适用法律等。

（二）PSC所得分配

对PSC所得分配，投资者可以获得：成本回收油、投资者利润油分成（减去矿费、税收），而资源国政府可以获得税费（如有）、政府利润油分成、税收。在PSC中，勘探总产量分为利润油和成本回收油，其中，利润油分为NOC份额和合同者份额，对合同者份额，扣除合同者所须缴纳税收后，即为合同者利润油净所得。如下图所示：



（三）内在风险

在PSC模式下，合同者主要面临的风险有：

- 技术风险，即能否发现资源
- 权属风险，即主权国控制的合同区的归属
- 作业风险，在期限内能否完工，能否控制在预算内
- 市场风险，国际油价的涨跌
- 金融风险，即融资状况
- 法律风险，法律合同的维持情况
- 社会经济和政治风险

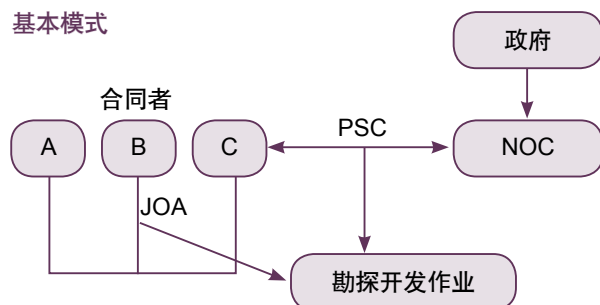
三、JOA介绍

（一）模式

（1）基本模式

在基本模式下，资源国政府组建NOC，许可NOC与国外投资者即合同者签订PSC，共同从事勘探开发作业，多个合同者之间签订JOA协议共同从事勘探开发作业。

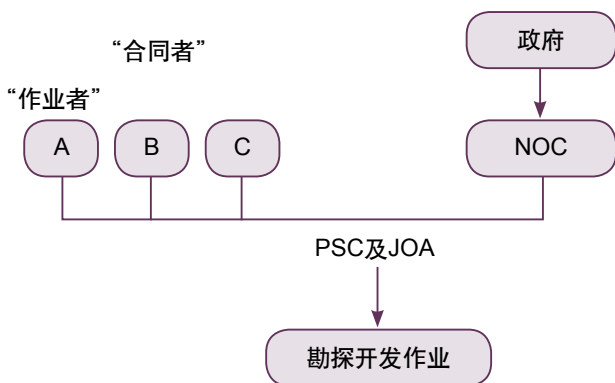
基本模式



(2) 也门模式

在也门模式中，政府组建的NOC与外国多个合同者之间签订PSC或者JOA，共同勘探开发作业。

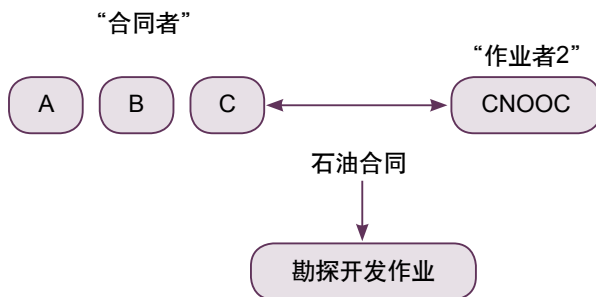
也门模式



(3) 中国模式

在中国模式下，多个合同者与国家石油公司签订石油合同，共同进行勘探开发作业。

中国模式



同通常管辖所有PSC下的作业，但可能排除原油销售、联合开发和管线协议和第三方使用联合体所有的设施。

(2) 合作伙伴关系条款：JOA通常陈述为“每个合作伙伴仅对份额内义务负责，并通常有相互免责条款”，JOA不是合伙协议，每个合作伙伴单独提油和处分。

(3) 参与权益比例条款：参与权益比例决定按比例承担支出、义务、联合体财产和产油分配，并且代付支出权益。

(4) 作业者主要职责条款：作业者主要职责包括：准备年度工作计划和预算；执行已批准的工作计划和预算；采购设备和服务；提供技术和咨询服务；提供作业进展报告和产量预测；记账。

(5) 作业者义务的主要原则条款：作业者应当按照良好国际石油行业实践作业，不因充当作业者盈利或亏损，按实际支出补偿；按照有限责任原则，不对作业损失负责，除非存在故意或重大过失，但通常结果性损失不赔。

(6) 合同授标条款：主要包括三种模式，①作业者有权决定授标给最有资格的合作者，无需作业委员会批准；②作业者首先必须提供合作伙伴邀请投标人名单，授标前须经作业委员会批准；③作业委员会审核所有的标，决定选择合同者。

(7) 作业委员会职责条款：作业委员会的主要职责包括，决定影响作业的规章；批复作业计划和预算；批复井位及周期；批复对外报道；评估发现；开发方案和预算。

(8) 作业委员会表决机制条款：各合作伙伴代表行使与其参与权益相当的表决权；一般事项多数决；少数事项一致决机制，例如对PSC和JOA的修改、区块退还。

(9) 违约方份额出资垫付条款：违约方份额出资由非违约方垫付；违约方需在限期内偿还垫付金额加上利息，并在限期内禁止投票，如果过了限期仍未救济，可导致权益丧失。

(10) 独承风险作业条款：联合作业。对少于全体方

(二) 主要条款

JOA主要条款如下：

(1) 约束性和范围条款：作业者代表合同者联合体作业，成立的作业委员会做出的决定，约束不同意方；合

参与的作业，独承风险，即当表决机制未通过时，同意方开展的作业；非同意方可选择不参与已经获得表决机制通过的作业。而对于最低义务工作量必须联合作业。

(11) **权益转让条款**：权益转让给关联公司或者第三方需要政府审批或者NOC审批，其中转让给第三方需合作伙伴同意，对方享有优先购买权。转让方应当承担转让前发生的义务。

(12) **控制权变更条款**：控制权变更适用优先购买权；如果某区块权益占总股份交易的比例低于特定比例，则不适用优先购买权；控制权变更可能也适用政府审批。

(13) **退出条款**：退出时需政府审批，其中，在义务工作量完成前不得退出；退出后，剩余合作伙伴可以选择承继退出部分权益；退出方仍需对弃置费负责。

(14) **弃置义务条款**：弃置义务必须遵守主权国法律，同时，政府可能要求弃置费担保、保函或者预提基金。

之所以有如此复杂的合同设计和权利义务安排，主要原因是海外油气投资金额巨大、法律关系复杂，在并购或投标阶段以及项目经营阶段很有可能会出现石油公司海外直接投资中的法律风险。除了在合同性法律文件尽量的穷尽各种可能的风险防范之外，防范法律风险的根本还在于转变石油公司风险管理理念，全面建立法律风险防控体系。为此，需要额外注意的是，在项目并购过程中，应加强团队协作，对项目进行详尽法律尽职调查；评估法律风险，设计收购协议谈判方案。在项目经营过程中，应重视项目并购后的整合，加强石油公司内部并购人员和项目经营人员的工作交接，完善标的公司治理结构；重视对资源国投资环境、行业惯例的研究；重视利益相关方关系建设¹。以上工作律师有必要提示客户予以注意，充分厘清哪些是纯法律问题，而哪些不是。唯有如此才能协助石油公司在波诡云谲的油气上游行业中防范和化解法律风险。



赵洋

执业领域

能源、基础设施及项目融资、并购。

执业经验

赵洋律师2012年起从事法律工作，2014年加入君合律师事务所。加入君合前，赵洋律师曾任职于中国中化集团，参与了中化集团拟收购巴西国家石油公司深水油田项目，在油气资源以及海外能源并购、融资、合规性法律事务方面有丰富经验。

教育背景

新加坡国立大学（2012）

中国人民大学（2010）

职业资格

赵洋律师于2010年通过国家司法考试，获得法律职业资格证书。

工作语言

赵洋律师的工作语言为普通话和英文。

1 《防范和控制国有石油公司海外直接投资的法律风险》 国家化经营 2011.4

PPP模式在中国的发展及实践

刘世坚

PPP (“Public-Private-Partnership”) 模式，中文直译为公私合营或公私合作，二十世纪九十年代发源于英国，泛指政府部门与社会资本之间的一种合作经营模式。其应用领域为公共产品或服务的制造与供应，是对传统意义上应由政府负责并主导的社会服务体系的补充或替代。在合理有效的PPP模式下，政府部门与社会资本之间基于一系列协议安排，有望构建一种平等合作的伙伴关系，以风险分担、利益共享为原则，在一个相对较长并且稳定的合作期限内，发挥公私双方各自的资源优势，以更加经济、富有效率的方式完成特定公共产品或服务的制造与供应。当然，PPP模式并不适用于所有社会服务领域，即便是在其广泛实践的基础设施项目建设领域，PPP模式的具体应用也在很大程度上受限于各国或各地区迥然有异的政治、经济及法律环境。以其应用效果而言，南橘北枳的现象并不少见。

自1995年实施第一个由国家计委正式批准的BOT试点项目以来，虽然几经反复，PPP模式在中国境内仍然得到了长足发展。据业内人士估算，中国目前已实施的PPP项目应已超过7000个，其中污水处理行业有2000个以

上，燃气行业有1000个以上，市政道路项目则有3000到4000个（含BT项目）¹，此外在城市供水、垃圾处理、交通运输、电厂、学校、医院乃至城镇开发领域，也有不少以PPP模式实施的案例。无论是从发展的数量还是体量上看，这都是非常惊人的。在十八届三中全会提出“允许社会资本通过特许经营等方式参与城市基础设施投资和运营”的改革方向之后，中国财政部和国家发改委于2014年相继发力推动相关工作。作为一种能够有效引导社会资本参与公共服务或产品制造及供给的项目运作方式，PPP以及与之密切相关的特许经营模式不但得到上述两大部委的空前关注，也因此迅速受到各级政府及社会各界的高度瞩目，PPP模式在中国迎来新一轮新的发展浪潮似乎已是大势所趋。而与此前有所不同的是，经过近二十年的实战积累，无论是政府还是民间，有关PPP模式的探讨都明显趋于理性，中国式PPP也由此迎来一个前所未有的发展机遇。本文希望通过对PPP模式在中国的发展与实践过程进行一次简要的梳理，抛砖引玉，为该模式在中国的规范、有序的发展提供一些有益的思路。

1 大岳咨询有限公司微信公众号——“大岳咨询”，2014年5月23日发布，作者：金永祥。

一、中国式PPP的三个发展阶段

不论是从时间维度，还是从发展思路来看，PPP模式在中国的发展阶段均可分为以下三个阶段。

（一）1995年至2003年——“摸着石头过河”的阶段

这一阶段，PPP模式被世行及亚行作为一种新兴的项目融资方式引入中国，与中国政府当时对外商投资的急切需求不谋而合。从1995年开始，在国家计委的主导之下，广西来宾B电厂、成都自来水六厂及长沙电厂等几个BOT试点项目相继开展。2002年，北京市政府主导实施了北京市第十水厂BOT项目。这些项目虽然不是PPP模式与中国的第一次亲密接触，而且未竟全功，但因其规格之高、规模之大、影响之广而在中国式PPP发展史上留下了浓墨重彩的一笔。

尽管如此，以吸引外商投资为主要目的的项目操作理念，从前述项目启动伊始，即已注定其所借用的PPP外衣难免会在中国遇到水土不服的困境。而摸着石头过河的心态，也在很大程度上决定了与此相关的顶层设计难以推动及完成。事实上，国家计委一度启动的BOT立法工作就因种种原因而最终陷于停顿。若干试点项目无论成功与否，也没能真正起到由点及面的示范效应。PPP模式在中国的第一轮发展浪潮，在几个相关部委的几份相关文件出台之后，基本归于平息。

值得肯定的是，在该阶段后期，建设部及各地建设行政主管部门开始在市政公用事业领域试水特许经营模式，合肥王小郢污水处理厂TOT项目即为这一阶段涌现出来的早期经典案例。在王小郢项目的运作过程当中，项目相关各方，包括中介咨询机构，对中国式PPP的规范

化、专业化及本土化进行了非常有益的尝试，形成了相对成熟的项目结构及协议文本，为中国式PPP进入下一个发展阶段奠定了良好的基础。

（二）2004年至2013年——“黑猫白猫”的阶段

2004年，建设部一马当先，颁布并实施了《市政公用事业特许经营管理办法》（下称“126号令”），将特许经营的概念正式引入市政公用事业，并在城市供水、污水处理及燃气供应等领域发起大规模的项目实践。各级地方政府也纷纷以126号令为模板，先后出台了大量地方性法规、政府规章及政策性文件，用于引导和规范各自行政辖区范围内的特许经营项目开发。自此，中国式PPP进入第二轮发展浪潮。因其显著的实用主义特征，我们称之为“黑猫白猫”的阶段。

这一阶段，计划发展部门不再是PPP模式应用的唯一牵头方或主导方，包括建设、交通、环保、国资等行业主管部门，以及地方政府在内的各路人马纷纷披挂上阵。无论黑猫白猫，只要能够顺利捕获“社会资本”这只精灵鼠，似乎就是好猫。中国的PPP项目虽然不再一味偏爱境外资本，但其单一的筹资导向并无实质性转变。公私双方之间，前者甩包袱，后者占市场的心态在很多项目里都表现得十分明显。公共产品或服务的交付效率、风险管控、社会及经济效益这些PPP模式的重要内核，反而失去了自己应有的位置。也正因如此，中国式PPP的发展在这一阶段的中后期遭遇反复，大量低价或非理性竞标，乃至于国（资）进民（资）退的现象层出不穷。

从现实角度出发，考虑到中国地方政府的施政偏好，以及不同性质的社会资本各自特有的利益诉求，发生上述情况还是可以理解的。无非是“黑猫白猫”的理念在PPP领域内的现实反映，亦在相当程度上揭示了PPP

模式在中国的异化趋势：即搁置顶层设计，一切以短线的实用价值优先。具体到微观层面，中国式PPP仍以筹集社会资金为导向，把政府缺钱的、做不好的公共产品或服务推向一个并不成熟的市场，至于项目中长期的发展、社会效益和经济收益如何，则常常不是现任政府主管部门，甚至于投资人现任总经理的关注焦点。在此情形之下，即便有外部的财务及法律顾问参与其中，他们提出的专业意见通常也不为项目方所完全理解并接纳。不可避免的，大量潜在风险在看似红火的发展热潮中逐步累积。时至今日，各地PPP项目当中已经陆续出现政府方或投资人急于履约甚至违约的情况，并以前者居多。

另一方面，“黑猫白猫”阶段同时也是PPP模式在中国发展壮大的重要过程。供水及污水处理行业的成功经验，经过复制与改良，被用于更加综合、开放和复杂的项目系统，而不再限于一个独立的运作单元，项目参与主体和影响项目实施的因素也趋多元。这方面的经典案例有北京地铁四号线和国家体育场两个PPP项目。而广泛、多元的项目实践，反过来也促进了PPP理论体系的深化和发展。实践与理论共识初步成型，政策法规框架、项目结构与合同范式在这个阶段得到基本确立。

（三）2014年开始——规范化阶段

作为中共十八大确定的落实“允许社会资本通过特许经营等方式参与城市基础设施投资和运营”改革举措的第一责任人，中国财政部从2013年底即已展开对PPP模式推广工作的全面部署。2014年3月，财政部副部长王保安在政府和社会资本合作（PPP）培训班上发表讲话，对推广PPP模式的原因、任务和方式予以系统阐述，并提出要从组织、立法和项目试点等三个层面大力推广PPP模式。2014年5月，财政部政府和社会资本合作（PPP）工

作领导小组正式设立。相比于财政部的令箭频发，国家发改委也在今年5月份推出了80个鼓励社会资本参与建设营运的示范项目，范围涉及传统基础设施、信息基础设施、清洁能源、油气、煤化工、石化产业，且项目模式不局限于特许经营。最为引人注目的，则莫过于特许经营立法工作的重新启动。据悉，《基础设施和公用事业特许经营法（征求意见稿）》已由国家发改委法规司制订完成，并已发业内广泛征求修改意见。至此，PPP模式的制度化建设终于正式提上议事日程。2014年也因此被不少业内人士视为PPP模式在中国的发展元年。我们将今年及其以后的若干年称作中国式PPP的规范化发展阶段，与其说是基于现状的一个预测与展望，不如说是对PPP模式的最新倡导者做好顶层设计，补上重要一课的期待。

二、PPP模式立法的三个时段

与前文所述的发展阶段相对应，PPP模式在中国的立法工作也经历了三个不同的时段，并各自具备鲜明的时代特征。

（一）以引导外商投资为主线的早期文件

在2004年之前，国务院及相关部委曾就外商投资特许权项目或与之有关的若干事宜发布规章或规范性文件，其中较有代表性的有《关于试办外商投资特许权项目审批管理有关问题的通知》（计外资〔1995〕1208号）、《对外贸易经济合作部关于以BOT方式吸收外商投资有关问题的通知》（〔1994〕外经贸法函字第89号）、《国家计委关于加强国有基础设施资产权益转让管理的通知》（计外资〔1999〕1684号）、《城市市政公用事业利用外资暂行规定》（建综〔2000〕118号）、

《国务院办公厅关于妥善处理现有保证外方投资固定回报项目有关问题的通知》（国办发〔2002〕43号）等。

从这些早期文件可以看出，其主旨均与引进和引导外商投资相关，内容多为政策宣示，文件的效力等级、权威性及其相互之间的协调均有明显不足。对于PPP（或BOT）模式的基本内涵与原则，此类文件均鲜有关注，更遑论任何顶层设计或路径安排。

（二）126号令及其衍生文件

建设部的126号令，基于当时国内已有的特许经营项目实操经验，尝试从项目筹备、市场准入、合同结构、政府监管与运营评估等角度对特许经营活动予以全面规范。建设部后续又相继推出部分市政公用行业的特许经营合同范本，对诸多国际惯例做了大量本土化的梳理和改造工作，可以说是对中国式PPP第一轮发展的小结，也是其第二轮发展的催化剂。126号令所倡导的游戏规则，被广泛应用于中国市政公用事业的特许经营项目，亦被其他行业主管部门及地方政府参考与借鉴。一大批与126号令的内容及框架一脉相承的部门规章、地方性法规、规章及规范性文件应运而生，PPP项目在各地各行业犹如雨后春笋般不断涌现，PPP模式在中国的发展局面为之焕然一新！政策与法规的制订和落实，以及政府和行业主管部门的强力主导与推动，对于中国式PPP发展的影响之巨，由此可见一斑。

126号令及其衍生法规的不足之处，在于立法层级有限，不能有效覆盖PPP模式在实践当中出现的诸多矛盾及问题，也无法提出再进一步的解决方案，更不可能作出任何实质性的重大突破。换言之，126号令及其衍生法规源于实践，惜未能高于实践。它们曾经发挥的巨大推动作用，因为顶层设计方面的瓶颈，已基本趋于力竭。针对PPP模式的高位阶、综合性的立法需求呼之欲出。

（三）PPP立法

2014年，国家发改委启动特许经营立法工作，并已推出《基础设施和公用事业特许经营法（征求意见稿）》。因为该文件的具体内容目前尚属保密阶段，本文拟仅从PPP模式的国际惯例，以及中国式PPP发展的现实问题及需求出发，对此项立法工作提出一些展望与建议。

首先，从立法理念和思路上来讲，针对PPP模式的立法，应该建立在对PPP模式基本内涵和要素的充分理解的基础之上，并将其与法律的具体适用环境相结合。综观各国PPP模式的立法及实践经验，在公共产品或服务的制造与供给领域，公私双方之间遵循“伙伴关系、风险分担、利益共享”等基本准则，恪守契约精神，追求长期稳定合作，应是PPP模式的不变要旨。而从PPP模式在中国的实践情况来看，一部好的PPP法律，还应对相关制度建设发挥强有力的引导作用，一是填补PPP模式在组织管理方面的空白，彻底改变其在“三不管”与令出多门之间的摇摆状态；二是扭转PPP模式的异化趋势，将其从单一的筹集社会资金导向，转为融资、效率与收益复合导向，让PPP模式回归其应有之义；三是改良PPP项目的评价体系，合理借鉴国际通行的“物有所值”（Value for Money）评价方法，为科学决策提供依据；四是从预算管理、信息公开、双向评估等方面入手，实质性地加强公私双方，尤其是政府一方的守约意愿和履约能力。唯如此，才有可能为形成一个有利于PPP项目长期稳定运作的制度环境提供最基本的保障。

其次，从宏观政策层面，PPP立法需要着重解决两大方面的问题。其一，借鉴国际经验，推动设立跨部门的PPP协调、统筹和管理机构，并视具体情况需要，赋予其政策研究、制度设计、项目储备、审批授权、融资支持、运营监管、争端调解等职责。其二，理顺PPP立法与

现行相关法律法规之间的关系，适度突破已有、或有的法律及政策障碍，在政府授权、市场准入、招标投标、项目申请与审批、融资渠道及方式、履约保障、土地获取、使用及收益、特定权益归属及转让、信息公开、争议解决、退出机制等方面，尝试化解已经困扰中国PPP项目多年的若干法律难点，使得PPP项目能够在预期的、名正言顺的环境下实现规范有序运作，而无需再为各种迫不得已的灰色操作承担额外的成本与风险。

再次，具体到项目操作层面，PPP立法可以依据国内的项目实践情况，在126号令的基础上更进一步，适当拓展以特许经营合同为代表的PPP项目协议的必备条款内容，如风险分担与利益共享原则、信息公开、绩效评估、提前终止安排等等。其中，风险分担与利益共享原则的确立，可以奠定PPP项目的基调，使之有别于由政府部门签署的行政合同。信息公开实际应是公共产品或服务制造与供给机制的内在要求，对于公私双方既是约束，也是保护。绩效评估，一方面可以涵盖针对PPP项目实施过程的监管，另一方面也可为项目补贴、激励及价格调整机制的运行提供必要的依据。至于提前终止安排，则与PPP项目的特性密切相关。有别于一般商务合同，为提供特定公共产品或服务而达成的PPP项目协议如果发生提前终止的情况，除非项目设施完全毁损，合同双方还应通过协议安排使其得以持续平稳运行。政府一方通常需要接手项目设施，并向项目公司或投资人支付合理的补偿。

与西方国家不同，中国的立法往往需要直接介入大量原本应由社会或市场自发解决的问题，甚至为此提供具体而微的解决路径或方案。在这方面，与公共利益息息相关的PPP立法更是有过之而无不及。能否制定一部既能完善顶层设计，又能应用于项目实践，并为PPP模式的进一步发展与创新提供必要空间的PPP法律，既是摆在相关立法部门面前的重大课题，也是PPP模式能否在中国继续发展，并为中国经济转型提供更多动力的关键所在。

三、PPP项目的实际操作要点

基于多年项目实践经验，我们认为PPP项目的实际操作要点可以归纳为目标定位合理、项目运作可持续、争议防范与解决等三个方面。

（一）合理的目标定位是PPP项目成功的起点

相对较长的实施期限及特殊的项目产品决定了PPP项目必须以双赢乃至多赢为目标。基于这样一个目标定位，PPP项目相关各方在追求各自利益最大化的同时，还必须同时设定该等利益的合理边界，并在一个相对公平的博弈过程当中实现该等合理利益之间的平衡。

在项目启动阶段，对于PPP项目的政府一方而言，基于现有的法律框架和项目背景，借助外脑的专业咨询意见，为项目设定合理合法的边界条件，应是其发起PPP项目所需要关注的重点。而对于投资人而言，则需要充分理解并合理利用游戏规则，对潜在风险予以充分重视，切忌为了争取项目而对己方无法承受或承受成本极高的责任或风险大包大揽。这方面比较普遍的例子，是投资人在项目投标期间，为了尽量减少己方失分，一般都会对招标文件项下条款采取无偏差的投标策略，而无论其合理与否，也不去仔细考虑己方在中标之后可能需要为此付出的代价。而根据我们多年参与PPP项目招标文件制定及评标工作的经验，适度而且必要的法律偏差意见，在绝大多数情况下，对投标人的综合得分及最终排名并无实质性影响，但对于投标人在澄清谈判阶段争取合理利益却有相当的助益。当然，对于某些竞争异常激烈而又志在必得的投标项目，投标人可以考虑在做偏差方面采取较为保守的策略，但对于一些关键的实质性问题，特别是与招标文件中的重大结构问题、条款漏洞或法律缺陷相关联的事项，还是要予以正

视，选择适当时机与招标人进行澄清并寻求解决之道。

此外，对于以联合体方式（或其他合作、合伙形式）参与投标或投资的PPP项目，联合体各方在对各自今后的权利与责任进行约定时，也务必关注适用法律可能对联合体内部约定造成的影响。举例而言，在《招标投标法实施条例》颁布之前，绝大部分PPP项目均属依法应当通过招标方式选择设计单位、建筑承包商或设备供应商的范畴，而不论项目投资人是否已经通过投标方式获得本已涵盖项目融资、设计、建造和运营等内容的特许经营权（或其他形式的政府授权）。在此情况下，如果各方在联合体协议中自行约定由其中任何一方或其关联方负责设计、建设、设备供应或工程总包的工作，则该等约定将在联合体赢得项目之后与相关法规发生冲突，并给联合体的内部利益分配带来很大困扰。诸如此类的问题，联合体各方应提前予以考虑，并为之商定专门的解决方案，以备不时之需。

在项目评标及澄清谈判阶段，PPP项目的公私双方都需要认识到任何一个项目都不存在所谓最好的政府或投资人，而只可能通过项目各方的充分沟通，相互妥协，力求为己方创造一个最合适的合作伙伴。由此出发，项目各方均需理性评估并谨慎使用己方的对比优势。于政府方而言，通常是指因项目资源的稀缺性及公益性所赋予政府的选择、监管与决定权；于投资方而言，则常指其在专业和经验方面的优势。一方或各方如果在评标或澄清谈判阶段滥用此等优势，也许可以暂时在投资人选择或项目合作条件的划定上予取予求，但却很有可能因此对PPP项目的发展基础造成极大侵蚀与伤害，使得项目过早地陷入“优势陷阱”，最终无法自拔。在这方面，国内已有不少失败的PPP项目案例可供研究与参考。

综上，在PPP项目启动阶段，相关各方通过合理的项目目标定位、项目结构与协议安排，在风险分担、利益共享的原则下构建公私合作伙伴关系，并有意识地弱化各自

可能对长期稳定合作造成损害的强势基因，利用各自优势分担相应风险，PPP项目才有可能最终实现共赢式发展。

（二）可持续的项目运作过程

PPP项目通常具有比较长的运作周期，加之与生俱来的公共项目属性，PPP项目的可持续性就成为项目运作过程中的重点及难点。此处的可持续性，一方面指PPP项目能够在项目期限内持续、稳定、安全、有效率地运行，另一方面也指当项目投资人因为任何原因需要退出时，相应的退出通道应该是通畅的，而且退出成本可为项目各方所接受。与此同时，双方还应平稳完成项目设施从投资人到政府方（或其指定机构）的移交，并确保项目运营不会因此受到实质性的不利影响。从这个角度出发，并结合国内相关项目实践经验，我们总结了PPP项目运作应当着重关注的要点如下：

第一，项目风险的识别、分配与管理是重中之重。为最大程度确保PPP项目运作的可持续性，项目参与方就有必要对项目运作所可能遭遇的风险提前予以分析和识别，并根据其不同性质分配给最有能力承受和化解此类风险的一方承担。而对于风险承受方来说，则需要合理范围内调动其可以调动的资源，尽可能以较小的成本化解最大的风险。

中国国内的PPP项目，从融资、建设（或受让）、运营到移交（或项目终结），风险贯彻于项目始终，并且相互关联，这一点与国外是类似的。不同之处在于，国内可以为PPP模式提供的项目外部风险分散的工具十分有限，而且很多风险都有偏政治化的特征，事前预防不易，事后化解难度偏高。以PPP项目的融资为例，在国外广泛适用于PPP模式的有限追索融资在中国就一直无法推广。国内金融机构风控体系对于项目实物资产及股东担保近乎偏执的重视，不仅是对PPP项目特有的长期、稳定的现金流价

值的无视和浪费，使得PPP项目在融资方面丧失了成本优势，而且，受限於PPP项目设施及相关土地使用权的公共属性，贷款方的资金安全其实也并未完全获得实质有效的保障。在很大程度上，这就是风险识别出现偏差的结果。再以PPP项目的付费安排为例，由于在预算管理制度方面的先天不足，政府在PPP项目中的付费或调价延迟现象可谓屡见不鲜，由此产生的实际风险却往往需要由PPP项目的运营方承担，或在公共产品或服务质量下降的情况下由公众直接买单。这即属于风险分配机制不合理导致的问题。又以项目运营风险为例，若论风险分配，此类风险通常应由投资人负责分担；若论风险管理，项目各方却又不能将风险一分为之。国内很多PPP项目都存在运营监管缺位的情况，常常是不出问题则已，一出就是难以收拾的大问题。由此导致的风险不仅是政府的，也是投资人的，并最终会传导至相关公共产品或服务的交付终端。这就属于风险管理不善引发的严重后果。

如前所述，中国PPP项目的风险确实存在偏政治化的特点，但这不应该成为政府完全退出市场、对项目运作袖手旁观的理由。既然是公私合作，政府就应是PPP项目的参与一方，前提是尊重和执行PPP模式的基本原则——伙伴关系、风险分担和利益共享。

第二，PPP模式有其内在的运作规律，对于长期项目实践所形成的惯例，公私双方都应予以基本的尊重。那些动辄以国情、省情或者项目特殊情况为名随意篡改项目惯例的做法，通常建立在对PPP模式一知半解的基础之上。按此思路炮制出来的协议文本，往往既将合同母本的内在逻辑拆得七零八落，又不能另行搭建一套可以自圆其说的逻辑框架，勉强拼凑成文，其实用效果可想而知。毋庸讳言，此等所谓的PPP项目合同在业内的确随处可见，这也是中国式PPP发展的乱象之一。

当然，惯例的形成自有其特殊的时代、区域与项目背景为支撑。尊重惯例并不等于对惯例的盲从。以TOT

（“Transfer-Operation-Transfer”）为例，国内最早的几个TOT项目就曾经参照国际惯例，在项目协议中设计了转让之前的性能测试环节，并根据项目具体情况对性能测试程序做了非常详尽的规定。后来的实践证明，这类程序虽然公平合理，但对项目设施在转让之前的运营水准，以及转让方为项目运作所需进行的前期工作提出了相当高的要求，而在中国当时乃至于今日的公共产品或服务领域，让政府一方满足此等要求显然是不太现实的，项目运作效率也不可避免地会因此受到影响。有鉴于此，这一做法很快就得到修正，“现状移交”成为国内TOT项目新的惯例，并沿用至今。

再以PPP项目审批为例，受制于国内现行的行政管理体系与制度，PPP项目普遍存在的一个问题就是重复审批，而且投资人还需自行承担审批延迟或不能获得的主要风险。这里需要说明的是，之所以说是主要风险，是因为在大部分比较规范的PPP项目协议当中，投资人都可以在一定范围内就此等审批风险及其引发的后果（通常指完工延误）免责。反之，如果是不太规范的协议，投资人则有可能需要对此承担全部风险及后果。而不论是哪种情形，其实都源于中国式PPP的一个沿用已久的惯例，即政府（而非投资人）无需确保项目审批的通过，更没有承担相关风险的义务。以风险分担的理论来看，这显然不是一个科学合理的惯例，甚至是完全反其道而行之的做法，即由最没有能力承受并化解风险的一方来承担风险。而要扭转这一惯例，则只能从顶层设计和制度建设上做文章。设立统一的、跨部门的PPP管理机构，由其负责PPP项目的审批或审批协调工作，也许可以成为解决上述问题的一条出路。

第三，建立合理可行的退出机制，同样也是PPP项目可持续运作的关键。违约或不可抗力导致的提前终止事项，是所有PPP项目都需要面对并予以妥善处理的问题。限于篇幅，本文在此仅就提前终止补偿机制的应用略作

探讨。目前，国内大多数的PPP项目协议文本都设有提前终止补偿条款。在项目提前终止的情形下，投资人有义务将项目设施移交给政府或其指定机构，而政府方则有义务支付相应的补偿金额。可以合理预计的是，这样一笔涉及到项目设施资产价值，以及一定年限以内的项目预期利润（视情况而定）的补偿金额，对于政府一方将会造成巨大的资金压力。为保证提前终止补偿机制的可行性，除了将PPP项目里的政府支付义务纳入预算管理之外，由政府方为PPP项目的付费设立共管账户，由各地PPP管理机构发起或引导设立专项基金，或要求就付费义务强制投保，都可以是用于完善提前终止补偿机制的备选方案。

（三）项目争议重在防范而非裁决

不论有多么完美的制度环境、项目设计或协议安排，任何PPP项目都无法完全避免争议的出现。如何防范争议于未然，及在争议出现之后及时合理止损，无疑是PPP项目游戏规则的制定者和参与者都需要重视的问题。

前文已经述及的合理目标定位、风险识别与管理、惯例遵循及改良、退出机制的优化和保障，实际上都是PPP项目争议防范的重要手段。除此之外，对于一些规模较大、综合性和专业性较强的PPP项目，则可以考虑设定仲裁或诉讼的前置程序，例如高层磋商、第三方（可以是PPP项目管理或协调机构）调解、专家裁定等，并将之与项目合同的中止、变更或政府的临时介入安排相匹配，以期减少争议可能对项目执行造成的损害，并给最终可能发生的争议裁决提供一定的缓冲及依据。

总体而言，PPP项目不是普通的市场买卖，更不是零和游戏，公私双方的利益并不局限于项目本身，而与社会公共利益密切相关。从根本上来说，PPP项目中的任何风险，无论其分配机制如何，最后都是公私合作双方以及项目受众的共同风险；PPP项目中的任何争议，无论其

最终裁决结果如何，对于项目本身而言都是一种失败。长期、稳定、多方共赢的项目模式，应是中国式PPP发展的不变方向。



刘世坚
执业领域

刘世坚律师主要从事基础设施和公用事业项目投融资、并购重组、特许经营、招标投标、工程建设、外商投资、项目融资和涉外争议解决方面的法律服务。

执业经验

刘世坚律师于2007年加入君合律师事务所。此前，他是北京市君屹律师事务所合伙人，并曾在北京市大地桥基础设施投资咨询有限责任公司任职。1998年，刘世坚律师曾参加亚洲开发银行举办的BOT专业培训并获颁培训证书。

在特许经营领域，自1998年开始，刘世坚律师即分别作为政府或投资人顾问参与了包括成都自来水厂六厂、广西来宾A电厂、北京水十厂、合肥王小郢、杭州七格、南京城北、杭州四堡污泥处置、北京天堂河、北京市管道天然气、青岛海淡、乳山垃圾发电、大连长兴岛、南充化工园、深圳地铁、国道110高速公路等在内的诸多项目的具体运作。除中国国内相关项目外，刘世坚律师还参与了在伊朗、土耳其、澳大利亚、泰国、巴西、埃及、阿根廷、伊朗、委内瑞拉、智利等国家的工程、投资、国际贸易项目和争议解决，具有较丰富的法律服务经验。

教育背景

刘世坚律师于2010年获美国杜克大学法学院硕士；1998年获北方交通大学系统工程硕士；1995年获中国人民大学经济学学士。

工作语言

普通话、英语。

中国核事故损害民事责任法律现状研究

袁家楠

引言

核事故，自1956年世界上第一个民用核电站启用开始就并不少见，只不过事故大小不同、损害程度不一而已。早期的如1957年英国温德斯凯尔（现改名塞拉菲尔德）核电站的反应堆石墨堆芯起火酿成核灾难，造成数十人因遭受核辐射而罹患癌症死亡；损害严重的如发生于1986年的前苏联切尔诺贝利核电厂堆芯毁坏和放射性外逸的灾难性事故，致31人死亡（2人因爆炸、29人因遭受超剂量照射），有形的可估量的财产损失约134亿美元（当年币值）¹；最近影响较大的，则是日本福岛第一核电站于2011年3月发生的核泄漏事故及两年后附生的高浓度核污水泄漏事件。日本福岛核事故再次引发了人们对核电安全性的反思和争论，中国国务院继此公布了《核电安全规划（2011-2020年）》和《核安全与放射性污染防治“十二五”规划及2020年远景目标》，再次讨论并通过《核电中长期发展规划（2011-2020年）》，同时加

快了原子能法、核安全法等立法工作。核事故损害有关的法律问题也重新引起包括中国在内的各国核能行业和法律界的关注。特别是面对中国核电多种堆型、多种技术、多类标准并存，运行和在建核电厂预防和缓解严重事故的能力有待进一步提高，部分研究堆和核燃料循环设施抵御外部事件能力较弱，早期核设施退役进程尚待进一步加快，历史遗留放射性废物需要妥善处置，铀矿冶开发过程中环境问题依然存在，放射源和射线装置量大面广的局面²，研究中国核事故损害有关的法律有迫切的现实意义。

核事故损害，在本文中指民用核设施的核事故所造成的人身伤害、财产损失或环境损害，不包括来自核武器或医疗照射等人工辐射源的核污染事故所造成的损害。核事故损害涉及侵权民事责任中的高度危险责任，也涉及违反合同的民事责任。本文讨论中国核事故损害民事责任的法律现状，以期在中国核能行业进入快速发展、规模发展、多元发展的背景下起一点未雨绸缪的作用³。

1 《中国电力百科全书—核能及新能源发电卷》，中国电力出版社，1995年12月第一版。

2 环境保护部（国家核安全局）、国家发展改革委、财政部、国家能源局、国防科技工业局《核安全与放射性污染防治“十二五”规划及2020年远景目标》，2012年10月公布。

3 本文中，“中国”指中华人民共和国，不包括台港澳地区，除非另有注明；提及的法律、法规均为中华人民共和国法律、法规，除非另有注明。

法律和行政法规

1987年施行、2009年修正的《民法通则》作为中国民事基本法，是核事故损害民事责任的上位法，其第六章（民事责任）有关民事责任的一般规定和违反合同的民事责任、侵权的民事责任以及承担民事责任的方式等规定，确立了核事故损害民事责任的立法和释法的基础。《民法通则》规定的民事责任基本归责原则是，公民、法人违反合同或者不履行其他义务的，由于过错侵害国家的、集体的财产、侵害他人财产、人身的，应当承担民事责任。没有过错，但法律规定应当承担民事责任的，应当承担民事责任（第一百零六条）。对于违反合同，违约方有权要求赔偿损失。当事人一方违反合同的赔偿责任，应当相当于另一方因此所受到的损失。当事人可以在合同中约定违约金或损失赔偿额的计算方法（第一百一十二条）。违反合同的民事责任，在1999年施行的《合同法》中有更具体的规定。对于无过错责任，《民法通则》第一百二十三条规定，从事易燃、易爆、放射性等对周围环境有高度危险的作业造成他人损害的，应当承担民事责任；如果能够证明损害是由受害人故意造成的，不承担民事责任。这里，损害责任排除的情形仅限于受害人故意。对于环境污染责任，第一百二十四条规定，违反国家保护环境防止污染的规定，污染环境造成他人损害的，应当依法承担民事责任。高度危险无过错责任和环境污染责任，在《侵权责任法》、《环境保护法》中有更具体的规定。

2010年施行的《侵权责任法》在第九章（高度危险责任）中以第七十条规定，民用核设施发生核事故造成他人损害的，民用核设施的经营者应当承担侵权责任，但能够证明损害是因战争等情形或者受害人故意造成的，不承担责任。第九章另有第七十二条对占有或者使用放射性等高度危险物造成他人损害的侵权责任作出

规定。这两个与核损害有关的条款尽管都在高度危险责任一章内，但适用条件、承担责任主体、损害责任排除情形不同。第七十条适用于民用核设施发生核事故的情形，民用核设施的经营者承担侵权责任。第七十二条则适用于民用核设施发生核事故以外的一般占有或者使用放射性物等高度危险物的情形，占有人或者使用人承担侵权责任。核事故，在1986年生效（1988年对中国生效）的《及早通报核事故公约》中定义为涉及“所述缔约国的或其管辖或控制下的人或法律实体的设施或活动、由此而引起或可能引起放射性物质释放、并已经造成或可能造成对另一国具有辐射安全重要影响的超越国界的国际性释放的任何事故”。所述的设施和活动包括核反应堆、核燃料循环设施、放射性废物管理设施、核燃料或放射性废物的运输和贮存等。如果不考虑超越国界的因素，1993年施行的《核电厂核事故应急管理条例》对于核电厂核事故的定义与这一定义相似，即以“引起放射性物质释放、造成重大辐射后果”⁴来界定，强调“重大”辐射后果。而从国际惯例来看，国际原子能机构（IAEA），作为致力于全世界和平利用原子能的研究、发展和实际应用的国际机构，与经济合作与发展组织（OECD）联合制定的国际核事件分级表（INES），将与核安全或辐射安全有关的事件分成7个等级，3以下的三个等级（1-3）称为“故障”（Incident），4以上的四个等级（4-7）才称为“事故”（Accident）⁵，分级表适用于核电厂、研究堆、核燃料循环设施及核废物储存、处置设施等⁶，可作为核事故界定的参考。核设施的经营者一般也是放射性物的占有者和使用人，但放射性物的占有人或者使用人并不必然是核设施的经营者，例如核燃料的承运人。两个条款对于不承担责任或减轻责任情形的规定也有差别，第七十二条规定了除受害人故意造成的以外，因不可抗力造成的，也不承担责任，不承担责任的范围要大于第

4 《核电厂核事故应急管理条例》（1993年8月4日施行）第二条。

5 例如上文提到的切尔诺贝利核事故和福岛核事故均为7级。

6 高鹏飞、张英振“IAEA国际核事件分级表（INES）简介”，《辐射防治》1994年第一期。

七十条规定的“战争等情形”，也大于前述《民法通则》第一百二十三条规定的受害人故意情形⁷。

《侵权责任法》和1989年施行的《环境保护法》对包括放射性污染环境造成损害的民事责任，也作出规定。《侵权责任法》采用了无过错责任的归责原则和举证责任倒置的原则，规定因污染环境造成损害的，污染者应当承担侵权责任；因污染环境发生纠纷，污染者应当就法律规定的不承担责任或者减轻责任的情形及其行为与损害之间不存在因果关系承担举证责任。《环境保护法》也规定了无过错责任的归责原则，但未明确举证责任倒置的原则。《环境保护法》第四十一条规定造成环境污染危害的，有责任排除危害，并对直接受到损害的单位或者个人赔偿损失。赔偿责任和赔偿金额的纠纷，当事人可向人民法院起诉。在环境污染损害归罪原则和举证责任方面加重污染者的责任、有效保护受害者的利益上，《侵权责任法》比《环境保护法》更进了一步，与核事故损害的民事责任处理原则是一致的。

2003年施行的《放射性污染防治法》适用于中国领域和管辖的其他海域在核设施选址、建造、运行、退役和核技术、铀（钍）矿、伴生放射性矿开发利用过程中发生的放射性污染的防治活动，基本不涉及放射性污染的损害后果，对有关违反该法的法律责任的规定集中在行政责任和刑事责任，因放射性污染造成他人损害的，只笼统提到“应当依法承担民事责任”（第五十九条）。但《放射性污染防治法》对“核设施”的含义作出规定，即是指核动力厂（核电厂、核热电厂、核供汽供热厂等）和其他反应堆（研究堆、实验堆、临界装置等）；核燃料生产、加工、贮存和后处理设施；放射性废物的处理和处置设施等。这个定义基本可以涵盖国际核事件分级表（INES）的适用范围。除《放射性污染防

治法》外，《民用核设施安全监督管理条例》（1986年施行）、《核材料管制条例》（1987年施行）、《民用核安全设备监督管理条例》（2007年施行）、《放射性物品运输安全管理条例》（2010年施行）、《放射性废物安全管理条例》（2012年施行）等有关核设施、核材料、核废物管理行政法规，也是均规定了违法的行政责任和刑事责任，未规定民事责任。

1993年施行、2000年修正的《产品质量法》适用于核产品生产、销售活动，但因核设施、核产品造成损害的赔偿责任，法律、行政法规另有规定的，依照其规定。也就是说，核损害的民事赔偿责任，适用“另有规定”的法律、行政法规。这里，“另有规定”的法律、行政法规，目前可以理解为《民法通则》、《侵权责任法》、《环境保护法》和1986年发布的《国务院关于处理第三方核责任问题给核工业部、国家核安全局、国务院核电领导小组的批复》（国函[1986]44号）（“国函44号批复”）以及2007年发布的《国务院关于核事故损害赔偿问题的批复》（国函[2007]64号）（“国函64号批复”）。

国函44号批复和国函64号批复

国函44号批复和国函64号批复均以国务院名义发布，并在国务院公报上刊登⁸，但两个批复不符合《立法法》和《行政法规制定程序条例》对行政法规制定程序和名称的要求，不是严格意义上的行政法规，有人将其称为“准行政法规”或“行政规范”⁹。尽管《侵权责任法》第七十条的内容是在《民法通则》和国函64号批复基础上规定的¹⁰，但对两个批复内容的行政法规效力，还有待法律、行政法规、司法解释或有效司法判决、裁决

7 对此可参考2000年《最高人民法院关于从事高空高压对周围环境有高度危险作业造成他人损害的应适用民法通则还是电力法的复函》中有关《民法通则》和《电力法》归罪原则如何适用的解释，即根据特别法优于普通法，后法优于前法的原则，占有或者使用放射性等高度危险物造成他人损害的侵权责任，应适用《侵权责任法》而不是《民法通则》。

8 国务院公报1986年第9号和2007年第23号。

9 参见郭丽军：《核损害赔偿立法及保障浅析》，中国保险报，2011年3月21日。

10 参见王胜明主编：《中华人民共和国侵权责任法释义》，法律出版社，2010年1月第一版。

的确认，或以纳入法律、行政法规的方式确认。笔者认为，在获得上述确认以前仍归为国务院函¹¹，并对其行政法规或准行政法规的效力存疑为妥，否则无论在国内法制体系下还是在国际交流中，都难有说服力。

国函44号批复是在中国引进法国第二代核电技术建造大亚湾核电站正式签约前下发的，对核电站或核设施营运人承担核损害的绝对责任、核损害最高赔偿额和政府财政补偿最高限额、营运人的追索权、营运人免责情形、受害人索赔权期限、核损害引起的第三方核责任诉讼的适用法律和司法管辖权等作出规定，规定的内容基本遵循了国际条约和国际惯例有关核损害责任的通行原则。

目前国际上最有影响的核损害责任多边国际条约体系，是国际原子能机构主持下于1963年5月21日通过、1977年11月12日生效的《核损害民事责任的维也纳公约》（Vienna Convention on Civil Liability for Nuclear Damage），和欧洲经济合作与发展组织（现为经济合作与发展组织，简称经合组织）主持下通过、1968年4月1日生效的1960年《关于核能领域第三方责任的巴黎公约》（Paris Convention on Third Party Liability in the Field of Nuclear Energy），以及对两个公约缔约方有效的对公约的修正¹²。两个公约体系所规定的特别核责任制度，均基于以下几个基本原则：核装置营运者的“绝对”责任，即无过错责任，或者“严格责任”；核装置营运者的专属责任；赔偿责任限额和（或）责任保险限额或其他经济担保；赔偿责任时效。两个公约体系均基于对核损害的责任应适用特别的法律制度的认识，旨在确保对核损害作出迅速和充分的赔偿，更好地保护核事件的受害者，同时又不让核工业承受过重的负担，以鼓励核工业发展。区别在于，巴黎公约是地区性的，维也纳公约则对世界所有国家开放；另外，两个公约在赔偿限额方面也有不同。为了将两个公约结合起来，1988年9月21日，原子能机构和经合

组织通过在维也纳共同召集的外交会议通过了《关于适用“维也纳公约”和“巴黎公约”的联合议定书》（于1992年4月27日生效），而1997年9月12日通过的《核损害补充赔偿公约》（Convention on Supplementary Compensation for Nuclear Damage）则是对两个公约的共同补充。尽管中国截止目前尚未加入有关核损害责任的国际条约，但并不影响中国在核损害责任的国内立法上采纳维也纳公约和巴黎公约有关绝对责任、专属责任、责任限制（限额、时效）、装置国法院管辖等原则。

国函64号批复是在中国引进美国第三代核电技术正式签约前下发的，除适用法律和司法管辖权外，覆盖了国函44号批复的上述所有方面并均有所变化，例如，为了更有效地落实营运者对损害赔偿的绝对责任，给营运者加上了适当财务保证安排的义务和预先购买足额保险的具体义务。再如，在核损害赔偿方面，不仅大幅提高了最高赔偿额和财政补贴最高限额，而且区分核电站及乏燃料贮存、运输、后处理的营运者与其他营运者，规定了不同的最高赔偿额：前者对一次核事故所造成的核事故损害的最高赔偿额为3亿元人民币，后者则为1亿元人民币；对核事故损害的应赔总额超过规定的最高赔偿额的财政补贴，也在最高限额（8亿元人民币）之上规定了需要增加金额的情形（第七条）。另外，对营运者的追索权，也区分了向受害人赔偿后的两种不同的追索权行使情况：有合同约定了追索权的，按照合同约定行使追索权；损害是由自然人的故意作为或者不作为造成的，则向该自然人行使追索权。国函64号批复在追索权方面的规定，对核行业的企业、机构、从业人员，特别是与核设施有关的建造商、供货商、承运商及其员工，有重要的现实意义。还有，对营运者免责的情形收缩于对直接由于武装冲突、敌对行动、战争或者暴乱所引起的核事故造成的核事故损害，去掉了国函44号批复中的

11 国务院函是国务院文件的一种，根据2012年执行的《党政机关公文处理工作条例》，“函”适用于不相隶属机关之间商洽工作、询问和答复问题、请求批准和答复审批事项，其印发传达范围应当按照发文机关的要求执行；需要变更的，应当经发文机关批准；其撤销和废止，由发文机关、上级机关或者权力机关根据职权范围和有关法律、法规决定。

12 《修正〈关于核损害民事责任的维也纳公约〉的议定书》于1997年9月29日开放供签署，直至生效。《修正〈巴黎公约〉议定书》和《修正1963年〈补充巴黎公约的布鲁塞尔公约〉议定书》于2004年2月12日在经合组织和比利时政府主持下的修约会议上通过。以上参见2004年7月《1997年〈核损害民事责任维也纳公约〉和1997年〈核损害补充赔偿公约〉解释性读本》。

“特大自然灾害”免责情形，这一点在《侵权责任法》中也得到体现。

关于上述两个国务院批复之间的效力关系，下发在后的国函64号批复没有提及，也未见国务院或有关部门作出书面解释或在其他法规、规章、规范性文件里提及，所以可以理解为国函44号批复仍然有效，作为这一法律文件的整体没有被废止、收回或取代。但根据“新法优于旧法”的法律适用基本规则，在国函44号批复和国函64号批复之间，新的规定与旧的规定不一致的，适用新的规定。显然，上述列举的国函64号批复较之国函44号批复的变化部分，国函44号批复的这部分内容不再适用；而国函64号批复未改变的部分，包括未涉及的部分（如诉讼时效、法院管辖等），国函44号批复的相关内容则应继续适用。

结语

综上所述，中国核事故损害民事责任的法律目前主要由《民法通则》、《合同法》、《侵权责任法》、《环境保护法》、《放射性污染防治法》等法律，和《核电厂核事故应急管理条例》等行政法规，以及国函44号批复和国函64号批复等国务院函组成。尽管目前的法律、法规、规范基本上采纳了国际通行的处理核事故损害民事责任的原则，但尚不够系统、完整、具体，对核事故损害民事责任制度作出相对全面规定的行政规范性文件尚待上升到适当的、更有说服力的法律法规层级。以其他拥有民用核设施的国家为借鉴，日本、韩国通过专门立法规定核事故损害民事责任，例如日本在上世纪六十年代制定了《核损害赔偿法》、《核损害赔偿协议法》；英国、法国以加入国际公约为主、国内立法转化和补充为辅，例如英国是《关于核能领域第三方责任的巴黎公约》的缔约国，但也制定了《核装置法》转化、补充公约；俄罗斯和德国则通过制定《原子能法》建立核损害责任的区分、有限赔偿责任、

财政保险制度、政府补偿责任和时效制度等系统制度¹³。中国目前正在制定《原子能法》，并已列入国务院2011年和2012年立法工作计划中的三类计划（即“需要积极研究论证的项目”）。但在国务院2013年立法工作计划中被去掉，代之以《核电条例》。同时，《能源法》列入国务院2012年和2013年立法工作计划中的二类计划（即“需要抓紧工作、适时提出的项目”或“预备项目”）¹⁴。相比《能源法》这一能源方面的“基本法”，《原子能法》只能算能源“特别法”，不排除先确定基本法、再制定特别法的立法思路。考虑到一直未见中国有意加入核事故损害民事责任国际条约体系的迹象，中国通过《原子能法》或其他国内立法建立核事故损害民事责任法律制度的可能性还是更大一些。不过，无论哪种情况，国务院确定的将国函64号批复中各项内容以及诉讼时效、法院管辖等在起草法律时予以明确规定的原则，应该不会改变。



袁家楠
执业领域

在能源资源、基础设施和公用事业项目投融资、特许经营、招标投标及相关的并购方面有15年的专业经验，尤其是在核电、水务、垃圾处理、交通、海外矿业和其他基础设施项目领域。

专业组织

目前受聘担任北京市发展和改革委员会法律咨询专家。现在君合北京总部执业。

工作语言

工作语言为中文和英文。

¹³ 中国法学会能源法研究会编《中国能源法研究报告2012》，立信会计出版社2012年8月第一版。

¹⁴ 参见《国务院办公厅关于印发国务院2011年立法工作计划的通知》、《国务院办公厅关于印发国务院2012年立法工作计划的通知》、《国务院办公厅关于印发国务院2013年立法工作计划的通知》。

电子商务法立法大纲建议

孟兆平 北京理工大学法学院讲师/北京大学法学博士

一、立法思路

我国目前与电子商务相关的立法成果，在法律层面上完全与电子商务相关的只有一部《电子签名法》，解决的是电子签名的合法性、有效性问题；而《合同法》《消费者权益保护法》等法律，或多或少涉及与电子商务相关联的条款；此外全国人民代表大会常务委员会（以下简称“全国人大常委会”）颁布的《关于维护互联网安全的决定》以及《关于加强网络信息保护的决定》是针对互联网安全以及电子商务活动中个人信息保护的特别规定。

在法律之下，除了2005年国务院办公厅发布的《关于加快电子商务发展的若干意见》，电子商务的具体规制主要由涉及相关领域的各个部委进行，如：电子商务交易规则的制定由商务部负责；网络商品交易及有关服务行为规制由工商总局负责；电子商务金融科技服务规制由发展与改革委员会与中国人民银行负责、电子商务领域专利维权由国家知识产权局负责、跨境电子商务外汇支付规制由外汇管理局负责、跨境电子商务零售出口税收政策由财政部与税务总局负责，等等不一而足。由

此，电子商务因其交易的流动性而被切分成各个模块，虽然多头规制更为直接、专业，然而由于缺乏上位法的统一，实践中很难避免政策之间的矛盾与冲突。此外，自2009年深圳成为首个电子商务示范城市，至2014年3月，我国已有51个示范城市，这意味着电子商务的整体性规范与协调在地方层面已经开始更有操作性和系统性的探索。

同时，电子商务经营者在经营过程中，根据实践经验自行摸索出的网络市场治理措施，如淘宝规则，基本上涵盖了从注册到交易完成整个交易过程中可能遇到的所有问题的处理规则。淘宝规则提出了一些适应网络市场特点的治理措施，如“信用评价”、“店铺打分”等。此外，腾讯的版权自助保护制度、京东商城的消保基金制度、凡客诚品的30日内消费者无理由退换货制度等都是受到消费者和用户好评的交易规则。这些网络规则，积累了可靠的制度经验，为电子商务立法提供了有益的探索。

从前述对电子商务规制现状的总结来看，目前我国有关电子商务的规范是弥散式的。而且，我们也发现电子商务对现有法律的冲击已经不仅仅停留在交易本身，

问题也不再仅仅限于交易规则如何从现实延伸到虚拟社会，而是电子商务的业务创新已经突破现有法律对现实交易的规制，如余额宝与2014年《关于规范金融机构同业业务的通知》即127号文的出台。基于此，有必要厘清我们的立法思路：

- 1、以现有的法律、法规、政策、网规为研究样本，对相关规则进行梳理、评估；
- 2、将经过实践筛选和检验、证明行之有效、对电子商务发展起到积极促进作用的法律、法规、政策、网规，通过立法程序明确为法律规范；
- 3、将对电子商务发展起阻碍或抑制作用的法律、法规、政策、网规进行修改、相关条款删除、废止；
- 4、对法律、法规、政策、网规未涉及到的相关事项，进行弥补和创制。

二、立法模式

立法模式是法律规范的外部实现形式，一般包括体例、结构、内容安排等，立法模式的选择是立法过程的重要组成部分，在电子商务立法模式问题上，需要考虑的是采用“通则+单行法”立法模式还是综合立法模式。

（一）“通则+单行法”立法模式

“通则+单行法”立法模式，亦可称为分别单独立法模式，是指由全国人大常委会制定适用于电子商务领域的通则式法律，规定电子商务的基本制度，如基本原则、适用主体、适用范围、概念界定等；通则中除了规定基本制度外，授权政府部门根据自身职能针对电子商务领域中的法律问题有针对性地制定单独的规范性法律文件。在这种模式下，通则为电子商务法领域立法的纲领性文件，下位规范性法律文件不得与通则的基本精神、基本制度相违背。

“通则+单行法”立法模式下，全国人大常委会需要在“通则”中抽象出电子商务法的共性规定，从而为各个单独规范性法律文件的制定提供指引；与此同时，

“通则”必须明确规定，在“通则”之后制定的有关行政法规、部门规章以及地方规范性文件不得与“通则”的规定相违背。除此以外，各部门还应对“通则”制定前与“通则”相违背的行政法规、部门规章以及地方规范性文件进行清理。

我国的立法实践中，“通则+单行法”的模式在民法和个人信息保护领域适用比较广泛：

- 1、我国的民事立法，原本准备制定一部全面的民法典，但由于立法经验、时机等各方面条件不成熟，便将民法典制定初期形成的总则以及一般规则提炼出来，作为《民法通则》先颁布实施，其后根据社会发展和法律实践情况相继颁布了《合同法》、《物权法》、《侵权责任法》等单行法律及相关配套法规、司法解释。到目前为止，我国的民事立法形成了以《民法通则》为核心，单行法律为基础的蔚为大观的法律体系，也为我国将来的民法典制定提供了坚实的立法基础。

- 2、在个人信息保护领域，目前同样是采取“通则+单行法”的立法模式，2012年12月28日第十一届全国人大常委会第三十次会议通过了《全国人民代表大会常务委员会关于加强网络信息保护的决定》，为个人信息保护立法提供了原则性指引。其后，工业和信息化部根据该决定颁布了《电信和互联网用户个人信息保护规定》，其标准化委员会紧接着制定了《个人信息保护的有关标准》。除工业和信息化部外，其他相关部门也在积极进行个人信息保护方面的立法。

由于相关主管部门处于电子商务治理的第一线，实践中积累了丰富的经验，因此，“通则+单行法”立法模式能够有效应对技术进步带来的新问题，使得立法能够紧跟时代发展的步伐，一定程度上克服了法律固有的滞后性。然而，授权由各主管部门结合实际情况制定下位规范性法律文件，可能存在部门利益立法、不同部门制定的规定存在冲突等弊端，不利于建立统一、协调的电子商务法律制度。

（二）综合立法模式

综合立法模式是指将电子商务领域目前以及在可预见的将来所面临的问题，通过一部综合性的法典进行规定，进而构建统一的电子商务法律制度。目前，国际上采取此类立法模式，形成较为全面的立法例的有：韩国的《电子商务基本法》、欧盟的《电子商务指令》、爱尔兰的《电子商务法》等。综合立法的优势在于能够有效避免部门立法中部门利益立法及部门利益冲突，有利于构建统一法律制度，更好地实现各方利益的平衡，促进电子商务的产业发展。

目前，我国与电子商务发展有关的政府部门众多，在电子商务发展过程中，行业监管存在着“政出多门”、“多头管理”的现象。各部门均以各自工作职责，制定有关政策及管理措施，使得现有的法律文件不一致、不协调，甚至相互矛盾。采取综合立法模式将有效避免这种情况的出现。

然而，电子商务涉及网上支付、物流快递、电子认证、数据服务、信息安全等诸多环节，每一环节都存在复杂的问题，制定一部全面的综合式法典必然“旷日持久”。这意味着综合立法模式无法适应电子商务发展、变化迅速的特点。此外，虽然全国人大常委会作为《电子商务法》立法工作的主持者，可以有效避免部门利益对立法工作的干扰，但在具体规范的起草过程中也将面临部门利益的协调。如果立法过程中无法有效协调各部门之间的关系，无法将立法过程中可能出现的部门利益冲突降至最低，将来出台的《电子商务法》或将成为“空中楼阁”。

（三）小结

我们认为，电子商务应当选择“通则+单行法”立法模式。电子商务创新发展极快、变化非常迅速，其新情况、新问题不断出现，只有通过分别单独的立法模式，才能使法律制定跟上电子商务的发展步伐，有效弥补电子商务发展过程中的法律缺失。反之，如无法及时对电子商务发展过程中出现的新问题制定规范并予以引导，将严重制约电子商务的发展。

在立法研究上，我们可以采取当年民法的立法路径，以法典带动“通则+单行法”的方式，先进行法典制定研究，其过程中，将其总则部分，以及电子商务领域具有共性的部分作为“通则”颁布，形成电子商务立法的“总指导”；其后，根据电子商务发展的实际需要，针对突出问题，在重点领域进行单独立法，避免出现法律空白领域，进而使得电子商务发展有法可依、有法可循。

三、立法大纲建议

通则的立法结构

第一章 一般规定

1、关于立法宗旨

以科学发展观为指导，按照完善社会主义市场经济体制、依法治国和依法行政的总体目标和要求，实现促进发展、规范秩序、保护权益。立法应遵循营造公平竞争的市场环境、鼓励发展创新，规范市场秩序、合理有效监管，明确权利义务、维护各方权益，促进国民经济健康发展的宗旨。

2、关于适用范围

发生在中国境内的电子商务交易适用本法。

3、关于基本原则

对于电子商务立法的基本原则，学界与业界论述较多，包括：促进产业发展、技术中立、政府最小干预、非歧视、意思自治、功能等同、利益保障、行业自律、平衡原则等。然而，促进产业发展并不足以称为一个立法原则，过度强调电子商务产业的新兴性与重要性，在某种程度上其实是营造了一个具有优越性的市场空间。政府最小干预、非歧视、意思自治等原则是市场经济运行的基本原则，电子商务属于市场经济运行中的重要环节与空间，遵循上述原则自不在话下。利益平衡或利益保障原则，严格意义上并不能称为一个立法原则，而是法律的适用原则。在若干原则中，技术中立与行业自律原则无疑更应该受到关注。

(1) 技术中立原则

我国《电子签名法》第14条规定：“可靠的电子签名与手写签名或者盖章具有同等的法律效力。”这是以立法的形式肯定电子签名的效力，同时对电子签名以及认证技术不作任何具体的规定或要求。此即现有立法对技术中立原则的认可。

技术中立原则在法律层面上的认可，意味着法律对交易使用的技术手段应一视同仁，既包括对不同的技术手段，也包括对采用技术手段与不采用技术手段的交易一视同仁。技术中立原则适用的例外应当被限制在最小的范围内，并且不能带来非特定领域的垄断。

(2) 行业自律原则

由于立法无可避免地落后于技术，因此，实践中电子商务的经营者成为行业规则的主要倡导者和制定者，参与者以及执行者。这一系列规则既包括交易规则，也包括纠纷解决机制，同时还涉及信用评价模式。可以说虽然这种自律规范不具备法律的强制力和约束力，但作为行业自律准则自有其约束力和适用空间。国家的立法应当尊重这种行业自律，即尊重市场机制和市场选择。因此行业准则可以在适当的时候为立法所采纳。

4、定义

一般规定应对涉及到的相关术语进行定义，对相关术语的名称予以统一。目前围绕电子商务，有若干重要概念，如何谓电子？何谓电子商务？在一些国家的消费者保护法中还有远程购物的概念（如俄罗斯）。

5、限制性条款及适用

该内容主要涉及在某些特定条件下，对前述基本原则的适用进行限制，如出于公共政策、公共安全、公共卫生保护等需要。

第二章 监管机制

1、对主体的监管

对于主体的监管应重点关注：其一，经营者资质；其二，网络运营商资质；其三，交易主体的信息保护与信息保护的例外。

2、对行为的监管

之所以强调对电子商务的交易行为需要监管，是因为电子商务的交易已经突破了传统的货物买卖或普通的服务提供，将现实社会中某些受到管制或约束的市场在网络环境中进行了新的开拓。对于这些领域如不加以监管，将带来电子商务对实体经济的不公平竞争。因此技术中立原则有助于透过交易的形式判定行为的性质，无论在金融监管、竞争政策还是税收征管方面，都应当适用统一的原则。

第三章 电子商务交易

1、主体与资质

2、通过电子手段缔结的合同（包括合同的成立、效力、履行和救济）

3、网络服务供应商（平台提供者）的法律责任以及责任的豁免（包括单独或者兼有提供接入服务、系统缓存、信息存储空间、搜索/链接服务等网络服务的供应商）

4. 电子商务交易的安全性及法律保障（包括个人信息的保护、商业秘密的保护、电子签名与电子认证、电子支付等）

第四章 实施机制

1、促进政策和电子商务基础设施建设

2、行业准则

3、争端解决与救济

第五章 与其他法律的关系

第六章 法律责任

第七章 附则

中国公司在美国投资房地产项目的法律研究

郝 勇 范祎沁

据美国《华尔街日报》统计，自2004年以来，中国民营企业和非国有上市企业的海外并购数量一直稳步增长。其中，美国的房地产市场更是引得不少中国商业巨头纷至沓来。2011年，海航集团（HNA Group）购买了纽约时代广场一家名为Cassa Hotel的精品酒店。2013年6月，SOHO中国董事长潘石屹及CEO张欣夫妇牵头成立的一家财团以7亿美元购入纽约通用汽车大厦40%的股权；同年10月，复星国际以7.25亿美元的价格买下了纽约第一大通曼哈顿广场（One Chase Manhattan Plaza）。就在今年7月初，万达集团又宣布将投资9亿美元在芝加哥建设一座地上89层的五星级酒店及公寓项目。对于每一个希望走出国门的中国企业而言，在看到赴美投资房地产蕴藏着的无限商机的同时，也应当详细了解此类投资中涉及到的中美两国不同法律环境下产生的相互牵连的诸多法律问题，才能有效控制投资成本，实现利润最大化。为了帮助中国投资者更有效地布局和策划美国房地产业务，本文将从以下几个方面简要介绍中国公司在美国投资房地产的操作流程和法律风险，以供参考。

1、境外投资项目涉及的中国国内审批程序。这主要是指每一项境外投资项目（包括房地产项目）需

要在交易完成之前向以下中国政府部门申请批准或征询意见：国家发展与改革委员会、国有资产监督管理委员会、商务部、国家外汇管理局、中国驻外大使馆/领事馆等。只有就具体项目逐一获得上述中国政府部门的批准，投资方才能根据批准的投资金额兑换大宗的外汇，付至境外完成交易。

2、投资结构的设计。我们主要将从美国税负、项目公司注册地的选择、搭建第三国中间控股公司等方面，多角度分析跨境开展房地产业务最有效的投资结构。对于任何具体的房地产投资项目而言，投资者在交易展开之前进行合理的投资结构设计将会明显降低投资成本并增加未来退出项目的灵活性。

3、尽职调查应注意的事项。在美国，针对房地产投资项目进行的尽职调查主要包括下列内容：当地区划法规的合规性、物业产权、物业检验和环境评估、估价、测绘图纸、私人互诺等方面的调查。对于初涉美国房地产市场的投资者而言，了解尽职调查的基本内容将有助于初步把握美国房地产投资的主要风险所在，以便于全面、客观地评判和甄选投资项目。

4、交易细节的法律风险提示。一旦展开对具体投

资项目的交易谈判，每一步交易环节中细节的把握也将长期影响到投资项目的成功与否以及回报率的高低。我们将从交易价格、权属报告、交割的先决条件、定金与违约金条款、交割后的赔偿责任、土地使用限制、特殊的预提税等方面逐一分析，探讨美国房地产项目交易谈判的策略。

一、境外投资项目涉及的国内审批程序

通常情况下，中国企业赴海外开展投资项目之前，都需要向下列中国政府部门就每一项具体的投资申请批准或征询意见，具体包括：国家发展与改革委员会、国有资产监督管理委员会（适用于中央企业）、商务部、国家外汇管理局、中国驻外大使馆/领事馆。因为，只有逐一获得上述批准的项目，投资方才能根据批准的投资金额兑换大宗的外汇，付至境外完成交易。中国企业在美国投资房地产项目也不可避免地需要通过上述层层审批，而这其中的时间成本和审批结果的不确定性常常给投资方造成不小的压力。近期，国家外汇管理局出台了《境外担保外汇管理规定》，该规定为跨境投资者以国内资产为担保获得境外贷款的融资方式提供了许多便利。这将有望使境外投资项目能够方便地在投资东道国获得贷款或其他方式的融资来完成交易，也有可能减轻国内审批程序给投资方带来的种种压力。

1、发改委审批程序

首先，中国企业需根据其对外投资项目的具体情况向国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）进行项目备案或申请核准。根据国家发改委于2014年4月8日发布的《境外投资项目核准和备案管理办法》（已于2014年5月1日起实施）第七条的规定，中方投资10亿美元以上的境外投资项目，以及涉及敏感国家和地区、敏感行业的境外投资项目（无论其投资金额），应由国家发改委核准。中方投资额20亿美元及以上，同时涉及敏感国家和地区、敏感行业的境外投资项目，由国家发改委提出审核意见报国务院核准。除上述第七条规定之外的境外审批项目仅实

行备案管理，其中，中央管理企业实施的境外投资项目或者地方企业实施的中方投资额3亿美元及以上项目须报国家发改委备案；地方企业实施的中方投资额3亿美元以下境外投资项目，由各省、自治区、直辖市及计划单列市和新疆生产建设兵团等省级政府投资主管部门备案。通常情况下，投资美国房地产项目不会被认为属于涉及敏感国家或敏感行业的境外投资项目。因此，投资者主要应从投资金额的角度判断具体项目涉及的国家发改委审批级别。

2、国资委审批程序

中央企业开展的对外投资项目还需向相应级别的国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）申请核准或进行备案。中央企业原则上不得进行非主业境外投资。根据国资委发布的《中央企业境外投资监督管理暂行办法》，中央企业以及中央企业的各级独资企业和控股子企业在境外从事投资活动应当遵守以下几项主要规定：中央企业应当根据境外投资规划编制年度计划，并报送国资委备案；对于与一家中央企业主业有关的境外投资，国资委采取逐笔备案管理制度；中央企业原则上不得进行非主业境外投资，有特殊原因确实需要投资的，中央企业从事的非主业境外投资项目应该经国资委核准，由国资委出具书面意见；在重点的境外投资项目实施过程中，出现项目内容发生实质改变、投资额重大调整和投资对象股权结构重大变化等重要情况时，中央企业应当及时报告国资委。

3、商务部门审批程序

中国企业还需要根据对外投资项目的具体情况向相应级别的商务部门申请核准。根据商务部发布的、现行有效的《境外投资管理办法》的规定，对于境外投资项目，境内投资主体必须向商务部或省级商务部门提交详细的项目背景材料（包括申请表、境内投资主体的营业执照和投资决议、境外新设企业具体情况说明、章程和相关协议、国有企业需附国资委意见以及商务部门要求的其他文件等）。其中，须经商务部核准的境外投资项目包括：在

与我国未建交的国家进行投资、对特定国家或地区进行投资、中方投资额1亿美元及以上的境外投资项目、涉及多国（地区）利益的境外投资、及设立境外特殊目的公司；须经省级商务部门核准的境外投资项目包括：中方投资额1000万美元及以上但低于1亿美元的境外投资、能源和矿产类境外投资、及需在境内招商的境外投资。除上述项目之外的境外投资项目，境内投资主体仅须提交《境外投资申请表》报省级商务主管部门核准。从现行有效的商务法规来看，投资美国房地产项目所需完成的商务部审批主要应从投资金额的角度考虑具体项目涉及的审批级别。

另外，我们注意到：商务部于2014年4月16日对外公布了《境外投资管理办法（修订）（征求意见稿）》。该征求意见稿第六条规定：企业境外投资涉及敏感国别（地区）和敏感行业的，报商务部核准；企业其他情形的境外投资，报商务部和地方省级商务主管部门备案。由此可见，如同国家发改委一样，商务部也可能进一步放松对境外投资的管制规定。如果上述征求意见稿通过并实施，投资美国房地产项目可能仅需向相应的商务主管部门备案即可。但是，在新的《境外投资管理办法》正式生效之前，任何境外投资项目（包括投资美国房地产项目）仍需根据现行有效的《境外投资管理办法》取得商务主管部门的核准。

4、外汇管理部门审批程序

逐一获得上述一系列批准之后，中国企业最终得以根据批准的投资金额在国家外汇管理局申请兑换大宗的外汇，付至境外完成交易。根据由国家外汇管理局发布的《境内机构境外直接投资外汇管理规定》，国内企业在获得商务部门对境外投资项目的核准之后，应当向其所在地的外汇局办理境外直接投资外汇登记，申请时一并提交发改部门和商务部门颁发的境外投资项目核准文件原件和复印件等相关资料。外管局审核上述材料无误后，在相关业务系统中登记有关情况，并向境内机构颁发境外直接投资外汇登记证。完成外汇登记后，获准进行境外投资的企业可以在指定银行办理境外直接投资资金汇出手续。

5、中国驻美国大使馆/领事馆的意见

除上述发改委、国资委、商务部门以及外汇管理部门的核准程序之外，中国投资主体可能还需要考虑中国驻美大使馆或领事馆对本项目的意见。根据商务部发布的《境外投资管理办法》，商务部门在审批境外投资项目过程中可以视情况征求我国驻外使（领）馆（经商处室）对审批项目的意见。实践中，中国驻美使领馆参与房地产项目投资决策的情况并不常见，除非具体的项目规模巨大或包含其他特殊性。

二、投资结构的设计

1、投资的税负考虑

中国企业在美国投资房地产项目时通常会新设美国子公司作为收购主体对目标公司进行收购，税收是选择设立公司的类型时的重要考虑因素。美国税法项下对有限公司（Corporation）和对有限责任公司（Limited Liability Company，简称“LLC”）的税务处理有严格的区别。

有限公司（Corporation）是一个独立的纳税实体，需就其应纳税收入缴税，然后将税后收入向股东分红；股东收到的分红应作为股东的收入纳税，因此有限公司的收入将在公司和股东层面被“双重征税”。

然而，根据美国税法，有限责任公司（即LLC）则可以享受类似合伙企业的税收安排。除非一家LLC的成员（member，即股东）明确选择在联邦税收方面将该LLC作为独立的纳税主体处理，否则LLC的损益项目（如：收入、损失、扣除以及抵免等）均将直接反映在其成员的税收申报表上，LLC本身无需就其损益承担纳税责任，因此LLC可以有效避免在公司和成员层面进行双重征税。

2、LLC设立地的考虑

如中国企业选择采用LLC的形式设立美国子公司，那可以优先考虑选择特拉华州（Delaware）作为LLC的

设立地。在美国，特拉华州注册的公司数量众多是一个显著特点，其中也包括非常多规模巨大、举足轻重的公司。据特拉华州政府称，财富500强中一半以上是在特拉华州注册。这是因为，特拉华州被普遍认为有着美国最完善的公司法体系。

包括《特拉华州有限责任公司法》(Delaware Limited Liability Company Act)在内的特拉华州公司法，是美国最先进、最灵活的公司法系统之一，其立法目的是让公司及其股东在处理公司事务时获得最大的灵活度，而不是处处受到限制。特拉华州公司法至今依然在不断修订和完善，及时地吸收法院诉讼中形成的判例。所以，按照特拉华州公司法治理公司，可以很大程度上避免公司诉讼。即使不可避免地卷入公司诉讼，特拉华州法院仍是很好的选择：由于历史原因，特拉华州处理了大量的公司诉讼案件，造就了特拉华州专业高效的法庭体系和律师群体。特拉华州有独特的衡平法庭专门处理公司诉讼案件，其形成的判例丰富，这为预测潜在诉讼的判决结果创造了很大可能性。

公司选择特拉华州作为LLC的设立地，不仅可以享受其完善的公司法体系所带来的便利，并且在税负方面，特拉华州不对非在该州实际从事业务经营的公司征收企业所得税，也不会对非该州居民的股东征收州税。

3、匿名投资的考虑

美国国税局要求外国公司披露其在全球范围内的收入，若LLC的直接成员（即直接股东）是外国公司，尽管外国公司不需要就美国之外的收入在美国纳税，但是该外国公司将因其LLC成员的身份而需要向美国税务机关提交美国纳税申报单，就其在美国境内发生的收入缴纳所得税，同时披露其在全球范围内的收入情况。这样外国公司在美国持有财产的事实将可能被公之于众。

为了避免这类强制披露，中国实体可在中国境外注册一家子公司（以下简称“中间控股公司”），再由中间控股公司在美国设立LLC；并且，该中间控股公司应当专门为投资房地产项目而设，不再用于其他项目。增

加中间控股公司看似结构复杂，实则具有明显的优势：LLC的直接股东将是中间控股公司而不是中国实体，美国税务机关只能要求LLC的直接成员披露其在全球范围内的收入，因此，中国实体可以在美国匿名持有房地产；由于中间控股公司专门为本项目而设，其全球收入实际上也就只有其唯一子公司LLC的收入，由此成功避免中国实体除LLC之外的任何收入被迫披露给美国国税局。另外，在退出投资时，如果美国LLC被认定为“美国房地产公司”，则出售美国LLC股权所获得的收益还应缴纳美国FIRPTA法案规定的特殊的预提税（详细内容见下文第62页“特殊的预提税”一段）。但是，如果投资方通过出售中间控股公司的股份来间接出售美国子公司LLC，那么，出售设于美国之外的中间控股公司股权所获得的收益则可以避免上述特殊的预提税。

4、中间控股公司设立地的考虑

出于地理位置和文化认同感方面的优势以及便于公司管理的考虑，在香港特别行政区注册中间控股公司是中国投资实体设立境外控股公司的一个很好的选择。香港是居领先地位的国际性商业和金融中心，可以为企业在扩展业务的过程中，提供不同的融资及发展渠道。香港不设配额限制和关税。

另外，香港的税收制度比较优惠，税务风险较小。美国LLC的分红经由位于香港的中间控股公司汇回中国实体几乎不会因为增设中间控股公司而产生实质性的额外税负，具体分析如下。

- 首先，香港不存在资本利得税（capital gain tax）。因此，设在香港的中间控股公司自美国LLC收取的分红不会在香港被征收资本利得税。

- 其次，香港对经营利润采用“地域来源”原则征收营业税（profit tax），即只有源自香港的经营利润产生的利润才须在香港缴纳营业税，而源自其他地方的经营所产生的利润则不会在香港被征收营业税。因此，对于美国LLC向中间控股公司汇回的分红，因其来源于美国而非香港，也不属于经营活动产生的利润，所以不会在

香港被征收营利税。

● 另外，按照中国中央政府和香港特区签署的税收优惠协议，从香港汇回中国大陆的分红还能在香港免征预提所得税（withholding tax）。因此，设在香港的中间控股公司如需要将美国LLC的分红汇回中国实体，也不会被香港政府征收预提所得税。

5、投资结构的总结

中国企业在美国投资房地产采用在香港（或其他第三地）设立子公司，以该子公司为股东在美国特拉华州设立LLC的投资结构，虽然在操作上略为复杂而且成本略高，但具有其他结构不可比拟的优势，主要有以下几点：

（1）在LLC的股东享受类似有限公司（Corporation）的有限责任保护的同时，LLC的收入不会遭受有限公司（Corporation）在公司和股东层面被“双重征税”的税收安排；

（2）在中国境外设立的中间控股公司免除了中国投资方在美国纳税申报的需要，投资方可以在美国匿名持有收购目标的房地产；以及

（3）公司可享受香港作为国际性商业中心的便利及其优惠的税收制度，及美国特拉华州先进的公司法体系。

上述比较和分析是我们从公司律师的角度对跨境投资结构的一般讨论。对于具体的境外投资项目而言，跨境投资结构的搭建和其中涉及的税务问题需要根据项目的实际情况作具体的分析，还必须征询具有跨境房地产交易经验的专业税务顾问的意见。

三、尽职调查应注意的事项

在完成投资项目前期审批和投资结构的设定后，投资方将进入收购的实施阶段，对目标的商业房地产项目进行尽职调查。在此过程中，除了常规的对项目及项目公司的运营、规章制度、财务、税收等方面进行调查外，还应对以下几方面予以额外的关注：

1、当地区划（Zoning）法规的合规调查

美国的土地和城市规划在郊区最小可以县为单位，设有选举或任命产生的规划委员会。该委员会负责向当地市镇当局推荐规划地界，以及合适的区划法规及其修改，以保证交通便利，住宅和商业区的分隔，居民和物业的安全。在美国，各类房地产开发都将受到区划法规（zoning）的限制。区划法规中通常包含特定地块的用途限制以及特定区域内建筑物的规模、类型和结构要求等。不能完全符合区划法规的新建项目则需要向当地的市政部门申请特殊许可。市政部门将会召开听证会并邀请当地的利益团体代表（譬如社区居民）参与讨论是否就特定新建项目的颁发区划许可。甚至于，新建项目业主将被迫与当地利益团体代表进行谈判。谈判过程中新建项目业主不仅会被要求改变初始建设计划，还有可能被要求在其他方面让利来换取利益团体的妥协。另外，土地和城市规划法令可能会进行修改，如果规划法令在交割后的修改是买方在交割前未预料到的，该风险将由买方承担。

2、物业产权调查（Title Search）

尽职调查过程中应对收购目标的产权状态进行审查，调查产权状态的最有效方式是聘任产权公司审核并出具产权报告。调查的内容包括物业的产权转移记录是否连续，是否存在法院判决设置的扣押权，是否存在债务，如欠地产税、物业管理费及市政府的罚单等。产权公司会出具一份详尽的权属调查报告，将发现的产权瑕疵和其他问题列出，由卖方负责解决，如果存在不能解决的重大问题，买方可终止合同并获得返还定金。

3、物业检验（Inspection）和环境评估

物业检验是通过专业的工程师和住宅验收人员对物业的结构，管道，供冷供热供电系统，可能存在的环境危险（石棉、白蚁及自装地下供热油管道漏油等）进行检验。环境评估的主要目的是减少潜在买家所可能面对

的责任风险，环境尽职调查应包括对如下事项的完整审核：环境许可证照的状态、是否遵守环境法规、为遵守环境法规而可能存在的资本投入、由于过去或目前的行为而导致的环境责任、需要投入资金才能满足的新的环境要求以及所有相关的开销。

4、估价 (Appraisal)

如果投资方需要从金融机构融资，物业估价是非常重要的环节。估价与金融机构允许放贷的数额、条款和条件，以及利率息息相关。投资方可以考虑聘请专业估值师对收购目标中的房地产进行独立估价，以确保该投资项目的经济可行性。

5、测绘图纸 (Survey)

投资方应在购买之前获得收购目标的测绘图纸。测绘图纸系由工程人员绘图做出，用以确认物业边界及其他属性，例如地役权的方位、扩充、水道、洪区、侵占、连接道路等。此外，如果投资方需要从银行融资，也需要向银行提供测绘图纸。

6、私人互诺 (Covenant)

除区划法规针对物业用途做出限制外，私人互诺也可能通过对私人财产的约束限制物业用途。私人互诺是房产所有者之间为限制房产使用或为房产使用设定义务的协议，这些限制往往“附着于土地”，意味着对房产的后续购买者也同样有约束力。

四、交易细节的法律风险提示

投资方在完成初步尽职调查后，会就该商业房地产项目的交易细节进行商业谈判。对于此类投资项目谈判中常见的争议焦点和法律风险，我们会从交易价格、房地产权属、交割的先决条件、定金与违约金条款、交割

后的赔偿、土地使用限制、特殊的预提税这七个方面进行分析和讨论。

1、交易价格

商业房地产投资项目中买卖双方就交易价格发生争议是很常见的。对于已处于运营状态的物业，影响购买价格的因素主要包括转让财产的范围和流动资金的分配。另外，交易价款的支付方式也是重点谈判的内容之一。

(1) 转让财产的范围

对于购买已处于运营状态的商业物业（如商场、酒店等），买售交易的标的物通常不仅只是土地和房屋，还应包括房屋内的设备和装置、商业名称和商标等无形资产、日常供给品存货、客户名单等保密信息以及特定的经营许可证（如酒类经销许可证）等。在买售合同中详细列明标的物范围内的各类财产可以避免双方未来就特定物品是否包含在交易价格中发生争议。

(2) 流动资金的分配

购买已处于运营状态的商业物业，买售合同的交易价格可能并非固定不变。卖方除了转让财产还将向买方转让取得运营收益的权利。自合同签订日到交割日期间，商业物业仍然在运营中，交易标的物中的日常供给品、设施和装备等财物的价值也将一直不断变化。通常以交割日作为分界线，买卖双方对有关物业经营的流动资金项目进行分配。因此，在交易交割时，双方需要根据标的物在合同签订日和交割日的价值差异对交易价格进行调整。

(3) 交易价款的支付

交易价款何时支付、一次性支付或分期支付、直接付至卖方或付至监管账户，这些问题并不存在法律上的强制规定，而是取决于买卖双方之间的谈判结果。对于购买在建的期房物业，卖方可能会要求交易价款随着建设工程的进度逐步分期支付，以保障建设工程完工后卖方能够充分获得付款。然而，对于买方而言，在标的物房地产尚未转移所有权之前，分期款项付入监管账户而不是直接付给卖方是较为有利的做法。

2、权属报告

对于购买商业房地产项目，卖方交付的物业权属是否明确、是否附着任何权利负担不仅会影响到房地产的评估价值，也会影响到物业的商业运营。如果买方没有针对权属采取保护性的步骤而草率购置房地产，买方可能会面对财产权属的争议，甚至有可能丧失部分或全部财产。我们将在本段中介绍在美国投资房地产时，买方为了避免发生权属争议而通常会采取的一些措施。

(1) 权属报告 (Title Report)

了解物业权属状态的最有效方式是获得房地产权属报告。权属报告由权属公司 (Title Company) 提供。权属公司一般会搜集地方政府备案的房地产公开信息中的相关记录，进行产权调查 (Title Search)。具体调查内容已在前一节的物业产权调查部分介绍，在此不做赘述。

(2) 权属保险 (Title Insurance)

权属报告有时并不能毫无遗漏地说清某一处房地产上存在的全部权属问题，因为地方政府备案的房地产公开信息可能存在登记差错，某些私人互诺协议可能没有公开登记，也有可能之前某次产权转移存在诈骗等。因此，在美国购买房地产时，很多买方会购买权属保险。如果购得的房地产存在上述权属调查中未能被发现的权属瑕疵，购买权属保险的买方则可以要求保险公司就该等损失进行理赔。

(3) 土地批租

虽然大多数的商业房地产项目都以买方购得土地所有权继而进行开发的形式存在，但是，特定情况下也可以承租土地进行开发，即所谓的土地批租。承租人在一定期限内取得土地的使用权，被允许在土地上进行开发、兴建房屋和运营物业。另外，承租人也可以选择暂时批租土地进行开发建设，同时与土地所有人约定承租人对土地所有权享有优先购买的权利。这样的安排可以使承租人在项目开发时减少资金投入（因为无需准备土地购买资金）。因此，对于投资项目获得的是土地使用权还是土地所有权这个问题，投资方在任何项目的洽谈初期都应当予以确认。

3、交割的先决条件

就商业房地产项目来说，无论买售标的物是以已处于运营状态的物业还是正在建设开发中的期房物业，对于买方而言，最理想的安排是物业在交付后可立即投入运营或不间断地持续运营。为了达到这一理想状态，买方应考虑在合同约定的交割先决条件中尽可能详细地列出该物业运营所需的各项重要条件。下文所列的四项内容是美国商业房地产交易中常见的几项交割先决条件。

(1) 加盟协议 (适用于酒店项目)

如果投资的酒店项目将以加盟连锁酒店品牌的方式运营，那么，能否成功签署加盟协议应当作为一项交割先决条件。购买已经建成并在运营中的酒店时，该酒店现有的加盟协议能否转让、转让流程和时间要求、转让失败情况下的备选方案都应当由买卖双方事先协商约定。

(2) 酒类经营许可证

对于包含酒店在内的综合性商业房地产项目，买方能否取得酒类经营许可证也应当作为一项交割先决条件。能否出售酒类产品对于酒店类的商业物业的盈利能力影响很大，因此也是不少买家决定是否购买某个物业的关键评估内容。

(3) 道路使用权

对于新建的商业房地产项目，买方也可能需要取得对相邻土地的道路使用权，以便为出入商业设施提供最便利的途径。出入的便利性有时也是酒店、商场等商业项目能否成功的关键因素。

(4) 解除抵押权

在美国，利用银行贷款资金进行房地产开发和运营是十分常见的做法。如果买方计划购买的是在建的期房物业，买方应详细了解卖方是否已将土地和在建工程抵押给银行作为建设贷款的担保。即使投资方购买的是已经处于运营状态的物业，卖方也有可能是通过银行的授信额度维持物业运营，并已将土地、房屋等资产抵押给银行作为银行授信的担保。因此，除非买方自愿承担相关的建设贷款、银行授信和抵押权，买卖双方应当约定将解除标的物房地产上的抵押权作为买售交易的一项交割先决条件。

4、定金与违约金条款

(1) 定金条款

通常来说，在签订买卖合同之时买方通常会被要求向卖方支付定金。定金条款会规定，如果交割的某项先决条件无法成就或者非因买方原因而使买卖合同终止，那么，买方已支付的定金应当予以返还。然而，买卖双方有可能对于“先决条件无法满足”或者“非因买方原因”有着不同的理解。买卖双方很可能对此类情况持不同意见，由此对于是否应当返还定金发生争议。

定金付至监管账户对买方而言是较为有利的做法。这样的安排至少在买方与卖方就终止交易是否合理产生意见冲突时，可以保持双方处于平等的谈判地位。然而，即使买卖双方在合同中约定买方可以自行决定无理由终止买卖合同并取回定金，此类约定可能会被某些美国法院认为不可执行。因为，此类自由终止协议的约定事实上给予了买方自由选择履行或不履行协议的权利，基于美国合同法的合理对价原则，买方应就其获得的自由选择权向卖方支付合理对价。无合理对价的选择权将有可能被认定为不可执行。

(2) 逾期违约金

对于购买期房物业的投资者而言，建设工程能否保质保量按时在预算内完工和交付也是法律风险所在和易产生争议之处。约定由卖方承担逾期违约金是逾期交房风险控制措施中常见的一项。买方甚至可以要求直接从完工担保或买方付至监管账户的分期付款款项中扣除已经发生的逾期违约金。我们在此需要特别提醒的是，根据美国法律，不合理的巨额违约金可能被法院直接认定为无效。这一点与中国法下的相关规定不同，中国法院可以自行调整约定过高的违约金，进而判决根据调整后的违约金金额进行赔偿，但美国法律对于约定不合理的过高逾期违约金将判决为无效，即被违约方无法得到任何逾期违约金。

5、交割后的赔偿责任

即使进行充分的尽职调查，交易标的物上也会有未能

被发现的法律风险。对于交割时间紧迫的交易，也会发生尽职调查中已发现的法律风险未能在交割前全部解决的情况。对此，买卖合同中通常会约定：对在交割后买方遭受的某些损失，卖方应承担赔偿责任。此类交割后的赔偿责任也是容易引起买卖双方之间发生争议之处。

(1) 环境责任

在美国，大多数商业房地产的买家都会在交易完成之前取得一份房地产所在地环境评估报告，之前尽职调查章节也有提到。因为，根据美国法律，如果某一块土地含有有害物质，这片土地的历任所有权人以及在这片土地上从事业务经营的人等都会被推定为有义务清理和移除有害物质。由于法律并没有对此类环境责任划分历任土地所有权人的责任范围，而是要求其相互之间承担连带责任，因此，买方为了减少自己的责任，应该在买卖合同中与卖方约定：对于交割之前已经存在的有害物质，即使在环境评估中被遗漏，卖方也应当全面承担清除该等有害物质的责任，并赔偿买方因此遭受的其它损失。

(2) 质保权利的转让

卖方通常只愿意向买方赔偿因在交割之前房地产上已经存在的瑕疵引起的损失。但是，如果买方购买的商业房地产是新建物业，建设物业的总承包方通常会在一定期限内对物业承担质量保证义务。总承包商提供的质量保证不仅涵盖交割前物业上已经存在的瑕疵，也包括交割之后物业上出现的质量问题。由此可见，总承包商提供的质保范围一般大于卖方对交付的标的物质量所作的保证范围。因此，买方应当要求卖方将质保权利转让给买方，以此保障买方在质保期内可以直接要求总承包方维修物业的权利，而无论发生质量问题的原因存在于交割之前还是之后。

(3) 披露清单

商业房地产日常经营本身也存在法律风险。这主要来自于卖方与第三方（如商铺租户、机械维修工人等）之间的协议。买卖交易交割时，卖方通常会通过向买方提供一份披露清单来揭示上述与经营本身相关的法律风险，并要求免除卖方对该等法律风险的责任。对于买方而言，应考虑在买卖合同中约定：披露清单中所列的法

律风险一旦实际发生，如果买方遭受的损失超过一定金额，卖方仍应承担赔偿责任。

6、土地使用限制

在美国，土地在使用方面的限制可能来自于法律规定，也可能是基于私人之间的约定。对于购买正在建设的期房物业而言，卖方就土地使用限制是否充分披露、特定使用限制的影响力超出预估情况下双方如何分摊责任都可能导致买方与卖方之间发生争议。除了在尽职调查章节中已提及的区划法规和私人互诺，对于新建的商业房地产项目，项目所在地是否已经具备基本的市政配套设施也会间接地限制土地使用。在美国，市政配套设施的建设资金通常由当地政府通过发行债券的方式筹措。为了偿还债券和相关利息，当地政府很可能会向市政配套设施惠及的物业征收额外的税费。额外的税费将是任何商业物业运营中的长期负担。

7、特殊的预提税

根据美国《外国投资房地产税务法案》（Foreign Investment in Real Property Tax Act, 简称“FIRPTA法案”）仅向外国个人/实体征收的额外的房地产处置税也值得中国投资者在美国购买房地产时特别关注并筹划相应的投资前策略。

FIRPTA法案是1980年制定的一项美国税法，旨在针对处置美国房地产权益（U.S. Real Property Interest）的外国个人或实体征收金额相当于处置对价总额10%的预提税。这里所指的外国个人或实体包括非居民外国个人（nonresident alien individual）、外国公司（foreign corporations）、外国合伙企业（foreign partnership）和外国信托和地产（foreign trust and estate）。FIRPTA法案中所称的“美国房地产权益”不仅包括对美国的土地、房屋等典型房地产的直接所有权，还包括在美国房地产公司（United States Real Property Holding Corporation）中的股权。根据FIRPTA法案，“美国房地产公司”是指在任

何时候其总资产中有超过50%的资产为美国的土地、房屋等典型房地产的美国国内公司。FIRPTA法案要求：自外国个人或实体处购买美国房地产权益的购买方有义务扣除交易价格中的10%作为预提税（withholding tax）上缴至联邦国税局。

FIRPTA法案规定的这项特殊预提税对在涉及外国交易者的房地产交易中确定交易价格和投资结构都会产生重要影响。因此，中国投资者无论在购买或出售美国房地产权益时都应对交易涉及的美税务予以特别关注。作为购买方时，中国投资者应当在确定交易价格之前要求卖方签署一份FIRPTA证书，如实披露其是否属于外国个人或实体，以便决定是否需要将FIRPTA法案下的预提税核算入交易成本。作为出售方时，采用前文提及的在第三国设立中间控股公司间接持有美国房地产公司的投资结构是对中国投资者较为有利的操作方法。因为，根据FIRPTA法案，转让美国房地产公司的股权也需要缴纳上述预提税，而转让非在美国设立的中间控股公司的股权则一般不需要。所以，中国投资者如能够选择出售中间控股公司（而非美国房地产公司）的股权来转让美国房地产的间接所有权，则可以避免就其出售所得根据FIRPTA法案缴纳特殊的预提税。

上述有关FIRPTA法案的分析是我们从公司律师的角度进行的一般讨论。对于具体的外国人投资美国房地产项目，其所涉及的美税务责任需要根据项目的实际情况作具体的分析，还必须征询具备相关经验的专业税务顾问的意见。

五、结语

在美国投资房地产项目涉及到比较复杂的各类法律问题，同时由于美国房地产方面的法规（包括成文法和判例法）主要以各州立法为准，本研究报告中所作的分析只能以各州大体上相同的法律原则为依据，可能会存在某些州与原则不一致的例外情况。以上讨论由于篇幅所限，只能做总体性的介绍，希望能对读者在美国考察房地产项目有所帮助。

**郝勇****执业领域**

郝勇律师专注于公司、并购、地产、银行、证券和基金等领域的法律业务。

执业经验

郝勇律师自2003年起在纽约曼哈顿执业，在两家美国一流律师事务所工作八年后加入君合。过去十余年里，他参与了美国和世界各地价值数百亿美元的商业项目，在多起美国年度最佳交易中发挥了领导作用。

在协助中国企业开展美国业务和赴美投资并购方面，郝律师积累了丰富的执业经验，能够借助共同的语言和文化背景和中国企业进行高效顺畅的沟通，迅速充分了解中国企业在美国的需求，并协同君合中国团队为中国企业在中美两国提供一体化的专业服务。他能够协助中国企业设计并建立交易结构、在美国从事全面尽职调查、以英文起草和谈判交易文件、协助办理美国政府审批程序、直到完成交割。同时，他能够统筹协调美国各中介机构的工作，最大限度的为中国企业提高工作效率和降低交易成本。

郝律师服务的众多中国企业包括境内外上市公司和非上市公司、国有和民营企业，来自国内超过一半的省级行政区，其在美国的业务分布于东岸、西岸、南部、中西部等地。郝律师的并购业绩包括代理深交所上市公司湛江国联水产成功完成在加州的并购，以及代理深交所上市公司深圳大族激光成功完成在佛罗里达州的并购。在地产方面，郝律师正在代理中国多家主要地产商，就其在曼哈顿和美国各地的地产项目提供法律咨询。同时，郝律师还担任多家著名中国公司的美国总法律顾问。

就中国企业赴美投资的实际问题，郝律师近来接受了中央电视台、人民日报、凤凰卫视、新浪财经、财新传媒、21世纪经济报道、中国日报等的采访，并经常在美国各地的专业会议和论坛发表演讲。

教育背景

美国西北大学法学博士
北京大学法学学士，优秀毕业生

执业资格

纽约州和美国律师协会会员
香港律师会注册外国律师

工作语言

郝勇律师的工作语言为普通话和英文。

**范祎沁****执业领域**

范祎沁律师专注于对外投资、海外兼并、跨境融资以及商业房地产等方面的法律业务。

执业经验

自2007年起，范祎沁律师在君合上海分所、美国纽约分所先后执业多年，具备在中美两国的法律执业资格和实践经验。范律师作为主要成员参与众多对美投资和海外兼并项目，包括从设计跨境交易结构到完成交割全程协助客户完成交易。范律师擅长商业房地产、跨境融资、商务移民等专业法律服务。2011年至2012年间，范律师作为交流律师在位于美国首府华盛顿特区的Crowell & Moring律师事务所工作。

教育背景

纽约大学法学院法学硕士（2011）
华东政法大学法学学士（2007）

专业组织

中国全国律师协会会员
美国律师协会会员
美国纽约州律师协会会员

工作语言

范祎沁律师的工作语言为普通话和英文。

经典案例回顾-外国投资者退出境内上市公司项目

《君合法律评论》编辑部 郑跃杰 马 锐

从2009年年初起，君合开始代表一家在电子行业拥有广泛投资及影响力的世界500强企业¹，为其从一家中国境内上市企业退出的项目提供了全程法律服务，该项目历时四年，一波三折，本刊编辑部通过访谈的形式，与参与该项目的牵头合伙人唐越律师以及主要经办律师之一的赵鹏丽律师进行交流，就项目进行了简要的回顾。

一、关于项目的背景

问：请简要介绍一下外国投资者拟退出上市公司的背景。

答：外国投资者自1998年通过两家子公司（以下简称“A公司”和“B公司”）投资入股上市公司，使该公司成为当时国内第一家外资入股的上市公司。因为上市公司所从事的行业需要升级换代，外国投资者拟退出上市公司。从2008年起，外国投资者就已经开始计划从上市公司退出。外国投资者最终退出时，上市公司股份构成：（1）外国投资者通过A公司和B公司共计持有上市公司百分之三十多的股份；（2）中方股东作为上市公司的国有股东，也持有其百分之三十多的股份。

二、关于退出方案的制定

问：从君合作为本项目律师的角度来看，上述项目背景对整个交易架构、谈判过程、项目推进都产生了什么样的影响？

答：君合作为外国投资者的中国律师需要结合中国政策及法律的规定，为项目设计合适的退出方案。外国投资者作为外资股东从一家境内上市公司退出，有如下特殊性：其一、外资入股境内上市公司的案例数量有限；其二、在此之前外资从上市公司退出几乎没有先例。因此，我们在对政策和法规梳理的基础上，进行了大量的案例研究，为客户提供了如下几种可行性方案：

方案一：外国投资者直接通过二级市场出售其持有的上市公司股份。具体而言，每月外国投资者出售上市公司百分之一左右的股份，预计在两年左右的时间出售其所持有的全部股份。但该方案存在两个缺陷，其一、项目自2009年起开始运作，在该时点上外国投资者所持有的约占上市公司百分之二十的股份为限售股，需要等到2011年才可以进行出售；其二、外国投资者作为上市公司大股东持续抛售股份，一方面会对上市

1 从保护客户商业秘密的角度出发，本文仅从交易结构、法律问题的角度对项目进行分析，隐去了相关客户的名称。

公司的股价造成严重影响，另一方面，作为仍在上市公司持有多数股份的中方股东亦不可能赞同外国投资者的此种退出方式。

方案二：外国投资者寻找愿意接盘的新投资者，与其协议出售外国投资者所持有的上市公司股份。外国投资者所持有的限售股并不禁止通过协议出售，但如果协议出售没有与重组计划相结合，新投资者购买上市公司股份的唯一原因是未来可以通过转售获得利润。由于新投资者只能在禁售要求取消后转售所持股份，而且根据可预期的情况届时股价并不会上涨，新投资者的退出前景不甚乐观。因此寻找新投资者也存在一定困难。

方案三：引进新投资者进行重组。该方案主要可以分为如下三个步骤：外国投资者将其持有的股份转让给新投资者，中方股东购买上市公司的资产和业务以使得上市公司成为一个干净的壳公司，新投资者将其资产注入到上市公司。通常来说，新投资者对上市公司注入新的资产和业务，会给上市公司带来新的增长点，比较受到各方欢迎。

方案四：对上市公司进行清算。上市公司的壳资源在中国是非常有价值的资产，当地政府经常对上市公司提供多种多样的帮助且不愿意上市公司进行清算。对于连年亏损的企业，其股东更希望由新投资者注入新的业务，以使企业运营有所转机。除外国投资者之外的其他大股东不愿对上市公司清算投赞成票，所以对上市公司进行清算的难度较大。

方案五：在适当条件下进行破产。虽然上市公司持续亏损，但当时上市公司并不符合破产的相关条件。根据我们的研究并结合市场先例，政府和法院对上市公司的破产非常谨慎，当时没有真正意义的上市公司破产案例，大部分上市公司均选择了“破产重组”路线，上市公司的“壳资源”仍被有效地利用起来。此外，上市公司作为一家有着国资背景的企业，从当地政府的角度

来看上市公司破产的负面影响比较大。综合上述因素考虑，选择破产的可行性不强。

经反复沟通，上述方案三较容易为各方接受：新投资者会为上市公司注入新的资产并带来新的发展方向，该方案更容易为中方股东接受；而从外国投资者顺利退出的角度来讲，中方股东的配合是本项目得以推进的前提之一。鉴于当时上市公司已处于资不抵债的状况，外国投资者亦认为自身对上市公司的运营状况负有一定责任，因此外国投资者与中方股东达成合意，新投资者购买外国投资者股份所支付的对价应归属于中方股东，用于处理上市公司的后续事宜（如偿债等事项）。2009年1月外国投资者与中方股东就上述重组方案签署了书面文件，并约定由中方股东负责寻找重组方，时限至2010年12月31日。在各方就选择方案三作为退出方案达成初步合意后，寻找重组方成为推进项目的关键点。

三、与第一家潜在重组方的接触

问：重组方的寻找过程顺利吗？

答：中方股东首先与一家内地的企业集团（“潜在重组方A”）进行了接触。潜在重组方A为一家有着国资背景的企业，并对本项目表现出较大兴趣，愿意用4亿人民币购买外国投资者所持有的上市公司股份。

问：后来谈判进展如何，遇到了什么样的困难？

答：潜在重组方A看重的是上市公司的壳资源。因此潜在重组方A要求上市公司将其负债进行清理，成为一个干净的壳资源。外国投资者与潜在重组方A签订的股份转让协议规定，潜在重组方A购买外国投资者所持上市公司股份的前提为上市公司与中方股东签订资产和债务的转让协议，上市公司将其债务转让给中方股东并成为干净的壳公司；潜在重组方A再将其下属的一家房地产公司的资产注入上市公司，上市公司向该房地产公司发行股份。

前期的推进都很顺利，但在2010年向审批机关报批的时点上，国家出台了不允许房地产公司借壳上市的政策，上市公司与潜在重组方A的重组合作计划就此搁浅。

四、与新投资者的接触

问：在与潜在重组方A的接触遭遇障碍后，后续的进展如何？

答：后续外国投资者和中方股东签署了《补充协议》，将中方股东寻找新重组方的时间延长至2012年。2012年4至5月份，中方股东接触到另一家境内的投资控股公司（以下简称“潜在重组方B”），并按照方案三“上市公司资产重组”的意向与其进行接洽。初期的谈判进展比较顺利，在潜在重组方B与各方签署了相应的协议后，项目各方与证监会进行预沟通以确认重组计划的可行性时，发现潜在重组方B拟注入上市公司的资产也属于政策禁止借壳上市的类型。因此，上市公司与潜在重组方B的合作计划也就此搁浅。

问：项目的进展可谓一波三折。

答：是的，因为上市公司重组必须满足重组时点上相应政策和法规的要求。2012年6至7月，中方股东接触了本项目的新投资者，该公司业务范围包括股权投资、资产管理、并购顾问、风险投资以及证券投资等，其母公司为一家国有独资的控股公司。

问：新投资者是否对重组方案提出了自己的想法？

答：是的，对方设想的重组方案为：新投资者协调一家不存在任何关联关系的第三方公司（“第三方”），由新投资者和第三方分别收购A公司和B公司持有的上市公司股份。新投资者与第三方收购A公司以及B公司所持上市公司股份互为条件，如果一方的收购不成功，则另一方也不会进行股份收购。

问：新投资者对重组方案在细节上有不少改动，客

户是否会对上述方案的可行性产生疑问？

答：我们帮助客户对新投资者提出的重组方案、以及新投资者和第三方收购外国投资者所持股份的可能性进行了分析。通常来讲，投资者收购上市公司股份有两种诉求：其一、未来转售该等股份以获得收益，根据上市公司当时的运营情况，在可预期的未来上市公司的股价显然不可能满足该等诉求；其二，投资者通过收购股份控制上市公司，获得壳资源以实现其商业目的。在第一种诉求无法达成的情况下，新投资者希望达成第二种诉求的可能性很大，但是新投资者却提出由其本身和第三方分别收购的方案，很容易让人产生新投资者和第三方存在关联关系的疑问，证监会作为监管机构也会提出同样的疑问，质疑新投资者与第三方是否为一致行动人。在项目的论证过程中，必须证明新投资者和第三方没有关联关系，否则可能又要按照重组程序进行，会变得复杂很多。

在这个过程中，我们协调外国投资者、中方股东、以及新投资者和第三方，就与中国法律相关的问题进行了讨论。根据新投资者解释，其与第三方之间不存在任何关联关系，我们作为中国律师就新投资者与第三方之间的股权关系进行了独立的核查；根据新投资者提出的方案，其与第三方需要同时受让A公司和B公司的股份，一方股份收购无法完成的时候，另一方的股份收购也无法完成，为了避免监管机构因为上述规定对新投资者和第三方之间独立的关系产生误解，我们向客户建议在相关协议中规定，该等要求是基于中方股东希望外国投资者完全退出而做出的，从而避免监管机构产生误解的可能性。本项目中外国投资者持有的上市公司股份最终转让给新投资者和第三方，但新投资者提议由其支付全部股份的转让对价，在这种情况下新投资者和第三方被认为是一致行动人的可能性很大。有鉴于此，我们建议新投资者和第三方分别向A公司及B公司支付股份转让对

价，从最大程度上避免证监会误认为新投资者和第三方是一致行动人的可能。

问：新投资者收购外国投资者所持股份是否存在特殊安排？

答：中方股东作为地方性的大型国有企业，将不会退出上市公司；如果未来上市公司经营持续低迷，上市公司需要面对退市的问题；如需按照方案三引进新投资者进行重组，新投资者希望获得一个干净的壳资源，基于上述原因，根据外国投资者与中方股东之间的沟通，需要由中方股东承担上市公司的债务。因此，按照外国投资者与中方股东于2009年底达成的《框架协议》，外国投资者同意如果中方股东找到新的投资人，外国投资者仅取得股份转让对价的31美元，超出31美元的部分（“超额款项”）将支付给中方股东，由其用于清偿上市公司对外债务，员工离职补偿等事项的处理。

经过各方最终协商，付款安排如下，新投资者及第三方分别向A公司及B公司支付18美元和13美元作为收购其持有上市公司股份的一部分对价，超出对价的3亿元人民币将支付给A公司及B公司的监管账户，并由A公司及B公司支付给中方股东。在协商的过程中，新投资者及第三方希望将超出31美元对价的款项直接支付给中方股东。但是在这个时点外国投资者仍有诸多事项需要各方配合完成，例如：当时上市公司的名称及证券代码中均包含了外国投资者的名称，在外国投资者退出后，上市公司应当按照各方之间的约定不再继续使用外国投资者的名称及标识。如果在交易文件中规定股份转让对价直接支付给中方股东，那么外国投资者就会失去对上述未尽事项的控制能力。因此，外国投资者还是坚持由外国投资者将超出31美元的款项支付给中方股东，而不是由新投资者及第三方直接支付给中方股东。根据中国外汇管理的相关规定，外商投资企业转股取得的股份转让对价应当汇出境外，或经批准后用于中国境内的再投资。但外国投资者从新投资者及第三方

取得的上述股份转让对价中的超额款项并不会直接支付至外国投资者境外的账户，也并不是用于境内再投资，与相关外汇管理的规定不符。因此，作为外国投资者的中国律师，我们建议如采取上述方案，应当由中方股东负责与外汇管理部门就上述款项的支付问题进行沟通，并取得外汇管理部门的特别批准，此解决方案亦明确规定在由外国投资者、中方股东、新投资者及第三方各方签订的股份转让协议中。

五、项目心得体会

问：君合在本项目中，有什么收获？

答：该项目自2009年初启动，历时四年，一波三折。为顺利退出上市公司，外国投资者与上市公司的中方股东先后尝试了多种退出方式，包括两度引入战略投资者对上市公司进行重大资产重组、向非关联方分别转让其持有股份等。我们理解作为客户的中国律师，需要注意的要点包括：

就退出上市公司途径的选择，客户不但要求我们从法规的角度判断是否有相应的禁止性规定，并且需要我们根据法规的指引，在初步提出五种可行途径后，再查找相应的案例对方案进行论证；需要律师对不同方案可能遇到的法律风险、潜在重组方收购上市公司股份在商业上的可能性进行细致的分析，并结合过往项目中经验，向客户进行风险提示。

上市公司需要严格履行披露义务对相关事项进行公告。新投资者及第三方购入上市公司股份时，上市公司为一家ST公司，我们按照相关要求向上市公司在披露方面提供了服务。

在项目中，与中方股东的沟通合作也非常重要，协调外方和中方之间的沟通，获得合资企业中外双方股东的支持，有利于项目的进展。如上文提及，新投资者及

第三方拟直接将3亿人民币对价支付给中方股东，这样会减少对外国投资者利益的保护，但如果由外国投资者直接向新投资者提出要求，对方会比较难以接受。君合向外国投资者提出合理化建议，建议外国投资者协商由中方股东向新投资者提出要求，并且向各方分析该等安排对各方的好处，以使得重组在各方均乐于接受的状态下平稳推进。

在项目的初始阶段，律师需要给客户一个关于项目推进的合理预期以及关于整个交易结构的框架，比如，外方律师和君合起草的该项目《框架协议》中，就已经敲定了决定整个交易结构的要点：

- 1、外国投资者收到的股份转让对价款为31美元，其余的3亿人民币对价需要支付给中方股东以解决上市公司的后续问题（如偿还债务）；
- 2、中方股东必须在限定时间内找到新投资者；
- 3、在上市公司名称变更之前，3亿人民币对价不能支付给中方股东，从而保证了外国投资者的利益。

因为在项目初期达成上述共识，因此后续各方的配合也比较顺畅，项目后期遇到问题时各方都容易相互理解。此外，我们作为外国投资者的中国律师，向客户提示了商务部门、国资部门、证监会等政府主管机关的政策及审批要求，并结合上述要求与外国律师紧密合作，完成相关法律文件的起草。作为中国律师，我们需要向国际客户耐心解释中国政策和法律中的特殊因素，及时地向国际客户解释中国实践的要求、对一些特殊行业的管制，比如与潜在重组方A合作时国家对房地产行业的管制。在这种情况下，不但需要通过法律条文，更需要通过大量实证案例向客户论证我们提出的观点和解决方案。



唐越

唐越律师为君合律师事务所合伙人。

执业领域

房地产投资/并购/公司业务

执业经验

唐越律师1999年参加全国律师协会与全美律师协会举办的中美法律交流项目，被选派到美国KMZ Rosenman律师事务所芝加哥总部工作，在该所合伙人Herbert S. Wander (全美律师协会商法部前任主席) 的指导下从事公司并购、国际投资方面的法律事务。

唐越律师主要从事房地产投资、房地产融资、房地产并购、外商投资等方面的法律业务。她曾代理大量境外房地产投资基金和其他投资机构在中国投资房地产的活动，她代表瑞银、汇丰、摩根斯坦利、高盛、凯德集团、嘉理集团等收购住宅、酒店、购物中心、写字楼、停车场、仓储等各类物业。她代表投资者或开发商参与交易结构设计、起草谈判交易文件、提供与房地产有关的法律咨询等业务。唐越律师具有丰富的房地产投资法律服务经验，能够针对客户的需求提供有创造性的解决方案。

教育背景

北京大学法律系法学学士学位（1989）

北京大学法律系法学硕士学位（1993）

美国德克萨斯州立大学法学院法学硕士学位（2000）

工作语言

唐越律师能够熟练使用英文进行工作。



赵鹏丽

执业领域

赵鹏丽律师专注于收购兼并、外商在华直接投资、境内企业境外直接投资及一般公司业务。

执业经验

赵鹏丽律师于2007年在君合开始执业。赵律师就诸多行业的合资、独资、收购兼并和日常经营事项为著名跨国公司、大型国有企业等提供法律服务。赵律师在众多重大交易中担任负责律师，协助客户完成从早期规划到最终交割的整个流程，不少项目涉及复杂的政府审批、国有产权转让及跨境交易架构的搭建等。

教育背景

中国人民大学国际法学硕士
西北政法大学经济法法学学士

专业组织

赵鹏丽律师是全国律师协会的会员。

工作语言

赵鹏丽律师的工作语言为普通话和英文。



郑跃杰

执业领域

郑跃杰律师专注于争议解决事务。

执业经验

郑跃杰律师于2008年在君合开始执业。郑律师就诸多行业的争议解决及日常法律事项为各大公司提供法律服务。自执业以来，郑律师参与了大量内资公司、跨国公司诉讼及仲裁案件，并参与多起内资及外资企业的破产、清算工作。

教育背景

中国政法大学民商法硕士（2008）
中国政法大学法学学士（2004）

专业组织

郑跃杰律师是全国律师协会的会员。

工作语言

郑跃杰律师的工作语言为普通话和英文。



马锐

马锐律师现为君合律师事务所资本市场组律师。

教育背景

中国政法大学（2007）
韩国法律经营大学首尔研究生院（2007-2010）
美国乔治华盛顿大学法学院（2010-2011）



君合律师事务所商标组“中国法务联盟系列讲坛之新商标法对企业商标实务工作的影响”研讨会



互联网企业信息化资深顾问、曾任百度ERP项目经理、拉手网ERP部门经理、热贝网产品负责人、ERP100 Founder胡万军先生，和拉手网法务总监、原百度高级法务经理史惠若女士到君合律师事务所做“移动互联对于商业业态改变现状及趋势”培训



请使用微信扫描二维码
关注“君合法律评论”



君合律师事务所

君合北京总部

地址：北京市建国门北大街8号华润大厦20层
邮编：100005
电话：(86-10) 85191300
传真：(86-10) 85191350
电子信箱：junhebj@junhe.com

君合上海分所

地址：上海市延安中路1228号
静安嘉里中心办公楼三座25层
邮编：200040
电话：(86-21) 52985488
传真：(86-21) 52985492
电子信箱：junhesh@junhe.com

君合海口分所

地址：海南省海口市滨海大道81号
南洋大厦2104-2105室
邮编：570105
电话：(86-898) 68512544
传真：(86-898) 68513514
电子信箱：junhehn@junhe.com

君合深圳分所

地址：深圳市深南东路5047号
深圳发展银行大厦20楼C室
邮编：518001
电话：(86-755) 25870765
传真：(86-755) 25870780
电子信箱：junhesz@junhe.com

君合香港分所

地址：香港中环康乐广场1号
怡和大厦37楼3701-10室
电话：(852) 21670000
传真：(852) 21670050
电子信箱：junhehk@junhe.com

君合广州分所

地址：广州市天河区珠江东路13号
高德置地广场E座13楼1301室
邮编：510623
电话：(86-20) 28059088
传真：(86-20) 28059099
电子信箱：junhegz@junhe.com

君合纽约分所

地址：美国纽约市第五大道630号
洛克菲勒大厦45号2320室
邮编：10111
电话：(1-212) 7038702
传真：(1-212) 7038720
电子信箱：junheny@junhe.com

君合大连分所

地址：大连市中山区人民路15号
国际金融大厦16层F室
邮编：116001
电话：(86-411) 82507578
传真：(86-411) 82507579
电子信箱：junhedl@junhe.com

君合硅谷分所

地址：美国加州帕拉阿图湾岸路
2275号101室
邮编：94303
电话：(1-888) 8868168
传真：(1-888) 8082168
电子信箱：junhesv@junhe.com