

NEWSLETTER 中伦e简报 深度观察



中倫律師事務所
ZHONG LUN LAW FIRM

商业银行理财子公司 01 /
——银行业资管业务前瞻

国有企业混合所有制改革 02 /
之路径选择与主要流程

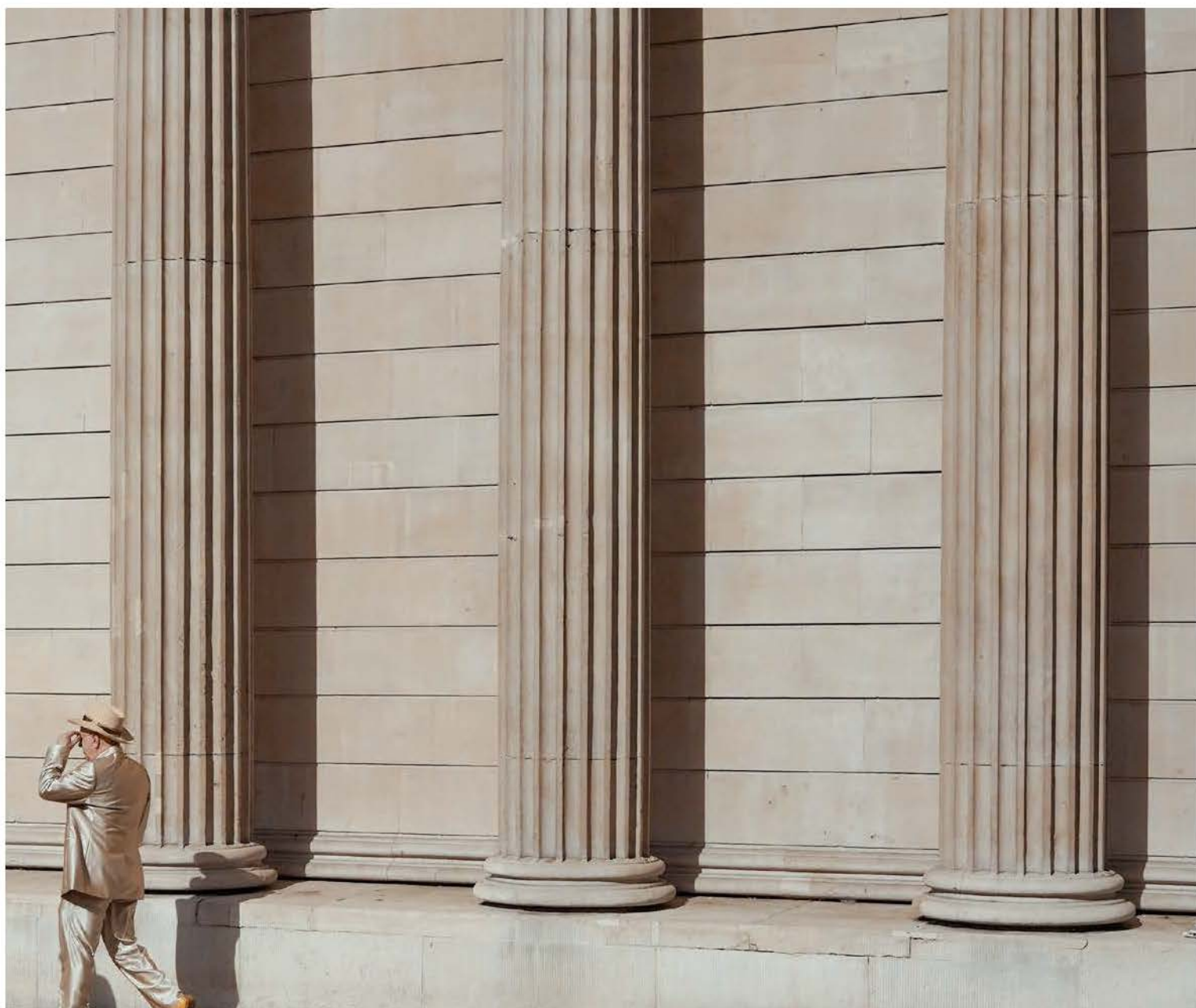
生物科技公司, 03 /
你是否符合港股上市新规?

银行间市场债券违约后 04 /
投资者的维权之道

港仲新规已生效 | 05 /
赴港仲裁, 你准备好了吗?

商业银行理财子公司 ——银行业资管业务前瞻

作者：刘新辉



作为《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（“《资管新规》”）和《商业银行理财业务监督管理办法》（“《理财新规》”）的配套规则，《理财子公司管理办法》将促进商业银行设立理财子公司开展资管业务，强化银行理财业务风险隔离，推动银行理财回归资管业务本源。相比《理财新规》，《理财子公司管理办法》放宽了银行理财资金与私募投资基金管理人开展合作的空间，为大量银行理财资金通过合法途径投资私募基金提供了路径。

此外，理财子公司可以选择符合条件的私募投资基金管理人，以私募理财产品购买该等私募投资基金管理人发行的私募基金产品，也可以聘请该等私募投资基金管理人担任其理财产品投资管理的顾问。

2018年10月19日，中国银行保险监督管理委员会（“银保监会”）发布了《中国银保监会关于〈商业银行理财子公司管理办法（征求意见稿）〉公开征求意见的公告》，就《商业银行理财子公司管理办法（征求意见稿）》（“《理财子公司管理办法》”）向社会公开征求意见。

之后，2018年11月16日，中国建设银行发布公告宣布拟在深圳市设立全资理财子公司“建信理财有限责任公司”，注册资本不超过150亿元（人民币元，下同）。截至目前，已有包括中国建设银行、中国银行、招商银行、华夏银行、北京银行、宁波银行、交通银行、光大银行、平安银行、南京银行、民生银行、广发银行、兴业银行、浦发银行、杭州银行、徽商银行等16家商业银行宣布设立理财子公司。

相比其他资产管理机构，理财子公司的优势，在于承继商业银行的销售渠道，在客户获取方面具有较大的优势，未来还可以进一步通过互联网销售平台扩大竞争优势。同时，理财子公司在非标投资方面拥有丰富的经验和较强的风控能力，在《理财子公司管理办法》对非标投资额度放宽的环境下可以进一步强化对非标资产投资，从而提升产品收益和市场竞争能力。此外，《理财子公司管理办法》在公募理

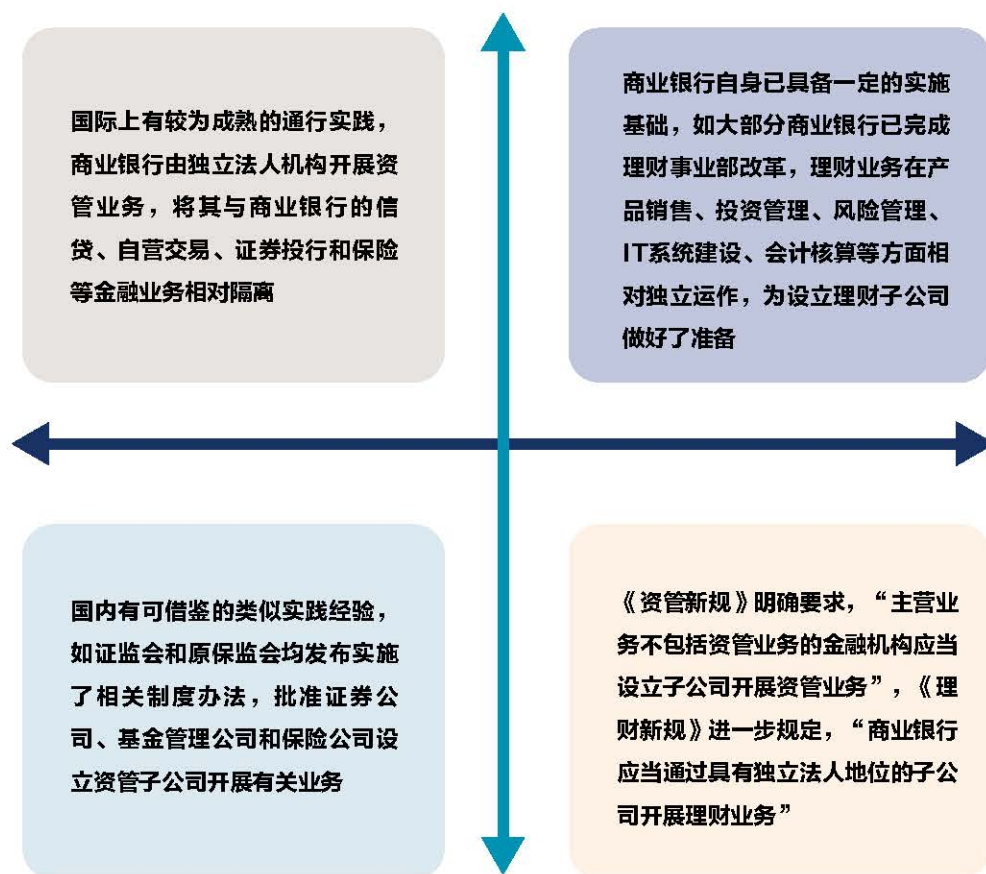
财产品投资门槛的降低、不强制要求首次投资的个人客户临柜面签、允许公募理财产品直接投资股票、允许设立分级产品以满足不同类型客户投融资需求、拓宽理财产品代销机构和合

作机构等多方面提供了诸多政策宽松利好，为理财子公司的发展规模提供了较大的想象空间。在目前金融机构资产管理业务面临全面调整的环境下，组织管理体系更为优化的理财子公司，在银行理财业务规范转型机遇中将大有可为。

本文从《理财子公司管理办法》的出台背景、理财子公司的设立、业务经营等主要方面做简要总结，以供参考。

第一部分 出台背景

《理财子公司管理办法》的出台，是建立在以下基础上：



根据《理财子公司管理办法》，商业银行可以结合战略规划和自身条件，按照商业自愿原则，通过设立理财子公司开展资管业务，也可以选择不新设理财子公司，而是将理财业务整合到已开展资管业务的其他附属机构。商业银行通过子公司展业后，银行自身不再开展理财业务（继续处置存量理财产品除外）。

第二部分 理财子公司的设立

（一）组织形式、命名及注册资本

- 组织形式：有限责任公司或股份有限公司
- 命名：字号+理财+组织形式
- 注册资本：≥10亿元且为一次性实缴货币资本

（二）理财子公司和发起设立的商业银行应具备的条件

理财子公司应当由在中国境内注册成立的商业银行作为控股股东发起设立，理财子公司应当具备以下若干条件：（右图）

良好的公司治理结构、内部控制机制和健全的风险管理体系

主要审慎监管指标符合监管要求

财务状况良好，最近3个会计年度连续盈利

监管评级良好，最近2年内无重大违法违规行为（已整改并经监管部门批准的除外）

银行理财业务经营规范稳健

设立理财业务专营部门且连续运营3年以上，具有前中后台相互分离、职责明确、有效制衡的组织架构，理财业务集中统一经营管理

有明确的理财子公司发展战略和业务规划

承诺5年内不转让所持有股权、不将所持有股权质押或设立信托并在理财子公司章程中载明

银保监会规定的其他条件

同时，作为发起人和控股股东的商业银行自身应当具备以下条件：

- 1 具有符合《公司法》和银保监会规章规定的章程
- 2 具有符合规定条件的股东
- 3 具有符合规定的最低注册资本
- 4 具有符合任职资格条件的董事、高管，并具备充足的研究、投资、估值、风险管理等合格从业人员
- 5 建立有效的公司治理、内部控制和风险管理体系，具备相应的信息系统和技术、措施
- 6 具有与业务经营相适应的营业场所、安全防范措施和其他设施
- 7 银保监会规定的其他条件

(三) 理财子公司股东资质及负面清单

境内外金融机构和境内非金融企业可以作为理财子公司的股东，《理财子公司管理办法》对上述两类股东的条件分别做了如下规定：

序号	境内外金融机构股东	境内非金融企业股东
1	具有良好的公司治理结构	
2	具有良好的社会声誉、诚信记录 and 纳税记录	
3	经营管理良好，最近2年内无重大违法违规经营记录	
4	财务状况良好，最近2个会计年度连续盈利	
5	入股资金为自有资金，不得以债务资金和委托资金等非自有资金入股	
6	承诺5年内不转让所持有的股权，不将所持有的股权进行质押或设立信托，并在理财子公司章程中载明	
7	符合所在地有关法律法规和相关监管规定要求，境外金融机构作为股东的，其所在国家或地区金融监管当局已经与国务院金融监管部门建立良好的监督管理合作机制	最近1年年末总资产不低于50亿元人民币，最近1年年末净资产不低于总资产的30%，权益性投资余额原则上不超过其净资产的50%（含投资于理财子公司的投资资金，合并会计报表口径）
8	银保监会规定的其他审慎性条件	

同时，《理财子公司管理办法》设立了股东负面清单，具有以下负面清单中任何情形之一的企业不得作为理财子公司股东：

- 1 **公司治理结构与机制存在明显缺陷**
- 2 **关联企业众多、股权关系复杂且不透明、关联交易频繁且异常**
- 3 **核心主业不突出且其经营范围涉及行业过多**
- 4 **现金流量波动受经济景气影响较大**
- 5 **资产负债率、财务杠杆率明显高于行业平均水平**
- 6 **代他人持有理财子公司股权**
- 7 **其他可能对理财子公司产生重大不利影响的情况**

此外，同一投资人及其关联方、一致行动人参股理财子公司的数量不得超过2家，或者控股理财子公司的数量不得超过1家。

(四) 筹建和开业申请

筹建

申请：控股股东向银保监会提交申请

批准：自收到完整申请材料之日起4个月内作出书面决定

筹建期：自批准之日起6个月内完成筹建

筹建延期：未能按期完成筹建的，在筹建期届满前1个月向银保监会提交延期报告，最长可延期3个月，最多延期一次，逾期未提交批准文件失效

开业

申请：控股股东向银保监会提交申请：

批准：自受理之日起2个月内作出书面决定

开业：收到开业核准文件并领取金融许可证，办理工商登记，领取营业执照，自领取营业执照之日起6个月内开业

开业延期：不能按期开业的，在开业期限届满前1个月向银保监会提交延期报告，最长可延期3个月，最多延期一次，逾期未提交批准文件失效

理财子公司如发行投资衍生产品的理财产品，应当取得衍生产品交易资格；如开展理财业务涉及外汇业务，还应当具有开办相应外汇业务的资格。

（五）高管任职核准

理财子公司董事和高级管理人员实行任职资格核准，由银保监机构根据《中国银监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》（“《行政许可实施办法》”）进行审核。

（六）分支机构设立申请

理财子公司应严格控制分支机构设立，需要设立分支机构的，应当具备以下条件，同时报银保监机构根据《行政许可实施办法》审查决定。

-具有有效的公司治理、内部控制和 risk 管理体系，具备支持理财产品单独管理、单独建账和单独核算等业务管理的信息系统，具备保障信息系统有效安全运行的技术与措施；

-理财业务经营规范稳健，最近2年内无重大违法违规行为；

-具备拨付营运资金的能力；

-银保监会规章规定的其他审慎性条件。

第三部分 理财子公司的业务经营

（一）业务范围

就业务范围而言，理财子公司主要定位为承接商业银行现有理财业务，开展独立运营。理财子公司可申请经营的业务范围如下：



（二）销售管理



(三) 投资管理

范围限制

1. 不得直接投资于信贷资产
2. 不得直接或间接投资于主要股东的信贷资产及其受（收）益权
3. 不得直接或间接投资于主要股东发行的次级档资产支持证券
4. 面向非机构投资者发行的理财产品不得直接或间接投资于不良资产受（收）益权。
5. 不得直接或间接投资于本公司发行的理财产品

比例及嵌套限制

1. 全部理财产品投资于非标准化债权类资产的余额在任何时点均不得超过理财产品净资产的35%
2. 全部开放式公募理财产品持有单一上市公司发行的股票，不得超过该上市公司可流通股票的15%（可直接投资上市公司股票）
3. 理财子公司发行的理财产品可以再投资一层由受金融监督管理部门依法监管的其他机构发行的资产管理产品，但所投资的资产管理产品不得再投资公募证券投资基金以外的资产管理产品。

(四) 产品登记及分级

理财子公司发行理财产品，应当首先在全国银行业理财信息登记系统对理财产品进行集中登记并取得登记编码。另外，理财子公司发行的公募理财产品和开放式私募理财产品不得进行份额分级，可进行份额分级的

私募产品，除遵守“同级份额享受同等收益、承担同等风险”原则以及产品名称中应包含“分级”或“结构”字样外，还需遵守以下要求：



(五) 合作机构

理财子公司的理财投资合作机构包括但不限于：

除上述要求理财投资机构属于金融机构的两类情形外，其他理财投资合作机构应当是具有专业资质，符合法律、行政法规、《资管新规》和金融监督管理部门相关监管规定并受金融监督管理部门依法监管的机构，包括符合以下条件的私募投资基金管理人：

- 在中国证券投资基金业协会登记满一年、无重大违法违规记录的会员；
- 担任理财子公司投资顾问的，应当为私募证券投资基金管理人，其具备三年以上连续可追溯证券、期货投资管理业绩且无不良从业记录的投资管理人员应当不少于三人；
- 金融监督管理部门规定的其他条件。

理财子公司理财产品所投资资产管理产品的发行机构（公募理财产品所投资的资产管理产品发行机构应为金融机构）

根据合同约定从事理财产品受托投资的机构（受托投资机构应为金融机构）

理财产品投资管理相关的投资顾问（理财子公司投资顾问及其关联方不得以其自有资金或者募集资金投资于该理财子公司发行的分级理财产品的劣后级份额）



刘新辉
合伙人
资本市场部
北京办公室
+86 10 5957 2074
liujason@zhonglun.com

国有企业混合所有制改革 之路径选择与主要流程

作者：郭克军 贾琛 李代军 刘宜嘉



混合所有制改革（混改）一直是国有企业改革的重点和突破口。2013年，党的十八届三中全会确定了发展混合所有制为深化国企改革的重要方向。2017年，党的十九大报告进一步指出要深化国有企业改革，发展混合所有制经济，培育具有全球竞争力的世界一流企业。目前，“双百行动”的号角已经吹响，作为国企改革重点的混改已经棋至中局，如何进一步推动国企混改的有效实行，既事关企业自身发展命运，也深刻影响着我国的国企改革进程。本文从国资监管规则出发，结合过往实践操作经验和市场案例，对国企混改的路径选择与主要流程予以分析，在具体操作层面为拟实施混改的国企提供指导。

第一部分 国企混改的主要路径

（一）路径一：原股东产权转让

通过原股东产权转让的路径实施混改，本质上属于“存量混改”，即在不改变混改企业注册资本或股本的基础上，通过原股东对外转让股权的方式实现混改的目的。

产权转让可以使得混改企业的国有股东实现变现，但却不能为混改企业带来增量资金，无法直接为混改企业的发展提供资金支持，没有实现国有企业资产证券化，可能不能完全达到混改的目的。因此，目前市场上国有企业较少采取产权转让路径实施混改。同时，根据《企业国有资产交易监督管理办法》（国务院国有资产监督管理委员会、财政部令第32号，以下简称“32号令”）第14条的规定，产权转让原则上不得对受让方设定资格条件，主要遵循“价高者得”这一根本原则，如此，便不利于混改企业通过设定各类资格条件，选择最符合自身发展需求的投资者，尤其是可以为国有企业带来战略协同效应的战略投资者。

（二）路径二：增资引入新股东

相较于产权转让而言，增资扩股具有多重优势，既能通过设定投资者资格条件并开展综合评议或竞争性谈判的方式遴选最切合自身发展需求的投资者，也能解决混改企业的资金需求问题，有效解决部分国有企业存在的资产负债

率偏高问题。因此，增资扩股系目前国企混改的主流模式，如山东省交通运输集团有限公司、中鼎国际建设集团有限责任公司。我们承办并已顺利完成的招商局华建公路投资有限公司混改项目、中国三峡新能源有限公司混改项目等国企混改项目也均采取了增资扩股模式。

实践中，员工持股常常与增资扩股相配套，即混合所有制改革与混合所有制企业员工持股可同时开展。目前，在增资扩股的混改路径下，业已形成“增资扩股+员工持股”的典型模式。

第二部分 混改的主要流程及注意事项

无论是产权转让还是增资扩股，按照32号令的规定，原则上均应当通过产权交易市场公开进行，即“进场公开交易”。鉴于增资扩股系目前国企混改的主流模式，本文主要对增资扩股的流程及注意事项进行介绍与分析。

（一）方案制定与报批阶段

1. 组建工作组与聘请中介机构

混改乃是一项系统性工程，需要企业在外部专业机构支持下进行通盘谋划。因此，为保证混改工作的有序推进，混改企业应当在计划混改之初成立专门的工作小组或指定专门的部门负责混改具体事务与协调工作。同时，还应当及时聘请财务顾问、法律顾问等中介机构，

开展财务尽职调查和法律尽职调查。前期的尽职调查有助于混改企业摸清自身整体情况，从而及时发现问题并尽早规范解决，为后续增资方案的制定与实施建立基础。

2. 方案制定与内部决议

混改企业应当结合自身战略发展需求和混改的整体目标要求，协同财务顾问、法律顾问等各方中介机构制定增资扩股的总体方案，明确募集资金金额、用途、投资人应具备的条件、选择标准和遴选方式等。

混改方案的核心是确定增资扩股规模，如拟增加的注册资本数额、拟引入的投资者数量范围、拟向投资者释放的持股比例。如果配套实施员工持股的，还应当确定向员工释放的持股比例，并进一步制定员工持股方案。

在完成增资扩股的可行性和方案论证后，混改企业应当针对增资扩股方案进行内部决策，形成董事会决议和/或股东会决议，员工持股方案还应当经职工大会/职工代表大会审议通过。

3. 混改方案的外部审批

根据32号令第34条的规定，国家出资企业的增资扩股方案需要报送国资监管机构审批；因增资致使国家不再拥有出资企业控股权的，还须由国资监管机构报本级人民政府批准。

根据32号令第35条的规定，国家出资企业下属子企业的增资扩股方案需要报送国家出资企业，即“一级央企/一级地方企业”审批；另外，对于主业处于关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域，主要承担重大专项任务的子企业的增资扩股方案，还需报送同级国资监管机构批准。对于多家国有股东共同持股的企业，由其中持股比例最大的国有股东负责履行相关批准程序；各国有股东持股比例相同的，由相关股东协商后确定其中一家股东负责履行相关批准程序。

有权单位对增资扩股方案作出的批复，是混改企业进入产权交易所发布增资公告的前提条件。

（二）进场前的准备阶段

1. 执行财务审计与资产评估

根据32号令第38条的规定，增资扩股的方案获得批准后，增资企业应当委托具有相应资质的中介机构开展审计和资产评估。

需要注意的是，资产评估报告是否为增资挂牌公告的必需文件，不同产权交易所的业务规则/具体操作要求不同。在北京产权交易所挂牌增资，资产评估报告并非增资挂牌的必需文件；根据我们的实际操作经验，资产评估报告及评估备案/核准文件在签订增资协议前递交给北京产权交易所即可。但是，根据《青岛产权交易所企业增资业务规则》（青交所[2016]21号）第6条的规定，在青岛产权交易所发布增资公告须提交资产评估报告及备案或核准书。

2. 根据实际需求进行信息披露/预公告

为有效了解市场上投资者参与增资扩股的意向，广泛征集意向投资方，避免未来出现无投资者/优质战略投资者参与摘牌或意向投资者数量过少的情况，同时为了便于混改企业尽早了解投资者的相关情况，混改企业根据实际需求，可在发布正式增资公告前通过产权交易所进行信息披露/预公告。

目前，北京产权交易所和上海联合产权交易所均可为混改企业提供增资信息披露/预公告服务。信息披露信息一般包括企业基本情况、增资条件、投资方资格条件等内容。信息披露信息发布期间，产权交易所会及时向增资企业反馈意向投资方征集情况，也可组织增资企业与意向投资方洽谈，协助增资企业修订完善增资方案。

3. 与产权交易所沟通进场事宜

在通过产权交易所正式披露增资信息前，混改企业可就资料准备、程序衔接、投



资者资格条件的设置等事宜与产权交易所进行沟通，以便更为准确地把握产权交易所的相关要求，推进增资程序的高效、有序进行。就我们了解、接触的情况，北京产权交易所一般均愿意与企业及其中介机构进行沟通、交流。在确定通过产权交易所挂牌增资后，混改企业需与产权交易所签署增资业务顾问服务协议。

（三）挂牌公告阶段

1. 递交挂牌申请文件

不同产权交易所对增资申请材料的要求不同，但一般均包括以下材料：（1）《增资信息发布申请书》（含《增资公告》）；（2）营业执照或其他主体资格证明文件；（3）国有资产产权登记证；（4）公司章程；（5）决策及批准文件；（6）近三年年度审计报告；（7）企业估值相关文件；（8）其他需要的材料。

其中的核心文件为《增资公告》，《增资公告》中应充分披露企业基本情况、投资方资格条件、增资条件、对增资有重大影响的其他相关信息、择优选定投资方的方式以

及保证金的设置等内容。

产权交易所对增资企业提交的申请材料进行形式审查后，符合条件的即予以发布《增资公告》，并公开征集意向投资方。《增资公告》的发布时间不应少于40个工作日。

2. 尽职调查与反向尽职调查

在《增资公告》发布后，意向投资者可通过产权交易所查阅增资项目相关材料，并可通过产权交易所领取、签署投资意向书、保密承诺函等文件后，向混改企业获取尽职调查相关材料。混改企业可根据实际情况向意向投资者开放“尽职调查资料库”或提供“信息备忘录”，也可根据实际情况决定是否将自身聘请的中介机构出具的财务尽职调查报告和法律尽职调查报告等直接提供给意向投资者，以提高效率。若向意向投资者提供财务尽职调查报告和法律尽职调查报告，混改企业可根据自身需要对相关内容进行一定处理。同时，混改企业可以组织意向投资方开展现场访谈活动，由企业回答意向投资方所关注的问题，并为意向投资方安排后续的现场尽职调查。

与投资者尽职调查相对应，混改企业也可通过产权交易所发布公告，要求意向投资者提交反向尽职调查资料。反向尽职调查的核心目的是了解投资者的出资结构、资金来源和股东背景，比如是否存在“三类股东”，以判断其是否具备担任混改企业股东的资格条件以及由其担任股东是否会影响混改企业的后续资本运作。对投资者开展反向尽职调查，一般也是在中介机构的协助下进行，由中介机构（主要是法律顾问）对投资者的股东资格条件等进行审查。

3. 投资者提交投资申请与投资者资格审查

在增资信息披露的40个工作日内，拟正式参与增资的意向投资者应当向产权交易所递交投资申请材料，一般包括：（1）《投资申请书》；（2）营业执照或其他主体资格证明文件；（3）公司章程；（4）决策及批准文件；（5）《增资公告》要求的相关材料；（6）其他需要的材料。

信息披露公告期满后，首先由产权交易所对意向投资方的资格进行形式审查，并向增资企业反馈《意向投资方资格确认意见函》或类似文件。增资企业收到产权交易所反馈的意向投资方名单后，对意向投资方的资格进行实质审查，出具资格审查意见并书面回复产权交易所。

投资者资格审查工作主要由财务顾问和法律顾问协助企业完成，该项工作在收到产权交易所的《意向投资方资格确认意见函》之前便可依据反向尽职调查所掌握的情况启动。

4. 投资者缴纳保证金

产权交易所将混改企业的投资者确认结果以书面形式通知各意向投资者后，意向投资者应按照《增资公告》要求，将保证金交纳至产权交易所指定账户，成为合格意向投资方；意向投资方未按规定交纳保证金的，则视为放弃投资资格。

（四）投资者遴选阶段

1. 增资遴选方案的确定与实施

经确定的合格意向投资者如果超过一家，则混改企业需要进一步进行择优遴选。可选择的择优方式包括竞价、竞争性谈判、综合评议。择优方式需要在发布的增资公告中进行勾选，但具体的择优实施方案可以在产生合格意向投资方后10个工作日内提交产权交易所。

采用竞争性谈判或综合评议方式择优的，需要分别成立谈判小组和评议小组。谈判小组及评议小组的成员可由混改企业相关人员及中间机构人员组成，但须与合格意向投资方不存在关联关系或利益关系，并须向混改企业出具相关承诺函。

2. 遴选最终投资者并确认

通过竞价、竞争性谈判或综合评议择优确定投资者后，混改企业应当对谈判小组及评议小组确定的最终投资者名单进行书面确认，并及时书面通知产权交易所。

3. 产权交易所发出择优结果通知

在最终投资方确定后3个工作日内，产权交易所向增资企业及参与择优的全部合格意向投资方出具《增资结果通知书》。对于未被择优选中的合格意向投资方，应按照增资公告的规定向其退还保证金。

（五）协议签署与交割阶段

1. 签署增资协议

在收到《增资结果通知书》后，混改企业和最终投资者在各自履行完毕内部决策程序后，便可签署《增资协议》。

尽管产权交易所会提供增资协议模板，但混改企业通常会根据自身实际情况自行拟定。一般而言，有以下两种模式供混改企业选择：一种为投资者与混改企业双方签署，另一种为投资者、混改企业和原股东三方共同签署。为保证增资程序的正常进行，通常由混改企业聘请的法律顾问在增资挂牌公告阶段拟定好增资协议或确定主要内容，并由混改企业就增资协议和增资后公司章程的主要条款与意向投资方展开谈判，从而在最终投资者确定后即尽快签署。

经相关方正式签署的《增资协议》须交产权交易所存档，产权交易所在收到《增资协议》且《增资协议》生效后5个工作日内出具《增资交易凭证》。

2. 产权交易所公告

投资者与混改企业等相关方签署完毕《增资协议》，并根据《增资协议》的约定缴付出资后，产权交易所将在其网站上对增资结果进行公告，公告内容包括项目名称、投资方名称、投资金额、持股比例等。

3. 产权变更登记/工商变更登记

在最终投资方与增资企业等相关方签订《增资协议》并支付增资款后，需由增资企业相应修改公司章程，并完成注册资本及股东情况的产权变更登记及工商变更登记。



郭克军
合伙人
资本市场部
北京办公室
+86 10 5957 2082
guokejun@zhonglun.com

生物科技公司， 你是否符合港股上市新规？

——港股上市新规的药品注册和知识产权审核

作者：程芳 章舒媛



香港联合交易所有限公司（“联交所”）发布的《新兴及创新产业公司上市制度的咨询总结》（“《咨询总结》”）以及《新主板上市规则》自四月底正式生效以来，生物医药领域企业上市进程大大加速。截至2018年9月25日，歌礼制药、百济神州和华领医药三家企业已率先在联交所挂牌上市，还有约十家企业在排队等候上市。这一现象主要得益于上述新规中的一项重大突破，即，允许尚未盈利或未有收入的生物科技公司申请香港主板上市。这一规定大大降低了生物医药类企业的上市标准，对于整个生物医药产业而言，可以说是重大利好。随着新规的逐渐落实，生物医药公司上市的实际操作标准也逐渐明晰。本文系基于上述新规及新规执行的初步实践，对“生物科技公司”、达到何种标准才符合上市条件等问题进行分析和探讨。

第一部分 生物科技公司定义

如上所述，接纳生物科技公司的主板上市申请是联交所新规的一大亮点。单从字面理解，“生物科技公司”容易被误认为仅仅是指从事生物制品的研发和商业化的公司。这是因为业内一般将医药板块分为化学制药、生物制品、中药、医疗器械、医药商业等，而生物科技产品似乎直接对应的是上述分类中的生物制品一类。

但在《新主板上市规则》中，联交所通过一系列相关定义，明确了生物科技公司上市新规的适用范围涵盖了整个医疗健康领域，主要是从事产品研发和商业化的公司，而排除只从事产品生产或经销的公司。首先，《新主板上市规则》将“生物科技产品”定义为生物科技

产品、流程或技术，并进一步说明“生物科技公司”是指主要从事生物科技产品研发、应用和商业化发展的公司。咨询总结注解中也指出“生物科技公司”涵盖医疗健康全行业，唯独不包括医保提供商及服务商。

第二部分 生物科技公司上市条件

《新主板上市规则》第18A.03条对根据新规申请主板上市的生物科技公司规定了四大类上市条件，即上市适格性要求、预期市值要求、业绩记录要求和运营资金要求¹。

对于上市适格性要求，联交所在《生物科技公司指引信》中指出，生物科技公司需证明其具备以下特点：

序号	适格性要求
1	至少有一项核心产品已通过概念阶段
2	主要专注于研发，以开发核心产品
3	上市前最少12个月一直主要从事核心产品的研发
4	上市集资主要作研发用途，以将核心产品推出市场
5	必须拥有与其核心产品有关的已注册专利、专利申请及/或知识产权
6	如从事医药（小分子）产品或生物产品研发，须证明其拥有多项潜在产品
7	上市6个月前已获至少一名资深投资者提供的相当数额的第三方投资，且至进行首次公开招股时仍未撤回投资

（一）核心产品

根据《新主板上市规则》第18A.01的定义与释义，“核心产品”是指作为生物科技公司根据新规上市基础的、须经主管当局根据临床试验数据进行审评审批后方可上市销售的生物科技产品，包括生物科技产品、流程或技术²。上述生物科技产品主要分为药剂（小分子药物）、生物制剂和医疗器材和其他生物科技产品。

《新主板上市规则》明确中国国家药品监督管理局（“中国药监局”）³为其认可的“主管当局”之一，此外还包括美国食品药品监督管理局（FDA）和欧洲药品管理局（EMA）。对于其他国家级或超国家级机构，联交所将根据生物科技产品的性质，酌情进行个案考虑。

分析上述“核心产品”的定义可知，并非所有具有良好上市前景的药品和医疗器械均构成核心产品。如果无需审评审批即可上市，或者虽需审评审批，但审批时免于提交临床试验数据，则都不能成为核心产品。

例如，我国将医疗器械按风险从低到高依此分为一、二、三类，实行分类管理。对于第一类医疗器械，由于其风险程度低，药

1. 《新主板上市规则》第18A.03条：根据本章申请上市的申请人必须：（1）向本交易所证明并令其确信申请人合资格及适合以生物科技公司的身份上市；（2）上市时的市值至少达15亿港元；（3）上市前已由大致相同的管理层经营现有的业务至少两个会计年度；及（4）确保申请人有充足的营运资金（包括计入新申请人首次上市的所得款项），足可应付集团由上市文件刊发日期起计至少十二个月所需开支的至少125%。该等开支主要包括：（a）一般、行政及运营开支（包括任何生产成本）；及（b）研发开支。

2. 《新主板上市规则》第18A.01：“核心产品”是指（单独或连同其它受规管产品）作为生物科技公司根据新规上市基础的受规管产品。

“受规管产品”是指适用法律、规则及规例订明须经主管当局根据临床试验（即人体试验）数据评估及批准方可在主管当局所规管市场营销及发售的生物科技产品。

3. 中国国家药品监督管理局的前身为国家食品药品监督管理局（“原食药监局”），根据2018年国务院机构改革，现已更名为中国国家药品监督管理局。

监局根据《医疗器械监督管理条例》仅对其实行产品备案管理，其上市只需备案而无需审批。对于第二类和第三类医疗器械，虽然其一般都要求进行临床试验，但原食药监局曾分批发布过免于进行临床试验的第二类医疗器械目录、第三类医疗器械目录，为扩大豁免目录范围，医疗器械技术审评中心近期也公布了《前三批免于进行临床试验医疗器械目录修订稿（征求意见稿）》、《第四批

学药品（例如FDA的505(b)(2)申请批准程序）两个类别。值得注意的是，在将上述分类对应到我国的药品注册申请时，应根据最新的分类标准进行分析，而不应简单将这两者对应到新药和仿制药。

我国现行的《药品注册管理办法》将药品注册申请分为新药申请、仿制药申请、进口药品申请。根据《化学药品注册分类改革工作方案》规定的化学药品新注册分类，新

我国现行的《药品注册管理办法》要求新药必须继续临床试验，进行临床试验前应经过审批。而随着临床试验审批改革的不断推进，临床试验审批和实施的要求正在不断放松。例如，根据《国家食品药品监督管理总局关于药品注册审评审批若干政策的公告》，对新药的临床试验申请，实行一次性批准，不再采取分期申报、分期审评审批的方式。在Ⅰ期、Ⅱ期临床试验完成后，申请人应及时提交试验结果及下一期临床试验方案。未发现安全性问题的，可在与药审中心沟通后转入下一期临床试验。此外，中国药监局也于2018年7月24日发布《关于调整药物临床试验审评审批程序的公告》，将药物临床试验审评审批制度调整为到期默示许可制，即自申请受理并缴费之日起60日内，申请人未收到药品审评中心否定或质疑意见的，可按照提交方案开展临床试验。

鉴于我国的药品和医疗器械领域监管改革的不断推进，医药企业需要仔细研究自身研发计划、我国最新监管规定以及联交所上市申报要求之间的关系，与联交所保持沟通，并在上市招股书中结合我国最新监管规定对自身产品管线进行有效描述，从而有效符合联交所的上市审核要求。

产品类别		已通过概念阶段
化学药品	创新药	已通过Ⅰ期临床，且主管当局不反对开展Ⅱ期临床或后续阶段的临床试验
	改良型新药	至少已通过一次人体临床试验，且主管当局不反对开展Ⅱ期临床或后续阶段的临床试验
生物制品	新药	已通过Ⅰ期临床，且主管当局不反对开展Ⅱ期临床或后续阶段的临床试验
	生物类似药	至少已通过一次人体临床试验，且主管当局不反对开展Ⅱ期临床或后续阶段的临床试验
第二类及以上分类的医疗器械（包括诊断试剂）		至少已通过一次人体临床试验，且主管当局同意或不反对开展进一步临床试验或上市销售
其他生物科技产品		参照上述因素证明已通过概念阶段，由联交所视情况进行个案考虑

免于进行临床试验医疗器械目录（征求意见稿）》，公开征求意见。

（二）概念阶段

《生物科技公司指引信》列举了药剂（小分子药物）、生物制剂、医疗器材通过概念阶段的判断标准，以及其他生物科技产品视为通过概念阶段的判断标准，具体规定如上表格：

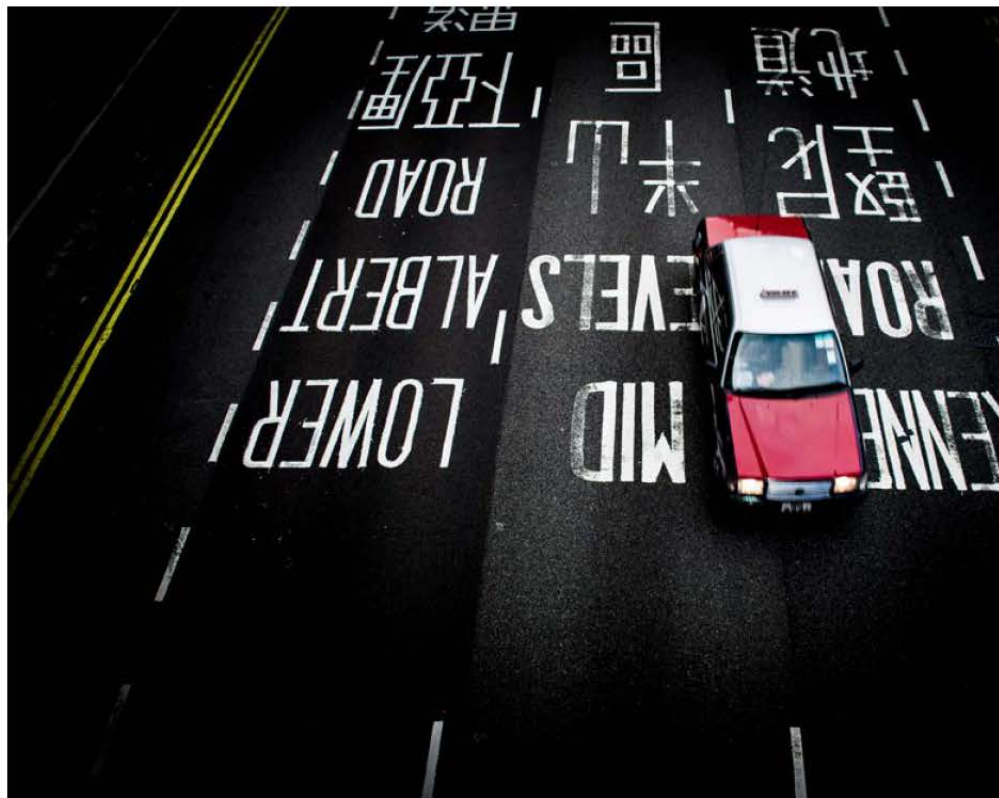
第一类产品是药剂（小分子药物），其主要是指化学药品，与主要为大分子构成的生物制品相区别。化学药品又分为新药剂产品（小分子药物）和基于先前获批药品的化

分类中第1类是境内外均未上市的创新药，第2类是境内外均未上市的改良型新药，两者均按照新药的程序申报。而第2类改良型新药又细分为4个子类别，例如第2.2类含有已知活性成份的新剂型（包括新的给药系统）、新处方工艺、新给药途径，且具有明显临床优势的制剂等。可见，改良型新药中也包括“基于先前获批药品的化学药品”。再结合《咨询文件》将FDA的505(b)(2)改良型新药申请作为该类别药品的举例，而非505(j)的仿制药申请作为举例，也可以印证《新上市规则》规定的化学药品在我国对应的主要是创新药和改良型新药。

（三）知识产权布局

知识产权布局对于医药企业，特别是创新药企业，尤为重要。鉴于此，联交所在《生物科技公司指引信》要求生物科技公司“必须拥有与其核心产品有关的已注册专利、专利申请及/或知识产权”。

对于知识产权的类型，联交所也澄清到，其并不强制要求申请人拥有核心产品的专利权，但申请人最好拥有充足的知识产权组合，当中可包括其他类型的知识产权，例如版权及商业秘密，以证明其有资格根据《新主板上市规则》上市，联交所会进行个



案审查。

对于医药企业而言，其药品发明专利的保护对象主要是化合物、制备方法、用途、制剂等。其中，化合物专利保护的是活性药物成分（API），是最能体现药物核心竞争力的专利。因此，医药企业可以按照研发进程，分阶段申请先导化合物、优选化合物、制剂、晶型、制备方法、用途专利等，形成有效和多层次的专利布局。在专利之外，技术秘密（Knowhow）也是医药领域非常重要的一类知识产权。但鉴于技术秘密获得保护的前提在于其保密性，而招股书则会向社会公开，因此如需在招股书中介绍技术秘密的基本情况，也应把握合适的程度。

此外，联交所在《生物科技公司指引信》中要求，通过外购许可技术或收购而获得核心产品的申请人，应该向联交所证明其获得技术或产品后又取得了若干研发进展。由此可见，对于上述要求中的“拥有”一

词，不应狭义地将其理解为经自主研发而取得所有权的情况，而应包括通过技术许可而获得产品研发和商业化权利的情形，以及通过技术转让而获得技术的情形。但同时，企业也需证明其从事核心产品研发工作至少达12个月，且获得技术许可或技术转让后又取得了若干研发进展，以证明其独立的研发能力。

综上所述，在知识产权方面，医药企业应根据研发进程进行有效的知识产权布局，同时积极探索技术许可和转让合作，在保护自身创新成果、引进合作方先进技术的同时，也可以向联交所证明其创新和研发能力。

不论是我国不断深入的药品、医疗器械改革，还是此次联交所的主板上市申请新规，都体现出对医药健康领域不断创新的鼓励和扶持。中国的创新医药企业也应利用这些利好政策所带来的资源和力量，不断提升创新能力，加快新药研发，造福中国乃至全球的患者。从三家新上市企业在港股市场的近期表现来看，投资者对于生物科技公司的投资前景评估目前还具有不确定性，因此在考虑赴港上市时，创新药企也应准确考虑自身估值，并充分说明核心产品的研发进度及预期发展，以增强投资者的投资信心。 ☑



程芳
合伙人
知识产权部
上海办公室
+86 21 6061 3058
helencheng@zhonglun.com

银行间市场债券违约后 投资者的维权之道

——兼及银行间市场投资者保护机制反思

作者：闵敏



自2014年以来，随着债券发行量的增长及经济形势的变化，债券市场的违约事件日渐增加，2018年的情况尤其严重。近两年来，我们处理了多起银行间市场的债务违约纠纷，在帮助投资者维权方面进行了一定的探索，取得了一些心得，特撰文分享。

第一部分 债券与债券违约简要介绍

目前，中国债券市场形成了统一分层的市场体系，主要包括银行间市场、交易所市场、商业银行柜台市场、自贸区市场四个子市场，其中银行间市场是中国债券市场的主体。¹根据中央国债登记结算有限责任公司（以下简称中央结算公司）2018年10月数据，银行间市场的托管量（按投资者）达540,106.42亿元，占到全部四类债券总额的约95.6%。²

银行间市场属于大宗交易市场（批发市场），参与者是各类机构投资者（包括商业银行、农村信用联社、保险公司、证券公司等）。该市场的主要交易类型包括现券交易、回购交易、债券借贷、债券衍生品交易等，交易方式主要是双方自主谈判、逐笔成交，可以通过外汇交易中心的电子交易系统（CFETS系统）进行，也可通过电话、传真等手段进行。³在该市场交易的债券既有利率债，也有信用债。

1. 参见中央国债登记结算有限责任公司：《中国债券市场概览2016》，第38-39页。

2. 参见中国债券信息网站月报（最新更新时间2018年11月2日），载：<http://www.china-bond.com.cn/jsp/include/EJB/document.jsp?sld=0301&sBbly=201810&sMimeType=4>，2018年11月2日最新访问。

3. 参见中央国债登记结算有限责任公司：《中国债券市场概览2016》，第38-44页。

4. 参见中央国债登记结算有限责任公司：《中国债券市场概览（2016年版）》第3-8页。

债券交易市场	券种	发行主体
银行间债券市场	利率债	国债
		地方政府债
		央行票据
		同业存单
		政策性银行债
	信用债	企业债
		非金融企业债务融资工具（短融、中票、定向工具等）
		金融债（除政策性银行债）
		信贷资产支持证券
		政府支持机构债
		国际机构债
交易所市场	记账式国债	中央政府
		地方政府及其所属机构
		国开行
	企业债	中央政府所属机构、国有独资企业、国有控股企业
	公司债	上市公司或非上市公众公司
	非公开发行公司债	公司
	可转换公司债	上市公司
	可交换公司债	上市公司股东
	中小企业私募债	符合工信部《关于印发中小企业划型标准的通知》的未上市非房地产、金融类的公司
	证券公司次级债	证券公司
商业银行柜台市场	企业资产/信贷资产支持证券	具备客户资产管理业务资格的证券公司、证券投资基金管理公司
	记账式国债	中央政府
	金融债	国开行
自贸区市场	政府支持机构债券	政府支持的金融机构或公司
	多种债券类型	筹资主体多元

我国债券交易市场及主要券种⁴

根据万德提供的数据，截至2018年10月20日，交易所市场共有92个产品违约，违约金额为531.9亿元；而银行间债券市场是142个产品违约，违约金额为1348.9亿元。⁵其中，2018年前十个月的违约债券金额超过了前四年（2014-2017年）的违约金额。目前，银行间市场的“刚兑”预期早已被打破，尤其是信用债违约情形屡见于报道。从券种来看，既无政府背书又基本没有担保的非金融企业债务融资工具（包括中票、短融、超短融等）是违约的重灾区。从行业来看，违约债券发行人大部分处于产能过剩行业，履约能力低。而现行银行间市场的投资者保护机制与力度均不足，因而，投资者的维权行动大部分均处于困难而复杂的境地。

第二部分 代表性银行间债券违约案例的处置方式

（一）代表性银行间债券违约事件的处置

从目前实践来看，债券违约发生后，投资者维权的途径比较有限，下表为笔者整理的部分有代表性的债券违约事件后续进展情况。

部分银行间市场违约债券处置进展⁶

序号	发行人名称	违约债券数量	违约债券票面总额(亿)	发行人所处行业	处置进展
1	保定天威集团有限公司	5	60	输变电产业和新能源产业	破产重整中
2	中国第二重型机械集团公司	1	10	机械制造	破产重整中
3	保定天威英利新能源有限公司	2	24	光伏组件行业	破产重整中
4	中国中钢股份有限公司	1	20	钢铁行业	追加股票质押担保，回售登记期延长。
5	山东山水水泥集团有限公司	5	68	水泥行业	与债权人达成和解，分期偿还违约债券，目前已偿还部分本金和利息。
6	四川圣达集团有限公司	1	3	煤炭与消费用燃料	配合债权人实现质权，并尝试引入投资者实施债务重组，筹措资金中。
7	亚邦投资控股集团有限公司	2	4	投资管理及投资咨询	筹措资金中，15亚邦CP004（2亿元）已兑付
8	淄博宏大矿业有限公司	1	4	铁矿石开采、铁精粉制造行业	筹措资金中
9	南京雨润食品有限公司	1	5	食品加工	已足额兑付
10	中煤集团山西华昱能源有限公司	1	6	煤炭行业	已足额兑付
11	武汉国裕物流产业集团	2	6	船舶制造业	已有投资者起诉发行人和承销商
12	内蒙古奈伦集团股份有限公司	4	32	房地产开发、食品、化肥等产品的生产与销售业务	筹措资金中
13	春和集团有限公司	5	25.6	海洋工程装备制造	筹措资金中
14	四川省煤炭产业集团有限责任公司	9	59	煤炭开采、加工	筹措资金中
15	广西有色金属集团有限公司	2	10	有色金属采选冶生产	宣告破产，成为银行间市场债券发行人中第一家破产清算企业。
16	金安桥水电站有限公司	1	10	水电开发	主承销行以其理财资金进行债务置换，延期完成兑付。
17	上海云峰（集团）有限公司	7	66	能源（煤炭和石油贸易）、物流、汽车服务和房地产	筹措资金中
18	东北特殊钢集团有限责任公司	12	88.4	特种钢	破产重整中
19	大连机床集团有限责任公司	13	58	工业机械	破产重整中
20	中国城市建设控股集团有限公司	15	267.5	建筑与工程	筹措资金中
21	内蒙古博源控股集团有限公司	4	38	基础化工	由信达资产收购全部逾期债券
22	丹东港集团有限公司	8	99.5	海港与服务	投资者已提起诉讼，并已申请保全措施。
23	凯迪生态环境科技股份有限公司	3	22	新能源发电业	推动债务重组，已成立债权人委员会。筹措资金中
24	上海华信国际集团有限公司	8	201	石油与天然气的炼制和销售	筹措资金中
25	永泰能源股份有限公司	21	182.3	煤炭与消费用燃料	成立债权人委员会，控股股东战略重组，筹措资金中。
26	印纪娱乐传媒股份有限公司	1	4	广告	筹措资金中
27	新光控股集团有限公司	2	30	多领域控股	筹措资金中

5、“违约”的判断标准为发行人未在约定偿付本金/利息之日足额支付资金，统计数据中包括少量出现技术性违约的债券产品。另外，未在约定付息日支付利息的，统计违约债券发行额时也将该债券全部票面金额计入。

6.违约债券处理结果整理自发行人或其承销商在上海清算所（<http://www.shclearing.com/>）披露的信息，2018年10月20日最新访问。

从代表性债券违约事件的处置情况来看，有少数发行人受益于行业周期变化或者通过不良资产转让的方式已经兑付违约债券，但大部分发行人仍在筹措资金或处于破产重整中，未能偿还投资者的本金和利息，债券投资者的损失未能得到补偿。实践中，部分投资者不再寄希望于等待债券发行人主动筹措资金兑付债券，而采取更为主动的手段谋求债权的实现，包括：（1）向交易商协会投诉，以向发行人或相关中介机构（尤其是承销商）施加压力；（2）向发行人提起诉讼（或仲裁），争取通过司法途径实现债权。以下将分析这两种常规处置手段的效果和存在的不足。

（二）前往银行间市场交易商协会投诉的作用及局限

相当数量的债券违约，根子在债券发行时即已种下，如发行人在财务状况不佳、市场表现不好的情况下“带病发行”，而发行人、承销商或其他中介机构在发行时有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，致使投资者在投资时受到误导。在这种情况下，根据银行间市场交易商协会（以下称“交易商协会”）《非金融企业债务融资工具市场自律处分规则》（2013年6月27日修订），交易商协会可以对发行人、承销商或其他中介机构给予诫勉谈话、通报批评、警告、严重警告或公开谴责的自律处分，并可以据情并处责令改正、责令致歉、暂停相关业务、暂停会员权利、认定不适当人选或取消会员资格。⁷

根据上述规定，投资者可以前往交易商协会投诉有虚假陈述的发行人、承销商或其他中介机构。交易商协会的处分对发行人固然影响不大，但对承销商、评级机构、会计师事务所、律师事务所等中介机构关系重大。理论上，交易商协会的处分佐证了相关方虚假陈述的事实，这会成为将来投资者向承销商、评级机构等中介机构提出索赔的证据。不仅如此，交易商协会的处分对中介机构的业务持续及声

誉有重要影响，这将对中介机构形成压力，促使其更加积极地履行义务。根据交易商协会公布的信息，截至2018年11月，交易商协会已经发布超过100次自律处分公告。⁸其中比较典型如上海云峰债违约事件中瑞华会计师事务所被交易商协会处分一案。该案中，“15云峰PPN005”发行时，云峰集团公布的2015年上半年财报记载云峰集团的资产负债率不到80%，但其实际控制人绿地集团发布的2015年上半年财报则记载其资产负债率为99%（这种资产负债率下债券基本不可能发行）。同时，该期债券发行前云峰集团已发生多起银行贷款逾期，并引发诉讼及财产查封，但该信息未被披露。⁹2016年6月，交易商协会给予瑞华会计师事务所公开谴责、暂停相关业务一年的处分¹⁰。

但是，自律处分本身存在不足。一方面，交易商协会是由市场参与者自愿组成的自律性非营利社会团体法人¹¹，自律处分并非行政处罚，并不代表公权力对相关机构违规事件的定性，这可能导致自律处分认定的事实在诉讼中作为证据的效力打折扣。另外，作为自律组织，交易商协会在违规事件中的调查权显然也不如行政机关，处分的威慑力也相对不足。在前述“15云峰PPN005”一案中，瑞华会计师事务所一度不服交易商协会暂停其业务的处罚，舆论对协会是否有权调取瑞华的尽调底稿也颇有争议。¹²另一方面，根据我们与交易商协会打交道的感觉，交易商协会对自律处分的态度稍嫌不够积极，处分力度也并不大。

（三）对发行人提起违约诉讼或仲裁的作用及局限

投资者在与发行人或中介机构交涉、谈判、投诉无果后，需要尽快提起针对发行人的违约之诉或仲裁，以免发行人财务状况进一步恶化、资产被转移或被其他债权人捷足先登。这类案件法律关系简单，难点在于执行。从已有的案例来看，出现债券违约的发行人基本都

处于无力偿还状态，因而常常在执行上陷入泥潭，即使采取诉前保全措施，也难以保全到有价值的财产。其中，少数案件会在地方政府、金融机构的救助下达成和解，另有少数案件会进入破产清算或破产重整程序（如广西有色破产清算，二重集团与东北特钢破产重整），这些情况下投资者尚可能获得部分偿还。但大部分案件中，投资者无法从发行人处获得偿还。

在提起针对发行人的违约之诉或仲裁时，是否可以考虑将有过错的承销商或其他中介机构列为共同被告或被申请人，要求其承担连带责任或部分承担责任？实践中，有部分投资者采取此种策略。但中介机构系接受发行人委托为债券发行、管理提供服务的机构，与投资者并无合同关系，将其作为共同被告或被申请人加入，有被驳回起诉或请求的可能。我们注意到实践中将发行人与承销商作为共同被告的某些案件，法院最终判决发行人一方承担违约责任，但驳回了对承销商的诉讼请求，同时申明可在债务无法追偿后另行提起侵权之诉。故

7. 《非金融企业债务融资工具市场自律处分规则》第四条。

8. 载中国银行间市场交易商协会官网：http://nafmii.org.cn/zlgl/zwrz/zlcf/index_3.html，2018年11月6日最新访问。

9. 参见证券时报网2016年6月21日报道“云峰债券违约持续发酵 交易商协会公开谴责瑞华会计师事务所并暂停其业务”，载证券时报网官网：<http://kuaixun.sctn.com/2016/0621/12764072.shtml>，2018年11月4日最新访问。

10. 交易商协会自律处分信息（2016年第6次自律处分会议审议决定），载交易商协会官网：http://www.nafmii.org.cn/zlgl/zwrz/zlcf/201606/20160621_54102.html，2018年11月4日。

11. 参见中国银行间市场交易商协会官网“协会概况”部分，载：http://www.nafmii.org.cn/xhzc/xhjj/201202/20120226_478.html，2018年11月6日最新访问。经在中国社会组织公共平台（<http://www.chinanpo.gov.cn/index.html>）查询，该协会为登记在民政部的社会团体，业务主管部门为中国人民银行。

12. 参见《中国经营报》2016年7月6日报道“瑞华会计师事务所被暂停相关业务一年”，载中国经营网：http://www.cb.com.cn/finance/2016_0706/1165904_2.html，2018年11月6日最新访问。

而，欲追究中介机构的责任，还是以单独提起侵权之诉为宜。至于是对发行人的违约之诉（或仲裁）取得生效判决（或裁决）且经强制执行后提起侵权之诉，抑或为节约时间计在违约之诉（或仲裁）提起的同时提起侵权之诉，各有利弊与风险。不过，如果同时起诉，法院有可能以侵权之诉中投资者的实际损失数额，需待违约之诉（仲裁）取得生效判决（或裁决）且经强制执行终结后方能确定，从而将侵权之诉中止审理。

第三部分 对承销商等中介机构提起侵权之诉

（一）承销商等中介机构在债券发行及存续期间的重要地位

根据我们的了解，及对中国裁判文书网（<http://wenshu.court.gov.cn/>）、北大法宝（<http://www.pkulaw.cn/>）等网站进行的检索，截至目前尚无法院在银行间债券违约相关诉讼中判决承销商等中介机构¹³承担责任的先例。尽管如此，实践中，很多银行间市场债券违约，背后都有中介机构违法或不当行为的影子，尤其是承销商。比如在15春和CP001短融债券违约事件中，部分投资者就质疑主承销商在该短融发行前的尽调中遗漏重要信息，以及持续管理中未能督促发行人及时充分披露有关信息，从而使投资者蒙受损失¹⁴。

在银行间市场发行债券的非金融企业，往往需要先在承销商处获得授信，承销商在债券产品的设计、募集、交易过程中起到最重要的作用，负责对发行人进行尽职调查、起草募集说明书、确定发行利率、寻找投资者等。根据《银行间债券市场非金融企业债务融资工具中介服务规则》（以下称“银行间市场中介服务规则”），承销商还要协助发行人披露发行文件，跟踪发行人的业务经营和财务状况并督促发行人进行持续信息披露。应该说，承销商最

了解发行人的真实财务状况与履约能力，投资人高度依赖承销商呈现给他们的发行人状况，并结合会计师事务所的审计报告、评级机构的评级报告、律师事务所的法律意见书等资料，作出投资决策。然而实践之中，不少短融、超短融债券的发行人，在发行时还“经营与财务状况良好”，但短短一年甚至数月后其经营、财务状况就恶化到不能兑现债券本息的程度。比如2015年10月26日武汉国裕物流产业集团发行的“15国裕物流CP002”短融债券，该债券发行后不足半年，发行人即于2016年3月14日发布公告宣布该公司及其下属公司已经有约5亿元银行贷款逾期，并于当年4月18日发布公告宣布公司主要业务陷入停顿。在本息兑付日，“15国裕物流CP002”自然未能如约兑付。发行人经营状况的这种突然“变脸”行为常常令买入债券的投资者措手不及、横遭损失，这难免让投资者怀疑债券发行时或者债券存续期间发行人、承销商所披露信息的真实性和完整性，进而提起诉讼。

（二）针对中介机构提起侵权之诉的若干法律问题

1、银行间市场诉讼纠纷不能当然适用《证券法》及相关司法解释

由于投资者与承销商之间并无合同关系，投资者一般只能对承销商提起侵权之诉，最常见的侵权事由是虚假陈述¹⁵与内幕交易。不过，由于银行间市场的特殊性，在投资者保护规则方面相对完善的《证券法》及其相关法规、司法解释无法当然适用。

根据《证券法》第二条第一款，股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券的发行和交易，适用本法。根据该法第七条第一款，国务院证券监督管理机构依法对全国证券市场实行集中统一监督管理。而银行间市场并未经国务院“依法认定”，而是由人民银行所设立并监管。¹⁶《全国银行间债券市场债券交易管理办法》也并未明确其上位法为《证券法》。

《证券法》第三章证券交易的相关规定也表明，该法主要针对公司债券等在交易所市场发行的债券品种。此外，银行间债券交易市场并未明确设置债券发行条件，且对于发行人的盈利情况和募集资金投向也未设任何限制，其规避了《证券法》所设债券发行条件、发行程序以及交易方式等限制，亦可再次证明银行间债券市场不受《证券法》的规范。因此，银行间债券市场并不属于严格意义上的《证券法》语境下的“证券市场”，也不能当然适用《证券法》，实践中我们一般称其为“场外市场”。

就证券纠纷中投资者起诉中介机构最常见的诉由“虚假陈述”而言，最高人民法院曾于2003年出台《最高人民法院关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》（以下简称“虚假陈述若干规定”），对承销商等中介机构虚假陈述的认定标准、归责原则、损失认定等作了相对完善的规定。但银行间市场的侵权之诉也并不能当然适用该司法解释。首先，该司法解释系最高人民法院为正确审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案

13. 本文所指的“中介机构”，指《银行间债券市场非金融企业债务融资工具中介服务规则》涉及的承销商、信用评级机构、会计师事务所、律师事务所和信用增进机构。

14. 参见中国证券报2016年6月8日报道“春和短融违约 投资者与承销商陷争议”，载中证网：http://www.cs.com.cn/gppd/zqx-w/201606/t20160608_4986990.html，2018年11月4日最新访问。

15. “虚假陈述”包括4种情形，即（1）虚假记载，是指信息披露义务人在披露信息时，将不存在的事实信息披露文件中予以记载的行为；（2）误导性陈述，是指虚假陈述行为人在信息披露文件中或者通过媒体，作出使投资者对其投资行为发生错误判断并产生重大影响的陈述；（3）重大遗漏，是指信息披露义务人在信息披露文件中，未将应当记载的事项完全或者部分予以记载；（4）不正当披露，是指信息披露义务人未在适当期限内或者未以法定方式公开披露应当披露的信息。

16. 参见《全国银行间债券市场债券交易管理办法》第七条：中国人民银行是全国银行间债券市场的主管部门，中国人民银行各分支机构对辖内金融机构的债券交易活动进行日常监督。

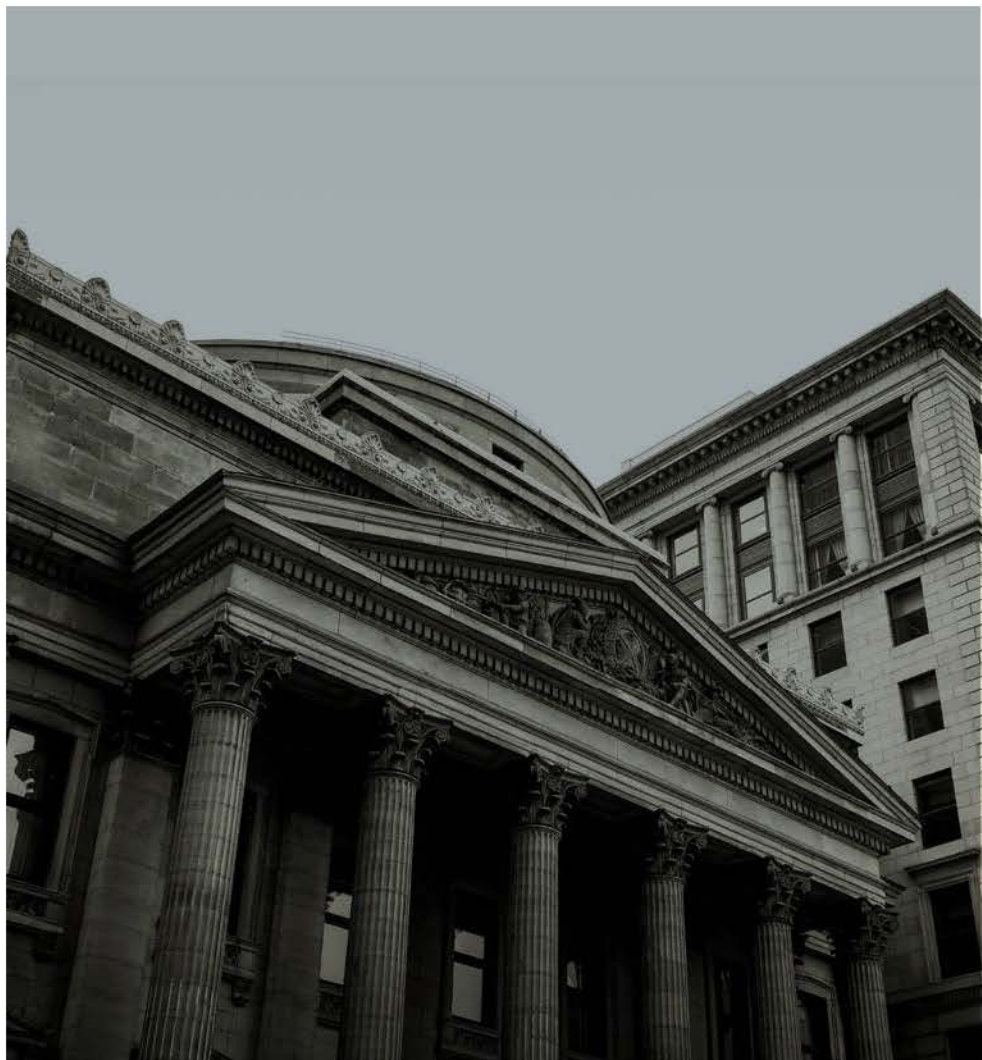
件而颁布的司法解释，其法律依据系《证券法》等相关法律法规，是对《证券法》的完善和补充，其对于“证券”以及“证券市场”的定义也与《证券法》保持一致。而前文已述，银行间市场并非《证券法》下的“证券市场”。其次，虚假陈述若干规定第三条规定：

“因下列交易发生的民事诉讼，不适用本规定：……（二）在国家批准设立的证券市场上通过协议转让方式进行的交易。”而银行间债券交易恰恰“以询价方式进行，自主谈判，逐笔成交”，¹⁷而且“进行债券交易，应订立书面形式的合同”，¹⁸这区别于交易所市场债券上市的竞价交易方式，采取协议转让方式的银行间市场恰恰系虚假陈述若干规定明示排除适用的对象，不属于该司法解释调整的范围。

2、案由及诉讼前置条件问题

由于银行间市场不同于证券市场，银行间市场的侵权之诉并不能当然适用虚假陈述若干规定，而《民事诉讼法》作为民事侵权纠纷领域的一般法，当然应予适用。¹⁹根据《侵权责任法》第六条，行为人因过错侵害他人民事权益，应当承担侵权责任。结合前述法律规定，只要承销商等中介机构在债券违约事件中具备过错、侵权行为与侵权后果，投资者提起侵权之诉，法院即应受理。

不过，需要注意的是，长期以来，法院受理证券虚假陈述侵权之诉一般以存在行政或刑事处罚作为前置条件。虚假陈述若干规定第六条规定：投资者以自己受到虚假陈述侵害为由，依据有关机关的行政处罚决定或者人民法院的刑事裁判文书，对虚假陈述行为人提起的民事赔偿诉讼，符合民事诉讼法第一百零八条规定的，人民法院应当受理。尽管自2015年实行立案登记制后，部分（而非全部）法院不再把行政处罚决定或刑事裁判文书作为虚假陈述赔偿案件的立案前提，但在实体审判中，仍有很多法院以行政处罚决定或刑事裁判文书作为判决虚假陈述人承担责任的依据。最高人民法院（2018）最高法民申252、263、264、



265、266、272、286、337、428号就认为“当事人在提起证券市场虚假陈述诉讼时，应当以有关机关的行政处罚决定或者人民法院的刑事裁判文书，证明证券虚假陈述事实的存在，此为当事人提起证券市场虚假陈述诉讼并为人民法院受理的前提条件。不符合上述前提条件的，人民法院不予受理。”在投资者针对中介机构提起的侵权之诉中，法院也有可能参考证券市场作法，以未取得交易商协会的处分为由对银行间市场的虚假陈述案不予立案。不过在最近的一个案件中，我们代表投资人向承销商提起侵权之诉，在未获得交易商协会处分的情况下，成功说服法院受理了该案。

17.《全国银行间债券市场债券交易管理办法》第十五条。

18.《全国银行间债券市场债券交易管理办法》第十六条第一款。进行债券交易，应订立书面形式的合同。合同应对交易日期、交易方向、债券品种、债券数量、交易价格或利率、账户与结算方式、交割金额和交割时间等要素作出明确的约定，其书面形式包括同业中心交易系统生成的成交单、电报、电传、传真、合同书和信件等。

19.《民事诉讼法》第三条，人民法院受理公民之间、法人之间、其他组织之间以及他们相互之间因财产关系和人身关系提起的民事诉讼，适用本法的规定。

3、诉讼管辖问题

在管辖方面，虚假陈述若干规定曾对证券虚假陈述类案件的管辖问题作统一规定，明确对发行人或者上市公司以外的虚假陈述行为人提起的诉讼，由被告所在地有管辖权的中级人民法院管辖。²⁰不过前文已述，银行间市场不属于严格意义上的“证券市场”，也不适用该司法解释，因此无法直接根据这一规定确定管辖法院。

按照《民事诉讼法》，侵权之诉的管辖法院为被告所在地或侵权行为地法院，侵权行为地则包括侵权行为实施地、侵权结果发生地。出于各方面考虑，投资者显然不太希望诉讼由被告所在地法院管辖，而是尽可能地希望案件在投资者住所地审理，但这一情况比较复杂。首先，侵权行为地一般被认为是中介机构主要营业地或注册地址。其次，何为“侵权结果地”则并无明确的标准，通常需要结合案件具体情况来判断。在（2017）最高法民辖终224号案中，被告存在欺诈行为导致原告资金损失，原告认为其资金从银行账户划出后即失去控制，因而以原告银行账户所在地作为侵权结果地。但最高人民法院认为：侵权行为实施后至侵权结果的发生往往会有一个过程，尤其在财产权益被侵害的情形下，被侵权人汇出款项并不必然导致对款项失去控制，对款项失去控制亦并不必然导致损害结果发生，一般应以侵权人实际控制该款项来判断侵害结果是否已实际发生。因而，最高人民法院推断，原告的实际损失发生在款项到达被告的账户后，故管辖法院应为被告所在地法院。银行间市场债券交易的资金结算以转账方式进行，²¹按照上述审判思路，在虚假陈述之诉或内幕交易之诉中，投资者的实际损失都发生在款项到达债券买卖对手方的账户后，该对手方的账户所在地应当即为侵权结果发生地。当然，银行间市场债券交易的方式有券款对付、见款付券、见券付款和纯券过户四种，²²交易双方也可以自行约定债券交易的资金结算途径。²³因而，投资

者的款项何时在何地到达对手方账户（易言之，对手方何时在何地实现对投资者款项的控制），各有不同情形，侵权结果地也因之不一，在此不再赘述。

4、侵权行为的认定问题

由于《证券法》及其司法解释不能直接适用，银行间市场中介机构的工作规范主要见之于银行间市场中介服务规则，该规则总体而言比较粗疏。根据该规则，主承销商应建立、健全相关内控制度，应建立企业质量评价和遴选体系，应协助企业披露发行文件，应负责跟踪企业的业务经营和财务状况并督促企业进行持续信息披露。这些规定均泛泛而谈，且基本把具体制度的制定权交给主承销商自己。而该规则对信用评级机构、会计师事务所、律师事务所的责任规定则更为简略。在尽职调查方面，交易商协会于2008年发布了《银行间债券市场非金融企业债务融资工具尽职调查指引》，但对中介机构尽职调查的深度、标准、内容、方法都比较粗疏，这为证明中介机构存在侵权行为带来了困难。

在虚假陈述侵权之诉中，侵权事实主要指承销商等中介机构存在诸如不实陈述、诱导性陈述、重大遗漏或不当披露等情形。但是，根据银行间市场中介服务规则，信息披露义务人是发行人，承销商只是“协助”、“跟踪并督促”发行人进行信息披露。如果出现虚假陈述，承销商等通常都会否认其参与了该虚假陈述或否认知悉应当披露而未披露的信息，而将责任归于发行人。作为经验丰富的中介机构，承销商在发行及交易阶段也会有足够的意识去掩盖其虚假陈述事实。因而，在这类案件中，投资者需要搜集充分的证据去证明承销商存在虚假陈述行为。只有证据有力，才可能在没有交易商协会处分的条件下，获得赔偿支持。

内幕交易侵权主要发生于承销商（资管部门）同时也是债券持有人的情形，比如“13铁物资MTN002”的主承销商同时也是该债券的持有人。²⁴承销商（同时也是债券原持有

人）在获悉发行人无力偿还债券本息的内幕消息的情况下，立即将债券卖给不知情的投资者。前述“13铁物资MTN002”的承销商即在该债券暂停交易前向市场抛售该中票，被投资者认为有“利用信息优势为自己谋利”的内幕交易嫌疑。²⁵银行间市场中介服务规则第二十六条规定：“中介机构及其从业人员对其在执业过程中获知的内幕信息，应予以保密，不得利用内幕信息获取不正当利益。”承销商的这种交易行为，构成内幕交易。不过，此类侵权之诉中，投资者要解决的难点，一是证明债券交易前承销商已获知发行人无力偿还债券本息这一内幕消息，二是阐述该等“止损”交易对承销商而言构成“不正当”利益。如在前述“13铁物资MTN002”事件中，承销商就主张：上述二级市场行为，均为投资交易部门前中台根据企业年报季报等公开信息和对市场形势的判断，独立自主开展的业务，不存在利用信息优势的问题，也符合现行监管规定。”²⁶

随着银行间市场债券违约的常态化以及投资者维权意识的增强，我们可以期待，将来会出现中介机构向投资者承担侵权赔偿责任的案例。

5、过错问题

在交易所债券领域，我国《证券法》第六十九条规定，承销商对虚假陈述导致的损失承

20. 《最高人民法院关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》第九条第二款。

21. 《全国银行间债券市场债券交易管理办法》第二十九条第一款。

22. 《全国银行间债券市场债券交易管理办法》第三十条。

23. 《全国银行间债券市场债券交易管理办法》第二十九条第二款。

24. 参见腾讯财经2016年5月11日报道“农行被指在债市内幕交易 利用信息优势为自己谋利”，载腾讯新闻证券板块：
<http://stock.qq.com/a/20160501/011706.htm>，2018年11月5日最新访问。

25. 同上注。

26. 同上注。

担连带赔偿责任，但是能够证明自己没有过错的除外。《证券法》第一百七十三条规定，证券服务机构……其制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给他人造成损失的，应当与发行人、上市公司承担连带赔偿责任，但是能够证明自己没有过错的除外。虚假陈述若干规定第二十三条第一款规定：“证券承销商、证券上市推荐人对虚假陈述给投资人造成的损失承担赔偿责任。但有证据证明无过错的，应予免责。”前述规定表明，在交易所证券市场虚假陈述案件中，对中介机构适用过错推定原则。《证券法》第七十六条第三款规定，内幕交易行为给投资者造成损失的，行为人应当依法承担赔偿责任。这一规定表明，在交易所证券市场内幕交易案件中，对实施内幕交易的当事方适用无过错原则。

与《证券法》中比较成熟和明确的中介机构归责原则不同，银行间市场相关规范中对这一问题的规定十分简陋。关于承销商及其他中介机构的责任承担问题，《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》第十条规定：中介机构所出具的文件含有虚假记载、误导性陈述和重大遗漏的，应当就其负有责任的部分承担相应的法律责任。而对于中介机构究竟适用过错原则、过错推定原则或者无过错原则，再无其他规定。

在专门规范缺失的情况下，只能适用《侵权责任法》。如果对中介机构适用该法规定的一般过错责任原则，对于投资者而言，则举证难度过大。因此，投资人及其代理律师应尽量说服法官适用过错推定原则。

第四部分 困境与展望：构建到期违约 债交易市场

按照现行债券交易规则，只有登记日至到期日这一期间的债券方可在同业中心进行交

易。《中国人民银行公告〔2015〕第9号—调整银行间债券市场债券交易流通有关管理政策公告》第十五条规定：“发生以下情形的，债券交易流通终止：（一）发行人提前全额赎回债券；（二）发行人依法解散、被责令关闭或者被宣布破产；（三）债券到期日前一个工作日；（四）其他导致债权债务关系灭失的情形。”这样，债券违约后，投资者除向发行人及中介机构等相关责任人求偿外，无其他处置路径。

但到期违约债也是债权的一种。合同法第七十九条规定：“债权人可以将合同的权利全部或者部分转让给第三人，但有下列情形之一的除外：（一）根据合同性质不得转让；（二）按照当事人约定不得转让；（三）依照法律规定不得转让。”转让到期违约债本质上仍系合同法规定的债权转让，即债券持有人将其享有的对债券发行人的债权转让给第三方，第三方承继了原债券持有人享有的债权，可向债券发行人主张偿还债券本息。在违约债券数量呈逐渐上升趋势的现状下，开展到期违约债业务，扩大债券投资者的退出渠道，增加债券违约处置的效率，亦有利于推动银行间债券市场的健康发展及加强对投资者的保护。允许到期违约债继续在银行间债券市场流通、保持违约债券的流动性，也符合当前国际操作惯例。如香港等地债券市场，债券违约后仍可自由流通。

目前业内已有建立到期违约债交易的呼声。前一段时间，有机构就此问题专门咨询我们的意见，我们研究后向其出具了正面的法律意见，并提出了降低该业务风险的若干建议。据我们了解，此项举措目前正在推进之中。

违约是债券市场的常态，但一个健康、成熟的市场，会尽量减少不应有的违约。我们提醒银行间市场的投资者，投资有风险，作为比一般投资者更富经验的银行间会员，应在作投资决策前作必要的尽职调查，勿完全依赖债券发行文件及中介机构的陈述。同时，我们也呼吁，当违约发生后，市场也应该为投资者提供适当的维权渠道与风险缓释渠道，银行间市场各参与者及司法机构均应认识到这一点，承担起必要的责任。☐

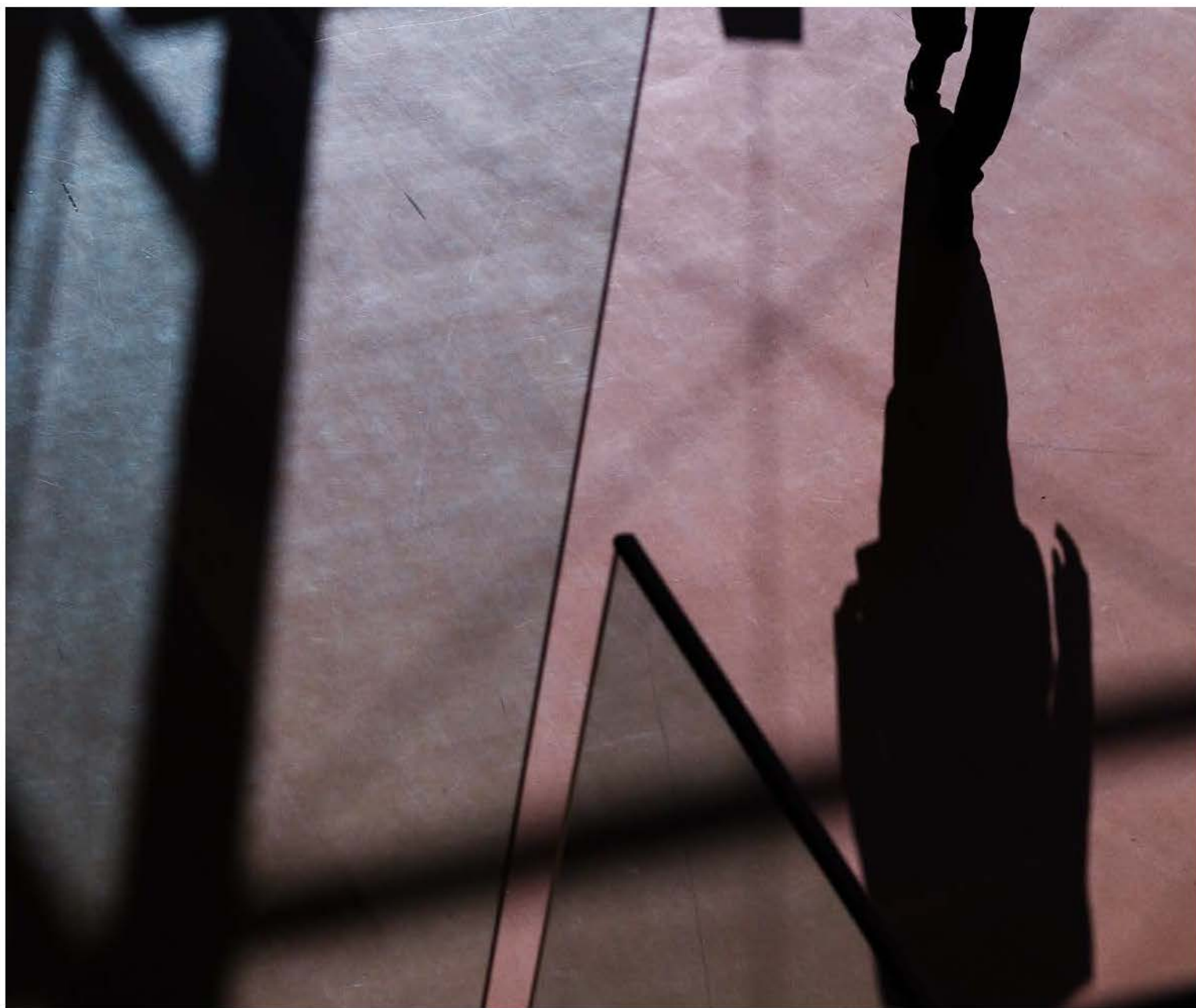
注：王旭律师助理为本文的资料收集与修订提供了相当的帮助。



合伙人
公司二部
北京办公室
+86 10 5957 2086
minmin@zhonglun.com

港仲新规已生效 | 赴港仲裁，你准备好了吗？

作者：高俊、杨雷、谢方舟、温柳青



1997年香港回归以来，依托地缘文化优势，香港国际仲裁中心（“港仲”）一直是处理两岸四地当事人商事争议的热门机构。

“去香港仲裁”已经成为中国当事人的一种可靠选择。港仲副秘书长兼上海代表处首席代表杨玲博士2018年8月在《法制日报》公布的数据显示，2017年在港仲适用港仲仲裁规则管理的156个仲裁案件中，有85个案件共计152位中国内地当事人。在2014年，这三个数据分别是110、62和81。

当然，机遇与挑战并行。国际仲裁机构之间在中国仲裁服务市场上的竞争也日益加剧。为了促进国家“一带一路”战略的实施，中国法院对当事人约定由境外仲裁机构就涉外案件在中国境内仲裁的仲裁条款的效力也逐渐持肯定态度。2003年的“旭普林公司案”、2006年的“宁波工艺品公司案”、2013年的“安徽龙利得案”以及2014年得“宁波北仑利成案”便是例证。在这样的大背景下，当事人选择最多的五大国际仲裁机构，包括ICC国际商会国际仲裁院、LCIA伦敦国际仲裁院、HKIAC港仲、SIAC新加坡国际仲裁中心和SCC斯德哥尔摩商会仲裁院，争取中国案件的“装备竞赛”一直没有停止。

对于仲裁机构的选择，当事人考虑的因素通常包括（1）机构的国际声誉和中立程度；（2）仲裁费用；（3）时间（效率）；（4）可以获得的当地及域外配套法律支持性服务，包括临时保全措施、当地司法执行情况、申请域外执行的被认可程度；（5）仲裁规则等。其中，仲裁规则无疑是这一竞赛中至关重要的“武器装备”，它决定着案件审理的效率，甚至可以对案件结果产生重要影响。正是基于这一认识，上述各大国际仲裁机构纷纷修改仲裁规则，强化各自优势。2016年，SIAC、ICC、SCC先后发布了新的仲裁规则，引入或完善快速程序（Expedited Procedure）、多份合同仲裁、合并仲裁、追加当事人等制度，解决仲裁实践中不断出现的新问题，也满足客



户对仲裁提出的新要求。

在仲裁规则的修订上，港仲似乎慢了。根据英国伦敦玛丽皇后大学（Queen Mary University of London）和美国威凯律师事务所（White & Case）共同发布的《2018年国际仲裁调查：国际仲裁进化论》（The 2018 International Arbitration Survey, “《2018伟凯仲裁调查》”），尽管港仲仍稳居全球五大国际仲裁机构之列，但其在亚太地区的受欢迎程度已明显落后于新加坡国际仲裁中心（“新仲”），差值接近10%。从两大仲裁机构的官网数据分析，2013-2015年港仲的受案数量逐渐被新仲追平。2016年港仲受理仲裁案件262件，新仲受理仲裁案件343件，反超值高达81件。有趣的是，2016年这个分水岭，恰是新仲发布其2016年新版仲裁规则之际。

2017年，港仲着手修订其《2013港仲仲裁规则》，于2018年9月27日正式发布了2018新版仲裁规则（“《2018港仲仲裁规则》”）。新规则已经在2018年11月1日生效

实施。新规则从“在线文件送达”、“科技辅助”、“多份合同仲裁”、“平行程序”、“初期决定程序”、“替代性争议解决”、“紧急仲裁程序”和“裁决期限”等诸多方面对《2013港仲仲裁规则》进行修订。面对新仲的“先发制人”，港仲是否可以凭借新规则，在案件受理数量上“再次领先”，“抢占”亚太地区仲裁服务市场的高地，我们拭目以待。

鉴于港仲目前尚未公布官方的《2018港仲仲裁规则》中文版本，为便于大家了解，笔者在下文中对此次新规则的主要修订内容进行总结、评析，也对大家目前比较关心的港仲新规则中“多份合同仲裁”制度做了更为详细的介绍，同时给出各地建设国际商事争议解决中心的几点建议。

第一部分

《2018港仲仲裁规则》的主要修订内容及评析

修订内容	要点总结	评析
在线文件送达 ——第3.1(e)条、第3.3条 & 第3.4条	*各方可约定使用任何安全的在线储存系统 (any secured online repository) 递送案件文件: -港仲在线储存系统, 或者 -各方约定的其他在线储存系统。 *在线文件送达并非上传即送达。文件上传后, 还需要将《上传通知》(notice of the upload) 送达被送达人。具体而言, 在线文件的拟制送达时间为《上传通知》抵达被送达人通知接受地的当地时间 (local time at the place of receiving)。	1.就该处修订, 需要注意两点: (1) 在线文件送达需要以当事人各方约定为基础。无约定, 仍然需要以仲裁规则中规定的平邮、传真、电邮方式送达, 否则送达无效。(2) 在线文件送达的拟制送达时间以《上传通知》送达为准。《2018港仲仲裁规则》没有明确《上传通知》本身是否可以以“在线文件送达”的方式送达。笔者认为, 谨慎起见, 如通过平邮、传真、电邮方式送达可行的情况下, 繁杂、厚重的仲裁文书、证据等可以在线上传, 节省成本和时间, 但仍然以平邮、传真、电邮方式送达《上传通知》。 2.如果涉及数据跨境传输, 在线文件送达或将涉及数据出境的安全审查问题。笔者认为, 中国当事人到港仲仲裁, 大多存在数据出境的问题, 应当谨慎处理。
技术辅助 ——第13.1条	*将技术的有效运用 (effective use of technology) 作为仲裁庭确定“适当的仲裁程序”时的考虑因素之一。 *仲裁程序是否使用“技术辅助”, 将基于案件的复杂程度、争议金额、争议双方能否获得对等待遇, 是否有合理的机会表达自己的诉求和意见等来进行考量。	1.根据《2018伟凯仲裁调查》, 期待度排名前五的仲裁辅助技术依次是: 聆讯室技术, 例如: 多媒体演示、实时电子笔录; 云存储, 例如: FTP 站点、数据库; 可视会议 (video conferencing); 人工智能, 例如: 数据分析、有技术支持的文件审核; 以及虚拟聆讯室 (virtual hearing room)。 2.复杂案件可能涉及多方当事人、事实证人、专家证人、多家律师事务所, 受地域、时差、成本等客观因素的限制, “排期开庭”已经成为仲裁程序拖延的一个重大因素。上述“技术辅助”措施的运用, 或将成为这一问题的有效解决方式。 3.笔者也注意到, 国内仲裁机构也在进行类似的尝试。浙江省温州市仲裁委就研发了全国首个“掌上仲裁”微信程序。该程序综合人脸识别、语音视频、电子签名等新技术, 实现了在线立案、送达、调解、开庭。运行一个多月来, 已经受理案件14件, 赢得各方好评。
第三方资助 ——第34.4条、第44条&第45.3(e)条	*受资助人有义务向各方当事人、仲裁庭、紧急仲裁员及港仲披露/更新资助协议 (funding agreement) 及第三方资助人身份 (identify of the third party funder)。 *如果各方当事人没有相反约定, 受资助人有权利向现有的/潜在的第三方资助人透露与仲裁相关的信息, 包括: -仲裁协议下的仲裁; 或者 -仲裁裁决/紧急决定。 *将第三方资助 (third party funding) 作为确定、分配仲裁费用的考量之一。也就是说, 使用第三方资助, 或将支付更高的仲裁费。	1.香港立法委于2017年正式通过立法, 允许在香港进行的仲裁与调解程序使用第三方资助。此处修订迎合了该趋势。笔者检索了包括ICC、LCIA、新仲、贸仲及港仲在内的几大仲裁机构现行有效的仲裁规则, 发现将第三方资助明确写进仲裁规则的, 独港仲一家。仅贸仲香港仲裁中心于2017年9月1日发布了其组织制定的《第三方资助仲裁指引》, 但尚未纳入其仲裁规则。 2.《2018港仲仲裁规则》并未定义仲裁资助 (arbitration funding)、第三方资助人 (third party funder) 等概念。实践中, 仲裁庭或紧急仲裁员可能会参考香港《仲裁条例》的相关定义。例如: 香港《仲裁条例》第98F条规定, 仲裁资助指的是与该仲裁的任何费用有关的金钱或任何其他财务协助 (financial assistance); 以及香港《仲裁条例》第98J条规

修订内容	要点总结	评析
		定，除根据该资助协议外，第三方资助人在该仲裁中并无任何获法律承认的利害关系。 3.这里存在一个问题，律师和律所是否可以担任自己客户的资助人。对此，香港《仲裁条例》第98NA条规定，律师和律所只有在不代表任何仲裁当事人时才可以担任第三方资助人。就中国大陆而言，《律师法》第四十条关于“律师不得利用提供法律服务的便利谋取当事人争议的利益”的规定或产生与香港《仲裁条例》第98NA条相同的法律效果。笔者注意到，市场上出现的赢了网、律派巨匠等在线法律咨询平台提供“垫资”服务，如何合法进行，是否已触碰红线，仍有待观察。
“多份合同仲裁” ——第29条	*源于或涉及多于一份的合同的请求可在单个仲裁中提出，但须同时满足以下条件： -导致仲裁的各仲裁协议涉及共同的法律或事实问题； -请求救济的权利均涉及或源于同一交易或同一系列交易； -请求所依据的仲裁协议彼此兼容。	1.《2018港仲仲裁规则》在原《2013港仲仲裁规则》的基础上就“多份合同仲裁”的启动程序删除了一个限制条件，即“导致仲裁的各仲裁协议分别约束仲裁所有当事人”。这意味着，即使仲裁中的当事人不受所有仲裁协议的约束，只要满足现行《2018港仲仲裁规则》中的三个条件，当事人即可在多份仲裁协议下启动一个仲裁程序。这是对“多份合同仲裁”适用范围的扩展。 2.《2018港仲仲裁规则》对“多份合同仲裁”的启动条件第3条明确规定“请求所依据的仲裁协议彼此兼容”，但并未定义何为“兼容”。笔者认为，如果各份仲裁协议的定约主体、仲裁机构、仲裁规则均不相同，应当认定为不“兼容”，不能适用“多份合同仲裁”，否则将违背仲裁的自愿原则。 3.下文将对“多份合同仲裁”制度做更为详细的介绍。
平行程序 ——第30条	*允许仲裁庭同时或接连地进行多个仲裁程序，或暂停任何仲裁程序直至在任何其他仲裁程序中已作出决定。 *如果在多个仲裁程序中存在共同的法律或事实问题，且每个仲裁程序中的仲裁庭相同，仲裁庭即可征求当事人的意见后采用平行程序。	1.平行程序制度赋予仲裁庭对其审理的同一当事人（申请人和被申请人）的不同案件的审理、中止的时间进行合理调整的权利。在程序上，平行程序的适用，只是要求仲裁庭“咨询当事人后”，其实并没有规定要求当事人同意。这样可以避免因需要当事人同意，而当事人不同意造成的审理僵局。 2.使用平行程序的条件较合并仲裁而言更宽泛。因此，当多个仲裁程序无法合并或不宜合并时，可以考虑使用平行程序。

修订内容	要点总结	评析
初期决定程序 ——第43条	*明确允许仲裁庭决定明显缺乏依据或者明显不在仲裁庭管辖权范围内的法律或事实问题，或者哪怕该法律或事实问题是正确的，仲裁庭也无法作出支持主张该问题一方的裁决。 *设置了初期决定程序（early determination procedure）的审核标准： -某些事实或法律问题明显缺乏依据（manifestly without merit）； -某些事实或法律问题明显在仲裁庭管辖范围之外（manifestly outside the arbitral tribunal’s jurisdiction）；或者 -某些事实或法律问题即使由其他当事人提出，且假定正确无误，该当事人也无法获得有利裁决（no award could be rendered in favor of that party）。 *明确了初期决定程序的裁夺期限： -仲裁庭必须在收到初期决定请求（request for early determination）后，创造机会让各方当事人对该请求提出意见（opportunity to submit comments on the request），并在30日内决定是驳回（dismiss）还是继续受理（proceed）该请求。 -如果仲裁庭继续受理该请求，须在作出受理决定的60日内颁布命令或裁决（order or award）。 -上述期限可由各方当事人协议延长；在适当的情形下，也可由港仲自主延长。	1.自新仲2016年开始使用初期决定程序后，港仲此次也将该程序纳入规则之中。该程序的引入，将有助于防止当事方随意提起毫无根据的请求或者答辩意见以扰乱仲裁程序，并拖延案件进度。 2.需要注意区分初期决定程序和大家通常接触的简易程序，初期决定程序仅针对部分诉请，判断是否有继续受理的必要，而简易程序则针对整个仲裁，进行全流程的优化。 3.根据《2018港仲仲裁规则》第35.3条的规定，一旦仲裁庭或紧急仲裁员在初期决定等程序中作出命令或裁决，当事人必须毫不延迟地遵循。也就是说，对于初期决定程序中被驳回的诉请，当事人无权上诉。 4.笔者注意到，理论界乃至《纽约公约》、《国际商事仲裁示范法》及中国的《仲裁法》都没有对“裁决”的范畴作出明确定义。笔者倾向于认为，可执行的仲裁“裁决”应当是最终的、生效的“裁决”，不经合法程序不会被修改的“裁决”。该初期决定程序所作的决定或裁决的效力如何，是否是一种暂时性裁决因而不具有强制执行力，仍有待进一步讨论。
替代性争议解决 ——第13.8条	*仲裁开始后，如各方同意寻求其他手段解决争议，仲裁庭（或紧急仲裁庭）可以应任一方的要求，暂停仲裁程序，并应当在任一方的要求下恢复。	1.此规定给其他争议解决手段留足了空间，为“以打促谈”战略实施，提供了规则基础。 2.事实上，中国早已经出现“诉讼爆炸”的问题。一个法官每年审理超300个案件的情况经常见诸报端。北京朝阳法院、上海浦东新区法院每年的受理案件数量都在“屡创新高”。存在同样问题的美国，很早就开始采用ADR替代性纠纷解决机制（属于首创），成果相当显著。根据斯坦福法律评论1994年的一篇评论文章，1980-1993年间，美国法院民事案件撤诉或被和解的占55%，庭前终结的占34%，移送和发回的占7%，进入审判程序的只有4%，引得各国纷纷仿效。ADR替代性纠纷解决机制几乎成为各国解决“诉讼爆炸”问题绕不开的必由之路。《2018港仲仲裁规则》此次优化该机制，赋予更为便捷的启动方式，也是顺势而为。

修订内容	要点总结	评析
紧急仲裁员程序 ——第23.1条、23.2条、23.8条&附录4	*允许一方当事人在以下时间节点向港仲提交指定紧急仲裁员的申请（application for the appointment of an emergency arbitrator）： -提交仲裁通知之前； -提交仲裁通知的同时；或者 -提交仲裁通知之后，但在仲裁庭组成之前。 *缩短了紧急仲裁员程序（emergency arbitrator procedures）中的所有时限，例如： -如果决定接受申请，港仲需要在收讫申请书和申请保证金（application deposit）后的24小时内指定紧急仲裁员。 -如果紧急仲裁员身故、被成功挑战或被另行移除，港仲需要在24小时内指定替代的紧急仲裁员（substitute emergency arbitrator）。 -一般而言，紧急仲裁员需要在港仲移交案件后14日内做出紧急决定（emergency decision）。 *统一紧急仲裁救济与临时措施（interim measures）的适用标准与法律效力。第23.2条至23.8条规定，关于临时措施的规定，将经过必要的调整（mutatis mutandis），适用于紧急仲裁程序，且任何紧急仲裁裁决将与临时措施有相同的法律效果。	1.此次修订明确允许当事人在提交仲裁通知之前提交紧急仲裁程序申请、缩短了各项时限、将紧急仲裁救济的适用标准与法律效力与临时措施（interim measures）相统一。 2.当事人申请使用紧急仲裁员程序，需要缴纳申请日港仲官网所示的保证金金额，包括：港仲紧急管理费（emergency administrative fees）、紧急仲裁员的费用和支出（emergency arbitrator's fees and expense）。目前，紧急仲裁员的小时费率比较高昂，约6,000港元。此外，港仲可以根据案情、工作量等随时提高保证金金额。如果当事人无力支付，紧急仲裁即告终止。 3.在刚刚过去的香港仲裁周中，笔者有幸参与并观察到，与会嘉宾就该问题做了专门的小组讨论（panel discussion），比较了三种紧急救济方式的高下，即（1）指定紧急仲裁员，（2）仲裁庭组成后谋求临时救济，以及（3）向国内法庭寻求救济。其中，国际律师协会前任主席David W. Rivkin先生列出了选择紧急救济方式所需考虑的一系列因素，包括：保密性；紧急程度；国内法庭的公正性；所寻求救济的实质；为了获得救济可能需要提供的担保；仲裁地（seat of the arbitration），以及紧急仲裁员的裁决能否在该法域获得执行。
终理裁决期限 ——第31.2条	*设置了终理裁决期限： -在宣布审理终结后（proceedings are declared closed），仲裁庭应通知港仲及各方当事人预计作出裁决的日期。最迟在宣布审理终结后的三个月内做出裁决。 -上述期限可由各方当事人协议延长；在适当的情形下，也可由港仲自主延长。	1.根据《2018伟凯仲裁调查》，在被问及迫切需要哪些仲裁规则时，79%的受访人希望引入颁布裁决的截止期限（deadlines for issuing awards）。此外，80%的受访人希望惩戒因仲裁员造成的延迟（delay by arbitrators），76%的受访人希望惩戒因其他当事人和/或其法律代表造成的延迟（delay by the parties and/or their legal representatives）。 2.《2018港仲仲裁规则》另有第11.4条、第11.6条、第13.1条、第13.4条、第19.3条，分别规定了如何处置由仲裁员、仲裁庭、仲裁庭秘书、对方当事人质疑管辖权造成的延迟。

修订内容	要点总结	评析
其他新规定、新探索	*明确提及了交叉请求（Cross-Claim）的概念：在请求（claim），反请求（counterclaim）以及抵销答辩（set-off defence）之外，第一次加入了交叉请求的概念。交叉请求是指共同申请人或共同被申请人之间提出的仲裁请求。参见第2.10条、第5.3条等。 *进一步扩大案件合并审理的适用范围：删除了简易程序案件不得合并审理且不得多份合同单个仲裁的规定。参见《2013港仲仲裁规则》第41.3条。 *确认中文作为默认程序语言的地位：明确了当仲裁协议并未约定仲裁语言，且仲裁庭尚未组成时，各方应使用英语或中文进行交流。参见第15.1条。 *缩短了任命仲裁员的时限：将部分情况下，各方任命仲裁员的时限从30日缩短至15日。参见第7.1条。	1.具有诸多创新条款的《2013港仲仲裁规则》被广泛认为是市场上最先进的仲裁程序之一，尤其是其提供的两种支付仲裁员费用的方式属于业界首创，屡被其他仲裁机构效仿。此次2018年版本新规则中的新规则、新探索，也在等待实践的检验。 2.2018年11月14日举办的《陆家嘴法治论坛——国际商事争端解决》上，港仲副秘书长杨玲博士提供了两个最新的统计信息：（1）中国法已经超过英国法，成为仅次于香港法的港仲仲裁案件第二大适用实体法律；（2）中文的使用比例已经达到12%，其中2%为中英双语。正如杨玲博士此前所说，中国法作为实体法适用数量的增加，是伴随着中国内地当事人谈判实力的增强、中国法的传播以及部分涉及中国内地交易强行法的规定而出现的现象。中文作为程序语言在港仲案件比例中的上升，则至少传递出两个方面的积极信息：第一，跨境合同在特定条件下（当事人谈判实力、合同语言文本、法律适用等综合因素），中文作为程序语言可以得到各方当事人认同；第二，使用中文进行国际仲裁，港仲天然具有多方面的契合度。

第二部分\

《2018港仲仲裁规则》中的“多份合同仲裁”制度

在国际商事仲裁中，涉及多个当事人和多份合同的纠纷日渐增加。如果按照每个法律关系，分别提起多个仲裁程序，不仅耗时、耗钱，还会出现“同案不同判”、“同案不同速”的问题，难以高效快捷地解决纠纷。客户对原有的仲裁方式已经诟病颇深。有鉴于此，港仲也不甘落后，在《2013港仲仲裁规则》中扩充了已有的追加当事人的规定（《2013港仲仲裁规则》第27条），并且增加了有关合并仲裁及在单一程序内解决源于多份合同的争议的新规定（《2013港仲仲裁规则》第28、29条）。

“多份合同仲裁”，实质上是一个“单一的仲裁”，指当事人（双方或多方）将基于多

份合同的请求提交给仲裁机构所启动的单一的仲裁程序。刚刚发布生效的《2018港仲仲裁规则》进一步优化了该项制度。新规则第29条删除了原《2013港仲仲裁规则》第29.1条中“导致仲裁的各仲裁协议分别约束仲裁所有当事人”的限制条件，另外，还删除了原《2013港仲仲裁规则》第29.2条，即一旦多份合同的单个仲裁启动，各方当事人即放弃对仲裁庭就单个仲裁作出的仲裁裁决的效力和/或执行提出异议，只要该等放弃可以有效作出。

（1）对“导致仲裁的各仲裁协议分别约束仲裁所有当事人”这一限制条件的删除，意味着，仲裁协议的“合同相对性”进一步被突破了。即便仲裁中的当事人不受所有仲裁协议的约束，只要满足现行《2018港仲仲裁规则》第29条规定的三个条件，即涉及共同的法律或事实问题、涉及或源于同一交易或同一系列交易、所依据的仲裁协议彼此兼容，当事人即可

在多份仲裁协议下启动一个仲裁程序。当然，也正如笔者在上文规则评析部分的分析，对于“兼容”的判断标准，还有待后续实践观察。

（2）《2013港仲仲裁规则》第29.2条本来是限制当事人对“多份合同仲裁”裁决的效力和/或执行提出异议的权利。新规则对该条款的删除，意味着，当事人又享有对单个仲裁裁决的效力和/或执行提出异议的权利。这与港仲修改仲裁规则以便利当事人从而吸引更多仲裁案件的意图是相符的。

笔者在下表中列出了包括港仲在内的五大仲裁机构（包括贸仲）现行仲裁规则中与“多份合同仲裁”制度相关的规定，与《2018港仲仲裁规则》第29条的规定进行比照。

仲裁机构	仲裁规则中关于多份合同仲裁的规定
港仲	《2018港仲仲裁规则》 第29条 – 多份合同，单个仲裁 源于或涉及多于一份的合同的请求可在单个仲裁中提出，但须满足以下条件： a)导致仲裁的各仲裁协议涉及共同的法律或事实问题；且 b)请求救济的权利均涉及或源于同一交易或同一系列交易；且 c)请求所依据的仲裁协议彼此兼容。
国际商会仲裁院	《ICC仲裁规则（2017版）》 第9条 多份合同 以遵守第6条第（3）至（7）款和第23条第（4）款的规定为前提，因多份合同引起的或与多份合同有关的仲裁请求，可以在单次仲裁中提出，无论该请求是依据仲裁规则项下一份仲裁协议还是多份仲裁协议提出。
新仲	《新仲规则（2016版）》 6 多份合同 6.1 如果案件的争议事项由多份合同引起或者与多份合同有关，申请人可以： a)就援引的每一份仲裁协议分别提交一份“仲裁通知书”，并同时按照第8.1条（合并仲裁）的规定申请合并各仲裁案件；或者 b)就援引的所有仲裁协议仅提交一份“仲裁通知书”，但“仲裁通知书”中应包括对每份合同和其分别援引的仲裁协议的陈述以及对是否已经满足第8.1条所规定的适用条件的说明。如果这样做，则申请人应被视为是启动了多个仲裁程序（每个仲裁协议对应一个仲裁程序），根据本6.1（b）条提交的“仲裁通知书”应被视为是根据第8.1条提出的将所有这些仲裁程序进行合并审理的申请。
伦敦国际仲裁院	《伦敦仲裁院规则（2014版）》 没有关于多份合同仲裁的规定。
中国国际经济贸易仲裁委员会（“贸仲”）	《贸仲规则（2015版）》 第十四条 多份合同的仲裁 申请人就多份合同项下的争议可在同一仲裁案件中合并提出仲裁申请，但应同时符合下列条件： 1.多份合同系主从合同关系；或多份合同所涉当事人相同且法律关系性质相同； 2.争议源于同一交易或同一系列交易； 3.多份合同中的仲裁协议内容相同或相容。



通过上表的对比，笔者注意到：

(1) 《ICC仲裁规则（2017版）》更大限度地为当事人申请启动多份合同仲裁的仲裁程序提供了便利，没有设定如港仲和贸仲所规定的启动多份合同仲裁要符合的条件。

(2) 《新仲规则（2016版）》第6条规定了当事人可以就援引的所有仲裁协议仅提交一份“仲裁通知书”，这样做就意味着申请人将被视为是启动了多个仲裁程序，即每个仲裁协议对应一个仲裁程序，这只是产生了对“所有这些仲裁程序进行合并审理”在“仲裁通知书”中“申请合并审理”的效果。笔者认为，这并非是基于多份合同启动单一的仲裁程序。若是存在多份合同，但其中有部分合同没有关于仲裁协议的约定，那就不能提交一份“仲裁通知书”申请合并仲裁。

(3) 《伦敦仲裁院规则（2014版）》对多份合同仲裁未有规定。在该规则下，当事人无法就多份合同的请求向伦敦国际仲裁院提起单一的仲裁。

(4) 《贸仲规则（2015版）》第14条对“多份合同仲裁”与《2018港仲仲裁规则》第29条作了类似的规定。贸仲规则关于“多份合

同仲裁”的规定是2015年新增的。从规则本身条文规定来看，贸仲规则对于“多份合同仲裁”的条件与《2018港仲仲裁规则》所要求的条件在本质上是类似的。

值得注意的是，《贸仲规则（2015版）》关于“多份合同仲裁”的第一个条件的规定是“多份合同系主从合同关系；或多份合同所涉当事人相同且法律关系性质相同”，而《2018港仲仲裁规则》对“多份合同仲裁”的第一个条件的规定是“导致仲裁的各仲裁协议涉及共同的法律或事实问题”。笔者认为，主从合同关系的多份合同之间有可能涉及不同的法律或事实问题的，这就意味着，在《2018港仲仲裁规则》下，多份合同系主从合同关系的多份合同仲裁，如果被认定不“涉及共同的法律或事实问题”，就无法启动“多份合同仲裁”程序，而《贸仲规则（2015版）》下的仲裁可以启动。就这点来看，贸仲规定更为明确，适用更广泛。

第三部分\

“多份合同仲裁”、“多方当事人仲裁”、“合并仲裁”

(1) “多方当事人仲裁”——追加当事人

“多方当事人仲裁”与“多份合同仲裁”一样，也是一个“单一的仲裁”，指的是申请人和/或被申请方具有多个当事人的仲裁。但多方当事人仲裁既有可能是多方单合同仲裁，亦有可能是多方多合同仲裁。多方单合同争议，就是多方当事人共同签署的一份合同所引发的或与之有关的争议，而多方多合同争议，就是多个当事人签订多个互有牵连的合同引发的或与之有关的争议。

“多方当事人仲裁”中的多方当事人（第

三方甚至第四、第五方当事人）有的是在仲裁案件立案之初就加入仲裁程序的，还有的是仲裁程序开始后加入仲裁程序的。为了便利当事人主动/被动加入已经开始的仲裁程序，各仲裁机构的仲裁规则中基本上都作出了“追加当事人”的规定。满足一定条件，当事人可向仲裁庭提交“追加仲裁当事人申请”，由仲裁庭或仲裁机构决定是否准予追加。

《2018港仲仲裁规则》第27.1条规定，不仅仲裁庭有允许追加当事人的权力，在仲裁庭尚未组成时仲裁机构港仲亦有允许追加当事人的权力，并且该条规定新增了“只要各方当事人（包括被追加的当事人）明示同意，仲裁庭或港仲就可以允许追加当事人”的规定，更大程度上尊重当事人的主观意愿，亦体现了仲裁的自愿原则。

(2) “合并仲裁”

合并仲裁也是一个“单一的仲裁”，是指将几个独立的仲裁程序合并成为一个仲裁，原各个仲裁的当事人成为新仲裁的当事人，这与民事诉讼法中的案件合并审理类似。

合并仲裁实现的方式主要有：仲裁机构享有合并仲裁的权力；仲裁庭经当事人申请允许合并；当事人事先约定合并。《2013港仲仲裁规则》赋予港仲经当事人请求合并两个或多个仲裁的权力，在该规则规定的条件满足的情况下，对于合并仲裁，港仲享有自由裁量权。《2018港仲仲裁规则》在《2013港仲仲裁规则》的基础上新增了当事人需要提交的“合并申请”的具体内容（见第28.3条），为当事人提交“合并申请”提供了指引，使得该规定更具实操性。

(3) 各大仲裁机构关于“多份合同仲裁”、“多方当事人仲裁”和“合并仲裁”的规定索引

仲裁机构	“多份合同仲裁”	“多方当事人仲裁”	“合并仲裁”
港仲	《2018港仲仲裁规则》第29条	2018港仲仲裁规则》第27条	《2018港仲仲裁规则》第28条
国际商会	《ICC仲裁规则（2017版）》第9条	《ICC仲裁规则（2017版）》第7条	《ICC仲裁规则（2017版）》第10条
新仲	无 《新仲规则（2016版）》第6条虽涉及多份合同，但事实上是关于合并仲裁的规定	《新仲规则（2016版）》第7条	《新仲规则（2016版）》第8条
伦敦国际仲裁院	无	《伦敦仲裁院规则（2014版）》第8条	《伦敦仲裁院规则（2014版）》第22.1（ix）、（x）条和第22.6条
贸仲	《贸仲规则（2015版）》第14条	《贸仲规则（2015版）》第18条	《贸仲规则（2015版）》第19条

4）关于使用“多份合同仲裁”、“多方当事人仲裁”和“合并仲裁”的考量

诚然，“多份合同仲裁”、“多方当事人仲裁”和“合并仲裁”可以提高仲裁效率，解决“同案不同判”、“同案不同速”的问题，但其本身也存在一些不利之处，当事人在决定使用该等程序之前，应做充分考量。

第一，选任仲裁员的问题。如果仲裁中有三个或三个以上的当事人追求利益不同，导致难以就“仲裁员的选任”达成一致意见，仲裁程序将难以继续，造成程序拖延。不过，有部分仲裁机构对“多方当事人仲裁”和“合并仲裁”后，仲裁庭组成人员的任命作了明确规定，以避免出现僵局。比如《新仲规则（2016版）》第12.2条规定，如果仲裁案件多于两个当事人，且需指定三位仲裁员时，申请人一方共同指定一名仲裁员，被申请人一方共同指定一名仲裁员。如果限期未完成指定的，将由仲裁院院长指定全部三位仲裁员。

第二，保密性的问题。原本一份合同、两

个当事人的仲裁案件，因为采用“多份合同仲裁”、“多方当事人仲裁”或“合并仲裁”，往往涉及多份合同和多方当事人，这就意味着更大的证据披露范围、更多的披露对象，当事人原本期待的仲裁保密性可能得不到保障。

第三，个案或被拖延的问题。尽管多个仲裁程序一次审理，使得总体来讲效率更高，但是所节省的费用和时间并不能在各方之间均摊。部分程序费用降低、程序加快，但某些原本简单的程序因为“被合并”，或将面临费用升高、程序减慢的问题。当事人应当整体考虑

各个程序对己方的价值，以决定是否使用上述机制。

以上是对《2018港仲仲裁规则》修订的主要内容及其“多份合同仲裁”规定的介绍。

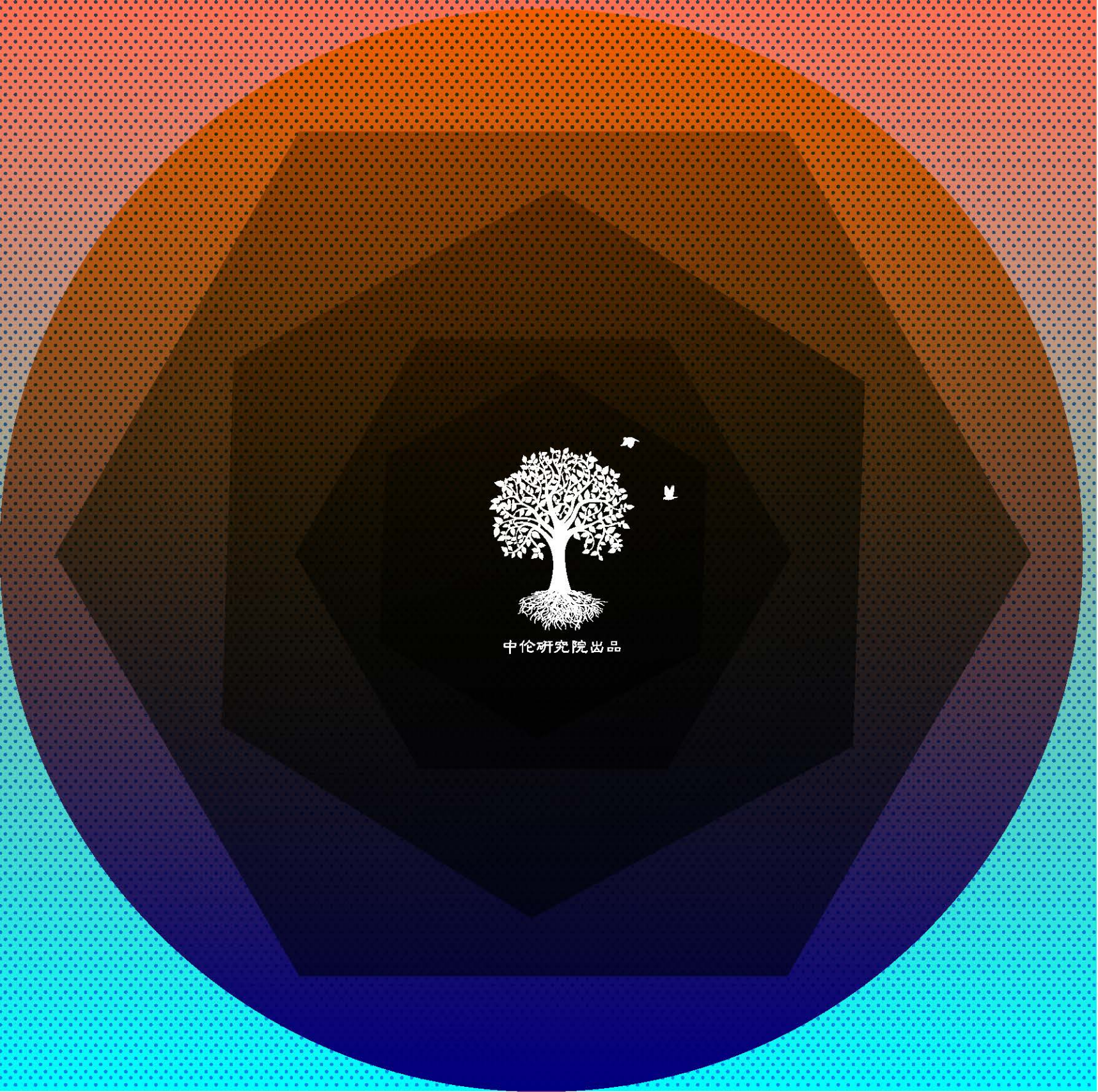
第四部分 结语

当前，北京、上海、深圳、武汉、昆明、重庆、喀什等都在筹建当地的国际商事争议解决中心，修改并打造“国际化”的仲裁规则应是第一份案头工作。一份能够让中方、外方当事人都适应的仲裁规则才是一张好名片，才能真正形成“中心”效应。无疑，这将会是一个长期工程，需要一代仲裁人的共同努力。

笔者认为，鉴于港仲已经成为中国内地当事人选择最多的国际仲裁机构，也是外国当事人青睐的五大国际仲裁机构之一，港仲仲裁规则应当是各家中心值得借鉴的“最具契合度”的仲裁规则。尤其是港仲此次的各处修改、各种新概念、各项新制度依然体现其“轻管理、重合意、抓效率”的仲裁特色，对在某种程度上仍然存在“重管理、小合意、轻效率”的内地仲裁来说，更具借鉴意义。各地中心不妨一试，比如：是否可以增大仲裁庭独立于法院、仲裁机构的决定权，让当事人对仲裁程序本身有更大的自主权，减轻“法院式开庭”习惯，增加香港籍或外国籍仲裁员的任命，提高仲裁员报酬等。✎



高俊
合伙人
争议解决部
上海办公室
+86 21 6061 3575
gaojun@zhonglun.com



中伦研究院出品

特别声明：以上所刊登的文章仅代表作者本人观点，不代表北京市中伦律师事务所或其律师出具的任何形式之法律意见或建议。未经本所书面授权，不得转载或使用该等文章中的任何内容，含图片、影像等试听资料。如您有意就相关议题进一步交流或探讨，欢迎与本所联系。