



从史上最高罚单看企业
反垄断合规的重要性 001 /

基于156号指导案例发布,
聚焦不动产买受人排除强制执行要件认定 008 /

“碳中和”必须依法“中和” 018 /

从知识产权诉讼视角谈网络游戏
产业知识产权合规管理 026 /

Libor“退休”、无风险利率“上岗”
——贷款协议中的利率转换安排 036 /



从史上最高罚单看企业 反垄断合规的重要性

作者：余昕刚、蒋蕙匡、贾申、徐浩哲、于佳永



近日,国家市场监督管理总局(“总局”)对外发布一起处罚金额高达人民币182.28亿元的垄断案件,并在反垄断执法中首次同时公布《行政指导书》¹;4月13日,总局会同中央网信办和税务总局与34家互联网平台企业召开行政指导会,“明确提出互联网平台企业要知敬畏守规矩,限期全面整改问题,建立平台经济新秩序”²。事实上,自《平台经济领域的反垄断指南》(“《平台指南》”)、《经营者反垄断合规指南》(“《合规指南》”)等反垄断指南正式发布后,国内已有十余起平台经济领域的投资并购交易因未依法进行反垄断申报而被查处³([相关阅读:平台经济领域未依法申报实施集中的反垄断风险⁴](#)),该案则是全国范围内首起针对平台企业日常经营行为的反垄断处罚案件,对业内企业反垄断合规工作具有重要借鉴意义⁵。

本文将参考《平台指南》和《合规指南》,结合相关处罚决定和《行政指导书》,简要分析平台经济领域的市场界定、支配地位认定、滥用行为、责任承担等相关实务问题,并探讨以平台经济为代表的企业开展反垄断合规工作的思路与方向。

第一部分\ 平台经济领域市场竞争的边界何在?

《平台指南》中列明了平台经济领域的相关市场界定的分析因素:基于平台功能、商业模式、应用场景、用户群体、多边市场、线下交易等因素进行需求替代分析;当供给替代对经营者行为产生的竞争约束类似于需求替代时,可以基于市场进入、技术壁垒、网络效应、锁定效应、转移成本、跨界竞争等因素考虑供给替代分析。

市场界定的范围直接决定了企业开展竞争的边界,在垄断案件中则可能导致相同的行为(例如“二选一”)由不同市场地位的企业在不同场景下开展可能产生完全不同的竞争效果,并

且这还可能随着时间空间的变化和经济业态的发展而发生改变。以该案所涉及的网络零售平台服务市场为例,总局明确指出其与线下零售商业服务不属于同一相关商品市场,这在《反垄断法》刚颁布实施的十几年前网购行为仍未普及的时代是无法想象的。此外,总局还提到了网络零售平台服务市场无需进一步细分:自营电商平台(B2C网络零售模式)、个人卖家-消费者电商平台(C2C网络零售模式)、直播带货电商平台(新兴直播、短视频、图文等网络零售模式)、垂直电商平台(专注于某一细分品类商品的网络零售模式)等,都是对平台内经营者提供网络

1. http://www.samr.gov.cn/fldj/tzgg/xzcf/202104/t20210409_327698.html
2. http://www.samr.gov.cn/xw/zj/202104/t20210413_327785.html
3. http://www.samr.gov.cn/xw/zj/202103/t20210312_326737.html
4. <http://www.zhonglun.com/Content/2020/12-14/1745295155.html>
5. 2021年4月12日,市场监管总局发布上海食派士商贸发展有限公司滥用市场支配地位行政处罚决定书:http://www.samr.gov.cn/fldj/tzgg/xzcf/202104/t20210412_327737.html

经营场所、交易撮合、信息发布等服务,均可以满足消费者网络购物需求,属于同一相关商品市场。

从合规角度看,企业在日常经营中如何开展竞争的做法和相关文件资料(例如与其他企业共同竞标记录),则可能成为日后进行反垄断申报、应对反垄断调查和处理垄断纠纷时的直接证据。

第二部分\ 平台企业如何被认为具有市场支配地位?

依据《反垄断法》并参考《平台指南》,总局在该案中并未采纳涉案企业的相关抗辩⁶,而是从下述方面综合考虑了其具有市场支配地位的相关因素,包括经营者的市场份额以及相关市场竞争状况、经营者控制市场的能力、经营者的财力和技术条件、其他经营者对该经营者在交易上的依赖程度、其他经营者进入相关市场的难易程度等。例如,就具体指标而言,总局指出平台经营者的市场份额和相关市场的竞争状况的计算方法包括:市场份额可从平台服务收入和平台交易额(Gross Merchandise Volume,即平台成交总额,包括付款订单和未付款订单的总和)两个方面进行计算;相关市场竞争状况可

从HHI指数(赫芬达尔—赫希曼指数,即计算某一市场上企业市场占有率的平方之和)、CR4指数(市场集中度指数,即计算四个最大的企业占有该相关市场份额)等角度进行考虑。

从合规角度看,平台经济领域企业在以下方面的业务情况会成为认定其是否具有市场支配地位的重要参考(相关阅读:平台经济领域反垄断监管升级:《指南》正式版亮点探析⁷):

- * 交易金额、交易数量、销售额、活跃用户数、点击量、使用时长等指标;
- * 相关平台经营模式和网络效应,是否具有能力决定价格、流量或其他交易条件;
- * 投资者情况、资产规模、资本来源、盈利能力、融资能力、技术创新和应用能力、拥有的知识产权、掌握和处理相关数据的能力;
- * 锁定效应、用户黏性,以及其他经营者转向其他平台的可能性及转换成本;
- * 市场准入、平台规模效应、资金投入规模、技术壁垒、用户多栖性、用户转换成本、数据获取的难易程度、用户习惯等。

6.《行政处罚决定书》:“调查过程中,当事人提出其不具有市场支配地位,理由:一是衡量网络零售平台服务市场份额的指标多元且不统一,不能以单一指标推定当事人具有支配地位;二是平台服务市场高度依赖信息技术发展,第三方支付和社会化物流等快速发展,大大降低了行业准入门槛,新竞争者持续进入并快速发展;三是新兴平台的发展使经营者销售渠道多元化,对单一平台的依赖性有限,降低了经营者的迁移成本。”

7. <http://www.zhonglun.com/Content/2021/02-09/1514142126.html>

第三部分\ “二选一”是否会被认定为滥用市场支配地位？

《禁止滥用市场支配地位行为暂行规定》及《平台指南》列举了滥用市场支配地位的具体行为，而《平台指南》进一步明确具有市场支配地位的平台企业无正当理由进行的“二选一”属于限定交易的行为。该案印证了《平台指南》中所述的限定交易的具体表现形式：包括协议直接规定和口头提出排他、限制安排，减少促销活动资源支持、取消参加促销活动资格、搜索降权、取消在平台上的其他重大权益等惩罚性措施，以及流量支持等激励性措施。涉案企业提出的数项抗辩理由未被采纳⁸。

从合规角度看，平台经济领域企业应特别关注并记录“二选一”等限定安排是否符合下述情形，因其可称为总局查办相关案件的考虑因素：

- *经营者与平台签订具有“二选一”内容的合作协议是否出于自愿；
- *平台内经营者是否因“二选一”而获得对价；
- *排他性交易是否为保护特定投入所必须；
- *是否为保护交易相对人和消费者利益所必须；
- *是否为保护知识产权、商业秘密或者数据

安全所必须；

- *是否为维护合理的经营模式所必须；
- *是否存在能够证明行为具有正当性的其他理由。

第四部分\ 企业实施垄断行为需要承担哪些责任？

根据《反垄断法》，经营者违法达成并实施垄断协议、滥用市场支配地位的，由反垄断执法机构责令停止违法行为，没收违法所得，并处上一年度销售额百分之一以上百分之十以下的罚款。

就该案而言，总局延续了其近年来“全口径”的罚款基数认定标准⁹，采用了涉案企业上市主体在立案前上一年度（即2019年）包含了其他业务（如有）的营业额，而不仅限于涉案的网络零售平台服务业务。在罚款数额计算上，总局综合考虑当事人违法行为的性质、程度和持续的时间，同时考虑当事人能够按照要求深入自查，停止违法行为并积极整改等因素，最终确定了4%的罚款比例。

8.《行政处罚决定书》：“调查过程中，当事人提出签订合作协议为平台内经营者自愿，会给予平台内经营者独特资源作为对价，属于激励性措施，具有正当理由。当事人采取限制性措施是针对平台内经营者没有按照约定执行的情况，实施有关行为是保护针对交易的特定投入所必须。”

9. 参见“专访反垄断局局长吴振国：细化措施落实竞争政策，突出重点加强反垄断执法”，“关于没收违法所得和罚款基数问题。执法实践中，计算违法所得往往难度较大，但要应算尽算，不能计算的要充分说明理由。罚款基数应为企业上一年度的全部销售额，而不是涉案产品的销售额。就此问题，市场监管总局已经专门请示全国人大常委会法工委，并得到明确答复。”



值得注意的是，总局并未在该案中适用“没收违法所得”，也并未明确说明理由。考虑到该案并未直接涉及价格垄断，而是涉及平台经济等新兴领域，相关违法所得的计算可能存在复杂性和不确定性。

此外，《反垄断法》还规定经营者实施垄断行为给他人造成损失的，依法承担民事责任。该案是否以及如何对现有和后续垄断案件产生影响，值得期待。

第五部分\ 《行政指导书》对企业反垄断合规 有哪些借鉴意义？

该案除了创纪录的罚款和要求涉案企业停止“二选一”等违法行为外，总局还依据《行政处罚法》“坚持处罚与教育相结合的原则，结合调查中发现的问题，现提出行政指导意见”，专门通过《行政指导书》要求当事人加强内控合规管

理, 依法合规经营。该案的《行政指导书》回应了《合规指南》的相关内容, 对应《合规指南》第二章“合规管理制度”中建立合规制度、合规承诺、合规报告、合规管理机构、合规管理负责人、合规管理职责的规定, 以及第五章“合规管理保障”中合规奖惩、内部举报、合规队伍建设、合规培训等具体规定。该案的《行政指导书》的具体内容包括:

- *建立并有效执行反垄断合规制度, 明确合规管理要求和流程, 完善合规咨询、合规检查、合规汇报、合规考核等内部机制;

- *定期开展公司高管和工作人员合规培训, 增强反垄断合规意识, 提升合规能力;

- *建立定期向监管部门报告合规情况制度, 自觉维护公平竞争的市场秩序。该案要求企业收到指导书之日起3年内, 每年12月31日前向总局报送自查合规报告, 并建议向社会公开合规情况;

- *对平台经济模式下的具体业务实操提出明确要求, 包括完善服务协议、平台运营、资源管理、流量分配等交易规则, 客观中立设定搜索、排序等算法, 公示对平台内经营者采取搜索降权、下架商品、暂停服务等惩罚性措施, 加大平台内数据和支付、应用等资源端口开放力度等。

这是总局在反垄断案件中首次开创性地使用《行政指导书》配合行政处罚, 对于企业开展反垄断合规工作具有重大借鉴意义。

第六部分 企业应当如何开展反垄断合规工作?

参考《合规指南》并基于我们既往经验, 合规对于业务具有战略价值, 即通过专业的合规风险识别和管理手段确认业务模式的正当性, 包括事前预警进行风险防控和调查、处罚发生后的事后整改。做好反垄断合规管理, 可考虑按以下四方面要求来实施和评估。

1. 准, 即合规边界准。在反垄断、出口管制、数据保护等专业性很强的合规项目中, 划准合规边界, 明确合规红线是基础性要求, 但也是难点所在。例如, 反垄断中的企业相关市场界定问题就非常复杂, 商品市场和地域市场的边界直接影响企业在细分市场的市场份额和市场势力的评估; 而关于涉嫌垄断的高风险行为的识别和排序也非常重要。除搜索降权、减少促销活动资源支持、取消参加促销活动资格等方式外, 还有哪些典型的惩罚性措施促成“二选一”的实施? 又有哪些具体情形属于可豁免的正当理由? 业务需要确定性, 以上问题的廓清对于企业对待不同类型商业伙伴政策和业务模式都具有重大意义, 很多也是需要借助外部专业律师团队才能完成的工作。

2. 融, 即合规体系融。对涉案企业的处罚决定中明确要求“加强内控合规管理”“依法合规经营”。寥寥数字, 蕴含着合规管理的方法论。

合规作为内控的第一性目标, 首先应该与内控管理协调进行。而当前企业管理实践中, 风控内控往往更注重流程效率和合理性, 忽视了高风险、强监管、重处罚的合规要求嵌入流程, 内控和合规团队经常都分属不同部门, 协调难度较大。根据总局的要求, 企业的内控合规团队至少需要建立一个沟通工作机制, 最佳实践应该是共同优化业务流程, 共同进行内控合规检查, 共享内控合规管理信息。

3. 实, 即合规措施实。《行政指导书》中明确要求, 企业应建立并有效执行反垄断合规制度, 明确合规管理要求和流程, 完善合规咨询、合规检查、合规汇报、合规考核等内部机制。合规是“一分规, 九分合”, 处罚不是目的, 如何落实反垄断合规要求既是监管关注, 也是企业管理中的巨大挑战。除了事后整改, 事前风险防控更具未雨绸缪的作用。细化且可以落地的反垄断合规制度可以作为应对反垄断调查的有利证明。首先, 企业反垄断合规手册要让业务人员能看懂, 按照采购、销售、投资等业务场景展开相较于法律上的“垄断协议、滥用和经营者集中”等概念更有助于业务人员理解; 其次, 对于高风险业务, 要设计自动触发反垄断合规审查和强制咨询的流程。例如, 在分析认定具有市场支配地位的细分市场, 对于商务条款应进行敏感关键字检索, 合规官应进行协议的关联部门审批; 再次, 要对业务参加合规培训、业务和所在部门

的合规考核提出具体量化要求, 包括年度培训次数、测试分数和发生违规行为绩效扣分比重等。

4. 简, 即合规输出简。领导 (leadership) 是合规管理成败与否的关键, 业务人员是合规风险的第一道防线。因此, 合规必须在法言法语和厚厚的合规指引基础上进行通俗化和“瘦身”。反垄断合规更是如此。建议企业通过高风险岗位合规读本、合规重大案例分享、合规宣传画、合规小视频, 合规“十不准”小书签等方式, 将反垄断法和平台反垄断指南中的主要合规要求简明宣贯。简明的语言, 生动的案例, 更有助于培养广大业务人员的合规意识, 也是形成合规文化的好工具。

该案必将极大促进中国企业反垄断乃至大合规管理升级, 最终有利于企业的可持续发展, 造福生态内企业, 增进消费者福利。☒



余昕刚
合伙人
合规与政府监管部
北京办公室
+86 10 5957 2078
scottyu@zhonglun.com



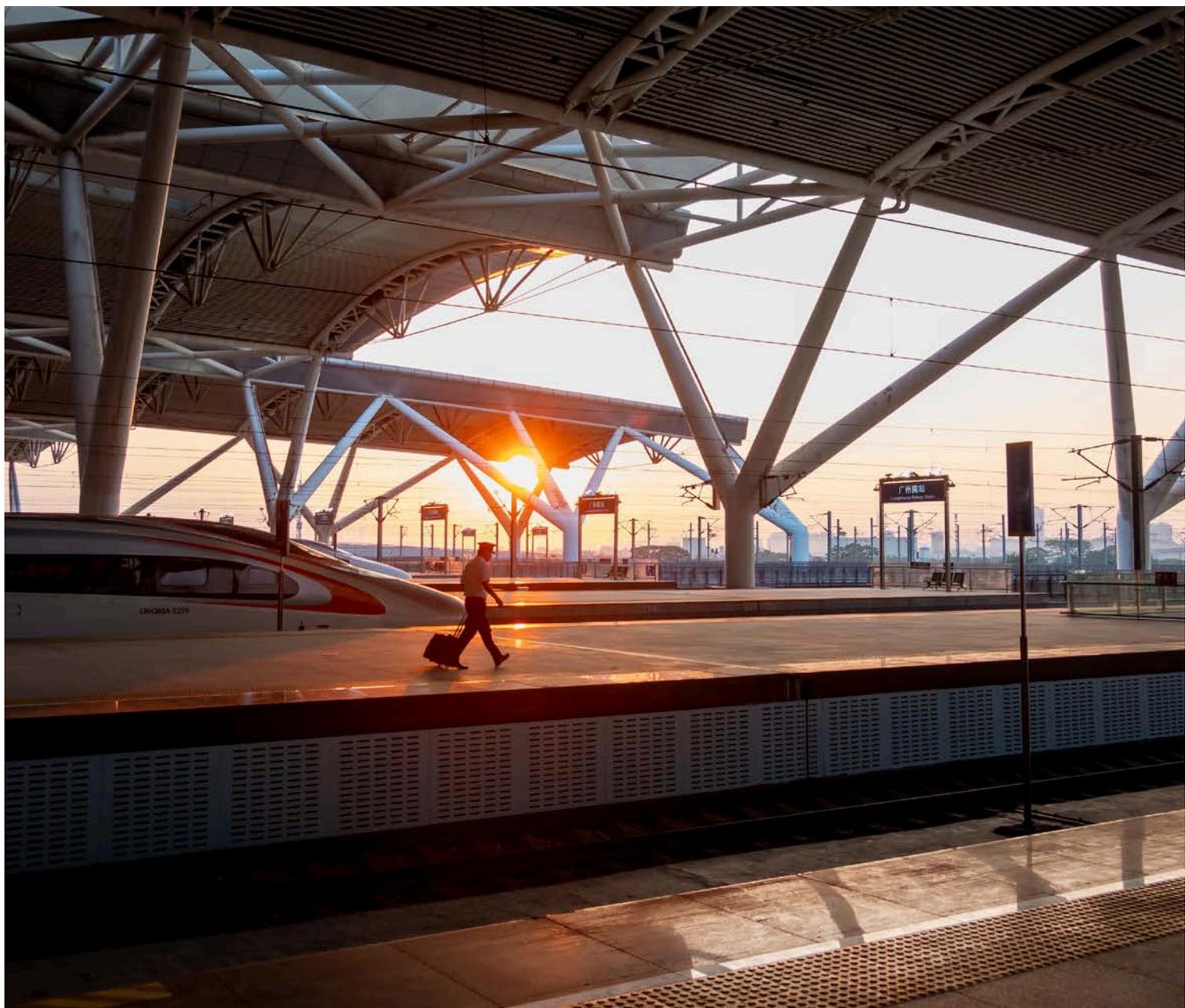
蒋蕙圆
合伙人
合规与政府监管部
北京办公室
+86 10 5957 2131
jianghuiyuan@zhonglun.com



贾申
顾问
合规与政府监管部
北京办公室
+86 10 5957 2263
jiashen@zhonglun.com

基于156号指导案例发布， 聚焦不动产买受人排除强制执行 要件认定

作者：李崇文、吴坤、陆迪



近年来,最高人民法院为实现“切实解决执行难”的目标,不断加强对执行难的综合处理,深入推进法院执行工作,采取了完善执行规范体系等一系列有效举措。随着各地法院执行力度的增强,案外人执行异议之诉案件的数量不断增多,其中最为典型的便是案外人在执行标的为不动产时,以其系买受人为由所提出的执行异议之诉。对于在此类纠纷中,如何实现依法维护强制执行的权威和效率与保护人民群众合法权益之间的平衡,最高院近年来进行了不断的尝试。

2019年11月8日印发的《全国法院民商事审判工作会议纪要》(以下简称《九民纪要》)在第125至127条中对于不同情况下的不动产买受人如何参照适用《最高人民法院关于人民法院办理执行异议和复议案件若干问题的规定》(以下简称《执行异议复议规定》)第28条或者第29条¹(以下简称“第28条”、“第29条”)进行了详细说明。随即,最高院于2019年11月29日就《关于审理执行异议之诉案件适用法律问题的解释(一)》(向社会公开征求意见稿)(以下简称《执行异议之诉解释征求意见稿》)向社会公开征求意见,对于消费者商品房买受人提起的执行异议之诉如何处理给出了可选的两套方案。而在2021年2月19日最高院发布的156号²指导案例中,其赋予消费者商品房买受人选择适用第28条或第29条的权利,明确法院应当根据当事人的选择进行审查。据此,未来实践中如何正确理解和适用第28条、第29条规定的要件在此类纠纷中显得尤为重要。

本文主要通过最高院在《九民纪要》印发之后关于不动产买受人提出的执行异议之诉案件的裁判规则的梳理,对第28条、第29条的具体适用要件进行分析,从而为有效判断此类案外人执行异议之诉能否排除强制执行提供借鉴。

第一部分 判断不动产买受人是否享有排除强制执行权益的规则适用

依据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》(以下简称《民诉法解释》)第三百一十一条³的规定:“案外人提起执行异议之诉的,应当就其对执行标的享有足以排

除强制执行的民事权益承担证明责任。”也即,案外人排除强制执行的权利应当来源于其实体

1.《最高人民法院关于人民法院办理执行异议和复议案件若干问题的规定》

第二十八条 金钱债权执行中,买受人对登记在被执行人名下的不动产提出异议,符合下列情形且其权利能够排除执行的,人民法院应予支持:(一)在人民法院查封之前已签订合法有效的书面买卖合同;(二)在人民法院查封之前已合法占有该不动产;(三)已支付全部价款,或者已按照合同约定支付部分价款且将剩余价款按照人民法院的要求交付执行;(四)非因买受人自身原因未办理过户登记。

第二十九条 金钱债权执行中,买受人对登记在被执行人名下的商品房提出异议,符合下列情形且其权利能够排除执行的,人民法院应予支持:(一)在人民法院查封之前已签订合法有效的书面买卖合同;(二)所购商品房系用于居住且买受人名下无其他用于居住的房屋;(三)已支付的价款超过合同约定总价款的百分之五十。

2.“王岩岩诉徐意君、北京市金隆房地产发展有限责任公司案外人执行异议之诉案”,最高人民法院(2016)最高法民申254号民事裁定书。

3.最高人民法院《关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》第三百一十一条 案外人或者申请执行人提起执行异议之诉的,案外人应当就其对执行标的享有足以排除强制执行的民事权益承担举证证明责任。

权利。结合《民法典》第二百零九条第一款⁴等规定易知,不动产买受人对执行标的所享有的实体权益并非物权,而至多是要求办理过户登记的债权,只是该债权被通常认为具有对物权的期待利益。正是出于对这一期待利益的保护,乃至对负载于该期待利益上的生存居住权益的保护,此类债权在第28条、第29条以及《最高人民法院关于审理企业破产案件若干问题的规定》第71条第6项⁵、《最高人民法院关于人民法院民事执行中查封、扣押、冻结财产的规定》第17条⁶等规定中均被赋予了优先于一般金钱债权的地位。

具体到法律法规适用层面,关于不动产买受人提出执行异议之诉能否得到支持的问题,现行法律法规除了《民诉法解释》第三百一十一条的规定之外,并无细化规则。因此,虽执行异议与执行异议之诉为不同的法律程序,但鉴于两者均需对案外人对执行标的是否享有足以排除强制执行的民事权益进行审查,具有关联性和共通性,故在审理此类案件时,法院倾向于参照适用《执行异议复议规定》第27条至第29条的相关规定。《九民纪要》第124条至第127条则进一步明确可以适用第28条、第29条进行判断,并对该条款在案外人执行异议之诉案件中具体的参照尺度予以说明。《执行异议之诉解释征求意见稿》也承袭了这一思路,基本依据第28条、第29条的内容进行了规定。同时,最高院此前认

为第28条与第29条之间系普通条款与特殊条款之关系,并在当事人未明确具体适用条款时,多选择同时对该两条规定的要件进行分析,考察个案具体满足哪一条的要件。⁷第156号指导性案例在此基础上做了进一步明确,即消费者商品房买受人可以自行选择适用第28条或第29条的规定。

第二部分\ 司法实践中认定不动产买受人具有排除强制执行权利的共同要件分析

(一)在人民法院查封之前已签订合法有效的书面买卖合同

第28条、第29条第1款均要求案外人“在人民法院查封之前已签订合法有效的书面买卖合同”,该条规定的较为明确,司法实践中的主要争议在于对合同签订时点和签订形式的认定。对此,我们对最高院在最新裁判中的相关观点简要归纳分析如下:

1.法院查封时间与买卖合同签订时间的顺序判断

4.《中华人民共和国民法典》第二百零九条 不动产物权的设立、变更、转让和消灭,经依法登记,发生法律效力;未经登记,不发生法律效力,但是法律另有规定的除外。

5.《最高人民法院关于审理企业破产案件若干问题的规定》第七十一条 下列财产不属于破产财产:……(六)尚未办理产权证或者产权过户手续但已向买方交付的财产……

6.《最高人民法院关于人民法院民事执行中查封、扣押、冻结财产的规定》第十七条 ……第三人已经支付全部价款并实际占有,但未办理过户登记手续的,如果第三人对此没有过错,人民法院不得查封、扣押、冻结。

7.参见(2020)最高法民终1196号民事判决书、(2020)最高法民终1007号民事判决书、(2020)最高法民终1019号民事判决书、(2020)最高法民终1132号民事判决书、(2020)最高法民申4784号民事裁定书。

第一，法院通常以案外人提起执行异议之诉针对的执行行为采取查封措施的时点为考察对象，判断该买受人的买卖合同是否属于查封前签订。即便在执行标的不动产被多次查封的情况下，依据最高院在(2020)最高法民申5058号、(2020)最高法民申5048号等案件中的观点，无论案外人提起执行异议之诉针对的不动产是被首轮查封还是轮候查封，只要该案查封时点在买卖合同签订之后，即可满足该要件的要求。

第二，虽然买受人是否知晓不动产被查封不影响对查封时间先后的判断，但即便对于买卖合同签订于查封之后的情形，最高院在实践中也并非一刀切地否定案外人享有排除强制性的权利，而是倾向于结合买受人对不动产的占有情况、查封权利人对不动产出售的主观状态以及其保全目的是否实现等具体因素，综合判断买受人排除强制执行的权利能否得到支持。在(2020)最高法民申1626号案件中，最高院认为，尽管买受人的买卖合同签订在法院查封之后，但申请执行人对债务人的售房行为明知且已经收到案涉购房款，其保全目的已经实现；且买受人已对案涉房屋居住使用多年，应当认定其对案涉房屋享有能够排除强制执行的权利。

2. 合法有效的书面买卖合同如何认定

第一，实践中关于“书面买卖合同”的判断并不拘泥于严格的文义解释，而是重在确定双

方之间是否就特定房屋买卖达成了合意。在当事人仅就买卖事项签订了《房屋认购书》《认购意向书》等“意向”协议的情况下，若该等协议的签订目的为购买不动产，且在协议中对于不动产的位置、具体房号、面积、单价、总价、付款方式等均约定明确时，亦应当实质性的认为双方之间形成了买卖合同关系⁸。

第二，虽然我国自2017年后逐步实施房屋买卖合同网签备案制度，但实践中仍存在大量买卖双方仅签订书面买卖合同但未进行网签备案的情形。对此，我们赞同最高院在(2020)最高法民终900~902号、(2020)最高法民终538号中的观点，即未办理网签或者备案不影响该买卖合同的效力。同理，对于虽然签署了商品房买卖合同，但开发商未依照相关规定办理预售许可证的，也不应以此否认买卖合同的效力。

第三，对于以物抵债协议是否属于“书面买卖合同”，实践中仍存在争议。依据最高院在(2019)最高法民终1894号案件中的说理，其明确认为在以物抵债的情形下，抵债协议仅能被认定是关于价款支付方式的约定，而不能认定是当事人之间已经成立了合法有效的买卖合同。因此，如单纯依据以物抵债协议主张存在排除强制执行的民事权益，将面临不被支持的风险。

8. 参见(2020)最高法民申4346-4354号、(2020)最高法民申4344号民事裁定书。



(二) 支付相应价款

第28条、第29条均将买受人已经支付相应价款作为认定其具有排除强制执行权利的要件,仅对于价款支付比例的要求存在区别:一般不动产买受人需要支付全款;商品房买受人则需要支付到全部价款的50%。具体在认定价款支付的时间、金额是否符合要求时,需要注意如下几个问题:

1. 支付相应价款的期间应存在合理期限

虽然第28条、第29条未对价款支付时间做

出限制,但依据该两条第一项中对于买卖合同成立时间的约定,应当认为在买受人支付到符合条款要求的价款比例的时间上存在一个合理的时间限制。例如最高院在(2020)最高法民申1243号案中明确,对于29条规定的50%房款的交付期限,应以涉案房屋查封前为标准掌握。但对于一般不动产买受人而言,依据第28条第3款的后段规定,如合同约定的付款条件尚未全部成就,则买受人仍可以通过“将剩余价款按照人民法院的要求交付执行”的方式来促成该条件

的成就。

2. 买受人价款支付未达相应比例时，并不必然无法排除强制执行

对于买受人价款支付未达相应比例的情形，《九民纪要》第125条第3款明确规定，“如果商品房消费者支付的价款接近于百分之五十，且已按照合同约定将剩余价款支付给申请执行人或者按照人民法院的要求交付执行的，可以理解为符合该规定的精神”。

此外，如买受人本身积极履行付款义务，但非因其自身原因导致未能满足支付价款比例的，实践中亦存在特殊处理的情形。如在(2020)最高法民申1717~1751号系列案件中，最高院即以买受人已经依约支付首付款，但因开发商资产和账户被查封致使按揭贷款无法办理为由，认定买受人对未能满足付款比例没有过错，故在买受人符合第29条规定的其他要件情形下，仍支持了买受人在执行异议之诉案件中的请求。

3. 对买受人是否依约支付款项的法律事实认定

实践中，存在大量的买受人仅凭借收据或以物抵债协议主张已经依约支付购房款的情形，对于此类证据的认定，实践中把握的标准存在争议。例如，最高院在(2020)最高法民申5229号案件中认为，“卖房人向购房人出具收到购房款的收据仅表明卖房人对收到购房款的事实予

以认可，该收据原则上不能对抗申请执行人等房屋买卖合同之外的第三人”；但也有相当多的案件中，买受人提供的收据得到了法院的支持。相较而言，更具争议的是以物抵债的情形，例如最高院在(2020)最高法民申4108号案件中否定了此种付款方式，却在(2020)最高法民申4344号案件中又予以肯定。但通常而言，法院会结合购房人的经济能力、当地或者当事人之间的交易方式、交易习惯、房屋交付情况、房屋居住时间长短、是否存在购房人与被执行人恶意串通逃避执行的可能性等因素，根据日常生活经验，对买受人是否支付购房款的事实作出认定。

第三部分 第28条特殊要件适用之实务分析

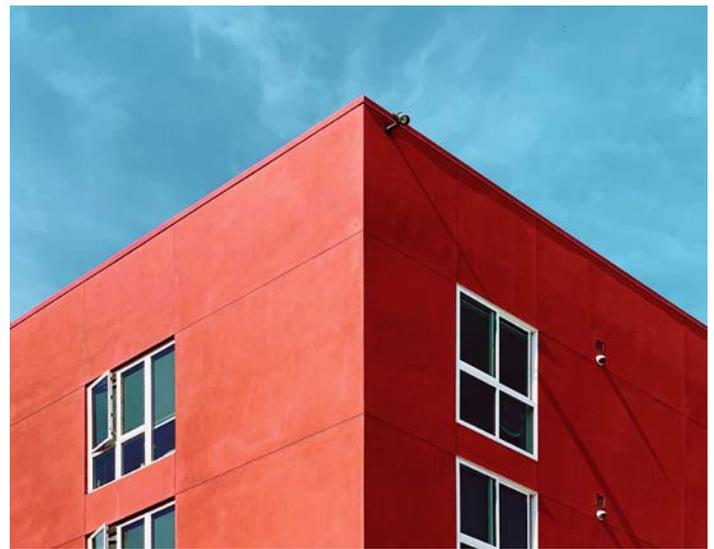
(一) 对在人民法院查封前合法占有不动产的认定

第28条第2款要求一般不动产买受人应“在人民法院查封之前已合法占有该不动产”。对于房屋、车位等典型不动产而言，其最为直观的占有方式即为实际居住或使用，与此同时，实践中还有部分情形因可以表明买受人对于争议不动产具有事实上的管理和支配权，故亦会被认定为已经存在合法占用的事实。为便于查看，我们列表总结如下：

序号	占有事实的体现	参考案例
1	买受人实际缴纳水电费	(2020)最高法民终525号、(2020)最高法民终664~669号、(2019)最高法民终1130号
2	出卖人将房产钥匙交于买受人	(2020)最高法民申4784号、(2020)最高法民申4346~4354号、(2020)最高法民终46号、(2019)最高法民终1210号
3	物业管理处、当地居委会出具书面证明	(2020)最高法民申1841号、(2019)最高法民终1046、1100、1276、1326号
4	买受人委托他人对房产进行管理和支配	(2020)最高法民申1922~2078号
5	买受人实际办理入住手续、持有入住确认单	(2019)最高法民终1046、1100、1210、1276、1326号

(二)对非因买受人原因未办理过户登记的认定

第28条第4款要求买受人对于未办理登记无过错。关于何为“非因买受人原因”，《执行异议复议规定》起草者列举了三种买受人存在过错的情况：一是对他人权利障碍的忽略，典型为买受人未对于不动产上已存在的抵押权登记尽到注意义务；二是对政策限制的忽略，典型为明知标的不动产的购买具有限制政策而无法过户但仍予购买；三是消极不行使登记权利。⁹《九民纪要》第127条则从正面明确，将买受人向房屋登记机构递交过户登记材料，或向出卖人提出了办理过户登记的请求等积极行为认定为属于“非因买受人原因”。¹⁰《执行异议之诉解释征求意见稿》第九条则在《九民纪要》的基础上，将“虽无上述积极行为，但未办理过户登记有合理



客观理由”的行为也视为买受人无过错的体现。司法实践中，最高院对该要件的认定态度较为宽松，除了前述列举的情形之外，下表所示的情形亦被视为“非因买受人原因”：

9. 参见江必新、刘贵祥主编，最高人民法院执行局编著：《最高人民法院关于人民法院办理执行异议和复议案件若干问题规定理解与适用》，人民法院出版社2015年7月第1版，第425页。
10. 《全国法院民商事审判工作会议纪要》127条：“……实践中，对于该规定的前3个条件，理解并无分歧。对于其中的第4个条件，理解不一致。一般而言，买受人只要有向房屋登记机构递交过户登记材料，或向出卖人提出了办理过户登记的请求等积极行为的，可以认为符合该条件。买受人无上述积极行为，其未办理过户登记有合理的客观理由的，亦可认定符合该条件。”

序号	认定为非因买受人原因的情形	参考案例
1	案外人因办理所有权转移登记与出卖人发生纠纷并已起诉或者申请仲裁	(2020)最高法民终1196~1203号
2	不动产因买受人涉诉等原因被采取强制措施,无法办理	(2020)最高法民终1132号
3	不动产尚未办理竣工验收手续,产权登记条件客观不具备	(2020)最高法民申4346~4354号
4	买卖合同成立后设立抵押权,因抵押权导致无法办理登记	(2020)最高法民申1841号、(2020)最高法民终538~540号
5	出卖人因其他在先行为未完成导致无法办理过户登记(如未办理首次过户登记等)	(2020)最高法民申1922~2078号

第四部分\ 第29条特殊要件适用之实务分析

第29条第2款明确要求,买受人“所购商品房系用于居住且买受人名下无其他用于居住的房屋”。对于该条的适用,我们认为主要需要注意如下两个问题:

(一)案外人异议指向的标的物为房地产经营者所开发的商品房

第29条作为对消费者商品房买受人的特别规定,其将争议的执行标的物限定为“房地产开发企业名下的商品房”,并不要求买受人实际占有房屋、支付全部价款,主要是考虑到商品房买受人相较于开发商的弱势地位,对其施以特别保护。也因此,该条适用情形在实践中仅被限定为一手房买卖。

此外,虽然第29条将执行标的明确指向房屋,但实践中基于车位/车库和房屋的功能配套性及其不动产性质的考虑,在涉及关于车位/车库纠纷时,亦参照适用第29条的规定¹¹。

(二)所购商品房系用于居住且买受人名下无其他用于居住的房屋

1. 对“用于居住”的认定

在“用于居住”这一条件的判断上,房屋性质已成为最高院依据的“客观标准”。通常而言,如果案外人所购房屋的性质为居住用房,则满足该条件;如果是作为商业配套的酒店式公寓,且在面积、功能上合理推断难以满足日常所需,兼具投资和实用价值的,则存在个案认定的不确定性;如果所购房产为写字楼、门面房等经营

¹¹参见(2020)最高法民终899~902号、(2020)最高法民终940号民事判决书。

性、投资性、度假性、豪华性用房,则不满足用于居住的要求。

具体而言,一方面对于“用于居住”应当作宽泛理解,无论是仅有居住性质的房产还是商住两用住房,只要有居住功能,都存在最终被认定满足居住用房条件的可能;另一方面,在考察争议房产是否实际用于居住时,法院通常还会进一步考量买受人名下房产的数量、房产面积、争议房产的取得方式等要件,综合判断其是否满足居住要件。

2.对买受人名下无其他用于居住房屋的判断

第一,对于买受人名下房屋的判断,应以不动产登记为准。实践中,通常仅限于对提出执行异议之诉的案外人本人名下是否存在其他房产进行考察和判断。此外,关于本人名下无其他居住用房的的地域范围,《九民纪要》第125条做了进一步的明确,即要求“在案涉房屋同一设区的市或者县级市范围内商品房消费者名下没有用于居住的房屋”。但该要件在具体司法实践层面的掌握不尽一致,如在(2019)最高法民申3273号案件中,最高院认为买受人虽在同市有其他房屋,但其在争议房产所在县级区域内并无房产,因而最终支持了买受人的异议。

第二,商品房消费者名下在特定地域内虽然已有1套房屋,但此时如购买的房屋在面积上仍然属于满足基本居住需要的,亦被《九民纪

要》第125条认定为符合第29条第2款规定的情形。《执行异议之诉解释征求意见稿》在第十条的方案一中,则在此基础上进一步将此类情形规定为“案外人名下虽已有一套房屋,但所购商品房仍属于满足基本居住需要”,即在面积之外,要求结合其他因素来共同判断,为保障居住权赋予了更多的裁量空间。

第三,关于买受人名下无其他用于居住房屋的判断时点,实践中对此存在较大争议,并未形成明确的判断标准,而更多地参考个案情况论述。我们认为,第29条第2款未限定“买受人名下无其他用于居住的房屋”条件的时间节点,明显区别于第1项“在人民法院查封之前”的时间限定,显系有意为之,目的就是扩大该时点的考察范围,有效甄别个案执行中房屋买受人居住权受损的真伪,以达到保护商品房买受人生存权与保护房地产开发企业债权人金钱债权乃至法定优先权之间的平衡。《江苏省高级人民法院执行异议及执行异议之诉案件审理指南(二)》第九条规定,案外人主张其名下无其他用于居住的房屋需证明其名下“在执行标的查封时至执行异议之诉案件判决作出时均无用于居住的房屋”,对此我们亦持同样观点。在我们代理的最高法(2020)民终1188号案件中,法院亦以买受人在执行异议被驳回、提起本案诉讼时名下有其他房屋为由,认定买受人不符合第29

条第2款规定的条件。而在(2017)最高法民终695号案件中,法院则以买受人名下虽曾经有其他住房,但在不存在恶意放弃房屋所有权的情况下,因离婚财产分割导致在一审法院辩论终结前名下无其他房屋,亦符合第29条关于名下无其他用于居住房屋要求为由,支持了买受人的异议请求。前述两案件虽然结果和情形不同,但亦可窥见最高院对这一问题的倾向性意见。

第五部分 总结

第28条、第29条对不动产买受人执行异议之诉提供了法律依据,但最高院进行适用时并非严守其要件规定,而是基于立法意旨综合考察个案中买受人权益是否应当予以优先保护。这也为实践中此类案件的审理和判断带来了不确定性,给代理人在具体证据组织、条文理解及灵活应用上提出了更高的要求。

最后,对于消费者商品房买受人是否能够当然对抗抵押权人的问题,在目前的司法实践下,依据第29条提出执行异议之诉的案外人通常会结合《执行异议复议规定》第27条的规定被赋予此种权利。但在《最高人民法院关于建设工程价款优先受偿权问题的批复》(法释[2002]16号)¹²于2020年12月29日被废止,《民法典》第四

百零六条¹³新增关于抵押人可以在抵押期间转让抵押财产之规定的情形下,消费者商品房买受人未来能否继续通过执行异议之诉排除抵押权人的强制执行仍有待进一步讨论,笔者也将继续关注司法实践之动向,以期为此问题寻得更为明确的答案。☒

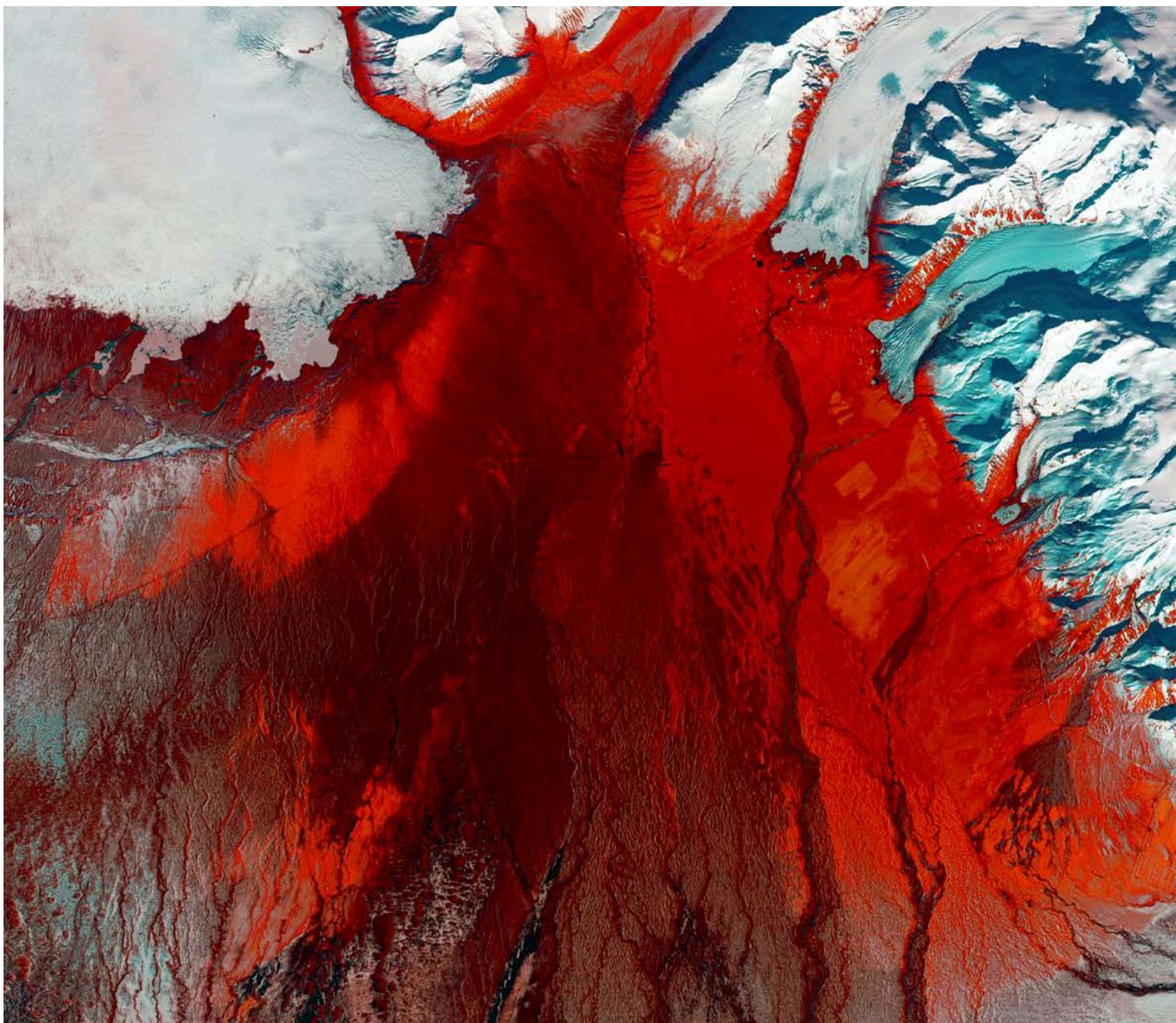
12.《最高人民法院关于建设工程价款优先受偿权问题的批复》(法释[2002]16号):.....一、人民法院在审理房地产纠纷案件和办理执行案件中,应当依照《中华人民共和国合同法》第二百八十六条的规定,认定建设工程的承包人的优先受偿权优于抵押权和其他债权。二、消费者交付购买商品房的全部或者大部分款项后,承包人就该商品房享有的工程价款优先受偿权不得对抗买受人.....
13.《中华人民共和国民法典》第四百零六条 抵押期间,抵押人可以转让抵押财产。当事人另有约定的,按照其约定。抵押财产转让的,抵押权不受影响。



李崇文
合伙人
争议解决部
北京办公室
+86 10 5087 2888
lichongwen@zhonglun.com

“碳中和”必须依法“中和”

作者：周亚成、周旋



联合国政府间气候变化专门委员会(IPCC)、世界气象组织(WMO)等国际机构发布的报告表明,1999-2018年20年间全球共出现了12000多次极端天气,直接导致49.5万人死亡,并造成3.54万亿美元的经济损失¹。气候变化不仅导致陆地生态系统生产力下降、海洋生态系统被严重破坏、农业生产的不稳定性增加,还导致健康和公共卫生风险加大,其被认为或是全球重大疫情越来越多的原因之一²。此外,气候变化可能与其他因素相互叠加、放大,形成影响更为严重的系统性风险。

2020年9月22日,国家主席习近平宣布“2030年碳达峰、2060年碳中和”的目标。同年12月18日,中央经济工作会议将“做好碳达峰和碳中和工作”列为我国2021年经济工作的八项重点任务之一。2021年3月的“两会”期间,“碳中和”成为核心议题。然而,无论是《巴黎协定》,还是中国的“十四五”规划,再到《碳排放权交易管理办法(试行)》等法律法规,都是“碳中和”在法理学意义上的法律渊源。因此,“碳达峰”必须依法“达峰”,“碳中和”必须依法“中和”,才能稳步有效地实现目标。

第一部分\ 碳中和背景及由来

从《京都议定书》到《巴黎协定》,国际社会为应对气候变化的努力从未停止。《巴黎协定》在《京都议定书》确定的发达国家和发展中国家“共同但有区别的责任”的基础上,确定了根据各自的国情和能力自主行动的原则。《巴黎协定》的目标是要求联合国气候变化框架公约的缔约方立即明确对减缓气候变化的国家自主贡献,碳排放尽早达到峰值,在本世纪下半叶实现碳中和。

第二部分\ 碳中和基本概念

“碳中和”是指在一定时期内,通过植树造林、碳消减技术、节能减排、碳汇等方式将排放的二氧化碳进行抵消,从而实现“零排放”的一种调控温室气体强度的措施。

“碳达峰”是指二氧化碳的排放达到峰值后不再增长,并逐渐下降。全球有包括德国、挪威、俄罗斯等在内的19个欧洲国家在1990年之前

1.疫情之后,应对气候变化迫在眉睫<http://www.chinareports.org.cn/djbd/2020/0605/15229.html>
2.气候变化或是导致全球重大疫情越来越多的原因之一http://static.nfapp.southcn.com/content/202003/25/c3317893.html?group_id=1

已经达峰,美国于2007年已实现碳达峰³。客观地说,欧美发达国家从碳达峰到碳中和的时间比中国长得多,但加入国际条约就意味着需要接受条约的约束,履行国际法的义务。这意味着中国从实现碳达峰到碳中和需要比发达国家付出更多的努力。

第三部分\ 碳中和实现路径

我们认为,在遵守国际条约和国内法律制度的前提下,各方参与主体需充分了解并遵守法律规则,运用市场手段和技术手段,在平等互利的基础上积极开展国际、国内的合作,才是实现碳中和目标的可行路径。

(一) 法律保障

1. 制定上位法

在国家应对气候变化的过程中,无论是“碳达峰、碳中和”目标的订立,还是采取具体措施,进行规划、运行、考核、奖惩,都是基于特定的国内外形势,由国家法律规制的结果。碳中和的具体行动,例如碳排放配额管理,碳市场的建立、运行和发展等都高度依赖健全的法律制度。目前我国在应对气候变化领域尚无一部统领全局的上位法。2021年1月11日,生态环境部印发的

《关于统筹和加强应对气候变化与生态环境保护相关工作的指导意见》指出,“将协调推动有关法律法规制修订……加快推动应对气候变化相关立法,推动碳排放权交易管理条例出台与实施。”为了实现碳中和目标,应当制定具有统领性和更高效力的法律,来全面规范应对气候变化工作,确保碳中和行动有法可依。

2. 建立配套法律制度

碳中和是一项复杂的系统工程,在具体执行层面应建立配套法律制度。首先,应明确如碳排放配额、碳排放权等相关概念的法律属性,为碳资产的管理和碳金融产品的开发提供法律依据。其次,应通过立法增加碳交易市场产品种类;丰富交易产品是充分发挥市场功能的有效路径。再次,应建立碳交易市场实施细则。碳交易市场涉及主体众多,通过明确各方的权利和义务,确保违法违规行为应承担的法律责任。最后,碳交易市场的稳定发展,需要以全方位的配套立法确保碳市场的长期存续,从而确保碳中和行动在法律规定的框架内运行,给市场和投资者一个相对长期稳定的政策信号和行动预期。

3. Turning Point: Which Countries' GHG Emissions Have Peaked? Which Will in the Future?
<https://www.wri.org/blog/2017/11/turning-point-which-countries-ghg-emissions-have-peaked-which-will-future>

(二) 市场手段

市场手段主要是指始于《京都议定书》生效时期的碳排放权交易。目前已有欧盟、新西兰、美国等多个国家和地区已启动或计划启动碳市场。国际碳市场实践表明，碳排放交易体系是低成本减少碳排放的最有效工具之一。全国碳市场的运行，预计将大幅降低全社会总的减排成本，可帮助中国较早实现一个相对较低的排放峰值，这将降低中国后续实现碳中和目标的难度。⁴

1. 碳配额交易市场发展状况

(1) 碳交易试点

2011年10月29日，国家发改委确定在北京、上海、天津、重庆、湖北、广东和深圳七个省市开展碳交易试点。截至2020年11月，试点碳排放权交易市场的累计配额成交量约为4.3亿吨CO₂当量。在碳交易试点阶段，主要以碳排放配额的现货交易为主，并对碳金融及衍生品创新等进行了积极的探索。

(2) 全国碳交易市场

2021年2月1日，生态环境部发布的《碳排放权交易管理办法（试行）》正式生效，预计今年6月将启动全国碳市场线上交易。根据规定，目前的交易产品仅包括碳排放配额。从以往碳市场价格低迷、金融属性弱、交易流动性差等表现看，碳市场的功能并未得到充分发挥。根据《关

于促进应对气候变化投融资的指导意见》等规定，未来全国碳市场上碳金融产品和市场化碳金融投资基金有望加速全国碳市场功能的发展。

2. 自愿减排量(CCER)市场发展状况

(1) CCER市场现状

2012年6月13日，国家发展改革委发布《温室气体自愿减排交易管理暂行办法》，规定了自愿减排项目减排量可用于抵消碳排放。CCER项目形式较为灵活，地域限制少，价格低于碳排放配额。对于符合条件的企业来说，可以通过开发自愿减排量项目产生额外的收益。按照前述办法规定CCER的5%抵消比例，每年将产生上亿吨的CCER需求⁵。随着全国碳市场的建立，2017年3月后暂停的项目备案，应被重新提上日程。

(2) CCER市场未来

2021年3月24日发布的《北京市关于构建现代环境治理体系的实施方案》明确提出，北京将筹备建设全国温室气体自愿减排管理和交易中心。随着全国碳市场的全面运行，自愿减排量交易凭借自身的特点将为二氧化碳减排提供更多元的选择，并在碳中和行动中发挥更大的作用，这将为实现碳减排创造更多可能。

4. 对话绿色金融：段茂盛<https://paulsoninstitute.org.cn/green-finance/green-scene/the-green-team-speaks-to-duan-maosheng/>
5. 碳市场如何为环保行业带来“额外”收益<http://www.solidwaste.com.cn/news/319151.html>

(三) 技术运用

技术运用在碳中和目标实现过程中极为重要,根据技术特点可分为降碳、零碳及负碳技术。

技术种类	概念	举例
降碳技术	降低碳排放的技术, 主要可通过节能和减排实现	火电厂运用技术手段降低煤耗
零碳技术	运用不产生或产生极低碳排放的技术实现零排放目标	运用光伏、风能、氢能、水力发电等替代化石能源发电
负碳技术	在生产过程中, 直接从大气中捕获二氧化碳, 实现碳捕捉、利用、封存(CCUS)	运用生物质能源技术, 或将捕捉的二氧化碳转化为碳纳米管、或将捕捉的二氧化碳和玄武岩进行化学反应, 生产一种类似于碳粉末等矿物质可应用材料

(四) 国际合作

应对气候变化的国际合作由来已久, 通过《京都议定书》规定的清洁发展机制(CDM), 发达国家将资金投入发展中国家进行减排, 产生的碳减排量用于发达国家的履约, 从而实现减少碳排放的效果。目前已有120多个国家提出碳中和目标, 中国作为全球最大的碳排放国和煤炭消耗国, 其加入将为全球应对气候变化行动注入强劲动力。

第四部分 碳中和参与主体应重点关注的问题

(一) 政府机关

碳中和是一项完全基于国家政策自上而下

开展的系统工程, 政府机关是碳中和的政策制定者、主导者及监督者。碳中和在纵向上涉及从国务院到地方政府的各级政府机关, 在横向上涉及生态环境部、央行、证监会、银保监会、发改委、财政部等多个部门。为实现各部门之间的分工合作, 需在借鉴国际成功经验的同时兼顾实际情况。归根结底, 政府机关要完善法律框架, 并据此对碳中和行动进行有效的管理。

(二) 重点排放单位

重点排放单位是碳中和行动中的关键主体, 应当关注以下问题:

6. 高瓴发布首份碳中和报告, 关注这些机遇与挑战 <https://www.gelonghui.com/p/452084>

1. 碳管理合规

重点排放单位应当树立碳管理意识，将碳排放与企业核心业务相结合，通过明确其中的关联性，指导企业开展各项工作时注意合规风险。以下仅举几例说明：

项目类型	重点关注问题
碳排放配额	<ol style="list-style-type: none"> 1.碳盘查 2.配额的发放 3.协议转让的履行风险 4.碳资产管理和碳金融交易中基于碳排放配额特定属性的关联风险 5.上市公司或国有企业的监管规定等
CCER项目	<ol style="list-style-type: none"> 1.项目初始文件(PDD) 2.融资方式选择 3.项目方案制定 4.额外性认定 5.核查核证 6.签发 7.收益分配等

2. 碳中和方案制定合规

对于碳中和方案的制定，应结合企业自身业务特点，将合规要求贯穿到日常业务、重点减排领域各个方面，具体应注意以下几点：

首先，碳中和行动涉及企业部门多、时间周期长、经济利益重大，某些情况下与企业核心业务密不可分，这意味着方案是从组织到个人层面，从意识到行动层面的整体计划安排；其次，碳中和方案制定应重视合规要求。由于目前碳

中和并没有统一的法律和标准，这就要求方案的制定应当结合相关的各部门规章、规定，并参照国内外实践经验以便做出合理的预判。例如，碳排放已被纳入中央生态环境保护督察范围，某些地方省市已将碳排放纳入环境影响评价范围等。最后，由于企业的经营发展是有延续性的，碳中和方案应当注意规避方案对现有业务的合规风险。我们建议企业应当建立科学有效的碳合规管理体系，应在合规方案中明确相关风险的预案及处置原则。

3. 上市公司信息披露合规

随着未来上市公司环境信息强制披露制度的实施，将碳排放信息纳入强制披露范围已被提上日程。届时，碳信息披露将成为上市公司信息披露合规的重要内容。上市公司碳信息披露不仅关系到上市公司是否依法履行碳减排义务，而且关系到上市公司的经营和投资策略、是否符合其承诺的减排目标，尤其是在国内外对于ESG投资的关注度不断上升的趋势之下，上市公司积极开展碳信息披露无疑会成为未来的趋势。

4. 并购交易风险

随着碳中和行动的开展，碳排放等问题应在并购交易中得到足够重视。并购交易的收购方应当着重关注并购对象是否有减排义务、未来是否会被纳入义务主体范围、目前的碳排放

量如何、碳减排配额是否符合自身履约要求、是否有减排解决策略、配额的权属是否清晰、项目安排是否存在风险等问题。

(三) 交易机构

交易机构, 主要指为各类交易主体从事碳减排配额、自愿减排量等环境权益产品提供交易服务的场所, 如环境交易所、排放权交易所等。交易机构不仅担当碳交易市场中碳排放配额的注册、登记、结算等职责, 还发挥着丰富交易产品、增加交易方式、扩充投资者范围的作用。随着交易机构在碳中和行动中参与的逐渐深入, 一方面, 交易机构应当关注其中潜在的合规风险, 避免触及各种监管红线。另一方面, 监管机构对于交易机构的监管也不能“一刀切”, 应当通过完善的立法, 使交易所发挥好连接政府机关、履约企业、金融机构等相关各方的桥梁作用。

(四) 金融机构

首先, 碳中和目标的实现过程中会产生大量的投融资需求, 离不开银行、保险、资管等金融机构的参与。对于实现碳达峰和碳中和的资金需求, 据测算其规模级别都是百万亿人民币。⁷但是机遇永远与风险相伴, 以自愿减排量项目为例, 从选择开发方案到融资方式, 到项目审

定、备案、监测、核证、签发等, 整个流程中都存在不确定的因素, 金融机构在面对相关专业问题时应重点关注。

其次, 金融机构应凭借金融专业背景, 成为碳金融产品开发的核心力量。在面对新机遇时, 金融机构不能局限于绿色贷款、绿色债券等业务。且金融机构应重点关注合规及监管问题。例如, 碳中和债的资金用途应该聚焦于低碳减排领域。而近期某上市公司就出现了刚发行碳中和债, 却几乎在同一时间因违反大气污染防治规定被处以巨额罚款的尴尬局面。

最后, 金融机构应当提高环境和气候风险的分析和管理能力, 尤其是随着碳中和行动深入, 金融机构原先投放至高碳行业的贷款违约率可能大幅上升; 中国金融学会绿色金融专业委员会(绿金委)主任马骏表示: “在碳中和目标背景下, 我国煤电企业贷款的违约率可能在10年内会上升到20%以上。其他高碳行业的贷款违约率也可能大幅上升。气候转型所带来的金融风险可能成为系统性金融风险的来源。⁸”。

(五) 投资机构

随着碳中和目标确定, 新能源技术、储能技术、碳捕捉、利用封存技术等相关的投资作为特

7. 用好正常货币政策空间 推动绿色金融发展——中国人民银行行长易纲在中国发展高层论坛圆桌会的讲话<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4211212/index.html>
8. 马骏: 碳中和背景下, 我国煤电企业贷款违约率可能在10年内上升至20%以上https://www.sohu.com/a/445547857_820355

殊的另类资产也逐步进入投资机构的视野。例如,可参与孵化绿色低碳科技企业;股权投资基金可开展绿色项目或企业并购重组;私募股权投资基金可与区域性股权市场合作,为绿色资产(企业)挂牌转让提供条件。⁹

在全球应对气候变化的过程中,国际投资的理念和方向都发生了巨大变化。气候友好型投资往往能够享受更加优惠的政策¹⁰,参与中国投资的国际资本也将更加青睐于气候友好型投资。随着全国碳市场逐步发展、完善,未来有可能会引进外资参与国内碳交易。

第五部分\ 碳中和参与主体应重点关注的问题

让我们抛开所有的外在因素,仅从人类最朴素的情感出发,当新鲜的空气、洁净的水源变成稀缺资源;当我们身处摩天大厦,凝望窗外的雾霾黄沙,就应当明白我们已经没有时间犹豫彷徨,为了未来的努力应当即刻开始。碳中和目标的确定无疑是激动人心的,然而这只是万里长征的第一步。中国实现碳中和目标所面临的困难相比其他发达国家较多,在这项艰巨的任务面前,目标的如期实现需要所有参与主体依法“中和”、依规减排,为了更多更美的绿水青山共同努力! ☒

9. 马骏:绿色股权(PE/VC)投资不可或缺,金融机构应从哪些方面入手?https://www.sohu.com/a/456227599_120877465

10.《碳达峰碳中和100问》56页 陈迎 巢清尘编著



周亚成律师
合伙人
公司业务部
北京办公室
+86 10 5957 2095
zhouyacheng@zhonglun.com



周旋
非权益合伙人
公司业务部
北京办公室
+86 10 5087 2832
zhouxuan@zhonglun.com

从知识产权诉讼视角谈网络游戏 产业知识产权合规管理

作者：王红燕、王宇飞、徐琳



我国的网络游戏产业在过去20年中已迅速发展成为千亿级市场,在行业迅速发展的同时,知识产权侵权现象也频频发生,甚至有大量的侵权者以抄袭他人游戏为业,严重阻碍了行业的健康发展。笔者团队代理了游戏领域的数个知名企业的知识产权案件,我们从实务出发,以网络游戏产业的知识产权诉讼案件为视角,分析了网络游戏产业的法律保护及民事责任等问题,并对游戏公司的知识产权合规管理提出建议。

第一部分 \

网络游戏产业知识产权诉讼案件概况

(一) 网络游戏产业概况

我国网络游戏行业起步于20世纪末,与单机游戏、专用设备游戏相比,网络游戏具有更好的互动性且玩法丰富,为玩家带来了更全面的娱乐体验,近年来获得了迅速发展,成为文化产业新的增长点。一款制作精良的网络游戏产品往往需要投入巨大的人力、物力以及时间成本,并且需要承受市场是否接受的风险,但是山寨一款热门游戏却能够以较低的成本,仿制出相似的产品,实现快速上市、快速盈利。因此在经济利益的驱使下,游戏行业内有大量的侵权者以抄袭他人游戏为业,导致网络游戏领域知识产权侵权现象屡禁不止,严重阻碍了行业的健康发展。

(二) 案件类型

从纠纷的类型来看,根据不同案由,涉游戏类侵害知识产权民事案件可分为著作权案件、商标权案件、不正当竞争案件三种主要类型。其中,侵害著作权案件占全部涉游戏知识产权案件的85%左右。相比之下,侵害商标权及不正当竞争案件数量较少。随着游戏产业的发展,预计在未来相当长时期内涉游戏侵犯知识产权案件的数量仍将呈持续增长态势。

侵害著作权案件中,较为常见的情形包括以下五种:

(1) 破解、复制源代码侵权:即侵害游戏作品的计算机软件著作权。此类案件发生的原因多是游戏公司对相关软件代码等数据管理不规范,导致员工离职后将源代码复制,进而在短时间内制作出相似的侵权游戏产品。在(2013)二中民初字第09903号《巨龙之怒》游戏侵害《王者之剑》著作权案件中,法院认定被告游戏的源代码与原告游戏的源代码存在实质性相似,且被

告员工曾就职原告公司，接触过相关代码，最终判决原告胜诉。此类案件判赔金额相对较高，但近年来案件数量较少，主要原因是由于游戏侵权的手段已经较少通过直接复制源代码的模式，而升级为重写源代码、删减素材等手段。

(2) 网站擅自发布游戏：即游戏网站未经许可，擅自发布小游戏等游戏软件，侵害作品信息网络传播权。此类案件中，网站发布的游戏往往数量较多，诉讼中会形成批量案件，而网站经营者往往以平台服务商身份提起抗辩。在处理此类案件时，需查明游戏上传者，以便确定游戏网站是否为直接侵权人，并审核其是否已经尽到合理的注意义务。

(3) 游戏中元素侵权：即未经相关权利人许可，在游戏中使用了他人享有著作权的卡通人物形象、画面或其他元素，此类案件为侵害著作权案件中的主要类型。另外，实务中还经常发生个人起诉游戏侵害肖像权的案件，例如明星肖像被用作游戏角色等情况，如(2016)京0108民初5764号、6799号邓超、陈赫被某游戏侵犯肖像权案。

(4) 游戏侵害作品改编权：即游戏基于其他小说、影视作品等人物形象、情节加以改编，侵害原作品作者的改编权案件。此类案件中原告通常还增加起诉不正当竞争案由，如(2014)海民(知)初字第26654号完美世界(北京)软件有限公

司与北京奇游互动网络科技有限公司等侵犯著作权及不正当竞争纠纷中，被告因改编金庸小说制作游戏产品，侵害著作权人多部作品的改编权，考虑到相关作品的知名度与影响力，此类案件判决赔偿的金额往往较高。

(5) 游戏公司间互诉侵权：此类案件主要涉及游戏公司间的作品抄袭纠纷，如IP“换皮”引发的纠纷。此类案件数量较少，但通常诉讼标的金额较高，且会引起较高的社会关注度，与之相伴的还经常涉及游戏公司间的商业诋毁诉讼。

第二部分 \ 网络游戏的法律保护分析

(一) 受法律保护的权利类型

网络游戏的连续画面通常被认定为类电影作品，而计算机程序部分则被认为是计算机软件类作品。新颁布的《著作权法》中将电影作品改为视听作品，从而将构成视听作品的游戏纳入了保护范围。同时经营网络游戏作为一种商业活动，也受到《反不正当竞争法》中相关规定的规制。以下就我国法律对网络游戏的总体保护方式加以分析。

(1) 思想的原创性表达才可得到保护：根据著作权法的基本原则，仅为思想范畴的元素，如游戏规则和玩法不能受到著作权法的保护。在

(2014)沪一中民五(知)初字第23号暴风公司与上海游易著作权侵权及不正当竞争纠纷一案(炉石传说案)中,上海市一中院认为游戏中卡牌与套牌的组合系思想,遂驳回了原告的诉讼请求。

(2) 游戏程序作为计算机软件保护:目前,我国司法实践中未将游戏单独设定为一类作品,一般认为权利人对软件程序主张游戏作品著作权时,系主张该游戏的计算机软件作品著作权,主要载体是软件源代码和其他代码文件。而包含于游戏资源库中的各种音频、视频、图片、文字、美术作品等可分别落入相关类别的作品的范畴中,分门别类地获得保护。

(3) 反不正当竞争法的保护:著作权法框架内的权利保护制度在网络游戏产业快速发展的今天,存在一定的局限性,一些应当受法律保护的权益无法适用著作权法,例如游戏人物的“人设”、人物关系、游戏中某事件的构成等,若不达到独创性要求则无法适用著作权法加以保护,在司法实践中对以上内容的“抄袭”,通常权利人会额外主张适用反不正当竞争法保护。

(二) 网络游戏中可单独受著作权法保护的元素

在确定游戏作品及其元素受到著作权法保护的範圍时,首先应当严格依据“思想表达二分

法”,明确构成具有独创性的作品的范围,其中必须排除“思想”所决定的“表达有限”的情况。而一般而言,游戏玩法和游戏規則不受著作权法保护,但与游戏规则相关的表达受到保护。其次,对游戏所涉及的具体元素能否给予著作权法的保护,应进行个案考量,逐一鉴别,依据著作权法中关于计算机软件、美术作品、音乐作品、文字作品、视听作品等的规定分类进行保护。

(1) 美术作品:网络游戏中通常包含大量美术作品,如游戏界面、游戏场景、道具装备、角色造型、角色技能、地图设计等,具体保护方法需根据著作权的相关原则,具体依据相关元素的独创性及实质性相似等标准判定。

(2) 音乐作品:背景音乐、插曲等,实务中涉网络游戏侵犯著作权案件中,主张音乐作品侵权的案例较少,具体保护方法通常与电影作品中音乐作品的保护方法类似,予以单独保护。

(3) 文字作品:除源代码、目标代码等构成计算机软件作品而落入著作权法保护范围的元素外,游戏中篇幅较长的背景介绍、角色介绍、任务、故事情节描述等也可能构成文字作品。但对于单个词语构成的角色、物品、技能的名称,由于文字过短、难以体现独创性,一般不认定为作品。值得强调的是,对游戏规则的说书,由于其内容系对游戏内容的高度概括、对游戏情节和角色的集中表现,不应简单认为属于游戏

规则, 而应认为属于与游戏规则有关的表达, 如其独创性足以达到作品的高度, 应认定为文字作品。与游戏的规则属思想范畴不同, 游戏规则的说明书作为表达, 受到著作权法的保护。

(4) 电影或视听作品: 游戏画面具有和电影、类电作品相似的表现形式, 游戏中事先拍摄或制作好的影视或动漫场景, 及根据用户的操作发生变化的连续画面, 可以构成电影或类电作品。对于游戏整体画面的著作权归属, 虽然不同的玩家进行不同的操作会产生不同的游戏画面, 但这些画面都是游戏开发商预设的内容, 先于玩家的操作而存在。玩家的作用只是在预设的规则、情节和结局可能性之间提供动因、连接, 其参与过程中虽有自身创造性的发挥, 但并不对相关画面产生著作权, 游戏画面、场景的著作权仍应归属于游戏开发商。在“奇迹MU”一案中, 法院认为从网络游戏的创作过程来看, 主要包括两大阶段: 一是游戏策划人员进行游戏总体设计, 选择游戏引擎、模式、风格、剧情等开发方向; 二是在确定需要实现的功能后, 交予程序员进行代码编写, 游戏的编程过程相当于电影的拍摄。随着玩家的操作, 游戏人物作出不同的选择和动作, 在游戏场景中不断展开游戏剧情, 所产生的游戏画面由图片、文字等多种内容集合而成, 并伴随玩家的不断操作出现画面的连续变动。游戏画面具有和电影作品相似的表现

形式。与电影作品或类电作品相比, 网络游戏具有双向性及互动性, 即包含了玩家的参与及玩家之间的互动, 游戏的画面变动需要依赖于玩家的操作而产生, 且呈现何种画面内容和呈现的顺序由玩家的操作决定, 不同玩家的操作或同一玩家的不同操作所呈现的画面并不完全相同。但不能因此否定其类电作品的性质: ①玩家操作游戏所呈现的画面内容中, 地图、场景、怪物、NPC等素材所组成的画面以静止状态出现, 且位置、功能等不因不同玩家或不同时间的操作而发生变化, 构成了该游戏所有故事、事件发生的场景。虽然不同玩家操作网络游戏所呈现的连续画面可能一些差别, 但主体部分相同。②即便因操作不同而产生出不同的连续画面, 也均系由开发商的既定程序预先设置好, 具有有限的可能性, 玩家不可能超出游戏开发者的预设对画面作出修改。③大型的角色扮演类网络游戏, 开发商创作了大量游戏素材, 编写了大量的功能模块, 玩家操作行为的实质是在游戏开发商创作好的场景中, 按照设计好的游戏规则进行娱乐。游戏画面由游戏引擎按照既定规则调取开发商预先创作的游戏素材自动生成, 玩家在该游戏呈现的画面中并未增加不属于开发商预设的内容。玩家的行为并不具备作品创作的特征, 游戏的连续画面构成类电影作品, 其著作权属于游戏开发商。



(5) 游戏直播：随着游戏直播行业的蓬勃发展，游戏直播画面能否受到著作权法保护、以何种权利形式进行保护的问题引发争论。目前的网络游戏直播节目中，既有游戏主播自行录制的网络游戏直播节目，也有大型电子竞技比赛直播节目。实践中，许多游戏直播并未经过游戏著作权人的授权，也未支付许可使用费，由此引发侵权诉讼。目前的司法实践普遍认为，应将游戏直播作为著作权法第九条十七项中兜底的“其他权利”进行保护。一般认为，游戏直播涉及对作品的公开传播，未经许可进行游戏直播，

除非属于合理使用，否则构成对相关权利人的侵权。

第三部分 \

游戏侵权案件中的民事责任分析

依据《民法典》侵权责任编的相关规定，知识产权类案件中侵权责任的承担方式主要包括停止侵权、消除影响、赔礼道歉、赔偿损失等，在实务中争议较大的问题是停止侵权及损害赔偿。

(一) 停止侵权问题

“停止侵权”是游戏侵犯知识产权纠纷中原告的首要诉求,一般而言,对停止侵权的诉讼请求,被告不需停止侵权的抗辩可能得到支持的情形主要包括侵权行为不能成立、侵权行为已经停止、基于公共利益的考量、基于当事人之间利益重大失衡的考量而不判决停止侵权行为。在实务中,停止侵权是停止游戏的全面运营,还是仅限于停止使用侵权元素并进行修改是经常发生争议的问题。若游戏侵权仅是部分元素侵权,可以进行侵权与不侵权部分的分割而不影响整个游戏的运营,这时判决被告停止使用侵权元素就可以达到原告的诉讼目的,而不必采用全面停止游戏运营的激烈方式。在某游戏被诉未经许可使用金庸小说改编不正当竞争纠纷一案中,一审法院认为,涉案游戏大量使用了金庸作品中的人物名称、武功、武器名称及情节,这些内容贯穿游戏始终,并承接游戏内容主线及逻辑关系,抽离了金庸作品元素后,涉案游戏无法再称之为完整作品。虽然停止运营涉案游戏会造成一定社会资源的浪费,但权衡保护原告权利之利大于浪费社会资源之弊,判令被告停止运营涉案游戏。二审法院则认为,涉案游戏更接近于卡牌动作类游戏,并不倚重情节,角色名称、武器武功名称、关卡名称的变化并不会导致游戏无法运行。根据庭审演示,删除并替换后

的涉案游戏仍是一款完整游戏,但已与金庸作品无关。删除、停止使用被控侵权的作品元素已达到停止侵害的效果。停止运营涉案游戏可能造成被告公司对用户或推广渠道构成违约,从而给其利益造成损害,而这一不必要损害可以避免。因涉案游戏中已无与金庸作品有关的元素,一审判决已判令被告公开声明、消除影响,故即便涉案游戏名称未变更,对消费者形成新误导的可能性已不大。消除影响、赔偿损失足以弥补原告因被控不正当竞争行为造成的损害。二审法院改判被告将游戏中的侵权元素进行修改,而没有判令停止游戏运营。

相比其他行业的侵犯知识产权案件而言,网络游戏侵权案件的侵权人对作品有较大创造性的贡献,形成了新作品,投入的财力、人力、物力较大,而游戏用户对网络游戏的投入和使用不是一次性的,如判令全面停止侵权的游戏,可能产生对侵权人投入、智力贡献及合法利益保护考虑不周的问题,也会损害不特定的游戏消费者群体利益。考虑到避免社会资源浪费及兼顾公共利益等因素,法院在游戏侵权案件的审理中,通常以全面停止侵权为原则,结合游戏中侵权元素是否具有可分割性及修改可行性,消除影响、提高赔偿金等方式是否足以弥补原告损失等因素进行灵活裁判。

(二) 损害赔偿问题

与其他知识产权案件相似,在游戏侵权类案件中,损害赔偿因具体侵权损失难以认定,法院多适用法定赔偿计算损害赔偿金额,即将于2021年6月1日生效的《著作权法》第54条中,将法定赔偿的下限设定为500元(原《著作权法》中未作该限定),而上限自50万元提高至500万元,进一步加强了我国对知识产权的保护力度。

由于权利人的实际损失或侵权人的违法所得在举证上均存在一定难度,法院判决的游戏侵权案件大多是在以上法定赔偿数额上限以下进行的酌定赔偿,判赔的数额远远低于权利人的预期和游戏的实际损失。由于游戏渠道经常不配合,游戏刷单而导致数据不真实的情况普遍存在,原告提供的游戏分发渠道的宣传内容难以被法院采信,法院只能根据原被告的举证情况酌定判赔数额。近年来,法院在游戏侵权案件中越来越多地酌定判决了较高的赔偿金额。但即便如此,法院的判赔数额也经常远低于双方和解的赔偿数额,对于动辄上千万的游戏产业流水而言,达不到惩治侵权的目的。

第四部分\ 对游戏公司知识产权合规管理的 建议

提升对所开发游戏中各项知识产权的自我保护能力,是网游公司防止利益受损的最有效方式。事先采取有效预防措施堵塞漏洞,才能有效避免侵权,或在被侵权后及时获得救济。

(一) 游戏开发前的法律风险评估

很多游戏开发商在决定进行游戏开发前,往往只注重游戏的市场前景分析,而忽视了游戏开发的法律风险,甚至将抄袭模仿当做发财致富的捷径,为企业侵害他人知识产权造成巨大风险。随着游戏行业的日益规范,司法救济水



平的不斷提高，山寨侵權的道路將越來越難走通。樹立知識產權風險意識，進行充分的侵權法律風險評估，尋找適合自己的遊戲開發策略，是遊戲開發商在開發遊戲、組建團隊前首先要解決的問題。

(二) 商業秘密保護措施

如與核心開發人員簽訂競業禁止協議、對開發中項目進行軟、硬件管理，隔離核心研發人員辦公區域等。遊戲公司核心員工離職泄密、帶走遊戲源代碼或遊戲核心素材的情況在實務中時有發生。遊戲公司應設立風控制度，限制可接觸遊戲代碼的人員，以及在遊戲源代碼中埋伏特殊、錯誤或無效的代碼或標記，以便舉證。另外，應當對離職核心員工的去向進行必要監測，以便在遊戲公測期而非上市期能夠儘快發現、遏制侵權行為，從而避免核心員工加盟其他競爭遊戲公司而造成對本公司遊戲產品、遊戲分發渠道的重大沖擊、破壞。

(三) 預防授權風險

在委託創作、作品授权使用、音樂及美術作品的單獨授權、作品轉授權、購買改編權、作品獨家許可等環節中，若合同條款約定不明，或存在其他權利瑕疵等情形，均較易引發糾紛。就遊戲產業而言，遊戲開發商如需改編作品或在先

遊戲時，必須審核其是否由相關小說、影視作品改編而來，授權合同對方享有的權利範圍究竟為何。如後者屬於演繹作品，則遊戲開發商不僅要取得該改編作品的授權，也要取得原作權利人的授權，否則很可能因侵權而被訴至法院，蒙受巨大經濟損失。

(四) 妥善保管源代碼、授權合同並進行必要的權屬登記

針對同一遊戲的不同版本，公司應及時對這些版本及遊戲中代表性的人物形象、地圖、道具等美術作品及軟件源代碼進行版權登記，並根據需要對遊戲名稱、代表人物等進行商標權登記，建立起立體的知識產權防護網。對遊戲涉及的設計文稿、各個版本及相關授權合同、委託開發合同等資料妥善保存，以便在發生糾紛時可以迅速提供有力的權屬證據。另外，對形成於域外的授權文件、發行合同，應進行必要的公證、認證和文書轉遞工作。

(五) 根據情況選擇民事訴訟、刑事立案或行政投訴等維權方式

發生遊戲產品侵權案件後，權利人的救濟手段不只有民事訴訟一種，還有行政投訴、刑事立案、渠道通知下架、要求第三方機構調解等多種選擇。據了解，很多遊戲侵權案件進入訴訟

后, 权利人通过和解获得的赔偿远高于法院判决的数额。一般双方以“赔偿”加“限期修改”的模式进行和解, 即侵权方认可存在侵权行为, 并以一定赔偿金获取权利人谅解, 同时对游戏中侵权的内容在限期内进行修改, 修改后的内容以权利人确认为准。从权利人角度来看, 选择和解可以更快让对方停止侵权, 并且有机会获得远高于法院判赔的和解赔偿金额, 同时兼顾了玩家的公众利益, 避免诉讼判决停止游戏运营可能导致的玩家大量要求退款情况。☒



王红燕
合伙人
知识产权部
杭州办公室
+86 571 5662 3968
gracewang@zhonglun.com

Libor“退休”、无风险利率“上岗” ——贷款协议中的利率转换安排

作者：原挺、唱毅、李英凡



2021年3月5日,英国金融行为管理局(Financial Conduct Authority,以下简称“FCA”)发表公告¹宣布了“终止发布”Libor的时间安排。自2017年以来,国际衍生品市场和贷款市场均未雨绸缪,不断探索如何实现由Libor向Risk Free Rate(无风险利率)的平稳过渡。本文拟以2020年12月底亚太区贷款市场公会(Asia Pacific Loan Market Association,“APLMA”)发布的Discussion Draft of a Multiple Borrower, Multiple Guarantor LIBOR Based US dollar Term and Revolving Facilities Agreement with a Switch to Daily Compounded/Simple SOFR(以下简称“讨论稿”)为参考,浅析亚太区贷款市场公会为应对Libor转换为无风险利率对贷款协议文本作出的修改和调整。

第一部分 \ Libor退出时间表

伦敦银行间同业拆借利率(London Inter-bank Offered Rate,以下简称“Libor”)包括5个币种和7个期限,根据FCA此次发布的公告,不同币种和期限的Libor将根据如下表格中的时间节点终止发布或不再具有代表性(ICE Benchmark

Administration(以下简称“IBA”)在2021年底之后继续公布的1个月、3个月、6个月的英镑Libor和日元Libor的取值将以合成的方式(on a synthetic basis)²而非现行银行报价的方式得出,因此将不再具有代表性)。

1. <https://www.fca.org.uk/publication/documents/future-cessation-loss-representativeness-libor-benchmarks.pdf>
2. 合成的方式指前瞻性的定期无风险利率和固定的差值调整之和(差值调整的计算方式以ISDA公布的IBOR Fallbacks Supplement和2020 IBOR Fallbacks Protocol中的差值调整机制为准)。

自2021年12月31日起	永久终止发布: •全部7个期限的瑞士法郎Libor •隔夜、1周、2个月和12个月的英镑Libor •1周和2个月的美元Libor	•全部7个期限的欧元Libor •隔夜、1周、2个月和12个月的日元Libor
自2023年6月30日起	永久终止发布:	•隔夜和12个月的美元Libor
自2021年12月31日后	不再具有代表性: •1个月、3个月和6个月的英镑Libor	•1个月、3个月和6个月日元Libor
自2022年12月30日起	永久终止发布:	•1个月、3个月和6个月日元Libor
自2023年6月30日起	永久终止发布:	•隔夜和12个月的美元Libor

对于美元Libor而言,1个月、3个月、6个月的美元Libor仍会按照现有银行报价的方式确定并公布至2023年6月底,但自2023年6月之后FCA是否会要求IBA公布以合成的方式得出的美元Libor尚未确定。另需注意的是,根据公告,FCA是否有权继续要求IBA以合成的方式公布Libor需取决于英国议会最终颁布的《金融服务法案》(Financial Services Bill),因此上述表格中1个月、3个月和6个月的英镑Libor和日元Libor在2021年12月31日后是否会以合成的方式继续发布也需要根据最终颁布的《金融服务法案》(Financial Services Bill)确定。

第二部分 \

贷款协议中关于利率转换的安排

考虑到Libor将逐步退出,市场参与者需要考虑在贷款协议中提前安排利率转换机制,我们将在下文简要介绍讨论稿中对于利率转换的安排:

(一) 利率转换日 (Rate Switch Date)

讨论稿中规定了利率转换日 (Rate Switch Date) 的概念,即下述日期较早之日:(i)各方在签署贷款协议时约定的特定日期 (Backstop Rate Switch Date);及(ii)发生下述事件之日:

(1)负责发布屏显利率的管理机构宣告或被宣告破产,且无其他机构接管;

(2)负责发布屏显利率的管理机构公开宣布终止公布任一期限的屏显利率,且无其他接管机构继续提供该期限的屏显利率;

(3)负责发布屏显利率的管理机构的监管机构公开宣布任一期限的屏显利率已经或永久不再公布;

(4)负责发布屏显利率的管理机构或其监管机构公开宣布任一期限的屏显利率已不再被使用;或

(5)负责发布屏显利率的管理机构的监管机构公开宣布或发表信息表明任一期限的屏显利率在未来的某一日期不再具有代表性且不可恢复(经相关监管部门决定)。

除下文所述的已经发放贷款的利率转换安排之情形外,自利率转换日起,以无风险利率为基础确定的参考利率将取代Libor用于计算贷款利息。

(二) 已经发放贷款的利率转换安排

对于已经发放的贷款而言,讨论稿中约定的利率转换的实际日期存在两种情形:

*如果利率转换日发生在利息期最后一日之前,则该利息期内仍应继续使用Libor计息,并从下一利息期开始转化为使用无风险利率计

息；

*在借款人选择利息期之前,如果利率转换日确定将发生在下一个利息期内,则下一个利息期将截止于利率转换日,即借款人应当在利率转换日支付已经产生的贷款利息。

(三) 基于无风险利率的贷款利率的计算方式

以无风险利率为基准确定贷款利率时有两种模式可以选择,即**复合利率模式和单一利率模式**,具体而言,两种模式的利率计算方式如下:

***复合利率模式下**,利息期内每一日适用的利率为每日非累积复合无风险利率(Daily Non-Cumulative Compounded RFR Rate)、信用调整额(Credit Adjustment Spread)与息差(Margin)三者之和。其中,就每日非累积复合无风险利率而言,某一日(称之为*i*日)的每日非累积复合无风险利率为:*i*日所在利息期首日至*i*日前一日的每日非累积复合无风险利率(按照回溯5个银行日的方式取值,参见后文回溯期的概念)加100%之后进行累乘,累乘之积再乘以*i*日的每日非累积复合无风险利率(按照回溯5个银行日的方式取值)。举例而言,如果3月21日至6月21日为一个利息期,那么就3月30日当日的每日非累积复合无风险利率的计算方式为(在不考虑3月16日至3月30日期间存在非银行日的情

况下):3月16日的每日非累积复合无风险利率+100%,乘以3月17日的每日非累积复合无风险利率+100%.....连乘至3月24日的每日非累积复合无风险利率+100%,所得乘积再乘以3月25日的每日非累积复合无风险利率。

讨论稿中列举了计算“**每日非累积复合无风险利率**”的公式,具体分为以下三步:

第一步,计算“按年计算的累积复合参考利率”,公式如下:

按年计算的累积复合参考利率=

$$\left[\prod_{i=1}^{d_0} \left(1 + \frac{\text{DailyRate}_{i-\text{LP} \times n_i}}{360} \right) - 1 \right] \times \frac{360}{\text{累积期间的天数}}$$

上述公式中:

n_i 指从*i*日至下一个无风险利率银行日(不含该日)的期间。

i 指从1至*d₀*的一系列数字,每个数字代表累积期间内的相关的无风险利率银行日(按照时间顺序)

d_0 指累积期间内无风险利率银行日的天数。

累积期间指从当前利息期第一个无风险利率银行日(含该日)至任一无风险利率银行日的期间。

累积期间的天数指累积期间的第一日(含该日)至累积期间最后一日紧跟的无风险利率银行日。

$DailyRate_{i-LP}$ 指就累积期间内i日的当日无风险利率, i日无风险利率的取值以i日向前5个无风险利率银行日的对应日的无风险利率为准。

第二步, 计算“未按年计算的累积复合参考利率”, 公式如下:

未按年计算的累积复合参考利率 = 按年计算的累积复合参考利率 \times 累积期间的天数/360

第三步, 计算“每日非累积复合无风险利率”, 公式如下:

每日非累积复合无风险利率 = (i日未按年计算的累积复合参考利率 - 紧邻i日的前一个无风险利率银行日未按年计算的累积复合参考利率) \times 360/ n_i

上述公式中:

i 指某一无风险利率银行日。

n_i 指从i日至下一个无风险利率银行日(不含该日)的期间。

***单一利率模式下**, 利息期内每一日适用的利率为当日的无风险利率、信用调整额(Credit Adjustment Spread)与息差(Margin)之和。与复合利率模式不同, 单一利率模式的利率无需通过累乘的方式得出。

(四) 无风险利率与Libor差额的补偿 - Credit Adjustment Spread (信用调整额)

考虑到Libor包含了信用风险溢价和期限风险溢价, 如果仅按照无风险利率加息差的方式计算贷款利率, 转换后的贷款利率将低于按照Libor加息差的方式计算的贷款利率。因此, 为补偿无风险利率与Libor之间的差额, 在以无风险利率计算贷款利率时需要加上Credit Adjustment Spread (信用调整额)。目前市场上对于信用调整额的确定方式并无定论, 英镑无风险利率工作组建议使用历史五年的中位数差值调整方法确定信用调整额, 美联储指定的替代利率委员会(Alternative Reference Rates Committee)也推荐以同样的方式计算替换美元Libor的信用调整额。目前讨论稿中信用调整额的计算方式为留空状态, 需要在具体交易由当事方进行约定。

第三部分 \ 其他概念

(一) 观察期及回溯期

无风险利率为回溯型利率, 因此在利息期最后一日截至前, 无法计算出当期的应付利息。为满足借款人在利息期届满前预估资金成本及准备资金的需求, 讨论稿中将观察期(observa-

tion period)内的每一日应付的利息之和作为借款人在利息期最后一日应支付的利息金额。

举例而言,如果3月21日至6月21日为一个利息期,那么早于3月21日的X日的日期至早于6月21日的X日的日期所形成的期间为观察期,“X日”则被称之为回溯期(lookback period)。假如X为5个银行日³,那么观察期则开始于3月16日并结束于6月16日。借款人在6月21日应支付的利息金额为3月16日至6月16日期间根据每一日的利率所计算出的利息之和。

(二) 资金中断成本(Break Cost)

理论上讲,资金中断成本是为了弥补贷款人因借款人未在利息期最后一日提前还款而遭受的损失(假设贷款人为向借款人发放贷款而从市场上举借了期限与利息期相同的同等金额的贷款,在借款人未在利息期最后一日提前还款的情况下,贷款人仍需支付至利息期最后一日的利息)。由于无风险利率回顾性的特征,上述贷款人理论上的损失的存在前提可能不复存在。

市场参与方需要考虑在以无风险利率为基础的交易中是否还需要设置资金中断成本,如果取消资金中断成本,可以考虑约定提前还款费或仅允许借款人在利息期最后一日提前还款。

第四部分 \ 结语

鉴于篇幅有限,本文并未对讨论稿中的所有条款予以分析,例如,市场扰乱事件条款变为可选择性条款且市场扰乱事件发生时利率的计算方式也有所调整,以及利率替代事件发生时参考利率的修改等。正如亚太区贷款市场公会发布的指引中所言,“讨论稿并不构成亚太区贷款市场公会建议的文本,市场参与者应在具体交易中审慎考虑讨论稿的可适用性”。Libor向无风险利率的转换给对贷款交易的影响是多方面的,需要市场参与者集思广益,不断完善应对措施,我们也将持续关注市场上后续应对方案。☞

3.英镑无风险利率工作组建议回溯期为5个银行日,但回溯期的期限应根据交易中借贷双方的具体需要确定,且需考虑利息期的长短。



原挺
合伙人
公司业务部
北京办公室
+86 10 5957 2045
yuanting@zhonglun.com



唱毅
顾问
公司业务部
北京办公室
+86 10 5957 2126
changyi@zhonglun.com



中伦研究院出品



pic by ken-cheung - KonWFWUaAuk-unsplash

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。