

NEWSLETTER

ZHONG LUN
中倫律師事務所

中 倫 e 簡 報
深度观察

A股上市公司H股上市特殊法律问题浅析 001/

股权投资退出的最后一公里——股东提起
董监事涤除之诉的原告适格性问题探讨 015/

《企业国有资产交易操作规则》
十大修订要点解读 022/

婚前持股的婚后收益，是否属于
夫妻共同财产的认识与举证 032/

新能源电价新政背景下分布式
光伏项目的若干法律“雷区”与应对 041/



A股上市公司H股上市 特殊法律问题浅析

作者：郭克军 魏海涛 苗郁芊 陈奕霏



基于香港与内地政策支持及企业发展战略等因素，2024年下半年以来，顺丰控股（002352.SZ，06936.HK）等A股行业龙头成功实现H股上市。同时，宁德时代（300750.SZ）、恒瑞医药（600276.SH）等A股明星企业亦启动H股上市。趁此A股上市公司赴港上市的热潮，本文对这类项目涉及的特殊法律问题进行了总结与分析，以供各方参考。

第一部分\ 市场概况

中国中铁首开A股上市公司发行H股模式的先河，其于2007年12月3日在A股挂牌上市（SH.601390），随后于12月7日其H股（HK.00390）也在香港挂牌上市。此后，A股上市公司赴港上市成为境内企业两地上市的新趋势。

近年以来，A股上市公司赴港上市的数量有限。经笔者统计，2020年共有3家，2021年共有2家，2022年共有4家，2023年则只有1家。2024年，龙蟠科技（SH.603906，HK.02465）、顺丰控股（SZ.002352，HK.06936）等3家A股公司完成港股IPO上市，其中一家公司募集资金净额达到了306.68亿港币，成为2021年2月快手上市之后港股市场最大的IPO项目。截至本文发布之日，A股公

司完成H股上市（即“先A后H”）的合计约40余家。

值得注意的是，2024年年末以来，申请H股上市的A股公司数量显著提升。2025年至今，更是有11家A股上市公司申请H股上市，其中包括宁德时代（SZ.300750）、恒瑞医药（SH.600276）、海天味业（SH.600276）等知名企业。筹划H股上市的A股公司数量增多系由多种因素所导致，包括香港市场在融资便利性上的优势、企业自身“走出去”发展战略的需要以及当下内地与香港两地的政策支持，其中在政策方面：

（一）2024年4月4日，国务院发布的《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》明确提出，要拓展优化资本市场跨境互联互通机制，拓宽企业境外上市融资渠道，提升境外上市备案管理质效。

（二）2024年4月19日，中国证券监督管

理委员会（“**中国证监会**”）发布5项资本市场对港合作措施，进一步拓展优化沪深港通机制、助力香港巩固提升国际金融中心地位，共同促进两地资本市场协同发展。其中强调支持内地行业龙头企业赴港上市，支持内地企业利用两个市场、两种资源规范发展，中国证监会将进一步加大和有关部门沟通协调力度，支持符合条件的内地龙头企业赴港上市融资，为成为全球龙头企业做好支持。

（三）2024年10月18日，香港证券及期货事务监察委员会（“**香港证监会**”）、香港联合交易所有限公司（“**香港联交所**”）所作出联合声明，宣布将优化新上市申请审批流程时间表，包括加快合资格A股上市公司审批流程，以进一步提升香港作为区内领先的国际新股集资市场的吸引力。该声明中提到，已于A股上市的公司在香港提交新上市申请时，若符合以下条件：（1）预计市值至少达100亿港元；及（2）在具有法律意见支持的基础上，确认该公司在递交新上市申请前的两个完整财政年度已在所有重大方面遵守与A股上市相关的法律及法规，则其新上市申请可按照合资格A股公司快速审批时间表进行审批。在合资格A股公司快速审批时间表下，若合资格A股上市公司提交完全符合规定的申请，香港证监会及香港联交所分别只会发出一轮监管意见。在此情况

下，两家监管机构各自的监管评估将在不多于30个营业日内完成。

笔者认为，内地与香港监管部门发布的上述政策均为A股公司赴港上市提供了明确的政策支持。除上述原因外，目前内地监管对于上市公司发行新股在政策上的限制，也在很大程度上促使有融资需求及意愿的A股公司选择香港市场。

第二部分\

A股公司发行H股基本流程

（一）项目执行流程

A股上市公司发行H股需要适用《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》及其配套指引等境内公司在境外上市的相关规则，与境内非上市企业申请H股上市所适用的规则并无本质差异，而且二者在项目执行流程上亦基本相同，主要包括：

1.尽职调查及问题规范、上市文件准备、重大问题沟通。主要事项包括项目启动会，业务、财务、法务等条线的尽职调查，第三方和内控尽职调查，开具合规证明，合规问题规范，上市前融资，上市文件准备，董事及高管上市前培训等。如果公司存在重大问题，需要确定是否影响上市，并在递交A1申请前提前与

香港联交所沟通。

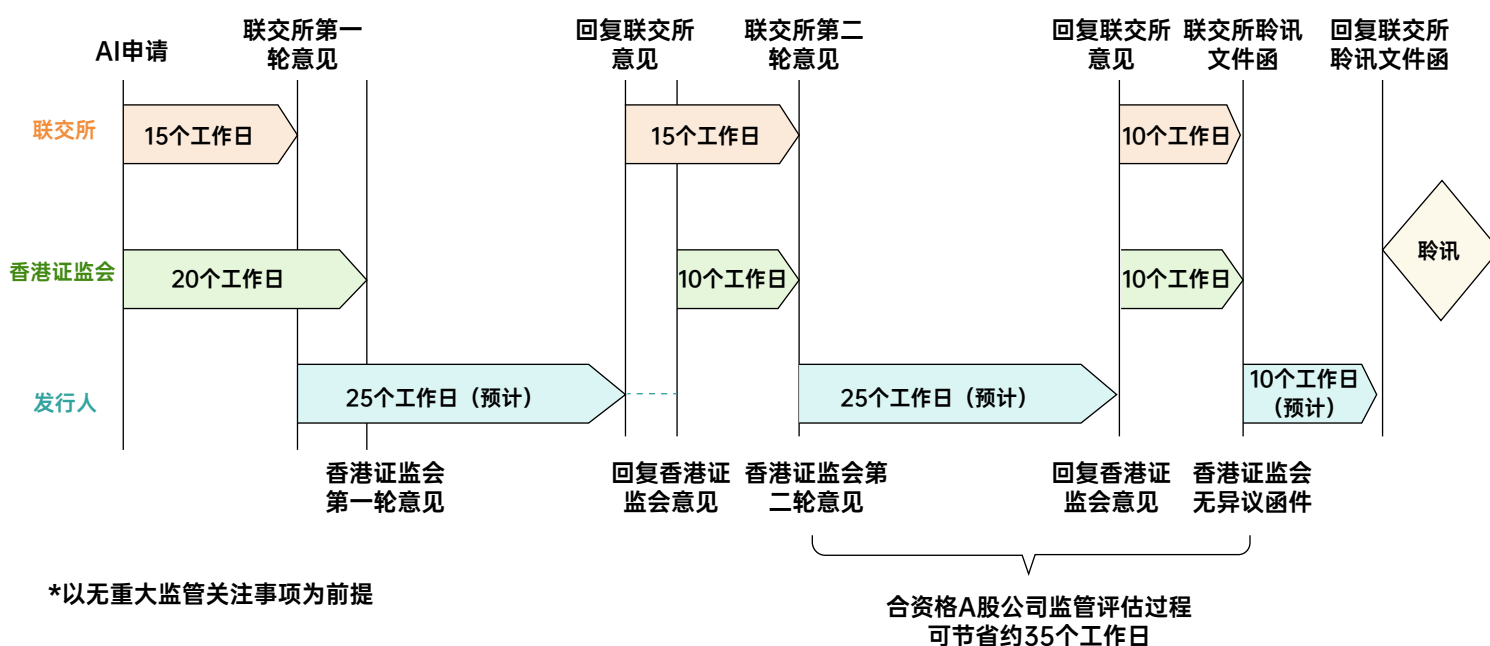
2.中国证监会备案、香港联交所审批。上市申请人向香港联交所递交A1申请后，应在3个工作日内向中国证监会提交备案文件。上市申请人向香港联交所提交聆讯安排申请、聆讯前的相关文件，香港联交所确定聆讯时间并审阅上市申请。在预计的聆讯审批日期至少4个营业日之前，上市申请人需要向香港联交所提交由中国证监会发出的备案办结通知书。在备案办结及聆讯前，中国证监会及香港联交所均会对上市申请人提出相关反馈问题。

3.推介、定价、上市。在递交A1申请后，上市申请人及承销商即可开始路演、确定战略/基石投资者、印刷红鲱鱼招股书等工作，在成

功定价及分配股份给机构投资者和散户后，进行股份上市及买卖。

（二）审批流程

在具体审批流程上，如上文所述，香港证监会、香港联交所作出联合声明，宣布如A股上市公司：（1）预计市值至少达100亿港元；及（2）在具有法律意见支持的基础上，确认在递交新上市申请前的两个完整财政年度已在所有重大方面遵守与A股上市相关的法律及法规，则香港证监会及香港联交所分别只会发出一轮监管意见，两家监管机构各自的监管评估将在不多于30个营业日内完成。审批流程的示意图如下：



第三部分\

特殊法律问题

（一）两地估值差异问题

通常情况下，对于同一家公司，其发行的每一股股份的价格应当是一致的，例如一家A股公司发行的A股及H股，其价格应一致。但受到行业差异、股息率、投资者结构差异、流动性溢价、衍生品工具差异、市场制度与监管差异、汇率波动等诸多因素影响，同一公司发行的A股和H股价格一直存在较大差异。一般情况下，“A+H”模式的H股股价相对A股股价普遍存在折价。

在跨境资本运作的情境下，当拟赴港上市的A股企业出现H股发行价显著低于境内股价时，可能引发双重市场博弈：一方面，A股投资者出于股权稀释及估值下行的担忧，易对发行方案产生抵触；另一方面，价差压力可能传导至公司治理层面，导致决策层在方案审议时陷入两难困境。实务操作中，企业通常采取小规模首发与定价提升的策略，即通过控制H股发行规模，降低稀释效应；同时优化定价模型缩小境内外价差，以此增强方案的市场接受度。值得注意的是，此类调整须符合香港联交所关于公众持股量的相关要求（详见下文）。

需要提示的是，如果A股上市公司根据其A

股发行价格确定其H股发行价格，或H股发行价格与A股价格趋近，则香港市场和投资者接受其发行H股可能也会面临一定阻力。

为了跟踪两个市场的价格差异，香港恒生指数服务公司于2007年7月9日推出了“恒生AH股溢价指数”，以衡量A股相比H股存在多少溢价，追踪在内地和香港两地同时上市的股票的价格差异。该指数根据纳入成份股的A股及H股的流通市值，计算得出A股相对H股的加权平均溢价。

（二）公众持股数量问题

根据《香港联合交易所有限公司证券上市规则》（“《联交所上市规则》”）的相关规定：（1）对于拥有一类或以上证券的发行人，其上市时由公众人士持有的A+H股总数必须占发行人已发行股份数目总额的至少25%，且正申请上市的证券类别（即H股）不得少于发行人已发行股份数目总额的15%；（2）若上市申请人市值超过100亿港币，可向香港联交所申请15%-25%的公众持股量。

在实践中，如发行人希望将H股发行规模控制在15%以下，则需要根据其具体情况向香港联交所申请豁免批准，通过股东结构、股权流动性、市值规模等证明H股存在透明公开有序的市场。虽然香港联交所历史上曾就个别市

值较大公司的公众持股量的要求进行了豁免，但发行人仍需要与香港联交所提前进行个案沟通。

2024年12月19日，香港联交所发布《建议优化首次公开招股市场定价及公开市场规定》，就首次公开招股市场定价及公开市场的监管框架提出全面改革建议，咨询期将于2025年3月19日结束。根据该咨询文件，寻求于香港联交所上市的H股以及由公众人士持有的H股必须占与H股所属类别股份总数（即A+H股）至少10%，或使得上市时公众持股于上市时的预期市值至少为30亿港币。通过上述规定，香港联交所对公众持股量要求进行了差异化调整，

针对大市值企业，特别是A+H企业，给予更大灵活性及弹性，在一定程度上减轻了发行压力，对于有意实现两地上市的公司来说可谓利好。

（三）信息披露相关问题

1.上市申请阶段

A股上市主体需将H股发行计划纳入重大内幕信息管理范畴，在项目进展过程中对内幕信息进行保密、防范内幕交易，并按步骤、分阶段做好信息披露工作。以M集团为例，经笔者梳理，其就H股上市事宜履行信息披露义务的主要情况如下：



披露时间	公告名称	内容提示
2023年8月10日	关于第四届董事会第十九次会议决议公告	公司董事会审议通过《关于同意公司研究论证公司境外发行证券（H股）并上市事项的议案》
	关于研究论证重大事项的公告	公司正在对境外发行证券（H 股）并上市事项进行前期论证。在符合境外监管机构相关要求的前提下，本次拟发行规模预计不超过发行完成后公司总股本的10%
2023年9月19日	关于筹划发行H股股票并上市相关事项的提示性公告	公司董事会审议通过H股上市相关议案
	关于第四届董事会第二十一会议决议公告	
2023年10月12日	2023年第三次临时股东大会决议公告	公司股东大会审议通过H股上市相关议案
2023年10月25日	关于向香港联交所递交H股发行并上市申请并刊发申请资料的公告	公司已于2023年10月24日向香港联交所递交了发行H股股票并在香港联交所主板挂牌上市的申请，并于同日在香港联交所网站刊登了本次发行的申请材料
2024年1月16日	关于发行H股并上市的进展公告	公司已经向香港联交所递交上市申请，并向中国证监会报送了本次发行的备案材料
2024年4月30日	关于发行H股并上市的进展公告	公司已于2024年4月29日向香港联交所更新递交了本次发行的申请，并于同日在香港联交所网站刊登了本次发行的更新申请资料
2024年7月24日	关于H股发行上市获得中国证监会备案的公告	公司于近日收到中国证监会出具的《关于M集团股份有限公司境外发行上市备案通知书》
2024年8月10日	关于香港联交所审议公司发行H股的公告	香港联交所上市委员会于2024年8月8日举行上市聆讯，审议公司本次发行上市的申请

披露时间	公告名称	内容提示
2024年8月31日	关于刊发H股发行聆讯后资料集的公告	公司按照有关规定在香港联交所网站刊登本次发行聆讯后资料集
2024年9月5日	第五届董事会第三次会议决议公告	公司董事会审议通过了《关于确定公司H股全球发售（包括香港公开发售及国际发售）及在香港联交所上市的议案》
2024年9月9日	关于刊发H股招股说明书、H股发行价格区间及H股香港公开发售等事宜的公告	——
2024年9月14日	关于H股公开发行价格的公告	公司已确定本次H股发行的最终价格为每股****港元；公司本次发行的H股预计于2024年9月17日在香港联交所主板挂牌并开始上市交易
2024年9月18日	关于H股挂牌并上市交易的公告	经香港联交所批准，公司本次发行的*****股H股股票（行使超额配售权之前）于2024年9月17日在香港联交所主板挂牌并上市交易
2024年9月26日	关于悉数行使超额配售权的公告	公司同意由整体协调人（代表国际承销商）于2024年9月25日悉数行使超额配售权
2024年10月15日	关于H股发行稳定价格行动及稳定价格期结束的公告	本次发行有关全球发售的稳定价格期已于2024年10月12日（星期六）（即递交香港公开发售申请截止日期后第30日）结束
2024年10月31日	第五届董事会第四次会议决议公告	审议变更注册资本、修改公司章程的议案
2024年11月20日	2024年第三次临时股东大会决议公告	

此外，A股公司赴港上市需关注A股财务信息在H股招股书中的披露，特别是A股对季度报告的披露要求，这使得公司需要根据季度报告披露时间安排整体上市时间表。如季度报告在H股招股书刊发前发布，则公司需将其中的财务数据纳入H股招股书中，以保证信息披露的平等。如A股上市公司披露A股半年报或年报的时间与拟刊发H股招股书时间相近，则亦需要通盘考虑并统筹协调A股定期报告披露时点和H股招股书刊发时点的先后。同时，由于H股招股书中披露的财务数据往往采用国际财务报告标准（IFRS）或者香港财务报告准则（HK-FRS），公司需提前与审计师沟通两套会计准则下财务数据的置备。

2.上市完成后

香港与内地对上市公司信息披露的基本要求具有一定共性。根据《中华人民共和国证券法》（“《证券法》”），上市公司信息披露应“真实、准确、完整，简明清晰，通俗易懂，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏”。根据《联交所上市规则》，信息披露的基本要求为“让公众人士可同时获悉（上市公司）相同的信息，以确保维持一个公平及有秩序的证券市场”。

另根据《证券法》第七十八条，“证券同时在境内境外公开发行、交易的，其信息披露义

务人在境外披露的信息，应当在境内同时披露。”根据《联交所上市规则》第13.10B条，“上市公司若向其证券上市所在的任何其他证券交易所发布任何资料，必须也同步公布有关资料”。因此，A股上市公司完成H股上市后，其信息披露应同时符合两地监管的信息披露要求。

具体而言，在文本方面，H股公告需同时准备中英文版本（监管审核以英文版本为主）。原则上，对于A股或者H股要求披露的公告，应分别根据其各自适用规则进行准备，并同步在另一市场进行转载披露。若A股公告不涉及财务数字等敏感信息，则H股公告在转载该等A股公告时无需准备英文版本。上述规则的示意图如下：



	A股要求披露	A股不要求披露
H股要求披露	• A股公告 • H股公告（中英文）	• A股转载 • H股公告（中英文）
H股不要求披露	• A股公告 • H股转载（中英文；不涉及敏感信息仅中文即可）	A股、H股均无需公告

此外，在报告期周期方面，H股上市公司可自行决定会计年度结束日，但一般以自然年为财务年度周期。在定期报告披露方面，A+H

上市公司应遵循两地的编制规范和格式要求，两地对相关定期报告的具体披露时间要求如下：

披露事项	H股	A股
年度业绩公告	会计年度结束后3个月内	未作强制要求，但一般与年度报告同步披露
年度报告	会计年度结束后4个月内	年度报告期末4个月内
中期业绩报告	会计年度首6个月结束后2个月内	不强制要求，但一般应与半年度报告同步披露
中期报告	会计年度首6个月结束后3个月内	中期报告期末2个月内披露
季度报告	不强制要求	在每个会计年度前3个月、前9个月结束后1个月内披露。其中第一季度的季度报告披露的时间不得早于上一年度的年度报告披露时间
月报表	不迟于每个历月结束后的第五个营业日定期披露，且无论是否有变化。期间如有变化，则应在发生时以“翌日披露报表”形式及时披露。	无强制要求

基于上述，笔者认为，A股对信息披露的要求较H股相对严格，故完成H股上市后，可以考虑先依据A股要求编制相关信披文件，再结合H股要求进行补充或删减，从而缩减信息披露工作量，并确保两地信息披露的一致性与准确性。

（四）公司治理差异问题

虽然A股公司在A股上市时已根据《上市公

司章程指引》《上市公司治理准则》《上市公司独立董事管理办法》等法律法规对其公司治理进行了完善，但其申请H股上市时，还需要根据《联交所上市规则》《企业管治守则》等香港联交所的相关规定对其公司治理进行进一步调整，以确保同时满足两地监管要求。两地对公司治理的主要要求及对比如下：

具体事项	A股要求	H股要求
董事会及专业委员会		
人数要求	3人以上	无特别要求
独立董事	独立董事占董事会成员的比例不得低于 1/3 且至少包括一名会计专业人士	包括至少3名独立董事，且独立董事人数应至少占董事会总人数的1/3；至少1名独立董事须具备适当的专业资格，或具备适当的会计或相关的财务管理专长；至少有1名常居于香港的独立董事
其他要求	职工人数三百人以上的公司，除依法设监事会并有公司职工代表的外，其董事会成员中应当有职工代表；董事可以由经理或者其他高级管理人员兼任，但兼任经理或者其他高级管理人员职务的董事以及由职工代表担任的董事，总计不得超过公司董事总数的1/2	提交上市的申请人应指定一名不同性别的董事，其任命将在上市后生效；同时，香港联交所明确单一性别董事会并非多元化董事会 上市公司必须有至少2名执行董事通常居于香港。在符合某些先决条件的前提下，香港联交所一般会对在香港没有重大业务的中国发行人作出豁免遵守此要求的安排
审计委员会	必须设立，且人数应为3人以上；独立董事需占半数，召集人为独立董事中的会计专业人士	必须设立，且人数应为3人以上；所有成员均为非执行董事；过半数成员为独立董事（且至少包括一名会计专业人士）；独立董事出任主席
战略委员会	无要求	无要求

具体事项	A股要求	H股要求
提名委员会	非必选项；如设立，独立董事需占半数并担任召集人	必须设立；过半数成员为独立董事；由董事会主席或独立董事出任主席
薪酬与考核委员会		必须设立；过半数成员为独立董事；独立董事出任主席
监事会		
——	中国证监会要求境内拟上市企业及境内上市公司统一取消监事会的设置，改由董事会审计委员会行使监事会职权，但设置了1年的过渡期，在2026年1月1日前需调整到位。	无特别要求
高级管理人员		
——	根据《公司法》设立包括经理、副经理、财务负责人、董事会秘书在内的高级管理人员	要求董事会主席与行政总裁的角色应有区分，并不应由一人同时兼任 要求上市公司必须聘任1名人士作为公司秘书，以协助上市公司及其董事遵守《联交所上市规则》及适用的法律法规。通常中国发行人会向香港联交所申请安排由董事会秘书出任联席公司秘书一职，并同时聘请一名具备有关专业资格人士担任另一名联席公司秘书

（五）关于A股不合规事件

如前文所述，A股上市公司适用快速审批时间表，需要满足的条件之一为“在具有法律意见支持的基础上，确认该公司在递交新上市申请前的两个完整财政年度已在所有重大方面遵

守与A股上市相关的法律及法规。”因此，如A股上市公司或其管理层在A股上市期间受到证券监管机构的监管措施或行政处罚，则可能影响其适用快速审批的资格。

香港联交所发布的《有关在上市文件内披

露不合规事件的指引信》（HKEX-GL63-13），根据事件严重程度的不同，将不合规事件分为三类，即：

1.重大不合规事件，指个别或合计对新申请人已产生或很有可能产生重大财务或营运影响的不合规事件，譬如招致严厉财务处分或可能导致重要营运设施关闭的不合规事件。重大不合规事件可能会引起就上市合适性及符合上市资格的关注，除了需要在招股说明书中进行披露外，香港联交所在一般情况下会要求申请人在上市前修正所有具重大影响的不合规事件；

2.系统性不合规事件，指并非重大不合规事件，但一再发生反映新申请人或其董事/高级管理人员欠缺以合规方式营运的能力或意欲。香港联交所不要求修正任何系统性不合规事件，修正与否由申请人董事及其保荐人决定；

3.非重要的不合规事件，指既非重大不合规事件，亦非系统性不合规事件的不合规事件。香港联交所不要求披露任何非重要的不合规事件，也不要求修正任何此等不合规事件，修正与否由申请人董事及其保荐人决定。

在项目执行过程中，具体事件属于重大不合规、系统性不合规亦或非重大不合规，通常由保荐人及香港律师根据《联交所上市规则》等规定进行综合判断。

（六）关于关连人士/关联方的认定

根据《联交所上市规则》对“关连人士”的定义，相较于沪深两市上市规则对关联方的定义，香港联交所对关联方的界定与境内规则主要存在以下差异：

1.持股比例要求。香港规则下，持有上市公司10%或以上的表决权才会被认定为关连人士；境内规则下，持有上市公司股比在5%以上即会被认定为上市公司的关联方；

2.控股股东的董事、监事、高级管理人员。境内规则下，除了上市公司层面的管理层外，“直接或者间接控制上市公司的法人或其他组织的董事、监事和高级管理人员”也属于关联自然人；香港规则无相关要求；

3.从时间角度对关联人士的界定。香港规则下，过去12个月曾任上市公司或其任何附属公司董事的人士构成了拟上市企业的关连人士；境内规则下，关联方包括过去12个月曾经是，或未来12个月可能成为上市公司的关联方的自然人或法人；

4.子公司层面的关联方范围。香港规则下，子公司的主要股东（持股10%及以上）及子公司的董事、监事、高级管理人员都是拟上市企业的关连人士，除外情况是该项规定不适用于“非重大附属公司”；境内规则下，一般根据实质重于形式的原则进行认定。

基于上述，在项目执行过程中，可能会存在按照A股规则不认定为关联方，而根据香港规则构成“关连人士”的情形。笔者建议，在项目启动初期，公司即根据《联交所上市规则》梳理“关连人士”清单、确定“关连交易”范围，并在招股书中进行适当披露，为上市完成后继续存在的关连交易做好合规准备工作。

（七）关于锁定期

根据《联交所上市规则》第10.07条规定，在发行人申请上市时刊发的上市文件中被列为发行人控股股东的人士或一组人士，其所持有的发行人的股份自上市之日起6个月的时间内不得进行转让，并在前述期限届满当日起计的6个月内，不得因出售其持有的任何发行人的证券导致其丧失控股股东地位。

基于上述，对于申请H股上市的A股上市公司，除了需要遵守A股本身的锁定期规则外，还需要遵守香港联交所的上述相关要求。

第四部分\ 未来展望

结合目前已公布的A股公司筹划H股上市情况及两地对赴港上市的政策支持，笔者预计，按照通常的上市进度来看，2025年A股上市公

司完成H股上市的数量较往年会有显著提升，这些公司或将在2025年形成赴港上市热潮。

必须指出的是，A股企业在借助H股上市实现全球化布局及拓宽融资渠道的同时，也需应对多重考验。香港资本市场以机构投资者为主导，对企业的质量要求较A股更为严格，核心竞争力不足的企业或将面临资本市场的冷遇。此外，“A+H”双重上市机制要求企业同时遵循两地差异化的监管体系，这不仅增加了合规操作复杂度，更会显著推高企业的合规成本。针对这一现实情况，拟赴港上市企业应系统学习香港市场运行规则、构建全流程合规管控机制、持续提升合规管理效能，从而为跨境资本运作筑牢制度根基。 ☐



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



魏海涛
合伙人
资本市场部
北京办公室
+86 10 5957 2429
weihaitao@zhonglun.com

股权投资退出的最后一公里—— 股东提起董监事涤除之诉的原告 适格性问题探讨

作者：王枫 石凯思 魏薇



近年来，股权投资退出纠纷日益频发，笔者团队在协助投资人股东退出公司时，却往往因公司及其他股东不配合、公司经营异常等原因导致无法办理变更登记、亦无法及时推选新的董事、监事，于是形成股东虽已退出公司但其委派的董监事仍被登记在册的情形。新《公司法》的出台进一步加强了董监事责任义务，此种情形将给被登记的董监事本人带来未知履职风险，因此与投资退出相关的请求变更公司登记纠纷，特别是董监事登记涤除相关案件也相应增加。其中，以董监事本人作为原告请求涤除登记的案例已较为常见，但实践中，考虑到提高诉讼效率、节约诉讼成本、董监事本人不愿以个人名义起诉等原因，股东可能作为原告向法院起诉请求涤除其委派的董监事登记。然而，关于股东是否能作为适格原告提起其委派的董监事涤除之诉却鲜有探讨。

近期，笔者代理的股东向法院请求涤除董监事登记纠纷取得了胜诉判决。该案中，原股东转让股权后公司迟迟未办理股权变更登记，亦未涤除股东委派的董监事登记。因此，股东作为原告起诉公司，要求办理股权变更登记并同时涤除董监事登记。审理过程中，法官最初对股东作为原告的适格性提出了质疑，通过笔者对该问题的检索研究和法律论证，最终采纳了我方观点并支持原告诉请。笔者认为，厘清原告适格性问题对董监事涤除之诉的司法实践有着重要意义，因此，本文将结合实务经验与理解，探讨股东作为董监事涤除之诉的原告适格性问题，以期为相关研究和实践提供参考。

第一部分\

立法层面的模糊

根据我国《民事诉讼法》规定，“原告是与本案有直接利害关系的公民、法人和其他组织”，可见，适格原告必须与案件具有直接利害关系，也即，如认定股东为适格原告，需认定

股东与董监事涤除登记具有直接利害关系。然而，对于何谓“直接利害关系”并无明确法律依据。此外，《公司法》虽规定了董事辞任的明确退出渠道，为董事本人作为原告请求涤除提供了依据，但亦未涉及股东作为原告的适格性问题，司法实践中往往需结合个案情境与法理逻辑进行裁量。

第二部分\

司法层面的争议

为此，笔者通过公开渠道检索以股东为原告起诉要求涤除或变更董监事登记的司法判例，发现此类案例极少，但从个别典型案例的讨论中可窥见关于此问题司法裁判观点的差异与争议。

（一）某资产管理公司与重庆企业管理公司等请求变更公司登记纠纷[案号（2020）渝0103民初11853号¹]——司法裁判与学界观点的碰撞

该案中，原告某资产管理公司为被告重庆企业管理公司股东，某资产管理公司委派的董事第三人周某任期已届满，董事本人已递交辞职信并要求尽快办理董事变更的公司登记备案手续，某资产管理公司亦要求重庆企业管理公司召开股东会重新选任，但重庆企业管理公司未予配合办理董事变更。某资产管理公司遂诉至法院要求重庆企业管理公司办理董事涤除登记。关于某资产管理公司是否为适格原告的问题，重庆市渝中区人民法院认为，某资产管理公司作为重庆企业管理公司的股东，指派董事是行使公司章程赋予的股东权利，指派董事也是其参与公司经营管理的重要途径，选举与更

换董事事宜与某资产管理公司存在法律上的利害关系，故某资产管理公司有权作为原告提起诉讼。

重庆市第五中级人民法院法官郝绍彬等在刊载于《人民司法》的《董事任期届满拒绝续任可请求涤除登记》一文中引用了该案例²，认为“股东指派的公司董事任期届满，且明确表示不再继续担任公司董事的，股东在穷尽公司内部救济途径，自治机制已然失灵后，与公司缺乏信义基础的董事已难以保持忠实和勤勉义务，股东诉请公司涤除该公司董事登记事项的，人民法院应予支持”。

然而，针对同一案例，法学学者刘俊海³教授则认为，“辞职董事离职不能的后果对董事的负面影响远超对股东的影响，建议法院将与变更公司登记之诉具有直接利害关系的原告界定为辞职董监而非其背后的指派股东”，且刘教授认为基于该案被告与另一名股东均未到庭参加诉讼、董事亦未提出异议等原因，该案有其作为个案的特殊性，对于原告的身份认定对类案并不必然具有可复制性和可推广价值。

笔者理解，以上两种观点各有侧重，法院观点从解决司法实务问题角度出发，侧重于股

1.参见（2020）渝0103民初11853号请求变更公司登记纠纷一案民事判决书。

2.郝绍彬、吕荣荣、刘智铭《董事任期届满拒绝续任可请求涤除登记》，载于《人民司法》2022年第20期。

3.刘俊海《论董事、监事辞职难困境中的强制涤除登记之诉》，载于《人民司法》2022年第20期。

东在公司治理中的权利行使以及穷尽内部救济途径后通过司法途径实现权益保障，以避免持续的僵局情形损害股东及董监事合法权益；学者观点则从法理角度，着眼于董监事与公司之间的委托契约关系，对“直接利害关系”进行更为严格的解释，将适格原告限于离职董监，更强调法律关系的直接性和明确性。

（二）交建股份与交通勘察设计公司等请求变更公司登记纠纷[案号（2024）浙01民终56号⁴]——一审与二审裁判观点的分歧

原告安徽省交通建设股份有限公司（以下简称“**交建股份**”）为浙江交通勘察设计有限公司（以下简称“**交通勘察设计公司**”）股东，向法院起诉要求交通勘察设计公司至公司工商行政登记机关办理其委派的董事、监事变更登记手续⁵，一审法院认为，交建股份与诉讼请求并无直接利害关系，并不具有诉的利益，因此认为交建股份并非适格原告，裁定驳回交建股份的诉讼请求。交建股份认为，股东通过其委派的董事、监事行使公司法和章程约定权利，交建股份要求变更其委派的董事、监事是行使股东权利的体现，诉请与股东权利的行使存在直接利害关系，应为适格原告，于是上诉至二审法院。二审法院认为，交建股份作为交通勘察设计公司的股东，与股东会决议关于董事、监

事人事变动事宜及由此产生的变更登记等均存在直接关联，亦可对该决议的实现寻求外部救济，交建股份对本案的诉讼具有诉的利益，系本案适格原告。

该案中一审法院及二审法院对原告与董监事变更登记是否存在直接利害关系、原告身份是否适格的问题作出了截然相反的认定，可见司法实践中对该问题存在不同理解和裁判标准。一审法院的观点体现了较为传统的司法理念，在认定原告适格性问题上持保守态度，而二审法院观点则从公司治理结构及股东权利行使角度考虑股东与其委派的董监事变更登记事宜的利害关系，更注重保护股东的实际权益。

（三）未论证原告适格性即获得支持

不同于上述案例在裁判文书中明确回应并论证了股东作为原告提起董监事变更/涤除之诉的原告适格性问题，有部分案例中虽由股东作为原告，但法院未质疑和论证原告适格性问题即支持了股东诉请。如在（2020）川0193民初11342号⁶案例中，法院认为股东已转让全部股权，委派的董监事与公司也不再具有实质联

4.参见（2024）浙01民终56号安徽省交通建设股份有限公司、浙江交通勘察设计有限公司等请求变更公司登记纠纷二审民事裁定书。

5.由于一审判决未公开，暂无法获取更多事实细节。

6.参见（2020）川0193民初11342号四川天羽置业有限公司与四川航空爱老之家养老服务有限公司请求变更公司登记纠纷一案民事判决书。

系，董监事本人也认可股东的诉讼请求，且公司经催告后仍未召开股东会任命新人选，因此支持股东关于请求涤除董事登记的诉请；在（2019）皖0202民初11894号⁷案例中，法院认为公司股东已发生变更且公司已召开股东会形成决议选举了新的董事，故法院对股东要求进行公司董事变更登记的诉讼请求予以支持。

第三部分\

重点关注问题

尽管有上述案例对股东的原告适格性持肯定观点，但该问题仍存在较大争议，笔者结合上述案例共性要素以及实务经验，从原告股东的角度，梳理了股东提起董监事涤除登记之诉的如下重点关注问题，以期能为股东作为原告的诉讼路径提供支持和参考：

（一）股东是否有权委派⁸董监事

在（2020）渝0103民初11853号及（2024）浙01民终56号案例中，法院认定股东与董监事变更及登记存在直接利害关系，均基于股东有权委派董监事、股东系通过其委派的董监事参与到公司的经营管理，因此董监事变更与股东权利的行使息息相关，具有直接利害关系。因此，如以股东为原告提起董监事涤除

之诉，须核实公司章程及相关投资协议中是否约定了投资人股东委派及撤销委派董事、监事的权利，并保存好股东委派/撤销委派董事、监事的相关书面文件。

（二）董监事本人意愿

虽股东委派的董监事与股东具有一定从属性，但董监事本身与公司构成委托关系，也不仅仅是股东的“代言人”。一方面，是否继续担任董监事需取决于董监事个人意愿，在董监事涤除之诉中，一般需董监事本人明确表示不再继续担任董监事并递交辞呈；另一方面，董监事作为涤除之诉的直接利害关系人，天然具备作为原告的适格条件，大多数案例也确系董监事本人作为原告，即便股东为原告起诉，法院也会关注董监事本人对于股东作为原告是否存在异议。因此，如由股东作为原告提起涤除之诉，建议在取得董监事同意的情况下，请董监事一并加入诉讼。

（三）穷尽内部救济途径

由于董监事变更属于公司内部治理事项，在股东及董监事可通过公司内部程序获得救济

7. 参见（2019）皖0202民初11894号刘良辉与上海韦博文化交流有限公司、芜湖韦博文化交流有限公司请求变更公司登记纠纷一案民事判决书。

8. 需说明的是，从公司法合规角度而言，除国有独资公司外，即便章程约定股东有委派董监事的权利，也需履行股东会选举程序，此处简化表达重点强调股东委派董监事的权利。

的情况下，则无需司法介入，例如，在（2020）渝0103民初11853号案例中，法院支持股东的涤除请求的前提即为股东已穷尽公司内部救济途径仍无法获得救济、公司自治机制已然失灵。在股东为原告提起的涤除之诉中，往往存在公司因股东矛盾形成僵局、无法召开股东会进行改选、公司经营异常等情形，因此股东需充分证明已穷尽内部救济途径仍无法获得救济。此外，可能存在的另一个障碍是，当涤除后董事低于法定人数，法院可能会要求在新的董事改选前原董事继续履职，但如董事离职距起诉时已过期限较久，公司经催告在合理期限内仍未改选，法院也有较大概率支持涤除请求。



第四部分\

实务建议

（一）从诉讼角度——结合实际情况确定原告主体

由于股东作为董监事涤除之诉的原告主体适格性问题在司法实践中仍存在较大争议，如无涉及股东的特殊情况，仅董监事本人自股东处或公司离职、任期满后不愿继续留任等，则由董监事本人提出涤除之诉更为稳妥；但如董监事涤除与股东存在关联，尤其是股东退出导致的董监事涤除，往往可能还伴随股东变更登记，那么考虑到节省诉讼时间及金钱成本、董监事本人也更倾向于由股东起诉等因素，则可考虑由股东作为原告提起涤除之诉，在股权变更登记同时一并主张涤除董监事登记，并同时董监事作为共同原告，在董监事不愿作为原告的情况下亦可将其作为第三人加入诉讼。

（二）从非诉角度——预先设计投资交易条款

在投资交易文件中，投资人往往重点关注股权的回购以及股权款的支付，而忽视股权变更登记及委派的董监事涤除登记的条款设计。然而，当投资退出纠纷日益增多，公司及其控股股东无力回购时，可能反而用拖延办理变更

登记的方式拖住投资人，尤其当公司经营异常陷入停摆状态时，将给被动登记在册的股东及董监事带来不可预测的风险。因此，建议在设计投资交易条款时，预先设计股权变更登记和董监事涤除登记等条款，例如：当股东完成股权转让并向公司提供股东变更和/或董监事涤除登记的全部资料后15日内，公司应完成股权变更登记及董监事涤除登记，控股股东应予配合，否则投资人有权起诉要求股权变更登记和/或董监事涤除登记，并要求公司及控股股东支付迟延履行违约金。

第五部分\

结语

综上所述，股东作为原告提起董监事涤除之诉的适格性问题，实则是股东的权利救济与公司治理结构稳定性的平衡问题，尽管司法实践中已有部分突破性判决，但这一问题在立法层面仍缺乏明确指引，导致裁判尺度不一。未来，亟需通过立法完善和司法实践积累，为投资退出的“最后一公里”构建统一的裁判标准和理论共识，从而在保护股东合法权益的同时，维护公司治理的有序性和稳定性。 ☐



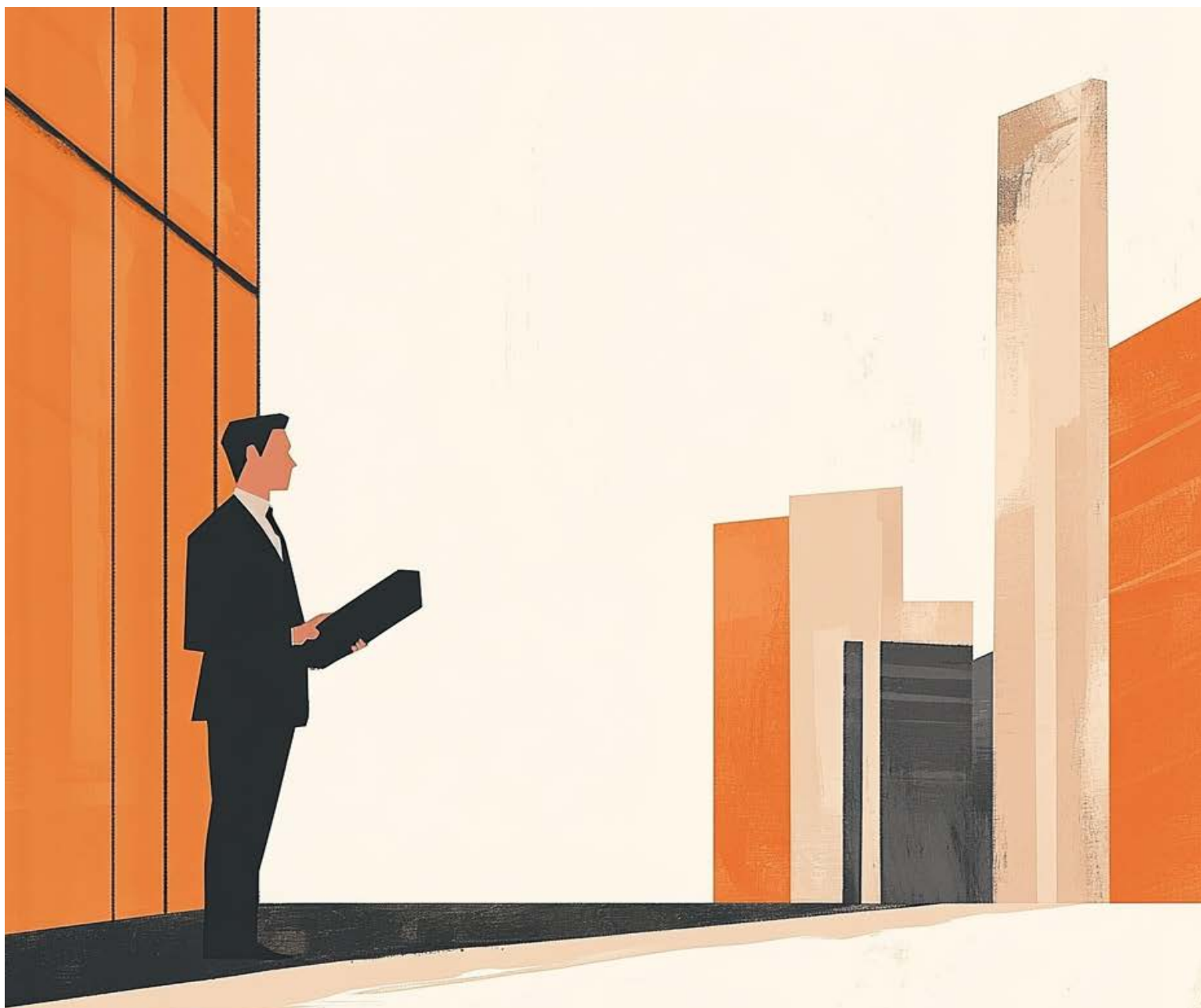
王枫
合伙人
公司业务部
武汉办公室
+86 27 5942 5123
wangfeng@zhonglun.com



石凯思
非权益合伙人
公司业务部
武汉办公室
+86 27 5942 5121
shikaisi@zhonglun.com

《企业国有资产交易操作规则》 十大修订要点解读

作者：朱颖 胡惜子 钟洋 程平



2025年2月18日，国务院国资委审议通过修订后的《企业国有资产交易操作规则》（国资发产权规〔2025〕17号，以下简称“17号文”或“《新规则》”）。17号文自印发之日起施行，2009年6月15日印发的《企业国有产权交易操作规则》（国资发产权〔2009〕120号，以下简称“原120号文”或“《原规则》”）同时废止¹。

原120号文发布时，其制定依据包含了《企业国有资产法》《企业国有资产监督管理暂行条例》《企业国有产权转让管理暂行办法》（国务院国有资产监督管理委员会、中华人民共和国财政部令第3号，以下简称“3号令”²）等相关规定。原120号文发布后，国资委陆续发布了《企业国有资产交易监督管理办法》（国资委、财政部令第32号，以下简称“32号令”）、《关于企业国有资产交易流转有关事项的通知》（国资发产权规〔2022〕39号，以下简称“39号文”）、《关于优化中央企业资产评估管理有关事项的通知》（国资发产权规〔2024〕8号）（以下简称“8号文”）等涉及国有资产交易的新规定，且国资委在其官方网站的互动热点栏目不时公布关于国有资产交易的相关实操回复意见。

《新规则》修订融合了原120号文发布后的相关更新规定及国资监管的实操要求，完善了企业国有资产交易操作规范内容，新增国有企业增资、国有企业实物资产转让的规范性操作流程及原则，填补了相关制度空白，旨在促进各类资产规范交易，有效防范国有资产流失³。

笔者结合现行国有资产交易法规、国务院国资委网站互动热点回复，以及我们对于国资监管及国有资产交易法律实务经验⁴，梳理了《企业国有资产交易操作规则》的十大修订要点并进行解读，以供抛砖引玉。

1.关于印发《企业国有资产交易操作规则》的通知

<http://www.sasac.gov.cn/n2588035/n2588320/n2588335/c32955553/content.html>

2.3号令已被《国务院国有资产监督管理委员会公告2017年第1号——废止失效的规章规范性文件》宣告失效。

3.国务院国资委印发《企业国有资产交易操作规则》

<http://www.sasac.gov.cn/n2588035/n2588320/n2588340/c32955461/content.html>

4.国资监管热点问题汇编—国有产权转让篇

<https://mp.weixin.qq.com/s/ptqdrkTlpQn2Azs2YNWr9A>

第一部分\

明确产权转让和增资方案的具体内容

原3号令第29条曾对企业国有产权转让方案一般应当载明的内容进行了规定。3号令被废止失效后，尚无国家层面法规对产权转让方案需包含的内容进行规定，实务中各地方国资监管规定及产权交易机构的规定一般参考沿用3号

令的相关规定。对企业增资而言，在32号令确立了企业增资的相关基本规范后，一般在各地方国资监管规定及产权交易机构的增资交易规则中对增资方案所需包含的内容进行规定。

17号文结合前述规定，在第6条、第43条分别明确产权转让方案、增资方案应当包括的内容，统一了相关规则，以供国有企业在制定转让/增资方案中进行遵循。

产权转让：17号文第6条

- (一) 转让标的基本情况；
- (二) 企业产权转让的必要性、可行性；
- (三) 是否涉及职工安置及相关安排；
- (四) 标的企业涉及的债权、债务等处理安排；
- (五) 定价依据、价款支付方式和期限要求等交易条件；
- (六) 其他相关内容。

增资：17号文第43条

- (一) 增资企业基本情况；
- (二) 增资企业功能定位、发展战略；
- (三) 拟募集资金规模、用途；
- (四) 增资后公司的股权结构及治理结构安排；
- (五) 投资方应具备的条件，选择标准及遴选方式；
- (六) 其他相关内容。

第二部分\

完善及新增国有资产交易合同必备及负面条款

17号文在《原规则》所规定的产权交易合同必备条款中新增了“**公司变更登记手续安排及逾期变更的责任**”。实践中，产权交易机构的产权交易合同示范/参考文本中一般均会约定“权

利交接”事项及相关逾期交接的违约责任。此次《新规则》新增的必备条款，明确了公司股权作为交易标的情形下的变更登记手续安排及逾期变更的责任，强调了变更登记公示在国有产权交易中的重要性。

此外，原有国有产权交易规则缺少对国有企业增资合同必备条款的强制规定，主要由各产权交易机构的增资交易规则中对增资合同的

必备条款进行规定⁵。

17号文第68条**新增增资协议合同必备条款，在国家层面统一规范要求增资协议条款包括但不限于：**

（一）交易各方的名称与住所；（二）增资企业基本情况；（三）投资方实缴出资金额；（四）出资方式及支付要求；（五）增资前、后各股东注册资本金金额及其对应的持股比例（股份数）；（六）公司治理结构安排；（七）投资方为增资企业发展投入的资源；（八）遴选活动达成的其他相关条款；（九）公司变更登记手续安排；（十）生效条件；（十一）争议的解决方式；（十二）违约责任；（十三）变更和解除的条件。

17号文在规范国资交易合同必备条款的基

础上，还进一步在第30条、第69条中新增国有资产交易合同中不得约定的负面条款，且将32号令第23条中对于产权转让合同关于“交易双方不得以交易期间标的企业经营性损益等理由对已达成的交易条件和交易价格进行调整”的限制扩展至增资。同时，对于企业增资，新增**“除另有规定外，国家出资企业及其子企业参与增资活动的，不得为其他股东提供借款、担保等资金支持”**。

关于股权回购、利益补偿等特殊权利安排，实践当中地方国资通常以**“原则上不得+确有必要可以”**的口径进行监管⁶，《新规则》明确禁止国有资产交易合同中约定股权回购、利益补偿等内容。以上新增负面条款具体如下：

产权转让：17号文第30条

交易双方**不得**在产权交易合同中或以其他方式约定**股权回购、利益补偿**等内容，**不得**以交易期间标的企业经营性损益等理由对已达成的交易条件和交易价格进行调整。

增资：17号文第69条

交易各方**不得**在增资协议中或以其他方式约定**股权回购、股权代持、名股实债**等内容，**不得**以交易期间企业经营性损益等理由对已达成的交易条件和交易价格进行调整。

除另有规定外，国家出资企业及其子企业参与增资活动的，不得为其他股东提供借款、担保等资金支持。

5.例如，上海联合产权交易所发布的《企业增资业务规则》（试行）第10条规定：增资方案一般包括下列内容：1、企业基本情况（股本结构、业务及财务状况）；2、增资目的、拟增资金额、增资后股权结构以及企业法人治理结构安排等；3、企业增加资本金的主要用途以及预期收益；4、投资人的资格条件、增资条件和择优确定投资人的方法；5、接受特殊约定或附回购条款的情况（如有）；6、其他相关情况。

6.例如，北京市国资委印发的《市属国有企业混合所有制改革操作指引》规定：市属国有企业在混合所有制改革中，原则上不得与投资者签订对赌条约和回购条款。确需签订的，应在确保国有权益不受损害的前提下，经市管企业董事会同意后执行，并充分考虑后续操作的规范性、可行性以及法律风险和隐患的解决预案。

第三部分\

统一规定产权转让的交易保证金上限

17号文第11条首次在国家层面对于产权转

让涉及的交易保证金上限进行明确，即涉及交纳交易保证金的，金额一般不超过转让底价的30%。在此之前，实践当中产权交易所对于国有产权交易的保证金上限也通常设定为30%。

名称	内容
《北京产权交易所企业国有产权转让交易保证金操作细则》第6条	转让方设定的交易保证金金额，一般 不超过转让标的转让底价的30% 。
《上海联合产权交易所产权交易保证金操作细则》第8条	转让方设定的交易保证金金额，一般 不超过转让标的挂牌价的30% 。
《广州产权交易所有限公司交易保证金操作细则》第7条	企业国有资产交易的，交易保证金金额一般 不应超过信息公告中交易标的挂牌价的30% 。

第四部分\

改变转让底价调整公告期限且新增降价标准

17号文第16条改变了39号文第8条规定的

转让底价调整涉及的公告期限（缩短了5天），且在原120号文第20条、第21条，以及32号令第18条的基础之上，新增了转让底价降价标准。

产权转让：17号文第16条	产权+资产转让：39号文第8条
正式披露公告期满未征集到意向受让方，且不变更公告内容的，转让方可以按照公告要求延长公告时间，每次延长时间不少于5个工作日。未在公告中明确延长时间的，公告到期自行终结。 仅变更转让底价的，公告时间不少于5个工作日。 转让方应当结合标的企业情况、市场行情等因素以阶梯降价的方式降价。新的转让底价低于评估结果的90%时，转让底价及后续降价幅度（比例或金额）等应当经转让行为批准单位批准。	产权转让、资产转让项目信息披露期满未征集到意向受让方， 仅调整转让底价后重新披露信息的，产权转让披露时间不少于10个工作日，资产转让披露时间不少于5个工作日。

值得说明的是，依据《2024年12月国务院国资委网站五大互动热点》，39号文第8条适用于**仅调整转让底价后重新披露信息的情形，不适用调整保证金金额后重新披露信息。**

第五部分\

明确增资资金应当一次性实缴

32号令出台后对企业增资行为进行了规范，但并未明确对企业增资涉及的实缴出资进行限定。根据笔者的实操经验，产权交易机构也并未对增资所涉的实缴出资期限进行限制，一般均依据增资企业的方案进行设置，实操中关于企业增资是否适用32号令关于产权转让的

付款期限也并无官方定论。但是，国务院国资委曾在关于国家出资企业增资相关问题的咨询回复中明确，⁷国有及国有控股企业、国有实际控制企业通过产权交易机构公开增资，是在注册资本足额实缴的基础上扩充注册资本、实缴资本的行为。**在投资者遴选时，对于不能一次性实缴投资的，不建议选定为合格投资方。增资款结算方式按照产权交易机构规定执行。**

17号文结合上述国资监管实践的精神，在其第44条、第72条、第73条中明确规定，企业增资的募集资金应当为投资方实缴出资金额，且应当在增资协议生效之日起10个工作日内按照约定一次性实缴出资。

17号文	具体内容
第四十四条	企业增资的募集资金应当为投资方 实缴出资金 。
第七十二条	投资方应当在增资协议生效之日起10个工作日内按照约定 一次性实缴出资 。
第七十三条	交易各方签订增资协议，投资方 依据协议约定实缴出资 ，且交易各方支付服务费用后，产权交易机构在3个工作日内出具交易凭证。

第六部分\

完善交易标的价值变化影响因素及补充公告

32号令第20条明确在国有产权转让正式披

露信息期间，转让方不得变更产权转让公告中公布的内容，但明确由于非转让方原因或其他不可抗力因素导致可能对转让标的价值判断造

7. 《关于国家出资企业增资相关问题的咨询》
<http://www.sasac.gov.cn/n2588040/n2590387/n9854167/c31084541/content.html>

成影响的，转让方应当及时调整补充披露信息内容，并相应延长信息披露时间。

17号文在前述规则基础上，进一步明确补

充公告期限，且将补充公告的适用情形扩展至企业增资。

产权转让：17号文第15条

正式披露公告期间，因非转让方原因或其他不可抗力因素可能对转让标的价值判断造成影响的，转让方应当及时调整补充披露信息内容。补充公告时间**不少于10个工作日**，累计披露时间不少于原公告要求的期限。

增资：17号文第53条

正式披露公告期间，增资企业**股权结构、财务状况、经营管理情况**等发生变化，可能对增资企业产生重大影响时，增资企业应当及时调整补充披露信息内容。补充公告时间**不少于10个工作日**，累计披露时间不少于原公告要求的期限。

第七部分\

允许资产转让可以参考产权转让分期的相关规定

32号令第28条对产权转让的价款支付进行了规定，明确了以一次付清为原则、特殊情况分期付款为例外。但是，对于资产转让，32号令第52条规定资产转让价款原则上一次性付清。

17号文第84条在前述规定基础上，针对资产转让情形新增“一次付清确有困难的，经国家出资企业同意，**可以参考企业产权转让的相关规定**，采取分期付款方式，并采用有效措施确保价款按期回收”。因此，《新规则》项下资产转让**可以参考32号令以下规定进行分期付款，但前提是须经国家出资企业同意，且采用有效措施确保价款按期回收。**

产权转让：32号令第28条

交易价款原则上应当自合同生效之日起5个工作日内一次付清。
金额较大、一次付清确有困难的，可以采取分期付款方式。**采用分期付款方式的，首期付款不得低于总价款的30%，并在合同生效之日起5个工作日内支付；其余款项应当提供转让方认可的合法有效担保，并按同期银行贷款利率支付延期付款期间的利息，付款期限不得超过1年。**

资产转让：17号文第84条

交易价款原则上一次性支付到产权交易机构指定结算账户。
一次付清确有困难的，**经国家出资企业同意，可以参考企业产权转让的相关规定**，采取分期付款方式，并采用有效措施确保价款按期回收。

第八部分\

明确资产转让可按照法定情形豁免评估

对于资产转让涉及的资产评估，17号文第79条规定，资产转让按照规定应当进行资产评估的，由转让方委托具有相应资质的中介机构开展资产评估工作，并完成资产评估备案程序。按照规定可以不进行资产评估的，转让方应当明确定价依据。

估的，由转让方委托具有相应资质的中介机构开展资产评估工作，并完成资产评估备案程序。按照规定可以不进行资产评估的，转让方应当明确定价依据。

根据我们的理解，“按照规定可以不进行资产评估的”主要指8号文提及的该等免评估情形。

条款序号	具体内容
第二条“进一步优化资产评估和估值事项”	(一) 中央企业及其子企业发生以下经济行为时，依照相关法律和企业章程履行决策程序后，可以不对相关标的进行评估：拟通过公开挂牌方式转让 账面原值低于500万元（含500万元）的存货、固定资产等，或出售、租赁能够获取公开市场价格的房产。

值得说明的是，依据《2024年12月国务院国资委网站五大互动热点》，中央企业及其子企业进场公开转让相关股权、资产时，转让底价应根据所属国家出资企业制定的内部管理制度合理确定。实践中，账面原值低于500万元（含500万元）的存货、固定资产等的转让底价不低于账面净值；能够获取公开市场价格的房产的转让底价不低于可获取的公开市场价格。⁸

第九部分\

新增控制权变更下无形资产使用限制

17号文第88条吸收39号文第9条关于“新增控制权变更下无形资产使用限制”：产权转让、企业增资导致国家出资企业及其子企业失去标的企业实际控制权的，交易完成后标的企业不得继续使用国家出资企业及其子企业的字号、经营资质和特许经营权等无形资产，不得继续以国家出资企业子企业名义开展经营活动”。

8. 《2024年12月国务院国资委网站五大互动热点》
<http://www.sasac.gov.cn/n2588040/n16134869/c32495361/content.html>

39号文第9条

产权转让、企业增资导致国家出资企业及其子企业失去标的企业实际控制权的，交易完成后标的企业不得继续使用国家出资企业及其子企业的字号、经营资质和特许经营权等无形资产，不得继续以国家出资企业子企业名义开展经营活动。

上述要求应当在信息披露中作为交易条件予以明确，并在交易合同中对工商变更、字号变更等安排作出相应约定。

17号文第88条

企业产权转让、企业增资导致国家出资企业及其子企业失去标的企业实际控制权的，交易完成后标的企业不得继续使用国家出资企业及其子企业的名称字号、经营资质和特许经营权等无形资产，不得继续以国家出资企业子企业名义开展经营活动。

上述要求应当在信息披露公告中作为交易条件予以明确，并在交易合同中对市场主体变更登记、名称字号变更等安排作出相应约定。

第十部分\

完善国有资产交易涉及的政府部门批准

相比原120号文第37条，17号文第90条进

一步列举国有资产交易涉及的政府部门批准事项：公平竞争审查、特许经营权、国有划拨土地使用权、探矿权和采矿权等，相关条款对比如下：

原120号文第37条

产权交易涉及**主体资格审查、反垄断审查**等情形，产权交易合同的生效需经政府相关部门批准的，交易双方应当将产权交易合同及相关材料报政府相关部门批准，产权交易机构应当出具政府相关部门批准批所需的交易证明文件。

17号文第90条

企业国有资产交易涉及主体资格审查、反垄断审查、**公平竞争审查、特许经营权、国有划拨土地使用权、探矿权和采矿权**等情形，需经政府相关部门批准的，交易各方应当将交易合同及相关材料报政府相关部门批准。

17号文对《企业国有资产交易操作规则》的修订，是近年来对国有资产交易监管相关规范的一次重要更新，对指导国有资产交易实操具有重要意义，各地方国资、产权交易机构都

在积极研究和学习《新规则》。我们希望通过本篇修订要点解读，能够对关注和从事国资交易实务的人士提供有用参考，并期望《新规则》能在进一步巩固防范国资流失防线的基础

上，促进和激活更多市场主体规范参与国有资产交易，维护国有资产保值增值和资本有序流动，保障我国经济稳步发展。☞



朱颖
合伙人
资本市场部
上海办公室
+86 21 6061 3080
juliazhu@zhonglun.com



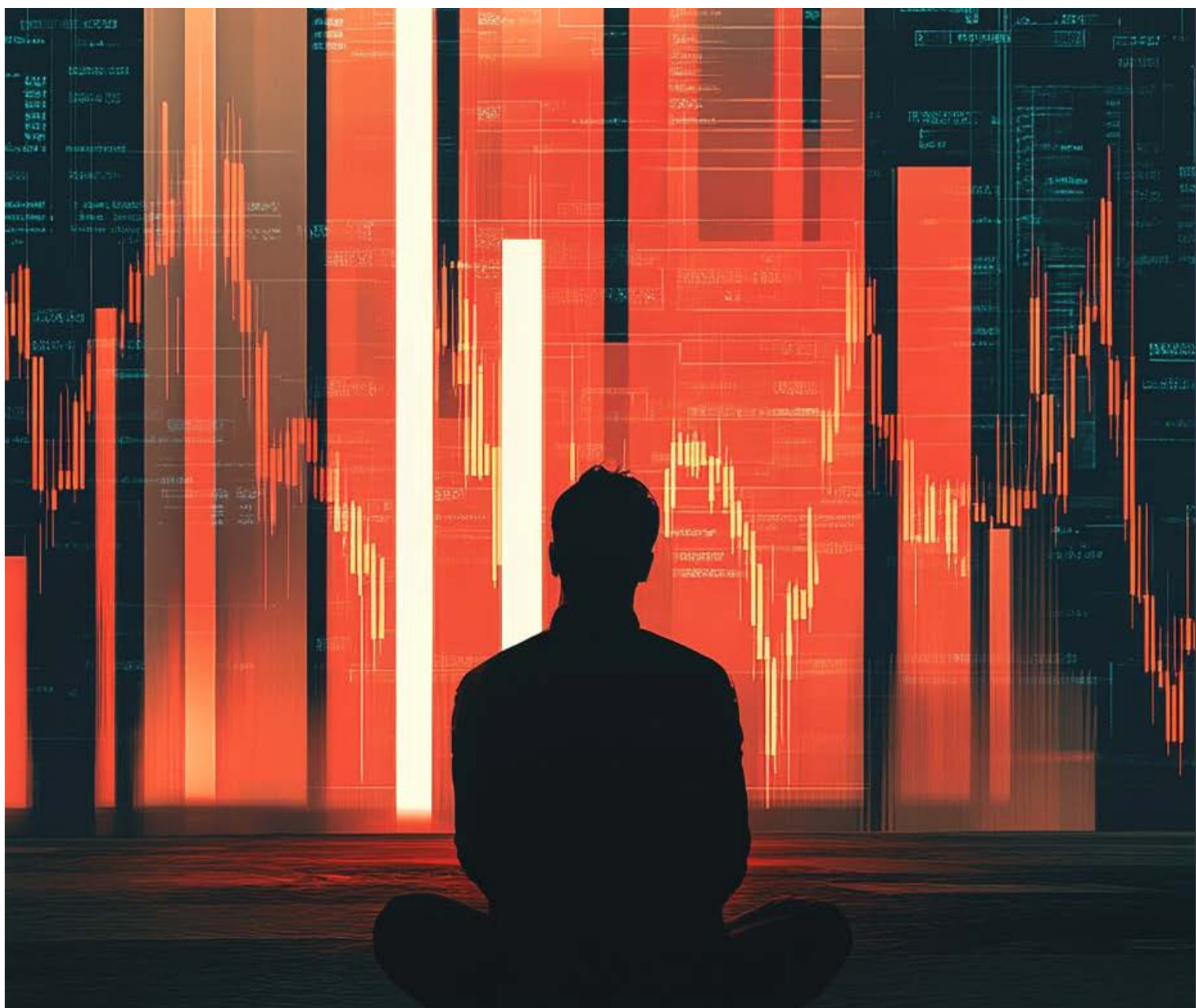
胡愷子
合伙人
资本市场部
上海办公室
+86 21 6061 3518
tedhu@zhonglun.com



钟洋
合伙人
资本市场部
上海办公室
+86 21 6061 3083
zhongyang@zhonglun.com

婚前持股的婚后收益，是否属于夫妻共同财产的识别与举证

作者：贾明军



配偶一方婚前即持有的股权（或股票）在婚后取得的收益是否属于夫妻共同财产，是实务中常见的问题。对此，笔者认为不能抽象地予以判断，需要结合具体个案酌情确定。从法律规定上看，虽然《民法典婚姻家庭编司法解释（一）》¹第26条²明确列明了孳息和自然增值两种“排除”情景，但在司法实践的具体个案中如何认定仍争议不断。本文拟通过案例研判与最高院观点归纳分析，从实务角度促进分歧消除、理解裁判尺度。与读者共勉的同时，敬请批评指点。

第一部分\

个人财产在婚后的孳息与自然增值，不是共同财产

《民法典》第1062条³规定，夫妻在婚姻关系存续期间所得的“生产、经营、投资的收益”属于夫妻共同财产；《民法典婚姻家庭编司法解释（一）》第26条规定：“夫妻一方个人财产在婚后产生的收益，除孳息和自然增值外，应认定为夫妻共同财产。”

从上述两处条文来看，配偶一方婚前股权在婚后的收益一般属于夫妻共同财产，但“孳息”与“自然增值”除外。因此，判断婚后所得的股权（或股票）收益是否属于“孳息”或“自然增值”，是关键所在。

1、股权增值是否为“孳息”或“自然增值”

(1)关于“孳息”。最高院民一庭的意见认为⁴，孳息，是民法概念，是指由原物或权利所产

生的额外收益。根据民法理论，孳息分为天然孳息和法定孳息。天然孳息是依照物的自然性质或者物的变化规律而取得的收益，如果树结出的果实、牲畜下的幼崽、母鸡生的蛋等均属于天然孳息；法定孳息是依照法律规定产生的收益物，亦有人称之为间接孳息，如银行存款得到的利息。

(2)关于“自然增值”。是指该增值的发生是因通货膨胀或市场行情的变化所致，与夫妻一方或双方是否为该财产投入物资、劳动、投资、管理等无关。比如，夫妻一方婚前所有的房屋、古董、字画、珠宝、黄金等，在婚

1.全称《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉婚姻家庭编的解释（一）》，为行文方便，本文法律法规均使用简写。

2.《民法典婚姻家庭编司法解释（一）》：“第二十六条 夫妻一方个人财产在婚后产生的收益，除孳息和自然增值外，应认定为夫妻共同财产。”

3.《民法典》：“第一千零六十二条 夫妻在婚姻关系存续期间所得的下列财产，为夫妻的共同财产，归夫妻共同所有：

（一）工资、奖金、劳务报酬；
（二）生产、经营、投资的收益；
（三）知识产权的收益；
（四）继承或者受赠的财产，但是本法第一千零六十三条第三项规定的除外；
（五）其他应当归共同所有的财产。
夫妻对共同财产，有平等的处理权。”

4.最高人民法院民事审判第一庭编著：《最高人民法院民法典婚姻家庭编司法解释（一）理解与适用》，北京：《人民法院出版社》，2021年版，第154页。

姻存续期间随着收藏市场的繁荣而价格上涨，婚前所持有的股票因公司业绩优异而价格上涨等。

根据《民法典婚姻家庭编司法解释（一）》第26条，个人财产在婚后的孳息与自然增值，不是夫妻共同财产。

2、“主动增值”等同于经营性收益或投资收益

“主动增值”是指夫妻一方个人财产在婚姻存续期间的增值中，与通货膨胀或市场行情变化无关，而是因夫妻一方或双方对该财产所付出的劳动、投资、管理等而产生的部分。持股配偶一方在此过程中起到了积极推动作用。

根据《民法典》第1062条，“夫妻在婚姻关系存续期间所得的生产、经营、投资的收益，为夫妻的共同财产。”因此，个人财产在婚后的“主动增值”，属共同财产。

第二部分\

认定属于“自然增值”的案例及核心观点

1、(2020)最高法民申1003号谭某离婚后财产纠纷再审案

此案焦点问题是，一方婚前所持股权在婚后的增值部分是否属于夫妻共同财产。在本案

中，股权增值被最高院认定为“自然增值”。

法院主要观点对“自然增值”与“主动经营”进行了区分，法院观点认为，若婚前股权的增值主要由市场行情变动（如公司所持地块升值）引起，而非基于配偶持股一方结婚后对公司的经营管理或再投资，则该增值属于“自然增值”，应认定为持股配偶一方的个人财产。

虽然该案件系最高院再审，但业界也有观点争鸣。土地是公司资产的一种形态，仅因公司没有开发土地就忽略承载资产的公司的日常运营、财报制作与提交以及其他公司事务处理的经营属性，并由此否定股东投入时间精力经营，似乎也有“割裂”之嫌。

2、苏州市虎丘区“小兰与小王离婚分割上市公司股权增值案”

此案原是江苏高院在官网刊登的苏州市虎丘区人民法院的案例⁵。2018年虎丘区人民法院审理的此案中，男方小王婚前取得家族企业股权，婚后公司上市，女方主张分割股权增值和分红。但法院最终认定增值部分属于自然增值，归男方个人所有，不属于夫妻共同财产。

该案的主要审理思路是：“本案中，小王婚后可在公司上市所需的相关文件上签字行为是履

5.见https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_2609080，《“富二代”婚前拿股权婚后企业上市 增值及分红是否属于夫妻共同财产？》

行公司股东的一般配合义务，小兰提供的证据尚不足以证明小王实际参与公司的经营管理；承办法官指出，公司股权的增值也主要取决于市场因素，如果另一方当事人提供的证据不足以证明对方实际参与公司的经营管理以及对公司上市进程起着积极推动，并付出其在婚姻存续期间主要时间和精力，那么主张将公司股份婚后增值部分及公司分红作为夫妻共同财产予以分割的，法院不予支持”。

本判决在业界亦有观点争鸣，之所以有争议，是因为“男方在公司相关文件上签字”，是“履行公司股东的一般配合义务”的行为、还是“共同生产、经营”的行为？笔者认为，在民法典时代，男方在公司相关文件签字的行为，至少可以纳入婚后“投资”范畴，“签字”本身就是婚后投入精力与花费时间的体现，至少在争取婚后“投资收益”为共同财产方面，可以有一定的基础与依据。

3、(2018)沪0107民初19894号孙某某与徐某某离婚后财产纠纷案

该案中，法院以持股配偶一方“未增加或者减少财产份额的持有，转让财产份额获得的收益与原来的财产份额并未分离”为由，认定配偶一方婚前持有的合伙份额，在婚后的收益不是共同财产。

审理此案的上海市普陀区人民法院认为：

“夫妻一方财产在婚后的收益主要包括孳息、投资经营收益及自然增值。本案争议焦点在于该7,580元收益属于投资经营收益还是自然增值。投资经营收益和自然增值的主要区别在于增加的利益与原物是否分离独立以及夫妻一方对于增加的利益是否有所贡献。本案中，被告徐某某婚前购买了上海知酷投资管理中心(有限合伙)1%财产份额，应属被告婚前个人财产，在婚姻关系存续期间，被告未增加或者减少财产份额的持有，其转让该1%财产份额获得的收益与原来的财产份额并未分离。被告为上海知酷投资管理中心(有限合伙)有限合伙人，按照《合伙企业法》第68条之规定：“有限合伙人不得执行合伙事务，不得对外代表有限合伙企业”，被告作为有限合伙人并不参与合伙企业的经营，故被告对于合伙企业财产的增值并未起到积极作用，难以认定其为此付出劳动与贡献”。

笔者认为，从合伙企业法的事务执行角度来看，有限合伙人不得执行合伙事务，对增值难以从“经营”角度认定似乎有情可原；但2020年颁布的民法典第1062条增加了“投资的收益”作为共同财产分割的新增条款。在民法典时代，即使配偶婚前身份系有限合伙人，在婚后基于合伙企业投资产生的增值收益，现在看来，也不能简单地以“非管理合伙人”身份而予否定，还要结合个案具体情况酌情分析。

4、(2017)湘12民终503号上诉人向某因与被上诉人吴某离婚纠纷案

该案中，法院以婚前持股一方未在婚后买卖股票、且“原始股”与上市公司股票不同等原因，否定了婚前持股婚后派股、售出的增值部分为夫妻共同财产的性质。

湖南省怀化市中级人民法院认为，“吴某所持原始股其特点不同于上市公司股票：一是从公司初创发行股票到最后公司上市过程中，持股时间长，不能在证券市场上对外公开交易；二是交易价格因公司的净资产变化而波动，不存在人为操作导致股票增值；三是股票的增加和增值时间节点清晰，二者并未发生混同；四是股票增值主要依赖于公司上市，属于市场行情变化，而非通过主动投入劳动和管理所能实现。虽然吴某在婚后对所持有的股票有买入和卖出的行为，但这种买入和卖出相对于我们通常所理解的通过对市场行情的分析和比较对上市股票进行操作而获得增值而言，更多的是对股票权利进行的处分，不能直接达到股票在公司上市后出现的增值规模和效果。故吴某婚前所持股份以及增值部分应当作为其个人财产，而不能作为夫妻共同财产进行分配。向某的该项上诉主张不能成立，本院不予支持”。对于本案关于婚后买卖系“股权权利进行处分”而不能直接达到股票在公司上市后出现的增值规

模和效果”的阐述，笔者持有一定的保留意见。婚前股权在婚后收益是否属于夫妻共同财产的立法精神，在于家庭成员的男女地位平等、尊重劳务付出价值，在判断配偶婚内多次操作股权买卖与增值关联性时，仍需协调与平衡。

5、(2019)苏民申49xx号秦某与王某离婚纠纷申诉案

该案中，法院认为婚前持股配偶一方的任职经营行为，已有工资报酬体现夫妻共同收益，故而否定了持股方的婚后股权投资经营行为。

江苏高院认为，“秦某（女）虽提出王某（男）婚前持有的X股份公司股权、B公司股权在婚后的相关收益也应作为夫妻共同财产分割，但综合全案情况看，王某从其父母处取得相关股权及产生的收益并非基于王某婚后股权投资经营行为，王某婚后在X股份公司任职的回报也通过工资报酬的形式予以体现，故一、二审法院认定王某婚前取得股权的相关收益应当认定为其婚前财产的自然增值，而对秦某要求分割相关股权收益的诉讼主张不予支持并无不当”。对此裁判观点，笔者认为值得探讨：民法典第1062条对于“工资、奖金、劳务报酬”与“生产、经营、投资的收益”用的是并列、并存的表述，并非“选一排他”，工资薪金是共同财产，不影响生产经营带来的增值收益同样是夫妻共同财产的性质。

第三部分\

认定属“经营性收益”的案例及法院核心观点

1、(2018)京01民终8635号朱某1与董某离婚案

该案中，法院认定持股配偶婚后实施经营行为，股权收益为夫妻共同财产。北京市第一中级人民法院认为，夫妻一方个人财产在婚后产生的收益，除孳息和自然增值外，应认定为夫妻共同财产；朱某1持有的诉争三家公司的股权虽属朱某1的婚前个人财产，但朱某1在婚后实施经营行为，由该股权产生的收益应属夫妻共同财产。该案例中，判决书中没有明确哪些因素致使法院认为朱某1“实施经营行为”。从判决书内容来看，虽然提及了公司正常经营的财报，但并没有进一步的阐述。

2、(2020)京0105民初266号原告马某与被告徐某离婚后财产纠纷案

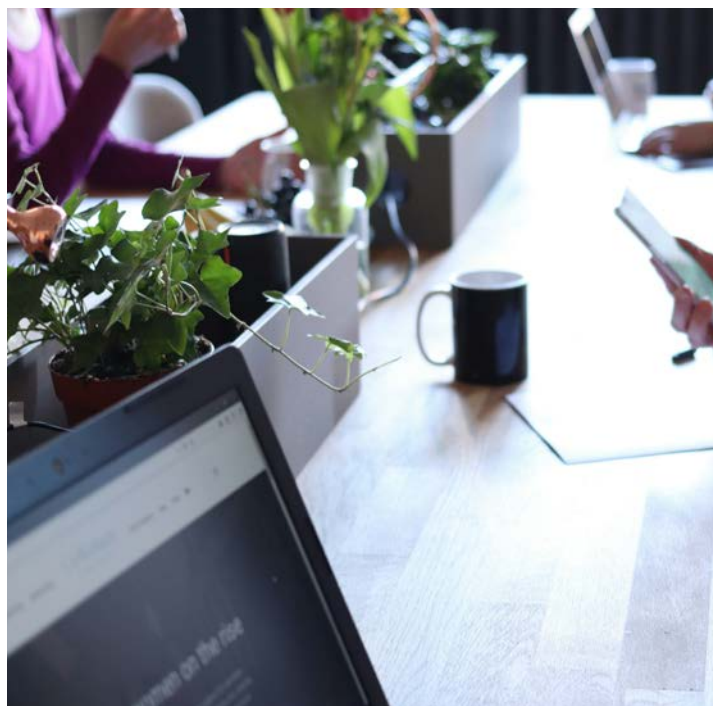
该案中，北京市朝阳区人民法院认为，“根据查明的事实，公司成立于马某与徐某结婚前，公司的股权增值以及盈利等系长期形成……本院综合考虑公司成立时间、注册资本以及在案资产负债表载明的所有者权益以及未分配利润等情况酌情确定。综合本案实际情况，本院认定马某应支付徐某婚姻关系存续期间银

行存款余额、款项支出以及股权增值部分共计260万元”。故而在该案中，法院亦支持婚前股权婚后经营收益属夫妻共同财产。

3、(2019)川05民初48号原告斯某与被告白某离婚纠纷案

该案中，因被告为公司法定代表人且参与了公司经营管理，故而认定婚前股权婚后收益为夫妻共同财产。

四川省泸州市中级人民法院认为：“在原、被告婚姻关系存续期间，被告白某系玉和房地产开发公司、玉河建筑公司的法定代表人，参与了上述两家公司的经营和管理，根据婚姻法司法解释规定：“夫妻一方个人财产在



婚后产生的收益，除孳息和自然增值外，应认定为夫妻共同财产。”被告白某所持有的股份，在其与原告斯某婚姻关系存续期间所产生的收益，属于被告白某个人财产在婚姻关系存续期间因夫妻一方或双方对该财产所付出的劳动、管理产生，应认定为原、被告夫妻共同财产”。本案判决中，至少能看出法院以“被告为公司法定代表人”作为判断是否参与经营的参照标准之一；而对于“参与了公司经营和管理”的结论依据，似乎在论述上没有着以笔墨。

4、(2021)晋01民再61号王某与卫某离婚纠纷案

该案中，法院认为，若股权持有一方在婚姻关系存续期间进行了积极的投资管理、运作及买进卖出等多次交易，股权增值部分会被认定为实施投资行为带来的主动增值，故属于婚后夫妻共同财产。

太原市中级人民法院认为：“其在婚姻关系存续期间进行了积极的投资管理、运作及多次交易，导致产生混同无法区分其是以一方个人婚前财产参与还是夫妻共同财产购买的，且货币属于种类物，股票存在涨跌，既无法区分是否已经在股市亏损，也不能认定先后购买的股票增值部分是哪一部分属于上诉人王某主张的个人财产……”本案中，法院是以持股人频繁地买进卖出，作为“经营”“投资”的判断标

准，有客观依据的参照。

5、(2020)鄂08民终285号马某与付某离婚婚后财产纠纷案

该案中，法院认为，若公司股份制改造或上市发生于婚姻存续期间，原始股东持有股权的增值部分系为夫妻共同财产。

湖北省荆门市中级人民法院认为：“付某原为轻机公司的原始股东，通过行使股东权利间接对公司进行经营和管理，投入了一定精力，因公司经营带来的股权增值属经营性收益，不是自然增值。”此案之所以认定“股份改造或上市”发生于婚内故股权增值不属“自然增值”，是考虑到股改与上市需要股东投入精力与时间，构成“经营”或“投资”行为。

第四部分\

股权/股票婚后增值的实践确认与取证

1、以婚前股权/股票在婚后有买卖操作行为，作为判断的依据之一

比如，最高院民一庭认为⁶，“如果在婚前就持有股票，一直就没有操作过，则股票的增

6.最高人民法院民事审判第一庭编：《民事审判实务问答》，北京：法律出版社，2021年版，第124页。

值完全是市场行情变化导致的，应当将这种增值理解为自然增值...如果股票在婚后进行过多次的买入与卖出，则将股票的增值理解为投资行为较为妥当。因为此种情况下，股票的增值往往需要夫妻一方投入大量的时间与精力，其收益往往取决于炒股人的管理”；同时，最高院民一庭认为“职业炒股人”通过股票交易产生的收益理解为投资经营的收益较为妥当。

2、从持股配偶一方的股权来源、变化与经营管理的参与两方面考虑

如果当事人仅为股东且股权系父母赠与或平价受让而来，系基于财富传承而取得，且并未担任该公司的管理人员，则有被认定为“自然增值”的可能性；如果当事人本人就是“法定代表人”且参与了日常经营管理，各种会议决议有签字履职行为，则被认定为“经营收益”的概率更高；而“领取了薪金”作为婚内投入精力的替代，从而否认“经营性股权溢价的夫妻共有”的观点，笔者认为没有法律依据。对于日常在二级市场炒股的当事人来说，如果婚前取得股票、婚后没有花时间进行买卖操作且没有“盯盘伺动”的时间精力投入，即使婚前持有股票婚后有增值，也可定性为“自然增值”；而对于偶然买卖、非大量精力与时间投入，则由法院自由心证酌情确定亦无不可。

3、主张股权的婚后收益属于夫妻共同财

产时的取证思路

笔者认为，要主张持股配偶婚前所持股权在婚后形成“经营性增值收益”进而主张该收益属于夫妻共同财产，可以考虑从以下角度收集整理证据材料：

(1)证明**持股配偶系公司员工及经营管理人员的材料**，包括劳动合同、工资流水、社保/公积金缴纳记录；职务任命文件或对外公告（比如董事、监事等高管身份）、公司网站、媒体新闻报道等。

(2)证明**参与公司/企业经营管理的材料**，包括公司章程（一般有签名）、股东会决议、董事会决议（显示行使决策权）；报税、工商登记变更申请书（比如增资、减资）等的签名页；签署的合同、报销单据、财务审批记录、工作邮件、会议记录、持股配偶一方在家里的公司项目文件、客户/供应商的证明/证言，公司对外网络、纸媒、广告宣传等。

(3)证明**股权变动与股东权益的材料**，包括正常提交或年检的财务报表、税务资料、审计/评估报告；持股配偶通过手机微信、邮件等持有上述材料的电子信息数据。

(4)证明**股权增值阶段与婚姻关系存续期间关联的材料**，主要从股权增长期间，非持股配偶一方的家庭付出、抚养子女、赡养老人等方面，对应夫妻分工的角色分担与相互扶助。

实践中，婚前股权在婚后是否有收益以及收益是否属于夫妻共同财产，属于司法审判中极为复杂的问题。从普通投资者在二级市场的炒股，到有限公司股权是否存在收益及收益性质，甚至到上市公司直接或间接股票的分割，都可能涉及此问题。因离婚纠纷和离婚后财产纠纷一般属于“不公开”案件，网上典型、权威案例有限，很多问题在实务中都有一定的不确定性。因此，哪一方更能进行细致的诉讼研判与证据准备，就可能更能影响法官的裁判思维，更好地体现法律的适用与代理人的作用，值得关注！ ☞



贾明军
合伙人
公司业务部
上海办公室
+86 21 6061 3770
jjamingjun@zhonglun.com

新能源电价新政背景下分布式 光伏项目的若干法律“雷区”与应对

作者：郝利 王威



2025年初，国家发展改革委、国家能源局连续颁布了两个新能源行业的重磅文件，一个是《分布式光伏发电开发建设管理办法》（国能发新能规〔2025〕7号），另一个是《关于深化新能源上网电价市场化改革、促进新能源高质量发展的通知》（发改价格〔2025〕136号）。这两个文件将对分布式光伏行业带来重大影响，标志着分布式光伏将全面向市场化迈进，进一步突显其“就近就地开发利用”的本质要求。在新政背景下，分布式光伏的开发、管理、运营模式及相关要求都会迎来重大变化，尤其在新老政策的过渡期内，相关法律争议也将呈现出多发趋势，值得预先认真分析与研究应对。

第一部分\

各项新政“定节点”，新老划断背景下抢装不利或将引发履约纠纷

《分布式光伏发电开发建设管理办法》（以下简称“**《分布式新规》**”）明确对新老项目进行了划断，即政策发布之日前已备案且于2025年5月1日前并网投产的分布式光伏发电项目，仍按原有政策执行。同时，《关于深化新能源上网电价市场化改革、促进新能源高质量发展的通知》（以下简称“**《新能源电价新政》**”）也以2025年6月1日为节点，对新老项目的政策适用作出区分。在此情形下，若分布式项目未能界定为老项目，以工商业分布式（包括一般工商业和大型工商业）为例，其将无法适用“全额上网”的并网模式，且全部电量

将参与市场化交易。前者可能直接导致项目无法顺利并网，后者则可能导致上网电价持续下降，而无论何种情形，都将对项目的收益造成重大不利影响。

根据前述规定，可以预见在过渡期内，分布式光伏行业必将迎来一波抢装潮。若项目无法如期并网，则可能涉及EMC/能源管理协议以及相关EPC总承包合同的争议（鉴于EPC总承包商逾期并网所导致的索赔及风险，我们将另行撰文讨论，故此处将仅针对EMC/能源管理协议的履约问题探讨），光伏投资人需要关注在项目无法并网或电价收益下降的情况下，其能否解除或变更协议的问题。对此，我们认为需要分为两种情况讨论，即“**非全额上网项目**”和“**全额上网项目**”。

对于“非全额上网项目”，光伏投资人与屋

顶业主通常签署的是EMC/能源管理协议，其中将对光伏投资人的供电义务作出约定，故项目如期并网且收益稳定将是缔结合同的前提基础和预期目标。若因各类新政导致项目消纳或电价收益无法满足要求而不存在继续履行之必要，且协议中对此不存在针对性的约定，则从请求权基础而言，光伏投资人可以考虑根据《民法典》第五百六十三条的规定，以不可抗力为由主张解除合同，或根据《民法典》第五百三十三条第一款的规定，以情势变更为由主张变更或解除合同。不过需注意，政策变更能否构成不可抗力或情势变更，仍需光伏投资人举证证明，若其证据无法达到高度盖然性占优的程度，则实践中获得支持的难度较大。例如，山东省济南市中级人民法院（2019）鲁01民终6953号案中，法院即认定“双方对光伏项目的发展前景根据不同的政策文件作出了不同的判断。本案中，双方当事人作为对光伏项目产业均有一定认知的民事主体，亦应对光伏项目产业面临的政策变化、市场风险作出合理的预判，双方对政策文件的解读均存在一定的合理性，均不能完全驳斥对方的观点。故光伏项目政策文件的变化不能构成不可抗力，不符合上述合同法定解除的情形。”落实到本次涉及的新政层面，《分布式新规》早在去年10月就已经发布了征求意见稿，其中已经涉及工商

业分布式上网模式的变化，故光伏投资人理应具有合理预期；而《新能源电价新政》主要针对上网部分的电价进行规定，分布式光伏项目的上网比例本就较小，对于项目收益的影响是否巨大，亦存在一定的举证难度。因此，虽然光伏投资人在请求权基础方面存在解除或变更合同的路径，但在实际操作层面，仍需深入统筹和策划，否则很难获得法院或仲裁机构的支持。

对于“全额上网项目”，光伏投资人与屋顶业主通常签署的是屋顶租赁协议，若协议中不存在特殊的约定，则屋顶业主仅负担提供租赁物的义务，而至于光伏项目如何开发、能否并网等事项，均不在其义务范围，故项目无法并网或电价收益下降的情况下，屋顶业主并不存在明显过错，亦非违约方。因此，一般来说，光伏投资人据此主张变更或解除租赁协议且不承担赔偿责任的，其相较于“非全额上网项目”的EMC/能源管理协议而言，实践中无法获得支持的风险会更大。

基于以上，若涉及抢装不利时，光伏投资人必须全面协调屋顶业主与EPC总包商之间的不同关系，统筹制定谈判方案与诉讼/仲裁策略，预先固定和收集证据，以便提升获得司法支持的可能性，继而降低自身损失。

第二部分\

用电负荷“强绑定”，取消全额上网的背景下消纳责任至关重要

如前所述，《分布式新规》明确规定工商业分布式的新项目（包括一般工商业和大型工商业）均不再适用“全额上网”的并网模式；同时，对于“自发自用、余电上网”的项目，其年自发自用电量占发电量的比例，将由各省级能源主管部门结合实际确定。

根据前述规定，工商业分布式的新项目，若采用余电上网模式的，则自发自用比例将受到省内政策的考核，故不论是全部自发自用的项目，还是余电上网的项目，其都将与屋顶业主和用电方强绑定，很大程度上依赖于屋顶业主和用电方的电量消纳情况。一旦出现屋顶业主或用电方消纳不力、资信不良等情况的，此前的应对方案往往是转为全额上网。然而新政背景下的工商业分布式项目已无法适用前述路径，光伏投资人极易陷入被动不利的境地。此外，在司法实践中，若双方的协议中并未就最低消纳比例进行约定的，即便屋顶业主/用电方实际消纳过低，光伏投资人诉请解除合同或赔偿损失时，也可能无法获得支持。如辽宁省锦州市太和区人民法院（2021）辽0791民初1396号案中即认定“对于原告认为用电设施不

够造成发电量不足导致合同目的不能实现故要求解除合同的主张，本院认为《合同能源管理协议》没有任何对实际发电量的约定，原告提供的证据亦不能证明双方对实际发电量有约定，故对原告该主张不应予以支持。”

截至目前，市场中的诸多EMC/能源管理协议项下仍缺少消纳的相关约定及应对机制，在新政发布之后，此类情形导致的风险将明显增加。基于此，在工商业分布式项目的投资开发过程中，必须预先就前述事项作出安排。若仍然采用常规的EMC能源管理模式的，光伏投资人应尽量争取在协议中增加消纳相关的条款，从而对后续可能的僵局事项作出预先安排；退一步而言，即便无法明确进行约定的，也应该尝试通过原则性或概括式的描述体现屋顶业主/用电方的优先消纳义务及可能承担的责任，从而为后续的争议解决留有一定的空间和余地。

同时，光伏投资人也可以进一步尝试设置新的合作模式，如配合屋顶业主进行电站自投、尝试隔墙售电，或通过电站移交+运维等方式，进一步降低光伏投资人与屋顶业主/用电方的强绑定，减少后续电站运营的不确定性。

第三部分\

电价条款“细打磨”，全面入市背景下将会对EMC电价约定带来挑战

目前EMC/能源管理协议中，对于自发自用电价的约定，主要采用工商业用户电价/代理采购电价下浮一定比例，或者直接约定固定电价的模式。在《新能源电价新政》的背景下，工商业用户实际电价大概率会发生一定波动，可能会影响EMC/能源管理协议项下自发自用部分的结算。

具体而言，若采用电价下浮模式的，则在原有约定的基础上，其采购电价包括哪些方面可能需要明确。例如，是否仅包括电量电价，此外是否包括代理采购费用、系统运行费用，或是否包括租金抵扣等事宜，尤其在《新能源电价新政》施行后，是否包括机制电价摊销部分的金额等相关费用也需要明确。若采用固定电价模式，虽然可能有利于光伏投资人测算投资收益率，但如果电量入市造成工商业用户电价下跌的，不排除屋顶业主/用电方会突破合同约定要求调整电价。虽然，根据现有的部分司法案例，可以发现一些法院并未支持电价政策调整构成情势变更且有权调低电价，例如在（2022）浙05民终151号案件中，湖州市中级

人民法院认为政府对于销售电价的调整“系市场主体参与经营活动中可预见的市场规律，属于正常的商业风险范畴”“不应认为构成足以动摇案涉合同基础的重大变化”；再如，四川省内江市中级人民法院在（2021）川10民终610号案中也认为“电价下降风险只属于正常的商业风险，而不属于情势变更。”但是，若电价政策发生根本调整或电价变动过于剧烈的，人民法院仍可能会支持屋顶业主/用电方调低电价的主张。况且，如前所述，光伏项目在新政后将更加依赖于屋顶业主/用电方，即便屋顶业主/用电方不直接通过情势变更的方式主张调整电价，其仍可以通过房屋漏水、维修等理由，甚至关停变压器等方式促使光伏投资人调整电价或增加租金。

基于此，光伏投资人仍需充分关注新政对于电价和EMC/能源管理协议的潜在影响，全面统筹协议中的各类条款，预先在缔约环节明确定义和范围，尽量降低后续产生争议的可能性。

第四部分\

结语

综上，新能源新政的影响显而易见，光伏投资人必须积极应对。一方面，新政将促进分布式光伏行业的市场化发展，加剧分布式光伏

行业洗牌，增加市场活力，从而真正筛选和形成一批有实力的市场主体；另一方面，新政也直接对分布式光伏的精细化管理提出了更高的要求，光伏投资人在项目的投资测算、合同缔约、项目运营、报价结算等方面都将迎来新的竞争和挑战，各个环节均可能存在雷区与暗礁，如果光伏投资人无法预先识别相关法律风险并作出应对，不仅将直接影响项目收益，也可能导致投资人遭受重大损失，甚至被淘汰出局。因此，在新能源新政背景下，全面提升自身风险意识和应对能力，并在专业法律顾问的支持下优化应对机制便显得至关重要。 ☒



郝利
合伙人
公司业务部
杭州办公室
+86 571 5692 1386
haoli@zhonglun.com



王威
非权益合伙人
公司业务部
杭州办公室
0571-5692 1280
weiwang@zhonglun.com



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、影像等视听资料。如您有意就相关议题进一步交流或探讨，欢迎与本所联系。