

NEWSLETTER

ZHONG LUN
中倫律師事務所

中 倫 e 簡 報
深度观察

港股18C规则下特专科技公司的
知识产权通关指南及法律关注要点

001/

协议里的“定时炸弹”：
跨境并购报告提示五大诉讼预警信号
(出海投资与并购系列之一)

012/

“房票”的前世今生

020/

人工智能生成合成内容
标识合规十问十答

026/

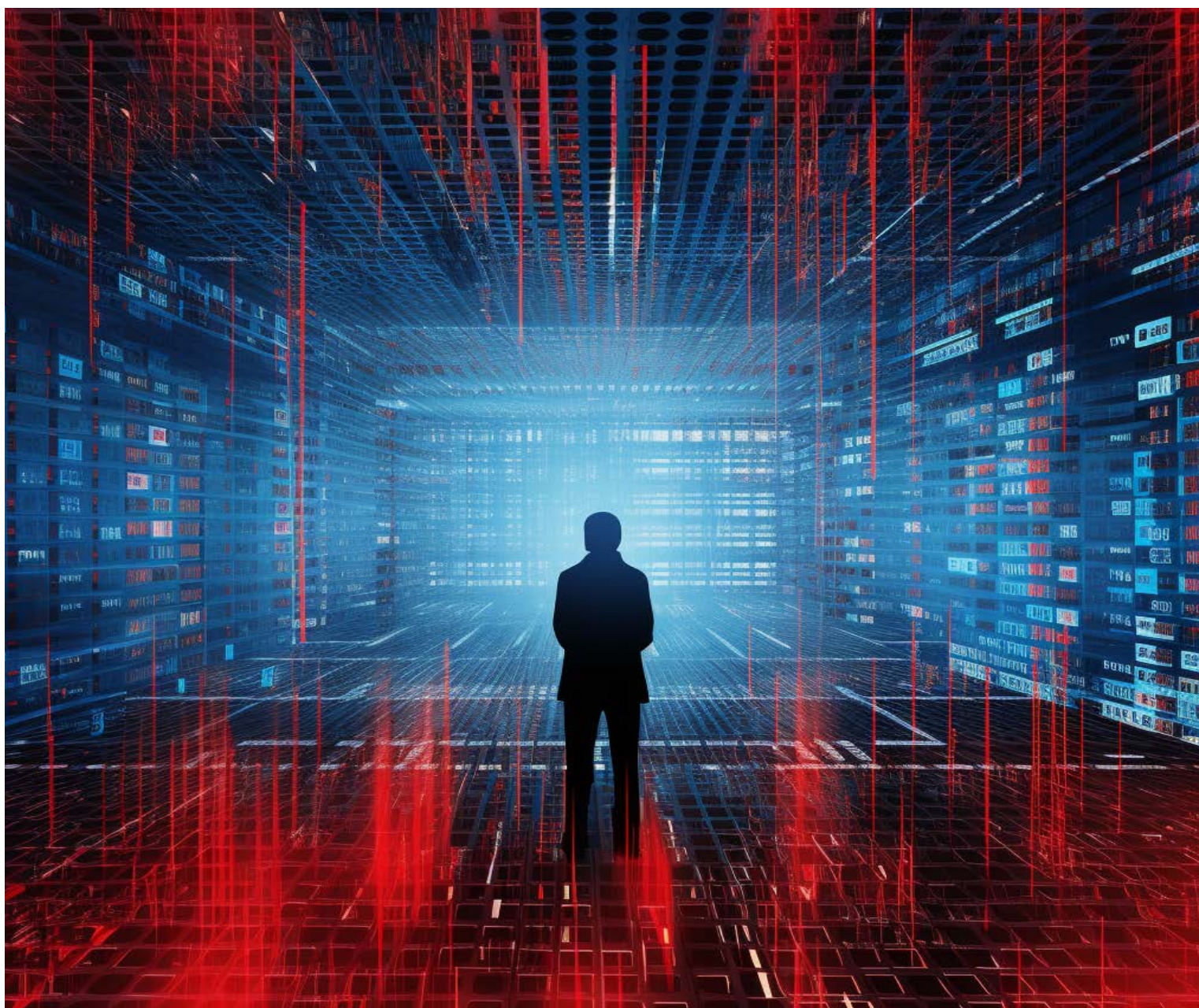
融资性贸易刑事风险深度剖析

037/



港股18C规则下特专科技公司的 知识产权通关指南及法律关注要点

作者：贾海波 柯爱艳 牛哲轩



2025年赴港上市风潮正盛，5家公司在同一天上市敲钟更是将港股市场的盛况推向高潮。政策红利的持续释放是港股吸引科技企业的核心助力，尤其是香港交易所（以下简称“港交所”）于2023年3月31日生效的第18C章特专科技公司上市规则（以下简称“18C规则”）为具备硬科技实力的“特专科技”公司开辟了一条高效便捷的上市通道。

正如港交所在《特专科技公司上市制度咨询文件》（以下简称《咨询文件》）中所言，“香港投资者会对特专科技公司于香港上市具强烈投资意欲，因为此类公司的增长潜力甚高”，港股18C规则的出台旨在拥抱代表未来的新技术，相比于当前的盈利能力，港交所和投资者更看重特专科技公司先进科技实力带来的未来潜力，而特专科技公司的核心资产和未来价值往往体现于专利权、商标权、著作权和商业秘密等知识产权。

在港股上市这场大考中，知识产权已不再是单纯的保护工具，更扮演着定义公司商业价值、佐证技术先进性的关键角色。从证明核心技术权属清晰，到应对关于技术先进性与商业化可信路径的“灵魂拷问”，再到规避潜在的知识产权侵权风险与各类纠纷，一套严谨、前瞻的知识产权战略体系，已成为企业成功登陆港股、赢得投资者信赖的“通关文牒”。

第一部分\

港股18C规则：“特专科技”公司的资本市场新机遇

港股18C规则适用于未能通过《主板上市规则》（以下简称《上市规则》）第8.05(1)条的盈利测试、第8.05(2)条的市值/收益/现金流量测试或第8.05(3)条的市值/收益测试但拟寻求上市的特专科技公司，降低了现有盈利能力

及收益方面的财务数据门槛，以帮助处于发展前期的高潜力科创型公司募集资金。

《特专科技公司上市制度咨询总结》附件五《有关特专科技公司的指引信》（以下简称《指引信》）中关于特专科技行业列举如下：

表1：《指引信》中列举的特专科技行业

(a) 新一代信息技术	云端服务、人工智能
(b) 先进硬件及软件	机器人及自动化、半导体、先进通信技术、电动及自动驾驶汽车、先进运输技术、航天科技、先进制造业、量子信息技术及计算、元宇宙技术
(c) 先进材料	合成生物材料、先进无机材料、先进复合材料、纳米材料
(d) 新能源及节能环保	新能源生产、新能源储存及传输技术、新绿色技术
(e) 新食品及农业技术	新食品技术、新农业技术

《指引信》特别说明，前述列举并非穷尽式的，且未来将会按需不定时更新特专科技行业及可接纳领域的名单。不属于前述明确列举行业的发行人提交上市申请之前，必须先向联交所提交首次公开招股前查询，就其是否可以被视为“属于特专科技行业可接纳领域”寻求保密指导。发行人若能展现出下列特质，仍可能会被视为“属于特专科技行业可接纳领域”：

(a) 具高增长潜力；(b) 能证明其成功营运是靠在核心业务中采用新科技及 / 或应用业内相关科学及 / 或技术于新业务模式，亦以此令其有别于服务类似消费者或终端用户的传统市场参与者；及 (c) 研发为其贡献一大部分的预期价值，亦是其主要活动及占去大部分开支。

此外，港交所虽然已特别针对生物科技行业制定18A规则，但生物科技行业经营的公司不以受规管产品为基础作出上市申请的，只要

其符合上述特专科技公司的定义，也可以根据港股18C规则申请上市。

值得注意的是，18C规则将特专科技公司区分为“已商业化公司”和“未商业化公司”两类，对二者在上市时的市值、收入要求、研发开支比例等方面实施差异化要求，并对“未商业化公司”提出附加条件和附加持续责任。对于“未商业化公司”而言，能够披露并证明其特专科技产品商业化的可信路径能够使其达到18C规则的收益规定非常重要。

2025年5月，香港证监会和港交所联合公告，正式推出“科企专线”。“科企专线”为特专科技公司及生物科技公司在提交上市申请前提供专门的指引，便利政策包括允许以保密形式提交申请等，该专线有助于企业在不引发市场过度关注和避免信息泄露的前提下，预先就关键问题与联交所进行沟通并获取指导，帮助企

业更精准、更高效地筹备上市工作。

第二部分\

通关指引：港股18C规则下IP关注要点与披露规定

如前所述，对于特专科技公司而言，知识产权发挥着展现企业技术实力、评估商业前景、识别潜在风险等关键作用。一方面，18C规则中第18C.12条规定，特专科技公司必须在上市文件中披露本交易所因其为特专科技公司而要求披露的资料。《新上市申请人指南》

（以下简称《申请人指南》）和《指引信》中也载明了与知识产权有关的具体披露要求。另一方面，知识产权权属及来源是否清晰明确、知识产权布局能否构筑竞争壁垒和是否存在潜在侵权风险及各类争议等问题，与产品商业化路径能否顺利实施直接相关，本身也是审核的关注要点。

（一）知识产权权属及来源关注 —— 特专科技“从何而来？”

知识产权权属及来源是审核者和投资者关注的首个要点，也是申请人必须披露的信息。权属方面，这关系到公司是否实际拥有其核心产品/服务的知识产权；来源方面，申请人是否

具备独立的研发实力和技术地位，反映其可否持续进行技术创新和业务升级。

在披露知识产权权属及来源时，申请人需详细阐述其研发和业务模式，并明确其中涉及的各项技术成果的知识产权归属。同时，申请人需针对各项核心产品/服务说明其内部自行研发与外部合作研发的比例，以及申请人在技术合作中承担的角色。若涉及技术授权的，需要披露许可协议中的主要权利义务。

例如，有已成功上市公司在《招股说明书》中披露，其所处行业内的技术合作关系较为复杂，尤其是在知识产权方面，不排除未来可能会出现由技术合作引发的知识产权权属争议。



表2:《申请人指南》和《指引信》中与知识产权来源有关的披露要求

(d) 产品	(iv) 列明主要特专科技产品的相关知识产权的来源（引进授权还是内部开发）及覆盖市场
(j) 知识产权	(ii) 就重要知识产权而言： <ul style="list-style-type: none"> 披露与有关知识产权及余下知识产权有关的有效期及重要支付责任，以及该等权利属引进授权还是自有 若任何重要知识产权牵涉外购许可技术，披露有关申请人在适用的许可协议中的重大权利及责任的清晰说明
(h) 研发开支及经验及特定风险	(v) 特专科技公司在相关特专科技行业及可接纳领域内的研发经验详情，包括： <ul style="list-style-type: none"> (3) 由内部团队（即申请人集团内）进行的研发工作相对于外判予外部第三方或与其合作进行的研发工作的比例及申请人在任何引进授权或收购得来的主要特专科技产品上的研发工作进展；任何外判 / 合作研发安排的详情，包括外判 / 合作方的能力及经验、相关安排的重要条款细则、将由谁拥有相关知识产权以及申请人在相关安排下参与研发工作的程度及其在当中的角色

（二）知识产权内容关注 —— 竞争实力“如何体现？”

与科创板对主营业务相关知识产权数量设置“硬性指标”不同，《咨询文件》中指出：“大多数持份者均同意特专科技公司的成功通常有赖其拥有的独特技术，但并不建议强制规定特专科技公司须拥有某个最低数量或特定类型的知识产权，因为不同行业注册知识产权的普及情况有所不同。”

相较于知识产权的绝对数量，审核者和投资者倾向于通过申请人知识产权的各个维度综合判断是否能够体现并支撑申请人的市场竞争实力。对此，首先，申请人需要详尽披露知识

产权的具体信息、法律状态、有效期、知识产权的重要性等。例如，涉及对商业化产品核心技术进行保护的专利，对其稳定性、有效期需格外关注。其次，将知识产权置于竞争格局中进行分析，综合评判申请人所拥有核心知识产权的地域范围、时间期限、可能的失效风险等对现有及预期目标市场、申请人的市场份额可能会产生的重要影响。

例如，有已成功上市公司在《招股说明书》中披露，该公司与其聘请的中国法律顾问确认，该公司有充足的知识产权保护，可以覆盖其主要特专科技产品或解决方案的重大方面。

表3：《申请人指南》和《指引信》中与知识产权详情、重要性有关的披露要求

(f) 目标市场、市场份额及行业概览	<p>(ii) 现有及预期目标市场</p> <ul style="list-style-type: none"> 披露主要特专科技产品的竞争形势，并在适用的范围内载列已经商业化的或研发中的竞争或潜在竞争产品 / 服务的以下资料：（1）产品 / 服务名称及价格（包括其他国家或地区推出的类似产品 / 服务以及可能影响目标市场定价的因素）；（2）核心知识产权的届满日期；（3）技术；及（4）目标市场 就任何有关申请人产品 / 服务可能更具竞争力或更优质的声明，列出相关依据支持
(j) 知识产权	<p>(i) 披露就各主要特专科技产品已获得及 / 或申请的任何重要知识产权的详情，或适当的否定声明</p> <p>(ii) 就重要知识产权而言：</p> <ul style="list-style-type: none"> 于「概要」章节内载列有关知识产权 披露与有关知识产权及余下知识产权有关的有效期及重要支付责任，以及该等权利属引进授权还是自有 若任何重要知识产权牵涉外购许可技术，披露有关申请人在适用的许可协议中的重大权利及责任的清晰说明 <p>(iii) 清晰披露有关各主要特专科技产品的重要知识产权的详情及重要性，包括：</p> <ul style="list-style-type: none"> 重要知识产权应用或保护该相关特专科技产品的部分（例如应用于主要技术或产品包装上）；及 相关知识产权受保护的程度及形式（例如专利正进行申请程序或已完成注册、用以保障未注册或未进入注册过程的知识产权的程序）

（三）知识产权风险关注 —— 主动预警“风险何在？”

知识产权方面的不确定性几何，以及该等不确定性将为申请人带来多少影响？这一问题与公司的可持续经营能力和竞争实力息息相关，成为审核者和投资者关注的要点。知识产权风险可以归纳为四个方面：一是知识产权权属风险，二是知识产权侵权风险，三是知识产权被侵权风险，四是知识产权失效风险。权属

风险方面，知识产权作为特专科技公司的核心资产，核心知识产权如面临重大权属争议，无疑将引发各方的担忧；侵权风险方面，《申请人指南》和《指引信》要求“披露由董事（由保荐人的尽职调查作佐证）就申请人是否有侵犯第三方知识产权的正面声明”；被侵权风险方面，竞争对手的侵权行为将导致申请人市场份额受损，如寻求权利救济必将付出一定人力与经济成本，并且诉请能否获得支持犹未可知；

知识产权失效风险方面，知识产权被无效/期限届满等情形发生时，如缺乏其他保护，将极有可能丧失技术“护城河”。

已成功上市公司的《招股说明书》中常见的知识产权风险包括：无法就产品获得或维持

足够的知识产权保护、第三方主张该公司侵犯知识产权时可能承担的侵权责任及可能对业务产生的影响、因保护知识产权而涉诉时可能耗费的人力物力，以及面临知识产权无效的风险。

表4：《申请人指南》和《指引信》中与知识产权风险有关的披露要求

(j) 知识产权	(iv) 在「概要」及「风险因素」章节中概述 任何知识财产侵权的风险，并披露由董事（由保荐人的尽职调查作佐证）就申请人是否有侵犯第三方知识产权的正面声明；若是，则披露相关细节以及其对申请人经营的潜在影响
(h) 研发开支及经验及特定风险	(v) 特专科技公司在相关特专科技行业及可接纳领域内的研发经验详情，包括： (5) 申请人与其主要管理人员及技术人员之间订立的任何服务协议的主要条款 (6) 申请人为留聘主要管理人员或技术人员而设的措施（例如奖励安排及 / 或不竞争条款）（如有），以及针对主要管理人员或技术人员离职而设的措施及安排 (7) 说明任何可能会影响任何主要特专科技产品研发的法律申索或诉讼
(k) 风险	(i) 披露特定风险、一般风险及依赖因素，包括申请人业务依赖主要个别人士的程度，及若有主要管理人员或技术人员离职对申请人业务及运作的影响

第三部分\

行动指南：前瞻布局、理性规划的知识产权行动建议

机遇与挑战相伴，审核者和投资者对特专科技公司知识产权的深切关注，不应被视为上市前夕的“突击考试”，而应尽早将外界审视目光内化为自身的管理标准，进行前瞻布局和理性规划，方可从容不迫。

（一）健康证：技术权属“合规体检”

在技术合作/人才流动/科研院所成果转化等场合下，同一核心技术人员可能具有多重身份背景，同一项技术成果可能与多方主体存在各种关联，针对核心技术相关知识产权开展技术来源“合规体检”，以期避免潜在的权属争议，是走上技术商业化之路的“健康证”。

例如，有已成功上市公司在《招股说明书》中披露，该公司可能雇佣来自竞争对手的

员工，无法保证这些员工在工作中不使用其前雇主的商业秘密，而这可能导致公司卷入诉讼。如其所言，人才是企业的核心资源，近年来，人才流动引发的“权利归属+侵权指诉”连环争议层出不穷。

“合规体检”中，至少有以下需要注意：

（1）确定企业的专利清单及各专利重要性程度，不同重要性程度的专利在面临“权属危机”时将对企业产生不同的影响；（2）职务发明方面，结合专利申请研发历程、员工背景等情况核查，尤其要注意该专利是否有可能属于原单位的职务发明创造；（3）技术合同方面，第一，企业与技术合作方的知识产权归属约定起到决定性作用，但有时约定的覆盖范围可能存在争议；第二，法律对于委托开发/合作开发/技术服务/技术许可等情形下新产生技术成果的专利（申请）权/商业秘密归属有不同规定，有必要识别合同性质、了解技术合同履行情况；（4）重点针对企业所使用技术是否可能面临商业秘密侵权指诉进行核查，企业在引进人才过程中，须高度警惕无意间侵犯他人商业秘密的风险，必要时，若核心技术人员贡献的技术与其在原单位的技术研发具有高度相关性，则建议企业通过了解技术人员背景、分析技术关联性、开展访谈等方式详细尽调。

（二）基本盘：知识产权日常管理体系搭建

一套全面的知识产权内部管理体系对特科技企业很有必要，以系统性地规范从创新成果保护方式选择、流程管理到风险预警的全过程。例如，有已成功上市公司在《招股说明书》中披露，该公司的知识产权对其持续成功至关重要，该公司已采取多项措施保护其知识产权，包括：实施一套全面的内部政策；成立知识产权工作小组；积极追踪知识产权的登记及授权状况；在发现潜在知识产权冲突时适时采取行动；在劳动合同中明确声明与知识产权归属及保护有关的权利及责任等等。

知识产权日常管理体系的搭建至少包括以下几个方面：（1）全面梳理企业的知识产权管理现状并发现问题；（2）搭建著作权管理制度，涵盖日常管理、风险识别等；（3）搭建商标权管理制度，涵盖商标注册审批流程、日常管理、风险识别等；（4）搭建专利管理制度，涵盖专利申请管理、职务发明奖励报酬制度、侵权监控等；（5）搭建商业秘密管理制度，涵盖密点识别分类、涉密载体管理、涉密人员管理、涉密场所管理、应急预案等；（6）搭建竞业限制管理制度、技术合同管理制度等；（7）对技术人员、管理人员开展知识产权培训，例如，有已成功上市公司在《招股说明书》中披露，该公司已制定目标，对员

工实行100%全覆盖的知识产权培训。

（三）探路器：技术自由实施分析与风险厘清

港股18C章规则下，《申请人指南》和《指引信》提出“披露由董事（由保荐人的尽职调查作佐证）就申请人是否有侵犯第三方知识产权的正面声明”。尤其对于未商业化公司而言，“专利荆棘”引发了审核者和投资者对技术能否“自由实施”的担忧。正如有已成功上市公司在《招股说明书》中所言，该公司的若干竞争对手拥有大规模专利组合，并且，竞争对手的一些专利具有宽泛的权利要求，因此竞争对手可能会声称该公司的产品或解决方案侵犯专利。此外，行业内公司可能利用知识产权诉讼获得竞争优势。

技术自由实施分析（FTO）是企业产品研发、进入市场前，预估、规避专利侵权风险的核心环节，其本质是通过系统性排查确认目标技术在特定地域范围内实施时，是否落入第三方专利的保护范围。这一过程需结合技术特征比对、法律状态分析及市场布局等综合开展，具体包括：（1）针对拟采用技术方案，开展全面的专利检索，明确相关技术领域的专利布局现状；（2）开展专利侵权比对，判断是否存在落入第三方专利保护范围的风险；（3）评估风险专利对企业商业计划的影响，

包括风险专利的授权可能性、稳定性、有效期等；（4）针对高风险专利，制定规避设计方案、无效宣告，或考虑许可引入等应对策略。

（四）攻防剑：可诉专利与商业秘密等知识产权协同布局

是否构建能为企业带来竞争优势、甚至帮助企业免于竞争的知识产权壁垒，关乎特专科技公司能否取得商业成功。例如，有已成功上市公司在《招股说明书》中披露，该公司的成功很大程度上取决于该公司通过获取、维护及执行其知识产权，保护使其候选产品及解决方案免于竞争的能力。相反，如果缺乏高质量、可执行的知识产权，将使企业在遭遇侵权时陷入“弹药不足”的困境，最终导致市场份额的丧失。

对于特专科技企业而言，技术类知识产权布局尤为重要，超越专利数量的简单堆砌，追求目标是一个权利稳定、能够有效发起诉讼或应对挑战的高质量专利组合，与商业秘密共同形成立体、互补的保护体系，具体包括：（1）识别核心，分类施策：甄别技术成果中的核心关键技术，对于符合专利授权要件、易于通过“反向工程”获知的技术方案，布局“可诉专利”；对于涉及工艺参数、核心算法等难以探知的内容，采用商业秘密进行保护；（2）构建

高质量专利组合：围绕核心技术进行系统性专利布局，涵盖基础专利、改进专利、外围专利，对竞争对手形成有效威慑；（3）完善的商业秘密保护体系：建立密点识别与定级机制，包括涉密信息/涉密载体/涉密人员/涉密场所管理机制，尤其要注意员工培训、行为管理与离职指引。此外，正如有已成功上市公司在《招股说明书》中所言，尽管该公司在与其他主体进行合作时通常会签署保密协议，约束接触到其保密资料的合作方不得披露该公司的保密资料，但此举并不能完全杜绝合作方的违约行为，而任何违反此类保密义务的行为均可能导致该公司宝贵的专有知识泄露予公众、第三方，乃至竞争对手，从而使该公司的竞争优势受损，对该公司的经营业绩造成不利影响。可见，相较于“事后救济”，对于核心商业秘密有必要依靠制度手段+技术手段“防患于未然”，尽可能避免其公开为企业造成难以弥补的损失。

（五）金刚盾：应对诉讼挑战，化解知识产权争端

激烈的市场竞争中，特专科技企业有时难免“树大招风”，遭遇专利无效挑战、侵权诉讼、权属诉讼、恶意投诉等。若应对不力，可能会向审核者与投资者传递负面信号，影响上市进程。筹备上市是公司实力的体现，但选择

在公司上市进程中发动诉讼，有时被当作一种竞争对手的出击策略，实践中并不罕见。

构建一道“金刚盾”般坚实的防御应对体系，至少包括：（1）善用政策，考虑科企专线“秘密递表”，延迟向公众披露上市计划，减少在敏感期成为诉讼目标的可能；（2）积极应对审核者聆讯，包括通过技术特征比对说明产品不构成侵权的情况，指出涉案专利可能被宣告无效，指出对方诉请的赔偿数额明显过高，以及由实际控制人出具承诺函等；（3）聘请专业律师介入，积极应诉，围绕事实做全方位的准备和应对，并围绕诉讼可能给上市和生产经营造成的影响，提前做好应对策略；（4）考虑实施反制措施，包括对涉案专利提出无效宣告请求，排查对方产品是否可能落入己方的专利权保护范围并提起新的专利侵权诉讼等；（5）考虑寻求和解，在充分评估后考虑避其锋芒，主动提出和解谈判；（6）运用确认不侵权之诉，对于竞争对手以律师函等形式发出的威胁，干扰公司上市进程的，如符合法定条件，考虑主动提起“确认不侵权之诉”，消除不安状态；（7）反击滥用知识产权恶意诉讼的行为，对于恶意诉讼意图阻碍企业正常经营或上市进程的，除积极抗辩外，应考虑坚决反制，追究其损害赔偿赔偿责任，展现企业维护自身合法权益的决心与能力。

第四部分\

结语

新技术如同一颗珍贵的“种子”，资本带着对“未来”的信念买入“现在”，灌溉这颗种子，以期其成长为“参天大树”。港股18C规则为特专科技公司铺就了一条康庄大道，面对机遇与挑战，特专科技公司有必要前瞻布局、理性规划，备好“健康证”、筑牢“基本盘”、善用“探路器”、手持“攻防剑”、稳握“金刚盾”，借助知识产权为企业行稳致远保驾护航。



贾海波
合伙人
资本市场部
上海办公室
+86 21 6061 3556
jiahaibo@zhonglun.com



柯爱艳
合伙人
知识产权部
上海办公室
+86 21 6061 3675
keaiyan@zhonglun.com

协议里的“定时炸弹”：跨境并购报告提示五大诉讼预警信号 (出海投资与并购系列之一)

作者：龚乐凡



全球并购市场在经历了2024年的增长后，2025年预计将迎来更强劲的复苏。Berkeley Research Group ("BRG") 发布了M&A Disputes Report 2025¹，调查数据显示，64%的受访者预计2025年交易价值将增加，72%的受访者认为交易量将攀升。然而，随着市场活跃度的提升，争议风险也在同步加剧，近一半的受访交易方预计，随着并购活动回暖和行业监管放松，2025年的争议数量还将进一步增加。在政策不确定性、合同条款模糊性及地缘政治冲突等多重因素交织的影响下，如何做好争议解决管理成为企业不可忽视的重要议题。

第一部分\

2024年度全球M&A争议活动观察

（一）全球观察：并购市场温和，争议暗流涌动

根据BRG发布的M&A Disputes Report 2025调查数据显示，2024年全球并购市场表现温和，总交易价值增长15%，达到3.45万亿美元。然而，相关并购争议活动增加，78%的受访者表示其公司在2024年处理的争议案件较2023年多，财务和运营表现问题、政府干预（如监管与合规框架）、外国投资或跨境审查以及税收政策是2024年全球并购市场最常见的

争议原因。

从争议解决场所选择上看，法院仍然是并购交易方的第一选择，根据调查，38%的受访者偏好法院，36%偏好仲裁，26%偏好其他替代性争议解决（ADR）方法。其中，偏好法院的交易方，看重司法权威、可执行性、程序结构化和判例效力等因素；而偏好仲裁者，主要基于仲裁的高效和保密性，以及裁决的跨境可执行性。

（二）亚洲与中国：地缘政治与合规挑战交汇

亚太地区（尤其是中国）在跨境并购中可能面临独特风险。中美技术脱钩与关税博弈持续升级，美国外资投资委员会（CFIUS）对中企在半导体、科技等领域的收购实施严格审查，导致交易的失败率上升。同时，中国国内

1. <https://www.thinkbrg.com/insights/publications/ma-disputes-report-2025/>, 报告全文: https://media.thinkbrg.com/wp-content/uploads/2025/03/18063531/MA-Disputes-Report-2025_F.pdf.

政策收紧，如《反外国制裁法》《数据安全法》《反垄断法》及相关规定的更新，使得与中国企业的跨国交易条款更加复杂，也常常引发争议。

在此背景下，东南亚成为中企规避美国监管的热门中转地，但也暗藏风险。越南、印尼等国的法律体系不完善，土地所有权和劳工权益等问题导致对合同文本的解释容易出现分歧；中国企业在东南亚的可再生能源项目则可能因政策补贴突然取消或ESG标准出现争议而

面临“烂尾”风险。此外，尽管亚太企业偏好仲裁以提升裁决执行效率，但东南亚部分国家的本地保护主义可能会拖延仲裁裁决的执行。

第二部分\

并购争议增加的原因：多重风险不断叠加

报告就并购争议增加的原因，显示有五大方面产生风险因素（见下图）。

龚乐凡 | 保留所有权利 © 2025

③ 私募股权参与交易的比重上升也推高了争议发生的概率

73%的受访者表示PE在交易中对合同执行和风险转移的“控制欲”更强。PE已将诉讼或仲裁作为常规路径，不再忌惮“强硬手段”。

④ 尽职调查不足导致争议风险提升

尽调不足导致的潜在问题会直接反应在交割后的企业运营中，给交割后的企业发展埋下诸多潜在争议点。

⑤ 行业与区域特性进一步扩大了全球争议风险

科技领域则因数据隐私和网络安全问题面临更高的合规门槛，金融服务业因监管危机（如反垄断审查）而导致争议频发。

① 宏观经济环境波动是争议增加的重要推手

各国政策仍存在较大的不确定性，如跨境投资的国家安全审查、反垄断审查趋于严格、税收政策调整等，导致交易估值方面的分歧扩大。

② 合同条款的模糊性是另一重要的争议增加源头

超60%的受访者指出，他们所处理的并购争议涉及购买价格协议（PPA）条款中的关键要素。

什么导致了
并购争议
多重风险叠加

图1：全球并购争议增加的原因

（一）宏观经济环境波动导致了争议的增加？

尽管利率下降和通胀缓解两大因素刺激了并购交易复苏，但各国政策仍存在较大的不确定性，如反垄断审查趋于严格、税收政策调整和跨境投资的国家安全 摩擦、俄乌局势）则进一步加剧了跨境交易的复杂性。例如，亚太地区企业推行的“中国+1”（China Plus One）²供应链分散策略，虽意在规避风险，却因东南亚国家的政策多变和法律体系差异，频繁引发合同违约与资本流动方面的争议。

（二）什么合同条款最容易成为争议的源头？

合同条款（尤其是价格调整机制）的设计缺陷，是导致并购交易中高频争议产生的根源之一。根据数据统计，超60%的受访者指出，他们所处理的并购争议涉及价格调整机制条款中的关键要素未明确界定——例如税务和营运资本结算规则、Earnout条款的绩效指标定义和净债务及现金等项目的调整规则。其中，税务责任调整是最主要争议点（63%），其次是营运资本调整（57%）、净债务调整（53%）。这种因要素界定不清导致的“价格调整预期差”，会加剧合同履行阶段对立，最终演变为法

律争议。

（三）私募股权（PE）参与交易的比重上升与争议发生概率的关系？

近73%的受访者认为，私募股权（PE）的参与提升了并购争议的发生概率。另有72%的受访者指出，PE比以往更倾向于通过诉讼或仲裁启动正式争议程序。这一现象的核心动因，在于PE在交易中对合同执行和风险转移的“控制欲”更强，具体可从两方面印证：一方面，数据显示78%的受访者认为，PE具备更专业化的尽职调查能力和财务建模水平，能更精准地识别目标公司的风险并在交易中考考虑争议解决方式；另一方面，PE已将诉讼或仲裁作为实现投资回报的常规路径，不再忌惮“强硬手段”。加之PE对投资回报的高要求，使其在发现合同漏洞或权益受损时更可能采取强硬手段维权。相比战略买家，PE更注重交易后价值的最大化兑现，这促使其在面临价格争议、Earnout纠纷等争议时，更倾向通过法律程序推进索赔，从而推高了并购交易的整体争议率。

（四）并购尽职调查也成为争议风险滋生的温床？

报告提及，部分PE机构为了促成交易，对并购过程中的尽职调查敷衍了事，疏漏严重。

2.“中国加一”（China Plus One）战略，是指跨国企业在保持中国产能的同时，有意识地把新增投资或部分现有生产环节，转移到中国周边（主要是东南亚、印度等）低成本国家，以分散供应链风险、减少对单一市场的依赖，并应对中国劳动力成本上升、贸易摩擦及地缘不确定性等挑战，http://cefc.co.cn/phone/content/details945_29583.html。

而尽调不足导致的潜在问题会直接反应在交割后的企业运营中，给交割后的企业发展埋下诸多潜在争议点。再加上行业政策突变、宏观经济冲击等突如其来的问题，都会进一步扩大交易的后续争议，给交易的执行带来困难。

值得关注的是，对知识产权的尽职调查是并购谈判的重要组成部分。知识产权往往是交易中的核心资产，但是知识产权容易引起争议，会导致交易价格的变化，甚至阻碍整个交易的实现。鉴于此，完善的交易前尽职调查，有助于实现交易的顺利过渡。在某技术公司的并购案中，项目律师在尽职调查中发现该公司的某项知识产权存在尚未解决的专利侵权索赔，并极力促成争议双方对专利许可协议进行了谈判，最终在交割前解决了让并购参与者头疼的风险点。

（五）行业与区域特性对于全球争议风险带来什么影响？

行业方面，金融服务业因监管危机（如银行业危机后的反垄断审查）导致争议频发；能源行业则受ESG转型压力影响成为争议焦点；科技领域则因数据隐私和网络安全问题面临更高的合规门槛。区域层面，欧洲、中东和非洲（EMEA）仍是争议高发地；而亚太和拉美地区的争议增速显著，尤其是东南亚，因资本涌

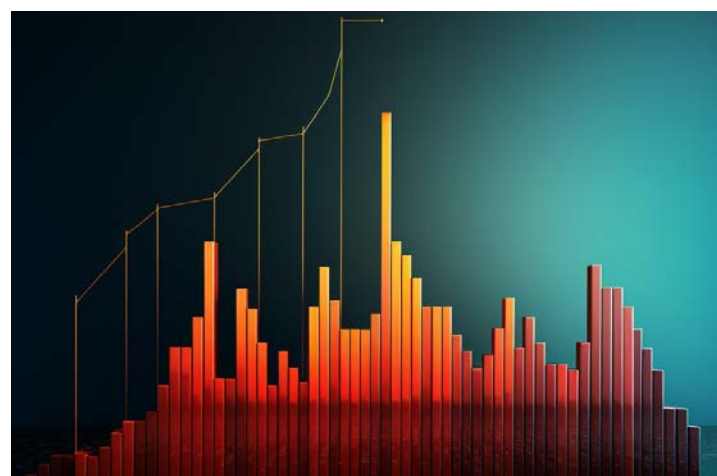
入与当地法制环境不匹配而导致投资纠纷激增。这些行业和地区特色问题也进一步促进了全球并购争议增加。

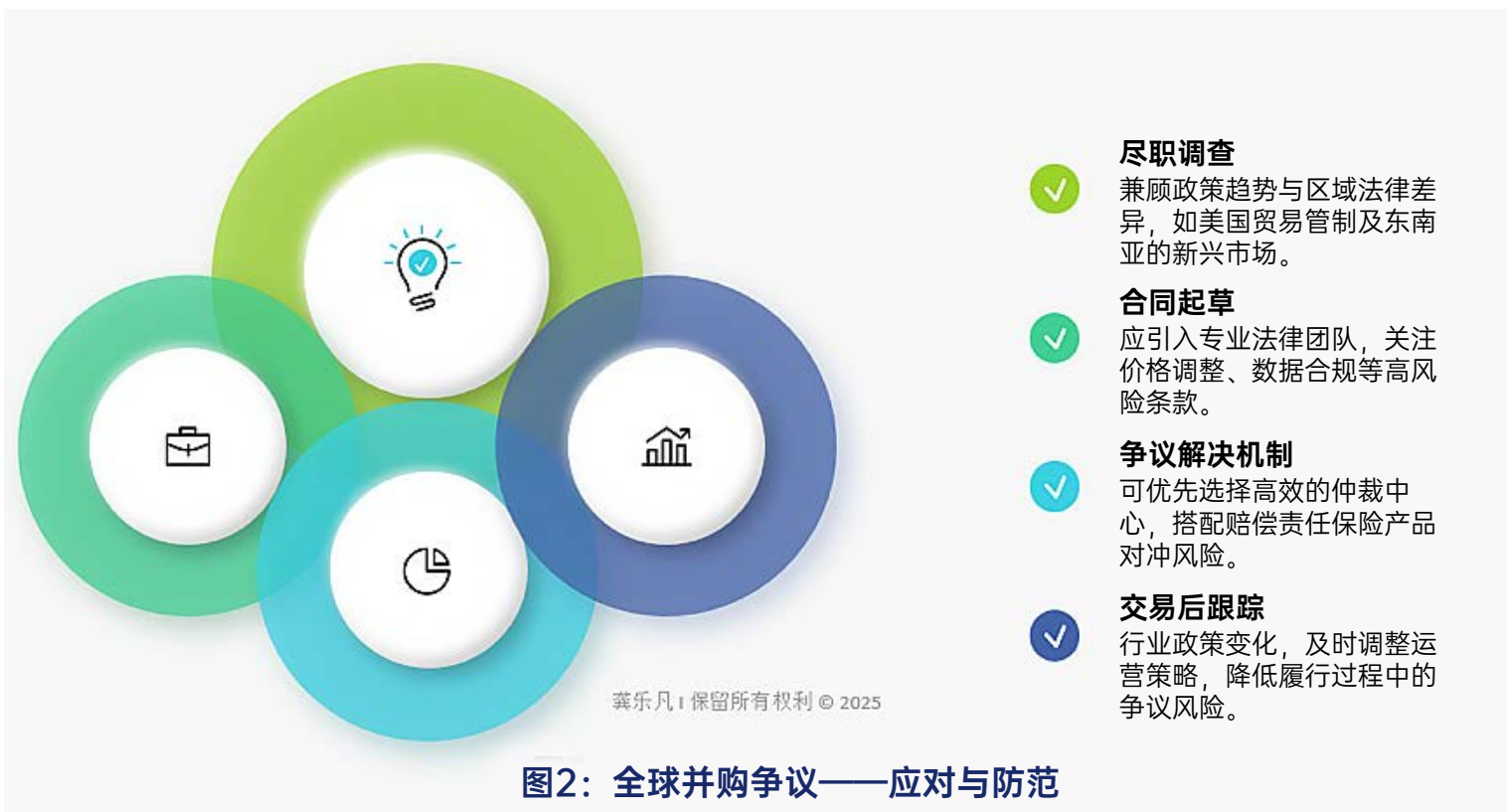
第三部分\

并购争议增加的连锁反应与应对策略

争议数量激增直接推高了并购交易成本、延长了交易周期。面对法律费用与保险成本增加，私募股权投资者可能追求更高的风险溢价；监管审查和诉讼拖延则拉长了交易时间，同时影响资金周转与整合效率。长期来看，市场信心可能转向政策更稳定的区域（如日本、新加坡），而科技行业的海外并购收缩可能加剧“一带一路”市场的风险。

基于上述可能出现的影响，企业需前置风险管理，那么该如何做才能降低争议风险呢？具体可包括以下四大方面：





（一）尽职调查需兼顾地缘政治影响、监管政策趋势与区域法律差异，特别是在东南亚的新兴市场。在亚太地区，地缘政治环境已成为仅次于财务绩效的第二大并购争议诱因。随着美中贸易摩擦加剧，越来越多企业采取“中国加一”战略，将供应链分散至东南亚国家，如越南和泰国，以规避关税和地缘政治风险。这一趋势使得东南亚成为外资流入的热点，但也带来了新的争议风险。例如，越南因资本大量涌入，正成为潜在争议高发地。此外，东南亚各国法律体系差异显著，监管环境复杂多变，合规要求不断提升，尤其是在外资准入、数据保

护和反垄断方面，给尽职调查带来更大挑战。因此，在进入东南亚市场时，尽职调查必须深入评估地缘政治变化、监管政策走向及各国法律差异，以有效识别并规避潜在争议风险。

（二）在合同起草阶段应引入专业法律团队细化条款，对于价格调整机制（如购买价格调整、盈利支付条款等）等易引发争议的条款重点关注——报告显示，约40%的受访者认为PPA/true-ups/completion accounts是2024年争议最常见的诱因，29%的受访者预计盈利支付条款将在2025年引发更多争议，条款模糊与业绩指标不清是主要风险点。因此，应明确财

务口径、计算方法、支付时点及争议解决路径。同时，需兼顾ESG责任及数据合规等新领域的法律与监管要求，尤其在欧盟等监管趋严地区，ESG相关披露义务已成为合规审查重点，建议将ESG陈述与保证纳入合同，并设置相应的违约救济机制，以降低未来因监管变化或披露不足引发的纠纷风险。

（三）争议解决条款究竟如何选择，不能想当然。究竟选择伦敦、新加坡、香港、斯德哥尔摩还是国内，需要综合各类因素加以专业评估。建议进行“沙盘推演”：模拟潜在争议焦点、对方可能采取的战术、不同法域法院的干预倾向以及资产所在地与判决/裁决的承认执行难度，而非仅以地域便利或“熟悉”作为唯一考量。此过程必须与熟悉国际仲裁纠纷的律师共同分析论证，提前识别程序性陷阱与战略优势，真正做到未雨绸缪。此外，可评估是否搭配陈述与保证保险（R&W）：报告显示，48%的受访者认为R&W保险会促使买方直接向保险公司索赔，从而绕过卖方、延长争议周期，但也同时分散了卖方风险并可能降低谈判摩擦；因此，需权衡保费成本、免赔范围、理赔历史及保单排除条款，与争议解决路径同步设计，形成“程序+保险”的双层风险对冲机制。

（四）交易后还应持续跟踪行业政策变化，关注整合的过程，及时调整运营策略，有

效降低合同履行过程中可能出现的风险。报告提醒，2024年有32%的争议源自“监管与合规结构”变动，29%与“跨境投资审查”相关，且38%的受访者预计2025年因“尽职调查相关因素”引发的纠纷将进一步上升。为此，建议建立“投后政策雷达”机制：每季度复盘目标公司所在司法辖区的外资准入、反垄断、ESG披露、数据跨境流动及关税政策更新，并与外部法律顾问进行快速合规体检；同时把整合里程碑（如ERP并轨、客户数据迁移、供应链切换）与并购协议中的陈述与保证、盈利支付指标挂钩，发现偏差立即启动补救或价格调整谈判，避免小问题演变为报告所述67%的盈利支付争议那样因“业绩指标模糊+事后业务条件变化”而爆发。通过动态监控+合同工具双轮驱动，才能把政策变动和整合摩擦消化在履约前端，而非留给争议解决程序去“买单”。

第四部分\

结语

2025年的并购赛场，筹码不再只是估值与规模，而是“确定性溢价”，并购“回暖”不等于“好做”。当宏观利率下行打开交易窗口，地缘政治与监管收紧却同时抬高了争议赔率。谁能把尽调镜头拉到国别风险、把合同颗粒度细化

到ESG数据字段、把仲裁桌提前到谈判室，甚至把保单条款写进盈利支付公式，谁就能把69%的争议概率转化为100%的战略主动权。让政策雷达、合规仪表盘与整合里程碑同频运行，把每一次监管风吹草动和业绩偏差都变成触发补救、调价或索赔的“活条款”，而非留给法院、仲裁庭去事后买单。

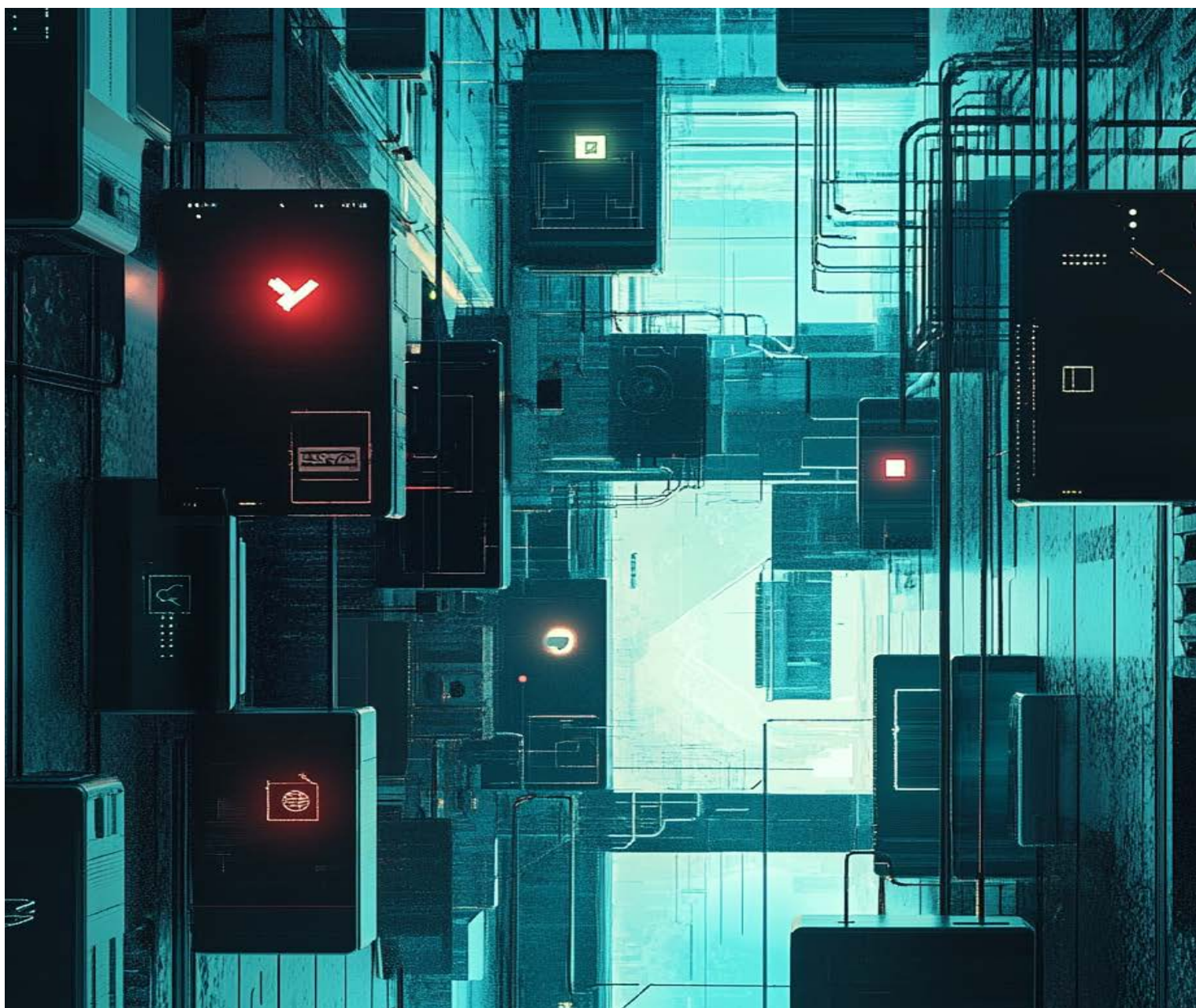
谁先做到这几件“脏活累活”，谁就能用最小代价把交易做成、把钱落袋。 ❷



龚乐凡
合伙人
私募基金与资管部
上海办公室
+86 21 6061 3666
lefangong@zhonglun.com

"房票"的前世今生

作者：郝瀚 李欣



当前，我国城市发展已经进入了城市更新提速发展的重要时期，由大规模增量建设转为存量提质改造和增量结构调整并重，“十四五”规划明确将城市更新行动列为国家战略。2025年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于持续推进城市更新行动的意见》，对持续推进城市更新行动作出了系统部署。2025年7月，中央城市工作会议将“推动城市更新”明确为重要抓手，将“稳步推进城中村和危旧房改造”列为重点任务。可以预见，在“十五五”规划中，城市更新仍将继续被列为国家重要战略。

棚户区改造、城中村改造、危旧房改造作为城市更新的三大内容，在棚户区改造基本完成和收尾的情况下，城中村改造和危旧房改造势必会成为下一阶段城市更新行动的工作重点。危旧房改造多以整治更新为主，涉及的拆迁安置有限，城中村改造则涉及大量的拆迁安置。而在当前的市场环境下，拆迁安置成为推进城中村改造的关键和难点。2024年10月17日，国务院新闻办公室举行的新闻发布会提出，通过货币化安置等方式，新增实施100万套城中村改造和危旧房改造。2024年11月15日，住房和城乡建设部、财政部联合印发通知，部署各地进一步做好城中村改造工作，明确提出推进城中村改造货币化安置。在此背景下，通过“房票制度”的推行及运用，推动城中村改造以及为城市发展注入新活力，已成为撬动市场需求的关键点。

第一部分\

什么是“房票”？

传统拆迁安置补偿方式主要以现金补偿、房屋安置或两者相结合的方式展开。但随着城市化进程的加快以及居民对于生活品质要求的提高，传统安置方式逐渐暴露其局限性，如房

屋安置建设周期长、质量和配套设施难达被征迁人期望；货币补偿虽具灵活性，但补偿标准不合理、不统一或达不到预期都极易引发矛盾，且未能充分考虑村集体及被征迁人的长远利益，也无法发挥对城市土地规划的引导作用。因此，各地在大力推行城中村改造工作的同时，积极探索“房票”“以购代建”等安置方

式，以充分激活市场需求，同时加快房地产市场的去库存化。

房票并不是本轮城中村改造行动中的创新安置补偿方式，而是始于2015年部分城市的棚户区改造，在2016年在去库存大潮下得到部分推广，但在2018年后随着棚改货币化政策逐步退出。在当前房地产下行压力下，房票在城中村改造中再次获得推行，并被视为撬动市场需求的关键点。

房票是在对被征迁人进行货币安置的基础上，向被征迁人发放的一种购房凭证（房票），持票人即被征迁人可在一定时间及区域内凭票购买指定商品房，并以房票面额抵扣房价款。通常，房票面额高于同等条件下的纯货币补偿（如给予一定比例的奖励），以鼓励居民选择房票。房票能更精准地引导拆迁需求对接本地商品房库存，避免资金外流或挪作他用。

房票制度的优势在于，从被拆迁人角度而言，房票能够缩短安置周期，且有更多选择权，能根据家庭需求选购合适住房，而不再局限于传统安置房的固定房源；从政府角度而言，可减少直接财政支出，房票制度下政府无需一次性支付大量货币补偿款，而是通过房票在房地产市场中的流通来实现安置补偿，一定程度上缓解了财政压力，而且，在改造的土地范围内不再建设回迁房，有利于土地整体规划

利用；从提供房源的开发商角度而言，房票制度可以加快存量项目的去库存。

第二部分\

"房票"在各地的实践

2024年，广州成为首个推行房票的一线城市，随之北京、上海等各地也纷纷开始探索房票制度的实施。深圳市住房和建设局印发的《关于规范城市更新实施工作的若干意见》中明确提出要建立房票制度，探索城市更新项目补偿安置多元化路径。上海和广州也已发放首张房票，而北京市通州区则就《北京市通州区房票安置实施方案(试行)》向社会公开征求意见。各地在推行房票安置制度时，在具体执行细节上各具特色。

对比推行房票制度的主要城市的相关政策¹，可以概括为如下几个方面：

➤ **使用范围方面**，多数城市如广州、上海、北京通州区将房票限定于“房源超市”内的新建商品房或安置房。相比之下，宁波、厦门政策较为开放，将使用范围扩展至二手住宅乃至商业及办公用房；

1.详见附表

➤ **使用期限方面**，广州设置了最长18个月的使用期限，而上海、北京、宁波、厦门普遍为12个月；

➤ **余额处理方面**，广州、北京、宁波允许直接兑换现金。南京对国有土地和集体土地征收区分规定，国有土地征收可以直接兑换现金，集体土地征收使用票面金额超90%后余额可提现。厦门是房票使用超过面值（应扣除转让房票面值、购买二手房使用面值）95%（含）后，剩余部分可兑换成等额现金；

➤ **转让规则方面**，北京允许直系亲属间有限转让，广州允许在同项目被征收人间有限转让，上海、宁波则严格禁止，厦门允许在满足户人均居住面积不低于35平方米的前提下，被征收人可将房票转让，一张初始房票可以分割金额转让给多人；

➤ **奖励措施方面**，各地根据各区情况制定奖励机制，其中上海金山区提供居住房屋货币补偿款总额7%的固定奖励，宁波设“补助+奖励”双重激励，北京则推出凭购房合同入学的政策支持，厦门针对持房票购买房源库中的新房、竞配建房按购买时间提供购房奖励，但持房票购买房源库其他房源或二手房，不享受房票购房奖励。此外，宁波、上海青浦支持额度多次使用，洛阳的“以购代建”模式也将房票作为组成部分，拓宽了安置渠道。总体而言，各

地的房票政策在核心框架趋同的同时，也在关键细节上进行了差异化探索。

整体上来看，房票制度一方面拓宽了被拆迁人的安置方式，满足其多元化需求，更为灵活；另一方面，通过引导被拆迁人使用房票购买市场上的存量商品房，能够消化部分库存房源，有助于缓解房地产市场的供需矛盾，促进房地产市场的平稳健康发展。

第三部分\

“房票”的法律属性及存在的问题

“房票”作为一种创新的拆迁安置方式，在形式上将以往的货币安置转换为具备货币能力的购房凭证，在法律主体上则涉及政府、被拆迁人、商品房开发商三方，其法律本质更接近一种可以流转的债权凭证，兼具购房指标功能。

首先，“房票”既不是货币，也不是票据，更不是物权凭证。票据法规定的“票据”仅包括“汇票、本票和支票”，涉及出票人、持票人和付款人之间的法律关系，其签发和流转都有严格的形式和条件，付款人“见索即付”的是货币而不是其他，“房票”的主要用途是购房，很明显不同于票据。

其次，“房票”的作用是政府将本该直接支付给被拆迁人的货币补偿款，转换为购房凭

据，由被拆迁人持“票”购买限定商品房，并以票面所载金额抵扣全部或部分购房款。因此“房票”是基于政府与被拆迁人之间业已存在货币补偿关系和应付债务而产生的，其本质是政府向被拆迁人出具的债权债务凭证，且该凭证的债权权利在被拆迁人向开发商购房后，即由被拆迁人转让给开发商，后期则由开发商根据购房凭证使用的金额向政府主张清偿，政府将对应的款项直接支付给开发商，三方之间存在的债权债务和购房法律关系才履行完毕。

基于房票具备的法律属性，在房票制度实施过程中，还存在一些潜在的法律风险需要关注。

由于开发商在被拆迁户购房后，才能凭房票向当地政府申请兑付房价款。若政府以“土地出让后结算”或“分期支付”方式延迟向开发商支付，则很容易形成对开发商的占款。这种操作的实质是政府以信用背书向开发商融资，可能构成政府的隐性债务。若用于安置的商品房尚在建设过程中，则容易导致开发商资金链断裂并最终导致项目烂尾，进而引发一系列问题。

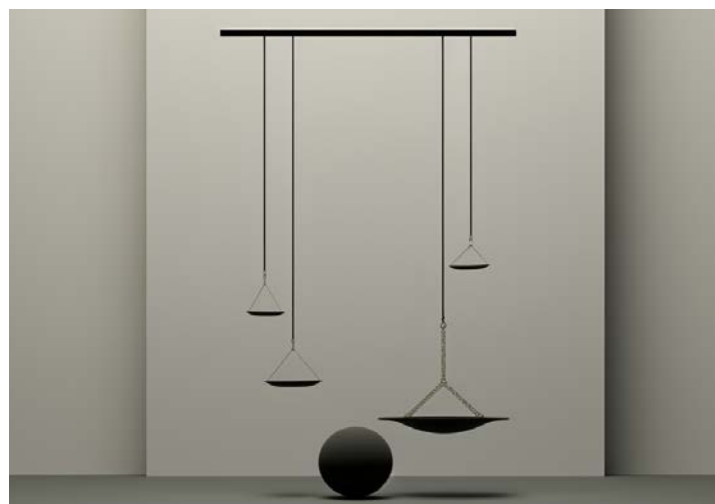
而在购房合同的履约过程中，可能存在违约的风险，例如开发商拒收房票或者项目烂尾，一旦涉及购房合同违约及解除，对于已经使用的房票如何处置？另一面，房票制度一般要求实名制并限制房票的转让，这就可能存在

购房人签署购房合同后，无正当理由解除购房合同，以实现违规套现的目的。因此，相关政府部门在推行房票制度时，需进一步明确购房合同解除时的处置方法，加强政府的监管责任，严格限制纳入“房源超市”的房源以及审查房地产开发企业的资质，并禁止房地产开发企业协助购房人违规套现。

第四部分\

结语

房票制度作为拆迁安置领域的创新模式，是当前市场环境 with 政策导向共同作用下的特定产物。当前各地政府正陆续出台配套政策、推进房票制度落地实施，“房票”时代的启幕，虽在缓解地方财政压力、加速存量商品房去化等方面发挥了积极作用，但也面临一定的挑战和



风险。从实践来看，房票的法律属性界定、流通规则适用、兑付机制运行等核心场景的法律地位与操作细则，仍需通过制度构建与司法实践积累进一步明确和完善；与此同时，加快推进房票相关标准合同范本的制定与推广，也成为规范交易流程、厘清主体权责、防范法律风险的关键举措。 ㉔

扫描二维码可查看

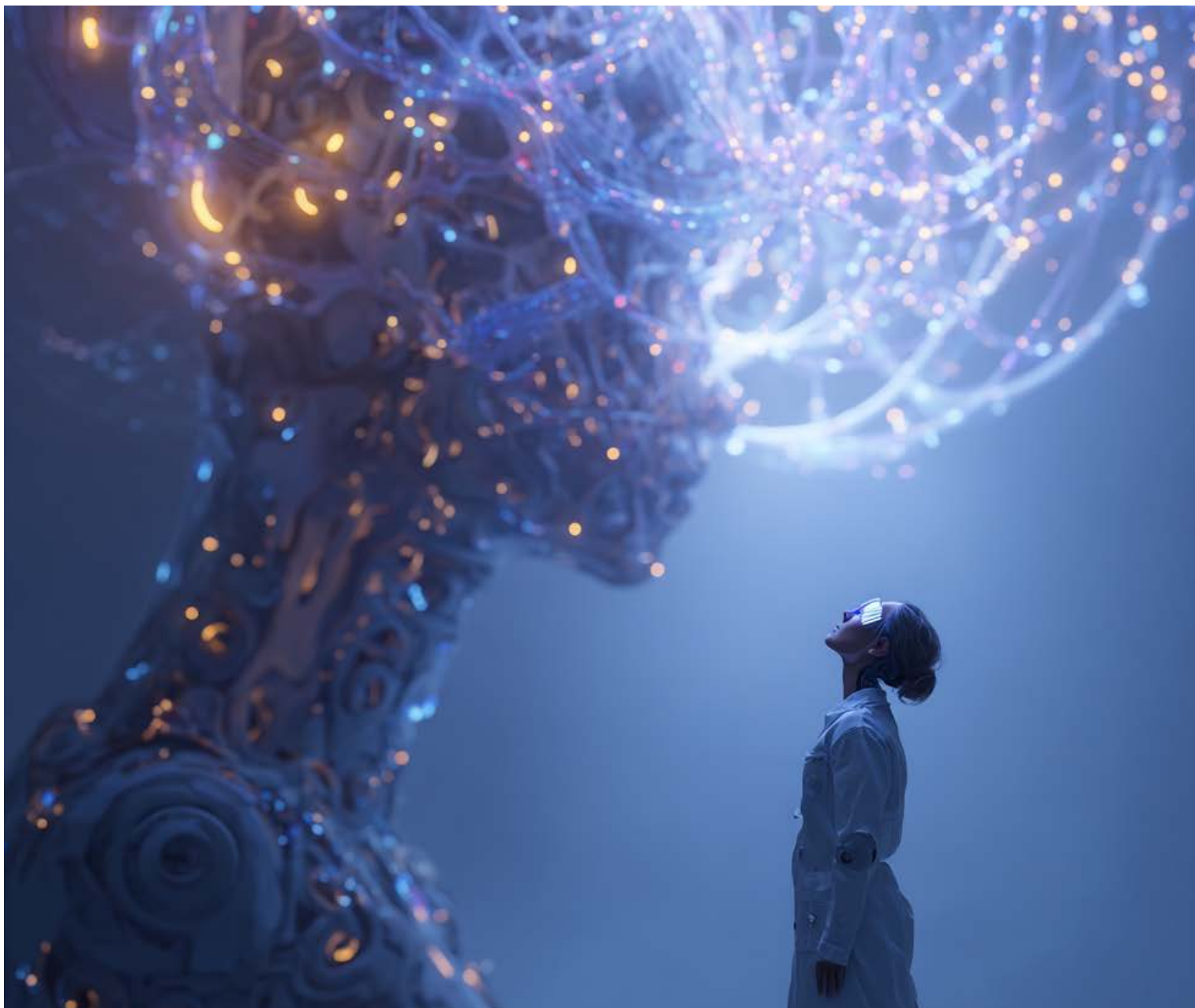
附件：各地房票制度一览表



郝瀚
合伙人
公司业务部
北京办公室
+86 10 5957 2010
haohan@zhonglun.com

人工智能生成合成内容 标识合规十问十答

作者：李瑞 马悦 蒲昱含



随着人工智能技术的飞速发展，AI生成合成内容已经深入到我们生活的方方面面。从文本创作到图像生成，从音频合成到视频制作，AI技术正在重塑内容创作和传播的方式。然而，技术的进步也带来了新的挑战：如何区分人工智能生成内容与人类创作内容？如何防范AI技术被恶意利用？如何保护公民、法人和其他组织的合法权益？

2025年3月14日，国家互联网信息办公室、工业和信息化部、公安部、国家广播电视总局联合发布了《人工智能生成合成内容标识办法》（以下简称“《标识办法》”）。此外，国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会还并配套发布了强制性国家标准GB 45438-2025《网络安全技术 人工智能生成合成内容标识方法》（以下简称“《标识方法》”）。随着上述规定于2025年9月1日起正式生效施行，一套覆盖全链条、多模态的AI内容标识合规体系已然确立。近期，网信部门集中查处一批存在人工智能生成合成内容标识违法违规问题的移动互联网应用程序，依法依规予以约谈、责令限期改正、下架下线等处置处罚，有关人工智能生成合成内容标识的合规监管已然落地。本文将以问答的形式，就相关企业在履行标识义务过程中常见的问题进行释明，帮助企业搭建其标识合规体系。

第一部分\

为什么要对人工智能生成合成内容进行标识？

《标识办法》第1条明确其立法目的为“促进人工智能健康发展，规范人工智能生成合成内容标识，保护公民、法人和其他组织合法权益，维护社会公共利益。”具体来说，在当前人工智能技术迅猛发展的背景下，AI生成合成内容的真实感不断增强，部分内容已使得普通网

络用户难以辨别其所接触信息是否来源于AI技术。此类内容若被不当利用、过度滥用乃至恶意操纵，将可能引发显著的社会安全与信任风险。

标识制度并非要限制AI技术的发展，而是要为技术发展划定边界、建立规则。一方面，对人工智能生成合成内容进行标识是保障公众知情权与信息真实性的关键举措，能够让受众清晰辨别信息来源，防止因误信虚假内容而遭受误导、欺诈，也因此有助于避免AI合成内容

被不当利用，保护公民、法人和其他组织合法权益，维护社会公共利益；另一方面，通过明确的标识要求，可以提升AI技术安全水平，增强公众对AI技术的信任，为技术的健康发展和商业化应用创造良好的社会环境。

第二部分\

提供人工智能生成合成内容服务的平台应当如何履行标识义务？

作为人工智能生成合成内容的主要源头，提供人工智能生成合成内容服务的平台承担着重要的标识义务。根据《标识办法》的规定，服务提供者应当履行以下义务：

(1) **开展标识活动**：服务提供者需要根据《标识办法》第4条和第5条的规定对生成合成内容添加显式标识，并在生成合成内容的文件元数据中添加隐式标识；服务提供者提供生成合成内容下载、复制、导出等功能时，应当确保文件中含有满足要求的显式标识；

(2) **在用户协议中进行说明提示**：在用户服务协议中明确说明生成合成内容标识的方法、样式等规范内容，并提示用户仔细阅读并理解相关的标识管理要求；

(3) **依用户申请提供不添加显式标识的内容**：用户申请服务提供者提供没有添加显式

标识的生成合成内容的，服务提供者可以在通过用户协议明确用户的标识义务和使用责任后，提供不含显式标识的生成合成内容，并依法留存提供对象信息等相关日志不少于六个月；

(4) **其他协助义务**：在履行算法备案、安全评估等手续时，应当提供生成合成内容标识相关材料，并加强标识信息共享，为防范打击相关违法犯罪活动提供支持和帮助。

第三部分\

如果提供的产品/服务没有包含人工智能生成合成内容的功能，是否还需要关注标识义务？

《标识办法》不仅规定了人工智能生成合成内容服务提供者的标识义务，还规定网络信息内容传播服务提供者、互联网应用程序分发平台等主体也负有对自身平台上传播、分发的生成合成内容进行标识的法定义务。实践中，如果企业提供的产品/服务没有包含人工智能生成合成内容的功能，还应关注其是否因构成生成合成内容的分发、传播主体而需要履行相应的标识义务。具体来说：

(1) **互联网应用程序分发平台**：在应用程序上架或者上线审核时，应当要求互联网应用程序服务提供者说明是否提供人工智能生成合

成服务。互联网应用程序服务提供者提供人工智能生成合成服务的，互联网应用程序分发平台应当核验其生成合成内容标识相关材料；

(2) **网络信息内容传播服务提供者**：如果企业提供的产品/服务允许用户上传内容，即使产品本身没有AI生成合成功能，也可能需要承担传播服务提供者的标识义务，包括：

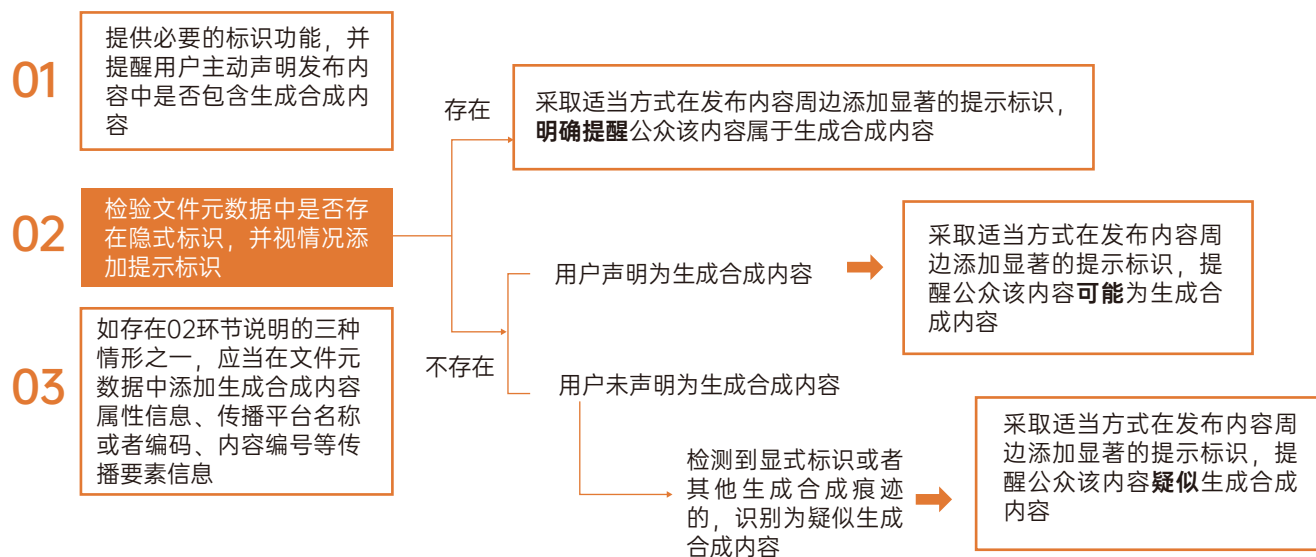


图 1 网络信息内容传播服务提供者的标识义务

第四部分\

传播平台可否通过要求用户不上传人工智能生成合成内容，来避免承担标识义务？

仅通过用户协议或其他方式要求用户不上传人工智能生成合成内容，并不能完全免除传播平台的标识义务。在实践中，考虑到现有的人工智能生成合成内容检测技术往往不够成熟和完善，无法100%准确识别所有人工智能生成

合成内容，加之海量内容使得辅以人工审核的成本极高，用户还可能通过技术手段去除或篡改标识，完全禁止用户上传人工智能生成合成内容几乎是不可能的；在此背景下，《标识办法》第6条所规定的传播服务提供者的标识义务（具体见上文第3问所述）是强制性的，我们倾向于认为企业作为传播平台不能通过用户协议或其他方式要求用户不上传人工智能生成合成内容来避免履行以上标识义务。要想妥善管理相关合规风险，还是需要妥善履行第3问中介绍

的传播平台的相关标识义务。

第五部分\

人工智能生成合成内容标识里的显式标识和隐式标识分别长什么样？

显式标识是在人工智能生成合成内容或交互场景界面中添加的，以文字、声音、图形等方式呈现并**可被用户明显感知**到的标识。例如，文本内容显式标识是在文本的起始、末尾或者中间适当位置添加的文字提示或者通用符号提示等标识，或者在交互场景界面、文字周边添加的显著的提示标识；图片内容显式标识是在图片的适当位置（边或角）添加的显著的

提示标识；交互场景界面显式标识是在内容附近持续显示的提示文字或者在交互场景界面顶部、底部、背景等适当位置持续显示的提示文字。就标识内容而言，无论标识的对象为何种形式（文本、图片、音频、视频、虚拟场景、交互场景界面），显式标识都应当同时包含人工智能要素和生成合成要素，即：包含“人工智能”或“AI”，表明使用人工智能技术；以及包含“生成”和/或“合成”，表明内容制作方式为“生成”和/或“合成”。就标识形式而言，根据《标识方法》的规定，针对不同的标识内容通常会采取包括文字、角标、语音标识、音频节奏标识等不同的标识形式。以下是部分显式标识的示例：

请输入标题

按下回车键进行智能写作

写一篇关于北京的作文

北京的秋天令我非常喜
欢，因为它令我难忘。
北京的秋天是美丽的。
香山枫树上的枫叶是那样红，
红得像少女脸上的红晕，红得
比二月的山花还要红艳，红得
讨人喜欢。（AI生成）



图2：文本内容显式标识示例

图3：图片内容显式标识示例

隐式标识是采取技术措施在人工智能生成合成内容文件数据中添加的，**不易被用户明显感知**到的标识，主要包括文件元数据隐式标识和内容隐式标识。其中，文件元数据隐式标识包含生成合成标签要素、生成合成服务提供者

要素、内容制作编号要素、内容传播服务提供者要素以及内容传播编号要素；在格式方面，文件元数据隐式标识应符合《标识方法》附录E的规定。以下是部分隐式标识的示例：



图片元数据字段

```
compression      : JPEG
thumbnail_offset  : 205926
thumbnail_length  : 15963
XMP toolkit       : XMP Core 4.4.0-Exiv2
AIGC              : { "Label" : "1",
                      "ContentProducer" : "1565201000000016BDWXY0400000000",
                      "ProduceID" : "v0300fg100kbc3c77ub10123456",
                      "ReserveCode1" : "e862483430d978cbf828b8b24296ef9328d843a0",
                      "Propagator" : "15611010000000057WMWB030000000000",
                      "PropatorID" : "qdn57u6mld93z6o1xvz",
                      "ReserveCode2" : "e862483430d978cbf828b8b24296ef9328d843a0"}
profile_CMM_type   :
profile_version    : 0.0.0
profile_class      : display device profile
```

图4：图片文件元数据隐式标识示例

第六部分\

显式标识和隐式标识是不是二选一即可？

根据《标识办法》的规定，显式标识和隐式标识不是替代关系，而是并存互补关系。首先，就其功能定位来看，显式标识主要用途是向公众提示内容由人工智能生成合成，防止公

众被误导或欺骗；隐式标识主要用途是记录生成合成内容相关信息，便于监管部门追踪内容来源，为侵权追溯提供技术支持。一般而言，人工智能生成合成内容服务提供者需要同时对生成合成内容添加显式标识和在生成合成内容的文件元数据中添加隐式标识；但在部分特殊情形下，如服务提供者提供的生成合成内容不存在文件元数据，在技术上无法实现对文件元

数据的隐式标识，则不需要添加隐式标识，但依然需要对生成合成内容添加显式标识。

第七部分\

如果提供的产品/服务不是文本、图片，而是音频、视频、虚拟场景，如何进行标识？

《标识办法》和《标识方法》对于音频、视频、虚拟场景等的标识要求亦进行了明确规定。具体来说，在标识内容方面，如上文第5问所述，无论标识的对象为何种形式（音频、视

频、虚拟场景），其显式标识都应当同时包含人工智能要素和生成合成要素；在标识形式、标识位置等方面，《标识方法》对于音频内容、视频内容和虚拟场景的显式标识分别进行了规定。

就文件元数据隐式标识而言，音视频内容的文件元数据隐式标识在内容和格式方面与文本、图片的文件元数据隐式标识所遵循的要求实质一致，具体见上文第5问的说明。以下是部分音视频生成合成内容的显式标识和隐式标识示例：

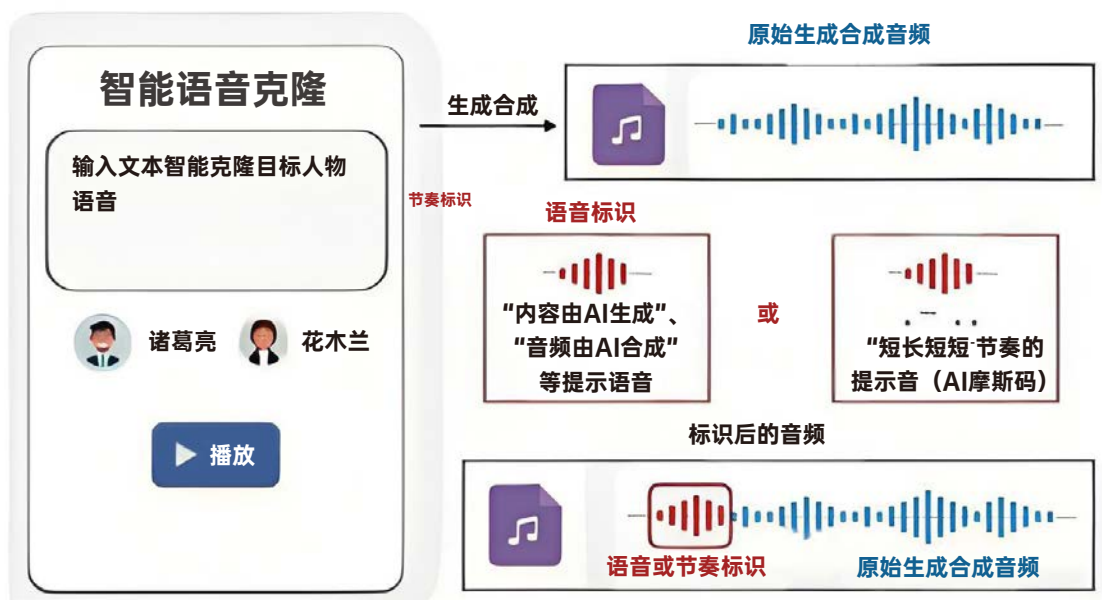


图5：音频内容显式标识示例



图6：视频内容显式标识示例

音频元数据字段	
major_brand	: M4A
minor_version	: 512
compatible_brand	: isomiso4
AIGC	: { "Label": "2", "ContentProducer": "1565201000000016BDWXY0400000000", "ProduceID": "v0300fg100kbc3c77ub10123456", "ReserveCode1": "e862483430d978cbf828b8b24296ef9328d843a0", "Propagator": "1561101000000057WMWB030000000000", "PropatorID": "qdn57u6mld93z6o1xvz", "ReserveCode2": "e862483430d978cbf828b8b24296ef9328d843a0" }
encoder	: Lave59.27.101
duration	: 00:04:55.58
start	: 0.025057
bitrate	: 128kb/s
stream#0	: 0
audio	: mp3, 44100Hz, stereo, s16p, 128kb/s

图7：音频文件元数据隐式标识示例



视频元数据字段	
major_brand	: isom
minor_version	: 512
compatible_brand	: isomiso3aveImp43
AIGC	: { "Label": "3", "ContentProducer": "1565201000000016BDWXY0400000000", "ProduceID": "v0300fg100kbc3c77ub10123456", "ReserveCode1": "e862483430d978cbf828b8b24296ef9328d843a0", "Propagator": "1561101000000057WMWB030000000000", "PropatorID": "qdn57u6mid93z6o1xvz", "ReserveCode2": "e862483430d978cbf828b8b24296ef9328d843a0" }
encoder	: Lavf59. 27. 100

图8：视频文件元数据隐式标识示例

第八部分\

如果违反标识相关规定，会面临哪些法律责任和风险？

根据《标识办法》的规定，“违反本办法规定的，由网信、电信、公安和广播电视等有关主管部门依据职责，按照有关法律、行政法规、部门规章的规定予以处理”。此处的有关法律法规包括但不限于《互联网信息服务算法推荐管理规定》《互联网信息服务深度合成管理规定》《生成式人工智能服务管理暂行办法》等。违反上述规定，可能会面临包括警告，通报批评，责令限期改正，责令暂停提供相关服务，责令暂停信息更新并处罚款，治安管理处罚，

甚至追究刑事责任等在内的法律责任和风险。

第九部分\

出海企业在海外是否也要关注人工智能生成合成内容标识合规要求？

目前，生成合成内容标识义务正在逐渐成为一项国际“惯例”，不少海外国家已经或正在探索将标识义务纳入法律法规之中。出海企业在海外展业时同样应当关注人工智能生成合成内容标识的合规要求，降低企业在当地的违法违规风险。以下是一些典型海外国家的法规要求：

- **欧盟**发布的《人工智能法》(the AI Act)

第50条要求生成合成音频、图像、视频或文本内容的人工智能系统（包括通用人工智能系统）提供者，应确保人工智能系统的输出内容以机器可读格式进行标识，且可检测其为人为生成或操纵（artificially generated or manipulated），并应在技术可行的前提下保证这种标识的技术方案具备有效性、可互操作、稳健性以及可靠性。生成或操纵构成“深度伪造”的图像、音频或视频内容的人工智能系统部署者，应披露该内容为人为生成或操纵。

➤ **美国加州**2024年8月发布的AB-3211《数字内容溯源标识法案（草案）》曾提议在人工智能生成内容中嵌入可溯源数据以确保内容来源的透明度，加州州长2024年9月19日正式签署的《加州人工智能透明度法》（the California AI Transparency Act）明确要求每月有超过100万名用户的生成式人工智能系统提供者应提供免费的AI检测工具，允许用户验证内容是否由AI

生成，并履行针对人工智能生成内容提供显性标识功能以及设置隐式标识的义务。

➤ **越南**的《数字技术产业法（草案）》也提出企业应以机器可读和可检测的格式标记人工智能系统的输出。

第十部分\

总结：面对人工智能生成合成内容标识要求，企业应该采取哪些合规措施？

面对人工智能生成合成内容标识新规的实施与落地，我们建议企业应采取系统性的合规措施，以确保全面满足法律法规要求。具体来说：

- **高度重视，积极应对。**人工智能生成合成内容标识不是可选项，而是必选项。企业应当从战略高度认识其重要性，投入必要资源以确保合规。

- **系统规划，分步实施。**标识合规是一项系统工程，需要从管理、法律、技术等多个维度统筹规划，循序渐进地推进实施。在管理方面，我们建议企业结合最新法律要求，为开展标识工作制定相应的工作方案/制度，并明确各部门的职责分工，确保各部门在开展标识工作过程中有效协作；在法律方面，我们建议企业加强内部有关标识新规的培训和学习，实时跟



进监管部门对新规的解读和最新监管实践；在技术方面，我们建议企业开发或采购符合法律要求的标识技术，及时了解技术发展动态，不断改进标识技术。

- **专业支持，风险可控。**就开展标识工作过程中遇到的具体疑问和难点，我们建议企业寻求专业的法律和技术支持，获得专业的法律指导和合规建议，从而确保所采取合规措施的科学性和有效性，将合规风险降至最低。

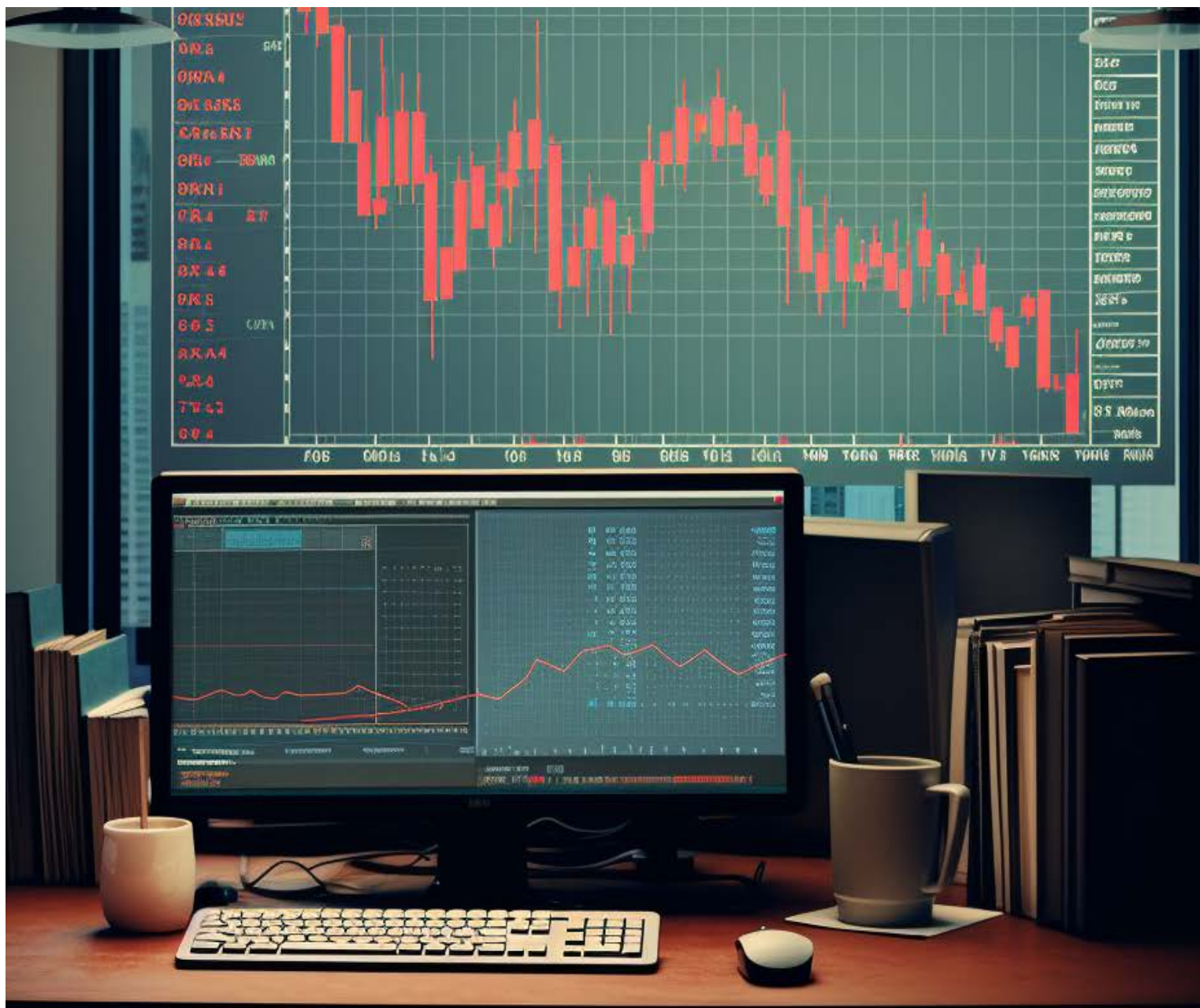
- **持续改进，与时俱进。**考虑到AI技术和相关法规都在快速发展，我们建议企业应建立动态调整机制，实时关注最新法规要求，加强与同行的交流，总结经验与最佳实践，持续优化合规体系。 ☒



李瑞
合伙人
公司业务部
北京办公室
+86 10 5957 2143
lirui@zhonglun.com

融资性贸易刑事风险 深度剖析

作者：魏志强 翟树良



融资性贸易作为一种特殊的交易模式，因其不存在货物真实交付的特性，带来了刑事风险，融资性贸易领域的刑事案件呈现上升趋势。前一篇《融资性贸易风险管理之民事纠纷》中，笔者通过案例总结及分析，对融资性贸易所涉及的民事纠纷问题进行了探讨。本文旨在通过系统梳理融资性贸易中涉及的刑事罪名体系，结合最新司法案例，深入分析各罪名的认定标准和司法实践，为相关从业人员提供切实可行的风险防控指南。受篇幅的限制，笔者将犯罪主体为国有企业及员工的刑事罪名及认定单独成文，详见下一篇。

第一部分\

融资性贸易中民事纠纷与刑事犯罪的界限

融资性贸易由于其“名为贸易、实为借贷”的特性，在实践中常常引发民事纠纷与刑事犯罪的界限问题。准确区分两者，对于维护市场主体的合法权益、打击犯罪行为具有重要意义。罪与非罪的核心区别在于行为的社会危害性程度和行为人主观上是否具有非法占有目的或实施了刑法所禁止的严重违法行为。

一般而言，如果融资性贸易的参与各方均明知贸易的融资实质，并且在整个过程中不存在虚构事实、隐瞒真相以骗取对方财物的行为，既未违反国家金融管制强制性规定导致合同无效，也不存在非法占有的目的，那么由此产生的诸如资金未能按期归还、利息支付争议

等纠纷，更偏向民事纠纷的范畴，可以通过民事诉讼途径解决。

然而，当融资性贸易中的行为超出了民事纠纷的范畴，具备了刑法所规定的犯罪构成要件时，就可能转化为刑事犯罪。以下几种情形是区分的关键：

1. 是否存在诈骗行为。如果一方在融资性贸易中，以非法占有为目的，通过虚构贸易背景、提供虚假货权凭证、隐瞒货物真实情况等方式，骗取对方当事人财物，数额较大的，此行为的社会危害性已超出民事欺诈的范畴，触犯了刑法，可能构成合同诈骗罪等诈骗类犯罪。

2. 是否违反国家金融管理法规，情节严重。如果融资性贸易实质上构成了非法吸收公众存款、高利转贷、骗取贷款或非法经营（如非法放贷）等行为，并且达到刑法规定的立案追诉标准，那么此类行为直接扰乱了国家金融

秩序，具有严重的社会危害性，因此可能构成相应的破坏金融管理秩序类犯罪。

3. 国有企业工作人员是否存在渎职行为。

如果国有企业工作人员在融资性贸易中，因滥用职权或严重不负责任，造成国有资产重大损失，这些行为侵害了国家对国有资产的正常管理活动和利益，从而可能构成国有公司、企业人员滥用职权罪、失职罪或签订或履行合同失职被骗罪等犯罪。

4. 是否危害税收征管。如果融资性贸易中涉及虚开增值税专用发票，且符合刑法关于虚开增值税专用发票罪的构成要件，这种行为直接破坏了国家的税收征管秩序，可能构成该罪。

区分民事纠纷与刑事犯罪，需要司法机关综合全案证据，准确把握罪与非罪的界限，既要防止将经济纠纷当作犯罪处理，也要避免放纵真正的犯罪行为。

第二部分\

融资性贸易涉及罪名分类

融资性贸易中涉及的罪名可以根据行为性质、侵犯的法益以及行为主体的主观状态等进行分类。这种分类有助于更清晰地理解不同刑事风险类型的特征和构成要件。

1. 欺诈类犯罪

这类犯罪主要涉及在融资性贸易过程中，以非法占有为目的，通过虚构事实、隐瞒真相的方式，骗取他人财物或金融机构信用的行为。典型的罪名包括合同诈骗罪、贷款诈骗罪等。

2. 渎职类犯罪

这类犯罪主要涉及国有公司、事业单位人员在履行职责过程中的失职或滥用职权行为，导致国有资产遭受重大损失。典型的罪名包括签订、履行合同失职被骗罪，国有公司、企业、事业单位人员失职罪，以及国有公司、企业、事业单位人员滥用职权罪。

3. 危害税收征管类犯罪

融资性贸易往往伴随着虚开增值税专用发票等行为，以达到虚假走账、虚增业绩或骗取出口退税、抵扣税款的目的。因此，虚开增值税专用发票罪是融资性贸易中常见的刑事风险之一。

4. 破坏金融管理秩序类犯罪

融资性贸易有时会演变为变相的借贷行为，如果涉及以转贷牟利为目的，套取金融机构信贷资金高利转贷他人，则可能构成高利转贷罪。如果国有企业未经批准，变相从事金融业务，经常性地向社会不特定对象发放贷款，扰乱金融市场秩序，则可能构成非法经营罪。

5. 贪污贿赂类犯罪

融资性贸易因其操作不透明、资金量大等

特点，容易滋生腐败。例如，国有企业工作人员在融资性贸易过程中，利用职务便利为他人谋取利益，非法收受或索取财物，可能构成受贿罪。相对方为谋取不正当利益，给予国有企业工作人员财物，则可能构成行贿罪。

第三部分\

重点刑事罪名司法认定

根据犯罪主体的不同，本篇主要介绍不限定犯罪主体的罪名，国有企业或其员工相关的罪名将在下一篇文章中进行分析。

（一）合同诈骗罪的具体认定

合同诈骗罪¹是融资性贸易中最为常见且危害严重的刑事犯罪之一。在融资性贸易的背景下，合同诈骗行为往往披着合法的贸易外衣，利用复杂的交易结构和冗长的贸易链条，使得被害方难以察觉其诈骗意图，最终导致巨额财产损失。本罪的犯罪主体往往是融资性贸易中的借款人，其存在非法占有的目的。

司法实践中，融资性贸易场景下典型的合同欺诈行为包括：

1.存在隐瞒真实货物情况，虚构事实进行无货交易或者以低价替代品交易，骗取资金的情形。

在上海市第二中级人民法院审理的（2019）沪02刑终87号上海四极化工科技有限责任公司、童某宇合同诈骗案中，四极化工刻意隐瞒其使用碳酸钙替换合同约定的钛白粉的事实，并指使员工在验货时采取欺骗手段蒙混过关。法院认为，无论本案是企业间融资还是购销行为，钛白粉的真实存在是完成合约的重要前提，被告单位及负责人虚构事实、隐瞒真相的行为构成合同诈骗。

2.存在提供虚假仓单等货权凭证，骗取出资方的信任，在没有实际货权的情况下套取其他公司货款的情形。

在浙江省杭州市下城区人民法院审理的（2009）浙0103刑初400号阮某禄合同诈骗案中，被告人阮某禄伙同他人向受托采购钢材的五某公司提供虚假仓单，致使五某公司失去对货权的控制，直接导致其损失。法院认为，尽管被告人辩称属于融资性贸易，但其提供虚假仓单的行为已构成合同诈骗。

3.存在“空手套白狼”，以先履行小额合同或者部分履行合同的方法，诱骗对方当事人继续签订和履行合同，从而骗取资金的情形。

在融资性贸易中，若借款人先履行小额合

1.根据《中华人民共和国刑法》第二百二十四条的规定，合同诈骗罪是指以非法占有为目的，在签订、履行合同过程中，采取虚构事实或者隐瞒真相等欺骗手段，骗取对方当事人财物，数额较大的行为。

同，进行货物交付及款项往来，后续合同的签订和履行中不存在真实货物的交付，并以非法占用资金为目的，也构成合同诈骗罪。

（二）高利转贷罪的认定

在融资性贸易的模式下，如果出借方利用其良好的银行信用，从银行套取信贷资金，然后通过虚假的贸易安排，将这些资金以更高的利率“转贷”给实际需要资金的企业，并从中赚取利差，则可能构成高利转贷罪²。

在融资性贸易的复杂场景中，法院认定高利转贷罪主要从如下几点分析：

1.主观上具有转贷牟利的目的

这是构成本罪的核心要件。行为人在从金融机构获取信贷资金时，就必须具有将这笔资金转贷给他人并从中牟取利益的目的。第一，如果行为人最初获取信贷资金是用于自身正常生产经营，后因情况变化而将闲置资金临时拆借给他人，并收取了合理的资金占用费，一般不宜认定为本罪。第二，在融资性贸易中，如果出借人从一开始就设计好通过贸易形式将银行资金转手给融资方，并从中赚取固定的、高于银行贷款利率的“利润”或“服务费”，则其转贷牟利的目的就比较明显；或者，如果出借人确实以转贷牟利为主要目的，通过融资性贸易的形式，长期、多次地将套取的银行信贷资金

高利转贷给其他企业，扰乱了金融管理秩序，并且违法所得数额较大，那么其行为就触犯高利转贷罪。第三，湖南省科学技术厅发布的一则案例是高利转贷罪出罪的典型案例。A公司从银行申请信贷资金后，通过“空转”贸易以高于银行同期贷款利率两个点的利息借贷给丙控制的公司使用。纪检委部门认为，甲、乙、丙（A公司主管人员）在取得银行信贷资金时，出发点主要是通过“空转”贸易完成上级的考核指标，赚取高于银行同期贷款利率两个点的“利润”不是为了牟利，而是为了账面上有利润，因此缺乏转贷牟利的主观故意，不构成高利转贷罪。

2.将信贷资金高利转贷给他人

所谓“高利”，是指行为人转贷给他人的利率高于其从金融机构获取贷款的利率。至于高出的幅度，法律没有明确规定，但通常要求违法所得数额较大才能构成犯罪。在融资性贸易中，国有企业向融资方收取的“资金使用费”、“服务费”或通过贸易价差体现的“利润”，如果明显高于其支付给银行的贷款利息及相关成本，就可能被认定为“高利”。

2. 《中华人民共和国刑法》第一百七十五条，是指以转贷牟利为目的，套取金融机构信贷资金高利转贷他人，违法所得数额较大的行为。

（三）虚开增值税专用发票罪的认定

融资性贸易最典型的特点是“走单、走票、不走货”，其中“走票”就是指开具增值税专用发票，如果融资性贸易缺乏真实的货物交易背景，那么这些发票的开具就可能涉嫌虚开增值税专用发票罪³。

2024年3月18日“两高”联合发布的《关于办理危害税收征管刑事案件适用法律若干问题的解释》（法释〔2024〕4号）。该解释第十条对《刑法》第二百零五条第一款规定的“虚开增值税专用发票或者虚开用于骗取出口退税、抵扣税款的其他发票”的行为进行了明确界定，列举了五种应当认定为“虚开”的情形，其中“没有实际业务而开具发票”即属于融资性贸易中的虚开发票行为。

但是该解释第十条第二款进一步规定：“为虚增业绩、融资、贷款等不以骗抵税款为目的，没有因抵扣造成税款被骗损失的，不以本罪论处，构成其他犯罪的，依法以其他犯罪追究刑事责任。”这一规定体现了对虚开增值税专用发票罪适用范围的限缩，强调了主客观相统一的原则，若融资性贸易中，虚开增值税发票不以骗抵税款为目的，没有造成税款被骗损失的，不构成本罪。

例如，在（2019）京02刑终113号案件中，法院认为合慧伟业公司及其实际控制人赵伟因主

观上不具有骗取国家税款的目的，客观上认定造成国家税款损失的证据不足，不构成虚开增值税专用发票罪，但最终改判其构成非法购买增值税专用发票罪。

（四）受贿罪与行贿罪

在融资性贸易的复杂链条中，由于涉及资金量大、利益输送空间广阔，极易滋生腐败，从而引发受贿罪与行贿罪的风险。这两类犯罪是典型的对合犯，常常相伴而生。

受贿罪⁴，在融资性贸易中，国有企业的管理人员或经办人员，如果利用其负责贸易项目审批、资金拨付、合同签订等职务便利，为交易对方或相关利益方在获取融资、促成交易、规避风险等方面提供帮助，并因此索取或非法收受对方给予的财物，就可能构成受贿罪。

行贿罪⁵，在融资性贸易中，资金需求方或其关联方，为了能够顺利获得国有企业的资金支持，或者为了在贸易过程中获得不正当的便利或利益，可能会向国有企业的相关负责人或经办人员行贿。例如，为了促成一项缺乏真实贸易背景的融资性贸易，民营企业负责人向国

3.《中华人民共和国刑法》第二百零五条，是指有为他人虚开、为自己虚开、让他人為自己虚开、介绍他人虚开增值税专用发票或者用于骗取出口退税、抵扣税款的其他发票行为之一的行为。

4.根据《刑法》第三百八十五条的规定，是指国家工作人员利用职务上的便利，索取他人财物的，或者非法收受他人财物，为他人谋取利益的行为。

5.根据《刑法》第三百八十九条的规定，是指为谋取不正当利益，给予国家工作人员以财物的行为。

企管理人员行贿，以换取其在项目审批、风险评估等方面的关照。

以上为融资性贸易中经常涉及的刑事罪名，因为侵犯的法益不同、犯罪主体不同，以及犯罪行为不同而构成不同的罪名。若企业涉及融资性贸易且已经遭受损失，则需要根据实际情况判断其自身是否涉及刑事犯罪，希望本文的梳理能够为各方提供参考。☞



魏志强
合伙人
争议解决部
南京办公室
+86 25 6951 1808
wzqlawyer@zhonglun.com



翟树良
非权益合伙人
争议解决部
南京办公室
+86 25 6951 1810
zhaishuliang@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。