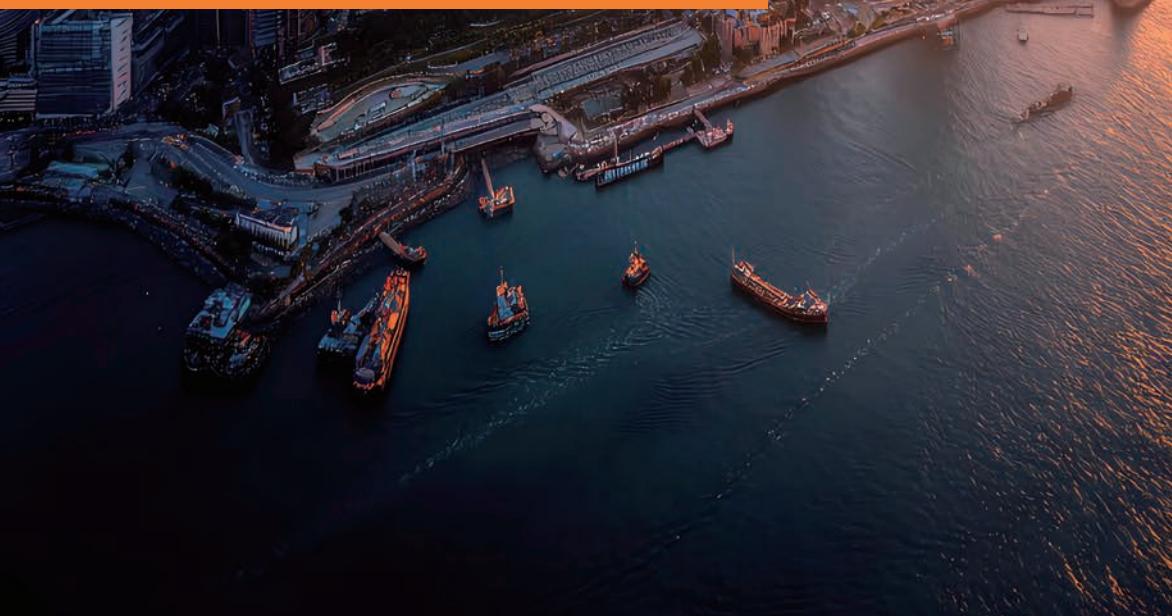


中津伦语

中伦研究院出品

年度精华法律文萃  
2025-2026

Trends and Developments:  
A Year in Review





中伦研究院出品

SPECIALLY PRESENTED BY  
ZHONG LUN RESEARCH INSTITUTE

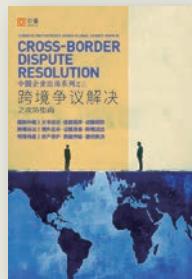
The background of the image is a vibrant, abstract liquid pattern. It features swirling, organic shapes in shades of pink, blue, and purple. The colors are最濃 at the edges and become more translucent towards the center, creating a sense of depth and movement. The overall effect is reminiscent of a microscopic view of a biological sample or a high-end artistic print.

# TRENDS AND DEVELOPMENTS: A YEAR IN REVIEW

# 2025年 研究院出品 汇总



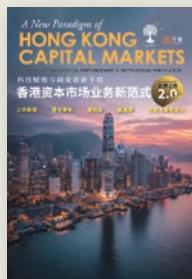
人工智能3.0：  
智能浪潮下的法律、  
博弈与战略



中国企业出海系列之三：  
跨境争议解决之攻防指南



私人财富安全与规划全案系列之一：  
企业家财富安全方略与传世规划



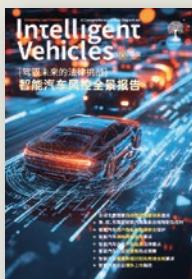
赴港上市2.0：  
科技赋能与制度创新下的  
香港资本市场业务新范式



法律科技3.0时代：  
全球顶尖律所技术动态



中伦出海矿业要览



智能汽车风控全景报告：  
驾驭未来的法律挑战



全球供应链重构与进出口关税：  
企业出海与关税合规指南

以上文集电子版可在<https://www.zhonglun.com/research/report>查阅、下载。



# contents

Trends and  
Developments:  
A Year in Review



**资本市场、基金投资、并购** | **010**  
CAPITAL MARKET / FUND INVESTMENT / M&A

- 
- |     |                       |
|-----|-----------------------|
| 012 | A股上市公司H股上市特殊法律问题浅析    |
| 027 | 股权投资机构发行“科创债”的实务解读    |
| 036 | 并购基金：产业整合的新引擎         |
| 041 | 中国企业出海投资之海外架构设计关注要点   |
| 051 | 操纵证券市场，以案例看监管对核心问题的认定 |



**合规和政府监管** | **062**  
COMPLIANCE & GOVERNMENT SUPERVISION

- 
- |     |                             |
|-----|-----------------------------|
| 064 | 美国 CFIUS 2024年报关于中企对美投资审查简析 |
| 071 | 中国出口管制实务前沿：物项范围、域外效力与执法动向   |
| 082 | 反垄断并购审查的趋势观察及实务要点           |
| 089 | 国有企业薪酬体系调整的常见方案及合规要点        |
| 096 | 品牌借势营销的“流量陷阱”与合规策略          |



# contents

Trends and  
Developments:  
A Year in Review



金融、税务与财富管理  
FINANCE / TAXATION & WEALTH MANAGEMENT

104

- 
- |     |                          |
|-----|--------------------------|
| 106 | 《金融机构合规管理办法》解读、影响分析及建议   |
| 119 | 图解上市公司传承破局：家族信托控股架构与路径拆解 |
| 131 | 当我接到税务局的电话：海外收入纳税指南      |



知识产权与数据保护  
INTELLECTUAL PROPERTY & DATA PROTECTION

136

- 
- |     |                                    |
|-----|------------------------------------|
| 138 | 港股18C规则下特专科技公司的知识产权<br>通关指南及法律关注要点 |
| 148 | 突围与卡位：中国锂电企业出海的知识产权攻防密码            |
| 157 | 芯片企业开展反向工程的风险防范指南之商业秘密篇            |
| 166 | 涉外知产纠纷新规：跨境知产/数据合规与贸易执法深度解析        |



# contents

Trends and  
Developments:  
A Year in Review

- 
- 178 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
- 185 从形式平等到实质正义：虚假陈述案  
对专业机构投资者适用推定信赖原则的局限与矫正路径
- 193 新《公司法》周年回顾：十大核心修订条款司法案例综述
- 209 关于《中华人民共和国企业破产法（修订草案）》  
重整相关内容的实务解读及修改建议
- 236 新《公司法》实施以来重要“第一案”的法律观察

- 
- 248 低空经济发展的知识产权布局体系：  
电动垂直起降飞行器eVTOL
- 259 新能源上网电价市场化改革对EPC合同的影响及应对
- 268 AI和数据驱动医药开发：制度适用与成果保护



## 中伦资本市场业务

中伦是中国最早从事证券业务的律师事务所之一，在中国内地资本市场领域多年来始终保持领先地位。根据中国证监会、沪深京交易所的公开数据统计，在律师事务所从事中国内地资本市场证券法律业务排名中，中伦在首次公开发行、上市公司再融资及上市公司并购重组等境内证券法律业务领域始终名列前锋。中国内地资本市场 / 证券领域是中伦的核心业务之一，三十余年来，已累计为上千家公司提供了中国境内股票发行上市和其他证券业务的法律服务。中伦拥有庞大的专业律师团队、卓越的专业实力，以及丰富的实践经验，可以为客户提供全方位、全流程资本市场法律服务。中伦是中国内地资本市场股票发行业务领域长期领跑的律师事务所之一，在历年完成的境内首次公开发行业务排名中，多年排名第一，且连续多年被钱伯斯 (Chambers)、国际金融法律评论 (IFLR1000) 和法律 500 强 (The Legal 500) 等国际权威法律媒体及评级机构或杂志重点推荐。

中伦在香港和境外资本市场领域的法律服务始终居于市场前列。近二十年来，中伦累计为数百家公司提供中国境外股票发行上市和其他证券业务的法律服务，包括红筹股、H股、GDR、D股、B股、境外债券、票据等项目，涉及的境外证券交易所包括中国香港、纽约、纳斯达克、新加坡、多伦多、东京、伦敦、中国台湾、澳大利亚、韩国和法兰克福等，服务产品种类及业务范围十分广泛。在资本市场债务和股权 (香港地区及海外发行) 领域，中伦多年来连续获得钱伯斯 (Chambers) 和《商法》(China Business Law Journal) 等国际权威法律媒体及评级机构的第一级别推荐或重点推荐。



## 中伦私募股权和投资基金业务

在私募股权和投资基金领域，中伦是国内最早提供专业法律服务、聚焦行业经验和发挥行业专家优势的领先律师事务所之一，业务贯穿私募基金管理人的设立与登记、私募基金的募集设立、运营管理、清算解散、私募股权投资及项目退出等多个环节。依托于在资本市场法律服务领域的传统优势、跨境法律服务网络资源、多领域专家资源整合能力及全产业链服务矩阵，中伦持续保持在该细分法律服务市场的领先地位。

凭借在私募股权和投资基金领域的优秀业绩，中伦获得众多国际权威法律媒体及评级机构的高度评价，曾在清科集团“中国股权投资年度排名”榜单中，获评“中国 VC/PE 基金投资最佳法律顾问机构”称号，并连续多年被钱伯斯 (Chambers)、法律 500 强 (The Legal 500) 列为“私募基金”和“投资基金”领域第一级别律所。



## 中伦收购兼并业务

投资并购业务是中伦的核心业务之一，长期处于市场领先地位并深受认可。近年来，中伦代表众多跨国公司和上市公司完成了包括重组、并购在内的一系列知名复杂交易，并为高新技术企业的培育与发展提供助力。在这些交易中，中伦律师展现了丰富执业经验与跨专业合作有机结合的核心竞争力，对中国法律和监管环境的深刻理解，对税务、财务和商业综合知识的融会贯通，以及精准把握客户需求和提供最佳解决方案的综合服务能力。

中伦跨境投资并购业务团队覆盖多个司法管辖地、多语种和多种文化，业务服务涵盖了各种类型的跨境投资并购交易中的所有阶段，包括交易前期的产业准入法律和政策分析及咨询、交易结构设计、项目和合作伙伴尽职调查、项目融资、交易文件的起草、谈判和签署、监管机构审批、项目的交割，以及交割后的协同整合等。

自钱伯斯 (Chambers) 2007 年第一次对中国律所作出评选以来，中伦历年在跨境投资并购领域均有多位律师入围“领先律师”，其投资并购业务亦连续多年被列为第一级别推荐。

CHAPTER

# 01

CAPITAL MARKET/  
FUND INVESTMENT/M&A

资本市场、基金投资、并购



## 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

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。

## 001>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2025年2月27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。

## 002>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：

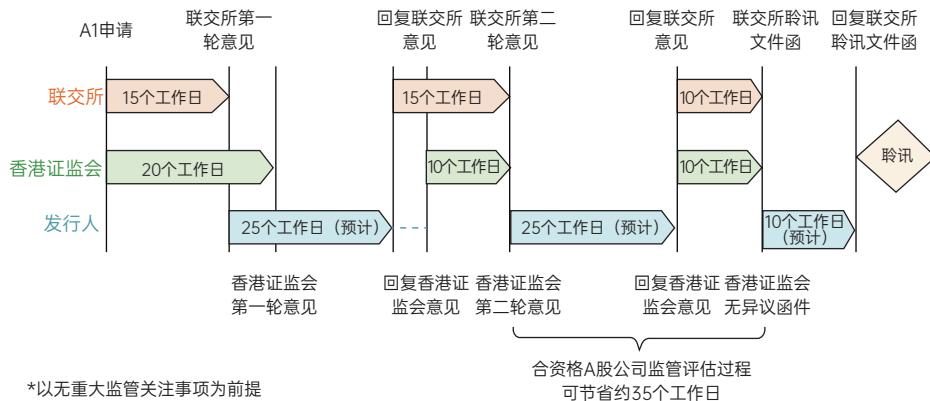
1. 尽职调查及问题规范、上市文件准备、重大问题沟通。主要事项包括项目启动会，业务、财务、法务等条线的尽职调查，第三方和内控尽职调查，开具合规证明，合规问题规范，上市前融资，上市文件准备，董事及高管上市前培训等。如果公司存在重大问题，需要确定是否影响上市，并在递交A1申请前与香港联交所沟通。

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：



## 003>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%的公众持股票量。

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票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，

咨询期已于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次会议决议公告	
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材料
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	——

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。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。



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（HKFRS），公司需提前与审计师沟通两套会计标准下财务数据的置备。

## 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	<ul style="list-style-type: none"><li>• A股公告</li><li>• H股公告（中英文）</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• A股转载</li><li>• H股公告（中英文）</li></ul>
H股不要求披露	<ul style="list-style-type: none"><li>• A股公告</li><li>• H股转载（中英文；不涉及敏感信息仅中文即可）</li></ul>	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
<b>董事会及专业委员会</b>		
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
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
<b>监事会</b>		
—	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

具体事项	A股要求	H股要求
	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）关于关联人士/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。

## 004>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。

(陈奕霏对本文亦有贡献)



郭克军  
合伙人  
资本市场部  
北京办公室  
+86 10 5957 2288  
guokejun@zhonglun.com



魏海涛  
合伙人  
资本市场部  
北京办公室  
+86 10 5957 2288  
weihaitao@zhonglun.com



苗郁芊  
非权益合伙人  
资本市场部  
北京办公室  
+86 10 5957 2224  
miaoyuqian@zhonglun.com



# 股权投资机构发行 “科创债”的实务解读

作者 / 陈芳 都伟 谢莹

在国家大力倡导创新驱动发展战略的背景下，科技创新企业的融资需求愈发受到重视。为解决这一难题，资本市场不断创新融资工具。2025年5月以来，中国人民银行、中国证监会、中国银行间市场交易商协会及沪深北证券交易所等机构围绕科技创新债券（下称“科创债”）的发行相继出台一系列政策。

股权投资机构作为其中一类发行主体，其发行科创债的相关事宜备受市场关注。本文将针对股权投资机构发行科创债的主要规则进行实务解读。

## 001>科创债介绍

### （一）科创债主要品种

科创债是债券市场为支持科技创新领域发展而推出的专项品种。目前科创债主要包括在证券交易所发行的“科技创新公司债券”和在银行间市场发行的“科技创新债券”两类。

根据沪深北证券交易所相关审核指引规定，科技创新公司债券，是指由科技创新领域相关企业发行的公司债券，或者募集资金主要用于支持科技创新领域发展的公司债券。科技创新公司债券的发行人包括科技创新、科创升级、科创投资和科创孵化四类企业。

根据中国银行间市场交易商协会《关于推出科技创新债券 构建债市“科技板”的通知》，科技创新债券是指在银行间债券市场注册发行的，用于支持科技创新领域发展的债券。发行主体包括科技型企业和股权投资机构。

### （二）科创债的政策背景

科创债的推出，旨在落实国家创新驱动发展战略，服务“新质生产力”，进一步促进科技进步与经济发展的深度融合。随着高新技术企业和专精特新“小巨人”企业的快速崛起，市场对创新型融资工具的需求日益增加。由于科技型企业普遍具有轻资产、高成长性的特征，其融资渠道往往受限。为破解科技型企业的融资难题，国

家金融监管部门积极推动债券市场改革，推出了科创债，助力科技型企业获得稳定的中长期资金支持。

2024年12月27日，沪深北证券交易所分别修订并发布了《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第2号——专项品种公司债券》《深圳证券交易所公司债券发行上市审核业务指引第7号——专项品种公司债券》和《北京证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第2号——专项品种公司债券》（合称“《债券指引2024》”）。

2025年5月6日，中国人民银行和中国证监会联合发布《关于支持发行科技创新债券有关事宜的公告》（中国人民银行中国证监会公告〔2025〕第8号），明确丰富科创债的产品体系，完善科创债配套支持机制，为科创债融资提供便利，旨在进一步加强对国家重大科技任务和科技型中小企业的金融支持。

2025年5月7日，中国银行间市场交易商协会发布《关于推出科技创新债券构建债市“科技板”的通知》，通过丰富支持主体范围、拓宽募集资金用途、优化注册发行安排、创新风险分担机制、强化存续期管理、完善配套机制等多种举措，推动债券市场“科技板”建设。

同日，沪深北证券交易所亦同步出台《关于进一步支持发行科技创新债券服务新质生产力的通知》，从拓宽发行主体和募集资金使用范围，扩大科技金融服务覆

盖面，简化信息披露安排，提升信息披露针对性和有效性等方面细化规则。

## 002>科创债的发行条件及要求

### (一) 发行主体及要求

#### 1. 银行间债券市场

银行间债券市场科创债的发行主体，包括科技型企业和股权投资机构两类。其中，股权投资机构是指通过股权投资、基金出资等形式为科技型企业及产业提供股性资金支持的私募股权投资、创业投资、产业股权投资等机构及其母公司。需符合下列情形之一：

(1) 经营稳健、管理规模较高、管理层及团队架构稳定，且在主管部门进行过备案登记；

(2) 近两年平均股权投资收入占主营业务收入比例超过50%（含），或股权投资收入占比为主营业务中最高的；且需成立满5个自然年度，拥有完整的“募投管退”业务流程，近三年成功项目退出案例不低于3个；

(3) 符合《国务院关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》（国发〔2018〕23号）要求，经授权经营的国有资本投资、运营公司；

(4) 其他符合相关要求的股权投资机构。

#### 2. 交易所债券市场

交易所债券市场科创债的发行主体包

括科创企业、科创升级、科创投资和科创孵化四类企业。支持具有丰富投资经验、出色管理业绩、优秀管理团队的私募股权投资机构和创业投资机构发行科技创新债券，将募集资金用于私募股权投资基金的设立、扩募等。

发行人申请发行科创债并上市的，应当诚信记录优良，公司治理运行规范，具备良好的偿债能力，最近一期末资产负债率原则上不高于80%。

科创投资类发行人是指从事科技前沿领域、战略性新兴产业等国家重点支持的科技创新领域投资，支持科技创新领域企业创新发展，且符合下列情形之一的企业：

(1) 发行人或者拟使用募集资金的子公司属于符合《私募投资基金监督管理暂行办法》《创业投资企业管理暂行办法》等有关规定，向科技创新创业企业进行股权投资的公司制创业投资基金、私募股权投资基金管理机构和创业投资基金管理机构；

(2) 发行人或者拟使用募集资金的子公司信用状况良好，报告期内发行人或有关子公司创投业务累计收入（含投资收益）占总收入（含投资收益）超过30%；

(3) 发行人或者拟使用募集资金的子公司具备丰富权益投资经验，拥有完整的“投融管退”业务流程，且近三年成功退出项目不少于3个。

## （二）募集资金用途要求

### 1. 银行间债券市场

股权投资机构发行的科技创新债券，应至少50%的募集资金通过基金出资、股权投资等方式投资于科技型企业或主业聚焦于高技术制造业、高技术服务业、战略性新兴产业、知识产权（专利）密集型产业等领域的相关企业。

募集资金可置换本期债券发行之日起一年以内发行人用于基金出资或股权投资的自有资金投入。需合理匡算置换后资金大类用途，鼓励将置换后的资金继续用于科技创新领域。

### 2. 交易所债券市场

科创投资类发行人发行科创债募集资金应符合以下要求：

（1）募集资金投向科技创新领域的比例应当不低于70%，其中用于产业园区或孵化基础设施相关用途比例不得超过30%。

（2）通过股权投资或基金出资等方式，对科技创新企业进行权益出资；偿还前述项目对应的有息债务。

（3）发行人可以使用募集资金对发行前12个月内的科技创新领域相关投资支出进行置换，鼓励将回收资金用于新的科技创新领域投资，形成投资良性循环。

## （三）信息披露要求

### 1. 银行间债券市场

股权投资机构发行科创债的信息披露要点如下：

披露文件	信息披露要点
募集说明书 ——重要提示章节	<p>简要披露说明发行人所属科技创新债券主体类别和对应情形。</p> <p>根据投资标的保密性等需求，可简化投资项目遴选标准、投资资金来源、在管基金情况、参投基金情况、股权投资业务已投项目情况等相关信息披露。需说明豁免相关内容的必要性，并承诺相关内容不会对本期债券产生不利影响。<b>主承销商需在专项尽调报告中就豁免原因以及内容进行说明。</b></p>

披露文件	信息披露要点
募集说明书 ——募集资金运用章节	<p><b>注册阶段：</b>用于科技创新领域的，应披露拟投资项目投资领域、遴选标准及流程，科技创新领域包括科技型企业和高技术制造业、高技术服务业、战略性新兴产业、知识产权（专利）密集型产业等科技相关产业。</p>
	<p><b>发行阶段：</b></p> <p><b>1.对于成熟层企业</b>（即第一类TDFI、第二类DFI企业），暂无投资标的的具体信息的，按注册阶段要求披露项目投资领域、遴选标准及流程、是否符合科技创新相关要求等内容。</p> <p><b>2.对于成熟层以外的企业</b>，发行阶段应披露科技创新的具体用途，可列示高于实际发行规模的科技创新用途。</p> <p>①<b>用于科创领域股权投资的</b>，披露募集资金匡算依据、发行人与拟投资企业之间的持股关系及变动情况、拟投资金额、拟使用募集资金占投资额比例、股权投资运营实体情况、投资方式、被投企业科技创新属性等；</p> <p>②<b>用于科技创新领域基金出资的</b>，披露基金类型及相关认定情况、基金备案情况、各方认缴金额及出资比例、资金到位情况、基金投向、已投项目情况、基金存续期等。</p>
	<p>披露股权投资机构符合科技创新债券具体对应的情形，具体如下：</p> <p><b>情形1</b>，应披露发行人相关基金管理人资质及牌照情况；</p> <p><b>情形2</b>，应披露发行人近两年投资产生的相关收入在整体营业收入的占比情况、企业或主要负责投资的团队成立时长，并以列表形式列明近三年重要成功项目退出案例；</p> <p><b>情形3</b>，应披露发行人符合《国务院关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》（国发〔2018〕23号）相关情况，包括但不限于总体要求、功能定位、授权机制、治理结构等，并进行对应承诺；</p> <p><b>情形4</b>，应披露发行人符合相关要求的依据。</p>
	<p>企业发行科技创新债券，应对募集资金用途及使用方式的合规性、存续期变更募集资金用途等事项进行承诺。</p>
募集说明书 ——信息披露安排章节	<p>债券存续期内每年4月30日、8月31日前披露存续期间募集资金具体使用情况，披露内容包括但不限于已投资项目数量及情况、所投资项目或公司符合科技创新属性说明、基金类型、未使用募集资金规模、募集资金管理等。</p>
法律意见书	<p>法律意见书需对业务合法合规性发表意见，明确发行人募集资金使用不违反有关法律法规及规范性文件要求。</p>

## 2. 交易所债券市场

科创投资类发行人应当披露下列科创投资业务开展情况：①报告期内科创投资业务板块相关财务情况；②科创投资业务板块经营主体、经营模式、经营状况，其中经营状况包括已投资项目数量、管理的基金个数、管理的资本规模等；③已投资项目情况、投资退出情况、退出方式；④投资项目遴选标准、投资决策程序等。

募集资金用于科技创新相关股权投资的，应当参照科技创新公司债券发行主体范围相关披露要求，披露投资标的的科技创新属性、所属重点支持领域及判断依据。用于投资企业或储备项目库的，应当列出拟投资企业名单，以列表的形式披露拟投资企业情况；用于基金出资的，应当披露基金的基本情况，包括但不限于基金备案情况、各方认缴金额及出资比例、基金投向、风控措施、已投项目等。

科创投资类发行人在申报阶段暂无具体投资企业名单或拟出资基金的，应当披露拟投资项目遴选标准、投资决策程序和投资领域，并通过披露发行人报告期内的投资规模及经验、未来投资规划等内容，合理匡算募集资金实际需求。科创投资类发行人应当在发行前披露拟投资企业或拟出资基金的相关信息，在发行备案文件中披露拟投资项目是否具有科技创新属性，确保资金投向为科技创新领域。

募集资金用于设立或认购基金份额的，应当符合《私募投资基金监督管理暂

行办法》《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》等相关规定。发行人属于园区经营企业或地方国有资本投资运营公司的，应当承诺本次公司债券符合地方政府性债务管理相关要求，不新增地方政府债务规模。

发行人应当在募集说明书中约定募集资金使用情况的披露事宜。债券存续期间，发行人应当在定期报告中披露科技创新公司债券募集资金使用情况、科创项目进展情况和促进科技创新发展效果等内容，设立或认购基金份额的需披露基金产品的运作情况。

根据沪深北交易所《关于进一步支持发行科技创新债券服务新质生产力的通知》，科创债发行人可以按照规定适用简明信息披露安排，简化申报发行材料和信息披露，发行人可与投资者约定豁免相关披露信息。

资产负债率不高于同行业平均水平、具有行业领先地位的科技型企业发行人可以申请适当延长年度、半年度财务报告有效期，年度财务报告有效期最多延长至当年8月末，半年度财务报告有效期最多延长至次年4月末；最近一期不存在重大不利变化的，可以列表形式简要披露半年度财务报表主要资产负债科目变动情况及变动原因。

#### (四) 发行利率和价格要求

##### 1. 银行间债券市场

根据《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》，债务融资工具发行利率、发行价格和所涉费率以市场化方式确定。

##### 2. 交易所债券市场

根据《公司债券发行与交易管理办法》，公司债券公开发行的价格或利率以询价或公开招标等市场化方式确定。发行人和主承销商应当协商确定公开发行的定价与配售方案并予以公告，明确价格或利率确定原则、发行定价流程和配售规则等内容。

鼓励发行人对发行方式、期限结构、利率确定和计算方式、还本付息方式、赎回或转换选择权、增信方式等方面进行创新。支持发行人设置预期收益质押担保、知识产权质押担保、可转换为股权、票面利率与科技创新企业成长或募投项目收益挂钩、以募投项目收益现金流为主要偿债来源等创新条款。

### 003>科创新债发行的审核关注要点

根据相关案例及审核实践，股权投资机构发行科创新债的审核关注要点如下：

#### (一) 主体资格

关注发行人是否符合相关法规规定的发行主体要求，是否具有从事科创新债的

资质和能力。

#### (二) 募集资金用途

审核募集资金是否明确用于科技创新领域，投向是否符合规定比例和范围，资金使用计划是否合理。

#### (三) 偿债能力

评估发行人的财务状况、资产质量、现金流状况等，判断其是否具备良好的偿债能力，能否按时足额偿还债券本息。

#### (四) 信息披露

审查信息披露是否完整、准确、及时，是否按照要求披露了科创新债业务情况、拟投资项目信息等。

参考相关案例审核实践，无论是交易所市场还是银行间债券市场，在审核过程中，都会关注发行人的主体资格、募集资金用途的合理性和合规性、偿债能力以及信息披露的充分性等关键因素，以确保科创新债的发行符合市场要求和投资者利益。

### 004>结语

股权投资机构发行科创新债，为科技型企业融资开辟了新渠道，也为股权投资机构自身发展带来新机遇。然而，在发行过程中，股权投资机构需严格遵守相关法律法规，关注实务要点，做好信用评级提

升、增信措施运用、募资性质界定与利益平衡、法律合规与风险防控等工作。在此过程中，律师可以充分发挥专业优势，为股权投资机构发行科创债提供全方位法律服务，助力我国科技创新与资本市场的深度融合发展。



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



都伟  
合伙人  
债务重组与破产部  
北京办公室  
+86 10 5957 2288  
duwei@zhonglun.com



# 并购基金： 产业整合的新引擎

作者 / 张平 张摩西 於佳凝

在政策红利与产业升级的双重浪潮下，中国私募股权并购投资基金（“并购基金”）正在走向资本市场的舞台中心。

Wind统计显示，2025年一季度，中国并购市场交易规模达7,779亿元人民币，同比增长115.3%，共披露1,647起并购事件。同花顺数据显示，截至5月21日，A股市场2025年共有110家上市公司发布了参设产业并购基金的相关公告，这些基金合计预计募集总规模超过1,280亿元人民币。此外，多地政府在积极布局组建并购基金，如上海、北京等地在2025年宣布组建产业并购基金，广州发布了《广州市支持上市公司并购重组实现高质量发展的若干措施（2025—2027年）》，而深圳则宣布组建并购基金联盟。

数据背后亦释放了强烈的政策信号。从2024年9月证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（“并购六条”）明确支持私募基金收购上市公司，到《上市公司重大资产重组管理办法》于2025年修订以体现政策支持，再到各地陆续出台的并购基金支持性政策，一场以并购基金为引擎的产业整合浪潮正全面展开。借此契机，我们愿与读者分享我们在并购基金领域的实践与思考。

## 001>并购基金介绍

并购基金（Buyout Fund）作为私募股权投资基金的重要分支，一般以获取企业控制权为核心特征，通过重组整合、管理优化等方式提升企业价值，并通过上市、出售、管理层股权回购等方式实现退出。

在监管层面，中国证券投资基金业协会将并购基金列为基金备案类别之一，即并购基金属于私募股权投资基金项下的子类别之一。

关于并购基金类型，当前市场上活跃的两大类并购基金包括：以收购上市公司控股权为目的的上市公司并购基金，和围绕特定产业链或链主企业布局的产业并购基金。前者的代表如并购六条出台之后的第一例私募基金收购上市公司的案例即启明创投收购天迈科技，后者如上海于2025年6月30日发布的《关于强服务优环境进一步打响“投资上海”品牌的若干举措》中提到的建立500亿元国资并购基金矩阵。

## 002>上市公司并购基金

一般而言，上市公司并购基金，是以收购上市公司控制权或大额股权为主要投资目标的私募股权投资基金。这类基金通常由专业机构发起设立，通过协议转让、大宗交易、定向增发等方式，取得上市公司一定比例的股权，进而实现对上市公司

的实际控制或重大影响。

2024年9月，证监会发布并购六条明确支持私募基金以促进产业整合为目的收购上市公司，并支持各类上市公司基于产业发展需要开展并购业务。据有关机构统计，截至2025年6月初，在不到半年的时间内，国内A股市场共有186家上市公司披露控制权变更的相关公告，而自并购六条出台以来至2025年6月10日，A股市场已累计披露6单私募股权创投基金收购上市公司的案例。

作为战略性工具，上市公司并购基金的意义不仅体现在财务回报层面，也在于其对实体经济与区域发展的赋能。一方面，上市公司并购基金的出现为资本市场注入了新的活力，并购基金的参与，可通过向上市公司注入优质资产或改善公司治理架构等方式，推动上市公司基本面回升和市值增长，形成产业运营和资本溢价的双重收益。另一方面，上市公司并购基金也是地方产业转型升级乃至招商引资的有力工具。基金通过对优质上市公司的控股权收购，获得将其产业资源、技术、人才乃至总部引入本地的机会，并可助力区域经济的转型升级。例如，2024年，黄山富海基金受让光洋控股81.667%股权，该笔交易完成后，黄山市国资委作为实际控制人得以控制光洋股份，一家专注于汽车精密零部件、高端工业装备零部件、智能机器人零部件及电子线路板、电子元器件的研发、生产和销售的企业。值得一提的

是，通过此次收购，光洋股份还和安徽黄山高新区管委会签署了《战略合作框架协议》，在黄山市实施全产业链布局、进一步扩大产能，优化当地产业布局，帮助黄山市现有产业做大做强。

### 003>产业并购基金

不同于普通的股权投资基金以少数股权投资为主的投资策略，产业并购基金专注于成熟企业的控制权收购，通过资产重组与业务整合提升产业链效能。

在当下，产业并购基金具有其独特的战略和市场意义。一方面，产业并购基金是强链补链，提升产业竞争力的资本引擎，通过并购重组等方式，横向或纵向整合产业资源，强化关键环节，补齐短板，以提升产业链整体竞争力。另一方面，在政策推动下，“上市公司+PE”合作设立并购基金再次成为市场趋势。和过去不同，这一次的浪潮中，上市公司更倾向于参与设立与其主营业务具有协同效应的产业并购基金，从而帮助公司前瞻性布局优质项目，并为技术革新和业务升级培植力量。再有，产业并购基金还为当前市场环境下私募基金退出提供了新渠道。随着IPO审核趋严、周期拉长，并购正逐步替代IPO成为VC/PE投资基金投资退出的主要途径，即产业并购基金为股权投资/创投基金提供了重要的退出渠道。

### 004>并购基金设立要点

根据我们项目实务经验，与以投资获取少数股权为主的VC/PE投资基金相比，并购基金在设立过程中主要有如下特点：

**1.投资标的：**目前市场上，上市公司并购基金通常有明确的并购标的，在设立前即确定了拟投资的上市公司标的，即多为单一项目基金；而产业并购基金则与一般类型的VC/PE投资基金相似，一般以盲池基金为主，但也存在有明确投资标的的专项基金。

**2.杠杆运用：**并购交易往往以取得被投企业的控制权为目标，其资金需求量较大，故相较于一般类型的VC/PE投资基金，并购基金更普遍使用杠杆撬动资金，亦有上市公司并购基金使用并购贷款等情况。此外，在投资架构方面，产业并购基金经常通过搭建SPV、引入合作方资金以及贷款资金等方式进行投资，以满足底层项目的资金需求，并放大投资效益。

**3.基金期限：**一般类型的VC/PE投资基金的基金期限比较相似，以7-12年居多，而并购基金在期限设置上并无统一规律，要根据并购基金的投资特征和出资人的实际情况而定。不过值得关注的是，上市公司并购基金的期限不宜设置过短，否则可能因影响上市公司的稳定性而在收购上市公司时受到监管部门质疑。

**4.退出方式：**上市公司并购基金的退出方式主要包括减持、协议转让、再次并购交易等，因往往涉及上市公司实际控制人、控

股股东的变更，在锁定期、减持比例及方式等方面受到更多的监管限制。产业并购基金的退出在很大程度上依赖于产业方的协同，而相较于传统的首次公开发行上市后出售股票的退出方式，并购退出是更主要的退出路径。

**5.产业方投资人：**产业并购基金往往会有 一方甚至多方产业方投资人参与，除作为基金的主要出资方提供资金支持外，产业方投资人或其关联方在基金拟投领域往往具备资源优势及产业经验，可为基金提供项目资源、投后赋能、人才输送等，此外，也可能成为基金未来项目退出时的潜在买方，部分产业并购基金甚至是为某个产业方“定制”的产品，则基金的设立运作等会和产业方有更深度的绑定，而产业方投资人也会在管理费、收益分成、共同投资机会等方面有更大话语权。尽管产业方投资人于基金而言有不可替代的重大意义，但引入产业方投资人时管理人亦需要把握好产业方投资人对基金投资决策的参与度，降低经营者集中风险，并避免触发投资管理职能转委托等合规问题。

## 005>政策红利和历史机遇

2024年至2025年，国家和地方层面相继出台了一系列旨在促进并购重组市场发展的支持政策。在政策红利持续释放与市场需求的双重驱动下，大型并购基金纷纷设立并崭露头角，也标志着我国并购基金行业正式步入战略机遇期。与此同时，肩负推动

产业转型升级、强链补链、攻坚硬科技、培育新质生产力等国家战略使命，并购基金作为资本市场重要的资本运作工具，其功能价值亟待深度激活与有效发挥。值得关注的是，当前A股市场已孕育了一批具备长期投资价值的优质标的，其合理的估值水平与良好的成长潜力也为并购基金实施价值挖掘与产业整合提供了基础。

可以预见，随着政策红利及配套机制的进一步完善，并购基金将成为资本市场优化资源配置、推动产业转型升级的重要工具。我们也期待有更多的私募基金管理人参与其中，把握这一历史性机遇，在新一轮产业整合浪潮中占据先机。



张平  
合伙人  
私募基金与资管部  
北京办公室  
+86 10 5957 2007  
pingzhang@zhonglun.com



张摩西  
非权益合伙人  
私募基金与资管部  
上海办公室  
+86 21 6061 3710  
zhangmoxi@zhonglun.com



# 中国企业出海投资之 海外架构设计关注要点

作者 / 陶媛园 林逸韵 王雨萱

近年来，越来越多的中国企业于疫情后时代选择出海。驱动这一波出海热潮的不仅是扩张市场版图的商业野心，更体现着中国企业为应对当前日益复杂的国际政治环境而作出的战略决策。包括芯片行业、生物科技行业在内的高科技领域企业希望通过出海增强供应链韧性及灵活度，以面对国际贸易及技术出口管制与经济制裁复杂多变的态势；传统制造业企业也在贸易摩擦不断升级、关税政策扑朔多变的大局势下企望通过出海破局；也有部分企业考虑到境内资本市场审核趋严，决定境外布局为未来资本运作建立基础；还有一些企业，为开拓海外市场、分散地缘政治风险、优化资产全球配置而选择走出国门。

在此背景下，设计并完善海外投资架构已跃升为中国企业国际化战略布局成功与否的核心环节。受制于自身不同情况及战略考量，中国企业设计架构时需结合其所处的行业类型及特点、面临的国际贸易制裁与管制风险、上下游产业布局及供应链情况、已有的境内外股权架构及资产人员状况等因素，选择最匹配该企业需求的海外架构搭建方案并于最合适境外法域落地方案。一个精心设计的架构不仅是应对监管的“合规盾牌”，更是实现商业目标、提升运营效率、保障供应链及资产安全的“战略桥梁”。

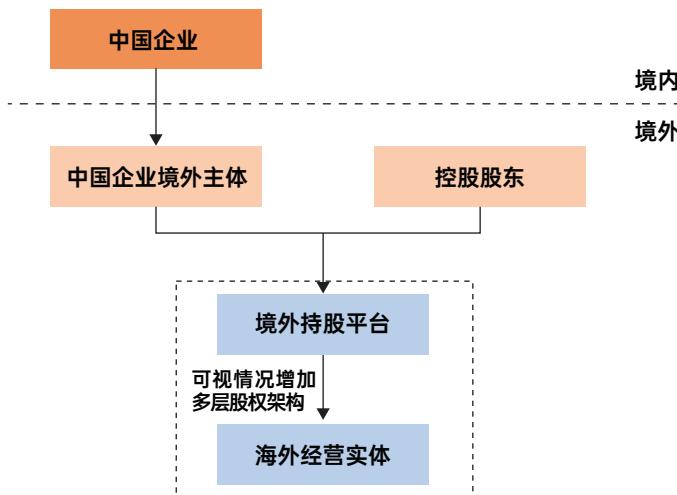
## 001>海外架构方案

面对当前多变的国际规则环境，中国企业出海投资大多仍以保留绝对控制权为投资前提。但除了传统海外投资方式中最常见的直投控股方案外（出于篇幅考虑，本文不再对此传统方案赘述），我们观察到近期实践中有不少中国企业出于兼顾架构保密性等核心商业诉求，选择采用其他灵活变通方案来实现对海外实体的控制，如海外参股、寻找恰当主体代持海外实体权益、设立信托或协议控制等。对于前述架构安排，我们简要梳理如下，并附上股

权结构示意图供读者参阅。

- **参股方案：**该方案下，中国企业倾向于选择对于股东信息保密程度较高的法域（如BVI、开曼、百慕大等）设立境外持股平台，并直接或间接持有该境外持股平台一定比例的权益（多数中国企业选择将其持股比例设置为低于控股股东/实际控制人的认定门槛值），控股股东则由境外信赖人士担任。此方案下，就股权结构角度来看，直接或间接控股股东并非中资企业，但中资企业可获得对境外持股平台的一定影响力。

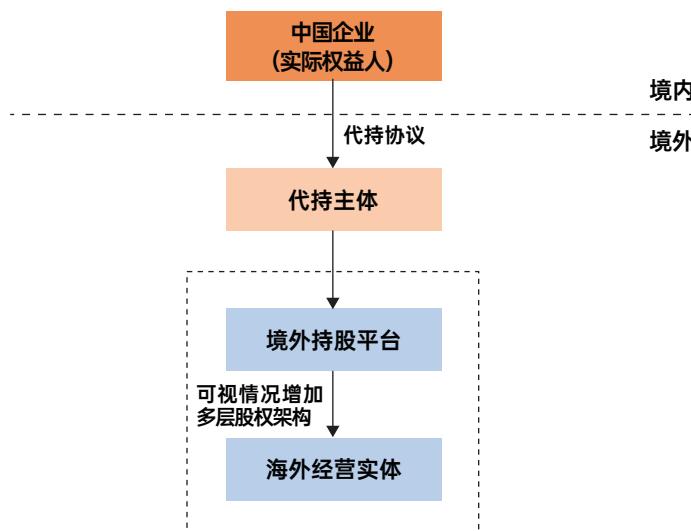
### 参股方案股权结构示意图：



- **代持方案：**为从股权结构层面完全隐蔽境内实际权益人身份之目的，部分中企选择寻找恰当人士代为持有海外实

体权益，并与其达成代持协议，以明确实益所有人及代持人的权利义务边界。

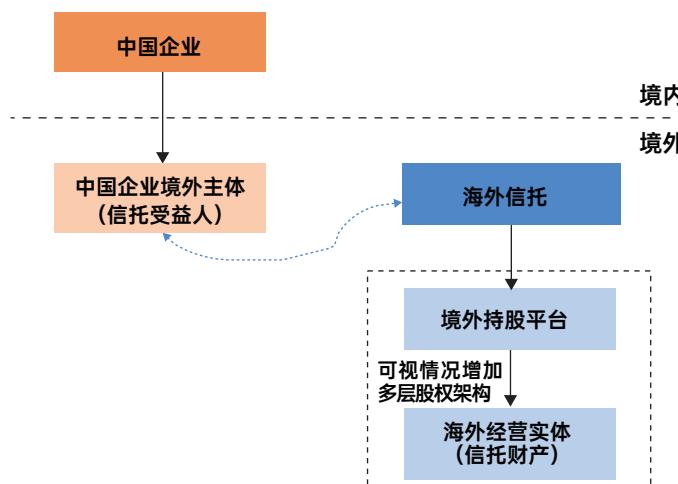
## 代持方案股权结构示意图：



- 信托方案：通过搭建海外信托架构，将海外经营实体股权或其上层境外持股平台的股权作为信托财产装入信托并交付予

信托管理人，并由中国企业控制的境外主体作为信托受益人。搭建完成后，中国企业将以信托架构对海外经营实体享有权益。

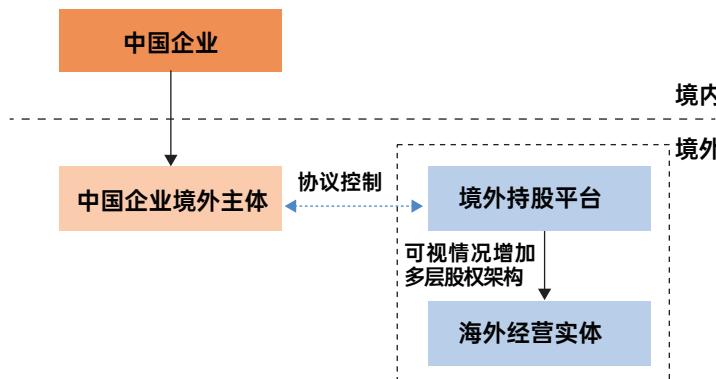
## 信托方案股权结构示意图：



- **协议控制方案：**该方案下，中国企业控制的境外主体与境外持股平台和/或其股东达成系列控制协议（如表决权委托协议、知

识产权许可协议、独家购买权协议等），以通过不持股的方式达到控制海外经营实体及收益汇回的目的。

### 协议控制方案股权结构示意图：



我们理解，部分中国企业之所以会放弃高效直观的直接控股型架构、转而选择以上更为灵活的海外架构方案，系出于其对保密性、税务优化、政治风险隔离等现实需求的平衡。但同时，上述方案亦各自存在一定程度的短板：例如，参股方案仍保留持股关系，就对股东身份国籍敏感的行业而言，在日趋严峻的地缘政治态势下仍容易受到挑战；代持、协议控制等方案虽更为隐蔽，但对海外主体的控制有赖于当地法域对相关协议合法性及有效性的认可，以及相关协议签署方对约定的遵守及履行；信托在保密性与控制力上均有优势，但设立及维护一个合法有效的信托需满足严格的合规要求，适用场景相对受限。

由于上述方案均存在一定的优势和劣

势，在实操中，往往需要结合中国企业的具体情况由专业团队设计组合型的方案，方能尽可能地利用参股、代持、信托、协议控制等方案的优势，规避或降低具体方案的劣势，实现整体方案的最优化。

### 002>海外架构搭建合规要求

依法合规是保障中国企业顺利出海的基石。所搭建海外架构的合法性、稳定性有赖于在方案设计及方案落地过程中严格遵守中国、东道国、甚至是其他潜在第三国的监管合规要求。

从境内合规要求而言，受制于具体采用的海外架构搭建方案，出海投资可能负有不同的备案登记义务。具体而言，当中

国企业以法人主体身份进行境外直接投资活动时，需事先完成ODI备案程序。该程序包括三大主管部门（即发改委、商务部、外管局）的核准/备案与登记手续。实践中，办理ODI手续通常需要向主管部门披露最终目的地（一般为拟从事海外实体业务的东道国、而非开曼、BVI等离岸平台壳公司注册地）、股权结构、投资金额及资金来源、海外实体经营范围、投资具体安排等信息；整体流程通常需要2至4个月时间；若项目较复杂或金额较大的，流程时间可能更长。而对于参与海外架构搭建的境内居民个人<sup>1</sup>，为确保其开展境外投资的合规性及后续境外收益汇回的合规性，该个人的境外持股通常需办理《国家外汇管理局关于境内居民通过特殊目的公司境外投融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》（汇发〔2014〕37号，以下简称“37号文”）登记。实践中，外管局授权银行通常接受对境内居民个人以投融资为目的、使用其所合法持有的境内企业股权为出资权益、在境外设立持股平台且该持股平台将对境内开展返程投资的情形办理37号文登记；对于其他情形的境内居民个人拟设立或控制境外企业，受制于具体情况，办理37号文登记可能存在一定实操障碍。

上述登记备案手续是海外架构所涉资金合法跨境流动的“通行证”，是中国企业满足境内外汇、税务等多重合规义务的前提。事实上，采取不同的架构方案对ODI

备案或37号文登记的办理难度及未来的变更登记要求会带来不同的影响，例如，当投资路径涉及海外信托等特殊安排时外汇登记办理难度将有所增加、而通过已完成ODI备案的境外主体进行海外再投资或由再投资主体进一步对外投资则可能简化甚至免于办理ODI备案。建议企业在架构设计初期即由经验丰富的专业团队评估拟议架构所需完成的境内合规义务，于方案中提前嵌入合规路径，在合规的前提下前瞻性地降低投资及后续维护成本。

企业除需关注上文所述境内合规要求外，在海外投资过程中也需关注海外架构搭建所涉法域合规要求，如外商准入限制、国家安全审查、经营者集中申报、最终受益人登记等，且应在架构方案设计阶段就予以充分考量及提前规划，毕竟不同的架构设计方案会一定程度影响这些境外法域合规要求的适用与审查通过的难度。实践中存在一些企业因其中资背景或者所涉行业为“卡脖子”行业等原因，而选择通过灵活的投资形式或交易结构来降低敏感因素导致的合规负面影响，此种情况下构建合规性与实操性兼具的方案是投资成功的关键，需要专业团队统筹规划且必要时会同相关法域法律、财税等专业人士一同评估。

---

1.按照37号文等外汇规则要求，境内居民个人包括持有中国境内居民身份证件、军人身份证件、武装警察身份证件的中国公民，以及虽无中国境内合法身份证件、但因经济利益关系在中国境内习惯性居住的境外个人。

中国企业出海投资的海外架构设计，绝非一蹴而就的模板化工作，  
而是一项需要前瞻视野、全局思维和精妙平衡的动态艺术。



### 003>海外实体设立地的选择

当企业有出海想法时，通常已有初步的心仪投资目的地。属意某地的原因可能是该地是出海热门地、同行业企业选择推荐、专业文章建议等。热门地点自然代表着当地存在不少利好政策、业内同行选择推荐也表明该地对于客户所在行业有着特定吸引力；然而，海外实体设立地的选择实际更需要的是“量体裁衣”，即便是相同的行业、类似的商业模式，也可能因某一商业考量而走向其他更优的目的地选择。此外，海外架构下将存在多个海外实体，可能为海外投资的运营实体、夹层平台、成本中心等，其用途和功能各不相同，最优的设立地选择也各有不同。中国企业在选择海外实体设立地时，通常需要重点考虑并提前规划下列因素：

- 股权结构及外资审查：**部分法域对于其所在国法律实体的股东数量（如泰国法律法规要求私人有限责任公司至少有2名股东）、外资股比（如企业所处行业及经营业务涉及外资限制性行业）、自然人或法人股东待遇（如外籍自然人和外籍法人在担任泰国私人有限责任公司股东时其注册资本实缴时限要求不同）等存在一定的限制性规定。企业出海时需结合当地法规要求选择适合拟设实体的法律组织形式，提前充分考虑股东人选，并需就股比分配、内部治理及决策效率等予以充分评估。此

外，受制于海外实体拟开展的具体业务情况，建议在设立前先行确认当地外商投资审查及安全审查制度，以相应选定适宜的股权架构并及时履行向当地有权机关的申报程序（如需）。进一步地，若中国企业在弱化中资背景、提升保密性诉求的，建议架构中的涉及保密需求的海外实体（如境外持股平台）设立地选定在公司注册信息（如实益所有者、股东与董事的名称/姓名、国籍、住址等）不公开或有限公开的法域。

- 税负待遇及税务筹划：**税负筹划作为企业降低成本、提高利润的重要问题，在海外项目筹划过程中亦尤为关键。如若海外实体将开展实际业务并涉及将所得以分红等方式汇回的安排，建议选择基本税种较少且税率较低的法域作为设立地。另外，部分国家对于有经济实质的企业（通常指满足在当地有实际经营场所、适当资产、足量全职员工等要求）或从事特定行业的企业给予减免所得税的优惠，且部分行业或业务类型在特定自由贸易区内亦可能享受一定的税收优惠，故选择设立地时可留意前述优惠减免政策。此外，基于税收协定等安排，于架构中加设一定的夹层公司亦可有效降低整体税负。但值得注意的是，为应对税基侵蚀和利润转移问题，近期欧盟、阿联酋、韩国等不少国家和地区已经或正在加紧立法，以响应国际税收BEPS 2.0的全球最低税率方案，该方案要

求大型跨国集团<sup>2</sup>在其经营的各个管辖区有效税率不低于15%；对于有效税率低于15%的管辖区，相关企业将依据具体规则履行补足该辖区有效税率与最低税率间差额的义务。因此，大型跨国集团的出海布局还应重点关注相关法域BEPS 2.0方案的立法及实施进展，进行税务的统筹规划。

- **银行账户及外汇管制：**将银行账户开立及使用纳入考量范围系因实际业务经营涉及款项收取与汇出，且收益汇回亦需要银行账户。根据我们的经验，虽非明面上的要求，实操中不少法域（如日本）的银行存在诸多隐形的门槛要求，如要求公司高管参加现场面试、公司需满足特定经营实质要求（如有当地办公室）、注册资本需达到隐形最低额或已完成一定金额的实缴、公司有本地董事或本地员工等。出于提高银行开户成功率的考虑，建议提前摸清银行隐形要求，慎重选择银行审核严苛的法域作为设立地。另一方面，当存在代持情形或选用挂靠董事时，亦需特别考虑当地法域银行对于账户使用及资金划拨的实际操作方式，以确保资金安全。此外，对于有跨境资金频繁往来需求的海外运营实体，应慎重选择有较为严格外汇管制的国家或地区（如越南）。

- **当地董事要求及代理人风险：**董事作为公司治理的核心于各法域间既有共性也有差异，值得关注的是部分法域（如新加坡、爱尔兰、马来西亚）存在当地董事要求，即要求公司至少有一名设立地国籍

董事或常住地为设立地的董事。此等情况下，企业是否有合适的当地人选或考虑由挂靠董事担任，需提前充分评估。特别地，海外多数法域均认可董事为公司法定的授权代表，因此若选择通过挂靠董事满足本地董事法定要求的，需提前评估该等法域下的代理人风险，并建议通过对公章及银行签字印鉴等物项控制、在公司章程等文件中限定董事权限、于法律文件中明确签署方式等方法降低挂靠董事擅自代表公司行事令公司担责的风险。

- **其他：**对于架构中的海外运营实体，在选择设立地时还应格外关注注册资本、业务资质证照、设立时限、后续维护等其他因素。例如，就注册资本而言，对于境外自有资金或投资资金汇出额度有限的项目，海外主体设立地建议慎重选择注册资本要求较高（如泰国）或存在限期实缴要求（如日本）的法域。就业务资质证照而言，部分法域要求在该国从事特定业务的需在业务开展前取得许可证（例如马来西亚要求从事贸易服务的公司取得批发与零售贸易许可证，即Wholesale Retail Trade License），具体项目需结合拟开展业务先行对需取得执照的类别及取得程序与时限进行确认，以保障方案整体可执行性。此外，考虑到海外架构搭建过程中往往涉及

---

2.大型跨国集团的判断标准为最终母实体合并财务报表年收入在之前的四个财年中至少有两个财年中达到7.5亿欧元及以上。

诸多法域且流程进度环环相扣，个别法域海外实体的设立时限往往影响整体架构的设立进度，为效率起见，建议优先选择设立流程便捷、申请文件审查快速的法域以使海外项目尽快落地。最后，海外实体的设立并非是投资项目的终点，而恰好是进入运营与合规新阶段的起点。因此，设立地的后续维护要求也需在方案设计阶段充分考虑。根据我们的观察，海外实体除需符合惯常的年度审计并提交年度报告外，部分法域还有如编制并公告资产负债表、定期向当地监管机关报告外商投资项目进展等要求（例如日本、越南）。该等要求将增加的时间及金钱成本负担亦是企业在选择设立地时需提前纳入考量的因素。

#### 004>结语

中国企业出海投资的海外架构设计，绝非一蹴而就的模板化工作，而是一项需要前瞻视野、全局思维和精妙平衡的动态艺术。它必须深度嵌入企业的全球化战略图谱，精准服务于商业目标，同时在高强度、多层次的全球合规网络中稳健穿行。在当今日益复杂的国际政治经济环境下，一个精心设计且持续优化的海外投资架构，将是中国企业把握机遇、抵御风浪的坚实方舟。相信在专业团队的护航下，中国企业必能在复杂的国际棋局中落子从容，行稳致远。



陶媛园  
合伙人  
私募基金与资管部  
北京办公室  
+86 10 5957 2165  
taoyuanyuan@zhonglun.com



## 操纵证券市场， 以案例看监管对核心问题的认定

作者 / 刘新辉 张璨 黎木章

2025年2月21日，中国证券监督管理委员会（“证监会”）与最高人民检察院（“最高检”）联合举行新闻发布会（“发布会”），围绕“依法从严打击证券违法犯罪，促进资本市场健康稳定发展”主题，通报近年来证券执法和司法工作的进展。

证监会在记者问答环节表示，将深入推进新“国九条”和资本市场“1+N”政策文件落地，强本强基，严监严管，不断提升违法违规线索发现能力，压降办案周期，提升办案质效，对欺诈发行、财务造假、操纵市场、违规减持等恶性违法重拳出击，从严惩处。

其中，操纵市场行为始终是证监会打击惩处重点，将通过全方位监控、大数据碰撞、智能化分析等多维技术手段，构建“穿透式”线索筛查体系，提升打击力度，并完善民事、刑事立体追责机制。

本文拟对操纵证券市场案件中，争议较大的“主观故意”和“违法所得”两个专题，并以新特点案件——“伪市值管理”作为切入点，对内外勾结型操纵市场进行探讨。

## 001>2024年度操纵证券市场监管概况

证监会在发布会指出，2024年对42起操纵市场案件作出了处罚，罚没金额49.5亿元，同比增长42.2%。其中，千万元以上罚单占比41.9%，向公安机关移送涉嫌操纵犯罪案件32件，移送犯罪嫌疑人104人。

数据显示，2024年证监会对操纵市场行为的处罚力度明显增强，案件数量、罚没金额和刑事移送均较上一年有所增长。

证监会指出，操纵类案件呈现出新特点，包括短线化操纵、杠杆化操纵、“团伙型”操纵、“伪市值管理”信息型操纵、“编题材、讲故事”的蛊惑型操纵，以及利用复杂金融产品和新型交易技术的操纵行为。

前述新特点增加了监管识别和惩治的难度，因此证监会也将集中兵力，抓好对诸如上市公司与市场机构内外勾连、推动股价暴涨暴跌、无视监管警示屡查屡犯等恶性操纵案件的打击惩治。

此外，如我们之前的研究，2025年3月1日实施的《中国证监会行政处罚裁量基本规则》（“《裁量基本规则》”），明确了对各类证券违法行为的处罚力度与裁量方法，设置了六档裁量阶梯和裁量情节，确定了共同违法、多次违法、单位直接责任人员违法等多项处罚规则。

我们认为，随着监管继续加大对操纵行为的打击力度，2025年将出现一批适用

《裁量基本规则》的典型案例。

## 002>操纵证券市场的主观要件分析

为获利、避损、实现定增/减持、避免股权被强制平仓、市值管理等，新形势下行为人实施操纵行为的动机或目的更加多元化。

从立法层面看，《证券法》第55条虽不再强调主观获利的动机或目的，但为了区分操纵行为和投资行为，第55条将“影响或者意图影响证券交易价格或者证券交易量”作为认定操纵的主观要件。

不过，在个案中，对于具体判断方法的认定标准不一。证监会在第一批指导性案例中，明确了信息型操纵的判断方法。

对此，我们结合指导案例以及证监会公开的处罚，对典型和具有新特点操纵行为中主观故意的认定，进行如下探讨。

### （一）信息型操纵中的主观要件

在信息型操纵案件中，较为典型的操纵方式，为行为人通过控制信息披露的时点和内容，误导投资者并扭曲市场价格信号，进而实现操纵股价的目的。

例如，在第一批指导性案例4号之孟某某、杨某某操纵证券市场案中，证监会指出，在认定行为人操纵的主观意图时，需分析案件全貌，考量行为人是否具有操纵动机、发布信息行为和交易行为是否围绕特定目的、操纵后的表现等，综合客观事

实和行为判断其是否有操纵故意。该案中：

1、当事人存在操纵动机。孟某某为确保非公开发行成功，通过股票质押等方式为信托计划等提供收益保底承诺，具有促使股价达到预定价格的内在动力。同时，孟某某在事前曾向杨某某承诺，如9号信托产品不亏损，即给杨某某奖励，且事后孟某某履行承诺，实际向杨某某支付了2,599万元作为奖励。孟某某和杨某某具有确保孟某某不因9号信托产品亏损承担担保责任的操纵动机。

2、当事人设定交易目标，操纵价格意图明显。杨某某与韩某某达成了在甲公司股价为10元/股时卖出的目标价格，在该价位卖出甲公司股票可以实现孟某某不因9号信托产品亏损承担担保责任的目的。

3、当事人存在操纵市场的客观行为。二人通过积极披露利好信息、拖延发布利空信息的方式控制信息发布节奏，并操纵增稳2号连续大量买入甲公司股票，配合9号信托连续、集中、高位减持。综合二人操纵动机、意图、行为等，能够认定当事人具有操纵的主观故意。

## （二）交易型操纵中的主观要件

交易型操纵的主观故意，可通过当事人的交易行为、通讯记录、询问笔录、事后反向操作、销毁证据等方面，综合进行判断。

例如，在刘某某和冯某某操纵某两只股票案中，证券监管机构认为，尽管行为

人辩称买入是基于基本面分析而不存在操纵的主观故意，但行为人通过虚假委托和高价买入拉抬股价的行为，是导致股价涨停最为直接和重要的原因，并且考虑到当事人在接受调查询问时间接承认具有拉抬股价的动机，应构成操纵市场。

## （三）短线操纵中的主观要件

对于徐某芝短线操纵案，证监会行政处罚委员会编写的《证券期货行政处罚案例解析（第二辑）》指出，单从交易行为看，徐某芝大额申报买入涉案证券的行为，与看好该证券的有实力的投资者的投资行为的区别并不明显。虽然有撤单行为，但与投资或投机者在交易过程中的撤单行为的区别不大。因此，需要主观方面的恶意要件作为区分。

从客观方面来看，徐某芝存在在短时间内利用资金优势，大额、频繁申报买入，频繁申报撤单手段作配合，推高股价，造成股价严重偏离深证综指，次一交易日反向卖出的一系列行为，从这些行为足以推断出徐某芝与一般投资者或投机者在主观状态上存在本质区别，徐某芝具有操纵的主观故意。<sup>1</sup>

<sup>1</sup>参见《证券期货行政处罚案例解析（第二辑）》，中国证券监督管理委员会行政处罚委员会编，法律出版社2019年11月第1版，第198页。

#### （四）间接故意的认定

需要注意的是，操纵的主观故意，除了包括直接故意，也包括间接故意。

比如在创势翔操纵市场案中，当事人针对不具有主观故意的申辩意见为：尾市拉抬及尾市集合竞价拉抬股价的违规行为是交易主管擅自作出，以及部分违规交易行为是行为人之间存在投资决策分歧而产生。

证监会认为，该案当事人明知或应当知道相关的交易行为足以导致相关股价的波动，而故意放任该行为的发生，其操纵意图明显，结合行为人未就相关主张提供客观证据，故拒绝采纳行为人的申辩意见。

参考处罚案例中，证券监管机构对申辩人关于不存在主观故意的申辩意见的回复情况，可以看出，证券监管机构往往结合各项场内、场外因素进行综合判断。

场内因素主要包含行为人在证券市场的客观交易行为，如交易型操纵中的交易指标的异常情况，信息型操纵中的信息是

否符合法律规定、发布时点对股价的影响等。

场外因素通常包含书面证据、监管机构对相关人员的问询笔录和其他异常行为，如当事人故意在调查阶段销毁用以交易的设备，或相关人员通讯来往的记录被明显故意删除，互相或前后对相关事项的陈述与客观事实不符等。

### 003>新型操纵方式：量化交易可能涉及的行政责任

2019年对《证券法》的修订，首次明确将量化交易中的高频交易纳入了监管范畴，即将“以非成交为目的的频繁或大量申报并撤销申报”列为操纵市场的一种具体形式，体现出对高频交易操纵行为的专门规制<sup>2</sup>。

修订后的《证券法》第55条，明确列举了操纵证券市场的交易行为<sup>3</sup>，量化机构除可能构成第（四）种“不以成交为目的，频繁或者大量申报并撤销申报”的操纵证券市场行为，其他交易方式亦可能被监管机构通过本条兜底条款进行规制。

2025年4月3日，三大交易所发布《程序化交易管理实施细则》（“《量化新规》”），并于2025年7月7日正式生效。

《量化新规》所明确限制的频繁拉抬打压以及短时间大额成交的异常交易行为，如存在机构间合谋的主观故意，亦有可能构成《证券法》第55条规定的“单独或者通过

2. 参见邢会强：《人工智能在资本市场的应用——高频交易的法治回应》，[https://mp.weixin.qq.com/s/nb3FCHT\\_SR6QPQn-PVt4ZQw](https://mp.weixin.qq.com/s/nb3FCHT_SR6QPQn-PVt4ZQw)。

3. 《证券法》第五十五条，禁止任何人以下列手段操纵证券市场，影响或者意图影响证券交易价格或者证券交易量：（一）单独或者通过合谋，集中资金优势、持股优势或者利用信息优势联合或者连续买卖；（二）与他人串通，以事先约定的时间、价格和方式相互进行证券交易；（三）在自己实际控制的账户之间进行证券交易；（四）不以成交为目的，频繁或者大量申报并撤销申报；（五）利用虚假或者不确定的重大信息，诱导投资者进行证券交易；（六）对证券、发行人公开作出评价、预测或者投资建议，并进行反向证券交易；（七）利用在其他相关市场的活动操纵证券市场；（八）操纵证券市场的其他手段。

合谋，集中资金优势、持股优势或者利用信息优势联合或者连续买卖”的操纵行为。另外，《量化新规》规定，程序化交易投资者的交易行为虽未达到规定的监控指标，但如接近指标且多次实施同类型交易行为的，交易所可以将其认定为相应类型的异常交易行为，予以重点监控。

对操纵证券市场的行政处罚，《证券法》以“违法所得”是否超过一百万元划分了两个处罚标准：对于违法所得不超过一百万元的，属于“有违法所得”，应没收违法所得，并处以违法所得一倍以上十倍以下的罚款；对于没有违法所得的或者违法所得不足一百万元，处以一百万元以上一千万元以下的罚款。同时，单位操纵证券市场的，还应当对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以五十万元以上五百万元以下的罚款。

在“伊世顿操纵期货市场案”中，上海一中院认定伊世顿公司及其直接责任人员，在已使用高频程序化交易的基础上，利用不正当的交易优势和额外交易速度优势大量操纵中金所股指期货交易，构成操纵期货市场罪（[2016]沪01刑初78号）。判决生效两年后，上海证监局、中金所、中期协因华鑫期货擅自将伊世顿系统接入公司机房，使用公司资源协助其交易，反映出公司管理制度和内部控制存在严重缺陷，对提供经纪服务的华鑫期货及相关责任人进行行政处罚和自律处分（沪[2019]16-18号）。体现了行政监管与刑

事打击在打击市场操纵中的有机结合。

在“上海司度案”中，司度因账户频繁申报或频繁撤销申报、涉嫌影响证券交易价格，被沪深交易所限制交易<sup>4</sup>，而相关券商也因涉嫌给上海司度非法提供融券服务收到证监会的行政处罚预先告知书<sup>5</sup>。证监会或者交易所层面未对上海司度的市场操纵行为进行公开定性，但上海司度以及相关机构上述五家机构及其相关工作人员，就其涉嫌违反账户管理有关规定以及资产管理业务有关规定，向中国证监会申请并在2019年12月31日达成行政和解<sup>6</sup>。

## 004>违法所得的计算问题

### （一）认定违法所得的重要性

目前，在行政执法领域，针对操纵证券市场的违法所得的定义和计算方式尚未有明确的法律规定。

《行政处罚法》第二十八条第二款规定：“违法所得是指实施违法行为所取得的款项”；《证券期货违法行为行政处罚办法》第三十四条规定：“证券期货违法行为

4. 参见《6.8亿和解金！2015股灾“司度”案了结，证监会发布1号公告，与中信期货等5家机构达成和解》，<https://mp.weixin.qq.com/s/37DWq4w1JCE6oRr2tMvS-Q>。

5. 《行政处罚事先告知书》（处罚字〔2017〕57号）、《行政处罚事先告知书》（处罚字〔2017〕59号）。

6. 参见《证监会与司度（上海）贸易有限公司等五家机构及其有关工作人员达成行政和解》，<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c1000844/content.shtml>。

违法所得,除了在行政责任方面会  
影响罚没款金额,在刑事责任方面  
还会影响是否构成刑事犯罪。



的违法所得，是指通过违法行为所获利益或者避免的损失，应根据违法行为的不同性质予以认定”；《最高人民法院、最高人民检察院关于办理操纵证券、期货市场刑事案件适用法律若干问题的解释》（《操纵证券期货市场解释》）第九条规定：“本解释所称‘违法所得’，是指通过操纵证券、期货市场所获利益或者避免的损失。”但是，前述规定还是较为宽泛，仍需结合司法实践进行判断。

违法所得，除了在行政责任方面会影响罚没款金额，在刑事责任方面还会影响是否构成刑事犯罪。首先，在行政责任方面，《证券法》第一百九十二条规定，对于操纵证券市场，责令依法处理其非法持有的证券，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上十倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不足一百万元的，处以一百万元以上一千万元以下的罚款。

因此，是否存在违法所得对于处罚结果而言，最显著的区别在于会否予以更严厉的罚款。

其次，在刑事责任方面，《操纵证券期货市场解释》第二条规定，操纵证券市场获利或者避免损失数额在一百万元以上的，就符合操纵证券市场罪“情节严重”的入刑标准之一；第三条规定，对于上市公司及其董监高、控股股东或者实控人操纵证券市场的，入刑标准甚至降低至五十万元以上。可见，无论是行政还是刑事责任，有无违法所得以及违法所得的大小，

都将对行为人的责任认定造成严重影响。

## （二）违法所得的计算方法

目前，关于违法所得的计算方法，主要存在实际收益法与虚拟收益法两种观点。上海市第一中级人民法院在《操纵证券市场犯罪案件的审理思路和裁判要点 | 类案裁判方法》对两种计算方法进行了说明，这可作为行政案件的参考：

### 1.案发前已经平仓的，违法所得一般按照实际收益法计算

此方法将建仓时点作为计算违法所得的起点，将平仓时点作为终点，以建仓成本与平仓金额之间的差额计算违法所得。实际收益法的优势在于，其客观反映了行为人的实际获利，亦能与后续违法所得追缴工作紧密衔接。

### 2.未平仓或以实际收益法计算明显不合理的，可以按照虚拟收益法计算

虚拟收益法又称市场吸收法，是以操纵影响消除或操纵行为中断、终止等适当时点为基准计算违法所得。非法持有余券的，可以按照操纵影响消除之时的价格计算违法所得。行为人在操纵影响消除以后再行平仓的，即使平仓价高于操纵影响消除之时的价格，两者的差价部分也可不认定为违法所得。操纵影响消除时间难以证明的，也可以操纵行为中断、终止等时点作为计算基准。

我们期待监管部门尽快出台关于违法所得具体计算标准的相关规则。

### （三）违法所得的扣减项目与盈亏相抵问题

#### 1.与交易无直接关系的其他成本费用，不能作为认定违法所得的扣减项目

比如，在涉及任某成操纵证券市场的2份行政处罚决定书（〔2015〕85号、〔2016〕121号）中，证监会对任某成提出的应当在扣除股票交易成本的基础上，进一步抵扣大宗交易介绍费用、融资成本等辩解，均未采纳。

证监会在行政处罚决定书中明确回应：“任某成提出的应当在成本中扣除大宗交易介绍费用、盈利分成、资金成本，上述费用与涉案操纵行为本身无关，不属于证券执法应考虑的因素。”

证监会的观点同样也获得法院的支持，如在（2019）京0102行初310号案中，北京西城区法院认为，违法所得指的是违法行为所产生的全部收益，与违法行为人实际得到的收益并非同一概念。因此，在计算违法所得时，并不需要考虑违法行为人的融资成本、收益分配等因素。

#### 2.对于交易型操纵，当事人操纵多只证券的，采用“盈亏不相抵”的计算方式

比如，在陈某操纵市场案（〔2016〕69号）中，陈某操纵的12只股票中，5只盈利，7只亏损。当事人在申辩意见中提出应采取“盈利减去亏损”的违法所得计算方法。

证监会在该案行政处罚决定书中，明确说明了采取“盈亏不相抵”的理由：“我会认为，本案系陈某连续多次操纵多只股

票，属于连续多次实施同种行政违法行为，在违法所得金额计算上，行政处罚采取‘盈亏不相抵’原则，于法并非无据，于理并无不合。我会在2014年处罚结案的‘苏某翔连续多次操纵市场案’（行政处罚决定书〔2014〕12号）、2015年处罚结案的‘任某成连续多次操纵市场案’（行政处罚决定书〔2015〕85号）等案件中，均是采用‘盈亏不相抵’的方式。我会认为，对于连续多次操纵行为的违法所得采取‘盈亏不相抵’的方式进行计算，符合行政处罚的比例原则与合理性原则”。

司法实践中，（2019）京行终9906号案认为，行为人主张不同股票的盈亏之间要进行抵扣，北京高院认为，证监会综合考虑王某铜操纵各只股票的操作手法多样、起止时间各不相同、计算违法所得的独立性等因素，将王某铜操纵涉案三只股票的行为视为三项独立的操纵行为并分别予以处罚而不进行盈亏相抵并无不当。

### 005>操纵证券市场中的共同故意认定和责任划分—以“伪市值管理”为例

证监会强调，将严厉打击上市公司与市场机构勾结、操控股价波动等恶性操纵行为。

近年来，“伪市值管理”案件呈现上市公司与外部机构合谋趋势，常见手法包括控制“高送转”“业绩预增”等信息发布节奏，或利用误导性陈述影响投资者预期，

以市值管理之名操纵市场。在认定此类行为时，需证明各方具备共同故意。

然而，随着操纵主体日益多元化，专业化分工和规模化经营，内外勾连的市场操纵行为更加复杂，各方角色界定难度上升。

证监会在相关案件中，通过异常的市值管理协议、当事人证词等证据材料，结合信息型和交易型操纵行为的典型特征，完成共同操纵故意的举证。

在上海永邦市场操纵案中，证监会通过上市公司实控人与外部机构存在特殊的交易结构安排以及外部机构与惯常操作不符的大宗交易操作，采取了多种方式放大资金杠杆，最后共同作用下实现拉抬股价，论证上市公司的实控人与外部机构存在合作，利用信息优势合谋操纵宏达新材的股价。

其中，证监会特别指出，上市公司实控人与外部机构约定回购时如股价上涨，外部机构则按约定收取股价上涨收益部分的15%或20%，再收取一定的融资利息；如果亏损，损失都由上市公司股东承担。此种业务模式使行为人双方共同合作，推动股价上涨具有了共同利益的基础和动机。最后，证监根据案件情节，证监会对主导市场操纵的上市公司实际控制人施以最严厉的处罚，同时针对外部机构，根据行为人在操纵行为中的角色区分决策者与执行者，并分别给予相应处罚。

在某资产公司等操纵某医疗股票案

中，证监会认为，《研究顾问协议》存在明确的调控股价约定，并且外部研究顾问机构收费模式按照上市公司实控人减持金额的12.5%计提，双方存在共同利益；市值管理建议中的对某医疗公司的发展规划并非研究顾问机构的工作成果，且在减持后未为上市公司提供长期市值管理，因此各方存在操纵某医疗公司股价的故意。对于各方的处罚，纵观整个案件，如何提高股价的建议和策划，基本为外部研究顾问机构某资产公司所提出，上市公司实际控制人在本案中表达了高位减持需求，并起到了配合落实相关“市值管理建议”的作用。证监会对某资产公司予以没一罚二，对上市公司实控人予以没一罚一的行政处罚。

纵观上述两个案件，存在两个值得探讨的问题，一是，何为合理的市值管理，在2024年前尚未有一个明确的法律或者政策性文件予以规定或者参考。

2024年11月6日，证监会公布了《上市公司监管指引第10号——市值管理》，规定上市公司可结合自身情况，依法依规运用并购重组、股权激励、员工持股计划、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份增持和回购等方式促进上市公司投资价值合理反映上市公司质量。

因此，合法合规的市值管理不应仅仅以股价为唯一目标，其更应是一种长效的方向性策略性安排，而非短期促进股价变动。

二是责任划分问题，上述两个案件较

为清晰地显示出，证券监管机构对于共同操纵市场的责任划分，主要根据各违法主体的出资、分工、在操纵中所起到的作用等具体事实和情节，进行综合考量，进而确定各主体的罚没金额。

## 006>结语

在严监管背景下，针对日益复杂化、隐蔽化的操纵行为，证券监管机构将通过强化大数据监测和精准识别手段，全面加强对操纵行为的监管与惩治。证券市场参与者需高度重视操纵与投资的界限，严格遵守法律法规，避免触碰监管红线。若面临监管调查，应及时寻求专业意见，全面评估违法风险，积极、妥善应对调查。

随着证监会对操纵市场行为加大打击力度，相应的民事诉讼数量也会相应增加。我们注意到，目前市场上已有多起针对操纵行为的投资者索赔案件正在征集信息，因此，可能面临此类股民诉讼的市场主体应尽早评估法律风险，主动寻求专业法律意见，以制定合理应对策略，最大程度降低潜在损失。



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



## 中伦合规与政府监管业务

中伦合规与政府监管部拥有200多名专业律师，他们具有丰富的本土经验、开阔的国际视野，以及多元的专业背景。他们有着出色的国际教育背景、丰富的海外工作经历和多个司法管辖区的法律执业资格，能够为全球客户提供境内外一体化的法律服务。

由于在相关领域的卓越表现，中伦常年得到《钱伯斯》(Chambers)、《法律500强》(The Legal 500)、《商法》(China Business Law Journal)等国际权威法律评级机构的重点推荐。

中伦合规与政府监管部专注于中高端合规与政府监管法律服务，业务全面覆盖合规和反腐败、反垄断和竞争法、贸易合规和救济、海关和进出口、劳动人事、环境保护和安全生产等各项领域。在合规与政府监管诸多细分领域，如：企业合规体系建设、反垄断调查、海关调查、贸易救济调查、反洗钱、出口管制、经济制裁、跨司法管辖区调查、重大合规危机管控、海外劳动用工、突发环境和安全事故应急处置等领域，中伦均能提供高效、高附加值的专业解决方案。

CHAPTER

02

# COMPLIANCE & GOVERNMENT SUPERVISION

合规和政府监管



# 美国 CFIUS 2024年报 关于中企对美投资审查简析

作者 / 张国勋 段嘉玮

2025年8月6日，美国财政部外国投资委员会（Committee on Foreign Investment in the United States, CFIUS）发布了2024年度工作报告（以下简称“年度报告”），系统披露了2024年美国针对外国投资审查的情况，包括审查案件数量、来源国分布、目标行业、关键技术领域投资及执法动态等。8月7日，美国的贸易谈判代表贾米森·格里尔发文阐述美国为何要重塑全球贸易秩序，以及计划通过关税、市场准入协议与投资协定的组合为一个全新的全球贸易秩序奠定基础。8月12日，中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明表示暂缓特定关税措施90天，但是双边关税措施仍未尘埃落定，且中美双边贸易协定还有很多议题悬而未决。在全球贸易秩序新旧交替之际，中国企业对美出口的计划势必受到关税和市场准入措施的大幅影响，而在美投资设厂或成为避免关税措施震荡的选项之一。结合以上情况，本文将从五方面结合中国对美投资趋势简要分析报告主要内容，并为中企投资美国做出相应建议。

## 001>审查案件数量与来源国分布

2024年，CFIUS在2024年共受理209起正式审查通知（Notice），较2023年的233起下降了10.3%。值得注意的是，其中55%（116起）的案件进入了调查阶段，这一比例与往年基本持平，表明尽管审查总量有所减少，但CFIUS对跨境投资交易的审慎态度并未减弱。此外，全年49起交易被撤回，其中42起在调整交易结构后重新提交，仅7起最终放弃，表明企业更倾向于通过合规调整而非彻底退出以应对审查。简式申报（Declaration）方面，CFIUS共审查116起，其中91起直接结案，17起被要求转入正式审查程序，7起无法结案。相较

于正式审查，简式申报的通过率更高。

从来源国来看，中国投资者提交的正式审查通知数量最多，达到26起，其次是法国（23起）、日本（23起）、阿联酋（21起）以及新加坡（14起）。若拉长时间线至2022-2024年，中国投资者累计提交95起正式审查，仍居各国之首。然而，中国在简式申报（仅2起）中的占比极低，与正式审查的高数量形成鲜明对比。这种差异可能源于两方面因素：一方面，CFIUS审查机制可能基于行业敏感性等因素，更倾向于要求中国投资进入全面审查程序；另一方面，中国投资者出于对审查确定性的考量，可能主动选择跳过简式申报而直接提交正式审查通知。

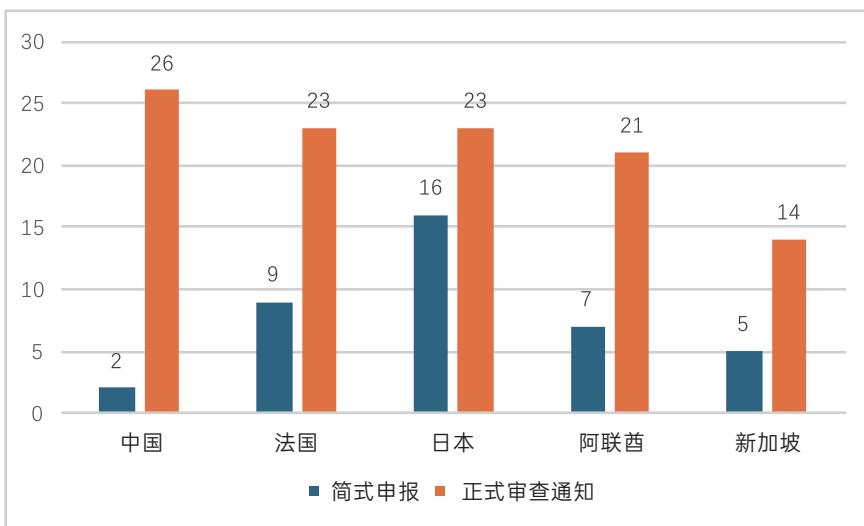


图1：2024年正式审查通知数量前五位国家的简式申报数量对比

此外，报告显示CFIUS对非申报交易的审查持续加强。2024年，CFIUS通过公开信息、商业数据库、跨部门转介及公众举报等途径，初步筛查了数千起潜在未申报交易，对其中98起进行了深入调查，并最终要求12起交易方提交审查申请。这一趋势显示CFIUS正通过主动监测与执法弥补企业申报遗漏，进一步压缩规避审查的空间。

## 002>投资行业分布与重点领域

在非房地产类投资中，2024年的正式审查通知案件主要集中在“金融、信息与服务业”和“制造业”，两者合计占比达到86%。其中，“专业、科学和技术服务”在金融、信息与服务业领域占比最高，达49%；而“计算机与电子产品制造”在制造业中占据核心地位，比例为26%。

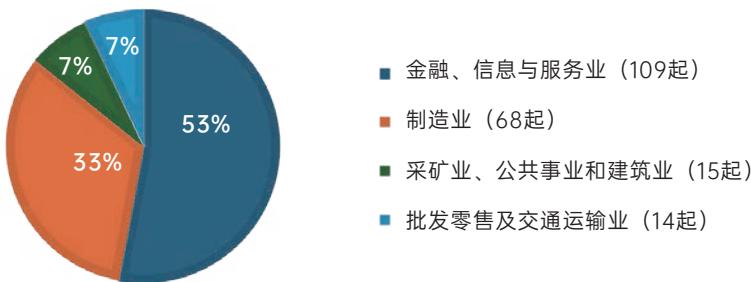


图2：2024年正式审查通知申报行业分布

同时，关键技术领域依旧是CFIUS的重点关注方向。2024年，共有150起交易涉及美国关键技术企业，涵盖国防相关技术、出口管制清单所列特定技术、核技术、生物制剂以及新兴和基础技术等领域。从来源国看，日本投资者在该领域交易数量最多，达24起，其次是法国（20起）、中国（16起）、德国（14起）和阿联酋（14起）。从行业看，这些交易主要集中在“专业、科学和技术服务”（46起）以及“计算机与电子产品制造”（22起）。

## 003>整改措施与执法动态

当交易被认定存在潜在国家安全风险但仍可通过特定措施予以管控时，CFIUS通常会采取协商或强制要求的方式，要求交易方接受整改措施和附条件批准（Mitigation measures and conditions）。2024年，CFIUS共对25起交易实施了此类措施，其中16起签署了正式整改协议。这些措施包括：严格限制核心技术和敏感数据的跨境转移；要求设立经美国政府审核认

可的安全管理职位或专门委员会；对数据存储位置的变更实施前置审批；以及承诺在约定期限内确保对美国市场的稳定供应等。

截至2024年底，CFIUS监管体系中共有242份整改协议处于执行阶段，为强化协议履行监督机制，CFIUS在报告年度内实施了79次现场合规核查，覆盖约32.6%的在执行协议。监管数据显示，2024年内共查处4起严重违反协议条款的案件，均依法作出行政处罚决定。这一监管态势反映出CFIUS在协议执行环节持续加强事中事后监管力度。

## 004>特别受关注国家在美国的外国直接投资

按照国会要求，报告对来自“抵制以色列”或“不禁止恐怖组织”的国家在美投资进行了专项研究。2024年，CFIUS共审查了来自科威特、卡塔尔和沙特阿拉伯的15起符合条件的并购交易，总额约69.6亿美元，确保其不存在未解决的国家安全风险。

## 005>中国对美投资的特点与趋势

从2024年度数据来看，中国投资在CFIUS审查体系中仍占据主要位置。虽然中国对美投资的总体规模相较于高峰期已大幅收缩<sup>1</sup>，但中国投资者提交的正式审查通知（Notice）数量仍居各国之首，为26

起；2022至2024年累计达到95起，同样高居榜首。相比之下，2024年中国提交的简式申报（Declaration）仅有2起，这一差异反映了中国投资项目的敏感性特点，也体现出投资者对审查程序的策略性选择。

从行业分布来看，2022年至2024年，中国投资主要集中在“金融、信息与服务业”，占比超过三分之二，其中以专业技术服务领域最为突出。同时，制造业投资占比近三分之一，集中于计算机和电子产品制造等领域。此类领域均与美国的关键技术保护、数据安全和供应链安全直接相关，因此触发CFIUS审查的概率较高。

投资结构和交易类型方面，中国对美投资正由高峰期的大规模并购（M&A）逐渐转向绿地投资（Greenfield）和小规模战略投资。Rhodium Group指出，2024年中国在全球范围内的绿地项目投资量显著回升，占已完成投资的比重高于并购，反映出在监管趋紧背景下，投资者更倾向于通过设立新工厂、研发中心等方式进入市场，以减少CFIUS对控制权变更的敏感反应<sup>2</sup>。

此外，中国投资的审查统计数据在“案件数量”与“实际交易数”之间存在重复计算。一方面，不少交易因调整结构或补充

1.根据美国经济分析局统计数据，2016年中国对美投资274.3亿美元，而2024年对美投资仅为5.89亿美元。请参见：BEA Interactive Data Application。

2.请参见：<https://cbm.rhg.com/sites/default/files/2025-04/china-s-global-investment-in-2024.pdf>。

材料被撤回后重报，从而在案件总数中重複计算；另一方面，部分交易在调查阶段被要求修改或附加条件才能完成。这种重複计算现象客观上放大了中国投资的申报数量，同时也反映出涉及关键技术领域的投资项目往往需要经历多轮审查调整。

结合对外投资整体趋势来看，根据中国商务部数据，2024年中国对外非金融类直接投资1438.5亿美元，较上年增长10.5%，延续了稳步回升的态势<sup>3</sup>。然而，Rhodium Group数据表明，中国对美投资规模仍处于近年来低位，且在中国整体对外投资中的占比持续下降；投资地理结构正在向亚洲、中东和拉美转移，其中汽车、基础材料与能源领域增长显著<sup>4</sup>。这一转变既是出于市场和供应链多元化的考虑，也是对欧美国家安全审查和地缘政治风险的主动规避。

政策方面，2024年，美国对华投资审查范围持续外延。除传统的TID（关键技术、关键基础设施、敏感数据）交易外，CFIUS扩大了房地产交易的管辖范围，并首次动用该权限要求一家中国背景企业出售其位于战略导弹基地附近的地产<sup>5</sup>。同

时，美国财政部推动的“Reverse CFIUS”机制，将美企向中国敏感技术行业的境外投资纳入审查，形成对双向资本流动的限制<sup>6</sup>。

## 006>总结

整体而言，CFIUS 2024年度报告显示，美国对外国投资的审查案件总量较前几年有所下降，但监管边界不断外延，除传统关键技术、关键基础设施和敏感数据等审查对象外，房地产交易等新领域也被纳入监管视野。这种趋势意味着，更多类型的交易可能触发国家安全审查，投资方需要重新评估项目是否属于潜在监管范围。

其次，报告显示，CFIUS通过公开信息、跨部门转介、商业数据库和公众举报等多渠道，对未申报交易的识别和介入频率明显提高。这种“外展式”执法意味着，即便投资方未主动申报，只要交易涉及潜在安全风险，仍可能被纳入强制审查程序。

第三，CFIUS不仅加强了对整改协议执行情况的监督，全年开展大量现场检查，还对违反协议的重要条款行为处以高额罚款。违规处罚的透明度与威慑力提升，迫使投资方在交易落地后全程保持高标准合规。

对于中国投资者而言，即便在美投资总体规模缩减，仍受到CFIUS的高度关注。交易的行业属性、技术敏感性等要素将直接影响交易是否需要申报、审查深度及最终审批结果。在全球关税政策波动、

3.请参见：商务部合作司负责人介绍2024年对外投资合作运行情况。

4.请参见：<https://cbm.rhg.com/sites/default/files/2025-04/china-s-global-investment-in-2024.pdf>。

5.请参见：Federal Register: Regarding the Acquisition of Certain Real Property of Cheyenne Leads by MineOne Cloud Computing Investment I L.P.

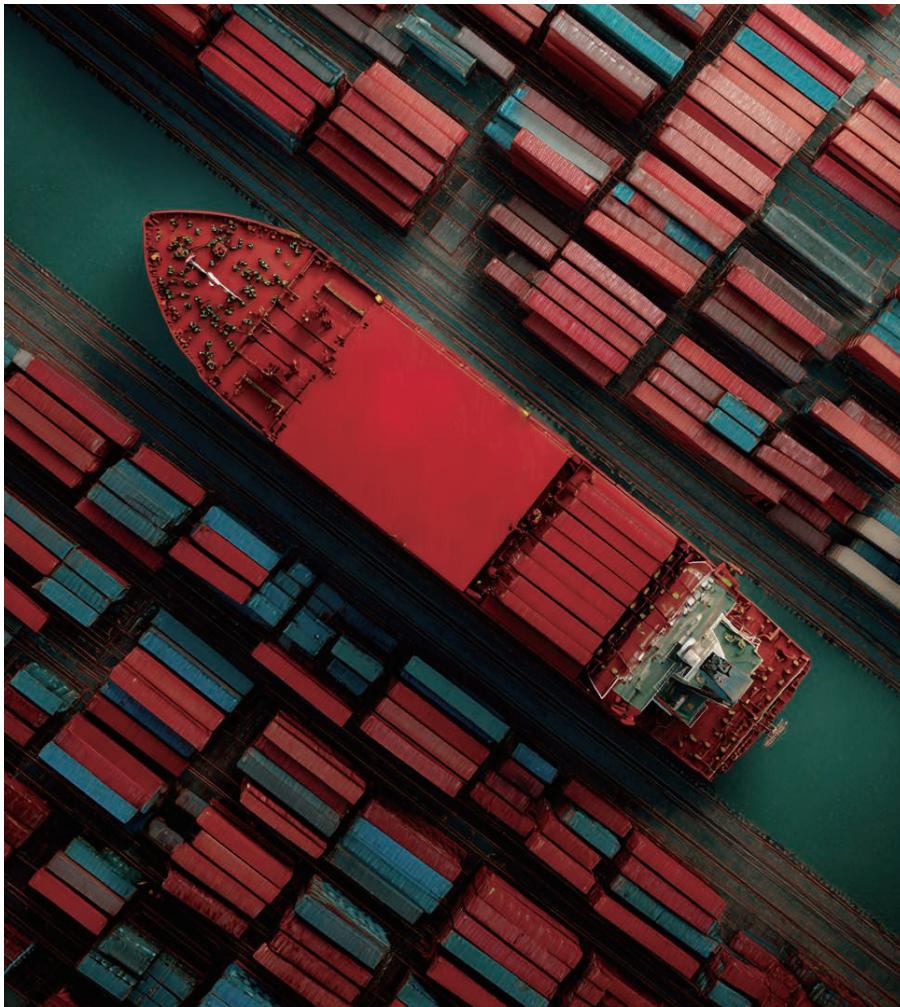
6.请参见：Federal Register: Provisions Pertaining to U.S. Investments in Certain National Security Technologies and Products in Countries of Concern.

贸易摩擦加剧的背景下，对于寻求税率稳定和市场准入确定性的企业而言，对美投资仍是一个选项，但必须深入研究CFIUS等外资安全审查的程序与规则，提前制定应对方案。

结合上述趋势，中国投资者在规划对美投资时，应重点开展前置敏感性评估，优化交易结构设计，预设可行的缓解措施，并持续关注政策动态变化，以便在审查中减少不确定性，提升交易顺利落地的可能性。



张国勋  
高级顾问  
合规与政府监管部  
北京办公室  
+86 10 5957 2288  
zhangguoxun@zhonglun.com



# 中国出口管制实务前沿： 物项范围、域外效力与执法动向

作者 / 贾申 张一诺 张欣然

近年来，随着全球地缘政治与经济格局的深刻演变，出口管制已成为各国维护国家安全和利益、履行防扩散等国际义务的重要工具。在此背景之下，中国出口管制体系也正经历着前所未有的发展与完善。本文旨在以常见问题解答的形式，系统梳理中国出口管制物项范围、域外效力与最新执法动向，以期在全球复杂多变的贸易环境中，助力企业有效识别风险、提升合规管理水平，确保业务的稳健运行。

## 001>物项范围：管控物项的拓展与细化

自2024年12月1日《中华人民共和国两用物项出口管制条例》（“《两用物项条例》”）实施以来，中国出口管制管控物项不断优化调整，以适应维护国家安全与利益、履行国际义务及应对国际形势变化的需求：

- 2024年11月15日，商务部、工业和信息化部、海关总署、国家密码局联合发布商务部公告2024年第51号，公布了《中华人民共和国两用物项出口管制清单》

（“《两用物项清单》”），自2024年12月1日起正式实施，系统整合了此前分散在多部法律文件中的两用物项出口管制清单物项，并统一编配出口管制五位编码，形成了更为完整、规范的清单体系。

- 2024年12月31日，商务部与海关总署发布公告2024年第67号，发布了2025年度《两用物项和技术进出口许可证管理目录》（“《许可证管理目录》”），进一步明确了相关物项进出口许可管理的范围与要求，为企业合规经营提供了清晰指引。

除上述统一清单与目录外，中国还陆续发布了一系列出口管制公告，对不同物项实施管制：

- 2025年2月4日，商务部、海关总署公告2025年第10号，决定对钨、碲、铋、钼、铟相关物项实施出口管制。

- 2025年4月4日，商务部、海关总署公告2025年第18号，公布对部分中重稀土相关7种物项实施出口管制的决定。

- 2025年2月至4月，商务部连续发布多期两用物项常见问题解答，针对钨、碲、稀土、参考海关编码等问题作出了解释，对于企业判断受控物项范围具有重要的指导意义。

- 2025年10月9日，商务部发布2025年第62号《公布对稀土相关技术实施出口管制的决定》，将稀土相关技术纳入出口管制范围；同日，商务部、海关总署联合发布2025年第56号《公布对部分稀土设备和原辅料相关物项实施出口管制的决定》、第57号《公布对部分中重稀土相关物项实施出口管制的决定》，再次扩大稀土相关货物的出口管制范围。2025年10月30日，中国商务部新闻发言人就中美吉隆坡经贸磋商联合安排答记者问，称“中方将暂停实施10月9日公布的相关出口管制等措施一年，并将研究细化具体方案”，因此上述规则暂缓生效。

笔者将实务中企业常见的问题与解答梳理如下，以供参考：

**Q1：《两用物项清单》与《许可证管理目录》有何区别？企业在评估是否需要申请许可时应该以哪一份文件为准？**

**A1：《两用物项清单》与《许可证管理目录》的区别在于：**首先，《两用物项清单》中仅列出出口管制的物项，而《许可证管理目录》不仅包括出口管制物项，

还包括进口管制物项；其次，《许可证管理目录》中的出口管制物项范围大于《两用物项清单》，除《两用物项清单》所列物项外，还包括核出口管制清单所列物项和技术以及易制毒化学品。

因此，企业在评估自身出口物项是否需要申请两用许可时，通常依据《两用物项清单》判断即可，但如果涉及核相关物项或易制毒化学品，应进一步参考《许可证管理目录》中的相关参数判断是否需申请出口许可。

**Q2：如果出口产品的海关商品编码监管条件不包括进出口许可证要求，是否意味着出口产品不需要申请出口许可？**

A2：商务部在《两用物项常见问题解答之三》中明确答复，海关商品编号不是判定是否属于两用物项的依据。两用物项出口管制清单是确定两用物项范围的基本依据，也是商务部实施许可的基本依据，不以管制物项是否配备海关商品编号为条件。换言之，管制编码是商务部进行物项归类和审批的依据，而非海关商品编码。即使某出口产品的海关商品编码监管条件不包括进出口许可证要求，如该产品符合《两用物项清单》或出口管制公告中的物项描述与技术参数，仍属于两用物项，需申请出口许可证。

**Q3：从中国境内出口的设备本身不属于两用物项，但含有一定成分的受控零部件，是否需要申请两用物项出口许可？**

A3：应从以下两个层面分析是否需要

申请许可：（1）出口设备是否会因为含有一定成分的受控物项而受控于中国出口管制规则；（2）即使受控零部件包含在设备中并不单独出口，是否需要为其申请出口许可？

在第一个层面，目前中国针对境内生产制造的物项暂未制定“因含有一定成分比例的受控物项而导致整个物项直接受控”的规则。因此，如果从中国境内出口的设备本身不符合任何两用物项的描述，通常不会因含有一定成分的受控零部件而受控于中国出口管制规则。

在第二个层面，《两用物项清单》第一部分第二节第（一）条“通用说明”第1款明确规定“本清单中物项包括……集成在其他产品中作为其主要成分且可被拆卸、移作他用的物项”。因此，如果产品中含有的受控零部件并非主要成分或无法拆卸移作他用，通常而言该产品不属于《两用物项清单》中的物项，不会受控于中国出口管制规则，无需申请出口许可。

**Q4：如果出口产品中仅含有微量的稀土元素，是否属于受控物项？**

A4：商务部在《两用物项常见问题解答之四》中明确答复，公告中列管的合金、靶材等物项，管制范围既包括只含有列管元素的合金、靶材，也包括同时含有列管元素及未列管元素的合金、靶材。该答复并未对列管元素成分的含量作出具体规定，因此通常而言出口物项并不会因稀土元素的含量较低而受到豁免。《两用物

项常见问题解答之四》中举例：“规格为‘铝70%-90%，镁1%，钪1%’的‘铝合金粉’，属于管制物项‘钪铝合金’范围。”从这一示例中可以看出，稀土元素钪的含量极低，只有1%，但仍属于管制物项范围。因此，即使出口产品中仅含有微量的稀土元素，也属于受控物项。这背后的规制逻辑在于：稀土作为一种基础资源，在产业链中的作用类似于“味精”，通常只在产品中添加少许即可实现功能，因此如设置一定的成分比例门槛可能导致管控效果大打折扣。

#### Q5：如何判断含有稀土成分的永磁材料是否属于管控范围？

A5：商务部在《两用物项常见问题解答之四》中就如何界定永磁材料管制范围作出重要解释：由含有特定稀土成分的永磁材料经进一步简单加工形成的初级加工产品，如片、瓦、环以及相关磁组件，属于管制范围，可能涉及磁钢、磁环、磁石等多种名称；进一步深度加工形成的电子元器件（如电机）或电子产品（如扬声器、耳机等），不属于管制范围。但是，由于上述官方解答中并未详细定义“简单加工”与“深度加工”，因此在实操中企业经常难以判断自身产品是否属于“深度加工”的豁免范围。

根据实务经验，永磁材料需要被转换成带电、能量转换或信号传导功能的电子元器件，才符合“深度加工”的标准，如果永磁材料只是与塑料外壳、金属插销、拉

簧等机械部件结合形成具有吸合、脱扣或其他功能的机械结构，不具备深度加工到电子元器件的特征，被认定为管制物项的可能性较大，如未经许可擅自出口，可能面临被海关质疑或扣货进而耽误货期的风险。

### 002>域外效力：聚焦《两用物项条例》第49条

#### （一）以“最终用户/最终用途”管理为主的有限域外效力

不同于美国，中国出口管制的效力并未过度扩张至域外。依据《两用物项条例》第二条，中国出口管制涵盖从境内向境外转移两用物项，以及中国公民、法人和非法人组织向外国组织和个人提供两用物项，包括贸易性出口及赠送、展览、合作、援助等多样转移方式。对于两用物项后续在其他国家的再出口或境内转让，除非违反原先许可证条件，原则上不再受中国出口管制的约束。相比之下，美国《出口管制条例》明确指出不仅管制从美国境内转移到境外的“出口”行为，还管制将物项从外国转移到另一个外国的“再出口”以及一国境内最终用户变化的“境内转让”行为。

在此监管范围内，中国出口管制的域外效力主要通过对最终用户和最终用途的监管实现：

- 申请许可需要声明最终用户与最终

用途：根据《两用物项条例》第16条，在申请两用物项出口许可时应当提交最终用户出具的最终用户和最终用途证明文件，说明出口两用物项的最终用户与最终用途，并承诺未经许可不将上述两用物项用于声明以外的用途或转让给第三方。

● **最终用户与最终用途发生变更时需重新申请许可：**根据《两用物项条例》第18条，在出口许可证的有效期限内，一旦出口经营者需要对出口物项、出口目的国家和地区、最终用户以及最终用途等“关键要素”进行变更，就必须重新申请两用物项出口许可，同时交回原出口许可证件，并暂时停止出口行为。

尽管通过最终用户与最终用途监管可以实现一定程度的域外效力，但是，一旦经营者在境外对管控物项进行了加工，使其变成了另外的新产品，该等产品在境外的后续流转过程通常而言不会落在中国出口管制的管控范围内。

## （二）《两用物项条例》第49条确立了有限范围的域外管辖机制

针对境外产品的出口管制，《两用物项条例》第49条确立了有限范围的“加工行为”境外管辖。《两用物项条例》第49条规定：境外组织和个人在中华人民共和国境外向特定目的国家和地区、特定组织和个人转移、提供下列货物、技术和服务，国务院商务主管部门可以要求相关经营者参照本条例有关规定执行：（一）含有、集

成或者混有原产于中华人民共和国的特定两用物项在境外制造的两用物项；（二）使用原产于中华人民共和国的特定技术等两用物项在境外制造的两用物项；（三）原产于中华人民共和国的特定两用物项。

尽管上述规定更多赋予了中国两用物项出口管制一定的域外效力，但这与美国出口管制过度扩张的域外管辖截然不同：一方面，该境外管辖仅适用于特定目的国家和地区、特定组织和个人以及特定两用物项，并非不加区分地适用于所有境外两用物项流转情形。商务部有权根据实际情况，决定对哪些组织和个人、哪些目的国家和地区的何种两用物项出口交易进行域外管辖。另一方面，上述规则并非自动执行，其仅为商务部提供了一种监管选择。只有当商务部提出具体“要求”后，相关经营者才需履行相应义务。

## （三）稀土领域的“域外管辖”规则成型与暂缓实施

2025年10月9日，商务部发布2025年第61号《公布对境外相关稀土物项实施出口管制的决定》（下称“61号文”），在稀土领域首次落地实施《两用物项条例》第49条中规定的域外管辖机制。

具体而言，境外组织和个人在向中国以外的其他国家和地区出口以下物项（下称“61号文管控物项”）前，需要向商务部申请出口许可：

（1）中国版“最小比例规则”：在境外出

口特定稀土永磁材料与稀土靶材<sup>1</sup> (①)，如果其中含有、集成或者混有原产于中国的特定稀土元素、合金或氧化物<sup>2</sup> (②)，

且这些中国成分的价值占比达到0.1%及以上时，需要向中国商务部申请许可。

分子 → 原产于中国的特定稀土元素、合金或氧化物的价值  
分母 → 在境外制造的特定稀土永磁材料与稀土靶材的价值

≥0.1% → 受控

### 中国版“最小比例规则”计算方法图示

(2)中国版“FDP规则”：在境外出口使用原产于中国的稀土开采、冶炼分离、金属冶炼、磁材制造、稀土二次资源回收利用相关技术在境外生产的特定稀土物项<sup>3</sup> (①+②) 时，需要向中国商务部申请许可。

(3)中国版“再出口管制”：在境外出口原产于中国的特定稀土物项<sup>4</sup> (①+②) 时，需要向中国商务部申请许可。

需注意的是，61号文出台前，中国监管虽可通过最终用户与最终用途管理，对单纯的境外转售/再出口行为实现一定程度的域外管辖，但管控力度存在明显差异：此前，境外转售方未经中国监管部门允许

改变相关物项的最终用户和最终用途，其法律责任可以适用《出口管制法》第44条关于境外组织和个人的概括性规定，例如可以施以管控名单、关注名单等“黑名单”管理，但较难直接适用关于“出口经营者”的罚则。

而61号文中的再出口管制规定，将境外转售方视为出口经营者，明确其再出口行为需向中国商务部申请许可，对其违法行为既可以直接适用《出口管制法》和《两用物项条例》关于出口经营者的罚则，还可以叠加适用管控名单、关注名单等“黑名单”管理，管控力度明显增强。

2025年10月30日，中国商务部新闻发言人就中美吉隆坡经贸磋商联合安排答记者问，称“中方将暂停实施10月9日公布的相关出口管制等措施一年，并将研究细化具体方案”，因此上述规则暂缓生效。

### 实操案例分享

**案例背景：**一家中国供应商向德国工厂出口含有稀土成分的受控磁铁，德国工

1.请参见：61号文附件1第二部分，稀土永磁材料包括：钐钴永磁材料；含铽的钕铁硼永磁材料；含镝的钕铁硼永磁材料；含有以上材料的零件、部件、组件。稀土靶材包括：含钐的靶材（钐靶、钐钴合金靶、钐铁合金靶）；含钆的靶材（钆靶、钆铁合金靶、钆钴合金靶）；含铽的靶材（铽靶、铽钴合金靶、铽镝铁合金靶）；含镝的靶材（镝靶、铽镝铁合金靶）；镨靶；钪靶；含钇的靶材（钇靶、钇铝合金靶、钇锆合金靶）。

2.请参见：61号文附件1第一部，包括：金属钐、金属镝、金属钆、金属铽、金属镥、金属钪、金属钇、钐钴合金、铽铁合金、镝铁合金、铽镝铁合金、氧化镥、氧化铽。

3.请参见：61号文附件1，包括上述第一部分和第二部分的全部物项。

4.请参见：61号文附件1，包括上述第一部分和第二部分的全部物项。

厂将其加工成电机转子A产品后，发货至墨西哥客户处进行进一步组装。德国工厂为中国供应商的磁铁出口许可申请提供了“最终用户和最终用途证明”，承诺自身是购买该批磁铁的最终用户，材料仅用于生产产品组件A，并且未经审批不会将上述材料转让给第三方。

#### 问题探讨：

##### **(1)对于中国供应商而言，德国工厂是否是许可证申请中的最终用户？**

德国工厂是许可证申请中的最终用户，而非墨西哥客户。在实务中，第一道对出口物项进行加工（仅进行包装除外）的实体被视为最终用户，无论第一道加工是简单加工还是复杂加工。

##### **(2)德国工厂加工后的组件是否仍处于中国出口管制的管控范围？**

根据现行有效规则，《两用物项条例》第49条所述的域外效力并非自动生效，而是在商务主管部门提出明确要求时，相关境外组织和个人才需要参照执行。尽管61号文短暂地建立了域外管辖机制，但是目前已经暂缓实施，因此，在一般情况下德国工厂加工后的组件不在中国出口管制的管控范围内。

需要注意的是，即使在61号文下，德国工厂加工后的组件也大概率不受控。根据笔者的实务经验，即使在对境外物项的管控下，也仍延续《两用物项常见问题解答之四》中的“简单加工受控、深度加工豁免”的管控思路，电机转子已经在《两用物

项常见问题解答之五》中被明确为“深度加工产品”，即使在境外出口也通常不属于管控范围。需特别提醒的是，上述判断系基于61号文现有条文与指导作出的实务解读；后续商务部预计将出台新公告以细化暂缓实施的具体方案，因此本解读仅作企业合规参考，最终管控标准及适用范围，仍需以商务部后续正式发布的公告为准。

##### **(3)德国工厂再出口至墨西哥的行为是否可能违反“最终用户和最终用途证明”中的承诺？**

《两用物项条例》第24条规定：“两用物项的最终用户应当按照国务院商务主管部门要求作出承诺，未经国务院商务主管部门允许，不得擅自改变两用物项的最终用途或者向任何第三方转让。”在本案例中，中国供应商在许可证申请中明确的最终用户是德国工厂，最终用途是将永磁材料用于产品组件A的生产。德国工厂在“最终用户和最终用途证明”中承诺的内容为“不将上述永磁材料转让给任何第三方”。从实际交易链条分析，德国工厂并未将永磁材料转让给任何第三方，而是自行进行加工后，将加工完成的成品或半成品再出口至墨西哥，因此，其行为并未违反“最终用户和最终用途证明”中所做出的承诺。

但是，仍需提醒广大出口经营者注意，实务中存在监管部门在“最终用户和最终用途证明”模板中要求出口经营者承诺“不将使用中国管制物项生产、加工的产品提供给美国军事最终用户/用途”的情形。

在此场景下，出口经营者应确保掌握并持续监控两用物项及使用两用物项生产产品的后续流转过程，避免其被应用于任何美国军事用户与用途，进而导致违反申请许可时作出的最终用户与最终用途承诺。

### 003>执法动向：海关质疑程序

尽管许可证的发证机构为商务部配额许可证事务局与其委托的省级商务主管部门（通常为省商务厅），但主要的出口管制执法活动目前仍由海关承担。目前，各地出口管制的执法力度明显加强。根据《中华人民共和国出口管制法》第34条，未经许可擅自出口管制物项，或超出许可范围出口管制物项，违法经营额50万元以

上的，并处违法经营额五倍以上十倍以下罚款；没有违法经营额或者违法经营额不足50万元的，并处50万元以上500万元以下罚款；情节严重的，责令停业整顿，直至吊销相关管制物项出口经营资格。

除上述行政处罚外，企业还可能面临被海关扣货并启动质疑程序的风险。2025年6月，海关总署发布2025年第123号公告《关于两用物项出口管制海关质疑有关事项的公告》。根据该公告，出口货物发货人未向海关交验由国家出口管制管理部门颁发的许可证件，海关有证据表明出口货物可能属于出口管制范围的，应当向出口货物发货人提出质疑。

笔者将海关质疑程序梳理如下，供出口经营者参考：

海关向出口货物发货人提出质疑，并制发《两用物项出口管制海关质疑通知书》

自收到《两用物项出口管制海关质疑通知书》7个工作日内按要求提交下列材料：（一）纸质报关单；（二）出口货物合同；（三）情况说明（载明货物的性能指标、主要用途以及认为不属于出口管制范围的理由等）；（四）检验检测报告等有关技术资料；（五）根据监管需要，海关要求提交的其他材料。

收到出口货物发货人提交的材料后，海关依法进行判定或提出组织鉴别，根据下列情形分别依法处置，并制发《两用物项出口管制海关质疑/组织鉴别结果告知书》：

- （一）判定无需办理两用物项许可证件的，通知企业办理后续手续。
- （二）判定需要办理两用物项许可证件的，出口货物不予放行，并按规定处置。
- （三）无法判定是否属于两用物项的，依法向国家出口管制管理部门提出鉴别申请，并根据鉴别结论依法处置。

在出口通关环节，海关对货物是否属于两用物项的鉴别与核查往往需要一定时间。若在此期间海关对相关出口货物存在疑问并启动质疑程序，在鉴别或质疑期间，货物将被暂缓放行，这直接可能导致货物无法按原定计划离港，进而引发货期延误。对于企业而言，货期延误可能带来一系列连锁反应：与海外客户的合同违约风险增加，需承担高额的违约金；货物滞留港口还会产生滞港费、仓储费等额外成本；长期来看，还可能损害企业在国际市场上的商业信誉，影响后续合作机会。

因此，企业在开展出口业务时，务必提高风险防范意识，对自身出口货物是否可能落入两用物项范围进行全面且谨慎的评估，精准判断货物属性。若经评估无法确认是否落入两用物项范围，应提前规划，主动向商务部申请物项分类咨询，明确货物的管制属性；对于确属管制范围的货物，需按规定及时申请两用物项出口许可，确保在货物出口前完备各项合规手续。通过这种前置性的合规操作，企业能够有效避免因货物在通关时受到海关质疑而陷入货期延误的困境，从而最大限度减少不必要的经济损失，保障出口业务的顺畅开展。

#### 004>小结与建议

综观中国出口管制制度的发展脉络，其核心逻辑始终围绕国家安全与利益、国

际形势变化而动态演进，具体体现在三个维度的深化与完善：

- 在物项范围上，呈现出管控清单拓展与细化的显著特征。从《两用物项条例》实施至今，《两用物项清单》的出台与《许可证管理目录》的协同调整，既回应了技术迭代与产业升级的现实需求，也为企业判断产品是否受控做出了指引，要求企业结合产品技术参数、用途场景综合判断，避免陷入“唯海关编码论”的误区。

- 在域外效力上，《两用物项条例》第49条确立的有限管辖原则，彰显了中国与美国“长臂管辖”模式的本质区别。目前中国现行有效的域外监管仍聚焦于最终用户与最终用途的穿透式管理，且以“特定物项、特定主体、特定场景”为边界，尤其对境外加工后的物项流转保持审慎克制。

- 在执法实践中，货物在海关质疑与鉴别期间的暂缓放行可能引发连锁反应，倒逼企业将合规审查前置——从物项属性预判到许可证申请规划，从供应链核查到应急机制搭建，任何环节的疏漏都可能导致商业损失。

中国出口管制制度的精细化发展，既是挑战，也是企业提升全球竞争力的契机。唯有将合规内化为业务基因，才能在复杂的国际经贸环境中实现稳健发展。因此，建议企业从以下方面建立与完善出口管制合规体系：

- 其一，建立动态清单管理机制。定期对照最新管控标准更新企业内部物项数

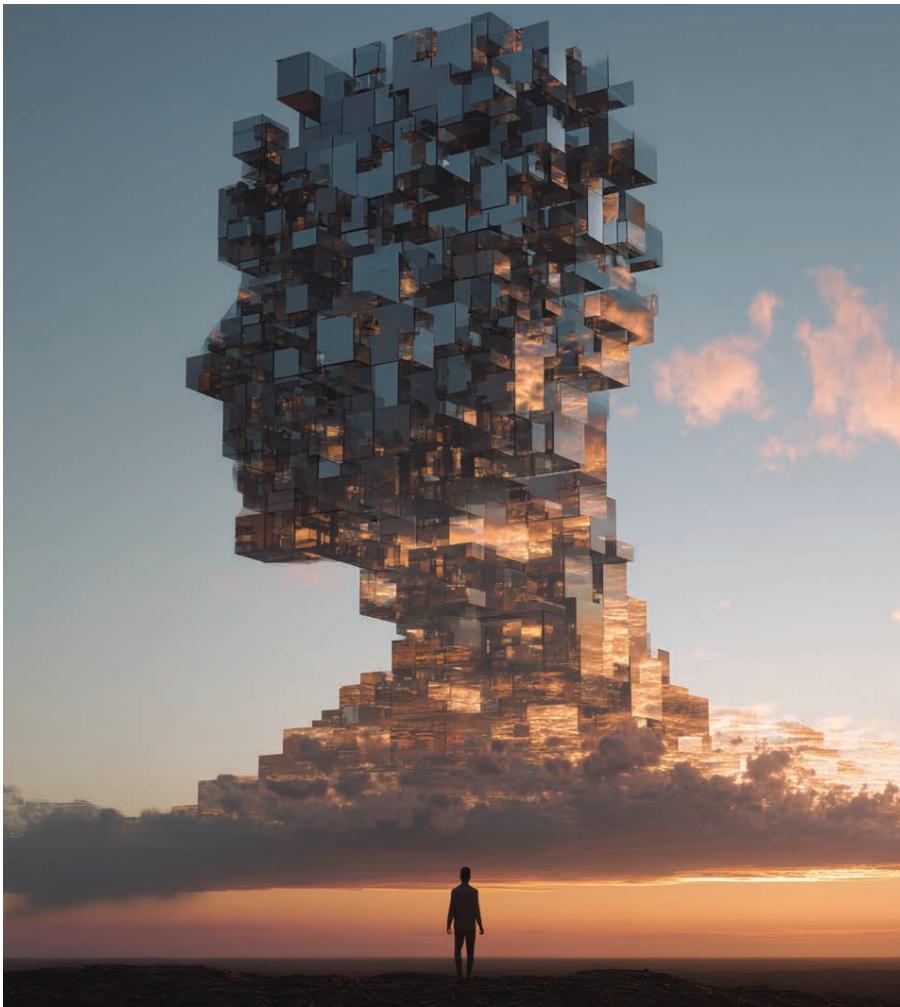
据库，重点标注稀土永磁材料、石墨、无人机零部件等高频争议品类，对于无法确定受控与否的物项，主动向主管部门申请分类咨询，留存书面答复作为合规凭证；

- 其二，构建“了解受控情况+掌握最终用户+黑名单筛查”的风险评估体系。在掌握物项的受控情况的同时，关注物项的最终用户与最终用途情况，一旦发生变化及时报告商务部并申请许可证变更。此外，由于近期中国管控名单、不可靠实体清单与反制清单的更新频率明显加强，建议企业对涉及管制物项的交易中所涉的直接交易方、最终用户均进行黑名单筛查，避免与被列入黑名单的主体开展违规交易；

- 其三，完善全流程风险防范预案。在合同中预设出口管制合规条款，嵌入“用途变更通知义务”，在通关前核查许可证件是否备齐、最终用户证明是否真实，通过内部管控流程与合同条款，全方位防范国际贸易中的出口管制风险。



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



## 反垄断并购审查的趋势 观察及实务要点

作者 / 吴鹏 龙睿 张津剑

2022年《反垄断法》修订后截至2025年11月5日，市场监管总局先后公布6起违法实施集中的处罚，对11起并购案附条件批准，并叫停1起已完成逾六年的交易。此外，随着立法不断完善，执法日趋成熟，并购交易涉及的经营者集中审查呈现出新的动向。本文旨在系统梳理修法实施以来经营者集中审查的趋势变化，并提炼关键实务要点。

**001>审查制度的完善与细化**

经营者集中审查制度在修法后实现了系统性完善，截至2025年11月5日，我国已经制定、修订颁布了《经营者集中审查规定》《经营者集中反垄断合规指引》《国务院关于经营者集中申报标准的规定》《横向经营者集中审查指引》《违法实施经营者集中行政处罚裁量权基准（试行）》《经营者集中申报规范》等六部配套专门规则或指南文件，此外还有已完成意见征集的《非横向经营者集中审查指引（征求意见稿）》，为并购申报活动提供了更为明确的操作指引。

**002>关于附条件批准案件的审查**

市场监管总局在修法后已对11起并购案附条件批准。这11起案件集中反映了审查机构对复杂交易的审查逻辑与尺度，为实务操作提供了参照。

**1、审查周期**

审查周期的长短直接反映了案件的复杂程度和执法机构的审慎态度。就公开数据统计而言，在这11起附条件案件中，最短为8个月，最长达24个月，平均审查周期约为15个月。

与简易案件的审查加速以及申报门槛提升相比，附条件案件的平均审查周期表明，执法机构对可能引发竞争担忧的案件仍

然高度审慎，倾向于开展全面、深入的调查评估。在全部11起案件中，执法机构均通过书面、座谈会等多种方式听取征集有关部门、行业协会、市场主体及专家意见，并在4起案件中与其他司法辖区进行交流合作。

案件复杂性是影响审查周期的重要因素，涉及多重市场或具有重大竞争关切的案件通常需要更长的审查时间。此外，申报方的配合度、材料完备性以及沟通效率等因素也会显著影响审查进度。

**2、“停钟”机制与程序弹性**

自《经营者集中审查规定》对“停钟”制度<sup>1</sup>的适用情形和操作流程作出细化规定后，已有8起案件适用该机制。

从实践看，“停钟”持续时间体现出较大的灵活性，最短约为2个月，最长可达17个月，平均“停钟”时间约为7个月。在适用阶段上，“停钟”既可能在进一步审查阶段适用，也可能在延长审查阶段启动，显示出该制度为经营者集中审查提供了必要的程序弹性空间。

“停钟”制度为执法机构进行深入的市场调查、细致的经济分析以及广泛的意见征询（如通过座谈会、书面征求专家意见等方式）提供了时间保障。对于参与并购的企业而言，则需要在规划交易时间表中

1.根据《反垄断法》第三十二条规定，国务院反垄断执法机构在特定情形下，可以决定中止计算审查期限。自中止计算审查期限的情形消除之日起，审查期限继续计算。

予以充分考虑，积极配合执法机构审查要求，以推动程序顺利恢复。

### 3、行业分布情况

附条件批准案件的行业分布仍呈现较为明显的集中化趋势。从行业分布看，半导体行业以5起居首，该类案件涉及技术壁垒、互操作性以及创新影响等问题，也反映出执法机构对高科技产业链竞争态势的高度关注。航空业3起，主要关注客运航线重叠、货运服务等。化学化工、医药及农业各1起，重点关注原料供应封锁等涉及民生与基础产业的竞争问题。

在集中类型上，以横向重叠为主，同时涵盖纵向关联和混合集中。这表明执法机构在重点关注直接竞争者整合可能带来的反竞争效果之余，也持续防范产业链整合、延伸所可能带来的封锁效应、市场力量传导等风险。

### 4、救济措施的类型与趋势

在所附条件的类型分布方面，则以行

为性条件为主（8起），结构性或综合性条件为辅（3起）。行为性条件主要包括公平供应、禁止搭售、维持互操作性等，具有针对性强，灵活性高的特点。结构性条件则主要解决较为严重的竞争担忧，如要求进行业务剥离，解除相关独家协议等。

#### 003>对未达申报门槛交易的审查

《反垄断法》第二十六条构建了对未达申报标准但可能排除、限制竞争的集中进行审查的路径，授权执法机构主动介入。截至目前，共有2起案件依据该条款由执法机构依职权启动审查并作出决定（其中1起附条件批准，1起禁止集中并要求恢复至集中前的状态）。此外，实践中亦出现2起未达申报门槛、依据《经营者集中审查规定》第十八条自愿申报而启动审查的案件（均附条件批准）。这些案件为理解未达申报门槛交易的审查逻辑和标准提供了重要参考。

序号	案件名称	集中类型	审查原因
1	X公司收购T公司股权案	纵向关联 横向重叠	自愿申报
2	S公司收购A公司股权案	横向重叠 相邻关系	要求申报
3	D公司收购B公司股权案	横向重叠	自愿申报
4	Y公司收购K公司股权案	纵向关联	要求申报

## 1、如何理解具有或可能具有排除、限制竞争效果

无论是依职权主动介入，还是经营者自愿申报，执法机构启动审查的前提在于并购本身是否具有或可能具有排除、限制竞争效果。

《经营者集中审查规定》确立了是否具有或可能具有排除、限制竞争效果的评估框架，要求综合考量市场份额、相关市场集中度、对市场进入与技术创新的影响等多重因素，重点审视经营者单独或共同排除、限制竞争的动机与能力。<sup>2</sup>《横向经营者集中审查指引》则进一步细化该框架，明确将市场份额、市场集中度及其变化作为量化基础，并提供评估单边效应与协调效应的具体方法，为竞争分析提供了方法论支撑。

尽管在审查决定书中通常仅概括性指出“有证据证明具有或者可能具有排除、限制竞争效果”或“经审查认为有必要立案”，而未详细展开认定标准。但从案件处理结果可反观对排除、限制竞争效果的考察逻辑：

- 对于横向重叠案件（如S公司/A公司案、D公司/B公司案），核心关注点在于交易是否消除紧密竞争者、导致市场过度集中，从而赋予合并后实体单方面提价或削弱创新的能力；
- 对于纵向关联案件（如两起医药企业的并购案），重点关注是否可能因控制关键原料而产生“封锁效应”、排挤竞争对手

或导致下游产品价格畸高。在禁止集中的Y公司收购K公司股权案中，在集中完成后数年内所涉商品市场的价格显著上涨，被视为系由集中产生的竞争损害所致。对此，执法机构首次要求相关方对已实施的集中采取措施恢复到集中前的状态；

- 对涉及相邻关系的混合集中（如S公司/A公司案），则着重审视其是否可能通过捆绑、互操作性限制等方式传导市场力量。

## 2、未达申报门槛交易的审查流程

尽管启动方式不同，未达申报门槛交易的审查逻辑与普通案件并无本质差异。

若经营者基于风险预防目的而进行自愿申报，其审查标准、程序及法律适用与达标申报门槛的案件完全一致，不会因未达营业额门槛而简化或放宽。在经营者集中审查行政诉讼第一案的判决<sup>3</sup>已明确阐释：在经营者集中未达到申报标准的情况下，自愿申报与反垄断法有明确规定要求申报的审查标准理应相同。这意味着此类案件将经历完整的立案、初步审查、进一步审查乃至延长审查等流程。

而当执法机构主动介入要求申报时，通常意味着其已掌握初步证据，认为交易可能具有排除、限制竞争效果。此时，经营者需积极配合提供材料，并尽早评估交易的实际竞争影响，准备可行的承诺方

2. 参见《经营者集中审查规定》第三十一条至第三十七条。

3. 参见（2024）京73行初5180号判决书。

案，以主动消除执法机构的竞争担忧。

## 004>违法实施经营者集中的执法趋势分析

修法实施后，市监总局对违法实施经营者集中案件的处罚规则更加精细化。截至2025年11月5日，公开信息显示共有6起案件被认定为违法实施经营者集中。

### 1、罚款裁量方式精细化

修订后的《反垄断法》第五十八条显著提高了对违法实施集中的处罚上限，并根据是否具有排除、限制竞争效果设置不同档位的罚款上限。2025年颁布的《违法实施经营者集中行政处罚裁量权基准（试行）》（以下简称《基准》），进一步细化了罚款计算方式。

对于不具有排除、限制竞争效果的违法集中：

- 设置初步罚款金额：一般案件初步罚款金额设定为250万元。根据从重或从轻情节，初步罚款金额可以调整至400万元或100万元；
- 明确调整因素：根据案件具体情况，在初步罚款的基础上，可能进行上调或下降；
- 规定调整幅度：下调幅度最高不超过初步罚款金额的40%，上调幅度则无明确上限；

对于具有或可能具有排除限制竞争效

果的违法集中，《基准》并未明确设置初步罚款金额，但提出可以参照上述罚款裁量步骤确定，最高可能达到上一年度销售额的10%。<sup>4</sup>除此之外，还可采取矫正措施，包括停止实施集中、限期处分股份或资产，甚至恢复到集中前状态等。

### 2、案件分布特征

从6起案件的违法类型来看，共有4起案件属于申报后未获批准前实施集中的“抢跑”案件。申报义务人尽管已提交申报材料，但在未获批准前，即有执法机构人员发现取得了营业执照或完成了股权变更程序。

另外2起案件则属于应报未报类型。其中1起案件来源于举报线索，1起则由执法机构主动发现。可见，执法机构可能通过多种渠道发现违法行为。

### 3、罚款裁量因素分析

6起案件的罚款金额呈现出规律性特征。在当事人构成自首的违法经营者集中案件中，如果按照前述《基准》的规定，其初步罚款金额为100万元，并基于法定情节予以下调30%；在另外4起案件中罚款金

4. 《违法实施经营者集中行政处罚裁量权基准（试行）》第十二条第二项：对于具有或者可能具有排除、限制竞争效果的违法实施经营者集中，最高罚款数额不超过上一年度销售额的百分之十。按照本基准第十一条第二款计算后超过上一年度销售额百分之十的，罚款数额确定为上一年度销售额的百分之十。另结合《反垄断法》第五十八条和六十三条，如果情节严重、影响恶劣或造成特别严重后果，理论上，罚款金额最高可能达到上一年度销售额的50%。

额则均为175万元，按照《基准》规定，则同样下调了30%。

这些案件的罚款金额下调情节均与《基准》第九条第一款第二项至第四项规定的情节相同。即：（1）首次违反《反垄断法》关于经营者集中的规定；（2）积极配合调查；（3）积极采取整改措施，建立有效的反垄断合规制度。

这种一致的处罚实践表明，执法机关在保持处罚力度的同时，注重通过裁量规则引导企业建立合规体系，体现了惩处与引导相结合的执法理念。

## 005>结语

总体而言，当前对并购交易涉及的经营者集中审查呈现出“精准化”与“常态化”并进的趋势。在审查效率提升的同时，执法机构对可能产生排除、限制竞争效果的交易（无论是否达申报标准）保持着高度审慎。附条件批准案件审查周期较长，停钟机制带来的程序弹性，以及对重点领域的持续关注，均提示企业应在并购交易初期即对合规审查予以重视。违法实施经营者集中的处罚规则日趋透明且力度显著提升，但对于企业而言，建立全面的合规体系可以有效降低违法风险。因此，笔者建议企业在并购中将反垄断合规审查前置化、常态化，在战略规划与交易执行中准确把握审查趋势，从而有效管控法律风险，保障交易顺利推进。



吴鹏  
合伙人  
合规与政府监管部  
北京办公室  
+86 10 5957 2288  
wupeng@zhonglun.com



## 国有企业薪酬体系调整的 常见方案及合规要点

作者 / 张方伟 许亚芹 姚瑶

国有企业薪酬调整主要包括两种情形：一是针对个别员工的薪酬调整，这类调整通常是由于个别员工存在不胜任调岗等情形；二是针对全体员工薪酬体系（包括薪酬结构、薪酬发放标准/目标数额）的调整（“薪酬体系调整”），通常是基于上级政策要求或者企业经营出现重大变化而进行的，司法实践中对于前述两种薪酬调整的合法性认定存在不同的审查标准。

对于薪酬体系调整，国有企业通常会基于国资管理部门的具体要求，或者在企业面临经营困难的情况下，对薪酬体系进行优化，以适应企业的发展需求和市场变化。基于企业实际情况的差异，就薪酬体系调整履行内部决策、履行出资人职责机构备案或核准程序后，国有企业可能会采取不同的调薪降薪方案，常见的包括三种：（1）与员工单独约定薪酬调整事宜；（2）修订薪酬制度并履行民主制定及公示告知程序；（3）未履行前述程序但基于特定事由对于薪酬制度直接调整并公示。上述三种方式各有利弊，有的程序简单但合规风险高，有的则恰好相反。本文将从国有企业上述常见调薪方案入手，分析不同调薪方案的常见适用情形及可能存在的法律风险，以期为国有企业薪酬体系调整提供合规指引。

鉴于国有企业与民营企业在薪酬监管力度、薪酬体系设置及约定方式上存在显著差异，二者在薪酬体系调整的司法实践中可能表现出不同特点，本文梳理的司法观点和裁判案例将主要围绕国有企业薪酬体系调整具体展开。

## 001> 调薪方案一：用人单位与员工就薪酬调整进行单独书面约定

### 1、常见适用情形

《中华人民共和国劳动合同法》（“《劳动合同法》”）第三十五条规定<sup>1</sup>，劳动合同的重大变更需要与员工协商一致。基于上述规定，实务中一般认为，用人单位与员工点对点就薪酬调整事宜协商一致后，可以对于薪酬标准进行变更。

因此，对于国有企业的薪酬体系调整，较为稳妥也是最为复杂的方案是点对点的与涉及到降薪的员工就降薪协商一致并取得员工书面同意，这一路径应优先适用于绝大多数降薪场景。

### 2、常见争议：仅概括约定降薪条款存在被认定无效的合规风险

尽管协商一致降薪的方式较为稳妥，但也存在相应的合规要求。在薪酬体系调整中，用人单位与员工就薪酬调整进行单独书面约定的，相关约定应当足够明确、具体，且与实际履行情况一致才能作为用人单位降薪的有效依据。其中，“明确、具体”一般是指薪资调整期限、调整幅度、具体数额均有明确约定，而非概括性描述用人单位有权酌情降薪。

例如，在（2021）京03民终14838号案件中，法院认为，虽然用人单位与员工签订《阶段性薪资调整协议》，但（1）该协议约定与实际履行情况不符；（2）该协

议没有具体约定工资调整数额，系属约定不明，故不能作为用人单位与劳动者协商一致达成明确合意的依据；（3）该协议扩大了用人单位的权利，同时增加了劳动者的义务，用人单位亦未就工资扣减标准的合理性进行充分举证。故最终法院未采纳该公司关于合法降薪的意见。

## 002> 调薪方案二：用人单位通过修订薪酬制度实现薪酬体系调整

### 1、常见适用情形

实务中，对于动辄规模数百人以上的国有企业而言，采取与每一位员工就调薪取得协商一致的方式（也即调薪方案一）往往存在较大困难，特别是在公司人员庞杂、意见不一的情况下，可能会导致薪酬体系调整无法如期实现。因此，在无法实现方案一的情况下，多数国有企业一般会采取修订薪酬制度，并履行民主制定及公示告知程序的方式进行薪酬体系调整。

### 2、常见争议

**争议一：劳动合同中就薪酬标准有明确规定的情况下，薪酬制度修订涉及到对员工不利变更部分是否有效**

在实务中，如果员工与用人单位签订

1. 《劳动合同法》第三十五条：“用人单位与劳动者协商一致，可以变更劳动合同约定的内容。变更劳动合同，应当采用书面形式。变更后的劳动合同文本由用人单位和劳动者各执一份。”

的最新一份劳动合同对员工的薪酬标准及数额有明确约定，此时是否可以通过薪酬制度修订的方式进行降薪，存在较大的不确定性。较之没有合同约定下的薪酬制度修订，此种情形下的薪酬制度修订将产生更大的合规风险，原因在于：一般情况下，当劳动合同与规章制度存在冲突时，劳动合同约定的内容应优先适用。

具体而言，根据《最高人民法院关于审理劳动争议案件适用法律问题的解释(一)》(法释〔2020〕26号)第五十条第二款规定：“用人单位制定的内部规章制度与集体合同或者劳动合同约定的内容不一致，劳动者请求优先适用劳动合同的，人民法院应予支持。”司法实践层面也体现了对于该条款的适用，例如，在(2022)京0102民初30268号案件中，因劳动合同中约定有薪资标准，虽用人单位修订薪酬制度履行了民主制定和公示告知程序，但该制度内容确定的薪资标准低于劳动合同的约定，法院未认可该制度的效力，仍判决用人单位应按照劳动合同约定的工资标准予以补足。

**争议二：劳动合同中就薪酬标准没有明确约定的情况下，薪酬制度修订能否取代与员工协商一致的程序**

**(1) 规则层面就该问题存在如下两种不同的程序要求**

《劳动合同法》第三十五条规定<sup>2</sup>，劳动合同的重大变更需要与员工协商一致，尽管部分案件中劳动合同中并未明确约定

薪酬标准，但该条款在司法实践中仍被大量援引作为审查薪酬调整合法性的重要规则依据。

然而，《劳动合同法》第四条<sup>3</sup>也规定用人单位在制定、修改或者决定有关劳动报酬等直接涉及劳动者切身利益的规章制度或者重大事项时，应履行民主制定及公示告知程序，但并未要求该等制度的生效以全体员工100%同意为前提。此外，部分地方行政部门亦有类似规定，如《关于发布北京市2024年企业工资指导线有关问题的通知》(京人社劳字〔2024〕147号)第二条规定：“...企业经济效益下降幅度较大或亏损严重的，经与工会或职工代表协商同意后，工资可以零增长或适当降低工资，但支付给职工的工资不得低于本市最低工资标准。”<sup>4</sup>

**(2) 基于上述规定，北京地区的司法实践也衍生出如下两种不同观点**

2. 《劳动合同法》第三十五条：“用人单位与劳动者协商一致，可以变更劳动合同约定的内容。变更劳动合同，应当采用书面形式。变更后的劳动合同文本由用人单位和劳动者各执一份。”

3. 《劳动合同法》第四条规定：“用人单位应当依法建立和完善劳动规章制度，保障劳动者享有劳动权利、履行劳动义务。用人单位在制定、修改或者决定有关劳动报酬、工作时间、休息休假、劳动安全卫生、保险福利、职工培训、劳动纪律以及劳动定额管理等直接涉及劳动者切身利益的规章制度或者重大事项时，应当经职工代表大会或者全体职工讨论，提出方案和意见，与工会或者职工代表平等协商确定。在规章制度和重大事项决定实施过程中，工会或者职工认为不适当的，有权向用人单位提出，通过协商予以修改完善。用人单位应当将直接涉及劳动者切身利益的规章制度和重大事项决定公示，或者告知劳动者。”

4. 但经公开检索，暂未在北京地区公开案例中检索到直接适用该通知条款予以裁判的案例，且在(2024)京03民终17214号案件中，用人单位以该条款作为支持其诉讼请求的依据，但三中院并未在裁判观点中作出相应说理。

## ①司法观点一：国有企业修订薪酬制度并履行规章制度民主制定及公示告知程序的，该等调薪决定具有约束力

例如，在（2022）京02民终8713号案件中，北京市第二中级人民法院认为，用人单位各项管理制度均系经工会办理相关民主协商公示流程，且民主协商结果系相对于职工整体意见而言，现员工自述其本人对管理制度部分内容不知晓、不同意，考核结果数据、薪资调整变动未经过其签字确认认可等理由，不足以否定用人单位自主管理制度的适用效力。此外，（2024）京02民终9367号、（2023）京02民终6115号、（2020）京0105民初7744号案件也在一定程度上体现前述类似观点。

## ②司法观点二：国有企业并未与异议员工协商一致，仅履行修订后规章制度民主制定及公示告知程序的，该等调薪决定不对异议员工生效

部分北京地区法院认为，根据《劳动合同法》的规定，劳动报酬是劳动合同的必备条款，需经用人单位与劳动者协商一致，方可变更劳动合同约定的内容。也即，降薪应当取得员工的单独同意，这是薪酬调整的必备程序要件。

此类观点多来自北京市第三中级人民法院（“三中院”）的生效判决。例如，在（2022）京03民终5272号案件中，法院认为，用人单位变更劳动者工资标准系劳动合同重大事项变更，应当与劳动者协商

一致。该案中，即使用人单位向包括异议员工在内的全体员工宣告并公示了调整薪酬职级方案，同时向异议员工发送了相关告知邮件，但因用人单位并未举证证明其与异议员工协商一致，因此，法院未认定双方就工资标准变更达成一致意见。此外，（2022）京03民终13455号、（2022）京03民终11085号案件也在一定程度上体现前述类似观点。

笔者倾向性认为，鉴于国有企业的特殊性，其薪酬制度的制定和修订不仅要遵循国资监管要求、履行内部报批报备程序，通常还需经过职工代表大会或全体职工大会等民主制定程序，在前述背景下制定的制度效力理应得到更多尊重，这也正是《劳动合同法》第四条的立法宗旨。如果薪酬变更不能随薪酬制度调整而相应变化，法律也无须特别强调薪酬制度修订过程中需履行民主程序。

## 003>调薪方案三：用人单位直接基于上级单位要求，或者核定、备案的工资总额进行薪酬体系调整

### 1、常见适用情形

对于大多数国有企业而言，基于合规要求，薪酬体系调整通常会以方案一或方案二的方式进行。但实践中，部分国有企业实际不具备履行民主制定程序或协商一致程序的土壤，这通常与员工对于薪酬体系调整的接受程度密切相关。此种情况

下，国有企业往往只能选择通过直接修订薪酬制度的方式径行推进执行薪酬体系调整。

## 2、常见争议：基于上级单位要求，或者核准、备案的工资总额变化直接进行的薪酬体系调整是否可以免除用人单位履行调薪法定程序的义务

根据《国务院关于改革国有企业工资决定机制的意见》等有关规定，国有企业实行工资总额管理。<sup>5</sup>与一般企业相比，国有企业受限于国资管理的要求，其工资总额通常需报履行出资人职责机构核准或备案后方可执行。因此，如国有企业工资总额被核定的数额降低，则员工个人薪酬将不可避免的受到影响。司法实践中，国有企业工资总额被核减是否可以单独被认定为降薪的法定事由，进而无需履行调薪的程序要件，往往存在较大争议。

从规则上看，《劳动合同法》对于用人单位的薪酬调整有明确的程序要求，如与员工协商一致、薪酬制度履行民主程序等。<sup>6</sup>但同时，国有企业的工资总额制度客观上也具有相应规则依据。《国务院关于改革国有企业工资决定机制的意见》明确规定国有企业工资总额根据国有企业类别不同，分别执行核准制或备案制。根据该规则，即使在国有企业未履行法定调薪程序的情况下，受限于国资监管要求，国有企业实际上也无法在核准或备案后的工资总额之外向劳动者给付报酬。

针对上述问题，北京地区司法裁判存在如下两类观点：

(1)北京地区较多法院认为，基于上级单位要求或核定工资总额调整而推进薪酬体系调整的，并不免除用人单位依据《劳动合同法》相关规定履行调薪法定程序的义务。例如，在(2020)京02民终10118号案件中，法院明确指出：“公司以其应上级单位要求实行薪酬改革为由上诉主张其公司调整员工的岗薪基数属用人单位自主确定的范畴，但岗薪基数调整直接影响劳动者的工资数额，现公司未能举证证明其就调整岗薪基数一事与劳动者充分沟通并协商一致，其应当向员工补足工资差额”。此外，(2020)京0105民初7744号案也持类似观点。

(2)但是，也有部分法院倾向于认为如相关薪酬数额已经报上级确定，则对于员工具具有约束力，因而未再审查调薪的程序要件。例如，在(2024)京03民终12405号案件中，法院认为：“某公司属于国资控股公司，某公司根据政府对国资管理的文件向国资股东申报并由国资股东批准绩效薪酬符合政府对国资管理的要求，不违反法律规定。”

5. 《国务院关于改革国有企业工资决定机制的意见》（国发〔2018〕16号）规定：“（三）改革工资总额确定办法。按照国家工资收入分配宏观政策要求，根据企业发展战略和薪酬策略、年度生产经营目标和经济效益，综合考虑劳动生产率提高和人工成本投入产出率、职工工资水平市场对标等情况，结合政府职能部门发布的工资指导线，合理确定年度工资总额。”

6. 参见脚注3。

## 004>国有企业薪酬体系调整的合规建议

随着国有企业薪酬体系调整的逐步推进，实务中的争议问题也逐渐浮现。从实务角度出发，建议国有企业在调整薪酬体系时遵循以下三个步骤，以确保调薪行为的合规性。

第一，前置程序：用人单位需对修订后的薪酬制度履行内部决策流程。这是薪酬体系调整的必要前置环节，确保制度调整符合国有企业内部管理要求和决策程序，从源头上保障薪酬体系调整的合法性和合理性。

第二，关键环节：用人单位应充分告知员工薪酬制度调整的具体内容及对员工个人的影响。在此基础上，严格履行民主制定程序，例如通过职工代表大会或全体职工大会等形式，充分听取员工意见，保障员工的知情权和参与权。同时，将调整后的薪酬制度进行公示，确保全体员工知晓，避免因信息不对称引发的纠纷。

第三，重要保障：在完成上述程序后，用人单位应就基于制度规定所确定的员工职级、薪酬标准，尽量要求员工就《职级薪酬确认函》等类似文件以签字的形式书面确认。这一环节是薪酬调整合规性的重要保障，通过员工的书面确认，明确双方对薪酬标准的认可，减少后续可能出现的争议，为薪酬体系的平稳运行提供保障。



张方伟  
合伙人  
合规与政府监管部  
北京办公室  
+86 10 5957 2288  
zhangfangwei@zhonglun.com



# 品牌借势营销的“流量陷阱” 与合规策略

作 者 / 王渊 陈霖 杨梦蝶 杨依宁

借势营销，即经营者通过关联社会热点、文化事件或公众议题，将品牌信息融入消费者关注语境，以实现低成本、高曝光的传播效果。在“流量为王”的数字经济时代，这种策略因“四两拨千斤”的效益备受品牌方青睐，成为品牌跨界突围的利器。

但是，如果陷入“短视蹭热点”的误区，不仅可能遭受行政处罚或面临民事诉讼，更会损害品牌长期声誉。因此，经营者在追逐流量红利的同时，亟需在合规框架内平衡创意与风险，真正实现热点价值与品牌内核的有效联动。

## 001>借势营销的行为类型

### (一)借势营销的常见传播形式

#### 1.转发

转发，指通过平台内置功能（如“转发”“分享”按钮）将他人发布内容同步至自身主页并可选择添加评论或推荐给其他用户，此转发内容自动标注原作者及来源链接，用户无法删除原始来源信息，本质上是对文章链接的分享。

转发行为是在平台规则下著作权人对其著作权的有限让渡。但是，“转发”行为人仍应该承担注意义务，包括转发必须注明原出处，不得擅自篡改作者名字、不得擅自变更作品内容等<sup>1</sup>；转发行为须是无偿行为，不得转发用于商业目的<sup>2</sup>；如果作品注有“不得转发”的标记，则不能再转发。<sup>3</sup>

#### 2.转载

与转发行为不同，转载行为系将他人内容复制后用自己的账号重新发布（如下载视频后上传至自己账号、截图搬运文字/图片）。这种转载本质上是对作品的一种复制和传播行为，受著作权人的信息网络传播权的控制，应当明确获得著作权人的许可，否则可能构成侵权。<sup>4</sup>

#### 3.评论

实践中，经营者常通过参与网络热点话题讨论的方式来提升账号活跃度和引流。通常而言，经营者有权自由发表对相关话题的意见，但是仍需遵守言论的法定尺度和权利边界。评论内容如果附带商业

宣传内容，带有推销目的的，亦可能构成广告行为，经营者需要就相关评论的言论承担广告法主体责任。

#### 4.二创

除直接对现有内容进行转发、转载、评论之外，经营者在借势营销过程中，也有可能对网络热点元素（如影视素材元素、台词、影视角色、影视情节）等进行二次加工创作。例如，经营者使用经典影视角色形象、标志性台词、人物肖像或文化符号等，将其融入自己制作的广告视频、宣传海报或营销文案中。此类使用行为通常构成商业广告，比较容易引发侵权争议。此种情况，一般需要综合相关元素的商业价值、利用场景、使用意图等判断是否侵犯他人权利。

### (二)借势营销内容识别

经营者在转发、评论热点时事的过程中，如果仅对热点内容进行单纯的观点评述，参与相关讨论，不涉及对自身品牌产品的商业宣传，则引发著作权侵权的风险相对较低。但是，需要注意的是：评述内容应当客观真实、正当合理，不得侵犯他人权益和违反社会公序良俗。

1.参见重庆自由贸易试验区人民法院（2023）渝0192民初3037号民事判决书。

2.参见姚强、王丽平：《微博著作权侵权行为的法律判断》，[https://mp.weixin.qq.com/s/4hHVQ7BTs7UwO06V7g2w?from=industrynews&color\\_scheme=light](https://mp.weixin.qq.com/s/4hHVQ7BTs7UwO06V7g2w?from=industrynews&color_scheme=light)。

3.同上2。

4.参见山东省烟台市中级人民法院（2022）鲁06民终1795号民事判决书。

如果借势营销的内容除了单纯的评述外，还附带了对于自身品牌产品的宣传内容，则可能构成商业广告，需注意侵权风险。此外，尽管经营者的评述未直接对自身产品进行商业宣传，若评述内容通过话术暗示其与评述对象涉及的公众人物、品牌、商标等存在商业合作或代言关系，仍有可能构成虚假广告、不正当竞争或知识产权侵权行为。<sup>5</sup>

### （三）借势营销的常见法律风险

**首先，该类宣传应当注意人身权利侵权风险。**经营者在借势营销的过程中若使用真人（如公众人物、素人消费者或热点事件当事人）肖像、姓名等，需要事先取得权利人的授权。司法实践中，即使肖像来源于公开场合（如新闻发布会、赛事直播），经营者转载进行商业性使用仍需单独授权，需要注意的是，新闻报道、维护公共利益等合理使用情形不适用于经营者二次利用的营销场景。

**其次，该类宣传应当注意知识产权侵权风险。**著作权层面，复制、改编或通过信息网络传播他人作品（如截取电影经典桥段嵌入广告），需获得复制权、改编权及信息网络传播权许可，擅自使用可能面临“接触+实质性相似”的侵权判定。<sup>6</sup>商标权层面，若营销中恶意攀附他人知名商标商号，导致消费者的混淆或误认，可能构成商标使用侵权或商业混淆。<sup>7</sup>

**最后，该类宣传应当注意不正当竞争**

**违法风险。**如果经营者转发宣传的话题引导话术暗示关联或者合作关系，能够引起相关公众对被宣传产品产生误解（比如误解相关产品有联名推荐或误解相关产品的功能等），有可能引发反不正当竞争法下的行政与民事责任。<sup>8</sup>但是，如只是合理借助热点内容的人物角色等元素对自身产品进行介绍和说明，相关角色具有公共文化属性，且未进行不切实际的宣传或引人误解的捆绑，不会给相关权利人造成实际损害的，则可能不会被认定为不正当竞争行为。<sup>9</sup>

## 002>借势营销的法律框架

不同形式、内容的借势营销策略，可能会面临不同程度、不同类型的法律风险，我们对我国借势营销的相关法律规定及可能涉及的风险简要梳理如下：

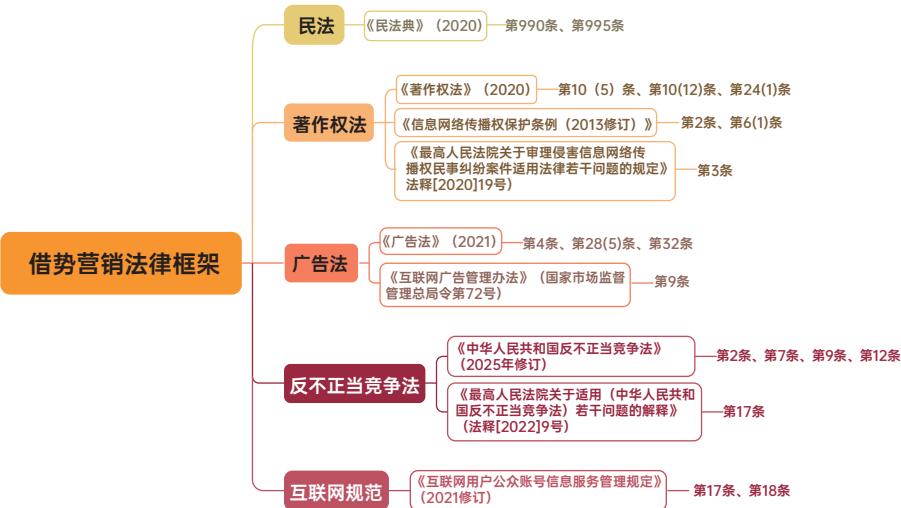
5. 参见沪市监总处〔2022〕322021000343号行政处罚决定书；京朝市监处罚〔2021〕7138号行政处罚决定书。

6. 参见陕西省西安市中级人民法院（2019）陕01知民初751号民事判决书。

7. 参见最高人民法院（2022）最高法民终312号民事判决书。

8. 参见陕西省高级人民法院（2024）陕知民终255号民事判决书；沪市监浦处〔2021〕152020002062号行政处罚决定书。

9. 参见北京市朝阳区人民法院（2017）京0105民初10025号民事判决书。



## 003>企业进行借势营销的合规建议

借势营销作为经营者获取流量的利器，其法律风险与商业价值始终相伴相生。从司法实践看，经营者既需敏锐捕捉热点机遇，又要尽可能规避法律风险。

### (一) 借势营销需重点排查的雷区

#### 1. 排查营销内容是否侵权

品牌方在进行借势营销时，应当避开具有政治、经济和社会敏感度的议题，并排查营销内容是否存在侵权嫌疑。具体而言：

- (1) 避免采编、报道、发布、评论、转载时政类新闻；
- (2) 避免针对公共卫生事件等社会敏感话题进行借势营销；
- (3) 避免转发、转载发布方为国家机关(如国家反诈中心、各地公安机关)的公

益广告并加入推销商品或者服务的话术；

(4) 在娱乐类新闻借势营销时，需着重审查发布、转发、转载、评论的娱乐类新闻的真实性，以及是否存在诽谤性内容，以避免陷入名誉侵权纠纷；

(5) 在重大体育赛事借势营销时，应提前审核相关赛事是否具有注册商标、标志专有权；

(6) 在网络热点话题借势营销时，需着重审查使用的网络流行语、流行表情包、网红人物等是否具备明显可识别性的肖像，以避免陷入肖像权纠纷；

(7) 在影视素材借势营销时，注意审查使用的影视作品的台词和截图、具有商品化权益的影视元素等是否落入商标权或者著作权的保护范围，避免侵权风险。

#### 2. 排查借势营销内容是否客观真实

借势营销中内容的客观真实性是经营者不可逾越的法律底线，也是构建消费者

信任的核心要素。一方面，经营者在借势营销中需要重点审查热点事件的真实性。例如，转发、转载竞品代言明星绯闻事件或者竞争对手新闻事件时，需核实信息来源的权威性，不夸大或者扭曲事实以博取流量。另一方面，经营者在借势营销中，涉及对产品进行宣传的，亦需要重点审查宣传的客观性，否则可能构成虚假宣传进而面临行政处罚或引发消费者诉讼。

### 3. 排查营销内容是否符合良好价值导向

经营者应当对营销内容可能引发的伦理争议进行前置预判，尤其避免将严肃社会议题娱乐化、将文化符号低俗化。同时，应当尽量避免涉及民族宗教、性别平等、地域偏见、突发事件等敏感议题，借势营销此类议题不仅违反《广告法》第九条“广告不得妨碍社会公共秩序或违背社会良好风尚”的规定，更可能触发《反不正当竞争法》第二条关于商业道德的基本原则。

## （二）风险可控的借势营销行为

### 1. 传播形式的谨慎选择

**（1）优先选择“转发”“评论”的借势营销方式。**“转载”涉及信息网络传播权问题，未经权利人许可以营销为目的进行转载的侵权风险较大。相反，经营者在热点话题/帖子评论区直接发布评论或者转发热点话题/帖子并添加评论的方式，其侵权风险相对较小。

**（2）优先以“科普式宣传”替代单纯的借势营销。**科普式营销通过输出专业知识而非直接推销产品，能够有效规避传统借势

营销的合规风险。经营者可以在知识共享中自然植入产品优势，其传播形式更为严谨科学，涉及虚假宣传的法律风险相对较低。

### 2. 借势营销对象的保护水平评估

**（1）优先使用公有领域资源。**对已过著作权保护期的经典作品（如古籍文献、传统艺术元素），经营者通常可以通过现代技术解构与再创作降低借势营销的侵权风险。

**（2）规范使用事实性信息。**天气预报、历史事件时间线、基础科学原理等低独创性内容，著作权法的保护程度通常较弱。经营者可在营销中将其作为背景素材，但需确保数据来源权威、表述客观中立，避免添加主观臆断或商业误导性解读。

### 3. 引导话术的规范表达

**（1）弱化商业推广属性。**首先，借势营销的内容应避免直接推销产品或服务，可以侧重分析事件背景、技术原理或行业趋势，进而自然关联产品或服务。其次，借势营销的内容应避免使用绝对化用语，在评论热点事件时避免出现“最佳”“首选”等词汇。最后，避免直接在评论中嵌入购买链接或者其他跳转链接。可在科普文末标注“关注我们获取更多行业洞察”，以类似间接的方式吸引观众。

**（2）避免暗示关联关系。**借势营销中需严格杜绝任何可能暗示与热点主体存在未授权的合作的表述。在转发或评论公众人物、知名品牌相关话题时，应删除“特邀推荐”“深度合作”等误导性措辞，避免使用对

方商标或具有专属合作含义的标签（如“品牌联名”）。为避免消费者误解，经营者也可以在显著位置标注“本内容与XX无合作关系”，以防产生混淆。

### （三）涉嫌侵权时的主要抗辩

#### 1.著作权领域的“合理使用”抗辩

著作权领域的“合理使用”抗辩，指在特定情形下使用作品，可以不经著作权人许可，不向其支付报酬，但应当指明作者姓名或者名称、作品名称，并且不得影响该作品的正常使用，也不得不合理地损害著作权人的合法权益。

经营者在借势营销过程中可能引用的合理使用抗辩主要为适当引用。适当引用的抗辩点在于引用的对象是他人已发表的作品，且引用的目的仅限于介绍、评论作品或说明问题，被引用的内容应在合理范围之内，不得超出必要限度。在上海某制片厂诉浙江X文化传播公司、H影院管理公司著作权侵权纠纷案中，上海知识产权法院认为：“认定合理使用应当限于特殊情況、且与作品的正常使用不相冲突、亦无不合理损害权利人的合法权益。同时，具体个案在适用上述认定标准时综合考虑引用作品的目的、引用作品在新作品中的比例、是否影响权利人正常使用、是否对权利人造成不合理的损害等。”<sup>10</sup>

#### 2.肖像权领域的“合理使用”抗辩

合理使用同样是肖像权侵权案件的抗辩事由，在司法实践中，许多经营者在发布文章中擅自使用公众人物肖像，涉诉后

援引《民法典》第一千零二十条的例外情形，认为在新闻报道中或在维护公共利益的文章中，引用公众人物照片，可以不经肖像权人同意。但需要注意的是，法院会严格审查经营者在该等文章中使用肖像是否出于保护公共利益的目的。从审判实践来看，绝大多数侵权行为人的使用目的不符合法律规定的合理使用。例如，在北京某健康管理公司与关某某网络侵权责任纠纷案中，对于北京某健康管理公司主张的该公司公众号是宣传“牙齿健康、牙齿保护”非营利性公众号，可以不经关某某同意使用其肖像的抗辩理由，北京市第四中级人民法院则认为，涉案微信公众号发布的侵权文章主要从关某某戴牙套引入，进而对其销售牙齿隐形矫正项目进行宣传并附有该公司联系方式等信息，不构成合理使用，其行为侵犯了关某某的肖像权。<sup>11</sup>

#### 3.不正当竞争纠纷的“无混淆”抗辩

混淆行为是不正当竞争行为中最典型、最多发的行为之一，经营者可以从**标识近似程度、使用方式、使用领域**等方面综合判断是否造成混淆与误解。例如，在京山C公司与襄阳K公司不正当竞争纠纷一案中，最高人民法院认为，“认定襄阳K公司的涉案行为是否构成不正当竞争要综合考量该行为是否会导致消费者的混淆误认

10. 参见上海知识产权法院（2015）沪知民终字第730号民事判决书。

11. 参见北京市第四中级人民法院（2021）京04民终58号民事判决书。

……从客观上看，包装袋作为商品的包装装潢，主要发挥的是标识商品来源的作用。本案中包装袋的主要标识内容为“朝廷桥米王”、“朝廷嘉靖贡米”等商业标识，涉案的“京山雁峰鄂XK16-204-00634”字样在包装袋的背面，且位于底部，字体非常小，不易为消费者所察觉。消费者主要以“朝廷桥米王”“朝廷嘉靖贡米”等商业标识来判定商品来源，不会仅因为包装袋生产企业来辨别商品来源，原审判决认定客观上不会造成消费者的混淆和误认，认定正确，本院予以维持。<sup>12</sup>

#### 4.不正当竞争纠纷中司法介入与市场竞争的平衡

践行反不正当竞争法的立法精神，不仅需要司法制止扰乱市场秩序的不正当竞争行为，也需要赋予市场自由竞争的空间。企业亦可以从《反不正当竞争法》的立法目的角度进行积极抗辩，若经营者的借势营销行为对其他经营者造成的客观损失极小，可能不具有通过反不正当竞争法进行救济的必要性。

例如，在北京A科技公司与北京S信息服务公司、上海E网络科技公司不正当竞争纠纷案中，上海知识产权法院认为，市场竞争的主要表现为对交易机会的争夺，经营者对于某一交易机会的丧失是竞争的必然结果，利益受损并不意味着其当然应获得法律救济，只有被控行为违反了商业道

德，该行为才具有可责性。关于S公司的被控行为是否违反商业道德，法院综合考虑了被控行为对A公司经营的影响、对消费者权益保护的影响以及对市场竞争秩序的影响。就本案被控行为而言，首先，S公司在输入法中加载了“搜索候选”功能，可能导致A公司网站的流量或交易机会减少，但S公司同时也采取了降低混淆程度的措施，A公司由此所遭受的损失是有限的；其次，相对于为用户所增加的选择而言，被控行为会在一定程度上增加消费者的福利；最后，本案被控行为并未过度妨碍A公司网站的正常运营，也未破坏正常的市场选择功能，尚未达到扰乱市场竞争秩序的程度。依据比例原则，被控竞争行为总体上仍然是一种效能竞争。因此，S公司的被控行为不构成不正当竞争。<sup>13</sup>

借势营销的“势”，既是流量的风口，也常伴法律的暗礁。在数字传播的快车道上，品牌方追求曝光无可厚非，但唯有将法律合规内化为营销策略的核心基因，将“四两拨千斤”的传播效益转化为可持续的品牌价值，方能实现“借势”而不“失势”。

(刘雯佳对本文亦有贡献)

---

王渊  
合伙人  
合规与政府监管部  
上海办公室  
+86 21 6061 3465  
wangyuan@zhonglun.com

12. 参见最高人民法院（2020）最高法民申5713号民事判决书。  
13. 参见上海知识产权法院（2018）沪73民终420号民事判决书。



## 中伦银行业与金融服务

中伦深耕银行业和金融服务领域二十余年,积累了丰富的行业经验和市场资源。中外银行作为传统金融行业的主体,一直是中伦重点服务的战略客户;同时,中伦还为非银行金融机构及众多创新性金融服务机构提供法律服务,涵盖国际知名基金、信托、证券公司、资管公司、融资租赁公司、理财公司、金融资产投资公司、金融资产管理公司和支付公司等。

基于对金融市场规律、金融法规和监管政策的深入研究,中伦律师协助客户设计金融产品结构、完善交易文件、疏导金融风险,以勤勉和专业赢得客户的尊重和市场认可,持续多年在钱伯斯(Chambers)、《亚洲法律杂志》(ALB)、国际金融法律评论(IFLR1000)等国际权威法律媒体及评级机构中获得推荐。

中伦的法律服务业务团队既活跃于金融机构的日常经营性业务中,又深入参与金融机构的公司治理、内控及风控管理、股权管理、股权融资、各类金融债券融资、合规及金融争议等重大决策。立足中国金融市场,中伦与国际市场紧密联动,在众多复杂的跨境金融交易和合规领域扮演关键角色。



## 中伦资产证券化、金融产品与信托服务

中伦在资产证券化服务领域长期居于国内领军地位,形成了由诸多合伙人参与、技术上相互支持、整体推进证券化各领域法律服务的战略布局,具有强大的市场影响力。

中伦的金融业务团队致力于引领金融创新发展,为境内外业务提供全面、严谨、切实可行的解决方案。中伦的金融业务以金融机构为主要服务对象,可以为银行、证券公司、信托公司、基金管理公司、保险公司,以及地方金融监管部门监管的地方金融组织等各类金融机构提供广泛、优质、高效的服务,同时为金融行业组织、跨国金融组织提供咨询服务。

中伦在信托服务领域名声斐然,国内多家头部信托公司均为中伦的长期客户。中伦信托服务类型涵盖资产服务信托、资产管理信托、公益慈善信托三大类。就资产服务信托而言,其业务涉及家族信托、保险金信托、企业破产服务信托等多个方向,涵盖方案设计、尽职调查、交易文件起草、出具法律意见书、交易谈判,以及投后管理与风险处置等全流程服务。



## 中伦税法和财富管理服务

中伦是中国提供税法及个人与家庭财富规划服务的领先律师事务所。中伦的税务律师在税法领域负有盛名,擅长处理复杂的跨境事项,如与跨国投资和交易相关的税务咨询与筹划、解决各类税收争议等。中伦的税务律师多从国内外知名法学院毕业,拥有深厚的中国和国际税法专业知识,并具有多年国际律所和咨询公司工作经验,多数同时拥有律师和税务师资格。

中伦的税法业务客户遍布众多领域,包括互联网、高科技、基金、金融、制造、地产、能源、物流、贸易、娱乐、传媒、体育及其他行业领域,客户多为大型跨国企业、国内知名企业和著名投资基金。

作为大中华区内规模较大且富有经验的私人客户法律顾问之一,中伦还擅长向超高净值个人与家庭提供全面的财富规划法律服务。在诉讼服务方面,中伦律师擅长处理因婚姻、继承纠纷以及由此类案件引发的各项疑难复杂的财产类诉讼,尤其是涉及上市公司股权分割、跨境股权处理、家族企业股权遗产纠纷、跨越多法域的复合型离婚纠纷等。在非诉服务方面,中伦服务的范围涵盖了全生命周期的财产分配规划、境内外家族信托和保险规划、财富安全保护与财富传承规划、慈善规划等。

中伦还是许多超高净值人士家族办公室的税务及法律顾问,为众多知名家族提供全方位的税务和财富规划服务。

CHAPTER

# 03

## FINANCE / TAXATION & WEALTH MANAGEMENT

金融、税务与财富管理



# 《金融机构合规管理办法》 解读、影响分析及建议

作者 / 刘相文 丁海东 国玺

2024年12月25日，国家金融监督管理总局（下称“金融监管总局”或“总局”）发布《金融机构合规管理办法》（下称“《办法》”），自2025年3月1日起施行。《办法》凝结了我国金融机构乃至中国企业文化管理相关立法与实践的经验，对进一步推动金融机构建立健全合规管理体系、提升金融行业合规管理及风险控制水平具有重要意义。结合我们以往协助中国企业文化建设全面合规管理体系建设的经验，本文将对《办法》的主要内容进行解读，阐述其对金融机构的影响，并提出相应建议，供金融机构从事合规管理及风控工作的人员参考。

## 001> 《办法》重点内容解读

《办法》分为五章，共五十八条，对于金融机构合规管理工作进行了体系化、全方位的规范。其中有对现行法律法规的延续，也有诸多基于行业发展实际的创新，我们将对《办法》的重点内容进行解读。

### （一）适用范围的“双层结构”

《办法》依据金融监管总局及其派出机构的监管对象确定适用范围，分为直接适用对象与参照适用对象两类。这种“双层结构”既是混业监管的理念下，对不同类型监管对象的合规工作进行统一规范的尝试，也为部分比较特殊的监管对象保留了灵活处理的空间。

值得注意的是，金融控股公司（下称“金控公司”）从《金融机构合规管理办法（征求意见稿）》（下称“《征求意见稿》”）中规定的直接适用对象调整为了参照适用对象。虽然总局已经成为金控公司的主要监管机关，<sup>1</sup>但实践中金控公司下属的部分金融机构不属于总局及其派出机构的监管范围（例如金控公司实控的证券公司或资管公司）；且部分金控公司属于中央企业，还需要遵守《中央企业合规管理办法》。为避免多头监管下不同监管规范的冲突问题，《办法》仅要求金控公司参照适用。同理，某些《办法》适用范围内的金融机构的金融子公司也不属于总局及其派出机构的监管范围（例如商业银行控

股的公募基金管理公司或资产管理公司），前述子公司也不宜直接适用《办法》。

此外，《办法》明确将企业集团财务公司纳入直接适用的范围。但现实中许多企业集团财务公司同时是中央企业的子公司，需要按照上级单位要求贯彻《中央企业合规管理办法》。因此，相关机构在合规管理工作中需要特别注意两部部门规章之间的衔接和协调。

### （二）合规管理与公司治理的协调

强调合规管理与公司治理的协调性是本次《办法》的一个亮点，金融监管总局有关司局负责人答记者问时明确指出，要实现金融机构合规管理工作从“被动监管遵循”向“主动合规治理”的转变。主动合规需要通过公司治理路径来实现，而公司治理又依靠合规获得约束和保障。

#### 1. 党组织

《办法》明确了党组织在合规管理工作中发挥的作用，要求国有金融机构党组织充分发挥领导作用，特别强调要将党的领导与公司治理有机结合；非公有制金融机构中的党组织则要发挥引导和监督作用。这充分体现了中央金融工作会议坚持和加强党对金融工作领导的会议精神。

#### 2. 董事会

《办法》规定，董事会对于金融机构

1. 《国务院关于修改部分行政法规和国务院决定的决定》第三条。

的合规管理有效性承担最终责任。这一定程度上体现了监管的延续性。<sup>2</sup>在具体职责方面，《办法》对董事会在制度建设、组织架构建设、高级管理人员（含首席合规官）人事任免方面的职责，与新《公司法》中关于董事会职责的规定相衔接。<sup>3</sup>

### 3. 合规委员会

合规委员会的弹性设置是《办法》积极推动合规管理与公司治理相协调的一项重要举措。《办法》明确董事会可以下设合规委员会或者由董事会下设的其他专门委员会履行合规管理相关职责，确定了合规委员会在公司治理结构中的定位。

根据现行法律法规，董事会专门委员会是董事会下属的咨询与辅助机构，<sup>4</sup>但同时可以根据公司章程或董事会的授权履行有关职责。<sup>5</sup>金融机构可以根据自身公司治理实际，赋予合规委员会适当职责，开展合规管理工作。

### 4. 高级管理人员

《办法》要求金融机构高级管理人员负责落实合规管理目标，对主管或者分管领域业务合规性承担领导责任。在具体职责方面，除了落实合规要求、配合合规管理、报告合规风险等支持与辅助性的职责外，《办法》明确要求高级管理人员负责组织推动其主管或者分管领域的具体合规管理工作（合规管理制度建设、合规审查、合规自查与检查、合规风险监测与管控、合规事件处理等）。这一要求充分体现了“管业务必须管合规”的理念，对于首

席合规官以外的其他高级管理人员，提出了更高的要求。

## （三）以首席合规官为合规管理体系的核心

《办法》将首席合规官置于金融机构合规管理体系的核心位置，领导整个机构的合规管理工作。

### 1. 首席合规官的地位

《办法》规定，首席合规官是金融机构的高级管理人员，接受机构董事长和行长（总经理）直接领导，向董事会负责。在《办法》发布前，相关法律法规对于商业银行和保险公司合规负责人的地位规定并不一致。<sup>6</sup>实践中，也有部分金融机构的合规负责人由法律合规管理部门负责人担任的情况。《办法》在这一问题上做出了统一要求，为金融机构合规管理工作的开展奠定了坚实的基础。

### 2. 首席合规官的职责

《办法》要求首席合规官对本机构及其员工的合规管理负专门领导责任。对于

2. 《商业银行合规风险管理指引》第十条；《保险公司合规管理办法》第七条。  
3. 《公司法》第六十七条、第一百二十条。  
4. 《国务院办公厅关于进一步完善国有企业法人治理结构的指导意见》二、（二）；《董事会试点中央企业董事会规范运作暂行办法》第二十八条。  
5. 《上市公司治理准则》第三十八条；《董事会试点中央企业董事会规范运作暂行办法》第五十六条。  
6. 《商业银行合规风险管理指引》第十三条规定商业银行的合规负责人由高级管理层任命，第十四条规定合规负责人定期向高级管理层提交报告，可见合规负责人本身不属于高级管理层。《保险公司合规管理办法》第十一条则明确规定保险公司合规负责人是高级管理人员。

其具体职责，可以归纳为以下几个方面：其一，组织推动金融机构合规管理体系建设与完善；其二，组织推动合规管理的具体工作；其三，组织开展重大事项的合规审查；其四，对重大违法违规行为或者重大合规风险隐患的报告（包括对监管机关的报告和对董事会、董事长、行长（总经理）的报告）。

### 3. 首席合规官的职权

为保障首席合规官充分发挥作用，《办法》赋予了首席合规官一系列职权。

(1) 在内部合规管理方面，《办法》赋予了首席合规官知情权与调查权，包括参加或列席各类重要会议，查阅、复制有关文件资料，向各部门或下属机构质询和取证，或向外部中介机构了解情况。知情权与调查权有助于首席合规官获取本机构经营管理的真实信息，为其充分、有效履职奠定基础。

(2) 在对外监管对接方面，《办法》赋予了首席合规官对监管机关的直接报告权。若金融机构出现重大违法违规行为或者重大合规风险隐患，但未按规定向监管机关报告的，首席合规官有权直接向总局或其派出机构报告，实质上是为首席合规官提供了绕开本机构决策体系、直接对接监管机关进行信息传输的渠道。在确保监管机关能够更加及时准确地掌握金融机构合规风险状况的同时，对金融机构的瞒报、漏报行为也具有遏制作用。

(3) 在组织人事管理方面，《办法》

赋予首席合规官针对本机构全体员工的问责建议权，对于出现重大违法违规行为或者重大合规风险隐患的，首席合规官有权提出对责任人员采取薪酬扣减、岗位调整、降职等问责措施的建议。《办法》还规定首席合规官发现各部门、下属各机构对重大违法违规行为或者重大合规风险隐患瞒报、漏报的，有权在合规考核中对相关机构和负责人“一票否决”，不得评先评优。问责建议权与考核“一票否决”权有助于督促金融机构全体员工（包括高级管理人员）合规履职，并配合首席合规官的工作，保障合规管理要求的落实。

此外，针对本机构的合规管理相关人员，《办法》鼓励金融机构授权首席合规官统筹合规管理人员选聘、业务指导、工作汇报、考核管理、合规官提名等事项，使首席合规官与本机构的合规管理队伍紧密联系，有助于首席合规官充分发挥机构内部专业人才队伍的作用，高效履行职责。

### 4. 分支机构合规官及其管理

针对金融机构层级众多、组织架构复杂、分支机构遍布全国的特点，《办法》要求金融机构原则上应在省级分支机构或者一级分支机构设立合规官，作为本级机构高级管理人员，职责参照首席合规官确定，接受本级机构行长（总经理）直接领导；但汇报关系上，合规官适用双线汇报，以向总部首席合规官汇报为主，并向本机构行长（总经理）汇报。合规官的职责范围与双线汇报制，使其可以作为金融

机构自上而下贯彻合规管理要求的重要抓手和首席合规官履职的得力臂助，有助于确保整个机构合规管理的统一性和穿透性。

#### （四）合规管理的立体组织架构

金融监管总局有关司局负责人在答记者问中明确提出，要建设“横向到边、纵向到底”的合规管理体系。要实现这一目标，需要设计立体的合规管理组织架构，保障合规管理对整个机构的全面覆盖和深入触达。

##### 1. 合规管理的水平组织架构

虽然《办法》未出现合规管理“三道防线”的表述，但仍然保留了各业务及职能部门及下属各机构、合规管理部门、内部审计部门分别承担合规主体责任、合规管理责任和合规监督责任的规定。实质上延续了在本级机构各部门之间分工协作，形成统一合规风险防范流程的模式。

与此同时，《办法》还对合规管理部门的独立性提出了要求，合规管理部门或岗位应当独立于可能存在职责冲突的其他部门或者岗位，不得兼任与合规管理相冲突的其他职责。

对于规模较大、业务条线多样的金融机构而言，合规管理职责可能由多个内设部门共同承担。但金融机构应当明确区分多个合规管理部门的职责，且应当明确一个合规管理牵头部门，避免责任推诿。

##### 2. 合规管理的垂直组织架构

《办法》明确要求金融机构将各部门、下属各机构的合规管理纳入统一体系，对于合规管理组织架构的规定可以总结为“分级管理、逐级负责”。

《办法》要求金融机构总部、省级分支机构或者一级分支机构、纳入并表管理的各层级金融子公司原则上应设立独立的合规管理部门；对于其他分支机构，有实际需要的设置合规管理部门，不具备条件的原则上应设立合规岗位；不具备设立合规岗位条件的，应由上级机构合规管理部门或者岗位代为履行合规管理职责。核心原则是保障每一层级机构的合规管理工作都有专门的部门/岗位负责，避免合规管理漏洞与空白。

在合规管理部门垂直关系方面，合规管理部门应向本层级（首席）合规官负责，但要接受上级合规管理部门（如有）的指导和监督。与此同时，《办法》还鼓励金融机构对合规管理部门实行垂直管理，下属各机构合规管理部门向上一级合规管理部门负责，接受上一级合规管理部门管理。

##### 3. 境外分支机构/子公司的特殊要求

对于金融机构的境外金融分支机构及境外金融子公司，《办法》强制要求必须设立独立的合规管理部门或者符合履职需要的合规岗位，必须配备熟悉所在司法辖区法律法规和相关银行保险业务的合规管理人员，足以体现监管对境外合规的重视。

## （五）设置过渡期供监管对象调整

《办法》将于2025年3月1日正式施行，并规定了一年的过渡期，要求金融机构在过渡期内对不符合《办法》规定的情况进行整改。考虑到《办法》规范内容全面、丰富，正式施行的日期较为紧迫，过渡期也仅有1年，其适用范围内的金融机构又往往体量大、组织架构复杂、跨区域分布，整改的时间压力较为突出，需要各金融机构尽早推动相关工作。

## 002>《办法》对金融机构的影响及建议

《办法》的规范内容全面覆盖了金融机构合规管理的各个方面，为金融机构合规管理体系设计了统一的框架。对各类金融机构而言，这既是指引也是约束。结合企业合规管理体系建设的经验，针对《办法》施行对各类金融机构产生的影响，我们作如下分析，并提出实操层面的建议。

### （一）调整组织架构

《办法》设立了专章对金融机构合规管理组织架构进行规范，其中部分内容与此前各类金融机构合规管理相关规范有较大区别，需要金融机构按照《办法》的规定进行调整。

#### 1. 首席合规官与合规官

首席合规官与合规官是金融机构合规管理体系的关键角色，也是《办法》在合

规管理组织架构领域最重点的内容之一。

《办法》适用范围内各类金融机构都需要在过渡期结束前完成首席合规官与各级合规官的聘任。

#### （1）聘任流程

《办法》明确规定，金融机构首席合规官是高级管理人员，其聘任是董事会的职责，但未规定首席合规官由谁提名。结合《办法》关于首席合规官接受机构董事长和行长（总经理）直接领导的规定，建议由董事长或行长（总经理）提名，经董事会审议后决议聘任。对于具有独立法人资格的金融子公司，属于《办法》规定的适用范围的，其首席合规官聘任流程与母公司一致。

对于不具有独立法人资格的分支机构，《办法》未对合规官聘任流程进行强制规定，仅鼓励首席合规官统筹包括合规官提名等工作，与此同时又规定了分支机构的合规官接受本级机构行长（总经理）直接领导。金融机构可以考虑由总部首席合规官或本级机构行长（总经理）对分支机构合规官进行提名，由上一级经理层会议（例如总经理办公会或经营决策会等）决定分支机构的合规官聘任事宜。

#### （2）任职条件

关于首席合规官与合规官的任职条件，《办法》进行了详尽的规定，除取得相应机构高管任职许可外，最核心的要求是工作履历。但其中“从事法律合规工作”这一表述的具体内涵有待进一步明确，例

如某高级管理人员此前从未在法律合规有关岗位任职，但晋升为高级管理人员后长期分管法律合规有关工作，是否符合任职条件，类似问题可能还需要与总局及其派出机构进一步核实。

除任职条件限制之外，由于《办法》强制规定首席合规官及合规官必须作为金融机构及本级分支机构的高级管理人员，因此不建议直接聘任不属于高级管理人员范围的部门负责人担任首席合规官或合规官。

若本层级机构现有的高级管理人员队伍中确实没有符合条件的人选，可能需要视情况开展高管提拔任用相关的人事工作，国有金融机构还可能牵涉到本级机构的编制、管理人员职数问题，需要审慎对待、提前筹划。

### （3）兼任

《办法》规定首席合规官和合规官可以单独设立，可以由其他高级管理人员兼任，也可以直接由本级机构行长（总经理）兼任。在由行长（总经理）以外的其他高级管理人员兼任时，禁止同时负责前台业务、财务、资金运用、内部审计等可能与合规管理存在职责冲突的部门。因此，金融机构现有高级管理人员兼任首席合规官或合规官的，可能还涉及高级管理人员内部分工的调整。

### （4）已有的合规管理负责人

《办法》规定，金融机构及其分支机构已经设立的首席合规官、合规总监、合

规负责人、作为高级管理人员的总法律顾问等人员，在《办法》施行前可以履行首席合规官、合规官各项职责，且上述人员工作调动前，不受本办法规定的任职条件限制。

换言之，若上述相关人员符合《办法》规定的首席合规官与合规官的任职条件，可以不做岗位调动，在过渡期内，金融机构仅需要完成聘任首席合规官与合规官的程序性工作（提名和决策聘任流程等）即可。但倘若上述人员不符合《办法》规定的任职条件，应当在过渡期结束前完成岗位调整及适当人选的聘任。

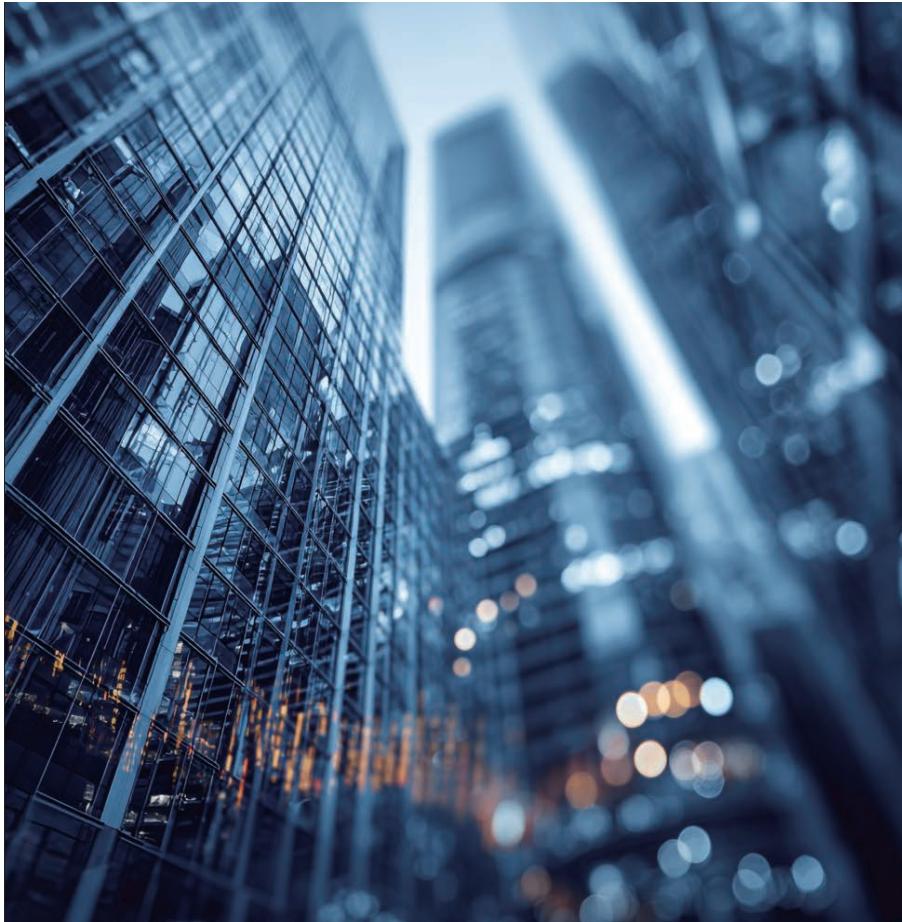
## 2. 合规委员会

合规委员会的设置并非《办法》的强制要求。建议金融机构根据自身需要，决定是否在董事会下设合规委员会或由下设的其他专门委员会履行合规管理相关职责。如选择设置，可以通过制定或修订公司章程、董事会委员会工作制度、董事会授权制度、合规管理基本制度等方式，明确委员会的人员组成、职责范围、议事规则等。同时还需要明确合规委员会与首席合规官、各分支机构合规官、各级合规管理部门的关系，厘清职责，并设计沟通协调机制。

## 3. 合规管理部门/岗位

《办法》为金融机构设计了立体的合规管理部门组织架构。建议金融机构首先按照《办法》的要求完成合规管理部门或合规岗位的设立。此外，金融机构还需要

作为合规管理体系建设的重要举措，金融  
机构应当在过渡期根据《办法》进一  
步完善自身制度建设。



参照《办法》的有关规定，确定上下级合规管理部门及岗位之间的管理机制。不采取垂直管理模式的，需要明确下级对总部报告的事项清单，制定总部合规管理部门对各部门、下属各机构的合规检查和督导工作机制。采取垂直管理模式的，需要在工作机制、信息沟通、人事考核、合规管理制度适用范围等方面作出相应的安排。

## （二）完善制度建设

作为合规管理体系建设的重要举措，金融机构应当在过渡期根据《办法》进一步完善自身制度建设。

### 1. 合规管理基本制度

金融机构应当参照《办法》有关规定制定或修订自身合规管理基本制度，内容涵盖合规管理组织架构、合规管理运行机制、合规管理保障措施等必要内容，并确保内容与《办法》的规定无实质冲突。

根据《办法》的有关规定，合规管理基本制度应当由合规管理部门起草，经董事会审议通过。金融机构应当在过渡期结束前完成相关制度的起草和审议决策流程。

### 2. 合规管理专项制度

#### （1）合规工作考核制度

合规工作考核是指金融机构首席合规官组织推动、合规管理部门组织或参与实施，对内设各部门及下属各机构的合规管理工作质效进行考核的有关工作。《办法》要求金融机构就合规工作考核制定专门的制度，要求强化考核结果运用，将合

规职责履行情况作为员工考核、人员任用、评优评先等工作的重要依据，并强制将合规管理情况纳入对下属各机构负责人的年度综合考核。

建议由合规管理部门负责起草合规工作考核制度。考虑到其作为合规管理专项制度的定位，可以由金融机构的经理层会议（例如总经理办公会或经营决策会等）审议通过。

#### （2）合规管理有关人员的考核制度

为确保合规管理有关人员履行独立性，《办法》要求金融机构就首席合规官、合规官、合规管理部门及专兼职合规管理人员的考核制定专门的管理制度，且对其内容有明确要求。

建议由牵头本机构综合考核工作的部门负责起草合规管理人员的考核制度，不得采取不利于合规独立性的考核方式，不得将需要各部门合力完成的合规工作单独作为合规管理部门的考核指标。相关制度可以由金融机构的经理层会议审议通过。

## （三）改进运行机制

合规管理体系要实现落地有效，必须由金融机构的全体成员按照规定各司其职，实现合规管理体系的动态运行，才能够实现有效防范合规风险的目的。

### 1. 合规风险管理

#### （1）日常监测与管控

千里之堤毁于蚁穴，重大合规风险隐患和违法违规事件往往是由日常的合规风

险积累产生。因此对合规风险进行持续监测和随时处置是金融机构合规管理体系的重要功能。建议金融机构按照《办法》的有关规定，划分日常合规风险监测、报告和处置方面的有关职责，并通过合规管理基本制度、岗位职责清单或其他适当方式，逐一落实到员工、高级管理人员、合规管理部门、首席合规官、董事会及其他有关主体。

#### （2）重大合规风险事件报告与应对

《办法》设计了发生重大合规风险事件后的报告和处理流程。金融机构应当根据《办法》有关规定，制定重大违法违规行为及重大合规风险隐患的报告和应对流程，实现外规内化。同时，为确保上述报告和处理流程有效运行，金融机构还应根据《办法》规定设置相关的保障措施，例如将重大合规风险事件的报告与整改纳入高级管理人员职责范围；授权首席合规官在发现各部门、下属各机构存在瞒报、漏报时，行使问责建议权或合规考核“一票否决”权等。

### 2. 合规审查

#### （1）业务及职能部门的审查职责

《办法》规定，金融机构的合规审查工作由首席合规官组织推动、合规管理部门牵头组织实施。虽然《办法》并未规定业务及职能部门对本部门经营管理行为的合规审查职责，但基于业务及职能部门主体责任以及“分级管理、逐级负责”的组织架构原则，我们仍然建议金融机构在制定

或修订合规管理基本制度时，将业务及职能部门对本部门事项的合规审查纳入其职责范围。

#### （2）首席合规官出具审查意见的事项范围

《办法》要求由首席合规官组织合规管理部门开展对金融机构发展战略、重要内部规范、重要新产品和新业务方案、重大决策事项的合规审查，并出具书面合规审查意见。我们建议金融机构根据自身情况，利用合规审查清单、首席合规官履职手册等工具，或制定专门的合规审查工作制度，明确需要首席合规官出具审查意见的具体事项范围及审查要点。

此外，《办法》并未赋予首席合规官在合规审查中“一票否决”的权力，而是规定若其合规审查意见未被采纳，相关事项应当由董事会审议，重大事项向监管机构报告。此规定赋予了金融机构在合规管理与业务活力之间寻求平衡的空间，但其具体尺度仍然需要金融机构在实践中针对个案审慎把握。此外，针对上述“强制提级审议”的机制，国有金融机构可能还需要对其“三重一大”决策制度及决策事项清单进行相应的调整。

### 3. 内部举报与问责

《办法》取消了《征求意见稿》关于内部举报与问责机制的有关规定。但客观而言，相关机制对避免合规风险累积、防范重大违法违规具有不可忽视的积极作用，也是金融机构内部防微杜渐、威慑遏

制零散违规行为的重要手段。因此尽管《办法》不再强制要求，但我们仍建议金融机构根据自身经营管理的实际情况，通过制定相关的制度设计内部举报和问责机制，并采取切实举措推动其有效运行。

#### 4.尽职免责

《办法》规定了金融机构发生重大违法违规行为或者重大合规风险时各类人员的个人责任，但同时也为合规管理有关人员提供了通过履职尽责豁免责任的规定。尽职免责机制是问责机制的必要补充，其规范目的是鼓励合规管理相关人员严守底线、恪尽职守，对于金融机构保持高标准的合规管理具有积极意义。

建议金融机构制定专门制度或在问责有关制度中对相关内容加以规定，明确规定其适用条件、程序及减免责的相关标准等内容。

### （四）强化保障措施

合规管理体系的有效运行有赖于适当的物质、人力与管理资源，《办法》设专章用于规定合规管理保障措施，旨在确保合规管理体系运行有效、合规管理要求切实落地。

#### 1.合规人才队伍建设

金融机构应当根据《办法》的规定，根据经营管理的实际需要，为合规管理部门、总部各部门、下属各机构配备数量充足、专业胜任的合规管理人员。如有境外金融分支机构及境外金融子公司的，还需

特别注意为其配备的合规管理人员应熟悉当地法律法规及相关银行保险业务。在世界百年未有之大变局加速演进、局部冲突和动荡频发、全球性问题加剧、中国企业面临的境外风险与日俱增的背景之下，加强境外合规人才队伍建设显得尤为重要。

为保障合规管理相关人员履职的独立性，金融机构应当按照《办法》规定，保障合规管理有关人员的薪酬待遇。

#### 2.合规培训与文化建设

金融机构应当按照《办法》要求，建立合规培训机制，制定年度合规培训计划，将合规管理作为董事、高级管理人员初任、重点合规风险岗位人员业务培训、新员工入职必修内容。并明确将合规培训工作作为合规管理部门的职责之一。

金融机构应当将合规文化建设相关内容纳入董事会的职责，可以通过发布合规行为准则、高级管理人员带头签署合规承诺等方式，自上而下确立合规从高层做起、全员主动合规、合规创造价值等理念，积极采取多样化的宣传教育手段，营造不敢违规、不能违规、不想违规的合规文化氛围。

#### 3.信息化

金融机构应当根据《办法》规定，加强合规管理信息化建设，可以运用信息化手段将合规要求和业务管控措施嵌入流程，针对关键节点加强合规审查，强化过程管控。

此外，由于金融行业同时也是各种前

沿科技的密集应用的领域，金融机构在利用信息化手段强化合规管理的同时也应特别重视信息技术应用本身的合规性，要采取适当措施防范大数据、机器学习、大模型等技术应用带来的网络与数据安全、个人信息保护等合规风险。

### 003>结语

在地缘政治及强监管政策等时代背景下，在各种不确定性因素交织的环境中，金融市场将面临越发复杂的各类境内外风险。金融机构需要通过建立健全全面合规管理体系来系统性提升机构的全面合规管理水平和抗风险能力，从而在复杂、多变的市场环境中稳健前行。《办法》的施行对金融机构而言是一个重要契机，可以预见，中国将迎来新一轮的合规浪潮，金融机构的合规管理工作将由“被动监管遵循”向“主动合规治理”转变，从“局部合规管理”向“全面合规治理”转变。只有把握契机，紧跟时代浪潮，积极运用合规管理的科学方法论和先进实践经验，方能在未来可持续、高质量发展竞争中占得先机，行稳致远。

(刘若彤对本文亦有贡献)



刘相文  
合伙人  
合规与政府监管部  
北京办公室  
+86 10 5957 2050  
liuxiangwen@zhonglun.com



## 图解上市公司传承破局： 家族信托控股架构与路径拆解

作者 / 龚乐凡

实控人以其持有的A股上市公司股权设立家族信托，常遇股份过户、高额税负、实控人变更、触发要约收购等障碍。但借助精妙的架构设计，信托安排可落地，实现资产隔离与传承，这背后是一套多元整合的“操作系统”。本文将图解成功案例，分析应对六大障碍的要点。

**关键词：**A股上市公司，家族信托，资产隔离，财富传承，企业股权传承

## 前言>

### 中国上市公司实控人的传承困局：聚光灯下的高空走钢丝

对于上市公司和大型民企而言，传承就像是在聚光灯下高空走钢丝：一边是股权控制，一边是家族和谐；连续走稳，可以成就百年基业；一步失误，可能换来万丈深渊。为A股上市公司的实控人设立家族信托，其难度亦是如此。然而，我们始终看到业内的努力，纵然前方没有路，少有先例，仍然不断艰苦摸索，在此过程中也逐渐柳暗花明。

继三孚股份、绿茵生态等上市企业家族之后，濮阳惠成实控人家族的家族信托是又一宗典型的境内上市公司股权家族信托的实践案例。海外“中概股”上市公司的实际控制人采用家族信托的案例已经屡见不鲜，而境内A股上市公司的家族信托案例则相对较少。究其原因，一方面是因为境外上市公司设立家族信托模式和路径较为成熟，另一方面是因为将境内上市公司的股份置入家族信托还面临着不少法律和政策上的难点和不确定性，其中有些问题在公司申请上市之前就应该加以考虑和规划。本文将就这些难点展开逐一讨论。

### 001>传承规划失误对上市公司的四大潜在危害

由于上市公司的特殊性，实控人及其

家族的股权稳定性对于公司的长期发展以及股价市值都有深远的影响。我们研究发现，如果实控人没有进行有效的财富传承规划，会为上市公司带来四大潜在危害。

**（一）对于股价和投资者信心的不利影响。**如果公司的控制权不稳定，发生继承纠纷或突发实控人变更等事件，容易引发资本市场猜疑，导致股价大幅波动，影响投资者信心和公司市值。另外，市场对“人治”色彩较重的民营企业的判断，往往高度依赖实际控制人的个人信用与管理能力。若实控人突然离世或退出，而未做好权力交接安排，可能引发投资人、债权人的担忧，影响融资能力和商业信誉。

2012年11月，某企业实控人离婚消息传出后，其作为香港上市公司的股票应声下跌4%，市值蒸发约43亿港元，反映了资本市场对实控人婚姻变动的高度敏感。值得庆幸的是，公司后续表示双方早已各自设立了家族信托，离婚不影响控制权，公司运营基本稳定，股价方逐步修复。

**（二）传承失败导致实控人家族纷争，进而影响公司的经营和管理。**由于实控人离世往往涉及遗产金额巨大，无论是否设立遗嘱，都极易发生继承人争产的争议诉讼，最终的结果往往是两败俱伤、企业消亡。

例如，某家族企业因创始人突然离世，其未留下合法有效的遗嘱，触发法定继承的规则。结果，已实际接班的二代继承人所得股权比例远低于创始人现任配偶

(继母)，进而丢失董事席位。企业随后陷入治理僵局与经营困境，最终步入破产重组程序。事后回看，该企业股权架构设置的致命缺陷以及实控人缺乏紧急预案，是导致这一悲剧的重要原因。

### (三) 资产隔离与婚姻风险问题——

这是笔者在实践中较常遇见的客户痛点需求问题，尤其涉及二代继承人的婚姻风险。如果二代要结婚，可能出现对方不愿意签署“婚前协议”的情况，但二代迟早要通过受让、受赠或继承取得部分乃至全部家族企业股权。因此，如果没有隔离机制，一旦婚姻破裂，配偶即可主张分割价值数亿乃至数十亿的股权，瞬间撼动家族企业控股格局，这往往是实控人家族难以接受的。

实践中，二代“遇人不淑”惨遭算计，贸然结婚又在短期内离婚，导致家庭损失数亿元乃至数十亿元的案件比比皆是。因

此，做好家庭资产的“保全”和隔离设计，对于上市公司的实控人家族非常重要。

**(四) 二代接班和股权分散、权力失控或者旁落的问题——中国家族企业传承的最大难点是股权的传承，正如笔者在《跨越世纪的传承密码：欧美老钱家族最值得借鉴的三个核心要素》一文中所言，股权传承的最大悖论则在于：老板交出股权，担心生前“会失控”，如果不交出股权，担心身后“会失控”。那么，该如何设计，方能做到“给，也不给”？**

另外，一旦将控股公司的股权分给子女，若无“一致行动人”安排，家族成员持股比例将被层层稀释，从而失去控股股东的地位，此时如果第三方发起敌意收购，上市公司极易“易主”，家族控制权瞬间旁落。

就上述的四大潜在危害和不利因素，我们通过图例总结如下。



图1：传承规划失败的四大危害与不利影响

## 002>家族信托成功案例图解：要素拆解与障碍梳理

2025年2月14日，深交所A股上市公司濮阳惠成电子材料股份有限公司（股票代码：300481）（下称“公司”或“濮阳惠成”）披露公司实际控制人王中锋先生作为委托人设立了家族信托，并将濮阳惠成的控

股权、控制权置入家族信托下的传承架构。

我们就该信托的架构进行图解，以展示实控人股权信托所带来的的重要价值。

### 2.1 濮阳惠成——家族信托案例拆解

濮阳惠成在家族信托搭建前后的实控人持股架构见下图：

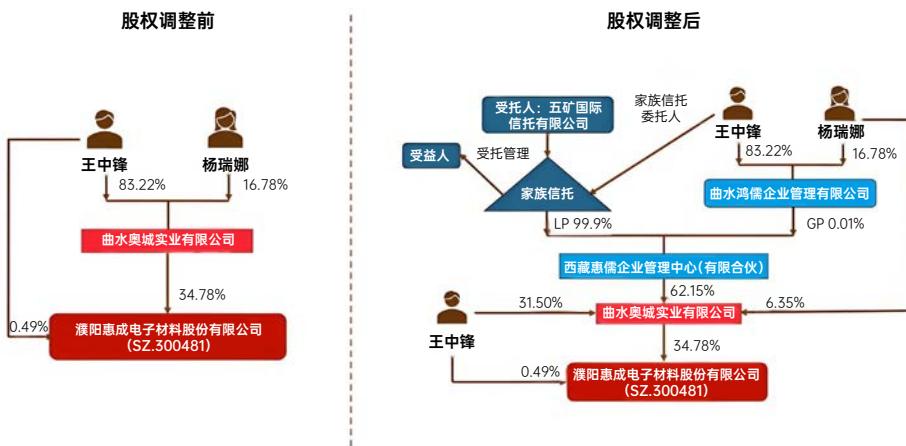


图2：濮阳惠成家族信托设立前后——股权架构对比图

整个架构以“家族信托-有限合伙-控股公司”为核心链条，层层穿透，最终实现对上市公司濮阳惠成的控制，各层级定位与策略清晰明确：

- 第一层（顶层）：家族信托（受托人为五矿国际信托有限公司）

这一层是财富隔离与传承的核心载体，主要扮演“有限合伙人（LP）”角色——持有中间层主体“西藏惠儒企业管理中心（有限合伙）”99.9%的财产份额，但

仅享有该主体产生的收益权（比如后续分红、股权增值收益等），不参与具体经营决策。其核心功能有两个：一是通过信托财产的独立性，隔离王中锋夫妇的个人债务风险，即便未来出现个人负债，信托持有的股权也不会被追偿；二是将收益权定向分配给家族成员，提前规划财富代际传承。

- 第二层（中间层）：西藏惠儒企业管理中心（有限合伙）

这一层是“控制权与收益权分离”的关键枢纽，采用“普通合伙人（GP）+有限合伙人（LP）”的经典治理结构。其中，王中锋夫妇100%控股的“曲水鸿儒企业管理公司”作为GP，仅持有西藏惠儒0.1%的财产份额，但依据《合伙企业法》及合伙协议约定，享有绝对的合伙事务执行权——包括决定是否对下游公司增资、如何分配收益、处置财产份额等核心决策权限；而顶层的家族信托作为LP，持有99.9%份额却仅享收益权，不干预决策。

在架构落地过程中，西藏惠儒还完成了关键动作——向底层控股公司“曲水奥城实业有限公司”增资1243万元，将曲水奥城的注册资本从757万元增至2000万元，最终获得曲水奥城62.15%的控股权，成为其第一大股东。

● 第三层（底层）：曲水奥城实业有限公司→濮阳惠成

曲水奥城是直接持有上市公司股权的控股主体，其股权结构在增资前后发生了明确调整：增资前，王中锋直接持有曲水奥城83.22%股权，配偶杨瑞娜持有16.78%，此时曲水奥城已直接持有濮阳惠成34.78%的股份；增资后，股权结构变为西藏惠儒持股62.15%、王中锋持股31.5%、杨瑞娜持股6.35%。通过这一调整，西藏惠儒借助曲水奥城，间接控制了濮阳惠成35.24%的含表决权股份（该比例已剔除濮阳惠成回购专户中的股份），加上王中锋夫妇直接持有的少量濮阳惠成股份，最终家族合

计控制上市公司35.73%的表决权，仍保持实控人地位。

这样的架构设计优势在于，虽然后期家族信托持有西藏惠儒99.9%的大额份额，但王中锋夫妇通过全资控制的曲水鸿儒（GP），以0.1%的小额份额牢牢掌握决策权——这种设计既满足了“将大部分经济利益注入信托传承”的需求，又避免了因信托持股导致控制权旁落，同时符合A股对“上市公司实际控制人清晰”的监管要求，未触发“实际控制人变更”的红线，这也是该案例在A股上的重要突破。

## 2.2 上市公司家族信托——六大障碍图解梳理

与非上市的一般民企不同，境内A股上市或新三板挂牌企业搭建家族信托会面临更严密的监管约束——既要应对证券法层面的额外要求，还绕不开证监会、交易所的规则限制，同时需适配国家金融监督管理总局对信托公司的监管标准（如受托人忠实义务履行、信托财产登记流程等），且这些障碍的影响程度完全随项目特性变化，绝不能简单照搬他人经验。

基于实战经验，上市公司实控人要设立家族信托，我们归纳了六大方面的障碍与挑战，图解如下：

需要关注的是，即便是境内上市企业，A股与新三板的监管要求不同、拟上市与已上市的阶段约束不同，甚至同一板块内不同行业的审核尺度也存在差异。





图3：上市公司实控人家族信托——六大障碍与挑战

首先，以证券法的“股权清晰”要求为例，在A股IPO阶段尤为严格，拟上市企业若存在信托持股情况，常被证监会要求还原实际股东、说明控制权归属，部分企业甚至需要清理信托架构；而新三板挂牌企业虽允许信托持股，却需详细披露受托人资质、受益人与实控人关系，避免规避股东人数限制。

再看有关“限售期”和减持相关的证监会规则。A股上市企业将股权注入信托时，需遵守控股股东36个月限售期、3个月内集中竞价减持不超1%的限制，转让比例超30%还可能触发要约收购；新三板企业减持约束稍松，但仍需履行权益变动披露义务。

此外，国家金融监督管理总局要求下，信托登记与A股股份过户的衔接流程尚无统一标准，部分案例因登记耗时过长，直接延长架构落地周期。

在信息披露上，架构设计还需要充分考虑监管要求与家族隐私的平衡——例如

是否需公开具体受益人名单？如何既满足上市公司信息披露义务，又保护家族财富分配的隐私？此外，如何约定有限合伙的执行事务合伙人？GP份额是否可以转让？这些问题对于控制权的稳定性、避免未来因家族成员变动而导致治理纠纷有着重大意义。

在税负方面，设立模式和注入模式该如何考虑税务筹划的因素，将税负成本降至最低？同时，怎么做才能符合《上市公司收购管理办法》第62条的豁免情形，无需履行要约收购程序，同时也不涉及二级市场减持，可以避开减持新规的限制？

除了以上提及的六大障碍和挑战，还需要关注的是，即便是境内上市企业，A股与新三板的监管要求不同、拟上市与已上市的阶段约束不同，甚至同一板块内不同行业的审核尺度也存在差异。有的企业能在新三板通过信托持股挂牌，不代表其他企业也能在A股IPO前搭建同类架构。有的企业能通过要约收购豁免完成注入，也

不代表其他企业可直接复制该模式——必须结合自身板块、阶段、业务特性做个案分析，才能针对性破解障碍。

## 003>家族信托的利弊图解：托得起财富，托不起人性

### 3.1 家族信托：是答案，还是问题的开始？

家族信托是传承的答案，还是问题的开始？基于成功案例的拆解，我们发现家族信托对于实控人及其家族而言，至少能带来四大优势。然而，经验告诉我们，家族信托设立后，还只是传承的“开始”。那些表面看似可行的解决方法，带来的可能

是另一种危机和风险。正如并购交易一样，经历了交易架构的设计和艰苦的谈判，再到成功签约和交割，看似画上了句号，然后真正有挑战的阶段才刚刚开始——即并购完成后的整合。对于信托的设立与传承的规划也是如此，这是进行传承规划时需要保持高度谨慎的，成立家族信托并不等于传承和接班顺利完成，更不等于家族企业能够管理有序、基业长青。那么，还需要完成哪些关键工作？

本章将对家族信托的四大优势进行“图解”，同时对信托存在的问题和局限予以说明。

金融、税务  
与财富管理



图4：上市公司实控人家族信托的四大价值优势

如图所示，利用信托实现家族企业传承筹划具有四大价值优势：一是可提前应对突发意外等不确定性风险，通过设计科学机制保障传承稳定有序；二能实现企业

资产与债务、婚姻等风险的有效隔离，避免企业核心资产因外部纠纷受牵连；三是助力二代顺利接管企业，通过系统的接班安排减少代际交接摩擦，保障企业发展的

延续性；四是可借助合法税务筹划降低传承过程中的税务成本，提升传承的经济性与效率。

**家族信托的价值是毋庸置疑的，但是，是否设立了家族信托，家族企业的传承就画上了圆满的句号？显然不是。**

### 3.2 祛魅：寻找家族传承和基业长青的关键拼图

回顾笔者写的《跨越世纪的传承密码：中国民企最该借鉴的三个核心要素》一文（以下简称“前文”），存续数百年的欧洲老钱家族的基业长青之底层逻辑和强有力的操作系统展示了三个关键点，而

设立家族信托只是其中的一部分，甚至有的欧洲世家根本没有采用家族信托模式。

所以，我们需要对家族信托“祛魅”，因为再完美的家族信托设计，只起到了传承规划“一小部分”的重要作用，例如一定程度上解决了一代对二代的“既给也不给”的“控制”问题，解决了婚姻风险的资产保全与隔离问题，但是对于“传承规划”的庞大体系来说，这只是系统中的一个重要齿轮。

前文清晰地说明，结合欧洲老钱家族的数百年传承经验，要做到基业长青，需要围绕三大关键点（如下图）。



图5：借鉴欧洲老钱家族——基业长青的三大关键点

对照这三大关键点，家族信托虽在一定程度上解决了“既给也不给”的“控制”问题，但仍然缺乏必要的“紧急预案”以及家族治理系统（“制衡”）。

### 3.3 家族信托之上：图解五大重点问题

具体而言，传承还需完成大量工作。从濮阳惠成的架构来看，公司经营由GP掌控，而GP仍然由两位实控人担任股东的家族控股公司。这就意味着，公司的交接并未完成，从法律的角度，该公司的股权未来仍需由二代继承，从管理上看，一代如果退休，就会触发谁来接班的问题。这些问题，并非由信托方案“自动”解决，更不会由信托公司负责指派人员接班。

即使已确定接班人，若其能力不符，应由谁来推动更替、主导新领导人选拔？

若接班人是职业经理人，家族成员如何以股东和董事身份，有效参与治理、监督而不越位？

若接班人是家族成员，一旦其不再胜任，家族应建立怎样的责任机制与更替流程，确保企业领导权平稳过渡、管理责任可追溯，避免因用人失误拖累企业发展？

在家族财富传承中，管理权与收益权应当如何合理分配？

二代子女人数较少尚可通过“平分”方式处理；但随着家族代际延伸，三代、四代乃至更多后代成员逐渐增多，家族资产与财富又该如何有效管理与分配？

更进一步，当家族成员之间因利益、观念或角色差异产生内部矛盾与纠纷时，应如何通过机制加以预防、应对与妥善化解？

此外，若家族成员中，一部分积极参与企业经营管理，另一部分则完全不参与，他们在家族信托中的受益权是否应当“一视同仁”？又该如何体现“权责对等”与“贡献匹配”的原则？

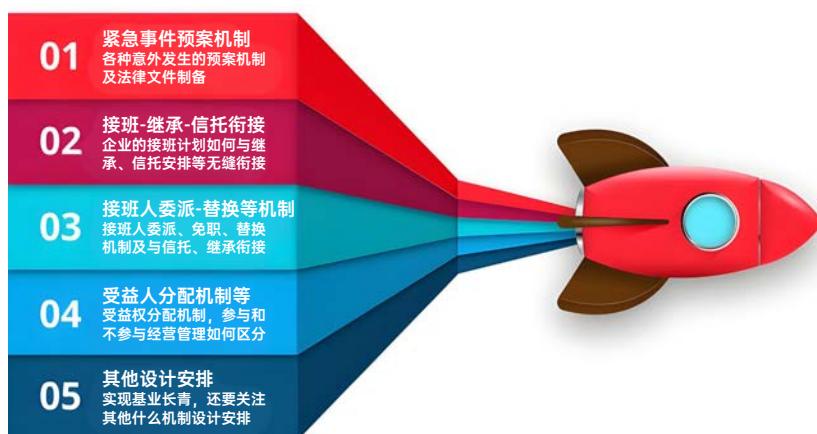


图6：“基业长青”的传承模式——家族信托之外的关注问题

## 004&gt;小结：破局与新生

**“如果前方没有路，那我们就走出一条路。”**

对上市公司的股份设置信托，从来不易——上市前的提前布局、上市后的被动调整、“中概股”的海外架构、A股的多元持股模式（含个人直接持股、控股公司持股等），在不同情境下难度迥异，不少企业更因错过关键筹划节点，不得不面临高额税费”。

**破局关键，在于看透信托本质：这是法律、金融与家族治理交织的精密工程，**核心是融合资本市场规则、家族财富诉求与传承逻辑，搭建动态适配的“操作系统”，使家族在传承筹划窗口期提前锚定合规路径，在错过时机后仍能通过专业分析优化税费成本。借助优化的股权架构调整，在合规与稳健的平衡中，在控股权稳定与风险缓释间找到最优解。

信托架构的落地仅是传承工程的序章，**真正的挑战在于如何将法律工具转化为治理效能：**如何通过受益人条款设计实现跨代际激励相容？如何借助信托委员会的决策机制平衡家族成员权益与专业管理需求？如何将企业文化基因编码至信托条款中，避免财富传承沦为简单的资产转移？这些问题，需要超越单纯工具思维的系统思考，更需要专业机构与企业家共同绘制从“架构搭建”到“治理赋能”的全周期传承地图。

真正的传承，从不是单点突破，而是

系统性的新生。



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



# 当我接到税务局的电话： 海外收入纳税指南

作者 / 倪勇军 高如枫 曹秋涵

近年来，全球税务透明化趋势日益加强，跨国金融账户信息的自动交换逐步常态化。依托于大数据的“无形之手”，税务局能够迅速探测到境内居民海外收入的流向，缚“无形之物”，准确识别境内个人的境外应税收入。

从2024年6月，诸多持有海外资产的纳税人开始在个税APP上收到申报境外所得的“站内信”，到同年10月，部分拥有较多离岸资产的高净值人群，以及美国或香港等境外上市公司的股东相继收到税务局自查或检查通知，再到2025年3月25日至26日，湖北、山东、浙江和上海四地税务机关几乎同步发布新闻稿，税务机关针对中国境内居民的境外收入申报问题开展检查的频率已经大幅度提升。

这段时间，越来越多的高净值个人陆续收到税务机关的短信、APP内提示或电话提醒，提示其就境外所得进行自查和补报。在这其中，“共同申报准则”（Common Reporting Standard，以下简称“CRS”）发挥了至关重要的作用。过去近一年的监管实践，亦充分体现了税务机关利用CRS信息提升境外所得核查效率的成效。

## 001>CRS的诞生与发展

2014年7月，经济合作与发展组织推出了Automatic Exchange of Information计划，而在该计划项下，最为核心的制度即为CRS，其倡导通过自动交换金融账户信息，打击跨国逃税行为。

截至2025年5月，已有超过100个国家和地区加入了框架。作为参与国之一，中国于2017年发布了本地化的CRS规则，并自2018年起与其他参与国（地区）开展金融账户信息的年度交换。

## 002>CRS信息交换涉及的信息

根据CRS规则，中国税务机关可通过信息交换机制获取居民个人在境外金融机构持有账户的关键信息。这些信息包括：

- 账户持有人的姓名、地址、纳税人识别号（如中国居民身份证号）；
- 账户号码、年末余额或账户净值；
- 公历年度内取得的利息、股息收入以及出售金融资产产生的收入等。

这些信息通常由境外开户金融机构向所在地税务机关报送，再经由对方国家税务机关与中国税务机关进行交换。CRS信息交换的范围辐射几乎所有类型的金融机构，包括银行、券商、信托公司、基金管理公司等，且无论是中资机构还是外资机构，他们所面临的信息交换义务是一致的，并不存在孰重孰轻的差别。

## 003>都有哪些海外收入需要纳税？

通过境外金融账户取得的以下常见投资收益均属于应税范围，包括：

- 境外账户资金利息；
- 境外账户投资股票取得的股息；
- 境外账户买卖股票（包括美股、港股等）取得的资本利得（即炒股收益）；
- 买卖虚拟货币取得的收益；
- 投资于理财产品取得的收益等。

对于上述投资类型的收入，适用税率均为20%。除了上述投资类型的收入，如果中国税务居民在境外取得其他应税收入，则也需要纳税（例如，对于工资、劳务服务费等性质的收入，中国税务居民需要按照3%-45%的累进税率缴纳个人所得税。）

需要特别注意的是，对于所属期为2024年之前的年度的收入，目前已处于逾期申报状态。因此，除了补税之外，还需要缴纳滞纳金。滞纳金标准为每天万分之五，从税款滞纳之日起计算到最终税款入库之日。

## 004>接到税务机关提醒后的应对措施

在收到税务机关提醒后，纳税人应高度重视，主动开展税收合规自查。建议遵循以下步骤：

- 识别金融账户：梳理在境外开立的银行账户、证券账户等；
- 梳理收入情况：结合金融机构出具的对账单、年度报告等材料，汇总年度内的各类收入；

● 判断是否纳税：依据中国个人所得税法，对相关境外所得进行税收性质判断，确认应纳税所得；以及

● 依法申报补税：如已确认产生应税所得，应及时进行申报、补缴税款及滞纳金。

在具体操作中，以下几个方面尤其值得关注：

(1) **所得的来源地：**所得来源地是确定纳税年度、进行境外税收抵免时需考虑的因素。根据中国个人所得税的所得来源地规则，金融账户的开设地点并不直接决定所得来源地；对于不同类型的所得，税法规定了不同的所得来源地判断标准。例如，同样是通过香港的金融账户投资股票，如果发行股票的上市公司所在地在美国，则股息的来源地是美国；如果发行股票的上市公司所在地在开曼群岛，则股息的来源地是开曼群岛；如果发行股票的上市公司是中国内地公司（即“H股”上市公司），则其派发的股息理论上是来源于境内的所得，而不是境外所得。

(2) **所得在境外的纳税年度：**并非所有国家（地区）均采用日历年作为纳税年度。如果所得来源国家（地区）采用的纳税年度不是日历年，进而与中国纳税年度产生了错配，则需要按照中国税法的规定将其归入所对应的中国纳税年度进行申报。例如，香港特别行政区的纳税年度为每年4月1日至次年3月31日，与内地的纳税年度不一致，纳税人应准确识别纳税年度的错配、将收入归入正确的纳税年度，从而避免缴纳不必要的滞纳金。

(3) **收入已纳税情况：**根据税法规定，居民个人取得境外所得，可以从其应纳税额中抵免已在境外缴纳的个人所得税税额。例如，所在地在美国的上市公司在向中国居民派发股息时通常已扣缴10%的个人所得税，该等美国个人所得税理论上可以在计算中国应纳个人所得税时予以抵免。如果居民个人投资“H股”，上市公司在派发股息时通常也会按照《国家税务总局关于国税发〔1993〕045号文件废止后有关个人所得税征管问题的通知》（国税函〔2011〕348号）的规定在内地扣缴10%的个人所得税。由于“H股”的股息理论上是来源于境内的所得，并不适用境外税收抵免制度，对于已经扣缴的10%个人所得税在自行申报时如何处理，则需与税务机关讨论和沟通。

(4) **财产转让所得的计算：**在计算股票转让所得等财产转让所得时，税法允许扣除财产原值和合理费用。然而，目前税法对境外财产原值和合理费用的规定还不甚明确，纳税人在自查过程中可能需要与税务机关讨论。例如，针对多次买入、分批卖出境外股票的典型情况，目前税法并未明确财产原值的计算方法，是否参考转让境内公司股权的规定，采用加权平均法计算财产原值。又如，对于向境外金融机构融资投资股票的场景，融资利息是否可以作为合理费用扣除。

(5) **关注税款追征期：**通常而言，除非有偷税、骗税、抗税行为，税款的追征期最长为5年，超过追征期限的税款税务机关很可能已经无权再追征，除非纳税人“主

动自愿”进行纳税申报和税款缴纳。至于追征期应当如何计算、税务机关的超期追征行为应当如何应对，则需个案分析和考量。

部分细节问题较为专业，必要时纳税人可以寻求专业服务机构予以协助。

## 005>消极应对或提供虚假信息将导致风险升级

接到税务机关的提醒后，纳税人切忌逃避或提供虚假信息。除了因为延迟缴纳而产生更多的滞纳金之外，根据《税收征收管理法》第六十三条之规定，纳税人经税务机关通知申报而拒不申报或者进行虚假的纳税申报，不缴或者少缴应纳税款的，是偷税行为。如构成偷税，除了补缴税款和缴纳滞纳金以外，纳税人还将面临少缴税款0.5至5倍的行政处罚，甚至可能构成刑事犯罪。

## 006>长远策略：重构税务身份与资产架构

税务居民身份决定CRS信息交换的方向。纳税人可以结合自身的实际情况，通过规划居住地、家庭和经济重心等方式，改变其税务居民身份。需要特别指出的是，境外结构调整或身份变更应建立在合法、真实的经济实质基础上，避免因形式主义安排引发税务争议。

如果改变税务居民身份不具备可行性，高净值人士还可考虑通过家族信托等方式，将境外资产归属于家族信托下，避免

直接持有资产，进而达到税务规划的目的。

## 007>结语

在税务透明化时代，境外收入不再“隐秘”。当您接到税务局的电话，这既是提醒，更是一个自查与补救的窗口。主动合规、审慎应对、寻求专业支持，是保护自身合法权益、避免更大税务风险的关键所在。

如您在自查过程中有任何疑问，建议及早咨询专业人士，制定合适的税务合规方案。

(张舜宇对本文亦有贡献)

金融、税务  
与财富管理



倪勇军  
合伙人  
公司业务部  
上海办公室  
+86 21 6061 3568  
peterni@zhonglun.com



高如枫  
合伙人  
公司业务部  
上海办公室  
+86 21 6061 3666  
markgao@zhonglun.com



## 中伦知识产权与数据保护 业务

作为中国领先的知识产权业务团队，中伦代理了一系列国内外具有重大影响和标志性的知识产权典型案件。在国内，中伦在帮助客户妥善解决知识产权纠纷、保障合法权益的同时，积极构建知识产权全链条保护体系，服务国家创新发展战略；在国际上，中伦深度参与“一带一路”倡议实施，为跨国公司提供战略性知识产权保护方案和跨境技术交易方案，努力推进全球知识产权领域的平等合作与公平竞争。

中伦在知识产权领域汇集了大批业内优秀律师，他们大多拥有深厚的技术背景和行业经验，包括具有多年审判和审查经验的前法官、知识产权局前审查员，能够为客户提供全方位的知识产权保护服务，在国际权威法律媒体及评级机构排名中，持续多年领跑中国知识产权服务市场。在法律500强 (The Legal 500) 公布的“亚太-大中华区榜单”中，中伦多次在知识产权业务 (诉讼和非诉讼) 领域荣获第一级别推荐；在《亚洲法律杂志》(ALB) 公布的年度“中国知识产权业务排名”中，中伦已连续多年获评第一级别；在钱伯斯 (Chambers) 榜单中，中伦知识产权业务及多位合伙人连续多年获得重点推荐。中伦代理的诸多案件，亦多次入选“中国法院十大知识产权案件”和“五十件典型案例”。

中伦网络安全和数据保护业务团队是国内此领域法律服务的开拓者和领先者，在网络安全、数据安全、个人信息保护等多项业务上具有丰富的实务经验。团队合伙人长期参与本领域的立法和学术活动，包括《网络安全法》《关键信息基础设施安全保护条例(征求意见稿)》《数据安全法(草案)》《个人信息保护法(草案)》等法律法规及网信办、工信部等部委、北京市等地方性配套规章的研讨与制定工作。中伦与世界范围内的数据合规专家建立了深厚的合作关系，具有为客户提供全球数据合规一站式服务的能力。

中伦网络安全和数据保护业务团队拥有扎实的项目处理实战经验，形成了独特的数据合规方法论，在数字化转型、数据跨境、数据要素、车联网、自动驾驶、人工智能、云计算、物联网、区块链、征信、电子商务、精准营销、人脸识别、互联网支付、企业上市、企业出海等诸多业务领域积累了丰富的实践经验，擅于协助客户分析和应对境内外复杂法律和监管框架下的各类挑战。中伦的客户所涉行业包括人工智能、金融、汽车、IT与互联网、电信、生命科学与大健康、传媒、能源、航空、农业、化工和制造等。

CHAPTER

# 04

## INTELLECTUAL PROPERTY AND DATA PROTECTION

知识产权与数据保护



# 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”。

## 001>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。

## 002>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： • 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： (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，该公司有充分的知识产权保护，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、重要性等有关的披露要求

(f) 目标市场、市场份额及行业概览	(ii) 现有及预期目标市场 • 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	(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 (ii) 就重要知识产权而言： • 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 (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： • 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产权侵权的风险，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 <b>(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</b>
(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

## 003>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+侵权指控”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专科技企业很有必要，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）是企业在产品研发、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，其中包括：

（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，正如已有成功上市公司在《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，追究其损害赔偿责任，展现企业维护自身合法权益的决心与能力。

### 004>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。

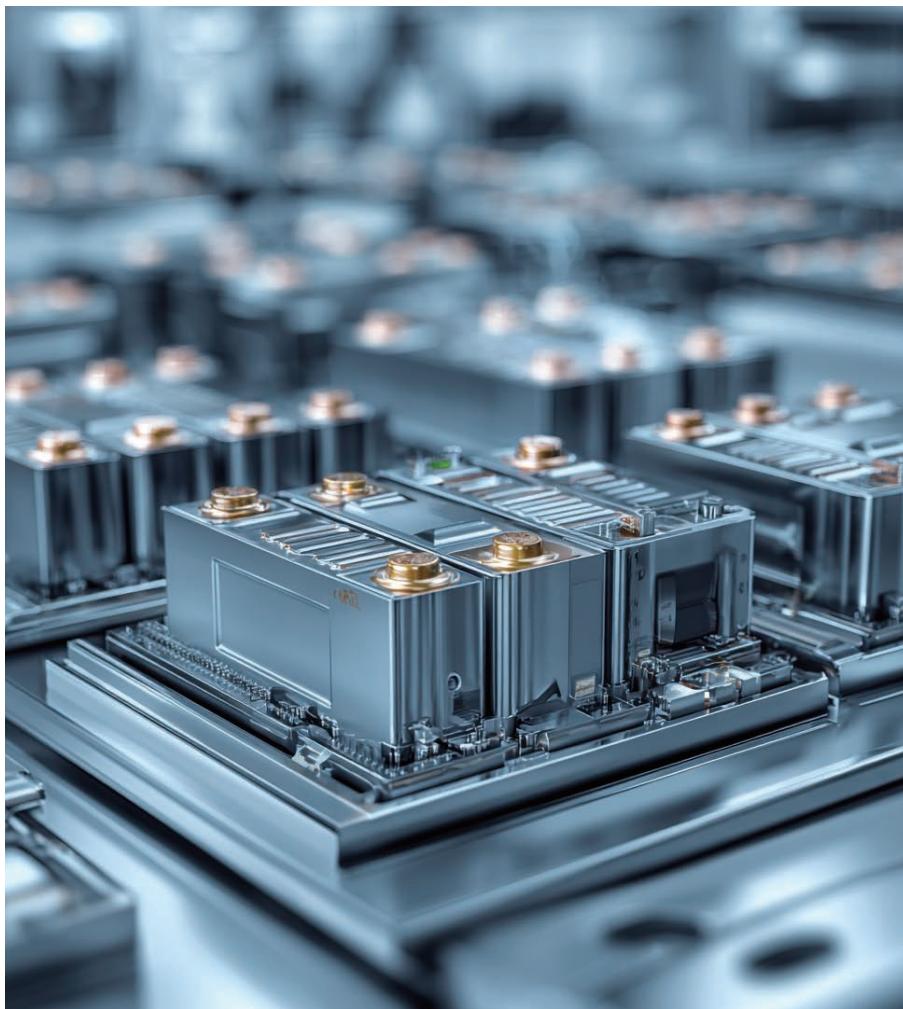
（侯景涵对本文亦有贡献）



贾海波  
合伙人  
资本市场部  
上海办公室  
+86 21 6061 3666  
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



## 突围与卡位：中国锂电企业 出海的知识产权攻防密码

作者 / 陈际红 吴小旭

截至2024年底，中国光伏、锂离子电池、新能源汽车在全球的市场占有率分别达85%、79.8%、70.4%。<sup>1</sup>电动汽车、锂电池、太阳能电池并称为中国出口的“新三样”。随着国际贸易关系的变化以及全球产业链的重构，中国锂电企业的出海模式也逐步完成从“产能出海”到“全要素出海”的转变。

企业推进全球化布局的出海策略通常有以下三种模式：1) 产品出海：以成品电池或材料出口为主，依托国内全产业链成本和技术优势，布局海外市场；2) 技术出海：通过技术单向授权或交叉许可输出核心技术，规避贸易壁垒并获取技术溢价；3) 资本出海：通过独资建厂、合资或并购实现本土化生产，规避“产业链本土化”和“技术封锁”的政策风险。

三种模式各有利弊，也是不同锂电企业基于自身发展阶段及企业战略安排的选择结果。本文将从上述三个模式为入口，分析锂电企业在不同模式下的知识产权策略要点。

---

1.“新三样”出海拓市，《中国能源报》（2025年03月24日第19版），[https://paper.people.com.cn/zgnyb/pc/content/202503/24/content\\_30064916.html](https://paper.people.com.cn/zgnyb/pc/content/202503/24/content_30064916.html)。

## 001>产品出海模式

在产品出海模式中，无论是成品电池还是磷酸铁锂、三元等锂电材料，锂电企业均通过实体产品进入海外市场。因此，产品出海的知识产权风险主要集中在以产品作为载体的相关知识产权方面，包括产品相关的专利，以及市场营销涉及的商标、商业秘密等问题。

### 1、产品侵权风险

虽然目前中国企业在锂电行业的技术已逐步走向发展前沿，但我国锂电产业起步相对较晚，专利布局上或多或少落后于欧美日韩企业。例如，正极材料方面，美国3M公司和加拿大魁北克水力一直垄断着三元和磷酸铁锂的专利；而在电解液、隔膜方面，日本企业持有相关基础专利。<sup>2</sup>面对激烈的产品市场竞争，欧美、日韩企业必然会通过其专利武器向挤占市场的中国企业家发起专利战争。仅2024年就已发生多起针对中国企业产品的专利侵权调查，包括LithiumHub,LLC向美国国际贸易委员会提出的337调查投诉，指控五家中国进口到美国的可充电电池及其组件侵犯了其两

项美国专利；<sup>3</sup>某韩国化学企业向韩国贸易委员会提出申请，调查中国正极材料制造商涉嫌侵犯专利的行为。<sup>4</sup>此外Tulip Innovation Kft.在2024年宣布启动一项许可计划，将汇集包括日本松下、韩国LG新能源在内的1500个专利家族中的5000多项专利组合以供全球电池制造商使用。结合LG曾在其官方网站上发布声明，表示面对电池行业后来者侵权行为激增，LG要对专利侵权者采取坚决的手段，这不免会让人想到，Tulip专利池剑指在全球锂电市场异军突起的中国企业。

面对锂电行业海外市场的“专利丛林”挑战，中国企业将FTO (freedom to Operate，自由实施调查分析) 作为产品出海的必要风险防范措施已成行业共识。在具体实施过程中，部分企业倾向于开展全球专利地毯式排查，但基于专利保护的地域性特征和成本效益考量，更优策略是针对目标市场（含潜在转售的关键下游国家和地区）制定差异化的FTO分析方案，此举可显著提升风险排查效率。FTO分析通常将专利风险划分为三个层级：1) 低风险专利：侵权可能性较低；2) 中风险专利：存在潜在侵权争议；3) 高风险专利：侵权可能性较高。针对中高风险专利，企业可采取多维度应对策略：首先需深入剖析自身技术方案与相关专利权利要求的保护范围，在此基础上可考虑技术规避设计或主动发起专利无效宣告程序。若涉及难以绕开的基础性专利，则需提前规划专利许可。

2. <https://www.escn.com.cn/news/show-1246693.html>.

3. <http://www.szbattery.org/servers/dynamic/1612.html>.

4. <https://finance.eastmoney.com/a/202401122960861245.html>.

谈判方案。

值得注意的是，FTO分析必须与企业海外知识产权布局协同推进。如果说FTO是企业专利防御的“盾”，那么自主专利权就是进攻的“矛”。完善的专利组合不仅能增强许可谈判筹码，更能为潜在的专利诉讼提供有力武器。这种“攻防兼备”的知识产权策略，正是中国锂电企业应对国际竞争的关键所在。

## 2、代理商相关的品牌标识及商业秘密风险

伴随着锂电产品海外市场的拓展，本地销售或渠道代理模式往往会是企业初期进入目标国家的常见模式。尽管代理商产品属于最终消费品的中间产物，其商标品牌的布局重要程度貌似不及终端消费品，但对于锂电企业来说，依然不可忽视。企业在与本地代理商的合作谈判中，往往要考虑设置“不竞争”条款，以避免本地代理商同时代理多个企业产品导致的内部竞争问题。然而，即便如此，在进入制造商的供应链时，为了将自有产品与代理商此前代理的产品进行区分，并在合适的时机考虑由企业自身直接向制造商供货，锂电企业都需要尽早考虑将自身产品质量与企业建立关联，使其在电动汽车制造商以及最终消费者中建立“安全可靠”的联系，以促进自身产品的市场推广。

本地代理模式中，一个容易被忽略的知识产权问题是商业秘密的保护。本地代

理商获悉当地制造商对代理产品的质量认证流程及要求、市场需要份额、采购要求及周期等经营类信息；同时，锂电行业产品进入供应链的前期认证环节往往还伴随样品的提供、检测报告等内容，这也将使代理商可能掌握部分的产品技术信息。因此，锂电企业在选择代理商时，不仅需要在前期考核调查代理商的资信、诚信等问题，还需要在合作协议中明确相关商业秘密信息的保护要求，包括定期汇报制造商的需求及采购情况，设立样品流通的审批及管理要求，以及明确合作终止后的信息移交及销毁等约定，以降低商业秘密泄露风险。

## 002>技术出海模式

在技术出海模式中，锂电企业以技术输出方式替代产品输出。除了防范境外知识产权权利人对企业提起的知识产权侵权风险之外，中国企业更需重点关注境外方可能侵犯中国企业自有知识产权的新形势。

### 1、技术出口限制的合规要求

如前所述，中国锂电产品发展较晚，大部分的基础专利掌握在欧美日韩企业中。然而，基于专利制度的有限保护期间原则，为中国企业对基础专利进行后续改进、超车换道提供了机会。特别是，磷酸铁锂的基础专利及相关衍生专利均已到期，而中国企业得益于国内新能源汽车需

求的快速发展，在对磷酸铁锂技术持续改进的发展过程中，中国企业所掌握的高压实密度性能的磷酸铁锂技术已经在全球领先。在此场景下，对于自有知识产权保护的重要性将提升到前所未有的高度，正如斯坦福法学院Mark Lemley教授转发的福特首席执行官对美国汽车公司如何与中国在电动汽车领域日益增长的主导地位竞争的观点：“我们与他们竞争的方式是获得他们的知识产权，就像他们20年前需要我们的知识产权一样”<sup>5</sup>。

2025年1月份，商务部发布《中国禁止出口限制出口技术目录》调整的公开征求意见通知，其中，限制出口部分新增电池正极材料制备技术相关内容。3月份，国务院公布《关于涉外知识产权纠纷处理的规定》，再次强调“与境外知识产权相关诉讼或者受到境外司法或执法机构相关调查，需要向境外提供证据或者相关材料的，应当遵守保守国家秘密、数据安全、个人信息保护、技术出口管理、司法协助等法律规定。”

对于中国企业，从中国向境外转移知识产权的，包括许可、转让、技术服务等方式，甚至在应对海外知识产权纠纷过程，都需要遵守中国有关技术出口管理的相关规定。锂电企业拟开展技术出海模式的，必然需要向境外转移其所持有的知识产权，进而需要遵守中国法项下有关技术出口管理相关法律法规的合规要求。虽然目前《中国禁止出口限制出口技术目录》

征求意见稿暂未生效，相关正极材料制备技术暂未落入相关限制出口技术范围，其仍属于自由技术出口范畴，然而根据笔者经验，部分境外合作方也已经关注到中国相关法律法规的变化，并要求中国锂电企业在相关合同中就技术向境外提供的合规性及落地履行提出承诺性要求。这就需要锂电企业在开展技术境外转移之前，提前对相关技术情况进行梳理，研判是否落入《中国禁止出口限制出口技术目录》范围；如涉及的，及时向相关监管机构申请技术出口许可证，对于未涉及但落入征求意见稿范围内，需要提前准备技术境外转移计划，并考虑限制技术出口落地的预案，以确保技术出海的合规落地。

## 2、技术转移的交易架构

企业向境外进行技术转移的常见交易架构主要包括以下三种，其中，合资企业架构已经同时涉及资本出海模式。由于本部分主要考虑技术交易架构设计问题，故一并在此分析。

### 1) 直接技术许可架构

中方企业作为许可方直接与境外合作伙伴（即，被许可方）签订技术许可协议，授权其使用专利、技术秘密等知识产权。实践中，技术许可的标的通常包括生

5. [https://www.linkedin.com/posts/marklemley\\_funny-how-things-change-heres-fords-ceo-activity-7307841895236284416-VnI5/](https://www.linkedin.com/posts/marklemley_funny-how-things-change-heres-fords-ceo-activity-7307841895236284416-VnI5/).

产工艺、配方、设备参数等，以实现在目标国家生产、销售锂电产品。

这种交易架构的灵活性高，中方企业可根据境外市场开拓目标、当地市场需求选择合适的许可范围（地域、领域、期限等）；对于中方企业来说，该等技术转移的风险可控，不涉及技术所有权转移，核心知识产权仍由中方掌控。同时，技术溢价可以快速变现，通过许可费（一次性支付或分期提成）实现技术收益。然而该模式中，中方企业需要依赖被许可方能力，包括技术能力以及市场开拓能力。如果被许可方技术基础较差，对技术消化能力不足，无法有效实施被许可技术，可能影响商业化效果。被许可方还可能通过改进技术成为未来竞争对手。此外，由于该等模式实施依赖双方的合作关系，如果对方违约，包括虚报销量以降低许可费、超许可范围使用许可标的等，在某些知识产权保护较弱的国家或地区，中方对被许可方的违约或侵权追责成本高，且可能无法通过有效法律手段制止对方的行为。

## 2) 区域中心分许可架构

中方企业通过境外全资子公司进行技术分许可，形成“总部-区域中心-目标国落地”的多层许可链。例如：中方公司在新加坡设立海外中心，通过授权新加坡子公司相关的技术许可，再由新加坡公司向目标国的合作伙伴进行技术分许可。

在该模式下，境外子公司作为缓冲层，能够减少中方企业在目标国直接面临

的法律风险。同时，子公司具有分许可权利，可以灵活调整区域许可策略，以快速适应境外市场变化，并充分利用某些境外低税率地区的优势，降低境外技术许可交易的整体税负。缺点是，境外子公司仅作为境外市场的技术分发区域中心，需要依赖中方企业的技术更新及运维服务，对于某些属于中国限制出口的技术，将可能影响技术后续更新运维的及时性，或者导致短期断供问题。此外，该交易架构链条复杂，实践中往往需要结合税务咨询师的意见，设计合规的转移定价政策，避免税务稽查。

## 3) 合资企业架构

中方企业与境外合作伙伴成立合资公司，以技术入股（作价出资）的方式，或者直接向合资公司提供技术许可或技术支持的方式，实现海外技术落地。在该模式中，中方企业主要提供技术，境外合作伙伴主要提供市场渠道、本地化生产资源等。

该交易架构可以有效利用境外合作伙伴在当地市场的资源优势，降低境外市场的政策、文化等壁垒。同时，中外双方共同承担风险，技术商业化成功率更高，中方企业可以通过股权分红获取持续回报，适合需要长期投入的重资产项目，如锂电池本地化生产。在风险方面，由于双方合作关系紧密，一些特殊的技术保密措施，例如，在直接技术许可模式中采用的关键配料单独供应等较难适用，合资方可能接触核心技术，发展自主技术能力。此外，

如后续发生股权退出事件的，后期拆分或撤资难度大。

### 3、技术秘密的境外泄露风险

锂电行业是典型的技术密集型行业，中国锂电企业在境外对技术进行本地化过程中，除了可公开查询的专利技术之外，还包括宝贵的技术秘密方案。这些技术秘密方案将在本地厂房建设、生产流程、运营管理中应用。特别是，工艺流程相关商业秘密对于锂电企业的竞争力尤为重要。工艺流程涉及研发、原料采购、生产操作等多个环节，属于商业秘密信息接触链条长、人员杂多的场景，商业秘密保护的难度相对较大。锂电行业商业秘密侵权案件最为典型的一案中，<sup>6</sup>某公司在美国指控另一公司大规模挖角其前员工，相关人员包括了科学家、工程师和业务人员等，并通过相关人员非法获取并使用其锂离子电池核心技术商业秘密。案件涉及大规模技术窃取和恶意证据销毁，最终以双方达成和解落幕。

由于商业秘密保护方式的脆弱性及取证的困难性，在境外实施技术秘密时，锂电企业可以考虑采用以下方式保护核心技术：

1) **分层保护机制**：将核心技术分解为专利与技术秘密双重保护，如公开工艺框架但隐藏关键参数，或是采用公开范围较大的参数；

2) **采用合同与法律手段保障**：签订独

立的保密协议，覆盖交易前后的所有相关信息和技术；在技术交易协议中加入详尽的保密条款，明确双方的保密义务、违约责任和赔偿机制；对关键配料单独供应，避免将完整配方或工艺一次性全部交付，减少技术暴露面。

如上所述，实践中技术出海可能会与资本出海结合，在技术交易架构中，采取合资方式。如果中方锂电企业采用设立合资企业的方式，可以进一步考虑通过以下方式保护商业秘密：

3) **明确商业秘密范围与分级管理**：对关键配方、工艺参数、配料比例等信息进行梳理和分级，明确商业秘密范围，并通过分级管理，限定涉密信息的知悉范围，仅允许必要的人员或合作方接触，减少泄露风险；

4) **技术和管理措施结合**：采用配料系统和过程控制技术，实现对关键配料的精准控制和动态监管；对涉密文件和信息载体、生产设备、车间等涉密场所进行限制访问等。

### 003>资本出海模式

资本出海模式是中国锂电企业国际化战略的深化形态，其核心特征是在技术输出的基础上叠加资本投入，通过设立境外

6. <https://benchmarklitigation.com/NewsAndAnalysis/Lithium-ion-battery-dispute-goes-flat/Index/6874>.

运营实体，实现更深度的本地化布局。为了确保技术本地化及产品开发满足当地市场需求，境外主体运营通常涉及境外研发中心的设立及管理问题。因此，资本出海的知识产权策略主要聚焦于境外主体与中国母公司的知识产权管理，包括知识产权权利归属、人员激励及管理等方面。

## 1、境外主体的权利归属安排

中国母公司对于境外子公司的知识产权权属安排，通常需要综合考虑中国母公司对于境外主体运营的目标及定位，即，是否对子公司进行研发投入，子公司是否具备专业的知识产权管理能力，子公司与母公司的研发方向及目标配合等。

常见的知识产权管理归属架构包括集中式、分散式以及混合式。集中式中，通过母公司或由母公司或专门设立的知识产权控股公司（IP Holding Company）统一持有全球知识产权资产，所有知识产权资产由母公司或该IP holding company统一管理运营。在这种模式中，海外子公司一般作为境外的生产制造中心，仅对授权的技术进行本地化应用改进，研发能力相对较弱。分散式中，母公司与子公司各自享有各自的知识产权，并独立管理。这种模式往往适用于目标国或其当地合资伙伴对于技术自主控制要求较高，希望后续境外子公司能够实现独立运营的场景。混合式中，母公司与子公司各自享有各自的知识产权，但知识产权统一由母公司进行集中

管理。该类模式，适用于子公司具备独立研发能力，但是缺乏知识产权管理团队的情况，需要通过母公司的知识产权管理机构实现资源优化配置。

对于知识产权权属模式的选择，除了子公司研发定位及目标外，还需要考虑母公司与子公司之间的交叉许可、关联交易定价、税务规划等问题。结合国际公司的发展路径，可考虑动态管理策略——从初期的集中管控逐步过渡到混合模式，针对特定市场灵活调整，并配套建立跨境许可和合规体系，实现知识产权价值的全球化最优配置。

## 2、境外研发人员的激励与管理

在制定权利归属安排时，必须同步构建针对研发人员的管理与激励机制，这是资本出海模式下知识产权战略的核心环节。由于知识产权制度具有显著的地域性特征，各目标国的法律规范存在诸多差异，出海企业需提前开展系统的法律调研，建立差异化的管理制度。以美国为例，其版权法遵循“雇佣作品”原则，雇主自动获得雇员在职务范围内创作作品的版权；但在专利领域则采用截然不同的规则——除非双方签署书面转让协议或雇员因发明才能被专门聘用，否则发明人天然享有其发明成果的所有权。<sup>7</sup>在商业秘密保

7. <https://www.nolo.com/legal-encyclopedia/who-owns-patent-rights-employer-inventor.html>

护方面，中国常见的“保密协议+竞业限制”组合策略在美国将面临重大调整：根据2024年9月生效的《竞业限制最终规定》，除年收入超过15万美元的处于决策职位的高级管理人员外，普通员工的竞业限制条款将被全面禁止。这就要求企业必须转变思路，通过优化保密协议条款、设置阶梯式薪酬体系、提供长期雇佣保障等替代性方案来维护商业秘密安全。因此，中国企业必须针对不同司法管辖区建立专门的研发人员管理制度，在职务发明确认权、技术秘密保护等关键环节实现与当地法律的无缝衔接。

#### 004>结语

“这是最好的时代，也是最坏的时代”。中国锂电产业正站在历史性的转折点上，机遇与挑战并存：一方面，凭借持续的自主创新，中国企业已实现从技术追随者到行业引领者的华丽蜕变，在全球锂电市场占据重要地位；另一方面，传统国际巨头构筑的专利高墙依然森严，叠加地缘政治带来的技术封锁与强制转让风险，中国锂电企业正面临前所未有的国际竞争压力。在此背景下，如何在技术优势与法律风险之间找到平衡，成为行业发展的关键。通过全球化的专利布局与知识产权保护，企业不仅能巩固创新成果，更能提升国际竞争力。同时，灵活选择出海模式，深度推进本土化战略，将助力中国锂电企业在全

球市场破浪前行，迎接挑战，把握机遇。



陈际红  
合伙人  
知识产权部  
北京办公室  
+86 10 5957 2288  
chenjihong@zhonglun.com



吴小旭  
非权益合伙人  
知识产权部  
北京办公室  
+86 10 5087 2938  
wuxiaoxu@zhonglun.com



# 芯片企业开展反向工程 的风险防范指南之商业秘密篇

作者 / 胜永攀 罗然圆

近年来，中国的芯片产业发展迅猛，在全球半导体市场中的地位日益提升。

但与国际领先水平相比，我国芯片行业存在技术短板和产业链不平衡等问题，整体上仍较依赖于国外技术。例如，在汽车芯片领域，国产芯片的自给率仅为10%，远低于欧美等半导体强国。<sup>1</sup>

反向工程作为一种通过拆解、测绘和分析他人产品来获取技术信息的手段，在芯片行业具有重要地位。目前我国尚未对反向工程进行专项立法，但笔者综合研究现行其他立法、司法解释及司法判例，认为我国对反向工程总体上持有有条件的持支持态度，即允许从业者通过合法合规的技术手段开展反向工程，以获取并利用相关技术信息。

我国对芯片开展反向工程的行为主要受到《中华人民共和国反不正当竞争法》（以下称《反不正当竞争法》）《集成电路布图设计保护条例》《中华人民共和国著作权法》等法律法规的规制。未经授权复制使用他人集成电路布图设计，或以不正当手段获取他人技术秘密的行为，均可能构成侵权。因此，芯片企业在实施反向工程时应高度重视合规性，确保所采取的反向工程符合法律规定，以有效规避侵权风险，为技术创新提供合法保障。

1.睿见Economy：《工信部罗道军：我国芯片自给率仅10%，结构性短缺成瓶颈，企业应往高端发展》，载新浪财经2024年7月13日，<https://finance.sina.com.cn/hy/hyzj/2024-07-13/doc-incyyyes9755113.shtml>，2024年12月1日访问。

## 001>哪些技术信息可纳入商业秘密 保护范围

企业通过反向工程手段可从他人芯片产品中获取布图设计、关键参数、目标代码等核心技术信息，这些信息可为企业的技术研发和产品优化提供重要参考。然而，通过反向工程获得的技术信息可能属于他人商业秘密，受《反不正当竞争法》保护。因此，识别哪些信息属于商业秘密，是企业实施反向工程前的重要举措。

新修订的《反不正当竞争法》第十条第四款规定，商业秘密是指不为公众所知悉、具有商业价值并经权利人采取保密措施的技术信息、经营信息等商业信息。在芯片领域，如果技术信息满足（1）信息不为公众所知悉；（2）具有一定的商业价值；（3）权利人采取了合理的保密措施，那么该技术信息就属于前述条款中规定的商业秘密，受《反不正当竞争法》的保护。

### 1.商业秘密三要件之秘密性：技术信息不为公众所知悉

不为公众所知悉也被称为“秘密性”。秘密性是商业秘密区别于一般信息的根本属性，是决定信息是否构成商业秘密的主要因素。一旦商业秘密丧失其秘密性而成为公知信息，便不构成商业秘密。若权利人提起商业秘密侵权之诉，也将会因缺乏权利基础而败诉。

根据《最高人民法院关于审理侵犯商

业秘密民事案件适用法律若干问题的规定》（以下称《商业秘密民事规定》）第三条之规定，“不为公众所知悉”这一要件的判定，应以被诉侵权行为发生时涉案信息是否不为所属领域的相关人员普遍知悉和容易获得为标准。《商业秘密民事规定》第四条进一步从反面列举了不构成秘密性的常见典型情形，如属于一般常识或者行业惯例、仅涉及产品的尺寸、结构、材料、部件的简单组合而可通过观察获得、已通过公开出版物、媒体、报告会、展览等方式披露的等情形。

以上规定从正反两面、内涵与外延两个角度对“秘密性”进行了不同层次的界定，既对秘密性的基本内涵进行了明确，又列明了当下能够总结归纳到的不构成“秘密性”的具体典型情形，对司法实践中认定商业秘密的“秘密性”具有直接指导意义。但是在司法实践中涉及的技术信息一般比较复杂，法院通常会通过技术鉴定等手段辅助解决技术事实认定问题，并且还会向技术专家、技术调查官或者其他有专门知识的人征询专业意见。

需要注意的是，反向工程的实施本身不会直接破坏秘密性，但是反向工程的难易程度会影响对秘密性的认定。例如，江苏省无锡市中级人民法院在判决中认为，即使涉案信息需要借助起吊设备将工作台顶起、打开设备的透明小窗等操作才能获得，相关操作仍属于简单的测绘、拆卸操作，涉案信息不属于需要付出一定的代价

才能获得的技术信息，不具有秘密性。<sup>2</sup>最高人民法院亦在判决中认定，涉案技术信息可以通过去除覆胶、拆解后，使用常规仪器测量获得，属于所属领域的相关人员容易获得的信息，不具有秘密性。<sup>3</sup>可见，在技术信息可通过反向工程获取时，要结合具体的反向工程难易来判决相关信息是否“容易获得”来判断其是否具有秘密性。

此外，在销售合同中纳入禁止反向工程的条款也不必然使得秘密性成立。我国对于“禁止反向工程条款”是否有效这一问题并没有规范性文件进行规定，在商业秘密领域也尚未有典型案例对此进行讨论。<sup>4</sup>但是通过合同约定禁止反向工程确可增强技术信息的保密属性，为合同相对方主张反向工程抗辩带来一定的障碍，并使得反向工程实施人有额外承担违约责任的风险。但是该条款对于合同相对方之外的第三人的约束力有限，且对于秘密性的判断仍需具体分析相关技术信息对于所属领域的相关人员是否普遍知悉和容易获得。

## 2.商业秘密三要件之价值性：技术信息具有一定的商业价值

在商业秘密诉讼案件中，一般不对信息的商业价值作较高的要求。只要权利人请求保护的信息具有现实或者潜在的商业价值，能为其带来竞争优势，即原则上可认定为具有商业价值。在结合一般商业经验、司法认知可以作出认定的情况下，一般不要求当事人专门对此提交证据。如有

必要，权利人可以从商业秘密的研发成本、实施收益、可得利益、保持竞争优势的周期等角度主张技术信息具有商业价值。在司法实践中，鲜有因技术信息缺乏价值性而被否认商业秘密构成的案例。

## 3.商业秘密三要件之保密性：权利人采取了合理的保密措施

权利人应当对技术信息采取保密措施。保密措施主要可分为制度上的保密措施和物理上的保密措施两大类。保密制度可以为劳动合同中约定的保密条款、专门签订的保密协议、公司规章制度的保密规定等。物理上的保密措施主要有对涉密场所进行访问权限控制、对涉密的计算机及存储设备等采取禁止或者限制使用、访问、存储、复制等措施。**法律虽不要求保密措施万无一失，但仍需其达到合理标准。**合理的保密措施是指正常情况下足以防止商业秘密泄露的措施。对于公开发售的芯片产品而言，权利人应当采取可以对抗第三人的反向工程的保密措施，才能满足《反不正当竞争法》第十条所述商业秘

2.蒋某侵犯商业秘密案，江苏省无锡市中级人民法院第2017苏02刑终39号刑事判决书。

3.北京零极中盛科技有限公司、周洋等侵害技术秘密纠纷案，最高人民法院第（2021）最高法知民终1440号民事判决书。

4.在司法实践中，虽然还未出现商业秘密领域的相关案件，但是北京市高级人民法院在处理著作权侵权的反向工程抗辩时，在微软公司与郭某许可使用合同纠纷一案【（2012）高民终字第868号】中，以我国目前法律没有明确禁止此类条款为由，认定在合同中约定“禁止进行反向工程”条款是有效的。

密的“保密措施”的要求。

在济南思克测试技术有限公司、济南兰光机电技术有限公司不正当竞争纠纷案中，最高人民法院明确权利人所主张的为实现保密目的所采取的保密措施，应能对抗不特定第三人通过反向工程获取其技术秘密。在该案件中，法院认为权利人所主张的保密措施为员工保密协议、公司保密制度等对内保密措施，这些脱离了涉案技术秘密载体的保密措施不能视为对公开销售产品的合理保密措施。而权利人在销售的产品标签上载明的“危险！私拆担保无效！”“品质保证撕毁无效”等内容则属于安全性提示与产品维修担保提示，同样不构成以保密为目的的保密防范措施。<sup>5</sup>

在北京零极中盛科技有限公司、周洋等侵害技术秘密纠纷案中，最高人民法院延续了前述判决思路。法院在该案中进一步明确对公开销售产品所采取的诸如封闭外壳、内部覆胶浸漆、元件封装等基本的封闭措施同样不属于合理的保密措施，不特定公众可以在对产品进行除胶、拆解等操作后，使用常规仪器测量获得涉案技术信息，因此权利人为实现保密目的所采取的保密措施不足以对抗不特定第三人通过反向工程获取其技术秘密。<sup>6</sup>

5. 济南思克测试技术有限公司、济南兰光机电技术有限公司不正当竞争纠纷案，最高人民法院第（2020）最高法知民终538号民事判决书。

6. 北京零极中盛科技有限公司、周洋等侵害技术秘密纠纷案，最高人民法院第（2021）最高法知民终1440号民事判决书。

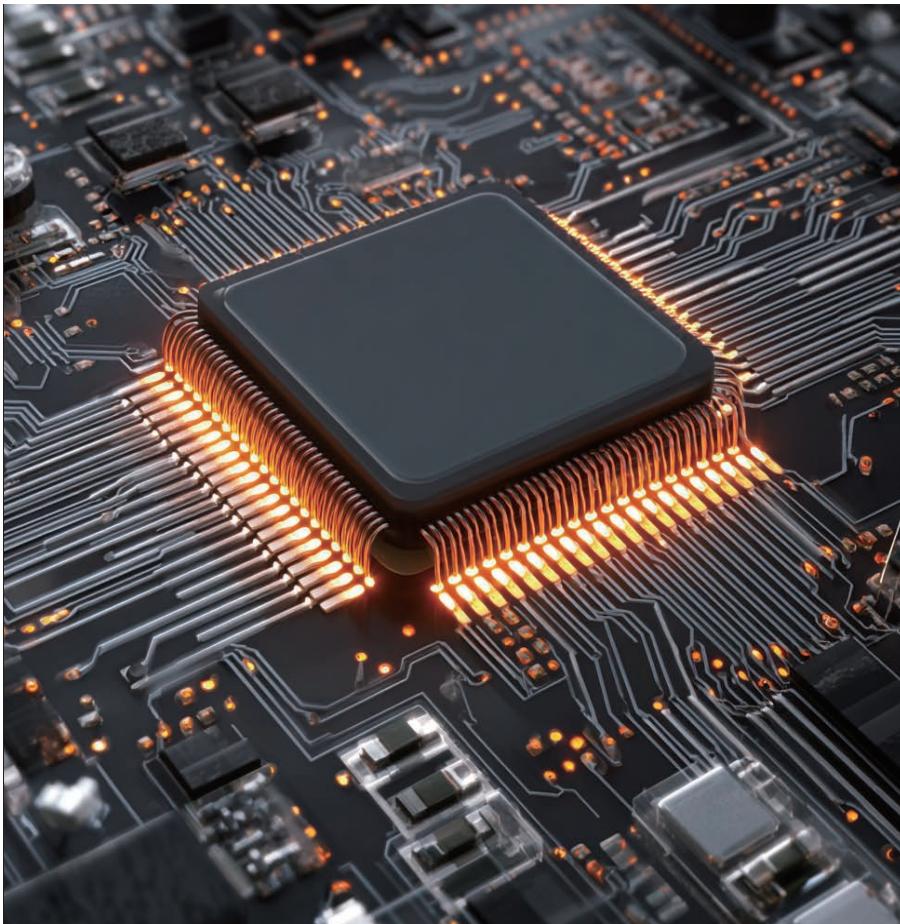
## 002>商业秘密的侵权判定采取“接触+实质性相同-合法来源”原则

《反不正当竞争法》第十条规定的侵犯商业秘密行为，从获取到披露、使用或者构成帮助侵权，形成一个有层次的复杂结构，同时由于这种行为天然地具有隐蔽性，法院很难能通过原告举证的直接证据认定侵权行为。因此，司法实践中对商业秘密的侵权判定多采取“接触+实质性相同-合法来源”的推定侵权原则，即在有证据证明被告接触了权利人的商业秘密，被告使用的信息与权利人所主张的商业秘密相同或实质性相同，且在被告未能举证证明具有合法来源的情况下，可推定被告实施了不正当获取权利人商业秘密的行为。

### 1.接触

接触是判断侵权行为成立的前提。接触事实是具体侵权行为的必要条件，如果被告没有接触过原告的商业秘密信息，则不可能存在侵犯商业秘密行为。但是，一般而言原告试图证明被告接触其商业秘密信息的行为方式、时间、地点等具体准确事实是困难的，更多只能通过被告任职的证据、履行工作职责方面的证据来证明其存在接触可能性。同样地，被告若抗辩其并未接触过相关商业秘密，也难以对这一否定性事实提供直接证据。因此，对于接触事实的认定，将由人民法院根据民事诉讼的证明标准，结合双方提交的证据综合

商业秘密不具有独占性,法律并不禁止他人通过合法的途径获取并使用相同的商业秘密,因此通过反向工程获取商业秘密是司法实践中较为常见的抗辩思路。



判断。

## 2.实质性相同

实质性相同是商业秘密侵权判定的核心。法院在审理芯片案件时，往往通过技术比对分析被告的技术信息是否与权利人的商业秘密存在实质性相同。《商业秘密民事规定》第十三条规定：“被诉侵权信息与商业秘密不存在实质性区别的，人民法院可以认定被诉侵权信息与商业秘密构成实质上相同。人民法院认定是否构成前款所称的实质上相同，可以考虑下列因素：

（一）被诉侵权信息与商业秘密的异同程度；（二）所属领域的相关人员在被诉侵权行为发生时是否容易想到被诉侵权信息与商业秘密的区别；（三）被诉侵权信息与商业秘密的用途、使用方式、目的、效果等是否具有实质性差异；（四）公有领域中与商业秘密相关信息的情况；（五）需要考虑的其他因素。”

## 003>商业秘密被诉侵权人可主张反向工程抗辩

商业秘密不具有独占性，法律并不禁止他人通过合法的途径获取并使用相同的商业秘密，因此通过反向工程获取商业秘密是司法实践中较为常见的抗辩思路。

《商业秘密民事规定》第十四条规定：“通过自行开发研制或者反向工程获得被诉侵权信息的，人民法院应当认定不属

于《反不正当竞争法》第十条规定的侵犯商业秘密行为。前款所称的反向工程，是指通过技术手段对从公开渠道取得的产品进行拆卸、测绘、分析等而获得该产品的有关技术信息。被诉侵权人以不正当手段获取权利人的商业秘密后，又以反向工程为由主张行为合法的，人民法院不予支持。”

在司法实践中，商业秘密反向工程抗辩的构成要件可分为以下几点：（1）产品需从公开合法渠道取得；（2）通过拆卸、测绘、分析等手段获得了产品技术信息；（3）反向工程实施人事先未接触过商业秘密技术信息，且不得对该信息负有保密义务。

### 1.产品需从公开合法渠道取得

实施反向工程的前提是从公开合法的渠道取得产品。目前司法解释对“公开合法的渠道”未作进一步的规定，但一般认为其应为不特定主体均可获得产品的渠道，如公开市场购买、二次转售或赠予等其他合法取得方式。<sup>7</sup>

在司法实践中，被告主张反向工程抗辩需承担产品来源合法的举证义务。《北京知识产权法院侵犯商业秘密民事案件诉讼举证参考》第二十一条第一项规定，反向工程实施人可通过提供如从公开渠道取

7.胡开忠：《反向工程的合法性及实施条件》，《法学研究》2010年第2期，第75页。

得产品的购买合同、接受赠予的凭证、票据等证明材料用以主张产品来源合法。

## 2. 需证明实际上实施了反向工程以获得产品技术信息

根据《商业秘密民事规定》第十四条第二款的规定，反向工程是指通过技术手段对从公开渠道取得的产品进行拆卸、测绘、分析等而获得该产品的有关技术信息。可见，反向工程的核心在于通过合法的技术手段对产品进行拆卸、测绘或分析。在进行反向工程抗辩时，实施人不仅需证明该产品可以通过反向工程获取技术信息，还需提供相关证据证明实施人实际投入了人力物力进行反向工程才获得了相关技术信息。

为满足研发过程的举证义务，被诉侵权人可参考《北京知识产权法院侵犯商业秘密民事案件诉讼举证参考》第20条和第21条之规定，提供如反向工程的开发文件、研发记录、音视频文件，以及通过拆卸、测绘、分析等相关技术手段从公开渠道取得的产品中获得有关技术信息的工作记录、视频、文档数据等。如果反向工程是委托他人实施的，应当提供委托他人通

过拆卸、测绘、分析等技术手段从公开渠道取得的产品中获得有关技术信息的合同、往来邮件等材料。

## 3. 反向工程实施人事先不得接触过商业秘密技术信息，或对该信息负有保密义务

在司法实践中，有两类常见的会排除反向工程抗辩的适用。

**第一，反向工程实施人接触过商业秘密技术信息。**目前学术界和司法实践的主流观点是反向工程抗辩成立的前提是实施人员符合“净室原则”，即在进行反向工程时，实施人应当仅依靠本身的专业知识和经验技能，而不依赖于原技术秘密信息可以独立地获得相应的技术信息。<sup>89</sup>在河南均衡新技术有限责任公司等与邹某侵害商业秘密纠纷案中，法院认为反向工程只有在此前未参与或接触该产品设计秘密、对原产品技术开发并不了解内情的前提下，才可能不构成侵权，而该案件中的主张反向工程的实施人曾参加过相关产品的研发，其主张的“反向工程”实际是通过已知的产品来“回忆”已知的技术，因此不能主张反向工程抗辩。<sup>10</sup>

从举证责任角度也可理解，若实施人主张其通过反向工程获取了技术信息，但又有证据表明实施人在进行反向工程之前或期间已实际知晓或接触过商业秘密的，那么实施人便难以证明其是自行通过反向工程获得技术信息的，无法排除其运用了已知的信息来进行研发的可能。因此，被

8. 费艳颖，周文康：《商业秘密反向工程的功能、关系与路径探析》，《科技与法律（中英文）》2021年第1期，第74页。

9. 胡开忠：《反向工程的合法性及实施条件》，《法学研究》2010年第2期，第76页。

10. 河南均衡新技术有限责任公司、徐某、马某与邹某侵害商业秘密纠纷案，河南省高级人民法院第（2002）豫法民三终字第86号民事判决书。

诉侵权人在这种情况下以反向工程为由进行抗辩往往不会得到法院支持。

**第二，反向工程实施人对技术信息负有保密义务。**如果反向工程实施人基于法律规定、合同约定等原因而负有不得泄露该商业秘密的保密义务，那么也不能以反向工程作为获得并使用商业秘密的侵权抗辩。例如，浙江省高级人民法院在昆山山田冲床有限公司与宁波万代冲床科技有限公司等侵害技术秘密纠纷案中明确，反向工程的实施人不能是对商业秘密负有保密义务的人，案件中反向工程的实施人作为原告公司的前员工出具过《保证书》承诺不会将技术信息对外泄露，因此不适用反向工程抗辩。<sup>11</sup>

## 004>本文小结

综上所述，通过合理运用反向工程手段，一方面，企业不仅能够合法获取技术信息，还能为自身技术创新和市场竞争力提升提供坚实保障。但是芯片企业在进行反向工程时，应高度重视产品来源的合法性、技术分析的独立性以及实施人员符合净室原则等，以有效防范商业秘密侵权风险。

另一方面，从权利人角度来看，若希

望通过主张商业秘密以保护芯片技术信息，则往往面临较高的举证负担。若主张的技术信息不满足商业秘密的任一要件，就不受《反不正当竞争法》商业秘密条款的保护。即便技术信息能够被认定为商业秘密，一旦芯片产品进入公开销售环节，竞争者依然可能通过合法的反向工程获取并加以利用。在此背景下，商业秘密保护的局限性日益凸显，而集成电路布图设计专有权则为相关技术成果保护提供了另一条可行的路径。下一篇文章笔者将聚焦于布图设计专有权制度，从保护机制、侵权判定到反向工程抗辩等方面展开系统探讨，为企业构建更全面的反向工程风险防控体系提供法律参考。

11.昆山山田冲床有限公司与宁波万代冲床科技有限公司、浙江龙游万代冲床科技有限公司等侵害技术秘密纠纷，浙江省高级人民法院（2014）浙知终字第60号民事判决书。



胜永攀  
合伙人  
知识产权部  
深圳办公室  
+0755 3325 6809  
shengyongpan@zhonglun.com



## 涉外知产纠纷新规：跨境知产/数据 合规与贸易执法深度解析

作 者 / 蔡鹏 于治国 高维钊 唐静思 常舜铭

2025年3月，国务院总理李强签署第801号国务院令，正式公布《国务院关于涉外知识产权纠纷处理的规定》（以下简称《规定》），自2025年5月1日起施行。作为我国首部专门针对涉外知识产权纠纷处理的行政法规，《规定》的出台标志着我国在知识产权保护法治化进程中迈出关键一步，为国内外市场主体提供了涉外知产纠纷处理中的行政保护和执法框架。

《规定》的立法进程彰显国家对涉外知识产权保护的高度重视。自2024年7月司法部发布征求意见稿以来，历经近一年的调研论证与制度完善，最终形成涵盖18条核心内容的正式文本。相较于征求意见稿，《规定》重点强化了证据/数据跨境流转规则、对外贸易领域知识产权保护机制以及涉外制裁反制措施，充分体现了我国在应对国际知识产权纠纷时兼顾原则性与灵活性的立法智慧。作为涉外知识产权治理的基础性制度，《规定》创新性整合了知识产权管理、商务执法、司法协助等多部门职能，构建起了“预防-指导-处置-反制”的全链条保护体系，其核心价值不仅在于规范涉外纠纷处理程序，更在于通过完善知识产权预警机制、强化企业合规指引、支持多元化争议解决等举措，为中外市场主体营造稳定可预期的营商环境。同时，《规定》明确将国家安全、数据安全等国家利益维度纳入考量，展现了维护国家主权与发展利益的坚定立场。

本文将围绕《规定》中证据/数据跨境规则、对外贸易领域知识产权保护、涉外贸易调查和反制机制等核心内容展开深度解析，为市场主体应对涉外知识产权纠纷提供实操性建议，助力我国在高水平对外开放中构建知识产权保护新高地。

## 001>核心关注：多种类监管手段加强涉外知识产权纠纷处理

### （一）数据跨境：重点关注涉外知识产权中数据跨境和技术管制

《规定》第十二条以及第十三条构建了证据数据出境的“双轨制”监管体系，既延续《数据安全法》第三十六条关于司法协助程序的审批要求，又通过“依法履行相关法律程序”的表述为非司法协助场景预留制度空间。相关企业应当重点关注国家秘密、数据安全、个人信息保护、技术出口管理以及司法协助等方面相关法律法规的合规要求。

#### 1.证据数据出境的监管路径

对于企业因受到境外调查需要证据数据出境的情况，《规定》仅原则性地说明了依法须经主管机关准许的，应当履行相关法律程序。从证据数据出境的实践来看，结合笔者曾处理过证据出境的相关事宜以及和相关主管部门的沟通，证据数据出境的审批路径从2022年起经历了多次调整。在2022年6月，司法部司法协助交流中心公布的《国际民商事司法协助常见问题解答》（已更新）版本中，其就数据出境审批事宜做出了答复；在2023年3月更新的版本中，其将企业主动向境外机构提交证据的答复进行了删除。通过与司法协助交流中心的咨询，目前该中心有关证据出境的职能有相应调整，在不涉及国家秘密和司法协助的情况下，对于企业主动向

境外相关机构提交证据的，其可与网信部门进行沟通，按照一般的数据出境路径开展。

在境外知识产权诉讼中，中国企业在提交证据时应当重点关注其所提交的证据材料中是否包括重要数据以及个人信息，从而确定其是否需要履行数据出境安全评估或其他合规数据出境流程。值得特别关注的是，在中国（天津）自由贸易试验区数据出境管理清单（负面清单）中，“重要知识产权和重要发现”被明确为重要数据，其中包括涉及国家安全的知识产权数据，如能显著提升国家安全能力或者直接影响国家安全的科研论文、观测数据、产业化成果等，已依法公开的知识产权数据除外。虽然前述清单仅适用于天津自贸区，但是该清单亦是监管部门对于重要数据识别的重要参考，如相关企业向境外司法机构提交的证据材料包括前述数据类型的，应保持高度关注，并及时与相关主管部门沟通，以确定其是否属于重要数据。

对于相关企业向境外提供的证据材料中包括个人信息的，一方面企业应当按照《个人信息保护法》获得向境外提供个人信息的合法有效的同意，另一方面企业应当评估其是否需要采取相关数据出境合规路径。我们理解，如相关企业的境外诉讼是偶发的，其向境外机构提供的个人信息的数量大概率是不满足数据出境安全评估以及订立个人信息出境标准合同等路径的数量阈值的，其在满足《个人信息保护

法》的合规要求的基础上，即可向境外提供；如相关企业在境外诉讼是频发，如提交的个人信息的数量满足数据出境安全评估或订立个人信息出境标准合同等路径的数量阈值的，其应提早做好准备。实践中，企业可能难以和境外司法或执法机构签署合同以完成安全评估、SCC备案或认证，对此，企业应当尽快和监管部门咨询，以寻求个案指导。需要提醒的是，企业要做好敏感个人信息的主动识别义务，即使少量的敏感个人信息的出境，也会触发上述报备义务。

## 2. 技术资料证据出境中的技术出口管制要求

《对外贸易法》以及《技术进出口管理条例》针对技术出口进行了规定，从前述法律法规的规定来看，其所规制的是通过贸易、投资或者经济技术合作的方式转移技术的行为，强调技术出口需要具备贸易属性。在涉外知识产权纠纷中，向境外司法部门或相关机构提交证据材料以应对诉讼或调查，显然不具备贸易属性；如果仅以法律法规条文规定来看，向境外提供诉讼材料需要同时考虑有关民事、刑事证据出境，以及《对外贸易法》《技术进出口管理条例》技术出口管制的要求。

根据笔者的涉外诉讼经验，有关监管部门认为技术资料作为诉讼材料传输到境外法庭的行为属于出口行为，需要自行对照相关目录进行判断。如果属于禁止类，则不得出口；如果属于限制类，则需要依

照所在地商务局的相关审查流程申请许可证，在获得许可证后方可出口；如果属于自由类，不受限制也不被禁止的，则需要向所在地商务局进行登记即可出口。因此，相关企业涉及到技术材料作为诉讼材料的，仍应当高度关注其是否落入禁止、限制目录的情况，并做出相应的应对工作。

### 3. 证据出境的合规建议

#### (1) 加强证据数据类别识别，明确数据出境合规路径

对于从事涉外知识产权业务的相关境内企业，建议企业可结合历史诉讼或调查（如有）情况，建立主动识别机制，如敏感个人信息识别机制、数据分类分级目录等，以在应对境外诉讼或调查过程中，能够针对不同类型的数据及时做出正确的合规应对。

#### (2) 针对证据出境情况加强与监管部门沟通

从目前证据出境的监管实践来看，涉及证据的数据出境路径虽然已经愈发清晰，但是相关部门的监管口径和认定随着实践的发展存在一定的变化，建议相关企业在应对境外诉讼或调查中，积极与网信部门、科技监管部门以及商务部门等保持密切沟通，以确保在满足相关法律法规要求的前提下，能够高效应对境外知识产权纠纷。

#### (3) 针对诉讼证据出境建议尽快完善相关规定

如企业需要履行相关数据出境合规要

求的，其履行相应法律程序的时间，与其在境外应对相关诉讼或调查的时效性息息相关。建议相关部门可以参考欧盟GDPR第49条第1款（e）建立类似的应对法律诉讼的数据出境路径，以降低企业的合规成本。

## （二）对外贸易：商务部门将落地与对外贸易有关的知识产权保护

《规定》第十四条进一步重申商务部门在涉外知识产权保护中的重要职能，商务部门将以《对外贸易法》为抓手，通过对对外贸易中的知识产权保护手段，对相关事项进行调查并采取必要措施，以保护我国相关组织和个人的合法权益。

### 1. 中式“337调查”初露端倪

《规定》第十四条第（一）款重述了《对外贸易法》中类似于美国“337调查”的规定，《规定》进一步重申将对进口货物侵犯知识产权的行为进行调查，预示着中国加大进口货物知识产权保护力度，中式“337调查”亦可能很快落地<sup>1</sup>。《对外贸易法》在法律层面为中国式“337调查”提供了上位法律依据，《规定》将成为商务主管部门开展中式“337调查”的实施条例。可以相信，《对外贸易法》和《规

定》关于加强进口货物知识产权保护的规定会进一步得到落实，中式“337调查”也将成为企业维护自身权益的重要知识产权保护途径。

### 2. 规制滥用知识产权的“两驾马车”

我国对于对外贸易领域滥用知识产权行为的规制，最早可以追溯到2001年“入世”时加入的《与贸易有关的知识产权协定》（TRIPs协定）。TRIPs协定为WTO一揽子协议的重要组成部分，其强调“成员国资需要采取防止知识产权所有者滥用知识产权，以及不合理地限制贸易或技术国际转让”，并设置“对许可合同中限制竞争行为的控制”专节，明确许可合同中限制竞争行为包括不质疑条款、一揽子许可、独占性返授。为适应加入WTO的需要，我国于2004年修订《对外贸易法》，将前述协定内容转化为国内法，并赋予国务院对外贸易部门对前述行为的执法权。

然而，在实践层面，我国此前对于对外贸易领域滥用知识产权行为的规制侧重于反垄断执法，商务部门对于前款规则的落地情况持续处于缺位状态。此次发布的《规定》，除通过第十四条第（二）款重申商务部门对于此类行为享有调查和采取救济措施的权力外，进一步明确了监管对外贸易领域滥用知识产权行为的“两驾马车”——对外贸易救济措施与竞争救济措施。

#### （1）竞争法下的滥用知识产权规制

作为一种排他性权利，知识产权具有天然的垄断属性，是我国反垄断执法的重

1.“337调查”是美国国际贸易委员会根据美国《1930年关税法》第337节（以下简称337条款）及相关修正案进行的调查，实践中，337调查主要针对进口产品侵犯美国知识产权的行为。从商务部网站公布的美国337调查申请来看，我国相关企业被调查的数量占比持续较高，“337调查”已经成为是美国重要的贸易保护手段之一。

要领域。针对《规定》第十四条第（二）款所涉及的三类滥用知识产权行为，我国《禁止滥用知识产权排除、限制竞争行为规定》已明确将不质疑条款、一揽子许可以及独占性反授等行为定性为垄断行为。例如在某芯片反垄断案中，监管部门认定权利人将签署和不挑战专利许可协议作为被许可方获得芯片供应的条件这一行为，构成附加不合理交易条件，权利人利用其在有关通信标准必要专利许可市场的支配地位，强行将非标准必要专利搭售给被许可人，构成搭售行为。

值得注意的是，通过上述反垄断规则监管滥用知识产权行为的一大前提是权利人具有市场支配地位，最为典型的场景是权利人为标准必要专利（SEPs）持有人，其受公平、合理、无歧视原则（FRAND）约束，需按照公平、合理和非歧视的条件向标准实施者发放专利许可。<sup>2</sup>然而，对于不具有市场支配地位的权利人，若其实施前述滥用知识产权行为，则可能难以通过前述竞争法路径予以规制。

## （2）对外贸易领域滥用知识产权规制的作用

与竞争法领域对于滥用知识产权行为的较高规制门槛不同，从文义上看，《对外贸易法》及《规定》并未对涉嫌构成第十四条第（二）款的权利人作出限制，而是概括规定若其滥用知识产权行为“危害对外贸易公平竞争秩序”的，商务部门可以依照《对外贸易法》进行调查并采取必要的

措施。同时，《对外贸易法》规定商务部门可会同国务院其他有关部门，对滥用知识产权行为进行调查，也明确了商务部门“可以采取必要的措施消除危害”。

概而言之，当前我国并没有对外贸易领域滥用知识产权规制的触发场景及救济措施的实践，在未来一段时间的执法实践中，相关规则可能会不断发展完善成熟。从另一个角度上来说，相较于竞争法规制，对外贸易领域滥用知识产权规制的适用范围更广、触发场景及救济手段也相对更加灵活，可以在一定程度上作为竞争法规制的补充手段，以缓解竞争法规制适用门槛较高这一问题。但需要注意的是，《对外贸易法》与《反垄断法》所维护的利益和执法目标并非完全一致，二者在救济措施方面也存在显著差别，如相关企业遭遇境外合作方滥用知识产权的情况，仍需基于实际情况判断最为有利的救济路径。

### 3.涉外知识产权下的对外贸易救济

《规定》第十四条第（三）款是对《对外贸易法》第三十条的重申和落地，旨在保障我国知识产权在国际范围内获得国民待遇和充分保障。商务主管部门将会运用行政、执法等政策法律工具开展对外

2. 例如在华为诉IDC滥用市场支配地位案中，IDC公司作为全球通信标准专利巨头，其对华为的4次许可费率报价均明显高于对苹果、三星等公司的许可，甚至高达百倍；同时，为了迫使华为就其名下专利对IDC给予免费交叉许可，IDC还在美国提起337调查和专利侵权诉讼。法院认为，IDC公司在每一个3G标准必要专利许可市场具有市场支配地位，其前述行为违背了FRAND的许可承诺，强迫标准实施者接受过高的专利许可条件，构成滥用市场支配地位。

贸易中的知识产权保护相关调查、磋商、应对和解决工作，并可建立类似于美国“301条款”式的对外贸易知识产权救济的实践<sup>3</sup>。此前我国曾遭受美国在知识产权保护及市场准入领域的301调查。2018年3月，美国政府发布《301条款下关于中国在技术转让、知识产权和创新方面的行为、政策和做法的调查结果》，并决定对来自中国的约1300个关税子目项下产品征收25%的额外关税。

《规定》以统合与涉外知识产权保护相关的贸易执法工具的方式，预示着未来商务主管部门在涉外知识产权保护领域综合运用贸易政策法律，对未能对我国知识产权落实国民待遇原则、给予充分保障的国家和地区，开展多种形式、种类和程序的贸易调查，并通过贸易政策法律领域的工具对相关国家和地区进行促改和纠偏。

#### 4. 涉外知识产权侵权主体的调查

除了对涉外知识产权相关的货物和行为的规定外，对部分涉外知识产权纠纷涉及的主体进行规制亦是《对外贸易法》和《规定》的应有之义。根据上述法律法规的规定，在国际贸易领域涉外知识产权纠纷，可能会涉及危害对外贸易公平竞争秩序，并可能涉及参与或实施排除和限制交易，或采取歧视性措施和做法的主体。

值得关注的是，2020年9月，商务部发布《不可靠实体清单规定》（商务部令第4号），以《对外贸易法》和《国家安全法》为上位法律依据，明确对于违反正常

的市场交易原则，中断与中国企业、其他组织或者个人的正常交易，或者对中国企业、其他组织或者个人采取歧视性措施，严重损害中国企业、其他组织或者个人合法权益的外国实体，将可能被列入“不可靠实体清单”并可以被采取相应限制措施。以此为例，基于《对外贸易法》下与涉外知识产权纠纷相接的部分主体，商务主管部门亦可直接援引《对外贸易法》和《规定》所提供的法律授权，采取类似《不可靠实体清单规则》的政策法律手段，对有关主体进行调查和处理。

### （三）反制措施：知识产权纠纷亦可能引发国家反制

#### 1. 反制措施

《规定》第十七条明确了对涉外知识产权纠纷的高位阶处理方案：国家反制，即对于利用知识产权纠纷危害我国主权、安全、发展利益的，依照《国家安全法》《对外关系法》《反外国制裁法》等法律采取相应措施。

对于国家反制措施，《规定》第十五条进一步明确了有关部门可以对直接或者间接参与制定、决定、实施歧视性限制措

3.“301条款”源于美国《1974年贸易法》第301节，是指美国政府基于相关法律授权，可以对实施歧视性实践的外国发起加征关税、实施配额或采取其他报复行动。在知识产权领域，美国“301条款”旨在识别在知识产权保护和市场准入方面对美国企业构成障碍的外国国家，对于识别发现在知识产权保护方面存在严重问题的国家，美国政府可在30天内启动301调查并采取相关制裁措施。

施的组织、个人列入反制清单，采取相应反制和限制措施。《反外国制裁法》第六条提出了3类明确的措施以及兜底措施。尤其是2025年3月24日，《实施<中华人民共和国反外国制裁法>的规定》发布并正式施行，对兜底限制性措施做了进一步的补充和说明，其中提到了禁止或限制向被反制的组织、个人提供数据、个人信息的限制措施。此类限制措施在我国目前反制制度中尚属首次出现。

由此可见，根据《规定》及其相关上位法，国务院有关部门可以通过反制措施等手段，就涉外知识产权纠纷领域的部分行为和主体的违法行为进行处理。

## 2. 阻断条款

在涉外知产领域，《规定》也借鉴了经济制裁领域的阻断概念，为阻断部分涉外知识产权歧视性政策措施的不利影响，提供了法律依据。《规定》要求任何组织和个人均不得执行或者协助执行外国国家以知识产权纠纷为借口对我国公民、组织采取的歧视性限制措施。因此，一旦外国国家针对我国公民和组织的知识产权为借口和内容的歧视性限制措施被有关部门予以标示，其损害性影响将被《规定》所阻断。值得注意的是，此类阻断条款还具有域外效力，这在阻断相关规则中也比较罕见，进一步凸显了我国保障国家主权、安全、发展利益，以及我国公民、组织合法权益的坚定信心和有力手段。

与此相配，阻断后权益保障也在《规

定》中获得了明确的规则授权。若因执行或协助执行相关歧视性措施侵犯我国公民、组织合法权益的，相关公民、组织可向法院起诉要求其停止侵害、赔偿损失。

由此可见，《规定》在涉外知识产权纠纷领域保护我国国家利益，以及公民和组织合法权益方面做出了积极努力，凸显了立法和政策目标。

## 002>调查应对：涉外知识产权纠纷处理的应对举措

尽管《规则》简明扼要，但是从行政调查和执法领域也给出了足够清晰的指引和授权。在行政调查领域，依据《规则》可以调查和处理的事项包括：

### （一）进口货物侵权调查

《对外贸易法》和《规定》在进口货物侵犯知识产权方面的规定一致，授权商务主管部门对“进口货物侵犯知识产权，并危害对外贸易秩序”的情况进行调查和处置。此类调查兼顾知产侵权和外贸秩序法益双重调查内容。目前商务主管部门尚没有对进口货物贸易中侵犯知识产权的具体实践。但是从现实操作性角度，调查机关可以通过自行开启调查并做出裁判，或者接受人民法院等有效司法裁判两种方式完成对知识产权侵权的调查结论。

因此有关外国出口商和国内进口商在应对进口货物侵权调查案件时，需要考虑

区分不同路径的不同应对策略。如果存在有效的司法裁判，则可以积极依据相关司法裁判进行应对和抗辩。如果不存在有效司法裁判，则可能需要考虑调查时限等因素判断经由商务主管部门自行调查或经由司法裁判的解决路径。

值得注意的是，海关亦出台了《知识产权海关保护条例》，对进口货物贸易中涉嫌或侵犯知识产权货物的处理进行了规定。在实践中，对于法律竞合问题的处理，亦是需要考虑和安排的重要问题。

## （二）反竞争行为的调查

《对外贸易法》和《规定》同样规定了在进出口贸易中存在知识产权领域反竞争行为的调查案件。与进口货物侵权调查类似，反竞争行为调查也以存在反竞争行为和危害外贸执行为要件。

尽管目前我国尚没有在进出口贸易中的涉外知识产权领域反竞争行为的调查实践和规则，但究其根本此类调查亦与通常的贸易调查有明显的共通和类似之处。

## （三）涉外知识产权主体的调查

在部分情况下，涉外知识产权纠纷的主体本身也可能成为特定国际贸易行政调查的对象，尤其是通过涉外知识产权纠纷，危害我国国家主权、安全、发展利益，侵犯我国公民、组织合法权益，违反正常的市场交易原则，或对我国公民、组织实施歧视性限制性措施的主体。

在此方面，通过反制清单、不可靠实体清单相关机制开展的调查，可以为《规定》项下处理与涉外知识产权纠纷相关主体的调查提供借鉴和参考。

## （四）贸易投资壁垒调查

我国《对外贸易法》授权了针对其他国家和地区相关贸易投资壁垒进行调查和应对。如果相关涉外知识产权纠纷，是出于其他国家和地区所采取的贸易投资壁垒措施或行为的，商务主管部门也可以通过贸易投资壁垒调查予以处置和应对。

贸易投资壁垒调查主要是针对其他国家和地区与贸易投资相关的法规、政策、措施和执行方式而进行的调查。在此过程中，利害关系方均可以向调查机关提供与被调查的贸易投资壁垒相关的证据材料和评论意见。贸易投资壁垒调查的结果通常会导致促进解决贸易投资壁垒的相应措施。

## （五）反歧视调查

反歧视调查亦是针对其他国家和地区在贸易方面，对中国所采取的歧视性的禁止、限制或者其他类似措施而进行的行政调查，旨在查明和确认是否在贸易方面存在对中国的歧视性做法。反歧视调查也是针对其他国家和地方政府措施的调查手段。在此过程中，利害关系方均可以向调查机关提供与被调查的贸易投资壁垒相关的证据材料和评论意见。

反歧视调查的解决手段由于其逻辑起

点不同，其解决方案与贸易投资壁垒调查也有所不同。相对而言，反歧视措施会有反制措施的特征，具有明显的反制性和针对性。例如在近期实施的针对加拿大部分进口产品所实施的反歧视措施，就以加征25-100%特别关税的方式进行执行。

### （六）反制措施的调查

《规定》中部分条款以《反外国制裁法》为法律渊源并获得法律效力。因此，在部分性质较为严重的，危害我国国家主权、安全、发展利益的案件中，亦可能出现基于反制措施的行政调查，尤其是通过推动、实施诉讼等方式危害我国国家主权、安全、发展利益的情形。如果出现此类调查，有关利害关系方应充分谨慎、妥善处置，在主张权利、履行义务的同时，注重对于调查对象和后果影响相关的证据材料的收集。

## 003>企业合规建议

《规定》为妥善和有效化解我国涉外知识产权纠纷提供了法律、政策和资源保障。建议企业充分利用有关法律、政策资源，积极采取措施预防、管控和化解涉外知识产权纠纷案件。同时，考虑到《规定》以及上位法所统合的与经济贸易相关的行政调查和政策措施，建议企业同时考虑和采取下述合规工作方案。

一是事前预防。有关企业应当增强跨

国别/地域的合规意识和体系完善，特别考虑到境外发生知识产权纠纷可能触发中国国内法的反制/制裁，更要求企业有前置的合规安排和警示。

二是事中评估。有关跨境经营、特别是涉及到跨境知识产权纠纷的企业，应当建立相应的评估流程，确保在境外经营以及知识产权诉讼的进行中，不违反国家的法规政策，避免承担相较于诉讼而导致的最大损失。

三是事后救济。如有关境外知识产权诉讼触发境内反制措施的，企业应当及时与专业人士尽快沟通救济方案，将可能的损失降到最小。

最后，企业需要及时跟进国家政策，识别和关注可能涉及《反外国制裁法》的外国国家采取的歧视性限制措施，以及危害我国主权、安全、发展利益的诉讼活动，避免实施、协助、支持前述措施和活动。



蔡鹏  
合伙人  
知识产权部  
北京办公室  
+86 10 5087 2786  
caipeng@zhonglun.com



于治国  
合伙人  
合规与政府监管部  
北京办公室  
+86 10 5796 5075  
yuzhiguo@zhonglun.com



## 中伦诉讼仲裁业务

中伦的诉讼仲裁业务团队在代理诉讼、仲裁案件,以及处理其他争议事项方面具有丰富的实务经验,在中国处于领先地位,是国内外客户首选的争议解决法律服务团队。

团队合伙人大多毕业于国内外知名法学院校,具备深厚的理论基础和丰富的实战经验,其中部分合伙人曾荣膺知名法律媒体《亚洲法律杂志》(ALB)“年度中国十五佳诉讼律师”称号,另有多位合伙人连续多年获得Benchmark Litigation“年度争议解决”榜单推荐。

中伦诉讼仲裁业务团队致力于协助客户预防和化解各类法律纠纷,实现客户合法利益最大化。凭借其丰富的实务经验和娴熟的法律技巧,协助客户厘清事实,严谨而准确地进行法律分析和论证,并在此基础上提出建设性的争议解决方案。

在高级别的法院及主要仲裁机构,中伦诉讼仲裁业务团队擅长代理有重大社会影响力且富有挑战性的复杂民商事争议案件,在业内享誉盛名。截至目前,中伦在全球三大国际仲裁机构中均有律师出任董事、理事或委员,有近百名律师出任50多个仲裁机构的仲裁员。



## 中伦破产清算和重整业务

作为中国最早涉足破产清算和重整领域的律师事务所之一,中伦在该领域拥有三十多名丰富经验的合伙人及百余名专业律师,致力于为客户提供高效、优质的法律服务,被北京市高级人民法院、上海市高级人民法院、广东省高级人民法院、浙江省高级人民法院、山东省高级人民法院、四川省高级人民法院、湖北省高级人民法院、海南省高级人民法院、武汉市中级人民法院、成都市中级人民法院、南京市中级人民法院、重庆市第五中级人民法院编入破产管理人名册。在对管理人名册进行分级管理的人民法院中,中伦被上海市高级人民法院、广东省高级人民法院、山东省高级人民法院、浙江省高级人民法院、四川省高级人民法院、湖北省高级人民法院、武汉市中级人民法院、南京市中级人民法院评为第一级别管理人。

中伦的破产清算和重整业务长期受到钱伯斯(Chambers)重点推荐,持续位列第一级别,同时在亚洲法律概况(asialaw)、法律500强(The Legal 500)、《商法》(China Business Law Journal)、《亚洲法律杂志》(ALB)等国际权威法律媒体及评级机构中屡获好评。中伦的破产清算和重整业务团队已先后出版了《企业破产法注释书》《人民法院审理企业破产案件裁判规则解析》《困境企业的退出与再生之路——破产清算与重整实务研究》等专著,并发表了一系列具有影响力的论文。

*CHAPTER*

# 05

## DISPUTE RESOLUTION

争议解决



# 股权投资退出的最后一公里 ——股东提起董事监事涤除之 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。

## 001>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。

## 002>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<sup>1</sup>]——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<sup>2</sup>，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<sup>3</sup>教授则认为，“辞职董事离职不能的后

1. 参见（2020）渝0103民初11853号请求变更公司登记纠纷一审民事判决书。

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。

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<sup>4</sup>]——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<sup>5</sup>，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

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，暂无法获知更多事实细节。

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<sup>6</sup>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<sup>7</sup>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。

### 003>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<sup>8</sup>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。

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审民事判决书。

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审民事判决书。

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。

### （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。

## 004>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，并同时将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。

综上可见，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 8555 7988  
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





# 从形式平等到实质正义：虚假 陈述案对专业机构投资者适用 推定信赖原则的局限与矫正路径

作者 / 张保生 朱进姝 范潇

推定信赖原则作为证券虚假陈述纠纷中的特殊举证规则，旨在运用举证责任分配这一程序法工具，化解证券市场因信息不对称导致的普通投资者举证困境。但程序规则应以查明实体事实为根本导向，若不加区分地将该原则适用于专业机构投资者，会因忽视主体差异而破坏事实查明机制，进而产生实质层面的不公平。本文基于立法逻辑与司法实践，揭示基于平等保护原则对专业机构投资者适用推定信赖原则所存在的局限性，提出构建差异化举证责任体系，以回归“查明事实”的司法本质。

## 001>推定信赖原则：欺诈市场理论下的举证责任分配机制

### 1、举证责任分配：化解事实查明困境的实体与程序交汇点

根据《民事诉讼法（2023修正）》第67条的规定，举证责任是指当事人需主动为自身主张的事实提供证据加以证明，若不能充分证明，则负有举证义务的当事人将承担败诉风险。举证责任分配是民事诉讼中一项至关重要的程序规则，其本质在于依据法律规范和案件事实的性质，将举证义务合理地分配给当事人。

在事实查明中，举证责任分配发挥着三个关键作用：一是解决事实真伪不明的困境，当案件事实无法通过证据完全查明时，举证责任规则为法官提供了裁判依据，确保案件能够依法作出判决；二是通过合理分配举证义务，引导当事人积极举证，推动诉讼进程；三是平衡当事人之间的诉讼地位，避免因举证能力不对等导致结果不公正。因此，举证责任分配不仅是一项程序规则，更是实体法与程序法的交汇点，直接影响裁判结果的公正性。基于一般举证责任分配规则，在证券市场虚假陈述案件这一特定领域，衍生出具有特殊意义的推定信赖原则。

### 2、倾斜保护的争议：从保护弱势交易方到专业机构投资者的适用分歧

推定信赖原则起源于美国Basic案。该

案以“有效市场假说”为基础，创造性地引入“欺诈市场理论”，借助法律推定技术，在市场价格与虚假陈述之间搭建起因果关系链条，将投资者对市场价格的信赖推定为对虚假陈述的信赖，从而化解了非面对面交易场景下投资者的举证困境。

我国最高人民法院在2003年颁布的《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》第18条借鉴了这一理论，确立了“交易时间推定”规则。2022年颁布的《关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》（下称“《虚假陈述司法解释》”）延续了前述规定，通过第11条、第12条构建起“推定-反证”的举证责任分配模式，极大减轻了投资者的举证责任。但该条并未就专业机构投资者的适用问题作出例外规定，这一立法空白为实践争议埋下伏笔。

从制度设计的本意来看，推定信赖原则的制度设计具有鲜明的“倾斜保护”特征。其本质是通过举证责任分配的程序法工具，对证券市场信息不对称格局下的弱势交易方予以特殊保护。然而，程序规则需以实体事实查明为依据，举证责任分配机制的设计应服务于事实查明这一根本目的。在虚假陈述案件中，核心待证事实是投资者的交易决策是否确实受到虚假陈述行为的误导。相较于普通二级市场投资者，专业机构投资者投资能力的专业性与交易动机的复杂性，使得对这一事实问题的审查难度大幅增加。若不加区分地对专

业机构投资者适用推定信赖原则，则可能掩盖其真实的交易动机，实质性地削弱司法机关对案件关键事实的审查效能，最终导致事实认定偏差甚至错误。这显然与立法者通过程序规则保障实体正义的初衷背道而驰。

### 3、司法实践分歧：形式平等与实质公平的价值博弈

在司法实践中，对于机构投资者是否适用推定信赖原则，存在不同的裁判倾向，反映出形式平等与实质公平的价值冲突。

部分法院明确认可专业机构投资者身份的特殊性，认为其理应负有更高的注意义务，并不当然适用推定信赖原则。如在早期的“银广夏”案中，宁夏中院认为机构投资者作为专业机构，具备证券市场投资的特别技能、知识、经验及专业分析研究能力，若盲目信赖虚假陈述，显然构成不合理信赖，不能据此认定投资决策与虚假陈述存在交易因果关系。“祥源文化”“华晨债”“东方电子”“恒基股份”等案件等也持类似观点。

部分法院则秉持“交易场域统一论”，认为只要机构投资者通过二级市场公开交易，就与普通投资者负有相同注意义务，应获得同等保护，对机构投资者直接适用推定信赖原则。例如在“康美药业”“保千里”等案件中，法院将机构投资者与普通投资者同等对待，默认其享有相同权利，无

更高举证义务。

在上述两种不同的裁判观点基础上，近年来部分法院采取了一种折衷的方式。即并不直接因机构投资者的身份而认定其不应适用推定信赖原则，而是在适用推定信赖原则认定交易因果关系成立的基础上，从主观过错要件方面对机构投资者的身份予以酌情考虑，认定其未尽到审慎投资义务，主观上存在过错，进而扣减信息披露义务人承担侵权责任的比例。例如“大连机床”“亨达股份”等案件。

我们认为，推定信赖原则本质上是对举证责任分配的特殊安排，而非法律适用上的倾斜保护，其核心是解决事实查明问题，即查明投资者交易的真实动因究竟是基于虚假陈述、其他市场因素，抑或是自身的交易策略。立法者考虑到普通投资者存在举证困难的实际情况，才将证明交易因果关系不存在的责任分配给发行人，以避免普通投资者因客观上无法举证证明交易因果关系的局限而无法获得救济。然而，专业机构投资者凭借其专业能力的优越性、信息获取渠道的广泛性、决策流程的严谨性以及留存决策过程和依据的法定性，在很大程度上降低了与发行人之间的“信息不对称”程度。若简单基于形式上的“平等保护原则”，不加区分地机械化适用推定信赖原则，则可能扭曲事实查明机制，导致案件结果出现实质性的不公正，甚至可能诱发专业机构投资者的道德风险。即便通过“比例折衷”的方式另辟蹊

径，其本质也是从交易因果关系是否成立的事实查明问题，转向了损失因果关系的比例酌定问题，混淆了事实查明和法律适用的界限。

## 002>专业机构投资者的特殊性与制度适配困境

### 1、专业机构投资者的特殊性在哪？

#### 其一，专业机构投资者的专业能力与举证优势。

在信息获取能力上，专业机构投资者不仅能获取公开信息，还可借助上市公司调研、行业会议等多种渠道，获取普通投资者难以接触到的非公开信息。例如，在湖南高院审理的“中兵红箭”案中，专业机构投资者中创汇投公司明确表示，其在先获取了安信证券的研报，以及母公司惠程科技公司证券投资小组出具的《入池研究报告》，在此基础上因看好公司重大资产重组及在智能弹药领域的发展前景而作出买入决策。在信息分析能力上，专业机构投资者通常配备量化模型、财务预测系统等专业工具，能够对公司各类信息进行深入分析，甚至可以通过供应链数据交叉验证，提前发现公司财报可能存在的异常现象。

更为重要的是，专业机构投资者往往受到法律法规和行业规范性文件的决策留痕要求约束。根据《证券投资基金法》《私募证券投资基金管理指引》等相关规

定，专业机构投资者被强制要求保存投资决策文件、会议记录及风险控制文档。这种可追溯的决策链条，可以为司法审查交易因果关系提供客观的证据基础。

#### 其二，专业机构投资者交易动机的复杂性与非市场依赖性。

在实践中，专业机构投资者的交易动机比普通投资者更为复杂，其投资行为常常与市场博弈策略紧密相连，与普通投资者主要依赖价格进行投资有着本质区别。

例如，在我们曾办理的一起债券虚假陈述案件中，存在专业机构投资者收取发行人“财务顾问费”的情况。为帮助发行人度过回售期，某私募基金在二级市场组织公募基金和信托为其代持，明确要求买入案涉债券并持有至回售期结束。其买入行为显然是基于与发行人之间的抽屉协议，与案涉虚假陈述行为并无关联。但在发行人丧失清偿能力后，相关机构投资者却以虚假陈述为由起诉中介机构，试图将投资风险转嫁给中介机构。

又如，在北京金融法院审理的全国首例银行间债券市场虚假陈述“大连机床案”中，法院经审理查明，原告某资管公司在案涉债券发行之初，安排其担任投资顾问的资管产品购入案涉债券，实际上从事了案涉债券的营销工作，并收取了发行人大连机床集团1%的返费。该资管公司也明确自认，其买入案涉债券部分是出于履行案外投顾义务的考虑，并非完全基于投资目的。

此外，部分专业机构投资者基于“秃鹫策略”主动配置高风险债券，其投资逻辑建立在发行人财务困境可能引发的流动性溢价之上。比如，在“华晨汽车债券违约案”中，某券商资管部门在发行人信用评级降至CCC级后仍增持债券，其交易记录显示，内部风险评估报告明确将“地方政府潜在救助”作为核心投资依据，与其主张的案涉虚假陈述关联度极低。

## 2、适配困境：对于交易因果关系的举证，专业机构投资者和发行人，究竟谁才是弱势方？

如前所述，从制度设计的本意来看，推定信赖原则是通过举证责任倒置的程序法工具，对弱势交易方予以倾斜性保护。在制度设计上，《虚假陈述司法解释》通过“推定-反证”机制赋予被告反驳因果关系的权利，使“推定”具备被“推翻”的可能性，表面上平衡了程序效率与实体正义。

然而，在这一机制却忽略了关键一点：专业机构投资者因其专业的投资能力与复杂的交易动机，并非需要“倾斜保护”的“弱势交易方”。相反，在此情形下，发行人往往因信息获取受限等因素，极难获取足以“推翻”交易因果关系的证据。而推定信赖机制的存在，使得专业机构投资者缺乏主动举证的积极性，一旦基于推定信赖选择“躺平”，发行人和其他被告又因信息壁垒难以举证，这可能导致法院在审查此类案件时出现事实认定偏差，忽视交易

背后的复杂商业安排，使得“推定”异化为“事实遮蔽”的工具，反而阻碍了实体真实的发现，最终可能导致虚假陈述责任沦为专业机构投资者转嫁商业风险的“制度套利工具”。

## 003>矫正路径：构建差异化举证责任体系

如前所述，应当正视专业机构投资者的特殊性导致的制度适配困境，在制度设计时应考虑双重法理基础：其一，从主体能力与义务相匹配的角度，具有专业优势的专业机构投资者不需要程序法的倾斜保护，反而应当通过举证责任分配实现权利义务的平衡；其二，从诉讼证明的实质要求出发，让具备举证能力的专业机构投资者承担相应证明责任，既是查明事实真相的必然要求，也是程序工具服务于实体正义的应然体现。这种制度安排既符合“买者自负”的市场原则，又能有效平衡被侵权人权益保障与市场主体行为自由之间的关系，避免责任认定的泛化，有利于培育理性投资文化，促进证券市场资源优化配置。

### 1、配置分层举证责任制度

构建分层式的举证责任体系是解决当前问题的关键。首先，专业机构投资者应承担初步举证责任，需提供投资决策报告、会议记录等基础证据，以此证明其投资决策是基于其主张的虚假陈述行为，证

明其投资的合理性和善意性。其次，应当允许被告通过事件研究、异常交易分析等专业手段进行反证，即证明专业机构投资者的投资决策并非受虚假陈述行为的影响，而是基于虚假陈述之外的原因而作出，确保双方的权利在诉讼过程中都能得到合理保障。我们代理的“中兵红箭”案即体现了这种适度向专业机构投资者分配举证责任的裁判逻辑。

该案在一审时法院判决中兵红箭向专业机构投资者承担赔偿责任。而在二审程序中，二审法院关注到专业机构投资者的特殊性。中兵红箭主张，原告机构投资者未提供任何证据证明其投资决策系运用了专门的知识、进行了充分的调研且严格遵循投资决策程序后作出，存在未尽审慎注意义务的问题。基于此，二审法院适度向机构投资者分配举证责任，要求中创汇投公司补充提交投资决策文件，并基于该公司提交的证据，对交易因果关系进行实质审查。经二审法院审查认定，原告机构投资者作出买入投资决策是出于对证券公司研报、《入池研究报告》的分析和建议的信赖，以及受到国防军工板块大热行情影响，与案涉虚假陈述行为之间不存在交易因果关系。

“中兵红箭”案有力印证了配置分层举证责任制度的必要性。在该案情境下，若未向原告机构投资者适度分配举证责任，而是盲目适用推定信赖原则，极有可能出现的情况是：掌握投资决策一手资料、具

备更强举证能力的原告机构投资者，因推定信赖原则的不当运用，规避提交关键证据，隐瞒买入证券的真实动机。与之相对，被告将被迫独自承担证明原告的投资决策与案涉虚假陈述不存在交易因果关系的举证重任，而这一任务对被告而言几乎难以完成。如此一来，案件事实查明过程将受到严重干扰，极大概率致使事实认定出现偏差甚至错误，这与司法实践追求实体正义的根本目标背道而驰。而在实际审理过程中，该案通过合理运用分层举证责任制度，适度向机构投资者分配举证责任，成功还原案件真实情况，使举证责任分配制度在查明案件事实方面的制度价值得到真正彰显。

## 2、类型化审查特殊交易行为

为避免推定信赖原则的过度适用，应当对专业机构投资者包含结构化发行、抽屉协议在内的异常交易行为进行类型化分析。在这些案件中，发行人与机构投资者之间往往存在复杂的利益安排，机构投资者可能并非基于对证券本身价值和信息披露真实性的判断进行投资，而是为了满足结构化发行的特定要求或获取其他利益。若简单适用推定信赖原则，极易导致事实认定错误，进而造成实质的责任认定偏差。

此外，推定信赖原则以“市场有效”为假定前提，也就是说，只有在公开有效的证券市场中，虚假陈述作为公开信息才会在股票价格中得以体现，投资者才能信赖

市场价格，进而形成完整的交易因果关系推定链条。但目前，我国债券市场主要以机构投资者为主，交易频率低、价格波动小，价格形成主要依赖发行人偿债能力等因素，而并非单纯的市场供求关系；我国新三板市场的挂牌企业则普遍规模较小、市场流动性差、信息披露不充分、价格发现功能薄弱；即使在流动性较好的主板市场中，也应当具体依据交易方式（集中竞价抑或是协议/大宗交易）进行具体判断，不应一概盲目适用推定信赖原则。

### 3、协同完善配套制度

建立完善的配套制度对于保障司法公正至关重要。一方面，建议参照基金运作管理办法，强制专业机构投资者保存投资决策文件，建立交易留痕制度，为后续的司法审查提供充分依据。另一方面，针对债券、新三板等非有效市场，以及协议转让等特殊交易场景，应当根据交易市场、交易类型的不同，构建类型化的审查标准和裁判规则，以提高司法判断的准确性和科学性。

### 004>结语：回归“查明事实”的司法本质

平等保护原则的核心在于实现实质公平，而非追求形式上的均等。不加区分地对专业机构投资者适用推定信赖原则，表面上看似平等，实际上却损害了事实查明

的准确性，违背了立法的初衷，导致事实查明失真与责任分配失衡。只有构建差异化的举证责任体系，明确“专业者应承担专业责任”，才能在保护投资者权益和维护市场效率之间找到平衡，推动资本市场的健康稳定发展。未来的司法实践需要在“倾斜保护”和“专业主义”之间不断探索动态平衡，通过精细化、类型化的裁判规则，实现法律效果与社会效果的有机统一。

---



张保生  
合伙人  
争议解决部  
北京办公室  
+86 10 5957 2288  
zhangbaosheng@zhonglun.com



朱进姝  
非权益合伙人  
争议解决部  
北京办公室  
+86 10 5780 8311  
zhujinshu@zhonglun.com



# 新《公司法》周年回顾： 十大核心修订条款司法案例综述

作 者 / 李崇文 吴坤 史超文 徐晓謙

去年今日，新《公司法》正式施行。此次修订幅度空前，新增并完善多项重要制度，深刻影响公司治理与交易秩序。这一年来，笔者始终密切关注着这112条实质修订条款在司法实践中的动向，并结合公开的各地案例情况，对争议最为聚焦的十大核心修订条款之司法实践情况进行了系统梳理和总结。恰逢周年之际，特撰此文以飨读者，期待与各界同仁共同分享目前法律实践的最新动向，并据此展望未来趋势，旨在为市场主体理解规则、防控风险提供实务镜鉴。

本文将聚焦如下十个焦点争议（按法条排序）：

- 法定代表人、董事的辞任与登记涤除（第10条、第70（3）条）
- 横向法人格否认制度实践（第23（2）条）
- 股东失权制度的运用及救济（第52条）
- 股东出资加速到期责任（第54条）
- 转让未届出资期限股权的责任承担（第88（1）条）
- 大股东滥用情形下的少数股东回购请求权（第89（3）条）
- 董监高违反忠实勤勉义务后的责任承担（第186条、第188条）
- 双层股东代位诉讼制度实践（第189（4）条）
- 违法减资的认定和法律责任（第226条）
- 瑕疵清算的法律责任（第232条、第238条）

## 001>法定代表人、董事涤除登记的基本共识和例外情形

**新《公司法》第十条：“公司的法定代表人按照公司章程的规定，由代表公司执行公司事务的董事或者经理担任。**

**担任法定代表人的董事或者经理辞任的，视为同时辞去法定代表人。**

**法定代表人辞任的，公司应当在法定代表人辞任之日起三十日内确定新的法定代表人。”**

**新《公司法》第七十条第三款：“董事辞任的，应当以书面形式通知公司，公司收到通知之日辞任生效，但存在前款规定情形的，董事应当继续履行职务。”**

新《公司法》施行后，法院在处理法定代表人及董事辞任涤除登记纠纷时，裁判思路日益统一，逐渐突破“公司自治优先”的传统立场，在公司内部治理失灵的情形下，司法会更主动地介入救济。典型案例例如（2024）辽02民终5268号、（2024）豫14民终1451号等，明确此类纠纷属于民事诉讼的受理范围，否定以“内部事务”排除司法审查的观点。实践中，法院通常采用“三步审查框架”：即首先确认主张涤除人员是否仍在/仍应参与公司治理，其次审查是否穷尽内部救济程序，最后衡

量对外交易秩序的影响。对于已无实质关联、因治理僵局而被动“滞留”在职的人员，司法实践正依托新法构建高效的退出通道，但同时也强调债权人保护与程序合规不可突破。

具体到涤除登记的成立条件，其核心审查标准包括“实质关联性已丧失”与“内部程序已履行”。首先，法院普遍要求身份登记应与实际经营职责相匹配，原告需举证其已与公司实质脱离关系（如辞职、转让股权、未领取报酬）；其次，原告还需证明已履行书面辞职、催告、提议召开股东会等法定程序<sup>1</sup>。其中，对于公司股东失联、怠于履职等原因导致治理陷入僵局<sup>2</sup>的情形，法院往往倾向支持涤除请求。值得注意的是，新《公司法》第十条与第七十条条文成为支持涤除的关键依据，多个案例援引“辞任后30日内应变更登记”的规定，进一步强化了公司的登记义务<sup>3</sup>。

然而，涤除登记的适用亦会受到特定情形的限制，主要考虑因素包括对债权人利益的潜在影响及程序瑕疵。例如，若公司涉及重大诉讼、被执行或处于破产程序中，法院通常以“稳定交易秩序”为由拒绝涤除<sup>4</sup>。如原告未履行书面通知义务，或仍为控股股东，或辞任将导致董事会成员数

1.如（2024）京02民终8039号。

2.如（2024）青28民终312号。

3.如（2025）鲁16民终274号。

4.如（2024）鲁16民终3513号。

低于法定要求<sup>5</sup>，诉讼亦可能被驳回。但法院普遍认定，离任交接、审计等事务属于公司内部治理内容，不构成涤除登记的前置条件<sup>6</sup>。

## 002>横向法人人格否认的认定要点与举证规则

**新《公司法》第二十三条第二款：“股东利用其控制的两个以上公司实施前款规定行为的，各公司应当对任一公司的债务承担连带责任。”**

新《公司法》施行前，立法层面没有对于横向法人人格否认制度的直接规定。司法层面，肇始于15号指导案例买卖合同纠纷，多数法院对法人人格否认的构成要件已大体上形成共识，即行为要件（人员、业务、财务混同）、结果要件（损害债权人利益）及行为与结果之间需存在因果关系。

新法施行后，法院在裁判中基本延续了上述行为要件的核心认定框架，其中，关联公司之间是否具有独立意思和独立财产，仍是最根本的判断标准。在认定过程中，举证责任的分配尤为关键：首先，债权人对关联公司横向混同负有初步举证责任。但如果缺乏财产边界不清的直接证据（如关联公司资金随意调配、财务账册混同、账目混乱等），仅凭存在人员交叉任

职或业务重叠（如共用办公地址、联合经营、关联公司之间代付款项等），通常难以否认关联公司之间的人格独立性<sup>7</sup>。其次，在债权人完成初步举证后，举证责任随即转移至被诉关联公司。此时，被诉关联公司通常需提供规范财务账簿、独立财务管理制度、资金往来的公允对价及书面凭证等证据，对各公司之间不存在财产混同进行举证，否则将承担不利后果<sup>8</sup>。需注意的是，若关联公司仅提供单方出具的专项审计报告、自行委托鉴定机构作出的鉴定报告等证明财产独立，较难被法院采信<sup>9</sup>。此外，对法人横向人格否认的判断效力范围仍限于个案，对个案公司人格否认的效力不及于公司其他法律关系<sup>10</sup>。

综合来看，在新《公司法》施行前后，法院在横向法人人格混同举证责任分配和认定上已积累一定的实践经验。然而，对于人员、财务、业务及各公司身份性识别要素等方面的混同认定，仍需法院结合具体事实，综合考量企业之间的实际控制关系及内部管理结构的特殊性，既要精准识别混同，又要避免过度干预企业正常经营。未来亟待司法实践细化混同认定标准，厘清合法经营与滥用控制权的边

5.如（2024）云01民终2533号。

6.如（2024）苏05民终15025号。

7.如（2025）京01民终2076号、（2024）兵08民终853号、（2024）新01民终4156号。

8.如（2024）苏民再23号。

9.如（2024）渝03民终596号。

10.如（2024）新01民终4156号。

界，以平衡市场效率与债权人保护。

## 003>股东失权争议纠纷的司法共识与未决难题

**新《公司法》第五十二条：“股东未按照公司章程规定的出资日期缴纳出资，公司依照前条第一款规定发出书面催缴书催缴出资的，可以载明缴纳出资的宽限期；宽限期自公司发出催缴书之日起，不得少于六十日。宽限期届满，股东仍未履行出资义务的，公司经董事会决议可以向该股东发出失权通知，通知应当以书面形式发出。自通知发出之日起，该股东丧失其未缴纳出资的股权。”**

**依照前款规定丧失的股权应当依法转让，或者相应减少注册资本并注销该股权；六个月内未转让或者注销的，由公司其他股东按照其出资比例足额缴纳相应出资。**

**股东对失权有异议的，应当自接到失权通知之日起三十日内，向人民法院提起诉讼。”**

新《公司法》第五十二条新增了股东失权制度，并对决定机关、适用程序、法律后果，及失权股东的救济程序等问题在立法层面予以明确。同时，新《公司法》第一百零七条也明确，股东失权制度同样

适用于股份有限公司。

在新《公司法》施行前，司法实践中已有法院结合权利义务对等原则、公司意思自治原则、诚信原则及兼顾经济效率的价值取向，对未履行出资义务的股东作出失权处理<sup>11</sup>。而随着新法施行，法院开始直接适用新规作出裁判。例如，在（2024）鄂0527民初2332号案中，原告请求法院确认关于“同意某股东丧失未缴纳出资对应的股权、公司向该股东发出失权通知”的董事会决议合法有效，法院认为“（该诉）将其后可能出现的决议效力异议纠纷、决议履行纠纷等消灭于萌芽状态，有利于节约司法资源成本，达到定分止争、案结事了的最终目的”，结合上述第五十二条规定，确认向股东发出失权通知的董事会决议合法有效。

新法施行后，在涉及股东失权的诉讼中，司法实践已能够对法律规定较为明确的问题形成共识，具体体现在以下方面：

第一，关于失权通知内容是否符合法律要求的审查。失权通知的核心要素之一是宽限期的确定，如催缴通知未载明宽限期或少于六十日，则无法满足适用股东失权的条件，进而产生无效失权的后果。实践中，法院通常严格审查宽限期的设置是否符合法律要求。如在（2024）宁01民终6068号案中，法院认定催缴通知中载明的

11.如（2018）京02民终12476号。

宽限期仅为三日，违反前述法律规定。

第二，关于失权所述出资不实事实的判断标准。尽管对于未按章程外文件（如股东协议）约定的期限缴纳出资时是否排除适用股东失权制度在理论上仍有争议，但在不存在其他文件的情况下，是否出资不实应严格按照章程判断，作出与章程规定不符的催缴通知的董事会决议存在被撤销的风险。同样在上述（2024）宁01民终6068号案中，法院认定由于章程规定出资方式为知识产权出资，而催缴通知要求现金出资，即便董事会召集程序及表决方式符合章程规定，该董事会决议亦因内容违反章程规定而应被撤销。

第三，关于被失权股东的司法救济路径。基于目前的司法实践，失权股东提起的诉讼多数案由为“公司决议纠纷”，即诉请撤销失权通知所依据的董事会决议，也有部分股东同时诉请确认失权通知本身无效。例如，在（2024）湘0529民初903号、906号案中，法院认定失权股东前述两项诉讼请求合并审理符合法律规定，对公司提出的“两个诉讼请求涉及两个不同的法律行为，不能在同一案件中审理”的抗辩理由不予采纳。需注意的是，该两项诉请分别对应不同的法定期间，即，决议撤销之诉应在董事会决议作出之日起六十日内提出，而确认失权通知无效之诉应在接到通知之日起三十日内提出。

尽管存在上述共识，新法施行后仍有较多未决的争议问题。例如，在不设董事



会、仅有单一董事的公司中，有权作出失权决议的主体为何？虽根据新《公司法》第七十五条规定，不设董事会的公司可设一名董事行使董事会职权，但在（2025）辽14民终201号案中，作出失权决议的主体为股东会，但法院并未对此提出质疑。再如，作出决议的关联董事（例如该董事由未履行出资义务的股东委派）是否应当回避表决？在前述（2024）湘0529民初903号、906号案中，对于失权股东关于董事会会议表决回避非法的主张，法院仅称“表决回避只是被告公司董事会议中的自行表述，主要是三位董事得到会议通知后未到场参加会议”，而对关联董事是否应当回避的问题并未讨论。

展望股东失权制度未来的司法裁判趋势，我们理解，一方面，在程序审查上将趋向精细化，法院会重点审查“书面催缴-载明宽限期-董事会决议-书面通知”的失权全链条，任一环节的缺失或违法都可能导致失权无效；另一方面，失权制度与其他制度，例如与股东出资加速到期、股东除名等制度的衔接也将成为未来司法适用需进一步关注、探索的重要问题。

## 004>出资加速到期中的股东期限利益与债权人保护平衡

**新《公司法》第五十四条：“公司不能清偿到期债务的，公司或者已到期债权的债权人有权要求已认缴出资但未届出资期限的股东提前缴纳出资。”**

新《公司法》第五十四条首次在法律层面明确了非破产、解散情形下股东认缴出资义务的加速到期制度，其立法目的旨在平衡认缴资本制下股东的期限利益与债权人信赖利益，并为解决“执行难”、遏制部分股东利用超长认缴期规避债务提供了直接的法律武器。通过对新发案件的梳理，实践中仍存在如下争议：

第一，主张股东出资义务加速到期的主体。根据该规定，有权要求加速到期的主体除债权人之外，还包括公司自身。不过新法施行以来，公司作为申请主体的案例相对较少，法院对此亦持审慎态度。例如，在（2025）苏02民终2080号案中，公司作出要求全体股东提前缴纳出资的股东会决议。对此，法院认为公司从存续经营的角度要求各股东提前出资，属于公司作出的商业判断，具有合理性。另需注意的是，在公司要求股东出资义务加速到期的案例中，法院还关注公司是否对所有股东平等对待，即要求所有股东而非仅要求

某一股东提前出资。但在债权人作为申请主体的案例中，法院则认为“申请追加几个股东作为被执行人属于当事人对自己权利的处分……（股东）要求追加其他股东作为被执行人的申请，不予采纳”<sup>12</sup>。

第二，法院支持股东出资义务加速到期的情形。虽然该条将原《九民纪要》第六条规定的加速到期情形概括规定为“公司不能清偿到期债务”，但实践中多数法院仍将此与《公司法司法解释（三）》及《九民纪要》中关于“公司财产不足以清偿生效法律文书确定的债务”“已具备破产原因但未申请破产”或“明显缺乏清偿能力”等概念相关联，以至于该条一定程度上可以被认定为是对既有司法实践经验的法律化和明确定化<sup>13</sup>。而对于“不能清偿到期债务”的认定标准，实践中最普遍、最易于被法院采纳的证据仍是公司作为被执行人，经法院穷尽财产调查措施后，未发现可供执行的财产，并据此作出“终结本次执行程序”的裁定<sup>14</sup>。值得关注的是，虽有前述认定倾向，但实践中不乏有债权人选择在对公司提起诉讼时，同步将股东列为被告追究其出资责任，并最终得到了法院支持。例如，在（2025）陕01民终5546号案中，法院即

12.如（2025）新01民终764号。

13.如（2025）豫01民终3103号、（2025）鲁07民终1582号、（2025）粤01民终7614号。

14.如（2025）新29民终162号、（2025）陕01民终3000号、（2025）豫01民终6570号。

结合公司存在涉诉劳务纠纷、建设工程施工合同纠纷等数件纠纷，以及生效案件亦未积极履行给付金钱义务等情况，直接判决股东在未出资范围内对公司的债务承担补充赔偿责任。

第三，股东在该类案件的常见抗辩理由。最初步的抗辩主张是认缴出资期限尚未届满，但由于该抗辩理由与第五十四条立法目的相悖，故法院通常明确否定股东在此特定情形下继续享有“期限利益”<sup>15</sup>。此外，亦有股东主张自己仅为名义股东，未实际参与经营、未享受股东权利。对此，法院多认为公司工商登记具有对外公示公信效力，内部的股权代持协议不能对抗善意第三人（债权人）<sup>16</sup>。再次，部分股东抗辩公司尚有清偿能力。但法院对此通常要求股东承担严格的举证责任，若股东仅提交单方制作、未经审计、债权人不予认可的资产负债表，则不足以证明公司有清偿能力<sup>17</sup>。同时，在公司存在对外负债且无法清偿的情况下，法院通常不会将股东向公司出借的款项认定为股东出资，否则“无异于确认公司可以有选择地履行债权，实质上认可股东可以以其对公司享有的债权抵销出资义务，等同于股东债权具有优先于其他债权优先受偿的权利，无疑会直接损害公司其他债权人的利益”<sup>18</sup>。

第四，关于股东出资责任的实现方式。虽然新旧《公司法》均未明确股东可以向债权人直接清偿，但司法实践中法院多仍参照《九民纪要》规定精神判令股东

向债权人直接清偿，在未出资资本范围内对公司债务不能清偿的部分承担补充赔偿责任，这也符合最高人民法院在法答网中的答复精神。

## 005>转让未届出资期限股权仅向后承担补充责任已成共识

**第八十八条第一款：“股东转让已认缴出资但未届出资期限的股权的，由受让人承担缴纳该出资的义务；受让人未按期足额缴纳出资的，转让人对受让人未按期缴纳的出资承担补充责任。”**

新《公司法》第八十八条第一款的规定，是对我国长期以来在注册资本认缴制下，因出资期限过长、股东在未实缴出资的情况下转让股权以逃避债务等问题作出的重要制度回应。《最高人民法院关于<中华人民共和国公司法>第八十八条第一款不溯及适用的批复》亦明确了该条款的溯及力问题，即仅适用于2024年7月1日之后发生的未届出资期限的股权转让行为。对于2024年7月1日之前股东未届出资期限转让股权引发的出资责任纠纷，人民法院应当

15.如（2025）京02民终1853号、（2024）云01民终9605号。

16.如（2024）辽74民终120号。

17.如（2025）浙06民终886号。

18.如（2025）闽02民终1542号。

根据原公司法等有关法律的规定精神公平公正处理。

新法施行以来的司法实践中，对于该条款适用的责任主体与责任顺位，已确立“受让人主责，转让人补充”的基本格局，法院在判决中普遍明确，未届出资期限的股权转让后，缴纳出资的首要义务人是股权受让人。转让股东针对“受让人未按期缴纳的出资”承担补充责任，具有顺位在后、责任范围特定的特点<sup>19</sup>。此外，该条款通常还需与前述第五十四条股东出资义务加速到期规则结合适用，即，转让股东的补充责任并非在股权转让完成后即刻产生，还需要股东出资义务被视为加速到期这一触发条件<sup>20</sup>。司法实践认定加速到期的主要情形同前述第五十四条的分析，此处不再赘述。

对于转让股东是否承担出资补充责任的认定要件，在新法施行前，主要考察转让股东有无通过转让股权以逃废债的主观恶意。新法施行后的司法实践中，该责任更多地被视为法定责任，即只要满足“转让未届期出资股权”和“受让人未缴纳”的客观要件，转让人即需承担补充责任。虽然仍有法院会对转让股东是否存在逃废债务的恶意进行认定，但该主观状态通常会被作为强化判决理由和说理的一部分，不再是责任构成的必要条件，更有法院认为该等事实不影响转让股东根据法律规定应承担的补充责任<sup>21</sup>。在这样的司法倾向下，特别是在执行程序中，只要债权经生效法律文

书确认，且公司在执行程序中被认定“无财产可供执行”，法院多倾向于支持债权人关于出资加速到期、转让股东承担补充责任的主张。且责任追究形式呈现“穿透式”，即使股权经过多次转让，法院依然会沿着转让路径，将责任追溯至最初未履行出资义务的转让人<sup>22</sup>。

## 006>受压制股东回购请求权行使的审慎认定与规则构建

**第八十九条第三款：“公司的控股股东滥用股东权利，严重损害公司或者其他股东利益的，其他股东有权请求公司按照合理的价格收购其股权。”**

为更有效应对实践中常见的大股东压制小股东权利情形，新《公司法》第八十九条第三款增设受压制股东回购请求权之规定。该规定授权法院对控股股东股权滥用行为进行判定，并列为法定回购情形，旨在防止控股股东权利滥用，并为在公司治理中处于弱势、利益受损且无法通过其他途径获得救济的股东提供司法退出通道，是对中小股东权益保护的进步。

19.如（2024）川民申6438号、（2024）陕0113民初14382号。

20.如（2025）辽11民终277号。

21.如（2024）京03民终15375号。

22.如（2025）沪0105民初975号、（2024）陕01民终16813号。

然而，经梳理新法施行以来的司法案例，可以看出由于公司股权回购对公司资本维持、内部股权结构和外部偿债能力都将产生重大影响，故司法实践对此规定的适用仍持相对审慎、谦抑的态度，我们暂未检索到相关的案例。现有裁判中，法院倾向于将“滥用”限定在具有明显恶意、违反诚信原则、攫取不正当利益或剥夺其他股东基本权利的行为上，而对于履行了内部决策程序、具有商业合理性的经营行为则持包容态度。

例如，在（2025）云01民终1520、1707号案中，法院认为，由于对外借款事项经过了公司领导办公会议讨论和股东会决议，并提供了连带责任保证，表明“借款是公司经营管理所形成的决策，而非控股股东个人意志强加”，即便后续出现催收不力或保证人未履行责任的问题，也应归入“债权债务关系中的履约问题”，而非股东权利的滥用，从而未支持回购请求。实践中，多数主张受压制的股东由于未能提供充分证据证明控股股东具有不正当的目的、其行为超越了正常的商业判断范畴、实质性违反对公司和其他股东的忠实义务与诚信原则，故而其回购请求多被驳回<sup>23</sup>。

实践中支持回购请求的案例较为少见，因此也很少涉及对于何为收购股权“合理价格”的认定。在（2024）鲁09民终4519号案中，一审法院指出“确定收购股权的合理价格应理解为市场公允价格，需要参考公司的审计报告，审计报告是对公

司财务报告的审计，体现公司的账面价值、会计价值，并由专业评估机构鉴定评估确定股权的具体收购价格，评估报告应是针对股权经济价值的评估，而不是单纯就公司的不动产和动产价格评估”，不过由于该案最终未支持受压制股东的回购请求，故也并未就合理价格进行进一步的探讨与认定。

另需注意的是，该规定不以行权股东对公司决议有异议为要件，应与第八十九条第一款之异议股东回购请求权予以区分。但在司法实践中，仍有法院对此存在一定认识误区。例如在（2025）津02民终1340号案中，一审法院认为受压制股东未履行起诉前置程序，即“应当先行向公司提出收购股份 / 股权请求，并与公司协商，六十日为最长协商期，如果公司不同意收购股份 / 股权或者双方对收购价格、条件不能达成一致的，股东方可起诉”，进而认定其起诉不符合法律规定。该法院的认定将该规定第一款与第三款的适用混淆，似有不妥。

基于当前司法实践，对于新《公司法》第八十九条第三款的未来司法适用可能继续秉持审慎和谦抑的司法理念，尊重公司自治和商业判断。股权回购请求权可能仍将被严格限定在控股股东行为确实超出商业合理性范畴、严重违背诚信原则且

23.如（2025）鲁0481民初216号、（2024）新2327民初1538号、（2024）豫1323民初5238号。

造成重大损害的极端情形，并将成为股东救济体系中的“最后一道防线”。例如，（2024）豫1323民初5238号案中即指出，回购为受压制股东维护自身权益的最后途径而非唯一途径，并提倡股东可以通过行使知情权、查阅账目、主张损害赔偿等途径寻求救济。

## 007>董监高违信责任纠纷的程序审查趋势与举证困境

**新《公司法》第一百八十六条：“董事、监事、高级管理人员违反本法第一百八十二条至第一百八十四条规定所得的收入应当归公司所有。”**

**新《公司法》第一百八十八条：“董事、监事、高级管理人员执行职务违反法律、行政法规或者公司章程的规定，给公司造成损失的，应当承担赔偿责任。”**

在忠实义务范畴，责任认定呈现程序化审查趋势。法院严格以决策程序合法性作为核心标准，不再简单以交易结果公平为免责依据。典型如（2024）苏02民终4190号案，高管未办离职手续设立同业公司，虽无实际损失证据，仍被判赔偿15万元不当收入；此前（2016）苏民再296号案确立“自我交易未经批准即属违规”规

则，明确归入权适用无需损失前提。这显示程序瑕疵本身已构成责任触发要件，企业需强化关联交易、竞业禁止等事项的合规控制。

在勤勉义务范畴，商业判断规则广泛应用但存在明确边界。法院普遍尊重商业决策自主性，只要董监高证明决策基于充分信息、善意且无利益冲突<sup>24</sup>，即便造成损失也可免责。但违反内部权限或明显偏离商业理性的行为仍须承担责任：

（2024）京02民终7668号案中，分公司经理以远低于市场价签约构成重大过失，被判令全额赔偿损失；（2024）京02民终9564号案中，高管则因审批报销失职被判担责。这要求董监高在决策时，需要更多地关注决策程序，但无须因决策程序而影响到对商业本身的研究。

基于前述实体判断，实践中，对侵权行为及损害的举证及证明要求，仍是制约公司追责的难题。公司主张董监高承担责任，须证明其行为、损失及两者之间存在因果关系，若证据链条不完备，往往难以获得支持<sup>25</sup>。在归入权案件中，因被告实际收益难以核查，法院多依公平原则酌定赔偿<sup>26</sup>。同时责任主体严格限定于董监高个人，关联公司仅在人格混同时担责<sup>27</sup>。

24.如（2024）新02民终38号。

25.如（2024）陕民申6688号。

26.如（2023）粤01民终8127号案酌定10万元。

27.如（2023）粤01民终8127号。

## 008>双层股东代位之诉的溯及认定与程序要件

**新《公司法》第一百八十九条第四款：“公司全资子公司的董事、监事、高级管理人员有前条规定情形，或者他人侵犯公司全资子公司合法权益造成损失的，有限责任公司的股东、股份有限公司连续一百八十日以上单独或者合计持有公司百分之一以上股份的股东，可以依照前三款规定书面请求全资子公司的监事会、董事会向人民法院提起诉讼或者以自己的名义直接向人民法院提起诉讼。”**

新《公司法》第一百八十九条第四款明确，母公司作为全资子公司的唯一股东，可就子公司董监高违反义务行为，直接提起代位诉讼。该规定创设“双层代位”机制，突破了传统诉讼结构，旨在赋权控制型股东通过司法手段加强对子公司管理层的监督与追责。

尽管笔者尚未检索到直接援引该条款的公开生效判例，但通过对过渡期关联案例的梳理情况来看，最高法在（2023）民申3067号案中曾否定新法生效前的诉讼主体资格，强调“草案无溯及力”，而（2017）苏1183民初137号等案例则通过

目的性解释突破文义限制，认可母公司股东代表子公司维权的正当性。这种裁判分歧，恰恰凸显了立法填补制度空白的必要性——新法施行后，母公司股东的全资子公司代表诉讼主体资格将获普遍承认，类似（2023）民申3067号因“于法无据”驳回起诉的情形将彻底消失。

在溯及力问题上，司法能动性扩张与时间效力审慎并存。具体表现如，在（2024）鄂0583民初2003号案于新法实施前直接“参照适用”新《公司法》第五十七条，认为新规是对股东权利的“澄清与强化”；而（2024）苏1002民初4658号案则严守“法不溯及既往”原则，对股权转让后主张历史期间子公司知情权的请求不予支持。这表明法院在衔接新旧法时，既倾向于通过目的解释实现股东权益保护，又以侵权行为发生时间作为适用新法的分水岭。因此，对于2024年7月1日后发生的侵权行为，法院将直接适用新法；而此前行为则需满足“持续性侵权”等例外情形方可能参照新规。

新法虽赋予母公司股东诉权，但并未放松前置程序要求。（2018）云民终804号案表明，未向母子公司治理机构提出书面请求、未满足法定等待期等程序瑕疵仍是败诉高风险点。同时，（2024）鄂0583民初2003号案展现的“知情权扩大化保护”思路，或将延伸至代表诉讼领域：法院可能将会计凭证纳入子公司资料调取范围，并参考（2022）苏02民终7878号案

精神，认可母公司股东为监督全资子公司经营而查阅底层文件的必要性。

展望未来，裁判趋势的核心矛盾点，或将集中于“持续性侵权”的认定标准与全资子公司治理僵局的举证责任。例如，母公司股东主张子公司董事在新法施行前启动的关联交易延续至新法生效后造成损害，或子公司拒绝配合母公司股东履行前置程序等情形。基于此，我们建议实务中重点固化三方面证据：侵权行为时间节点（如合同签订日、资金转移日）、已向母公司监事会/董事会提出书面请求的证明、子公司利益受损与母公司股东权益受损的关联性证据。唯有精准锚定新法时间效力窗口并严守程序要件，方能在制度破冰初期抢占裁判先机。

## 009>违法减资责任的程序严控与协同追责

**新《公司法》第二百二十六条：“违反本法规定减少注册资本的，股东应当退还其收到的资金，减免股东出资的应当恢复原状；给公司造成损失的，股东及负有责任的董事、监事、高级管理人员应当承担赔偿责任。”**

基于对适用该条案例的梳理，新法施行初期裁判实践凸显了减资程序的严格法

定性、责任追究的实质导向与主体多元性，以及与其他债权人保护机制（如加速到期）的协同性，为市场主体提供了明确的行为预期与风险警示。具体而言：

第一，对于如何认定违法减资，司法实践已经显示出了强化对程序合规审查的明确趋势。法院严格依据新法第二百二十四条，将“通知已知债权人”置于程序审查的核心，程序瑕疵本身即成为认定违法减资并追究责任的充分依据。大量案例<sup>28</sup>明确宣告：仅进行公告（无论在报纸或公示系统）而怠于对“已知债权人”履行直接、书面通知义务，即构成程序违法。同时，法院对“已知债权人”的认定亦呈现扩张解释倾向，不仅包括已持有生效文书的债权人，也涵盖减资时存在明确合同关系、侵权事实或正在进行诉讼/仲裁的相对方<sup>29</sup>。此外，未编制资产负债表及财产清单<sup>30</sup>等其他程序瑕疵也构成违法事由。

第二，在构成违法减资的情况下，法院对该种情况下的责任认定则趋向实质化与主体多元化。该条为追究违法减资责任提供了直接、独立的法律基础，法院不再依赖类推适用“抽逃出资”规则<sup>31</sup>。责任主体明确扩展至股东及负有责任的董监高，强

28.如（2025）新23民终43号、（2024）苏02民终7237号。

29.如（2025）云01民终2382号案关于同性质债务的预期认定、（2024）京02民终12930号案对劳动争议仲裁中债权人的认定。

30.如（2025）云01民终2382号。

31.如（2025）新23民终43号。

化了管理层的勤勉义务。尤为关键的是，“形式减资”（如未实际抽回资金而是转为债权）的抗辩在司法实践中基本不被采纳<sup>32</sup>。法院认为，程序违法本身侵害债权人程序权利，且形式减资改变股东权益性质（股权变债权），削弱公司责任财产基础，损害债权人实质利益，股东仍需在减资范围内承担补充赔偿责任。

第三，违法减资责任与股东出资义务加速到期规则呈现协同适用态势，责任范围清晰限定。在公司丧失偿债能力（如无可供执行财产、具备破产原因但未申请破产等）时，法院倾向于将违法减资责任与认缴出资加速到期规则结合<sup>33</sup>。债权人可同时主张股东在“减资范围”内（基于违法减资）及“未实缴出资范围”内（基于加速到期）承担补充赔偿责任，形成双重保障。同时，目前检索到案例均严格限定股东责任为“补充赔偿责任”且以“各自减资数额”为上限<sup>34</sup>，而非连带责任（除非另有约定或法定），这与新法第二百二十六条“在收到出资范围内返还”的精神一致。

## 010>强制清算责任的纠纷场景与溯及争议

**新《公司法》第二百三十二条：“公司因本法第二百二十九条第一款第一项、第二项、第四项、第五项规定而解散的，应当清算。董事为公司清算义务人，应当在解散事由出现之日起十五日内组成清算组进行清算。**

**清算组由董事组成，但是公司章程另有规定或者股东会决议另选他人的除外。**

**清算义务人未及时履行清算义务，给公司或者债权人造成损失的，应当承担赔偿责任。”**

**新《公司法》第二百三十八条：“清算组成员履行清算职责，负有忠实义务和勤勉义务。**

**清算组成员怠于履行清算职责，给公司造成损失的，应当承担赔偿责任；因故意或者重大过失给债权人造成损失的，应当承担赔偿责任。”**

从案例梳理情况来看，当前直接适用新法的案例主要集中于强制清算申请程序。在(2024)京01清申379号、(2024)苏01强清28号等案例中，法院援引新法第二百三十二条，裁定受理股东或债权人提出的强制清算申请。其逻辑在于，公司解散后“逾期未成立清算组”的状态持续至新法施行后，或申请行为发生在新法施行

32.如(2024)皖民申6288号、(2024)苏02民终1746号。

33.如(2023)粤民终5216号、(2024)苏02民终240号。

34.如(2024)苏07民终1596号。

后，构成“新法律事实”<sup>35</sup>。但截至目前，尚未检索到债权人直接依据新法追究董事赔偿责任的公开生效判决，实体赔偿纠纷仍依赖原《公司法》及《公司法司法解释（二）》追究股东或清算组成员责任<sup>36</sup>。

在溯及力问题上，多数法院仍严格遵循“法不溯及既往”原则。对于新法施行前已发生的法律事实（如股权转让、公司注销），法院普遍排除新法适用。如在（2024）京0115民初30373号案中，股东试图主张“新法规定清算义务人为董事”以求脱责，但法院最终认定因公司注销发生在新法施行前，股东仍需担责。目前例外情形极少，如（2024）黔05民终6314号案尝试采取“目的性扩张”来适用新法，但尚属个别探索。相应地，既有裁判规则持续主导存量案件。具体而言：针对新法施行前的清算瑕疵行为，法院延续《公司法司法解释（二）》的严责立场，例如，股东未及时清算导致账册灭失的，承担连带清偿责任<sup>37</sup>，举证责任倒置于股东；清算组未书面通知已知债权人的，需赔偿损失<sup>38</sup>；虚假清算骗取注销，股东承诺债务已结清却未清偿的，可直接追加为被执行人<sup>39</sup>。

基于上述案例梳理情况，笔者认为，未来一段时间的清算责任纠纷中，对董事责任的认定将成为核心争议点。特别是对于未清算状态跨越新法与旧法期间的公司而言，如后续发生争议，至少将存在两大争议焦点：其一，关于董事履职标准，即董事作为清算义务人是否在解散事由出现

后15日内积极组织清算组，将成为责任认定的关键；其二，关于原负有清算义务之有限责任公司股东的补充责任认定，若其股东（尤其控股股东）未及时申请强制清算的，仍面临着被追责的可能<sup>40</sup>。

## 011> 结论

新《公司法》施行一年的司法实践表明，实践中各地各级法院在适用诸多新增或修订条款时，已逐步形成基础性裁判共识，例如在程序刚性（如失权宽限期、减资通知）、责任主体与顺位（如未届期股权转让的责任承担）、债权人保护机制协同（如股东出资加速到期义务与公司违法减资责任）等方面立场趋于清晰。不过，司法实践中的新情况、新问题、新发展纷繁复杂，对于横向法人格否认的认定标准、失权决议主体与表决回避规则、双层代位诉讼的前置程序审查、受压制股东回购的“滥用”标准、董事清算责任认定等关键问题，仍待司法解释或裁判规则的进一步细化。总体而言，司法实践在整体上体现了《公司法》修订背后的基本原则，但具体适用上尚不明确。市场主体应密切关

35.如（2024）京01清申379号。

36.如（2024）鲁民申2239号。

37.如（2023）苏02民终6166号、（2024）云01民终7946号。

38.如（2024）鲁民申2239号。

39.如（2024）鄂01执复485号。

40.如（2024）粤0605民初14239号。

注裁判动态，严格遵循法定程序，完善内部治理，以有效应对新法时代下的机遇与挑战。



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



吴坤  
非权益合伙人  
争议解决部  
北京办公室  
+86 10 5087 2883  
wukun@zhonglun.com



# 关于《中华人民共和国企业破产法 (修订草案)》重整相关内容的 实务解读及修改建议

作 者 / 许胜锋 张生 舒金旭 赵越超 汪洋

2025年9月8日，十四届全国人大常委会第十七次会议审议了《中华人民共和国企业破产法（修订草案）》（下称“《草案》”），9月12日，《草案》公布，面向社会征求意见。《草案》共16章216条，在《中华人民共和国企业破产法》（下称“《企业破产法》”）12章136条的基础上，实质新增和修改160余条，对《企业破产法》进行了比较系统和全面的修改，是中国破产法制史上的重大历程。

重整制度是2007年实施的《企业破产法》借鉴域外成熟经济体经验所新设的企业拯救制度。由于此前中国缺乏重整的实践积累，《企业破产法》施行后，随着对重整的需求日渐增多，立法供给不足的问题逐渐显现。虽然地方在实践中进行了积极的多层次的探索，一批大型企业亦通过重整实现重生，但《企业破产法》所存在的系统性不足，仍然阻碍了重整实践的发展。根据全国人大财经委在关于《草案》的说明中披露的数据，已审结破产案件中重整、和解案件合计占比约为4.6%，重整制度适用不足、功效发挥不充分的问题十分明显。《草案》以前述问题为导向，结合实践中的相关成熟经验，对重整制度进行了系统性优化。我们认为，本次修订主要有如下特点：

第一，明显降低重整难度，支持鼓励企业重整。《草案》的修订整体都体现了该特点，如优化重整计划债权人分组及表决机制，有效化解重整计划执行

过程中受限股权过户、隐性债务风险和债务豁免收益的税务问题，建立重整企业信用修复制度等。

第二，吸收破产预防理念，鼓励企业早拯救。《草案》支持建立健全破产预警机制，对于困境企业早发现、早救治具有积极意义。《草案》借鉴国际先进立法经验，建立了庭外重组与庭内重整衔接的简易重整（或者称混合重整）机制，重构了当前司法实务中存在较大争议的预重整的概念，使得庭外重组的内涵更加广泛和自由，有助于困境企业通过庭外重组实现早期救治。

第三，进一步调整了重整程序参与各方的权利义务。进一步明确管理人的职责，以信息披露为切入点更充分保障债权人的知情权和参与权，放宽债务人自行管理的适用条件以及建立债务人自行管理的运行机制，从制度上破解债务人适用重整制度动力不足的问题，降低债务人出资人在重整中的权重，建立重整投资人的介入规则并明确其权利义务。

第四，强调重整制度的效益价值，避免重整案件久拖不决。通过明确重整计划草案二次表决期限、重整计划执行的延长期限等，减少程序空转所造成的社会资源浪费。

## 001>建立庭外重组与重整的衔接制度

《草案》第100条、101条、102条、120条等以立法方式对庭外重组与司法重整的衔接进行创新性制度规定，是本次破产法修订最重要的亮点之一。《草案》规定，经充分信息披露，重整前债务人与利益相关方可以进行以重整为目的的协商，达成重整协议或制定初步重整计划草案（下称“庭外协商成果”），债务人于重整申请时一并申请法院批准。重整计划草案与庭外协商成果内容一致的，利益相关方的庭外同意意见视为对重整计划草案的庭内同意，其他事项参照适用有关重整的程序规定。前述规定明确了庭外重组与重整衔接的基本原则：（1）庭外无司法介入；（2）事后法院审查；（3）重整受理审查与初步重整计划草案审查并行。该项创新举措不仅是对美国等域外先进立法制度精髓的吸纳，更体现了对我国长期以来庭外重组（或预重整）与庭内程序衔接实践中的经验总结。

在全国层面，最高院首次于2018年的《全国法院破产审判工作会议纪要》（下称“《破产会议纪要》”）中提出要探索庭内外衔接，此后2019年十四部委联合发布的《加快完善市场主体退出制度改革方案》以及最高院发布的《全国法院民商事审判工作会议纪要》（下称“《九民纪要》”）进行了进一步规定。各地方法院对

于预重整制度的探索则更为先行与丰富，自2018年后纷纷出台预重整相关规定或指引，各地预重整案件大量增加。推动发展预重整制度的初衷，即是其具备司法层面的“程序衔接”、市场层面的“效率促进”、当事人层面的“自主自愿”，原则上没有或较少公权力介入，由当事人自行协商并将谈判结果延伸至庭内，是重整制度的有效补充。然而近年来预重整制度出现了明显的“异化”倾向，预重整变成了理清破产原因、审查重整价值及可行性、规避重整期限的重整程序前置，甚至被功利主义地作为了重整程序的变相延伸，背离了庭外重组的本质特征。

与之相反的是，美国《联邦破产法》通过第1121(a)、1121(b)、1125(g)、1102(b)、341(e)等条文构建了完全“后端审查”式的庭内外衔接规则：在充分信息披露的情况下，重整前债权人利益相关方对于重整计划的同意将被顺接入正式重整程序中。若重整计划已于庭外获得符合规定的同意比例，可在申请重整时一并提交法院并申请审查批准，该类案件通常称为“预先包裹”式重整；若重整计划尚未于庭外获得足够的赞成比例，则可继续于庭内征集债权人意见，该类案件通常称为“预先协商”式重整。在前述两类案件中，美国法院通常仅需专注于审查批准重整计划是否符合法律规定、债权人表决是否有效、信息披露是否充分等内容，从而极大提高效率并降低成本。《草案》对前述规定的核心

要旨予以充分吸纳，不对庭外期间的重组工作构建法律制度，而通过“后端审查”倒逼庭外的利益相关方按照破产法规定进行谈判并形成成果。这种庭内外衔接流程，不仅是对于庭外重组本质特征的回归，更有利于与实践中多样的庭外重组模式衔接，诸如金融机构债委会主导下的谈判、各地成立重组中心为平台所进行的重组、联合国破产立法指南载明的“自愿重组谈判”等，只要符合法院的后端审查标准则均可适用，从而在实践层面因“案”制宜提高当事人的积极性与重整程序效率。

在庭外重组与重整的衔接制度相关事项上，我们建议可以在如下方面进行优化：

第一，《草案》虽已经搭建基本法律制度框架，但从实践角度出发，利益相关方对于如何践行该项制度，并最终获得法院的认可，仍需要相应的了解与熟悉过程，若盲目实践极有可能无法获得法院认可，并造成时间与成本的浪费。为便于庭内外有效衔接，美国地方破产法院就庭内外衔接制度出台专门指导细则，如纽约南区破产法院“预先包裹”式重整指导规则等。因此，建议《草案》明确由最高院或指导各地法院出台专门的指导细则，在无庭前介入的前提下，对庭外转庭内申请内容、信息披露内容及方式、初步重整计划草案内容、债权人投票表决方式等各方面进行“轻触”式指导。

第二，实践中往往出现庭外重组已经形成相应工作成果，但债权人尚未签署重

整协议或表决通过初步重整计划草案，因核心资产面临执行等原因而亟须进入重整程序的情况。已经形成的工作成果包括中介机构聘请、清产核资、债权审查、评估审计、债权人集体决议等，该些成果顺延至重整期间有利于提高重整效率，亦符合利益相关方的利益诉求。但是对于该些工作成果在多大程度上顺延、满足什么条件下予以顺延、由何种方式确定予以顺延，建议后续以立法或司法解释方式予以进一步明确。

## 002>优化重整中的债务人自行管理机制

《草案》第103-106条、112条、183条对重整期间债务人的自行管理制度规定进行了大幅优化：第一，明确自行管理的适用条件，即经债务人申请，人民法院经审查，认为不损害债权人利益的，可以准许。第二，明确了债务人自行管理的终止制度，包括终止的情形以及申请主体。就应终止自行管理的具体情形方面，《草案》对此前《九民纪要》有关规定进行较大幅度改动，第105条规定若存在债务人欺诈或恶意行为、债务人迟延程序、债权人会议决议撤销自行管理等情况，管理人应当申请法院中止自行管理。第三，明确自行管理债务人可以聘请经营管理人员以及法律、财务等专业知识的人员。此外，《草案》第183条规定小型微型企业适用本章规定进行

重整的，一般由债务人在管理人监督下自行管理财产和营业事务。

债务人自行管理制度发源于美国破产立法中的DIP制度(Debtor In Possession)，该制度规定了重整程序以债务人自行管理为默认模式，管理人管理为例外模式。自美国破产法颁布以来，有关重整程序中的管理模式，便是各方关注的焦点，期间充满了争论、博弈与立法观点的碰撞。美国此前1938年破产法规定的重整制度以管理人接管为默认模式，但实践中出于对丧失控制权的恐惧，债务人极力逃避适用该项制度，导致启动重整时间往往为时太晚，有价值资产被消耗殆尽，破产舞弊、欺诈等情况亦屡屡出现。自美国1978年破产法改革后，DIP制度重新确立了其核心地位。由于债务人在重整程序中掌握一定自主权，其积极性被充分调动，愿意在更早的阶段启动重整，并愿意发挥其对于公司的情况熟悉及经营管理方面的优势，为自己创造更多的谈判筹码。实践中破产重整案件大幅增加，债权人的清偿率也相应提高，DIP制度因此成为了一种稳定的制度并影响至今。鉴于DIP制度的优势，其亦被德国、法国等许多国家和地区的破产法所吸纳。这段历史充分说明了DIP制度在保持重整制度活力、挽救有价值的企业方面的无可替代的作用。

相较于《九民纪要》中对于债务人适用自行管理的多项正面条件规定，《草案》最大的创新之处与进步之举，在于将

正面条件规定调整为负面条件规定，并仅要求“不损害债权人利益”这一个条件。该项规定不仅改变了举证责任的分配机制，更是减轻了债务人的举证负担，若有关债权人未能提出对于其利益损害的证据，便可准许债务人进行自行管理，从而极大放宽了自行管理的准入门槛。该种立法态度的转变，很大程度上吸收采纳了德国破产法相关实践经验。2011年德国颁布了《企业重整进一步促进法》，新法改变了旧法关于债务人自行管理适用条件的规定，不再要求以债权人的同意为前提，而规定只要不存在具体情况可以证明债务人自行管理的授予会导致对债权人的不利益，即可准许债务人自行管理。通过该规定，债务人将可以尽早尝试企业重整，无须担心一旦进入重整就会立即丧失控制权。

在债务人自行管理相关事项上，我们建议还可以在以下方面进行优化：

第一，《草案》应采纳《九民纪要》中关于“债务人提出重整申请时可以一并提出自行管理的申请”的规定。从实践角度来说，此种安排更为顺畅和高效，亦更加有利于提高重整效率并维护企业的经营价值，防止管理人接管后批准自行管理又再移交财产营业事务导致的经营管理权反复变动。

第二，《草案》第106条规定了自行管理债务人可以聘请法律、财务等专业知识的人员。由于重整期间所涉及的各项事务较为复杂，所涉的法律问题、财务问题等

较为专业，超过了一般债务人的能力范围。因此，允许聘请法律顾问、财务顾问等专业机构具有十分重要的意义，专业机构是债务人自行管理的有效补充和延伸，专业中介机构的服务亦有利于公平公正地编制符合利益相关方利益的方案。鉴于此，我们认为有必要明确规定在债务人自行管理下，债务人聘请专业中介机构的，应参照适用管理人聘用工作人员的规定，将专业中介机构的报酬作为破产费用支付。

### 003>建立和完善重整中的听证和信息披露制度

#### （一）扩大重整中听证制度的适用范围

《企业破产法》未规定破产程序中的听证制度。破产程序作为债务集中清偿程序，其涉及利益主体广泛，涉及利益冲突普遍，引入听证程序，能够充分吸收各方意见，对于合法有序推进破产工作具有积极作用。因此，《破产会议纪要》首次引入了听证制度，规定对于债权债务关系复杂、债务规模较大，或者涉及上市公司重整的案件，法院在审查重整申请时，可以组织听证；法院在审查实质合并重整申请时，应当组织听证。

《草案》吸收了破产实践的有益经验，并在重整程序中进一步完善了听证制度。一是扩大了重整申请审查阶段可以适用听证的案件范围，不仅限于《破产会议纪要》规定的重大复杂的案件，所有重整案件在审查阶段均可以组织听证，同时明

确听证期间不计入重整申请审查期限。二是将听证制度进一步扩大适用于法院强制裁定批准重整计划的环节。

《草案》规定的可以参加听证的主体为相关的利害关系人，包括债权人、债务人的出资人、意向投资人、管理人等。实践中，在房地产、金融等强监管行业重整中，行业监管部门的专业意见可直接影响重整计划的合规性判断，在听证参与主体方面，可考虑进一步将住建、金融监管等行业监管部门纳入听证程序，或对重整申请及重整计划征询意见，充分发挥行业监管部门对重整程序的指导作用。

#### （二）进一步保障债权人的知情权和参与权

《企业破产法》虽然侧重于保障债权人的利益，但是对于债权人的知情权和参与权关注不够，由此导致在后续的破产实践中，债权人获取信息和积极参与存在一定难度，其存在感有限，这与破产法的市场化定位不符，与破产制度的精神和价值追求存在差异。在世界银行的营商环境评估体系中，“商事破产”是其中的一个重要指标，而“债权人参与”是“商事破产”项下的一个重要子指标。债权人参与的前提是其能够获得必要的信息。为了改变债权人参与度不够的局面，最高人民法院在《关于适用<中华人民共和国企业破产法>若干问题的规定（三）》中，专门规定“单个债权人有权查阅债务人财产状况报告、债权人会议决议、债权人委员会决议、管理人

监督报告等参与破产程序所必需的债务人财务和经营信息资料。管理人无正当理由不予提供的，债权人可以请求人民法院作出决定；人民法院应当在五日内作出决定”。《草案》第90条将上述内容原文吸收，作为法律条文，充分体现了对债权人知情权和参与权的重视。

相较于破产清算程序以公平处置财产和公平分配为原则，重整程序是当事人各方在司法框架下的协商和谈判程序，其更为重视债权人的知情权和参与权。因此，在《草案》第90条规定了债权人知情权的情况下，第103条又进一步建立了重整中的信息披露制度，规定了信息披露义务人，规定了信息披露的对象、内容及要求等。值得关注的是，“信息披露”是证券市场广泛使用的概念，《草案》直接将其引入到了破产法中。在证券市场发行制度不断改革的过程中，形成了以信息披露为中心的审核理念，截至目前，信息披露成为了证券市场的核心制度，在监管部门查处的违法案件中，信息披露违法案件亦占比较大。中国证监会于2025年3月发布实施的《上市公司监管指引第11号——上市公司破产重整相关事项》，即对上市公司重整过程中的信息披露事项进行了全方位和系统性规定，立足于通过信息披露制度对上市公司重整进行监管。《草案》在重整制度中建立信息披露制度，表明了对保障债权人知情权和参与权的立法预期，同时也对管理人和债务人提出了更高的要求。

## 004>建立连带个人债务人债务清理制度

《草案》对于就破产企业债务承担连带责任的自然人股东（下称“连带个人债务人”）的债务清理规定，系本次破产法修订内容中最为突出的亮点与创新举措之一，突破了长期以来破产法仅适用于企业法人的局限性，打开了自然人破产的“大门”。

不同于西方国家先自然人破产制度后法人破产制度，我国破产法长期适用于法人，自然人破产制度长期缺位。近年来，随着市场经济的不断发展，自然人破产制度对于自然人生存和发展的保护、民营经济与中小企业成长、提高经济的韧性和抗风险能力所具有的独特价值，获得了越来越广泛的认识。同时，破产学界对于建立旨在拯救“诚实而不幸”的自然人的破产制度的呼声也愈发高涨，深圳、厦门等地纷纷通过制定地方性法规方式对自然人破产制度进行先行实践探索。本次《草案》对于前述呼声予以回应，在坚持以企业法人破产为主要调整范围的前提下，将连带个人债务人也一并纳入调整范围。该些连带个人债务人往往因其为企业法人借款提供连带担保而承担大额债务，一旦企业经营不善无法清偿，则其个人也将陷入极端困境，几乎丧失恢复发展的可能，这也反过来影响企业股东、实控人通过重整拯救困境企业的积极性。在现行制度下，即使企业可以通过重整制度化解债务并脱困再生，连带个人债务人被动接受的债务

仍无法获得化解。

《草案》的该项创新举措与庭外重组衔接庭内重整制度、债务人自行管理准入放宽、小型微型企业破产程序等规定一并形成有力的“组合技”，对于调动债务人积极性并推动其主动适用破产程序化解债务问题具有极为重要的意义。《草案》对于连带个人债务人的债务清理规定主要总结归纳如下：

### （一）通用规定

连带个人债务人的债务清理仅适用于对已经进入破产程序的企业法人承担连带责任的自然人股东，非自然人或未直接持有股权的自然人不符合适用条件。法院受理连带个人债务人破产申请的同时作出限制连带个人债务人行为的决定，在解除该决定前，连带个人债务人不得有高消费行为。自法院受理破产之日起至破产程序终结或者监督考察期届满之日止，连带个人债务人应当如实披露本人及其家庭财产信息。若个人与企业存在资产负债混同的，可进行实质合并破产。

### （二）重整程序规定

对于有未来可预期收入的连带个人债务人，可以向人民法院申请重整，同时提交重整可行性报告或者重整计划草案。

### （三）清算程序规定

连带个人债务人应当经过5年的监督考察期，期间不得担任上市公司、非上市公

众公司和金融机构的董监高，并应按月向管理人或破产事务主管部门报告情况。超出维持基本生活水平的收入，全部用于清偿债务。监督考察期结束后，连带个人债务人可以向法院申请债务清理完毕。但是对于（1）人身损害赔偿债权、消费者和职工债权以及对企业损失的返还和赔偿等形成的债务；（2）连带个人债务人存在违反限制行为、欺诈、财务造假等行为，有关债务不予免除。

《草案》吸收采纳了《深圳经济特区个人破产条例》《厦门经济特区个人破产保护条例》相关核心内容，并已搭建起初步框架。考虑到自然人破产所涉及的情况较为复杂，有关自然人破产制度规定可通过渐进的方式进行完善，我们提出如下方向性的优化建议：

#### 1. 适当扩大适用范围

实践中为进入破产程序的企业提供连带担保责任的往往不限于自然人股东，实际控制人、董监高及其亲属，均有可能为企业的债务提供连带担保，但该些主体不一定直接持有企业股权。甚至在特殊情况下，存在普通员工被动地为企业提供担保或以自身名义向金融机构融资后将资金提供于企业使用的情况。前述主体受债务人债务危机影响的深度以及该些主体进行债务清理的必要性不弱于自然人股东。因此建议《草案》以为进入破产程序的企业债务承担连带责任为核心标准，适当扩大可适用破产程序的连带个人债务人的范围。

《草案》首次通过立法方式增加关于重整投资人的规定,明确其招募程序及权利义务。



## 2. 完善相关机制

如下方面建议通过本次破产法修订或通过后续司法解释等方式予以完善：

(1) 进一步明确准入条件，对于存在损害破产企业（抽逃出资、转移资产等）利益、不配合破产程序、损害债权人利益等情况的连带个人债务人，或者虽为破产企业提供连带担保，但实际资金由该自然人使用的，应考虑不准许其使用债务清理制度。

(2) 第18条规定了人民法院作出限制连带个人债务人行为的决定的情形，但并未规定在何种情形下应解除该决定。可考虑至迟于重整计划获得批准以及破产清算程序下监督考察期届满之日起，解除对其行为的限制。

(3) 第98条有关重整程序的规定较为原则性，有关重整计划的执行期限是否应予以限制、是否与破产清算程序一样存在不能免除的债务、是否存在最低清偿率要求、重整计划不能执行的后果等方面，需要进一步明确与完善。

(4) 考虑到夫妻共同财产的密切关联性，连带个人债务人的配偶是否可同时申请进行债务清理。若可以同时进行，则配偶应满足何种条件，需予以明确。



## 005>建立重整投资人参与机制

《草案》首次通过立法方式增加关于重整投资人的规定，明确其招募程序及权利义务。司法实务中，重整投资人对于重整案件具有极为关键的作用，甚至很多重整案件的可行性有赖于重整投资人的参与。然而相较于实践中的重要地位，长期以来法律层面却缺乏对于重整投资人的规定与制度保护。《草案》回应了关于重整投资人普遍关切的几项问题，包括：

第一，第113条明确了重整投资人由重整计划制作主体负责公开招募，但债权人会议另有决议外。实务中，通过公开招募重整投资人，确保重整程序的公开性与公正性，有效避免暗箱操作嫌疑。但公开招募并非适合所有案件情况，例如已存在较为优质的意向重整投资人、债务人所涉行业涉及较高门槛或准入资格、重整投资人已经或将为债务人提供持续资金支持等情况，可以通过协商、定向意向征询等非公开方式招募投资人，但前提应由债权人会议审议通过，从而在最大程度上尊重债权人的意见。

第二，第96条、第112条、第114条第一款、第127条规定了重整投资人利害关系人的身份以及享有的各项权利，包括重整审查听证会参与权、重整计划协商权、债务人资料查阅权（含意向重整投资人）以及重整计划强裁听证会参与权。明确重整投资人的各项权利，尤其是知情权和协商

权，系重整投资人决定是否进行重整投资以及编制重整投资方案的重要前提。而重整投资人通过听证等方式表达自身意愿及投资安排，亦有助于人民法院及其他利益相关方对该公司是否具有重整价值与重整可行性进行深入了解和判断。

第三，第114条第二款及第三款规定了包括意向投资人应缴纳保证金并负有保密义务。该规定符合目前实践中的普遍做法，有利于提高引入重整投资人的确定性并减少相应风险。第133条规定了经人民法院裁定批准的重整计划，对重整投资人亦发生约束力。该项规定很大程度上填补了现行规定的不足，将重整投资人纳入重整计划效力范围，有助于明确重整计划执行过程中各方权利义务、具体执行安排等方面。

不过，重整投资人以公开招募为原则，以债权人会议另有决议为例外的模式，似有进一步商榷的必要。在大量重整案件中，是否有合适的重整投资人都是决定重整能否成功的关键因素之一。虽然公开招募具有公开公平的特点，但协商引进亦有灵活性的优势。不同于上市公司重整整体为卖方市场，不少的非上市公司重整为买方市场，协商引进的模式，更有利于通过反复的沟通协商形成有针对性的投资方案。但若协商引进只能由债权人会议决议，则可能会错过引进投资人的最佳时机。根据《企业破产法》及《草案》规定，债权人会议有权决定继续或者停止债

务人的营业，但在第一次债权人会议召开之前，经法院许可后，管理人可以决定继续或者停止债务人的营业。如此安排的原因，在于继续或者停止债务人的营业属于紧迫性事项。考虑到重整投资人的关键性，以及《草案》实质性压缩了重整期间的时限，重整投资人的引进工作，具有类似的紧迫性。因此，参考营业事项的安排，可考虑就《草案》第113条补充如下：在第一次债权人会议召开之前，通过非公开方式引进了重整投资人，且提交了重整投资方案，经人民法院审查许可，可以不再公开招募。

## 006>完善对担保权人的保护机制

### （一）明确重整中担保物权恢复行使条件

《草案》第107条第一款将《企业破产法》第七十五条重整中担保物权恢复行使的条件由“担保物有损坏或者价值明显减少的可能，足以危害担保权人权利”修订为“担保物有损坏或者价值明显减少，危害担保权人权利且管理人、债务人未提供与减少价值相应的担保或者补偿的，或者担保物不是重整所必需”。即存在以下两种情形之一的，担保权人可以恢复行使担保物权：其一，担保物有损坏或者价值明显减少，危害担保权人权利且管理人、债务人未提供与减少价值相应的担保或者补偿；其二，担保物不是重整所必需。

《草案》依然遵循“依法平衡保护担保物权人的合法权益和企业重整价值”的价值理念，并将《九民纪要》第112条规定予以吸收并完善到立法层面。首先，对于不是重整所必须的担保财产可以在重整期间恢复行使与《九民纪要》第112条规定一致。其次，存在“担保物权损坏或价值明显较少”高度可能性时不再是担保物权恢复行使的条件，《草案》修订为担保物权已经发生“损坏或价值明显减少”的实际危害且未获得相应担保或者补偿时才能恢复行使担保物权。

## （二）担保权人申请恢复行使权利的程序和救济措施

《草案》第107条第2款新增了担保权人申请恢复行使权利的程序和复议程序，即“人民法院应当自收到恢复行使担保权申请之日起三十日内作出裁定，担保权人、其他债权人、管理人、债务人对裁定不服的，可以自收到裁定书之日起十五日内向作出裁定的人民法院申请复议。”本条系吸收完善了《九民纪要》第112条规定，但与《九民纪要》第112条相比，对于人民法院是否批准恢复担保物权的裁定，不再限定为担保物权人有权申请复议，而是将有权申请复议的主体扩大为“其他债权人、管理人和债务人”，且申请复议期间也由“十日”延长为“十五日”。实务中，重整企业绝大部分财产特别是核心营运资产往往都设有担保，担保财产是否恢复行使直接关系到

重整能否进行下去，因此赋予“其他债权人、管理人、债务人”申请复议的权利能够更好地保护企业的重整价值。

## （三）担保财产价值的确定

《草案》第118条规定：“担保债权人应当按照担保财产价值确定的担保债权数额，参加担保债权组表决。超出担保财产价值范围的部分作为普通债权，参加普通债权组表决。前款担保财产价值应当按照重整申请受理时的市场价值并结合担保财产未来使用方式和目的确定。担保债权人对于担保财产价值确定结果有异议的，可以向人民法院提出。”

《企业破产法》对能否以评估价值确认担保债权表决金额并无明确规定，实务中虽存在以“担保财产评估市场价值或清算价值”确定担保债权表决金额的做法，但担保权人不认可并由此引发的诉讼中，人民法院对此问题裁判观点不一，争议较大。各地法院出台的重整案件工作指引如《深圳市中级人民法院审理企业重整案件的工作指引(试行)》第91条、《陕西省高级人民法院破产案件审理规程(试行)》第86条等规定的“经评估的担保财产价值不足以清偿担保债权，对该财产享有担保权的债权人同意对超出评估值以外的债权按普通债权清偿的，可以将评估值作为该笔债权在担保债权组的表决额”，虽允许以评估值确定担保债权表决金额，但要以担保权人同意为前提，增加了操作难度。

《草案》直接明确以担保财产价值确定担保债权数额并作为担保债权参与表决，超出担保财产价值范围的部分则作为普通债权，参加普通债权组表决。在担保财产价值确定上《草案》以“重整申请受理时的市场价值并结合担保财产未来使用方式和目的确定”作为标准。最高人民法院、中国证监会《关于切实审理好上市公司破产重整案件工作座谈会纪要》（法〔2024〕309号）中规定：“债务人继续保留担保物的，应当确保担保债权人可以就担保财产现值获得全额清偿，不足部分按照普通债权清偿……担保财产价值应当结合担保物未来使用方式和目的进行评估，不得简单按照清算价值确定。”参照上述规定精神，我们认为，如果重整后继续保留担保物，则《草案》中的“市场价值”应指持续经营状态下的价值，如果重整不再保留担保物而是进行剥离处置，则“市场价值”应指清算状态下的价值。

## 007>优化重整计划草案表决机制

### （一）债权人会议分组表决规则发生重大变化

《草案》第117条第2款删掉了《企业破产法》的小额债权组，而是修改为“人民法院在必要时可以根据不同的债权种类设立其他表决组对重整计划草案进行表决。”

司法实务中一直存在《企业破产法》对表决分组的规定是强制性规定还是指导

性规定、我国应当采取强制性分组还是指导性分组的争议。目前，在我国其他立法中存在许多不同于破产法清偿顺位分组的规定，在制定重整计划草案时需要对债权另行分类并设置单独的表决组。如根据《保险法》第91条规定，破产财产在优先清偿破产费用和共益债务后的清偿顺序中，在职工债权之后的第二顺序是“赔偿或者给付保险金”。再如《商业银行法》第71条第2款规定：“商业银行破产清算时，在支付清算费用、所欠职工工资和劳动保险费用后，应当优先支付个人储蓄存款的本金和利息。”《草案》第162条也规定了人身损害赔偿债权和消费者债权的清偿顺位在职工债权之前。可见，《企业破产法》列举的担保债权组、劳动债权组、税款债权组、普通债权等四个组别应理解为指导性规定，因此《草案》明确了法院可以根据不同的债权种类设立其他表决组。而原关于普通债权组中可以设小额债权组的规定也就失去意义，可交由法院一并根据案件情况裁量决定。

需要关注的是，《草案》使用了“债权种类”的概念，规定可以根据不同的债权种类设立其他表决组。“债权种类”和“债权法律性质”在概念上存在一定差异，比如无财产担保的金融债权和经营性债权，其在法律性质上均属于普通债权，但却可视为不同的债权种类，实践中亦存在就该两类债权制定差异化清偿方案的案例。

## （二）明确权益不受影响的债权人和利害关系人不参加表决

《草案》第117条第3款明确了“权益不受重整计划草案影响的债权人和利害关系人不参加表决。”

《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国企业破产法〉若干问题的规定（三）》第11条第2款规定：“权益未受到调整或者影响的债权人或者股东，参照企业破产法第八十三条的规定，不参加重整计划草案的表决。”本次修订吸收了上述司法解释的规定，在立法层面明确“权益不受重整计划草案影响的债权人和利害关系人不参加表决”，将对我国重整计划草案的表决制度产生比较重大的影响，使债权人会议的分组表决制度更为公平、合理，权益未受到重整计划草案调整或者影响的债权人或利害关系人，不参加表决也是应有之义，否则就会出现自身权益不受不利影响，却可以任意滥用表决权决定、影响他人权益实现的不合理情况。

## （三）债权人会议表决通过标准变化

《草案》第121条规定：“参加表决的同一表决组的债权人过半数同意重整计划草案，并且其所代表的债权额占该组参加表决的债权人债权总额的三分之二以上的，即为该组通过重整计划草案。”

《企业破产法》确定债权人会议表决通过重整计划草案的标准有二，其一为人数标准，即出席会议的同一表决组的债权

人过半数同意重整计划草案；其二为债权金额标准，即同意人数所代表的债权额占该组债权总额的三分之二以上。本次修订将人数标准中的“出席会议”修订为“参加表决”，将债权金额标准中的“该组债权总额”修订为“该组参加表决的债权人债权总额”，均为与117条第3款衔接。换言之，权益不受影响的债权人和利害关系人不参加表决自然就不计算表决基数，反之权益受到的影响的债权人和利害关系人参加表决，即以参加表决的债权人人数及所代表的债权总额作为表决结果计算的基数。司法实务中，很多重整计划草案对普通债权组中一定数额以下的债权予以全额清偿，目的之一便是以此影响普通债权组在人数方面的表决结果，存在不当影响表决结果之嫌，本次修改有利于堵死“买票”空间，实质性提升对债权人的保护力度。

但个别债权人由于内部决策程序等自身原因在重整计划草案表决时选择不提交表决票甚至不参加债权人会议，那么该类债权人是否应当被排除在《草案》中的“参加表决”的债权人之外，将对重整计划草案表决结果产生较大影响，该问题尚需进一步明确，我们倾向于理解为不参加债权人会议或者不提交表决票的债权人不属于“参加表决”的债权人范围。

## 008>完善重整计划批准制度和规则

### (一) 明确重整计划草案表决通过情况下的法院裁定批准标准

《企业破产法》对债权人会议各表决组均通过重整计划草案时，法院对重整计划草案的审查批准标准未作规定，仅笼统地规定符合法律规定的应当裁定批准。

《破产会议纪要》第17条确定了法院审查重整计划的标准，即“1.合法性审查；2.企业重新获得盈利能力的经营方案是否具有可行性；3.表决程序合法；4.内容不损害各表决组中反对者的清偿利益的”。《草案》吸收了上述经验，并在第123条规定了三项标准，即：“（一）债权人、出资人的分组以及表决程序合法；（二）债务人的经营方案具有可行性；（三）重整计划内容公平、公正，不违反法律、行政法规的强制性规定，且债权人能够获得的清偿比例不低于依照破产清算程序所能获得的清偿比例。”首先，法院要对表决通过的重整计划进行合法性审查，包括程序合法性审查和内容合法性审查，其中程序合法性审查应当审查分组及表决程序是否合法；内容合法性审查则将《破产会议纪要》中规定的审查重整计划内容是否损害各表决组中反对者之清偿利益，统一调整为审查重整计划内容是否公平、公正且不违反法律、行政法规强制性规定，特别是债权人能够获得的清偿比例不低于依照破产清算程序所能获得的清偿比例。其次，法院需

要审查经营方案是否具有可行性，重整后的企业是否具有恢复经营和盈利的能力。

### (二) 完善法院强制批准的审查要件

重组计划草案未获得债权人会议表决通过的，《草案》第126条完善了法院强制批准的审查要件，具体如下：

首先，必须要满足第123条法院正常批准重整计划草案的三项标准。

第二，吸收了《破产会议纪要》第18条规定，增加了一项审查要件，即至少有一组利益受损害的债权人组通过重整计划草案。

第三，删除了《企业破产法》“重整计划草案对出资人权益的调整公平、公正，或者出资人组已经通过重整计划草案”之规定，这与《草案》第115条第二款、第122条前后呼应。《草案》第115条第二款规定：“……普通债权不能获得全额清偿的，重整计划草案应当包括出资人权益调整的内容。”《草案》第122条规定：“重整计划草案涉及出资人权益调整事项的，应当设出资人组，对该事项进行表决，表决结果供人民法院批准重整计划时参考。”根据《草案》第123条，出资人组是否表决通过不再是法院批准的审查标准。以上条款共同构成了《草案》新的价值取向，即降低重整中债务人出资人的权重，这也是破产法理论中“绝对优先权理论”在一定程度上的体现。

### （三）建立了强制批准重整计划的听证和救济程序

关于《草案》建立的重整计划强制批准环节的听证制度，上文已有分析，不再赘述。

重整计划强制批准裁定是法院行使审判权的结果，其对各重整当事人均产生法律效力，但《企业破产法》未规定对重整计划批准裁定的异议救济途径。本次《草案》第128条第二款规定了“利害关系人对裁定不服的，可以自裁定送达之日起十五日内向上一级人民法院申请复议。复议期间是否停止裁定的执行由进行复议的人民法院决定。上一级人民法院应当自收到复议申请之日起三十日内作出裁定。”由于复议不具有必然阻止计划执行的效力，而一些重整计划措施一旦实施，可能出现即使认定重整计划错误、不应强制批准也不可能逆转的问题，所以由复议法院审慎决定是否停止执行。

## 009>明确重整计划执行的延长和个别条款变更事项

### （一）关于重整计划执行的延长

《企业破产法》未明确规定可申请延长重整计划执行期限，仅规定可延长重整计划执行的监督期限。虽然可由此反推出允许申请延长重整计划执行期限，最高人民法院印发的《人民法院破产程序法律文书样式（试行）》中亦有延长重整计划执

行期限的裁定书样式，但在法院出具裁定书时，多少存在法律依据不够明确的问题。《草案》就此作出了正面回应，明确可申请延长重整计划执行期限，提供了直接的法律依据。

《草案》同时规定延长重整计划执行期限最长不得超过六个月，该规定具有积极的正面意义。一般性的企业重整，其过程可通俗地归纳为“一手交钱，一手交货”，即重整投资人支付重整投资款，相应取得重整企业的股权。实践中存在的执行期限反复延长的原因，亦主要集中于这两个因素。一方面，重整企业的股权常常存在着质押、冻结以及多轮冻结情况，需要通过协商、强制执行拍卖等程序完成股权过户，常常耗费大量时间；另一方面，亦存在着重整投资人因各种原因拖延支付重整投资款的情况。《草案》第134条从制度上解决了受限股权的过户问题，在此基础上规定延长重整计划执行期限最长不得超过六个月，能够有效督促相关方积极履行义务，减少重整程序的时间成本，提升重整制度的效益价值。更重要的意义在于，由于《企业破产法》对重整计划执行期限的延长未做规定，司法实务中对延长期限是否属于重整计划变更、延长多久属于重整计划变更存在争议，《草案》对延长重整计划执行期限的明确规定，起到了定纷止争的作用。

在此规定下，在制定重整计划草案时，需要更为充分地关注重整计划执行完

毕的标准和期限，要做到明确、清晰和合理，既不能为了迎合报表制定等因素刻意降低执行完毕的标准，又不宜过于严苛，避免在重整计划主要事项已执行完毕的情况下，因附属事项未能在规定期限内执行完毕而导致重整企业被宣告破产。

## （二）关于重整计划执行的个别条款变更

重整计划可视为债权人、债务人、债务人股东及重整投资人等相关方达成的一项契约、一份合同。合同在履行过程中因各种原因被变更，是民商事活动中比较常见的情形，因此，《草案》增加了重整计划执行中的个别条款变更制度，亦是契合了商事活动的本质和客观规律。但重整计划毕竟与日常中一般性合同存在差异，其是集合了多数人共同意志的、经法院裁定批准的有法律效力的“合同”，对其进行变更应当施加限制性条件。根据《草案》规定，变更的前提条件是不可抗力等重大原因导致不能执行，变更的对象是个别条款，变更的生效要件是利益受到影响的表决组表决通过。

不过，需要注意到，《草案》的规定相对比较原则，何谓“不可抗力等重大原因”，何谓“个别条款”，何谓“利益受到影响”，将会在实践中留下较大的自由裁量权。重整计划核心由股权调整方案、债权调整方案、经营方案三部分组成，有的条款和内容的变更能够进行比较清晰的界定。比如，仅调增投资人受让股权的比例

和数量，其他内容不变的情况下，该变更即应属于“个别条款”的变更，“利益受到影响”的表决组即应为出资人组。但因量变引起质变，前述假设情形的某些特殊情况亦可能导致界定存在困难。比如原安排下重整投资人并非重整后企业的控股股东，通过调增投资人受让股权的比例和数量，使其变更为控股股东，在对债权人安排了以股抵债的情况下，即使债权人受让股权数量和比例不变，此时此部分债权人是否属于“利益受到影响”的表决组？虽然债权人的直接利益并未受到影响，但是毕竟控股股东不同，企业后续发展情况也会存在差异，债权人接受以股抵债转化为股东后，即会对其股东权益产生影响。与上述假设情形相类似但发生概率更高的情况是，如果重整投资人发生变更，股权调整方案中的其他内容以及债权调整方案、经营方案等均不发生变化，是否能够适用个别条款变更制度。从形式上看，重整投资人发生变更，可视为是“个别条款”的变更，甚至实务中一些重整计划草案直接载明重整投资人的变更不构成重整计划的变更，但是在有些情况下，不同的重整投资人，对企业后续影响的差异是巨大的。

实践中更可能发生的是，重整投资人发生变更，同时股权调整方案、债权调整方案和经营方案等一并发生变更，笔者便办理过此类案件，此时显然不属于“个别条款”的变更，而应当属于《破产会议纪要》规定的重整计划的变更。《破产会议纪

在《企业破产法》下,受限股权的过户问题是较为普遍的问题,相关方苦其久矣,为完成受限股权过户,往往需要耗费大量的时间和精力,有的案件甚至因为无法完成受限股权过户,最后导致重整计划不能执行,债务人被宣告破产。



要》规定的重整计划变更程序，实际上赋予了债务人二次重整的机会，但《草案》仅规定了个别条款变更程序，对实务中存在的重整计划全面性的变更如何处理未予考虑，建议进一步完善。

## 010>有效化解重整计划执行过程中 的核心堵点问题

### （一）解决了受限股权过户问题

在《企业破产法》下，受限股权的过户问题是较为普遍的问题，相关方苦其久矣，为完成受限股权过户，往往需要耗费大量的时间和精力，有的案件甚至因为无法完成受限股权过户，最后导致重整计划不能执行，债务人被宣告破产。《草案》直面该顽疾问题，直接规定管理人可以持批准重整计划裁定申请解除保全，办理股权变更登记、注销质押登记。这是《草案》的重大进步，对提升重整制度的功效具有重要促进作用。

### （二）有效降低了隐性债务风险

实践中，对于如下类型的债务通常都会安排或者预留偿债资源：已申报的债务（无论是已确认债务还是暂缓确认债务，无论账面是否有记载），账面上有记载但未申报的债务，但是对于账面无记载且未申报的债务，尤其是账面未记载且未申报的担保债务，由于难以知晓其存在，因此无法为其安排或者预留偿债资源，这便构成

了重整中的隐性债务风险。在大多数案件中，这都是重整投资人的核心关切要素，有的案件为了满足投资人要求，制造出十分复杂的交易结构，但由于该问题属制度性缺陷，无法通过交易结构的设计彻底解除隐性债务的风险。2020年笔者承办的一宗上市公司重整案，某家在重整程序中申报过债权的债权人在重整计划执行完毕后，另行向法院起诉上市公司，主张未披露的、账面亦未记载的大额担保债务，最终导致该上市公司在重整成功后被迫退市。

《草案》对该问题未采取一刀切的解决方案，而是区分未申报的原因，正面规定未申报债权或者在重整计划草案提交债权人会议后申报，但有正当理由的，仍可向债务人主张权利。根据该规定，若无正当理由，则不得再行使权利。因此，是否能够行使权利的核心，是未申报或延迟申报是否有“正当理由”。不过，“正当理由”的主观因素过强，可以预料，在本条规定实施后，未申报债权或者在重整计划草案提交债权人会议后申报的，基于对“正当理由”的不同理解，将可能引发新的纠纷和诉讼案件；法院在审理过程中，基于对“正当理由”的不同理解，亦会产生裁判标准不统一的问题，进而影响重整制度功能的发挥。

如上所分析，隐性债务的风险，集中于账面未记载且未申报的债务。若其后续行使权利的，可以预料其所主张的“正当理由”为对债务人进入破产程序的事实不知情。若有证据证明其知道或者应当知道债

务人进入破产程序的事实，则其可能进一步主张其他的“正当理由”，如不知道应当申报债权、不清楚如何申报债权，乃至相关人员身在境外无法申报债权等等。在一些情况下，上述理由可能是真实存在的，但以债权人主观无恶意等认定其理由是“正当”的，则有过度保护债权人之嫌。债权人知道或应当知道债务人进入破产程序的事实后，即应当积极依法主张权利，通过主动与债务人相关人员沟通、与管理人沟通等，获取债权申报的相关要求，并依法申报债权参与破产程序。相反，若其对自身权利漠不关心或不够重视，法律亦无对其进行过度保护之必要。因此，我们认为，可考虑以债权人是否知道或应当知道债务人进入破产程序的事实作为重整投资人和未申报债权人风险分担的界限，该标准相较于“正当理由”，其内涵相对清晰，主观因素较弱，相对易于证明。

采取以上标准对于重整投资人而言仍然无法打消其对隐性债务的风险，在一些情况下，隐性债务所涉债权人对债务人进入破产程序的事实确实不知情。隐性债务风险问题主要涉及三方，重整投资人、债权人以及债务人，不知情的重整投资人和债权人对隐性债务问题并无过错，造成隐性债务风险的责任主体主要是债务人及其相关人员。无论未入账的是担保债务、经营性债务还是其他债务，债务人的相关人员一定有知情者，其若向法院和管理人完整披露债务和担保情况，便不会产生隐性

债务问题。隐性债务问题的产生，大多数情况下在于债务人的有关人员未切实履行《企业破产法》等法律规定的义务和职责。因此，有必要明确债务人的有关人员对隐性债务风险的责任，明确债务人的有关人员违反《企业破产法》规定的义务，未完整披露债务情况导致重整投资人利益受损的，重整投资人有权就因重整后企业承担隐性债务清偿责任所造成的经济损失向债务人的有关人员主张赔偿。

### （三）解决了债务豁免收益的税务问题

根据现行的税务政策，企业通过重整所豁免的债务，应当作为企业所得缴纳企业所得税。为了避免企业当期纳税的现金流困难，一方面，企业的债务重组所得可先弥补前期亏损，另一方面，该部分企业所得可递延5年纳税。然而在实践中，确有一部分企业前期无亏损或亏损额较小，弥补后仍然有企业所得；对于重整投资人而言，递延5年纳税只是税务的延期支付，并未实质性减少其税务成本。

对于税务机关而言，作为纳税主体的重整企业在重整前后其主体资格未发生变化，债务豁免收益所产生的税务成本亦应由重整企业承担，至于该税务成本实质上由谁承受，并非其关注重点，但这恰恰是讨论债务豁免收益应否纳税的核心因素。重整投资人在计算收购一家重整企业所需要耗费的成本时，会将债务豁免收益所产生的税务成本计算在内，因此，若税务成

本高，则相应留给债权人的偿债资源减少。从形式上来看，税务成本系由重整后的债务人承担，但实际上已在重整期间转移给了全体债权人。债务豁免收益由债务豁免所产生，债权人本就在重整中遭受了损失，还要承担因债务豁免所产生的税务成本，于债权人而言实属不公。

当然，实践中也存在重整投资人在重整期间未发现债务豁免收益的税务问题，而在重整计划执行期间才发现的情况，此时重整投资人需要额外承担一笔费用，这也导致部分案件重整计划难以顺利执行并引发争议。《草案》从根本上解决了该问题，明确债权人减免债务人的债务属于不征税收入，体现了不与民争利的原则，回应了实践中长期呼吁的问题，是重整制度发展史上的重要进步，亦符合国际上对债务重组给予税收优惠的通行做法。

## 011>其他调整事项

### （一）完善重整申请主体和重整申请材料

《草案》对重整申请主体和重整申请材料均作出了补充完善。重整申请主体方面，根据《企业破产法》规定，在破产受理后、宣告破产前，债务人或者出资额占债务人注册资本十分之一以上的出资人可以向法院申请重整，《草案》则将债权人新增为此种情况下有权申请重整的主体。

对于新增债权人作为清算转重整的申请主体，能够强化债权人程序主导权，平

衡重整利益格局。现行破产法仅允许债务人或出资额占1/10以上的出资人申请清算转重整，债权人缺乏直接转程序的启动权，可能导致有拯救价值的企业因债务人或出资人消极不作为而错失重整机会。此外，扩大申请主体范围，可以向市场传递“程序灵活、救济充分”的制度信号，提升我国破产法治的国际认可度。

重整申请材料方面，《企业破产法》未专门针对重整程序作出特殊规定，其与破产清算程序的要求一致。《草案》特别新增规定申请人提出重整申请时，除一般申请破产需要提交的材料外，还应当提交债务人具有重整价值和重整可行性的相关材料。

《草案》对申请材料要求的细化，通过明确债务人财务、经营、债权债务及重整可行性等关键信息的提交要求，法院能够全面掌握案件核心要素，为实质审查提供充分依据，提升了破产程序启动的规范性与效率，有助于法院在程序启动阶段即识别重整价值，避免司法资源浪费，为后续程序推进奠定基础。但与此同时，对申请重整需提交重整价值和重整可行性材料的要求，在实践中可能进一步增加了重整申请受理难度，特别是在债权人申请重整的情形下，债权人可能难以掌握债务人重整价值和可行性，从而打击债权人提起重整申请的积极性。另外，《草案》并未对重整价值和可行性有关材料作出说明或规范，模糊表述可能导致实务中法院审查过

于严格，甚至可能在重整申请受理阶段即要求申请人明确重整投资人、提交重整方案等，人为提高重整受理门槛。鉴于此，我们建议可考虑将表述调整为提交关于债务人重整价值或具备重整希望的说明或材料。

## （二）明确重整计划执行期间管理人的具体监督职责

在管理人重整计划执行的监督职责方面，从《企业破产法》到《草案》，呈现出从概括性框架到精细化规则的显著转变。《企业破产法》在重整计划执行阶段，仅对管理人的监督职责进行了概括性规定，规定由管理人监督重整计划的执行，而对于管理人如何行使监督权、监督期具体职责范围等内容均未规定。《草案》第131条、第132条增设了管理人监督重整计划执行的具体职责，包括：1.要求债务人提交执行情况和财务报告；2.纠正违法或不当行为；3.审查延长执行期限申请；4.代表债务人参加未终结诉讼；5.监督债权受偿方案执行；6.人民法院认为应由管理人履行的其他监督职责。同时，明确了监督期满时，管理人应当提交监督报告，监督职责至监督报告提交之日终止。

《草案》对于管理人具体监督职责的明确，通过法律依据、监督内容与程序要求的系统性调整，强化了管理人在重整计划执行阶段的履职能力，为提升重整监督实效奠定了制度基础。一是将管理人监督

职责细化为六项可操作条款，包括动态信息获取、执行纠错、期限审查、代表诉讼和监督清偿；二是补充了监督期限的弹性机制，允许管理人申请延长监督期限，适应复杂重整案件的实际需求，避免监督“真空期”。《草案》通过“清单式职责+程序性保障”的组合设计，管理人从“原则上监督”转变为“有权限、有手段、有责任”的主动监督，为解决重整实践中“执行难、监督弱”问题提供了规则支撑，使管理人履职有章可循，也为司法实践中的监督标准统一提供了法律依据。

## （三）建立重整计划执行完毕的裁定确认机制

重整制度中，重整计划执行完毕后的债务免责与程序终结机制是保障重整程序效力的关键环节。《企业破产法》仅规定执行完毕后债务人免责，无明确裁定程序。本次《草案》中，新增关于重整计划执行完毕的法定程序，由债务人向法院提交重整计划执行报告，并申请法院裁定确认重整计划执行完毕。

《企业破产法》第九十四条规定，“按照重整计划减免的债务，自重整计划执行完毕之日起，债务人不再承担清偿责任”，但未明确法院裁定确认程序，理论上形成“自动免责”的效力模式。然而司法实践中，法院通常会通过裁定形式确认重整计划执行完毕并终结程序。这种实践操作与法条文本的脱节，暴露出现行制度缺乏法定审

查程序的结构性缺陷，可能导致债务免责效力的不确定性。

《草案》第138条针对现行制度的不足，构建了“债务人申请-法院审查-裁定确认”的三阶法定程序，具体程序步骤表现为：首先由债务人在重整计划执行完毕后提交执行报告；其次由法院对执行情况进行实质性审查；最终以裁定形式确认执行完毕，该裁定同时成为破产程序终结与债务免责的法定依据。这一修订将实践中自发形成的裁定惯例上升为明确法律规定，使程序终结与债务免责的效力锚定于法院的司法审查行为，而非单纯“执行完毕”的事实状态。

从法律效力看，《草案》明确“裁定之日起破产程序终结”，并规定“减免债务不再清偿”以裁定确认为前提，彻底改变了现行法“自动免责”的模糊状态。这种制度设计既强化了法院对重整结果的司法监督，也为债务人、债权人提供了明确的权利义务边界，有助于提升重整程序的规范性与公信力。

另外，该条还规定，法院在裁定上市公司重整计划执行完毕前，可以听取国务院证券监督管理机构的意见，这与上市公司的特性相关。相当一部分上市公司，需要在重整当年完成重整，确认债务重组收益，使净资产转正，从而避免退市。能否确认债务重组收益，与重整计划的执行情况密切相关，根据中国证监会的规则，上市公司通常应在破产重整协议履行完毕后

确认债务重组收益，除非有确凿证据表明上述重大不确定性已经消除。因此，存在故意降低执行完毕的标准，通过取得法院执行完毕的裁定而实质性提前确认债务重组收益的可能。为此，《关于切实审理好上市公司破产重整案件工作座谈会纪要》规定重整计划关于执行完毕的标准、期限应当明确、清晰、合理，不得为了迎合会计、报表制定等需要刻意降低执行完毕的标准，避免后续衍生新的问题。《上市公司监管指引第11号——上市公司破产重整相关事项》亦规定上市公司不得在重整计划实施的重大不确定性消除前，提前确认债务重组收益，并列举了判断重整计划执行过程及结果是否存在重大不确定性时的相关标准。

#### （四）建立重整企业信用修复制度

《企业破产法》没有对重整后的企业信用修复作出规定，我国目前关于破产企业的信用修复方面的规定也较为笼统，散见于司法解释、指导性政策文件中，包括：

《最高人民法院关于公布失信被执行人名单信息的若干规定》规定，因破产程序中止执行的，人民法院应当删除失信信息；

国务院办公厅《关于进一步完善信用修复制度的实施方案》（国办发〔2025〕22号）规定重整计划执行完毕后，行业主管部门应当重新评定企业信用状况，及时更新信用信息，并向“信用中国”网站共享

更新后的信用信息，保障企业正常经营和后续发展；

《国家税务总局公告2021年第31号》：重整企业破产重整前发生的相关失信行为，可按照《纳税信用修复范围及标准》中破产重整企业适用的修复标准开展修复；

《市场监督管理信用修复管理办法（征求意见稿）》：重整企业或者管理人可以持信用修复申请书、人民法院批准的重整计划裁定书向登记地市场监督管理部门申请信用修复等。

虽然我国各地目前在破产重整企业的信用修复方面已有积极的探索，并出台了对应的文件，但大多采用了粗线条的模式，并未通过立法层面明确重整企业信用修复制度。《草案》第139条明确规定，人民法院裁定批准重整计划后，有关部门或者机构应当经申请暂时屏蔽相关失信信息，并中止相关失信惩戒措施。重整计划执行完毕后，有关部门或者机构应当根据相关主体的信用修复申请和人民法院的裁定，解除相关失信惩戒措施。

《草案》对重整企业信用修复制度的构建，对解决重整实践中的核心矛盾、完善破产法功能体系及优化营商环境具有多重价值。该制度通过系统性消除重整企业的信用壁垒，不仅为企业重生清除现实障碍，更从制度层面深化了破产法的拯救理念，为市场经济循环注入新动能。从现实意义看，信用修复制度直击“重整成功但企

业无法正常经营”的突出矛盾。实践中，部分企业虽通过重整程序完成债务调整，但因历史失信记录被列入失信被执行人名单或受到其他信用惩戒，导致无法正常开展招投标、融资、签订合同等经营活动，陷入“法律上重生、商业上死亡”的困境。信用修复机制通过“暂屏蔽+终局解除”的双层路径破解这一难题：暂屏蔽失信信息可使企业在重整计划执行期间恢复基本经营资格，确保生产经营连续性；终局解除惩戒则在重整计划执行完毕后彻底清除信用污点，使其完全回归市场竞争序列，真正实现“重整成功即能持续经营”的目标。《草案》通过第139条确立的分阶段修复机制，首次实现了信用修复与重整程序的同步衔接——“裁定批准后暂屏蔽”解决了企业重整期间的经营信用障碍，“执行完毕后全解除”则为企业彻底回归市场清除了信用壁垒，形成了从程序启动到实质完成的全周期信用保障。

此外，根据规定，企业被采取限制消费措施后，企业的法定代表人、主要负责人、影响债务履行的直接责任人员、实际控制人不得实施高消费行为。对企业的相关个人采取限制措施，主要目的是为了督促企业积极履行生效法律文书所确定的义务。启动破产程序后，针对债务人的执行程序依法中止，债务人财产由管理人接管或监督，以督促被执行企业履行义务为目的的惩戒措施已无必要。目前，部分地区地方性司法文件中明确了破产受理后应当

解除限高措施，例如广东省高级人民法院《关于限制消费及纳入失信人名单工作若干问题的解答》中明确人民法院作出破产申请受理裁定书后，应解除对被执行人的限制消费措施。北京市高级人民法院《关于加强破产审判与执行工作协调运行的通知》（京高法发〔2020〕206号）第七条亦规定：“债务人主动申请破产，且配合管理人接管、移交完整、全部印章、账簿、财产、文书等，其法定代表人、实际控制人、主要负责人申请解除对其本人的限制消费措施的，应提交书面申请。管理人与申请执行人进行协商，经申请执行人同意后，由破产审判部门移送执行部门。执行部门应在收到后五日内在执行办案系统中解除限制措施。”因此我们建议，可考虑在《草案》中补充启动破产程序后可依法解除对法定代表人等相关人员的限制高消费措施的有关内容，特别是在重整案件中，债务人法定代表人往往承担日常经营管理责任，同时还需要与重整投资人、债权人等各方利害关系人协商谈判，仍对其限制高消费措施，既无助于调动参与重整的积极性，亦一定程度上影响其推进重整事务。

#### （五）关于重整计划草案提交及二次表决期限问题

关于重整计划草案提交期限，《草案》与《企业破产法》保持一致，均为六个月基础期限，可延长三个月，总计不超过九个月。而对于部分表决组未通过重整

计划草案时，协商二次表决的协商期，《企业破产法》并未进行规定。一方面，未对协商期进行明确规定有助于管理人或债务人就重整计划草案与各组债权人充分协商调整，灵活运用协商期间，确保重整计划草案能够表决通过。另一方面，缺乏对协商期的时间限制，也导致实践中存在滥用重整计划草案二次协商期无限期协商，导致重整程序久拖不决，在显著缺乏重整成功可能性，各方无法就重整计划草案达成一致的情况下，仍然不愿进入清算程序，导致重整程序长期空转，并对债权人清偿利益造成进一步的损害。针对该情况，《草案》第114条明确规定，协商和再次表决的时间合计不得超过三十日。

本条规定将协商期程序时间刚性化，直接回应实践中“僵尸重整”问题。通过时间边界明确化、程序转换及时化和资产价值最大化，当重整成功可能性较低时，快速终结协商程序可减少程序拖延导致的资产贬值风险，避免“拖延清算”造成的二次损害。同时，时间限制倒逼债务人在制定重整计划时更审慎评估可行性，提高首次表决通过率。同时防止债务人利用协商期停息规避责任。但结合实践经验来看，《草案》对于二次表决协商期规定的时间较短，一次表决未通过，或因各方存在巨大的利益分歧，或因未能成功招募到投资人，仅给予三十日，很难完成再次协商调整工作，可能无法满足管理人、债务人与债权人、重整投资人沟通协商的实际需

求。从司法实践看，重大复杂的重整案件往往也难以在九个月或者十个月的时间内完成，在当前经济下行、投资人难觅的背景下更是如此。

此外，实务中确实存在一些能够正常经营的企业，特别是重点行业、关系到国计民生的行业、涉及公共事业稳定的行业，在重整中仅因未能短期内招募到适格的投资人而无法完成再次协商调整工作，即被宣告破产，确实不利于发挥重整挽救企业的制度功能，而且可能带来一系列难以估量的严重后果和不利影响。例如笔者承办的涉及基础民生行业的辉山乳业系八十三家企业合并重整案中，在重整计划草案首次表决未获通过的情况下，管理人充分利用二次表决协商期，通过公开招聘投资人、金融机构债权人委员会推荐投资人等方式与多名潜在投资人进行了多轮接洽协商，历经一年九个月的协商期，最终经各方努力顺利引入同行业的优质重组方，基于新投资方案制订的重整计划获得债权人会议高票通过。自案件受理开始至重整计划由法院裁定批准共经历两年十个月，最终实现企业重生，保住了70余年的国民乳业老品牌，盘活资产133亿元，化解数千家债权人近300亿元的债务，7000余名职工实现继续就业。因此，我们建议适当延长二次表决协商期或建立协商期延期机制，即在经债权人会议表决同意前提下，可适当延长协商期，将是否允许以重整成功为目标延长协商期限的决策权交由债权

人决定，同时可以限定延长期限最长不超过三个月。一方面能够合理限制无限期协商造成“僵尸重整”、损害债权人权益的问题，另一方面又能够充分兼顾重整时长灵活性，尽最大可能促进企业重整成功。

以上为我们对《草案》重整部分的实务解读及相关初步意见和建议，鉴于《草案》修订幅度巨大，本文难免存在疏漏和误读之处，尚请各位专家同仁批评指正。

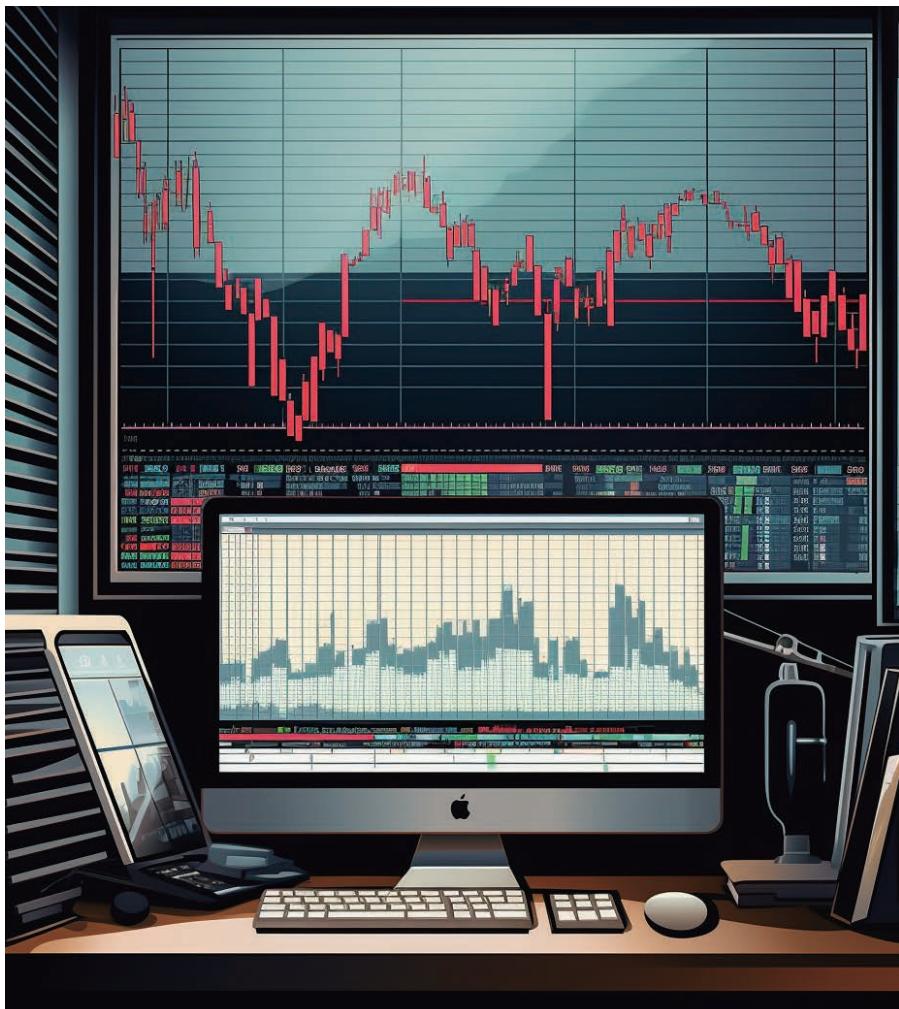
扫描二维码，可获取《中华人民共和国企业破产法（修订草案）》重整相关部分



许胜峰  
合伙人  
债务重组与破产部  
深圳办公室  
+86 755 3325 6666  
xushengfeng@zhonglun.com



张生  
非权益合伙人  
债务重组与破产部  
深圳办公室  
+86 755 3325 6838  
zhangsheng@zhonglun.com



## 新《公司法》实施以来重要 “第一案”的法律观察

作 者 / 孙彬彬 温哈 邢昊然 卢洋 谭书卿 李泳臻

## 001>股东出资加速到期问题

### (一) 法律规定

新《公司法》第五十四条 公司不能清偿到期债务的，公司或者已到期债权的债权人有权要求已认缴出资但未届出资期限的股东提前缴纳出资。

### (二) 案件情况

李某因公司拖欠工资，向劳动仲裁委员会申请仲裁，经仲裁委调解，公司应于2023年4月30日前支付李某拖欠的工资70000余元。后因公司未按期履行债务，李某以公司为被执行人向北京西城法院申请强制执行，经财产调查，未发现公司名下有可供执行的财产，北京西城法院作出终结本次执行程序的裁定书。

张某系某文化公司持股比例60%的股东，认缴出资额180万人民币，认缴出资日期为2052年3月15日。李某遂向北京西城法院提出申请，申请追加某文化公司的股东张某为被执行人，承担公司对李某某所负债务。

法院经审理后认为，因某文化公司已符合不能清偿到期债务的法定情形，法院判决认定股东张某应适用加速到期规则履行提前缴纳出资的债务，债权人李某则有权根据债权人代位权规则，向张某主张在其未出资范围内对公司不能清偿的债务承担补充赔偿责任。

### (三) 案例简评

自《公司法》修改后，对于股东出资加速到期的认定出现了较大转变。在此之前，法院主要依据《九民纪要》第6条来审查股东出资加速到期问题，即以股东依法享有期限利益作为基本原则，以突破认缴期限作为例外情形，导致实践中法院认定加速到期的案件数量较少、门槛较高。此次修法后，多地纷纷进行了第一案的判决和说理，不仅紧密结合《民法典》债权人代位规则完善了股东出资加速到期的理论基础，也就“不能清偿到期债务”的认定标准进行了多角度论述，包括参照《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国企业破产法〉若干问题的规定（一）》，需同时满足债权债务关系依法成立、债务履行期限已经届满、债务人未完全清偿债务这三个条件，使得股东出资加速到期案件实现了有据可循。

笔者也注意到，股东出资加速到期提出的方式并不局限于在执行程序中进行追加，以未出资股东作为被告另行起诉的情况也愈发常见，我们预判随着新公司法修改后司法实践案例的增加，未来将会出现越来越多的股东出资加速到期案件。

另外，虽然新《公司法》未明确规定该加速到期的出资是应当适用“入库规则”即归于公司，还是可直接对该债权人进行个别清偿，从本案判决来看，法院并未适用“入库规则”，该认定是否能在后续司法实践中形成一致意见，尚有待观察。

## 002>辞任董事的登记涤除问题

### (一) 法律规定

新《公司法》第十条 公司的法定代表人按照公司章程的规定，由代表公司执行公司事务的董事或者经理担任。

担任法定代表人的董事或者经理辞任的，视为同时辞去法定代表人。

新《公司法》第七十条 董事任期由公司章程规定，但每届任期不得超过三年。董事任期届满，连选可以连任。

董事任期届满未及时改选，或者董事在任期内辞任导致董事会成员低于法定人数的，在改选出的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行董事职务。

董事辞任的，应当以书面形式通知公司，公司收到通知之日起辞任生效，但存在前款规定情形的，董事应当继续履行职务。

### (二) 案件情况

甲公司为某集团公司全资子公司。甲公司与乙公司系丙公司的股东。丙公司有三名董事张某、吴某、王某。2017年12月起，王某由某集团公司委派担任丙公司董事长、法定代表人。2023年8月，王某从某集团公司离职。2024年2月28日，王某向甲、乙、丙公司分别发送《通知函》，要求变更法定代表人及董事长的登记。

2023年3月5日，王某召开临时董事会，议题为免除王某董事长职务，重新选举新

董事长。因未能确定新任董事长人选，董事会未能形成决议。因丙公司长期未配合变更登记，王某向法院起诉，要求丙公司涤除王某公司法定代表人、董事长的登记事项。

福建鼓楼法院审理后，判决支持王某的诉讼请求。但特别指出，因王某辞任后，丙公司董事人数低于章程规定，在新任董事就任前，王某仍应依照法律规定继续履行董事职务。

### (三) 案例简评

新《公司法》的修订赋予了董事会更多的职责。而相应的，董事履职所产生的风险也显著提高。在过往的司法实践中，董事退出公司时，其与公司之间的权利义务关系并不完全对等。例如，公司可以拒不配合办理董事工商变更登记，导致董事仍需对外承担责任；在董事辞职导致董事会人数低于法定标准时，公司也可拖延选举接任的董事，导致原董事不得不被迫继续履职。此时，由于缺乏明确的法律依据，董事通过诉讼程序希望解除职务时，部分法院往往认为此类纠纷属于公司内部自治范畴，法院的司法权力不应过分干预，以此类案件不属于民事纠纷案件受案范围或不符合起诉条件而裁定不予受理或驳回起诉，例如（2022）浙1023民初4936号案件等。

在此背景下，新《公司法》第七十条第三款通过规范了董事辞任的法定程序，

间接赋予了董事提起“董事涤除之诉”的救济途径。结合法律法规及本案情况，笔者认为，未来在董事涤除之诉中需重点关注如下事项：

第一，董事涤除之诉应当以董事辞职为前提。董事辞职无需经过公司批准，在送达时即生效。如公司拒不配合办理相关工商变更程序，董事有权提起董事涤除之诉。在本案中，法院查明，王某已明确向公司发送辞职的函件，函件在到达时已经生效，但公司迟迟不办理工商变更程序，因此法院支持了王某的诉讼请求。

第二，董事涤除之诉应当优先穷尽公司内部救济渠道。在本案中，法院认可公司法定代表人、董事长的变更涤除事项属于公司内部治理问题，但在“公司内部救济失灵的情况下”，司法则有必要介入予以干预。因此，在董事涤除之诉（尤其是涉及到因董事会人数低于法定标准的情况下）中，笔者建议应积极通过书面方式督促公司尽快选举接任董事/办理变更登记并保存相关证据，以证明确实已穷尽内部的救济渠道。

第三，新《公司法》第七十条第三款提供了董事辞职的法律路径，但值得注意的是，不排除部分违反忠实勤勉义务的过错董事选择“一辞了之”，在公司利益已被过错董事严重侵犯的情况下，此时往往同时伴随公司经营层面以及股东之间的纠纷，进而出现无法达成一致意见或无人愿意“接盘”的僵局情况，虽然新《公司法》

规定董事应当继续履行职务，但此时董事、公司和各个股东应履行的具体职责，尚待明确。另外，《公司法》第十条规定了法定代表人的辞职规则，且并未约定在改选新的法定代表人前，原法定代表人继续履职。故在法定代表人同时为公司董事的情况下，《公司法》第七十条第三款和《公司法》第十条的衔接适用问题，我们也将持续保持关注。

## 003> 股东会、董事会决议的撤销问题

### （一）法律规定

新《公司法》第二十六条 公司股东会、董事会的会议召集程序、表决方式违反法律、行政法规或者公司章程，或者决议内容违反公司章程的，股东自决议作出之日起六十日内，可以请求人民法院撤销。但是，股东会、董事会的会议召集程序或者表决方式仅有轻微瑕疵，对决议未产生实质影响的除外。

未被通知参加股东会会议的股东自知道或者应当知道股东会决议作出之日起六十日内，可以请求人民法院撤销；自决议作出之日起一年内没有行使撤销权的，撤销权消灭。

《最高人民法院关于适用<公司法>时间效力的若干规定》（“《公司法时间效力司法解释》”）第一条 公司法施行后的法律事实引起的民事纠纷案件，适用公司法

的规定。

公司法施行前的法律事实引起的民事纠纷案件，当时的法律、司法解释有规定的，适用当时的法律、司法解释的规定，但是适用公司法更有利于实现其立法目的，适用公司法的规定：

(一) 公司法施行前，公司的股东会召集程序不当，未被通知参加会议的股东自决议作出之日起一年内请求人民法院撤销的，适用公司法第二十六条第二款的规定；……。

## (二) 案件情况

李某某与周某某两人各出资50%设立某某公司，李某某担任董事长、法定代表人，周某某担任董事。后因某某公司经营问题，双方就公司经营及控制权问题产生矛盾，在李某某出国期间，另一名董事刘某某提议召开董事会，在李某某缺席情况下作出董事会决议更换董事长、法定代表人，并完成了相应工商登记。李某某得知后诉至法院，要求撤销该董事会决议，若未予撤销则应认定决议不成立，李某某起诉时已超过决议作出之日起六十日。

南京江北新区人民法院一审认为，案涉董事会召集、通知程序均存在严重瑕疵，李某某有权申请撤销，同时根据《公司法时间效力司法解释》规定，适用新《公司法》更有利于实现立法目的，因此撤销决议的除斥期间应当自知道或应当知道之日起算，李某某起诉时未超过六十日

除斥期间。

南京市中级人民法院二审未对董事会决议除斥期间计算问题做直接回应，改判案涉董事会决议不成立。

## (三) 案例简评

在新《公司法》修订前，最高院在《公司法司法解释四理解与适用》中曾明确表示，《公司法》第22条规定的“决议作出之日起六十日”指的是绝对期间，不能扩大解释为“知道或应当知道决议作出之日起六十日”。对此，一直有观点认为该绝对期间规定不甚合理，新《公司法》第26条第2款也进行了相应修改，规定未被通知参加股东会会议的股东自知道或者应当知道股东会决议作出之日起六十日内可以请求撤销。

应当注意的是，从文义上看，该款规定仅限于撤销股东会决议，并未包括董事会决议，李建伟等学者在解读时也认为，除斥期间新规仅适用于撤销股东会决议，在股东主张撤销董事会决议时，仍应当以“决议作出之日起六十日”的绝对期限作为除斥期间的认定标准。但从前述裁判案例看，目前个别法院对该条的理解与法条文义存在偏差，有法官认为撤销董事会决议的除斥期间也应从知道或应当知道之日起计算，南京中院虽对该案认定予以纠正，但也未正面讨论董事会决议撤销除斥期间问题。

我们理解，如果严格依照《公司法司

法解释四理解与适用》的逻辑，则决议撤销之诉的除斥期间似乎应当限制在法条文义之内，不得随意扩大解释，因此撤销董事会决议的除斥期间并不适用“知道或应当知道”的起算时点。对于各地法院在法条理解上的偏差，我们建议尽快通过指导案例或司法解释等形式统一裁判适用，避免出现对《公司法》新规适用同案不同判的情形。

## 004>横向人格否认问题

### （一）法律规定

新《公司法》第二十三条规定，滥用公司法人独立地位和股东有限责任，逃避债务，严重损害公司债权人利益的，应当对公司债务承担连带责任。

股东利用其控制的两个以上公司实施前款规定行为的，各公司应当对任一公司的债务承担连带责任。

### （二）案件情况

2019年1月，京A公司在高唐县某乡镇投资建设乡村振兴项目工程，并成立京B公司具体运作。京B公司将项目工程发包给京C公司，负责施工的项目经理是由京D公司人员担任。京C公司又将该项目中的部分工程发包给了山东某建筑公司。

2022年11月，山东某建筑公司完成部分工程后退场。山东某建筑公司为索要剩余工程款，将上述四家公司诉至法院，要

求其承担连带责任。

山东高唐法院适用新《公司法》依法认定京A公司等四家公司为关联公司，判决其对拖欠的工程款承担连带责任。

### （三）案例简评

《九民纪要》第11条第（5）项<sup>1</sup>规定了过度支配与控制包括关联公司相互之间的法人格否认情形。对于“横向否认”公司人格的典型案例，最高人民法院发布指导案例15号“徐工集团工程机械股份有限公司诉成都川交工贸有限责任公司等买卖合同纠纷案”，对公司横向法人人格否认进行了首次探索和尝试。

最高院认为：“川交工贸公司与川交机械公司、瑞路公司人格混同。一是三个公司人员混同。……二是三个公司业务混同。……三是三个公司财务混同。……因此，三个公司之间表征人格的因素（人员、业务、财务等）高度混同，导致各自财产无法区分，已丧失独立人格，构成人格混同。三个公司虽在工商登记部门登记为彼此独立的企业法人，但实际上相互之

1. 《九民纪要》第11条【过度支配与控制】规定：“公司控制股东对公司过度支配与控制，操纵公司的决策过程，使公司完全丧失独立性，沦为控制股东的工具或躯壳，严重损害公司债权人利益，应当否认公司人格，由滥用控制权的股东对公司债务承担连带责任。实践中常见的情形包括：……（5）过度支配与控制的其他情形。控制股东或实际控制人控制多个子公司或者关联公司，滥用控制权使多个子公司或者关联公司财产边界不清、财务混同，利益相互输送，丧失人格独立性，沦为控制股东逃避债务、非法经营，甚至违法犯罪工具的，可以综合案件事实，否认子公司或者关联公司法人人格，判令承担连带责任。”

新公司法新增横向法人人格否认制度，  
更加强化对债权人的保护，防止债务人  
通过关联公司财务混同、利益输送等方  
式逃避债务。



间界线模糊、人格混同，其中川交工贸公司承担所有关联公司的债务却无力清偿，又使其他关联公司逃避巨额债务，严重损害了债权人的利益。上述行为违背了法人制度设立的宗旨，违背了诚实信用原则，其行为本质和危害结果与《公司法》第二十条第三款规定的情形相当，故参照《公司法》第二十条第三款的规定，川交机械公司、瑞路公司对川交工贸公司的债务应当承担连带清偿责任。”

公司法人横向混同是司法实践中常见的问题，虽然最高人民法院公布相关指导案例，但因缺少直接法律规定，人民法院在审理该类案件时不得不以原《公司法》规定的“公司股东滥用公司法人独立地位和股东有限责任，逃避债务，严重损害公司债权人利益的，应当对公司债务承担连带责任”兜底条款为依据。

新《公司法》第二十三条第二款新增的“公司法人横向人格否认”将更加有利于保护债权人利益，使债权人能够突破公司的独立人格界限，向其他关联公司主张权利，以实现自己的债权。

对于如何认定关联公司之间存在过度支配与控制从而相互承担连带责任，结合其他相关案例、法律规定，我们认为：

第一，是否存在人员、业务、财务等高度混同。《九民纪要》第10条对人格混同的情形进行明确，即：“认定公司人格与股东人格是否存在混同，最根本的判断标准是公司是否具有独立意思和独立财产，

最主要的表现是公司的财产与股东的财产是否混同且无法区分。”

第二，是否严重损害债权人利益。对于如何认定是否损害债权人利益，可参考最高院指导案例15号案件。最高院解释为：衡量的标准是公司的偿债能力，即公司能否偿还债权人的到期债权。如果公司能够偿还债务，债权人就不能主张否认公司的独立人格。另外，其他法院作出了类似指导意见。例如，上海高院于2009年6月25日发布的《上海市高级人民法院民事审判第二庭关于审理公司法人格案件的若干意见》第12条第1款第2项规定：“公司虽未能清偿到期债务，但有清偿债务可能，尚不构成严重损害债权人利益的，人民法院不宜适用法人人格否认原则。”

我们认为，新公司法新增横向法人人格否认制度，更加强化对债权人的保护，防止债务人通过关联公司财务混同、利益输送等方式逃避债务。这也会促进横向法人人格否认案件审理数量的大幅增加。同时，需要指出的是，新《公司法》未对横向法人人格否认的实体要件进行细化，实践中仍需参考《九民纪要》等的规定来归纳，如在认定财产混同、业务混同、人员混同方面，尚缺乏明确统一的标准，可能导致不同法院在具体案件审理中存在理解和判断差异，影响司法裁判的一致性和公正性。

## 005>股东知情权问题

### (一) 法律规定

新《公司法》第五十七条 股东有权查阅、复制公司章程、股东名册、股东会会议记录、董事会会议决议、监事会会议决议和财务会计报告。

股东可以要求查阅公司会计账簿、会计凭证。股东要求查阅公司会计账簿、会计凭证的，应当向公司提出书面请求，说明目的。公司有合理根据认为股东查阅会计账簿、会计凭证有不正当目的，可能损害公司合法利益的，可以拒绝提供查阅，并应当自股东提出书面请求之日起十五日内书面答复股东并说明理由。公司拒绝提供查阅的，股东可以向人民法院提起诉讼。

股东查阅前款规定的材料，可以委托会计师事务所、律师事务所等中介机构进行。

股东及其委托的会计师事务所、律师事务所等中介机构查阅、复制有关材料，应当遵守有关保护国家秘密、商业秘密、个人隐私、个人信息等法律、行政法规的规定。

股东要求查阅、复制公司全资子公司相关材料的，适用前四款的规定。

### (二) 案件情况

原告某某1公司系被告某某2公司的第一大股东，持股30%。2023年9月8日，原告向被告发送查阅申请书，要求被告提

供公司章程、股东会会议记录、财务会计报告、审计报告等相关资料。被告未提供。

原告因此提起诉讼，请求判令：1.被告向原告提供公司章程、股东会会议记录、董事会会议决议、审计报告、财务会计报告供原告查阅并复制；2.提供会计账簿以及会计凭证（包括记账凭证、原始凭证和作为原始凭证附件入账备查的有关资料）供原告查阅。

上海嘉定区法院审理后，基本支持了原告的两项诉讼请求，仅对原告提出查阅审计报告以及作为原始凭证附件入账备查的有关资料未予支持。

### (三) 案例简评

本次公司法对有限责任公司股东知情权的修订，明确股东可查阅范围增加了会计凭证及股东名册（股份有限公司还新增一定情况下的会计账簿查阅权），扩大了股东知情权的保护范围。本案作为新《公司法》实施后的全国的首批知情权案例，具有典型意义，主要表现在：

第一，延续了关于“不正当目的”较高的证明标准。

根据《公司法》第五十七条，“不正当目的”可以作为股东行使知情权的阻却事由。关于“不正当目的”的证明标准，《公司法司法解释四》第八条进行了原则性规定。在司法实践中，公司往往很难证明股东具有“不正当目的”。以最常被援引的第一项“实质性竞争关系”为例，公司往往通

过对比股东与公司的营业执照经营范围、官方网站中的业务介绍等内容试图证明存在实质性竞争关系，但大部分的案例（包括本案在内）中法院均认为仅凭形式上的“同业”不足以证明存在实质性的竞争关系。

新《公司法》实施后，笔者仅发现极个别案例中，法院支持了“不正当竞争”的抗辩。例如，河北省邢台市中级人民法院在(2024)冀05民终2023号民事判决书中表示，原告的丈夫系甲公司股东兼总经理，该公司与被告公司的主营业务有所重合，且当地具有施工图审查资质的企业只有甲公司与被告，两公司多次在同一个招投标项目中进行竞争。结合上述事实，法院最终认定原告作为股东与公司构成实质性竞争关系，从而驳回了原告查阅被告会计凭证的诉讼请求。

第二，虽然股东知情权的范围扩大，但其行使仍应限于法定范围，不能随意外延至其他资料。

本案中，原告要求查阅的资料包括审计报告和作为原始凭证附件入账备查的有关资料。法院审理后认为，审计报告不属于法定公司必备的资料，且原告亦未提供证据证明被告公司存有审计报告，对该项主张不予支持。

而另外一个司法实践中争议较大的问题，即作为原始凭证附件入账备查的有关资料是否属于查阅权的范围，新《公司法》修订并未明确回应。

一种观点认为，根据《中华人民共和

国会计法》相关规定，会计凭证包括原始凭证和记账凭证，因此备查资料不属于会计凭证，股东无权查阅。本案中，嘉定区法院即持此观点。笔者认为，这也是基于保障股东知情权和保护公司商业秘密之间的平衡而作出的考量。

而另一种观点认为，备查资料作为原始凭证的附件，属于会计凭证，因此股东有权查阅。例如，北京市第二中级人民法院在(2024)京02民终14989号即维持了一审中“被告提供会计凭证（包括记账凭证、相关原始凭证及作为原始凭证附件入账备查的有关资料）供原告查阅”的判决。

鉴于新《公司法》实施后涉及此争议的案例数量仍然相对有限，该问题有待进一步的司法实践予以回应。



孙彬彬  
合伙人  
争议解决部  
上海办公室  
+86 21 6061 3021  
sunbinbin@zhonglun.com



温晗  
非权益合伙人  
争议解决部  
上海办公室  
+86 21 6061 3649  
wenhan@zhonglun.com



### 中伦专利申请业务

中伦致力于为国内外客户在中国申请专利及在海外实施专利布局,定制契合客户市场需求和商业目标的综合性保护策略。中伦专利代理律师的业务范围覆盖包括生物医药、通信、人工智能、机器人、半导体、计算机、电子、化工、机械、医疗器械、材料、汽车和外观设计等主要技术领域。中伦专利申请业务团队提供专利权无效相关法律服务,在帮助客户维持专利权以及挑战竞争对手专利权稳定性方面拥有丰富的实践经验。中伦专利申请业务团队与知识产权权利保护业务团队紧密配合,为客户提供一站式的专利保护服务。



### 中伦工业和制造业业务

近年来,中国正从工业和制造业大国向工业和制造业强国稳步迈进。“十四五”规划纲要的发布实施以及产业转型升级和结构调整,为该领域带来了更多利好政策,工业和制造业正迎来前所未有的历史发展机遇。

作为国内领先的综合性律师事务所之一,近年来,中伦在工业和制造业法律服务领域取得了迅速发展,为客户提供了一站式专业法律服务。中伦拥有一批资深且实践经验丰富的法律人才,能够深刻理解行业相关法律法规及政策,敏锐洞悉行业趋势,协助客户把握技术变革及市场机遇,从容应对复杂多变的商业环境挑战。中伦可提供包括法律尽职调查、投融资及并购服务、境内首次发行股票并上市、知识产权保护、争议解决及税务、反垄断、贸易等在内的各类法律合规业务。



### 中伦医疗健康、医药和生命科学业务

中伦在医药和生命科学领域拥有一支富有战略洞察力与执行影响力的专业法律服务团队。团队汇聚了数十位具有复合专业背景的优秀律师,他们不仅具备深厚的法律功底,同时在医学、药学、生物学等方面有着扎实的学术积淀。这种独有的跨学科视角,使中伦能够精准把握基因编辑、细胞治疗、AI制药等前沿技术背后的科学与商业逻辑,为客户提供兼具法律框架、科学洞察与商业智慧的解决方案。

中伦的客户涵盖众多国内外行业领先企业和专业投资机构,曾成功推动多起行业标杆性并购、跨境许可交易和境内外资本市场上市项目。凭借卓越的实力,中伦赢得了市场的广泛认可,屡获钱伯斯(Chambers)、法律500强(Legal 500)、亚洲法律概况(asialaw)等国际权威法律媒体及评级机构的重点推荐。

中伦医疗健康法律服务团队长期致力于为医疗大健康领域的客户提供切实可行的决策建议,确保医疗机构、医药企业和医学院校等在开展医疗健康服务时,能够有效规避和管控法律风险,提高管理效率,降低运营成本。

中伦在医药、医疗健康及生命科学法律服务领域处于领先地位,并不断致力于拓宽与加深医药和生命科学行业的法律服务和模式创新。中伦在医药和生命科学行业的法律服务涵盖新药、生物制品、试剂、制药、研发和生产外包、医疗器械、基因编辑、测序和诊断、人体数据采集和监测、一致

性评价、药品流通、保健食品、化妆品、生物医药基金和孵化平台、医药电商、医疗美容、动物保健、健康医疗数据处理、药物警戒等细分领域,并已在医药和生命科学行业形成了公司设立、融资、股权激励、知识产权许可、转让和保护、并购、境内外资本市场上市、合规运营、反腐败、反垄断和争议解决等的全产业链法律服务布局。中伦始终紧跟产业政策与最新发展模式,形成了务实、前瞻的服务风格,确立了显著的竞争优势。



### 中伦能源和电力业务

能源和电力行业是中伦专业化发展的特色服务领域之一。中伦曾承办过大量在业内颇具影响力的重大交易和境内外疑难案件,能够以当地官方语言为全球绝大多数国家的能源和电力项目提供法律服务,项目经验遍及全球,赢得了市场广泛赞誉与高度认可。

中伦在能源和电力法律服务领域综合实力强劲,连续多年获得钱伯斯(Chambers)、国际金融法律评论(IFLR1000)、法律500强(The Legal 500)、亚洲法律概况(asialaw)等国际权威法律媒体及评级机构第一级别推荐和重点推荐,相关业绩曾多次荣获“年度杰出交易”大奖。

CHAPTER

06

HOT SPOT  
OBSERVATIONS

热点观察



## 低空经济发展的知识产权布局 体系:电动垂直起降飞行器eVTOL

作者 / 张鹏 郭婷婷

近年来，低空经济快速发展，2023年市场规模超5000亿元，并预计2026年将突破万亿。2024年是低空经济元年，政府工作报告首次明确将低空经济列为新增长引擎，《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030年）》等政策密集出台，国家发展改革委成立低空经济司。随着科技的持续突破与加速演进，低空经济正借助电动垂直起降飞行器（eVTOL）、无人机、直升机、飞行汽车等多类型飞行器的研发与应用，日益成为融合航空航天技术、智能网联体系与数字经济的新兴复合业态，深刻重塑城市交通、物流配送、应急救援等关键领域。低空经济开启了中国“立体经济”新范式，通过低空智联网、5G-A通信等技术赋能，重构交通、物流、应急等产业格局。我们在中伦视界5月6日和19日刊发的《翔云万里：低空经济发展的合规挑战与应对之道（上）》和《翔云万里：低空经济发展的合规挑战与应对之道（下）》系统梳理低空航空器生产制造、产业竞争及运营服务等核心环节的合规要点，并对低空经济的整体合规策略进行了凝练。事实上，知识产权包含民事权利、无形资产、竞争工具三个方面的含义，不仅是一种民事权利，同时是企业的重要无形资产，也是开展竞争的重要竞争工具，基于此，企业知识产权战略包含知识产权合规体系、知识产权布局规划体系和知识产权运营体系<sup>1</sup>。本文作为低空经济系列文章中的一篇，在《翔云万里：低空经济发展的合规挑战与应对之道（上）》《翔云万里：低空经济发展的合规挑战与应对之道（下）》两文讨论合规体系的基础上，本文开始讨论知识产权布局体系，并以电动垂直起降飞行器（eVTOL）这一关键部件作为起点，聚焦国内eVTOL整机厂商的专利申请现状，<sup>2</sup>在分析其申请趋势及特点、创新技术构成的基础上，提出相应的知识产权布局策略建议。

---

1.张鹏等著：《国有企业知识产权战略——合规体系、运营体系与布局体系》[M]，北京：知识产权出版社2024年9月版，第30-38页。

2.注：全文统计周期截至2025年6月6日。

## 001>电动垂直起降飞行器eVTOL 知识产权布局概览

电动垂直起降飞行器（eVTOL）作为低空经济场域下的新型飞行器载体，其以电能驱动为核心技术路径，通过分布式推进系统实现垂直起降、悬停与平飞模式的切换，突破了传统固定翼飞机及直升机对燃油动力及固定跑道的依赖，适用于城市空中交通（UAM）、物流运输、应急救援等多维应用场景。相较于传统常规直升机，eVTOL飞行器具有低成本、高出行效率、降噪音、安全系数升级等优势。从技术创新主体来看，eVTOL电动化浪潮正从航空领域向汽车行业扩散，布局该类飞行器的企业不仅有专注于eVTOL整机制造的新兴初创科技企业，还涵盖传统航空巨头以及具有汽车制造工业和供应链管理丰富经验的传统汽车制造商。

**第一，从电动垂直起降飞行器eVTOL专利技术布局看，2016年至今是eVTOL飞行器相关技术的快速发展时期。**全球eVTOL领域的专利数据映射出技术创新浪潮的演进轨迹。有论文统计了全球2000年至今公开的涉及eVTOL领域的专利数据，<sup>3</sup>其中自2010年以来，相关专利申请量持续攀升，尤其在2017年后进入高速增长阶段，年度申请规模稳定于高位区间，这说明了该技术领域已成为全球科技与产业创新的战略焦点。尽管受专利文献公开周期滞后的影响，近年数据尚不完整，但技术



迭代加速的行业态势预示着专利申请数量将持续增强。

**第二，从电动垂直起降飞行器eVTOL专利区域布局看，我国创新主体呈现后发突围态势。**从地域格局观察，美国创新主体始终占据该技术领域的最大贡献者地位，其专利申请量自2011年起高速增长，2017年突破92件，2021年更以192件创下历史峰值，即便2022年回调至145件，仍大幅领先其他国家，这彰显了其在核心技术领域的持续主导力。与之形成鲜明对比的是中国创新主体的后发突围，虽然2016年仅有19件相关专利申请，但凭借年均超30%的增速，至2022年申请量已飙升至110件，快速跃居全球第二大技术来源国，这种爆发式增长折射出中国在eVTOL领域战略布局的增强。

<sup>3</sup>李荣,张冰,唐青青,等.全球电动垂直起降飞行器领域专利格局分析[J].科技和产业,2025,25(08):248-253.

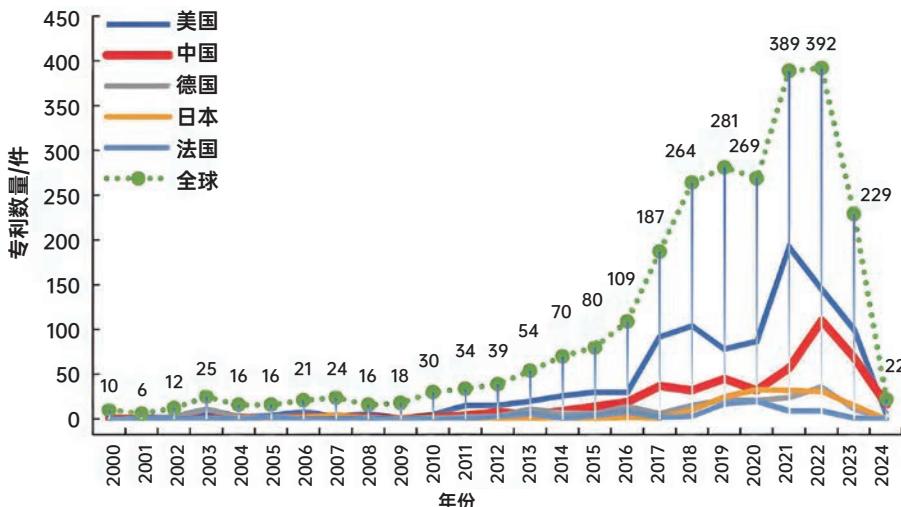


图1 全球eVTOL领域专利申请状况

第三，从电动垂直起降飞行器eVTOL专利主体布局看，目前国内典型eVTOL整机厂商的专利申请总量尚处低位，这主要归因于该产业正经历从技术探索期向商业化应用的关键转型阶段，产业生态体系虽已形成基础框架，但核心技术创新仍处于迭代优化期。本文进一步聚焦我国eVTOL市场专利状况，将赛迪顾问与智能装备产业研究中心《中国低空经济发展研究报告》

(2024)》中推荐的最具投资价值的八大eVTOL主机厂商（已排除其中传统汽车厂商）作为主要分析对象，梳理上述对象在2010年至2025年6月的行业技术快速发展时期的专利布局数据（经合并全资子公司等关联公司数据，及合并简单同族操作），以此初步分析eVTOL主机市场的专利申请现状。

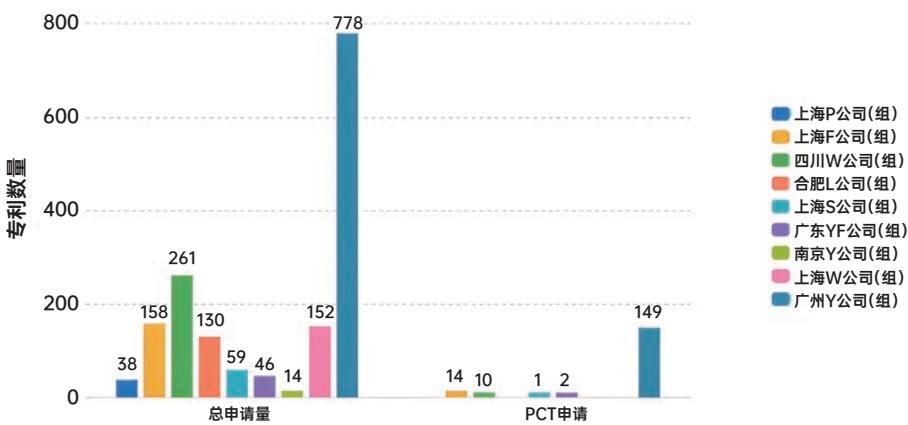


图2 国内典型eVTOL整机厂商专利申请数量

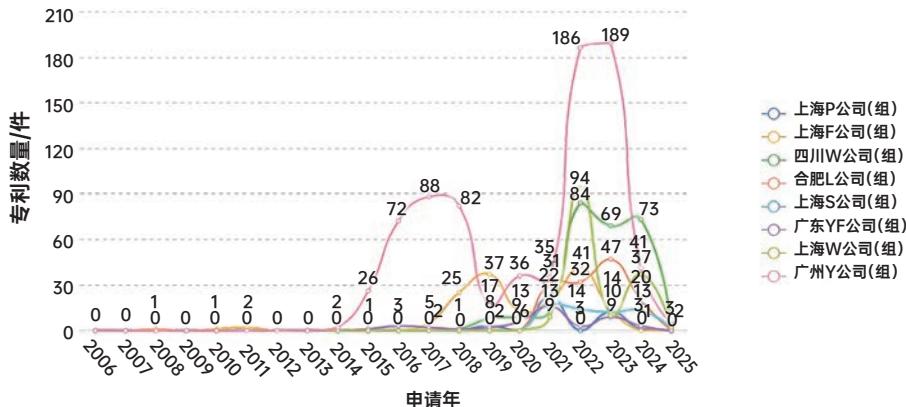


图3 国内典型eVTOL整机厂商专利申请趋势

经检索，截至目前统计周期，共得到172个受理局中的1623组简单同族，反映其技术创新仍处于蓄势阶段。同时，国内eVTOL专利申请呈现显著阶段性特征：自2014年起进入技术积累期，2017、2021年和2023年形成技术发展小高峰。值得注意的是，2013-2017年及2020-2022年两个企业创立密集期与专利申请高峰存在显著时序相关性，印证了技术创新与产业资本投入的正向联动效应；从专利地域布局策略观察，国内典型eVTOL整机厂商的专利申请总量显著高于PCT国际申请量，表明企业更侧重国内市场，国际专利布局（通过PCT途径）相对薄弱；区域创新格局呈现集聚态势，上海地区集聚了4家头部创新主体（P、F、S、W公司），这与上海的政策支持与产业集群优势密不可分。

## 002>电动垂直起降飞行器eVTOL 细分领域布局探究

从技术创新分布来看，eVTOL整机厂商专利主要聚焦于B64C、B64D、G05D等IPC分类号，对应于旋翼构造设计、飞行器动力系统集成、飞行控制系统与垂直起降功能等核心技术节点。以下，将对关键技术构成进行专利布局分析。



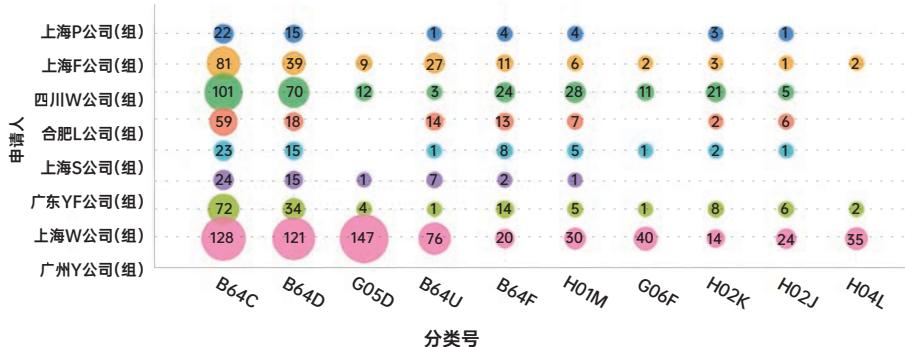


图4 国内典型eVTOL整机厂商专利申请技术分布

## 1.机翼构型方面

机翼作为eVTOL构形的核心载体，其技术路线深刻影响着飞行器的性能与应用场景。当前国内主流主机厂商围绕多旋翼、复合翼、倾转旋翼三大构形展开专利布局，主要集中于IPC分类号B64C，尤其是B64C27领域。其中，多旋翼构型凭借电机直接驱动旋翼的技术特性，通过控制旋翼的转速实现升力与推力调节，具有结构简单、成本可控、可靠性高的优势，适合短距离飞行场景。以广州Y公司、合肥L公司为代表的上述主机厂商在B64C27/08、B64C27/12、B64C27/32等细分领域布局专利，典型如201621245615.1号实用新型专利，通过设计旋翼辅助安装装置，利用滚珠和弹性件等的配合，拟解决旋翼飞桨、晃动大和安装不便的问题，实现多旋翼飞行器旋翼的稳定性和安装便捷性。此外，布局的201510094904.X号发明专利、202111527476.7号发明专利等专利技术进

一步强化了该领域的技术储备。

复合翼构型结合了固定翼和多旋翼的优势，形成合式气动布局，搭载了水平推力系统，有效提高航程能力和飞行速度，同时兼顾载重能力，拓宽了eVTOL的应用范畴。上海F公司、上海W公司等厂商在B64C27/26领域密集布局，典型专利如201110316929.1号发明专利，涉及一种“固定翼与电动多旋翼组成的复合飞行器”，通过在飞行器中设计独立的固定翼和电动多旋翼动力系统，并通过总控制器实现两种模式的协同或单独工作，拟解决现有技术中飞行器难以兼具固定翼和旋翼性能的问题，实现结构简单、性能可靠和环保的目标。202211167581.9号发明专利申请，涉及一种“用于复合翼构型的垂直起降飞行器的操纵系统及飞行器”，通过设计动力杆、油门和按钮的操纵系统，拟解决现有技术中无法对载人类型复合翼构型垂直起降飞行器进行多旋翼升力和固定翼推力联合控制的问题，提高操作便捷性及飞行安全。

性。此外，还涉及201510492472.8号发明专利、202111121495.X号发明专利申请等。

倾转旋翼通过旋翼的倾转来实现飞行器在垂直起降、悬停和平飞之间的切换，并具备较高的速度和航程，既可在城市中垂直起降，又可在长距离飞行时以高速巡航，适应不同出行需求。但技术复杂性和较长的研发周期对于许多初创企业而言是阻力，统计周期内仅有四川W公司、上海S公司、合肥L公司等少数主机厂商深度布局，专利集中在B64C27/52、B64C27/28等分类号，例如202323340639.8号实用新型专利，通过在垂直起降飞行器上设置倾转旋翼并利用全倾转旋翼的同步倾转特性，拟解决现有垂直起降飞行器的尾翼上倾转旋翼与尾翼之间气流干扰较大，不容易进行俯仰控制的问题，实现俯仰控制的平稳性。此外还有202311670924.8号发明专利、202122244273.9实用新型专利、202310755162.5号发明专利、202210976258.X号发明专利、202321332787.2号实用新型专利、202122339437.6号实用新型专利等。

## 2. 动力推进系统方面

与传统民航客机、军用战机多采用包

括活塞发动机、涡轮喷气发动机、涡轮风扇发动机、涡轮螺旋发动机、涡轮轴发动机等的燃油发动机不同，低空飞行器动力系统包括电机、电池及螺旋桨，涵盖纯电动力系统和混电动力系统两大类型。动力系统作为eVTOL的关键环节，在eVTOL核心结构中的集成成本占比最大，<sup>4</sup>主要涉及IPC分类号H02K、H01M、B64D。在eVTOL飞行器中，电机主要承担将电能转化为机械能的重任，以此产生升力和推力，保障飞行器的正常运行。国内整机厂商大多在H02K9、H02K7、H02K5、H02K11、H02K1这些小类上有所专利布局，涵盖了电机的基本结构设计、绕组、转子以及冷却系统等诸多关键方面。其中，H02K9与H02K1，尤其是H02K1/20共同聚焦于电机的冷却系统。主机厂在这些分类号上的专利布局，凸显了他们对电机运行过程中散热环节重要性的认知，特别是在eVTOL这种对电机性能指标要求严苛且运行工况繁杂多变的场景之中。例如202411733206.5号发明专利，涉及一种“动力电机、电动发动机、电推进装置及飞行器”，通过在电动垂直起降飞行器的动力电机中引入液冷腔和均流流道，拟解决在对动力电机进行散热的同时实现动力电机小型化设计的技术问题，实现eVTOL的轻量化及高效冷却。同时，H02K11分类号主要涉及电机的结构设计，包括转子、定子、绕组等核心部件的设置，以及电机结构与屏蔽设备、监测或保护设备的连接等

<sup>4</sup>根据《Lilium Analyst Presentation》预测，eVTOL的动力系统占比约为40%，结构和内饰占比约25%，航电和飞控占比约20%，能源系统占比约10%，装配件占比约5%。

内容。国内eVTOL整机厂在这一分类号上的积极布局，表明他们正致力于通过优化改进电机的结构，全方位提升电机的性能表现、功率密度以及可靠性等关键指标。如202411775998.2号发明专利，通过在外转子电机的内定子中增设偏心轴，将外转子与冷却组件传动连接，旨在解决相关技术中推力组件由于冷却组件采用独立电驱动组件而重量较重的技术问题，实现整体重量和开发成本降低的效果。

此外，eVTOL动力源可分为全电动、混合动力两大类，全电动类别包括锂电池、氢燃料电池、太阳能电池三种，混合动力类别包括串联式混动、并联式混动和混联式混动。鉴于eVTOL的电池分为主机厂商自研与第三方电池供应商采购两条路径，并以后者为主，国内主机厂商的专利布局聚集在H01M10与H01M50，侧重对于电池非活性部件的结构零部件或制造工艺及电池封装、热管理等方面的技术申请。例如，202311110407.5号发明专利，通过在飞行器中设计适配风冷散热系统的电池模组，利用导热板和侧围形成框架结构，结合主动冷却组件，拟解决现有技术中电池模组散热系统重量大的问题，实现轻量化和高效散热。此外，还涉及202222828788.8号实用新型专利申请、202020606806.6号实用新型专利等专利。

### 3. 飞行控制系统方面

作为复杂机载系统，eVTOL的飞行控制系统除关涉上述电机、旋翼相关技术外，还涵盖电子软硬件、算法等多方维度，国内整机厂商在该领域的专利布局主要集中在G05D1、G05B19、G05B9等IPC分类号下。eVTOL作为航空领域的创新力量，其飞行控制系统犹如精妙的“大脑”，是确保飞行安全、高效运行的核心要素。该系统集成了先进的传感器、强大的计算单元与精密的执行机构，通过实时监测飞行姿态、速度、高度、航向等关键参数，利用复杂算法进行快速运算与精准决策，向各动力部件、舵面等发送精确指令，实现对飞行器的全面操控。进一步对国内主机厂商布局的专利类别进行拆分分析，可以发现专利布局主要聚焦在姿势感知与避障技术、无人驾驶技术。例如，G05D1相关专利多涉及飞行器航向、线路控制、飞行姿势、三维位置、高度等方面的控制，如202311116085.5号发明专利申请，涉及一种“无人驾驶航空器动态障碍物规避方法、系统和介质”，通过对无人驾驶航空器的图像集信息进行分析，确定动态障碍物的威胁范围并调整航线，拟解决无人驾驶航空器与动态障碍物碰撞的风险，提高飞行安全性；G05B19下的专利主要聚焦程序控制系统，如202410620848.8号发明专利，通过设计eVTOL飞行器的作动器控制架构，采用双余度和单余度控制方式，结合独立总线连接各作动器，拟解决

传统系统可靠性不足的问题，实现高可靠、高安全、高效率的飞行器控制；G05B9涉及的专利则与借助冗余控制单元提升系统安全性相关，如202223450464.1号实用新型专利，通过在飞控系统中设置多个冗余的作动处理单元和锁止机构，检测并切断故障作动器处理器的信号，确保正常作动器处理器控制所有执行机构，拟解决小型飞行器在作动器失效时的安全威胁，提高飞行器的稳定性和安全性。

### 003>电动垂直起降飞行器eVTOL布局策略建议

未来，随着技术的不断成熟以及商业化进程的加速演进，专利竞争与技术创新将在行业发展进程中持续占据核心地位，这更是企业核心竞争力的关键彰显。基于此，应从技术特性、产业需求、政策导向等多维度深入切入，精心构建专利布局策略体系，为企业在激烈的市场竞争中保驾护航，助力企业实现可持续发展。

#### 1. 方向：形成知识产权布局整体思路

电动垂直起降飞行器eVTOL主机厂商在专利布局与申请时应综合考虑产业、市场和法律等因素，全面评估企业利害相关的时间、地域、技术和产品等维度，制定完善的知识产权布局整体策略，为企业技术创新和市场竞争筑牢根基。在策略制定过程中，应在厘清企业与行业专利技术现

状的基础之上，综合企业发展愿景，选取合适的知识产权布局模式。具体实践中可依据技术特征采取差异化布局策略，选取路障式布局、城墙式布局、地毯式布局、围栏式布局与糖衣式布局等主要专利布局模式。其中，路障式意图将实现某种技术的一种或几种必须的解决方案申请专利，挤压竞争对手的使用空间，产生字面意义上的路障效果；城墙式则将实现某一技术目标之所有规避设计方案全部申请专利，形成护城河；地毯式则系统针对一项技术的逐个研发步骤申请专利技术保护，形成类似于地毯的技术领域全覆盖；围栏式则指当某技术的核心专利被竞争者掌握，可考虑围绕该等核心专利申请外部包围专利；糖衣式则指当核心技术专利被己方掌握后，就该种技术相关联的全部解决方案申请专利。不同布局模式的有机组合可形成动态防御体系，为技术创新构筑多维护城河。

#### 2. 路径：分领域地构建核心竞争壁垒

在知识产权布局整体思路的实施过程中，紧密围绕eVTOL飞行器的核心技术主线，精准提炼核心创新方向，前瞻性地布局前沿技术，同时积极借力国家政策的强劲扶持，为企业技术突破与发展提供有力支撑。例如，在旋翼构造领域，除持续深耕多旋翼、复合翼、倾转旋翼等常规技术路线外，探索“倾转涵道风扇+完全矢量控制”“隐藏式推进系统+无翼设计”等新兴

技术趋势；在动力系统层面，持续布局高功率密度电机技术、分布式电推进架构、电池热管理技术、快速充电技术等，并探索能量回收系统的高效应用，全方位提升飞行器的动力效能与续航表现；在飞行控制板块，持续追踪低空避障算法的迭代升级，探索自主飞行决策系统，以保障飞行安全与精准操控；此外，还需关注重点技术如轻量化材料（如碳纤维复合材料）的创新应用、降噪设计及紧急迫降系统的设计。与此同时，要充分利用国家针对关键技术领域发展的政策红利，例如5G +智慧交通融合发展、固态电池技术攻关等，借助诸如上海金山民用无人驾驶航空器试验区这类产业集聚区优势，共享资源，协同创新，加速技术成果的落地生根。需要着重强调的是，在核心技术的研发进程中，必须严格遵循相关标准规范的要求。尽管我国目前尚未建立起一套完善的eVTOL标准体系，但低空经济领域的标准化建设工作正呈现出蓬勃发展的态势。

### 3. 方法：形成知识产权保护复合矩阵

**低空经济相关企业的专利布局还应充分考量多类型权利的协同配置，实现专利、商标、著作权等多种知识产权类型的有机结合，在多地域目标市场构建起全方位、立体化的知识产权保护复合矩阵。**对于eVTOL飞行器的创新技术，不仅要及时申请发明专利以获取长期的技术垄断优势，还应关注实用新型专利的快速授权特

性，针对一些改进型技术方案进行布局，迅速确立市场优势；同时，针对产品的独特外观设计申请外观设计专利，提升产品辨识度与市场吸引力；此外，对于软件相关的飞行控制系统、智能操作系统等，要注重著作权的登记与保护，全方位捍卫企业的智力成果。在地域分布维度上，依据企业的市场拓展规划与战略布局，精准选定专利申请的目标地域。一方面，要稳固国内市场根基，紧密跟随国家政策导向与市场需求，在经济发达地区、产业聚集区等重点区域密集布局专利，提升企业在国内外市场的影响力与话语权；另一方面，要积极布局海外市场，尤其是eVTOL行业发展迅速、市场潜力巨大的欧美等发达国家和地区，提前储备海外专利资产，为企业的国际化发展战略铺平道路，确保企业在全球市场的自由运营与稳健扩张，以多类型权利与多地域分布的协同发力，最大限度地拓展企业的市场空间，提升其在全球产业链中的地位与竞争力。

### 4. 支撑：强化产学研协同开放式创新

为充分激发创新活力，加速技术成果转化，企业还应积极构筑产学研协同创新体系，与高校、科研机构建立深度紧密的合作纽带。虽然鉴于篇幅有限，本文聚焦的是eVTOL整机厂商的专利布局现状，但实际中科研院校也是eVTOL相关技术的又一大专利申请主体类别。因此，建议主机厂商加强与科研院所的合作，通过联合开

展前沿技术研究项目，共享科研资源与实验设施，汇聚各方智慧力量，共同攻克eVTOL领域的关键技术难题，实现知识创新与技术创新的无缝对接。在合作过程中，明确各方的知识产权权益归属与分配机制，确保创新成果能够合理有效地转化为企业的专利资产。此外，积极探索专利运营与产业化路径，通过自有实施、采取专利许可等多元化方式，与产业链上下游企业、同行业合作伙伴共享专利成果，实现互利共赢，加速专利技术在全行业的广泛应用，以产学研协同创新为驱动，以专利产业化为落脚点，形成技术创新与产业发展的良性循环，为企业创造可观的经济效益。

综上所述，在未来低空经济的发展浪潮中，eVTOL飞行器作为核心载体，其专利布局的重要性不言而喻。相关企业应不断完善知识产权布局策略，构建核心技术竞争壁垒，合理规划多类型权利与多地域分布，并积极促进产学研协同创新与专利产业化，这一过程不仅需要企业自身的努力，也需要行业内外的广泛合作与支持。我们期待在不久的将来，随着eVTOL飞行器技术的不断成熟和专利布局的日益完善，低空经济将迎来更加繁荣和创新的发展局面。这不仅将为相关企业带来巨大的发展机遇，也将为社会提供更加高效、便捷、环保的出行选择，共同开启低空经济的新纪元。



张鹏  
高级顾问  
知识产权部  
北京办公室  
+86 10 5957 2068  
zhangpeng@zhonglun.com



# 新能源上网电价市场化改革 对EPC合同的影响及应对

作者 / 郝利 夏煜鑫

近年来，随着风电、光伏等新能源产业的迅猛发展，其在能源结构中的占比不断提升。为推进新能源上网电价市场化改革，促进新能源发电企业降低成本、提高效率，增强新能源在电力市场中的竞争力，国家发展改革委、国家能源局近日发布《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，以下简称“136号文”），标志着新能源上网电价政策由固定价格向市场化转型迈出了关键一步。136号文以2025年6月1日为时间节点，对新老项目的政策适用作出了明确区分。鉴于该文件实施后，新能源项目的上网电价将存在更多的不确定性，因此2025年5月31日成为在建风电、光伏等新能源项目的关键工期节点，势必出现一波新的抢装潮，一旦抢装不利则可能会引发大量的矛盾和纠纷。新政背景下，新能源项目的业主方、EPC总包方及其他相关方都应密切关注相关的法律风险，并提前做出分析与应对。

## 001>136号文是否构成情势变更

### （一）文件的主要内容

#### 1.新能源上网电价全面市场化

风电、光伏等新能源项目的上网电量原则上全部进入电力市场，上网电价通过市场交易形成，新能源项目固定电价的时代成为历史。新能源项目既可通过报量报价参与交易，也可接受市场形成的价格。

#### 2.引入机制电价建立差价结算机制

新能源参与电力市场交易后，在市场外建立差价结算的机制，纳入机制的新能源电价水平（以下简称“**机制电价**”）、电量规模、执行期限等由省级价格主管部门会同省级能源主管部门、电力运行主管部门等明确。对纳入机制的电量，市场交易均价低于或高于机制电价的部分，由电网企业按规定开展差价结算。

#### 3.区分存量和增量项目进行管理

存量项目和增量项目以2025年6月1日为节点划分。2025年6月1日以前投产的存量项目，在各地保障电量规模范围内每年自主确定执行机制的电量比例，机制电价，按现行价格政策执行，不高于当地煤电基准价。2025年6月1日及以后投产的增量项目，机制电量规模根据国家明确的各地新能源发展目标完成情况等进行动态调整，机制电价则由各地通过市场化竞价方式确定。

### （二）是否构成情势变更

136号文实施后，对于新能源项目的投资方而言，项目的上网电量全部进入电力市场，并引入差价结算机制，电价也由全部或部分固定价转为市场交易形成的交易电价，特别是增量项目的机制电价将由各地通过市场化竞价方式确定，会对项目投资回报率的测算带来重大影响。为减少项目电价的不确定性，项目投资方会尽量争取项目在2025年6月1日前并网投产，一波新的“531抢装潮”在所难免。

新能源项目在建设过程中，通常采用EPC总承包的方式，由EPC总承包方承担工程项目的工作，包括设计、采购、施工、试运行服务等，并对承包工程的质量、安全、工期、造价全面负责。136号文的颁布实施以及预期的“531抢装潮”，都会对EPC合同的价格、工期和违约责任界定等方面造成一定的影响。

《民法典》第五百三十三条规定，“合同成立后，合同的基础条件发生了当事人在订立合同时无法预见的、不属于商业风险的重大变化，继续履行合同对于当事人一方明显不公平的，受不利影响的当事人可以与对方重新协商；在合理期限内协商不成的，当事人可以请求人民法院或者仲裁机构变更或者解除合同。人民法院或者仲裁机构应当结合案件的实际情况，根据公平原则变更或者解除合同。”即“情势变更”需同时具有不可预见性、非商业风险及履行合同的不公平性。如果136号文构成情

势变更，受不利影响的一方当事人可以请求人民法院或者仲裁机构变更或者解除合同，以避免合同各方的利益失衡。

对于国家政策的重大调整是否构成情势变更，我们检索到一些支持的案例：如最高人民法院（2015）民提字第39号案件中，法院认为“本案涉案合同在履行过程中，常州市政府根据省政府《关于进一步加强污染物减排工作的意见》的要求，调整了节能减排的政策，明确要求新东公司自备电厂在2012年6月底前拆除燃煤锅炉，客观情况发生了重大变化，导致新东公司原定的对燃煤锅炉进行脱硫工程改造项目继续进行已经没有意义，无法实现合同目的，该变化是当事人无法预见的，这种合同风险显然也不属于普通的商业风险。”法院据此认定本案的情形属于情势变更，并支持了当事人解除合同的诉请。同时，我们也检索到一些不予支持的案例：如（2022）浙05民终151号案件中，法院认为“双方在订立案涉合同时已经充分评估电价的政府定价情况，庭审中亦确认合同订立时约定的电价低于当时的政府定价，合同履行中政府基于市场因素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”。

参照相关的案例及情势变更的有关规定，新能源上网电价市场化改革是否构成“情势变更”，需结合《民法典》第五百三十三条的构成要件进行分析。首先，从不

可预见性来看，136号文的实施标志着新能源上网电价机制的重大调整，其在合同订立时是否能够被预见，是判断“情势变更”的关键因素之一。其次，该政策调整是否属于正常的商业风险范畴，亦需根据项目的具体情况进行分析，若该政策调整属于市场主体在参与经营活动中可预见的市场规律，则难以构成“情势变更”。最后，继续履行合同是否会因电价市场化改革导致一方当事人明显不公平，亦是判断“情势变更”的重要标准。

同时，还需要注意，参考《民法典》第五百九十条“当事人迟延履行后发生不可抗力的，不免除其违约责任”的规定，EPC合同订立后，当事人应当按照法定或者约定的期限严格履行合同义务，如果因为合同一方迟延履行，才导致受到136号文的不利影响，亦不得适用“情势变更”原则。

## 002>136号文对EPC合同价格的主要影响及应对

### （一）承包人能否以“抢装潮”为由，要求增加合同价款

新能源项目的发包人为控制EPC合同的价格风险，合同价格通常约定为固定总价或固定单价，并且还会约定不因市场行情的变化而调整合同价格。同时，依据《民法典》第五百四十三条和第五百四十四条规定，合同价格调整需基于双方协议或合同条款的明确约定，若合同未明确约

定价格调整机制，承包人要求调整合同价格通常难度较大。但136号文实施后引发了“抢装潮”，客观上必然会推高项目建设的设备、材料、机械等价格，导致建设成本显著增加。为此，承包人以“抢装潮”导致合同价格异常上涨为由，主张调整合同价款，如果相关情形符合前述关于“情势变更”的构成情况分析，则存在被司法机关支持的可能性。

为避免发承包双方因“抢装潮”是否需调整合同价格发生争议，建议双方在合同签约时据实考虑“抢装潮”对新能源项目建设成本的影响，明确约定哪些特定情形下可以调整合同价格以及如何调整合同价格。比如在约定合同固定价格的同时，约定一定的风险系数，风险系数范围内的风险属于商业风险由承包人承担，合同价格不予调整；风险系数范围外的风险，由发包人承担或双方共同承担，可相应调整合同价格，并明确具体的调价公式。

## （二）发包人能否以项目收益降低为由，要求调低合同价款

136号文实施后，新能源项目（特别是增量项目）的电费收益概率将降低，但在新能源项目EPC合同中，发承包双方通常约定合同价款为固定价格，而且非资源方的承包人所取得的工程款仅仅是承包人将人、机、材物化到新能源项目工程的对价，与市场上的人、机、材价格相关，而与发包人的项目收益无关。在双方合同约

定固定价格、承包人为非资源方且未约定相应价格调整条款的情况下，发包人以项目收益降低为由，要求调低合同价款，依据并不充分。

对于已签订EPC合同但尚未开工的项目而言，如项目收益存在明显降低的风险，同时承包人又不同意调低合同价款的，发包人应谨慎评估项目的收益率是否能满足其投资回报要求，如无法满足的，应谨慎开工，避免损失的扩大。如承包人希望开工的，则双方应就合同价款的调整进行约定，以确保项目能满足发包人的投资回报要求。

对于已签订EPC合同且已经开工的项目而言，发包人可评估继续履行合同和提前解除合同的利弊，选择对己方有利的处理方式，或者通过合同谈判，对于合同价款作出适当调整，以平衡双方利益。

## 003>136号文对EPC合同工期的主要影响及应对

### （一）承包人延期竣工是否应承担电价损失

通常而言，EPC合同会约定承包人一旦延期竣工将根据延误天数承担相应的违约金，但136号文实施后，如果承包人工期延误导致合同竣工时间在2025年5月31日前的项目无法在5月31日前投产的，项目将作为增量项目参与市场交易，可能会导致项目整个运营期内的上网电价大幅度降低。在这种情况下，承包人承担的工期延

误违约金通常无法弥补由此给发包人造成的电价损失。依据《民法典》第五百八十四条“当事人一方不履行合同义务或者履行合同义务不符合约定,造成对方损失的,损失赔偿额应当相当于因违约所造成的损失,包括履行后可以获得的利益;但是,不得超过违约一方订立合同时预见或者应当预见到的因违约可能造成的损失”的规定,承包人存在需承担由此给发包人造成的电价损失的风险,但发包人需要提供证据证明其电价损失已实际发生及电价损失系在承包人签订EPC合同时可预见的损失范围。

### 1.关于电价损失是否已实际发生

与可再生能源补贴金额相对固定不同,136号文实施后的存量项目与增量项目的电价差额并非一个固定的数值,而是需要根据存量项目与增量项目的不同机制电价、机制电量及市场平均交易电价等诸多因素综合计算,同时在项目的运营期内机制电价、机制电量及市场平均交易电价还会进行动态调整,处于一个不确定的状态。为此,对于发包人而言,如EPC合同中未明确约定赔偿电价损失金额的计算公式,其举证证明存在电价损失及电价损失具体金额的难度都非常大。即使EPC合同中明确约定赔偿电价损失金额的计算公式,司法实践中,对于将来预估的损失是否属于实际损失,能否得到法院支持也存在不确定性。

### 2.关于电价损失是否在承包人可预见的范围

关于承包人能否预见延期竣工会导致发包人电价损失,需考虑合同的签订时间及合同是否明确约定相应的电价损失赔偿条款。通常而言,如果EPC合同的签订时间在136号文公布之前或者合同中未明确约定承包人工期延误需承担电价损失的,承包人可主张其在签订EPC合同时无法预见工期延误会导致发包人电价损失。但如果EPC合同的签订时间在136号文公布之后且签订的EPC合同明确约定承包人工期延误需承担电价损失的,承包人则较难以主张其在签订EPC合同时无法预见工期延误会导致发包人电价损失。

因此,对于发包人而言,为能要求承包人承担工期延误给发包人造成的电价损失,应在EPC合同中明确约定承包人需承担工期延误违约金的同时,再进一步约定2025年5月31日为关键工期节点,一旦项目无法在该日期前投产的,承包人需承担项目电价损失,并明确赔偿损失金额的计算公式。对于承包人而言,鉴于赔偿发包人电价损失风险较大,建议谨慎评估相应的风险,避免为承接项目,无原则地签订风险不可控的赔偿责任条款。

## (二) 工期延误事实的认定

承包人实际竣工时间晚于合同约定的竣工时间,并不意味着承包人构成工期延误需要承担工期延误的违约责任,此时,还需要考虑是否存在依据合同约定或法律规定可以工期顺延的情形。只有当承包人

的实际竣工时间晚于工期顺延后的合同竣工时间的，才能认定承包人存在工期延误。

### 1.关于合同约定的竣工时间

136号文中以“投产时间”作为存量项目和增量项目的区分依据，但是并未对“投产时间”进行准确界定，而实践中对于新能源项目的“首次并网”是否构成“投产”存在不同的理解，主流观点认为，项目“全容量并网”的时间才是项目“投产时间”。为此，发承包双方为减少争议，可在EPC合同中明确约定竣工时间的考核节点为“全容量并网时间”，并明确“全容量并网时间”以电网企业及能源主管部门的认定时间为准。

### 2.关于工期顺延

根据新能源项目的通常情况及我们的经验，工期顺延的情形通常包括：

(1) 开工时间是否存在延误； (2) 发包人是否按时足额支付工程款； (3) 工程是否因发包人原因发生变更； (4) 发包人是否及时办理施工许可等手续； (5) 发包人提供的甲供材料、设备是否存在延误； (6) 是否存在发包人原因导致的暂停施工； (7) 发包人是否已及时履行相应的确认、审批手续； (8) 发包人是否及时履行其他合同义务； (9) 是否存在不可抗力等不可归责于承包人的工期延误情形。

在EPC合同履行过程中，对于承包人而言，应及时收集不可抗力、发包人原因及其他可以主张工期顺延的证据材料，以便在发包人要求承包人承担工期延误违约责任时，作出相应的抗辩。

### (三)发包人要求赶工的费用承担

136号文实施后，发包人会尽量争取项目在2025年5月31日前投产，以便项目被认定为存量项目，减少项目上网电价的不确定性。对于合同约定的投产时间在5月31日之后的项目，如果发包人想赶在5月31日前投产的，就需要与承包人协商赶工事宜，明确赶工目标工期及赶工费用的支付，但一旦承包人根据发包人的要求采取赶工措施后，仍无法在5月31日前并网的，双方对于是否支付赶工费可能就会发生争议。

发包人在要求承包人赶工前，需要权衡项目赶在5月31日前投产的可行性及风险，如果项目赶工存在较大的不确定性因素的，为分摊风险，建议在赶工协议中明确约定赶工的目标工期，以及如果无法达成赶工目标的，发包人将不支付全部或部分的赶工费，以督促承包人切实采取有效的赶工措施，实现赶工目标。同时，考虑到项目建设过程中，工期延误存在多方面的原因，对于不可抗力或其他不可归责于承包人的原因导致的工期延误，承包人通常可要求工期顺延。即使合同约定任何原因均不得顺延工期，该约定也可能因不符合公平合理原则，而得不到法院的支持。为此，发承包双方在约定赶工的目标工期时，需考虑工期可能顺延的情形，将约定的赶工目标工期合理提前，留有适当的余地。

## 004>136号文对EPC合同解除的主要影响及应对

### （一）发包人能否以项目收益降低为由主张“情势变更”解除合同

正如前文所述，通常而言，项目收益并非签订和履行新能源项目EPC合同的基础条件，发包人难以直接以项目收益降低构成“情势变更”，而要求解除EPC合同。但如果136号文或《分布式光伏发电开发建设管理办法》（国能发新能规〔2025〕7号）实施后，导致项目投资回报率大幅度降低而不具备投资条件或直接导致项目无法并网，新能源项目业主（EPC合同的发包人）先行以“情势变更”为由要求解除与该EPC合同配套的EMC/能源管理协议或屋顶租赁合同，将直接导致EPC合同客观上无法继续履行。在这种情况下，EPC合同无法继续履行并非因发包人的违约行为导致，此时如要求继续履行EPC合同显然对发包人明显不公平，发包人可以考虑依据“情势变更”原则要求解除EPC合同。

### （二）发包人解除合同是否需要赔偿承包人的预期利润

如果发包人系基于“情势变更”解除EPC合同的，其不构成违约，无需承担违约责任。但针对EPC合同解除前承包人已完成的部分工程，发包人仍应当依据合同约定进行结算并支付价款，同时因合同解除给承包人造成的损失（仅限于直接损

失，发包人不构成违约，无需赔偿可得利益损失），仍需根据公平原则由发承包双方合理分担。

如果发包人违约解除EPC合同的，依据《民法典》第五百八十四条的规定，承包人还有权要求发包人赔偿可得利益损失，包括合同未实际履行部分履行后承包人可获得的预期利润。

但实践中，工程项目的利润很大程度上取决于承包人的管理水平及市场因素，存在相当大的不确定性及不可预见性，承包人的举证其能获得相应金额的预期利润难度较大。我们检索到的一些案例，法院均以承包人无法举证证明存在预期利润及相应金额，或者超出发包人签订合同时的合理预期为由，对于承包人主张的预期利润不予支持。比如（2015）甘民一终字第225号案中，法院认定“龙申公司主张本案所涉工程可得利润至少按10%计算，但未提供可得利益的计算依据，故一审法院对龙申主张的可得利益未予支持亦无不当。综上，龙申公司的上诉主张均不能成立。”



## 005>结语

新能源上网电价市场化改革对新能源项目EPC合同的价格和工期等方面将产生重大影响。合同各方可通过优化EPC合同条款、加强工程项目的履约管理，更好地适应市场化改革带来的变化，保障新能源项目的顺利实施和各方利益的平衡。建议新能源项目EPC合同的发承包双方能充分认识到136号文实施后EPC合同履约所存在的法律风险，并提前采取应对措施，最大限度地降低法律风险，减少纠纷的发生。



郝利  
合伙人  
公司业务部  
杭州办公室  
+86 571 5692 1222  
haoli@zhonglun.com



夏煜鑫  
非权益合伙人  
公司业务部  
杭州办公室  
+86 571 5692 1222  
xiayuxin@zhonglun.com



# AI和数据驱动医药开发： 制度适用与成果保护

作者 / 闫春辉 荆杰

近五年来，国家和行业层面密集发布了若干规划、意见、指引、方案，正在不断释放信号，积极推动使用人工智能技术赋能新药研发和医疗服务。与此同时，数据要素已成为新的生产要素。国家和行业层面正在不断注入动力，从制度、技术、数据等维度，积极促进医药领域数据要素价值释放。2022年12月发布《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》("数据二十条")以来，数据相关纲要、意见、计划、方案如雨后春笋般涌出。例如，《"数据要素×"三年行动计划（2024-2026年）》明确提出了"数据要素×医疗健康"的概念，《医药工业数智化转型实施方案（2025-2030 年）》明确提出要整合释放医药数据要素价值。

目前，AI的力量已被普遍重视，其从纷繁中理出头绪、在烟海中找出因果的能力正在不断被验证；数据的价值已被普遍认可，训练、验证与优化AI模型所依赖的数据质量也正在不断提高。与此同时也应注意到，AI和数据行业的高速发展在法律领域产生了诸多新的议题，在现有制度的适用、相关成果的保护方面带来了新的挑战。本文拟在当前政策机遇期与制度探索期的关键阶段，为相关主体在推进AI应用、释放数据价值时控制法律风险、理清权责边界、保护相关成果提供有益参考。

## 001>AI和数据的全过程赋能

医药（尤其是化药和生物药）开发通常可包括靶点识别、药物发现、临床前研究与临床试验，并可延伸至药物上市与上市后监测等环节，整体上流程长、成本高、成功率低。有数据显示，传统药物开发平均耗时12-15年，耗资26亿美元。<sup>1</sup>不仅如此，药物开发的每个环节还有各自的痛点。例如靶点识别方法依赖试验科学，药物发现可能涉及多学科交叉且试错性强，临床前研究中动物实验有局限性，临床试验中患者招募低效，上市申报效率低、商业分析滞后，上市后监测难等等。

目前，AI和数据正以前所未有的深度和广度渗透到医药研发的每一个环节，通过数据驱动决策、自动化流程、跨领域知识整合，AI和数据正在不断破解医药开发的系列难题，并已有大量成功案例。例如：

✓ **在靶点识别方面。**英矽智能旗下PandaOmics平台在使用大量组织纤维化相关的组学和临床数据集训练后，通过深度特征合成、因果推断及新型通路重建等一系列流程，最终将TNIK确定为最具潜力的抗纤维化靶点<sup>2</sup>；Insitro使用机器学习技术构建了一个药物发现平台，并基于此发现了几个新的基因靶点<sup>3</sup>。

✓ **在药物发现方面。**Benevolent AI在新冠疫情期间利用其AI知识图谱分析了现有药物数据，48小时内确定已上市的类风湿关节炎药物巴瑞克替尼可用于新冠

治疗。英矽智能通过PandaOmics筛选得到了CDK20作为HCC治疗靶点，进而对接到Chemistry 42平台自动生成小分子抑制剂并选择了7个化合物<sup>4</sup>。

✓ **在临床前研究与临床试验方面。**

CURATE.AI 基于患者的基因特征、影像学结果和生化指标等多维度数据，动态生成个性化化疗方案。在一项针对晚期实体瘤的临床实验中，该平台推荐的剂量调整建议有73.5%被采纳，医生依从率达到97.2%，显著减轻了相关毒性反应<sup>5</sup>。

✓ **在药物上市与上市后监测方面。**

2025年5月，美国FDA部署生成式AI工具，基于过往数万份审评报告，为FDA专家提供智能摘要、风险预测与合规性校验等，将新药审评周期缩短20-30%，减少人工处理重复数据的时间消耗。

由上可见，AI和数据“共舞”，正在深刻改变传统医药开发模式，成为医药开发的革命性工具。有数据显示，整体而言，AI和数据通过深度赋能并重塑医药研发的全过程，可使得单药研发成本降低30-50%，进入临床试验的化合物成功率

1. 参见：<https://mp.weixin.qq.com/s/pdHte4xQ7RR5os-efKM46g>。

2. 参见：[https://www.cell.com/trends/pharmacological-sciences/fulltext/S0165-6147\(24\)00090-7?sessionid="](https://www.cell.com/trends/pharmacological-sciences/fulltext/S0165-6147(24)00090-7?sessionid=)；<https://mp.weixin.qq.com/s/58CXrVa-vwjjVaD2yEloQ>。

3. 参见：<https://mp.weixin.qq.com/s/OyqBcJATKkeX1HOKw-Phzbw>。

4. 参见：<https://mp.weixin.qq.com/s/vEECs-kx37yy6gTlIP5rw>。

5. 参见：<https://www.nature.com/articles/s41698-025-00835-7>。

6. 参见：[https://mp.weixin.qq.com/s/AMOSALWZO\\_8YbDe-DUEuGOQ](https://mp.weixin.qq.com/s/AMOSALWZO_8YbDe-DUEuGOQ)。

从传统的10%提升至15-20%。在市场规模方面，招行研究数据显示，预计2028年全球AI制药市场规模可达56.2亿美元，前景广阔<sup>7</sup>。

此外，中药的理论基础和逻辑、中药复方的获得方式与西药存在本质不同。中药复方的药物组成成分、反应机理、药效作用机制更是极为复杂，长期以来大量因果关系无法充分明确。由AI和大数据的特点可以预见，其在解析中药复方、识别活性成分、明确作用机理、证明用药可靠性等方面必将发挥越来越大的作用。

## 002>制度保障体系

在AI和数据行业高速发展的同时，如何适用当前已有规定并不断完善制度保障体系十分关键。本文主要关注个人信息保护框架和医疗领域数据安全规范体系。

### （一）个人信息保护框架

个人信息是以电子或者其他方式记录的能够单独或者与其他信息结合识别特定自然人的各种信息。医药开发场景下的AI和数据与医疗健康信息密切相关，并涉及临床病历、基因组、医学影像、临床实验、真实世界数据等。在讨论对医疗健康信息的商业利用和流通场景时，我们通常将个人信息区别于隐私，并关注敏感个人信息<sup>8</sup>。

围绕敏感个人信息具有的可识别性、

动态性、场景依赖性、可聚合性等特点，我国通过《民法典》《个人信息保护法》《网络安全法》等一系列规范性法律文件、要求、指南，逐步在医药领域建立起严格的个人信息保护机制。具体主要体现在以下四个方面的要求：

#### 1、最小必要与知情同意

收集患者个人信息时应遵循“最小必要”原则，即仅收集为实现特定目的所严格必需的信息，并采取严格保护措施。不过值得注意的是，所谓的最小必要原则与确保模型的公平性/非歧视性存在潜在冲突，由于缺乏用于偏见测试的数据，而无意中训练出一个具有歧视性的模型的可能性是存在的。

同时，根据《个人信息保护法》等法律法规，相关主体在收集和处理患者个人信息时应显著、清晰地向个人说明信息处理的目的、方式、范围及可能的影响。除一般告知事项外，还须特别告知处理敏感信息的必要性及对个人权益的影响。这是充分保证患者知情权的要求。

另外，处理敏感个人信息应当取得个人的单独同意，若有规定还应以书面形式进行。然而，过于频繁的同意容易引起患者的疲劳。有数据显示，用户若完全阅读

7.参见：<https://mp.weixin.qq.com/s/UNwYAkYsZu8Y5vhgG-garf>。

8.参见：《个人信息保护法》第28条第一款：“敏感个人信息是一旦泄露或者非法使用，容易导致自然人的人格尊严受到侵害或者人身、财产安全受到危害的个人信息，包括……医疗健康信息……”

一年中所使用网络服务的隐私政策，平均需花费244小时<sup>9</sup>。笔者相信实践中大量用户都不会太细致的阅读相关政策或授权条款，使得相关过程更像“选择退出(Opt-out) ”模式（数据处理者可以先行处理，但为用户提供清晰、便捷的拒绝或撤回同意的渠道）。

值得注意的是，对患者个人数据的在后使用需求往往超出在先同意范围，而此时难以获得二次同意。因此泛知情同意、动态知情同意等概念被提出。其中，泛知情同意通常指患者同意将其提供的生物样本及相关数据用于未来一系列尚未明确规定、特定类别的研究，其核心在于参与者授权一个受监管的体系在未来代表他们审查和批准符合既定范围的研究项目，而无需在研究样本每次被使用时都重新联系参与者获取同意。泛知情同意在美国被引入用于可识别的个人信息或可识别的生物样本的二次研究；西班牙对生物样本和相关信息也引入了泛知情同意。<sup>10</sup>

我国《涉及人的生物医学研究伦理审查办法》第三十九条规定，“以下情形经伦理委员会审查批准后，可以免除签署知情同意书”，其中第（二）项指出“生物样本捐献者已经签署了知情同意书，同意所捐献样本及相关信息可用于所有医学研究的”。上述条款为泛知情同意在实际操作中的可行性提供了政策依据。不过《个人信息保护法》仅规定了两类可不告知的例外情形：法律法规规定应当保密或无需告知

的，以及紧急情况下无法及时告知但事后仍应补充告知的情形。这体现出我国目前仍坚持以“明确知情同意”为基本原则。

## 2、降低可识别性

“可识别”通常指能够直接或间接关联到特定自然人。然而这一概念的解释空间较大，产生了如何才算是“去识别化”的问题。美国《健康保险携带与责任法案》（HIPAA）规定了两种去识别化的方法：一是专家裁定法，由具备统计学或科学知识的合格专家通过评估数据集的重新识别风险，确认数据去识别化是否达标。二是安全港法，从数据集中移除法定的18项个人信息，一旦被移除，数据即可被视为去识别化信息，不再受限于严格的隐私保护规则。GDPR则采用“积极的入侵者测试”，考虑一个“积极的入侵者”采用可能使用的所有手段时，重新识别的可能性是否合理地高。

我国《个人信息保护法》第73条则明确定义了“去标识化”（在不借助额外信息时无法识别个人）和“匿名化”（处理后的信息无法识别特定个人且不可复原）。后者的可识别性更低，因为根据《个人信息保护法》第4条，匿名化处理后的信息不再属于个人信息，可不受个人信息保护规则

9.参见：范为.大数据时代个人信息保护的路径重构[J].环球法律评论，2016年第5期。

10.参见：赵励彦、张玉梅、刘瑞爽.生物样本库泛知情同意在中国的实践与思考[J].医学与哲学，2023年第16期。

的约束。由于医疗研究领域较为特殊，相关主体需要根据特定个人信息使用场景及需求，采取合理有效的脱敏方法。

### 3、可携带权

根据《个人信息保护法》第45条，个人有权向个人信息处理者查阅、复制其个人信息，并有权请求将信息转移至其指定的其他处理者，符合国家网信部门规定条件的，个人信息处理者应当提供转移的途径。上述内容通常被称为“可携带权”。在医疗领域，保障并实现患者查阅病历、在医疗机构之间转移数据并非易事，这需要在进一步统一医疗数据标准和格式，打造更完善的数据导出工具等。

一个问题是，患者对匿名化后的医疗数据是否仍有可携带权？有观点认为，对于匿名化后的非个人医疗数据，患者不应再享有可携带权。可携带权的技术实现难度和成本远高于复制权，需要平台间的互操作性。在个人数据的可携带权标准尚不明确的情况下，不应贸然将其扩展到非个人数据领域。<sup>11</sup>

### 4、被遗忘权

《个人信息保护法》第47条就被遗忘权作出了明确规定。一般来说，医药医疗机构需要做好所收集、持有的个人信息的周期管理，一方面，对于患者明确撤回同意或要求予以删除的，必须及时删除；另一方面，属于应主动删除情形的，应积极主动予以删除。撤回同意仅对未来生效，一般不具溯及力。

不过，在医药研发领域强制实现“删除”可能存在一定的技术困难，例如已用于模型训练的数据难以完全删除，因为删除可能会影响模型本身的性能。因此，实践中部分开发者可能会采取建立数据标记与隔离机制的方法，对需删除的数据进行逻辑删除并限制访问，一定程度上也能达到“遗忘”个人信息的目的；在临床试验中，也可以与患者沟通，酌情设置数据保留期，并在到期后按程序删除相关敏感个人信息。实践中，开发者还可通过区块链智能合约预设数据使用条件、目的和存续期限，实现授权自动化管理。<sup>12</sup>

## （二）医疗领域数据安全规范体系

早在2016年，“健康医疗大数据”就已经被定位为“国家重要基础性战略资源”。在一系列方针政策的指引下，围绕着《数据安全法》《网络数据安全管理条例》等法律法规，结合医疗医药领域的行业特色，我国监管部门、标准研究部门等已经逐步形成并建立了一套医疗领域数据规则体系。该体系贯穿了医疗数据的完整生命周期，本部分将从分类分级管理、数据采集与处理、数据共享、数据存储与传输、可信数据空间，以及模型安全，来详细阐述我国如何构建这一全方位的安全规范体系。

11.参见：中国政法大学民商经济法学院龙世铭《论医疗数据的权利配置》，《政法学刊》2025年第1期。

12.参见：葛伟军,方懿.区块链智能合约下加密数字藏品的法律属性与内生风险[J].上海大学学报(社会科学版), 2023年第2期。

## 1、分类分级管理

按照来源、特征和关涉到的利益不同，《数据二十条》将数据分为公共数据、企业数据和个人数据。《信息安全技术 健康医疗数据安全指南》则将医疗健康数据分成六类五级<sup>13</sup>，并提出了保护措施建议。对医疗健康数据实施分类分级管理，能够将保护资源更精准地配置于风险较高的数据类别，使安全措施与其敏感程度相匹配，在保障安全性的同时提升数据管理效率。需要注意的是，如果同一批数据中包含不同安全级别的数据项，则整个数据集的安全防护等级必须按照其中最高级别的数据项来执行。<sup>14</sup>

## 2、数据采集与处理

如数据提供方通过非法手段采集数据，则下游整个数据流都可能被视为“污染数据”。一旦源头存在瑕疵，下游企业在采购、加工、开发和使用过程中均可能需要承担侵权责任。因此，数据来源的合法性是保障全流程合规的基础。在数据处理方面，除上文提及的去标识化外，数据处理主要围绕数据质量以及安全保障措施展开。

**关于数据质量。**在当前市场与政策双重压力下，企业所承担的算法安全与数据准确性义务日益加重。在此背景下，可从两方面重点开展工作：其一，应在数据源头阶段严控质量，遵循“垃圾进、垃圾出”（Garbage-in, Garbage-out）的技术逻辑，认清数据质量对AI大模型的关键影响；其二，应密切关注并严格遵循国家相

关部门发布的数据质量管控要求，确保在数据质量管理功能的全过程符合国家规范。

**关于保障措施。**根据《数据安全法》《个人信息保护法》《信息安全技术 个人信息安全规范》《人工智能科技伦理管理服务办法（试行）（公开征求意见稿）》等法律法规与技术标准，在整个数据生命周期中，处理者应做到如下几点：**A.加密**：采取实施符合技术标准的加密并将数据访问权限严格限制在最小必要范围内；**B.机制**：建立全面的数据安全风险评估与应急响应机制；**C.预案**：制定具备可操作性的个人信息安全事件应急预案和人工智能科技伦理风险控制方案；**D.监测**：持续加强风险监测、定期开展数据安全风险评估；**E.补救**：一旦发现数据安全缺陷、漏洞等风险须立即采取补救措施防止危害扩大；**F.处置**：如发生数据安全事件应当迅速启动应急响应机制，及时通知相关方并向主管部门报告。

## 3、数据共享

在数据共享环节，不当行为通常表现为越权获取与超范围使用。数据共享虽有助于实现价值，但若未配套合理的控制机制，相关主体可能绕过“可用不可见”“可用不出域”等限制非法获取数据。加之对数据

13.六类是指：个人属性数据、健康状况数据、医疗应用数据、医疗支付数据、卫生资源数据、公共卫生数据。五级是指：可完全公开、可在较大范围内供访问、可在中等范围内供访问、可在较小范围内供访问、仅在极小范围内且在严格限制条件下供访问。

14.参见：路万里.健康医疗大数据分类分级及安全策略[J].网络安全技术与应用, 2024年第12期。

进行处理后数据的内容和形式往往发生不同程度的变化，若操作未全程有效留痕，事后追责将极为困难。因此，为确保数据安全，通常需设置合规性条款、安全程序条款、保障措施条款、赔偿条款、保密条款等确保交易相对方遵守个人信息相关法律法规及交易方的隐私政策与惯例、数据予以充分保护，并约定合同终止后数据的处理、销毁或归还等事宜。<sup>15</sup>

#### 4、数据存储与传输

数据安全存储是我国法律法规及技术标准中的重点要求。医疗健康数据在存储过程中，须落实加密保护与访问限制等基本安全措施。存储主体应依据分类分级管理制度，建立并持续维护与数据级别相适应的存储安全管理机制，重点包括：实施加密保护与严格的权限控制；建立数据备份与恢复机制，推行异地容灾备份；在数据保存期限届满时依法依规进行销毁等。

随着数据流通需求的增长，传输链路日趋复杂，潜在风险包括传输工具或系统自身的安全漏洞、未实施有效加密、缺乏具备约束力的传输协议，以及防火墙或入侵检测等防护措施的缺失。为此，必须从技术、规则与问责机制多方面协同保障传输安全与效率：重要医疗数据出境须依法通过安全评估与审批；传输过程中需采取加密机制并完整记录日志，以支持实时监

控与事后追溯；同时应部署防火墙、入侵检测等安全措施，并通过协议明确权责。

#### 5、可信数据空间

近年来，在国家政策推动下，可信数据空间建设进入快速发展阶段。2025年4月29日，国家药监局信息中心重磅发布“数据要素×药品监管系列行动”，将携手医药企业、信息化企业、平台企业等共建药品可信数据空间。2025年7月4日，在2025全球数字经济大会数据要素发展论坛期间，北京市政务服务和数据管理局发布了第一批21个可信数据空间储备项目，包括4个医疗健康领域项目。目前，上海、北京、广州及大湾区等地已率先落地多个医药医疗类可信数据空间。

可信数据空间通常是指一种基于共识规则，联接多方主体，实现数据资源可信、安全共享和流通的基础设施。通过隐私计算等技术，构建了“数据可用不可见、用途可控可计量”的新型数据基础设施。该模式实现了数据所有权与使用权、经营权的分离，允许多方在不转移原始数据的情况下协同计算，从而在确保安全合规与释放数据要素价值之间找到平衡。

“安全”“可信”是可信数据空间的重要特征。对于可信数据空间运营者而言，其对网络平台负有安全保障义务，包括身份核实、数据安全、交易合规等，并需保障技术可信、制度可信、主体可信、数据可信、流通可信、应用可信。其不仅需依托智能合约、区块链、数字水印等技术手段

15. 参见：程啸. 数据权益与数据交易[M]. 北京：中国人民大学出版社，2024. 476-477。

保障合同履行，还应积极参与制定数据共享与利用的规范体系，对供需对接、合同协商与签订、数据交付、清算审计等全流程行为进行约束，从而规范数据流通秩序、明确各方责任。<sup>16 17</sup>

## 6、模型安全

人工智能技术具有天然的“黑箱”特性，往往难以清晰呈现其决策逻辑，进而影响人们对模型准确性的信任。在医药医疗等高风险领域，一旦模型不可靠，可能导致重大人身伤害和经济损失。人工智能模型存在多类安全风险，包括可解释性不足、偏见与歧视、鲁棒性较弱、易被窃取和篡改、输出不可靠以及对抗攻击等。

2025年，美国FDA发布了《使用人工智能支持药品和生物制品监管决策的考量》，欧洲药品管理局（EMA）网络数据指导小组（NDSG）发布了《2025-2028年工作计划药品监管中的数据与AI》。我国则已发布《人工智能安全治理框架》《人工智能安全标准体系（V1.0）》《人工智能科技伦理管理服务办法（试行）（征求意见稿）》等，聚焦人工智能模型算法的安全风险控制。相信模型安全将继续成为全球医药监管部门重点关注的事项。

## 003>法律关系与权责安排

随着AI和数据相关软硬件技术的突飞猛进，与医药研发的不断结合，如何清晰界定相关结合模式下各方关系和权责安排，是决定相关市场能否持续健康发展的两大核心议题。实践中，AI和数据与医药开发的结合模式多种多样，常见模式包括技术委托、合作开发以及技术许可与供应。

✓ 在技术委托模式下，AI企业通常仅参与药品研发的特定环节（如靶点筛选或临床试验数据分析），医药企业支付价款获取技术服务。

✓ 在合作开发模式下，药企和AI研发企业共同研发药物，均较为深入参与研发合作，而并非仅仅是一方委托另一方完成特定工作的合作关系。

✓ 在技术许可与供应模式下，技术许可与供应则表现为AI企业作为技术提供方，向药企输出标准化软件、定制模块或SaaS服务，药企自主使用工具辅助研发，双方呈现单向服务特性。

与上述模式相关，各方在相关业务中还可能涉及数据许可/转让合同关系、有关数据治理的承揽合同/技术服务合同关系、与可信数据空间运营方等主体之间的中介/委托合同关系等。

《民法典》合同编针对各类典型合同设置了任意性与强制性规范，笔者认为可依据《民法典》第467条第一款类推适用与相关模式“最相类似”的一类或几类典型合同相关

16. 参见：可信数据空间发展联盟：《可信数据空间建设及应用参考指南（V1.0）》。

17. 参见：包晓丽.可信数据空间：技术与制度二元共治[J].浙江学刊, 2024年第1期: 第89-100页。

规定，进而就可以比较清楚地了解在进行权、责、利的安排时有哪些规则是合同不言自明的，有哪些规则是与民法典冲突、需要在合同中特别约定的。

在实践中，相关合同需要关注的重点问题包括成果归属、数据权益、算法风险、责任分配等，并在整个交易中通过多个条款平衡相关利益、合理分配风险。例如：

✓ **在成果归属方面。**药企倾向于拿到更多的成果权益，但根据各方贡献会有所区分。例如，双方可以约定AI企业不享所有权，但享有特定范围的使用权，并在药物上市后按比例分享收益。又例如，AI企业可能希望对于AI平台技术享有权利，同时药企为了保证竞争利益可能在合约中约定不竞争条款等。

✓ **在数据权益方面。**当前数据权益的法律属性尚未完全明晰，虽无法像技术秘密一样具有明确的法定内涵，但可通过协议对其权属、使用方式和限制、使用范围、保密等方面作出清晰安排，防范超范围使用与合规风险。

✓ **在算法风险方面。**对于AI算法中存在的安全风险，由于技术企业对于模型和算法的控制和了解能力更强，并且提供主要的算法支持，因此通常对于该风险承担主要责任；而医药企业作为该算法的调用和使用者，也需要承担相应的合理使用和风险监督义务。

✓ **在责任分配方面。**如果出现诸如个人信息泄露、重要数据违规出境、数据质

量不符合标准等问题甚至损害，需要根据过错及因果关系在两者间进行分配责任。实践中，若数据提供方交付的数据或接口未满足约定或通用的兼容性标准，则可能被认定为构成产品瑕疵。<sup>18</sup>

## 004>对成果的保护路径

AI和数据与医药研发的结合实践中主要产生三类成果：一是利用AI技术获得的医药研发成果，如新发现的化合物；二是在研发过程中形成的AI技术成果，如新算法、模型或软件工具；三是数据，包括初始数据及不断生成的新数据。

### 1、关于医药研发成果和AI技术成果

对于医药研发成果的保护路径选择与传统医药成果基本一致。需要注意的是在专利保护方面，前世界各国的专利制度普遍要求发明人必须是自然人，AI 本身通常无法被列为专利发明人，但也有例外做法。此外，主流观点坚持人工智能生成内容（AIGC）并非当然不是专利法保护的客体，但需要说明人类的贡献。如果人类需对发明做出实质性贡献，即将 AI 定位为辅助工具，而非独立的创造主体时，人工智能生成内容（AIGC）可能具备可专利性。

<sup>18</sup>例如，在三维数据服务合同案中数据提供方未按照找遍文件提供特定格式的文件，导致未能满足数据使用方的数据服务应用需求，因而认定存在产品瑕疵。参见浙江省杭州市中级人民法院（2023）浙01民终2613号民事判决书。

对于医药相关AI技术成果，应根据其具体表现形式选择相应的知识产权保护方式：若体现为计算机程序，可通过软件著作权保护其具体代码表达；若构成具有技术效果的算法相关技术方案，可尝试申请专利，但需要重点判断是否属于被排除在专利保护客体之外的“智力活动的规则和方法”。具体而言，相关申请必须满足以下两项核心要件：其一，发明内容不得属于智力活动的规则或方法；其二，必须构成一个完整技术方案，即通过遵循自然规律的技术手段解决技术问题并产生技术效果。

## 2、关于数据

AI和数据与医药研发的结合伴随着数据交易、数据治理、数据运营，并在此过程中不断产生新数据。来自经济学和公共管理领域的学者大多认为《数据二十条》已对数据分类和管理提供了相对清晰的指引，无需过度纠结于权利性质的争论。但是，如果不确定数据在法律上的权利性质和内容，在很多场景下就无法完全清楚交易的标的的具体是什么、如何定价、按照何种路径进行交易和运营、如何获利、如何治理、会有何种责任、新的数据权益如何划分等等。

对于数据的权利性质，申卫星教授则提出可采用“数据所有权-数据用益权”的二元权利结构，其中数据用益权可作为底座承载“三权分置”。此外，当前理论与实务界的主要观点还包括所有权说、知识产权

说、新型财产权说等。第一种观点主张数据应类比物权，赋予主体以所有权及相应的占有、收益、处分和使用的权利；第二种观点则认为数据宜纳入知识产权框架进行保护；第三种观点提出应设立一种新型财产权。

笔者认为，当前相关单位和个人选择以商业秘密路径看待并保护其数据，不仅具有现实可行性，也是一种务实且合理的策略。<sup>19</sup>首先，《数据二十条》中的“三权分置”理念可在商业秘密框架内实现。其次，对于数据采用商业秘密的保护方式不妨碍数据的利用与流通。再次，数据与商业秘密具有高度相似性。例如，对数据进行处理后数据的内容和形式往往发生不同程度的变化。而根据我国最新的司法实践，如果被诉侵权人实际使用的信息系在涉案商业秘密信息基础上修改、改进而来，即便存在一定差异甚至完全不同，亦可能构成侵权。由此可见，商业秘密制度兼具体系性与延展性，在确权、转让、许可、侵权等环节都与数据保护有深度的适配性。

同时值得注意，最高人民法院于2025年8月28日首次发布了数据权益司法保护专题指导性案例（第262-267号），可见人民法院正在通过一系列案例适用《民法

19. 参见：闫春辉，《破局之道 | 可信空间下的数据交易运营（一）：权责边界篇》。文章链接：<https://www.zhonglun.com/research/articles/54278.html>。

典》《反不正当竞争法》等，在个案中保护、平衡各方的数据相关权益，这也给数据权益保护提供了更多路径。

## 005>结语

AI和数据正以前所未有的速度重塑医药开发范式。从靶点发现到药物上市，AI和数据不仅提升了研发效率、降低了成本，更在制度探索与政策支持的推动下，逐步构建起一个新的技术与治理生态。然而，技术的迅猛发展也对法律框架、伦理规范与权责界定提出了更高要求。在制度尚未完全成熟的当下，相关主体更需平衡价值释放与风险防控。面向未来，唯有在数据供给、技术创新与制度机制之间实现良性互动，方能真正实现“智启新药、济世惠民”的长远目标。

(龚博士对本文亦有贡献)



闫春辉  
非权益合伙人  
知识产权部  
北京办公室  
+86 10 5087 2811  
yanchunhui@zhonglun.com



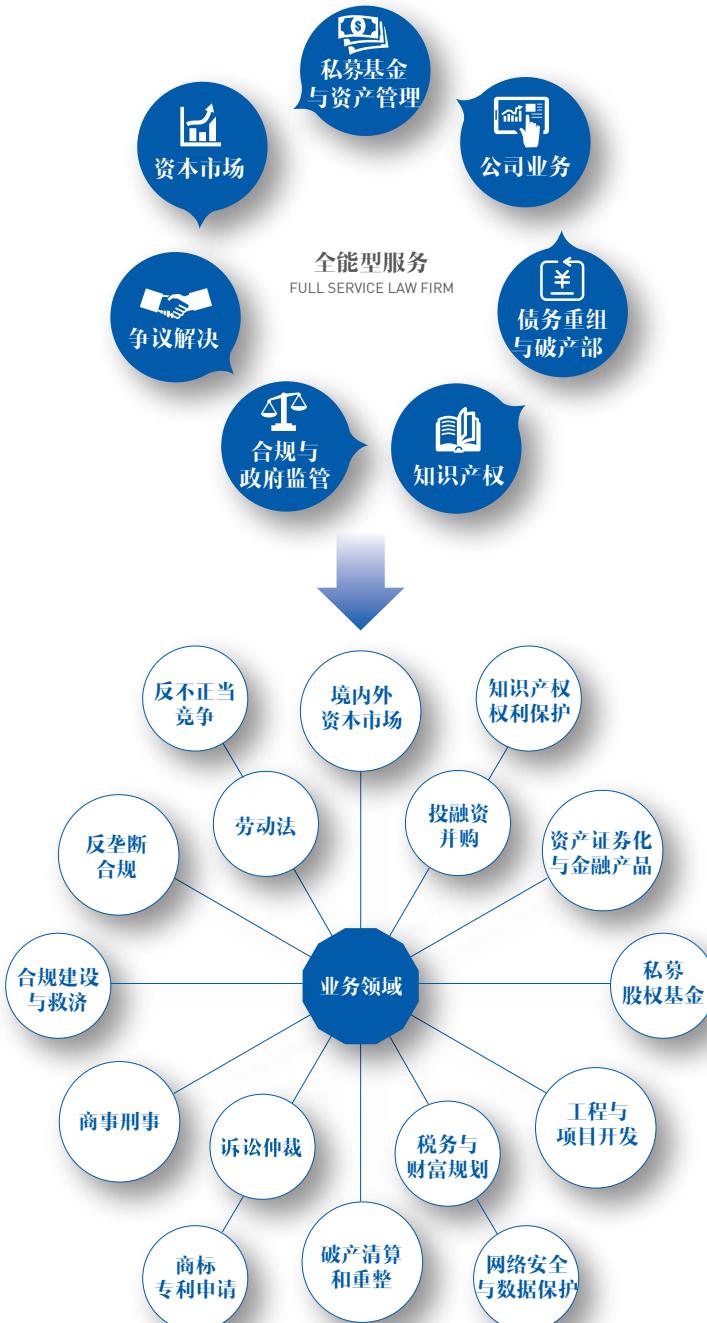


## 中伦简介

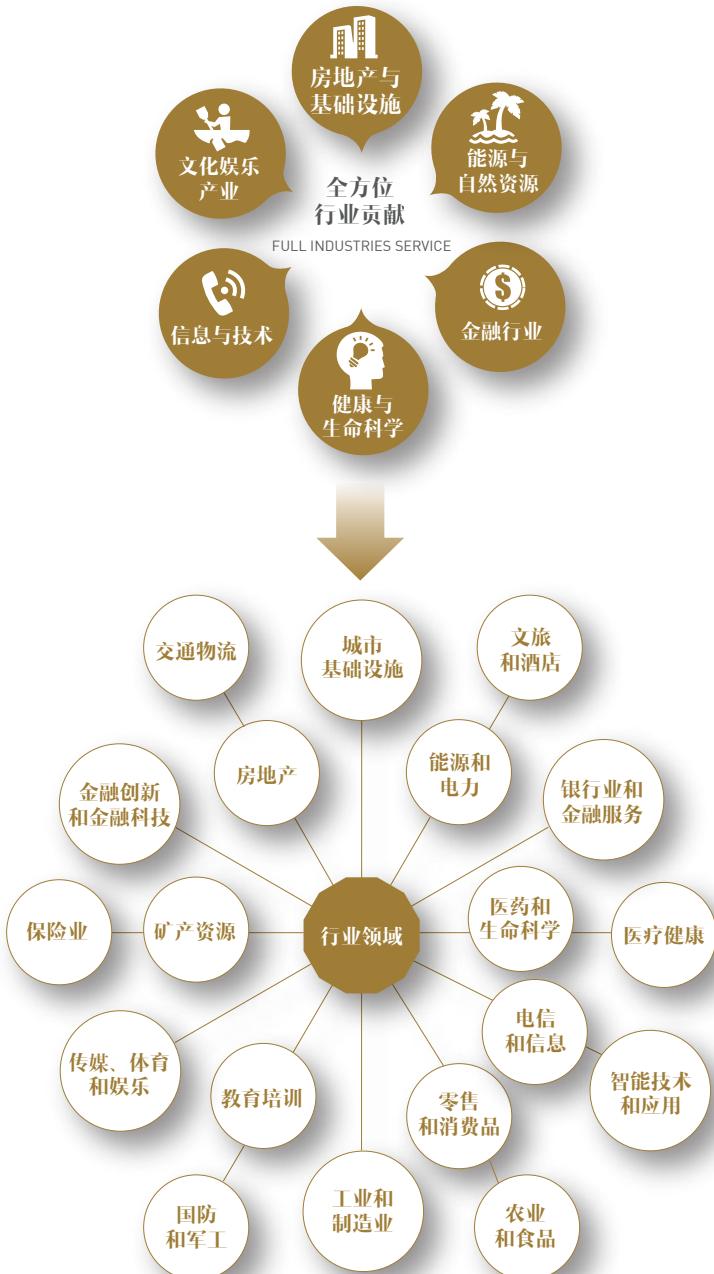
中伦律师事务所创立于1993年，是中国最早获批设立的合伙制律师事务所之一，自2012年4月17日起，依法改制为一家特殊的普通合伙制律师事务所。经过数十年快速、稳健的发展，中伦已成为中国规模最大的高质量综合性律师事务所之一。如今，中伦拥有包括近400位权益合伙人在内的2200余名专业人士，办公室分布在北京、上海、深圳、广州、武汉、成都、重庆、青岛、杭州、南京、海口、东京、香港、纽约、洛杉矶、旧金山及阿拉木图等城市，业务范围遍及全球五大洲。通过合理的专业分工和紧密的团队合作，中伦有能力在各个领域为客户提供市场领先的高质量法律服务。



## 我们的业务部门



## 我们的行业布局





---

2025年度事务所荣誉奖项

---

**钱伯斯 Chambers & Partners**



在钱伯斯大中华区指南2025 ( Chambers Greater China Region 2025 ) 中，中伦40个业务领域获得推荐，其中28个业务领域荣列第一级别。

在钱伯斯全球指南2025 ( Chambers Global 2025 ) 中，中伦14个业务领域获得推荐，其中11个业务领域荣列第一级别。

在钱伯斯2025年度大中华区法律大奖 ( Chambers Greater China Region Awards 2025 )，中伦律师事务所荣获“年度争议解决中国律师事务所/China ( PRC Firms ) Dispute Resolution Law Firm of the Year” 奖项，以及“年度高净值中国律师事务所/ China ( PRC Firms ) HNW Practice Law Firm of the Year” 奖项。

---



**亚太法律500强 The Legal 500 Asia Pacific**

在The Legal 500 2026亚太-大中华区榜单 ( The Legal 500 Asia Pacific – Greater China – 2026 ) 中，中伦35个业务领域/区域荣耀上榜。

在2025 The Legal 500中国法律大奖 ( China Awards ) 中，中伦荣获“年度公司并购律师事务所大奖/Corporate M&A: PRC Firms Law Firm of the Year” 和“年度知识产权律师事务所大奖/Intellectual Property: PRC Firms Law Firm of the Year” 大奖。

---



**亚太法律大奖 Asialaw Awards**

在2025 asialaw亚太法律大奖 ( asialaw Awards 2025 ) 中，中伦荣膺“年度中国律师事务所/China Firm of the Year”。



---

2025年度事务所荣誉奖项

---

**商法 China Business Law Journal**

CHINA BUSINESS 商法  
LAW JOURNAL 法

在《商法》2025年度卓越律所大奖中，中伦六度荣膺“黄金联盟(Golden League)”大奖，并揽获15个业务/行业领域卓越律所奖项。

---

**亚洲法律杂志 Asian Legal Business**

ASIAN LEGAL  
BUSINESS

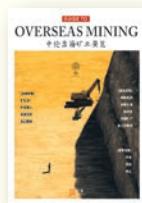
在《亚洲法律杂志》(ALB) 2025中国法律大奖中，中伦律师事务所获得“年度中国律师事务所大奖/China Law Firm of the Year”，“年度国际贸易律师事务所大奖/International Trade Law Firm of the Year”，“年度债务重组律师事务所大奖/Restructuring and Insolvency Law Firm of the Year”，“年度财富管理律师事务所大奖/Wealth Management Law Firm of the Year”。在《亚洲法律杂志》(ALB) 2025香港法律大奖中，中伦律师事务所获得“年度税务与信托律师事务所大奖/Tax and Trusts Law Firm of the Year”。在《亚洲法律杂志》(ALB) 发布的2025 ALB China中国年度雇主榜单中，中伦律师事务所第十度入选。



全球供应链重构与进出口关税：  
企业出海与关税合规指南



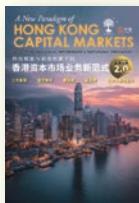
驾驭未来的法律挑战：  
智能汽车风控全景报告



中伦出海矿业要览



法律科技3.0时代：  
全球顶尖法律技术动态



赴港上市2.0：  
科技赋能与制度创新下的  
香港资本市场业务新范式



私人财富安全与规划全案系列之一：  
企业家财富安全方略与传世规划



中国企业出海系列之三：  
跨境争议解决之攻防指南



人工智能3.0：  
智能浪潮下的法律、  
博弈与战略

## 研究院历年作品集



庭外债务重组  
法律实务报告



《公司法》修订下  
的场景演绎



中国企业“出海”之路系列之一  
投融资全路径



中国企业“出海”之路系列之二  
境外工程建设



商业秘密：  
行业视角与实战策略



资本博弈：  
对赌、回购与投资人  
特殊权利的争议与演进



人工智能2.0：  
全景透视AIGC的  
法律挑战与合规路径



中伦公司控制权争夺研究报告：  
法律大模型分析与数据挖掘



中伦中国企业跨境贸易  
投资合规文集2.0版



中伦网络安全与  
数据保护报告2.0版



中伦海外贸易合规指南

2022



中伦见证与展望：  
中国证券诉讼二十年文集



中伦公募REITS法律文集：  
行业研究洞察

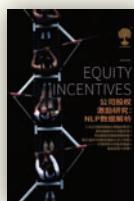


中伦数字经济下的  
平台反垄断合规报告



中伦赴港上市：  
视野与洞察文集

2021



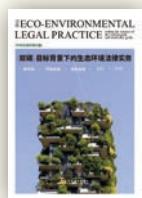
中伦公司股权激励研究：  
NLP数据解析



中伦新能源法律文集：  
变量中的法则与创新



中伦文化娱乐法律文集：  
多维合规与趋势发展



中伦生态环境法律文集：  
'双碳'目标背景下的  
生态环境法律实务



中伦人工智能知识产权保护  
和数据合规



中伦电商法律文集：  
新业态下的聚焦与展望



中伦中国企业在海外  
投资与贸易合规报告

2020



中伦网络安全与  
数据保护年度报告



中伦新基建法律文集：  
之互联网数据中心全解读



中伦新基建与数字化转型：  
机遇与挑战



中伦战"疫"法律文集

2019



中伦国企央企混改特别报告 大湾区城市与发展专刊 中伦区块链法律实务报告2.0

2018



IPO研究: 同业竞争观察 九民会议纪要特别报告 中伦区块链法律实务报告

出版物



[中伦三十周年系列文集]  
房地产与基础设施：  
规则、变革与进阶



[中伦三十周年系列文集]  
能源与自然资源：  
法律赋能可持续发展



[中伦三十周年系列文集]  
金融行业：  
合规体系与数字化



[中伦三十周年系列文集]  
通讯与技术：  
法律驱动产业重构



[中伦三十周年系列文集]  
健康与生命科学：  
透视多元格局下的法律逻辑

研究院历年作品集



[中伦三十周年系列文集]  
文化娱乐教育：  
法律思维重塑数字化市场规则



成长突击：  
大律师进阶指南



大健康产业2.0：  
投融资、IP保护、上市与合规



资本·金融·地产 精选案例集



[中伦二十五周年系列文集]  
大健康产业：政策、趋势与法律创新 资本运作：规则、风险与创新



[中伦二十五周年系列文集]  
知识产权：技术颠覆背后的法律智慧



[中伦二十五周年系列文集]  
金融创新：模式与疑难法律问题解析

---

主 编： 龚乐凡 张炯

编委成员： 刘 森 陈肖瑾  
王宣言 周琳琳

版式设计： 杨哲瀚

---

本刊为内部交流刊，所刊载的各类形式（包括但不限于文字、图片、图表）作品仅供内部传阅和学术交流之用，不代表中伦律师事务所的观点。文字内容及版式的版权为中伦所有，个人、单位或媒体未经本刊编辑部书面授权，不得使用本刊作品。





WWW.ZHONGLUN.COM

