

NEWSLETTER

中 伦 e 简 报

深度观察

ZHONG LUN
中倫律師事務所

《国务院关于对外投资的规定》
对矿业海外投资和并购的影响简析

001/

《建工解释二》施行后，主张代位权比
直接以实际施工人身份诉讼难在哪里？

008/

酒店资产商业不动产REITs法律
尽职调查及运营管理安排要点解析

017/

倒计时10个月：从争议解决视角评
股东、董事出资责任与风险防范

032/

新时代来临：家族信托全面征税

043/



《国务院关于对外投资的规定》 对矿业海外投资和并购的影响简析

作者：夏磊 蒋卓恒



2026年6月1日，国务院正式公布《国务院关于对外投资的规定》（以下简称“《规定》”），于2026年7月1日正式实施。这是我国首次通过行政法规规范对外直接投资（以下简称“ODI”）活动。

近年来的重大矿业境外投资和并购交易中，中国企业已经占据一定的主导地位，在全球矿业并购市场中中国矿企也呈现出普遍的积极扩张趋势，不断加强全球矿产资源布局力度。与此同时，部分东道国矿业投资保护主义不断抬头，近年来新出台的法律法规、政策均指向矿产资源的本地开发、加工和利用，矿业投资安全风险也不断上升。

在此背景下，《规定》在现有ODI审查架构下调整监管逻辑，将国家安全观、外商投资与矿业投资安全深度融合。《规定》的出台，不仅对矿企出海的合规性提出了更高要求，更从顶层设计和监管层面，为中国矿业企业海外投资和并购构建了强大的“保护网”与“护航机制”，将对行业产生重要的影响。

第一部分\

新规定定位及监管逻辑

《规定》是我国对外投资领域的首部行政法规，效力高于《企业境外投资管理办法》（发改委2018年11号令）和《境外投资管理办法》（商务部2014年3号令）等部门规章。但是，《规定》并未取代、废止旧有部门规章，而是为规章提供了上位法依据。ODI审查规则依然延续“发改委—商务部—外管登记”的既有架构。

然而，在延续既有程序的同时，《规定》

的核心监管视角发生了一定的转变，重点实现了两个维度的延伸：

- 从侧重资金出境关口的前置备案核准，扩展至覆盖立项、交易出资、境外运营、再投资、资产处置、股权转让、退出的完整链条，实现对外投资的全生命周期监管。

- 在监管要素上，除常规的资金与股权要素外，将投资风险、技术出口、数据跨境、技术人员跨境派遣、知识产权转移等合规要素，统一纳入对外投资的宏观管理视域中。

总体而言，在监管逻辑上，《规定》将过去施行的资金出境准入管理，改变为“分类分

级、穿透式、全流程”，旨在统筹兼顾投资便利、风险防控、企业权益等要素，实现综合治理。对于矿业企业，ODI审查不再局限于事前项目备案核准的程序性审核以及对外投资资金及股权交易的核查，而是延伸至矿山勘探、开采、运营、境外再投资及投后权益转让、项目退出清算的全流程，并将区域和国别安全、地缘政治安全等风险因素，以及矿产勘探、开采、加工技术出海等纳入监管范围。这对矿企投资项目选择、投后矿山管理、资产处置及退出等提出了更高的合规要求。

第二部分\

境外投资安全审查制度

《规定》第十五条首次明确要健全境外投资安全审查制度，**对影响或者可能影响国家安全的境外投资及投后相关资产、权益等的转让、处分**，将由国务院投资主管部门（发改委）、商务主管部门（商务部）会同有关部门进行安全审查。有关组织、个人应当予以配合并遵守审查决定。

目前，安全审查制度仅为原则、框架上的规定，尚未出台具体的实施规则、审查程序 and 标准，尚待后续配套细则进一步明确，但《规定》已经明确境外安全审查制度将成为境外投

资监管中一项独立的审查制度，而不仅仅是ODI审查中的一项考量因素。境外投资安全审查将会是对外投资审查中除ODI审查外需考量的一环，其适用范围待具体细则出台后进一步确定。

对于矿业企业而言，境外投资安全风险一方面来源于投资地区安全局势，部分矿产资源丰富地区局势持续动荡，是我国对外投资监测预警和风险评估的重点区域。

另一方面则来源于投资保护主义抬头背景下矿种、国别的叠加效应：首先，针对锂、钴、镍、铜、稀土、铀等被全球主要经济体列入关键/战略矿产清单的战略矿产资源。同时，部分矿产大国（如加拿大、澳大利亚等）针对矿业领域的外商直接投资（FDI）已经建立了较为成熟的投资审查和国家安全审查机制，且近年来在关键矿产领域的准入政策趋严。

因此，企业在规划境外投资时，需综合考量东道国行业政策、目标矿种属性以及交易架构（如是否涉及控制权变更）等多重因素，合理评估境内外跨境审查的对接流程。

同时，第十五条已明确，审查对象除境外投资准入环节外，还涵盖了投后相关资产、权益的处分、转让。这意味着对矿企而言，对外投资安全审查并非资金出境关口的一次性审查，而是贯穿海外矿业项目全生命周期的监管

机制。企业在后续运营期间，若涉及海外矿权或权益股权的出售、转让，或者因商业调整、本地化要求等原因进行股权稀释与资产转让时，可能需将境内安全审查程序纳入合规管理清单。

对此，**中资出海矿企可从以下维度构建应对策略：**

首先，**精细化排布交易时间表，将合规审查与交易文件深度绑定。**企业需提前规划项目推进节点，扎实做好合规调研、材料准备等前期工作，并为境内外审批流程预留充分的时间和程序缓冲。

在商务实务层面，企业需合理规划项目交割周期：就增加的安全审查环节，项目的整体审批与备案周期可能会有所延长。企业在签署跨境股权买卖协议（SPA）时，需根据审查程序的实际进度，预留更为弹性的交割期限（Long-stop Date）。

在商务谈判中，宜将获得中国对外审查（包括对外投资安全审查）批准作为一项交割先决条件（Conditions Precedent/CP）列入交易文件，避免因流程延误导致不必要的违约成本。

其次，**也是最关键的，面对境内外监管机制的联动与传导，中资矿企需前瞻性布局交易机制，平衡“交易确定性”与“合规成本”。**尤其

在竞标收购优质资源项目时，在竞争性谈判中，中资矿企不仅要凭借自身实力突破首轮、入围第二轮短名单，更需在签署股权买卖协议（SPA）时，审慎及精心设计交易机制。

根据笔者的海外矿业并购交易经验，东道国或相关国别监管机制的调整必然会传导并映射至商务谈判、具体的交易文件和交易条款中。东道国或相关国别新监管政策出台初期，国际买卖双方往往高度关注交易的整体确定性（Deal Certainty），交易机制中可能会针对某一方相应设置较高额度的反向分手费（Reverse Break-up Fee）等赔偿机制，甚至可能将特定买方排除在优质标的选择之外。

对此，中资企业在立项初期及ODI核准阶段，不仅要为后续的退出或转让提前考虑安全审查预案，更应未雨绸缪，科学评估境内新政下的审批时效。在SPA谈判中既要展现锁定交



易的诚意，又要严防因政策传导而承担过高且不必要的合同赔偿责任，从而最大限度地避免支付“学费”，确保项目稳妥交割落地。

第三部分\

ODI审查范围扩展

首先，**新规深化了穿透性监管逻辑，强化对间接投资的穿透式核查**。相较于过去各部门规章对“境外投资”的定义，《规定》并未作较大调整，但是第二条明确规定“直接或者间接获得……相关权益”，将“间接投资”确立于监管框架之内。

其次，**境外再投资的监管要求进一步明晰**。《规定》第三十三条明确将“投资者以对外投资获得的资产、权益等在中国境外再投资”纳入ODI管理范围。传统矿业投资模式中，企业普遍利用在产矿山利润、分红、资产处置回款等境外资金，在海外开展滚动并购、增资扩产、投资新项目，长期以来，此类境外再投资在实务中的监管颗粒度与ODI投资有所不同。新规框架项下，针对新设矿山、并购矿权、境外增资、新项目投资等境外再投资场景，**相关矿业主体需密切关注并审慎评估其在特定情形下履行相应审批或报告手续的合规义务**。

第三，**新规深化了对外投资与出口管制、**

数据安全等规则的跨部门联动。《规定》第十三条对接出口管制规则，明确禁止在对外投资活动中出口、使用或未经许可出口、使用国家禁止或者限制出口的货物、技术、服务、数据等；以跨境人员流动、跨境技术指导、人员培训等形式转移的，也同样被纳入监管框架内。

就矿业领域而言，现行有效的《中国禁止出口限制出口技术目录》中，部分稀土提炼、加工、利用技术被列为禁止出口的技术；此外，部分有色金属采矿工程技术，以及包括稀土采矿、选矿、冶炼在内的部分金属冶金技术被列为限制出口的技术。

随着各东道国对矿业本地加工、本地培训等义务的强化，矿企出海除勘探、采矿外，还需要承担更多的本地加工义务、本地技术培训义务，这导致中资矿企出海已不仅限于单纯的勘探与采矿，而必须承担更多下游产业链的属地化建设。新规出台后，**此类海外本地化技术履约，将可能使中资矿企在海外投资中更频繁地面对技术出口、技术转移以及跨境数据流动的复合型合规挑战**。

最后，《规定》第二条明确将居民个人纳入投资者范围。相较于以往的部门规章多仅将境内企业列为监管对象，此次个人也被纳入监管范围。实控人、家族办公室、个人SPV等以自然人身份单独持有海外矿权，也将被纳入

ODI审批监管体系。当前，个人仅原则上被纳入监管范围，具体管理办法尚待后续制定和颁布。

在此背景下，投资者应重视交易架构的合规审视与跨境要素流动的风险防控。在境外矿业投资中，若矿山开发、选矿以及矿产加工等环节涉及列入《中国禁止出口限制出口技术目录》的限制出口技术，**建议在项目前期就是否涉及技术出口进行筛查，从而为项目后续的高效落地奠定扎实的合规基础。**

第四部分\

全周期投后合规义务

《规定》第十六条明确要求投资者及其境外投资的企业应当“完善治理结构，建立健全合规经营、内部控制、安全生产、突发事件处置等制度，加强风险识别和防范处置，投入必要的人员、资金、设备等资源，保障其员工和资产安全”。

这意味着境外矿山日常运营合规上升为投资者在我国的法定义务，需采纳并购及运营“两手抓、两手硬”的全周期管理。总的来说，第十六条对投后管理的约束，与第十五条投资安全审查制度相辅相成，共同构成了“事前审查与事中事后管控”的监管闭环。

面对这一监管新态，**投资者在开展海外矿业投资时，建议在投资尽调阶段就对目标国法律、投资、安全环境进行调研，对境外运营合规、安全、应急体系的建设可行性和成本进行评估，并前置纳入项目的财务投资模型。**

第五部分\

法律后果

《规定》增加了新的法律后果，企业投资违规将承担更大的违规成本。过去，ODI审查体系下违反ODI程序的后果多为相对较轻的处罚，如警告、不予核准、责令整改等，但《规定》引入了财产罚和行为罚，提升了中国矿企海外投资的合规内控与责任压力。相较以往，监管如今更关注投后全生命周期的合规运营，并将合规责任延伸至个人，这将要求企业关注合规成本风险。

第六部分\

结语

《规定》的出台，标志着对外投资监管正由单纯的“资金流出管控”全面升级为对投资“项目、资金、安全、合规”的全方位全链条协同管理，但这一制度衍化并未改变国家支持和鼓励

中资企业高质量海外矿业“走出去”的战略导向，特别在保障紧缺、关键及具备战略和能源转型意义的矿产资源领域，为中资矿企的国际化征程提供了更长远、更清晰的合规指引。这有助于推动跨境投资并购向精细化发展，协助企业系统性提升海外安全布局与稳健运营的综合核心软实力。

对中资矿企而言，未来的境外合规管理正逐步由传统的“资金出境关口”向深度的“全周期投后治理”延展。从后续的项目建设、矿山经营、增资扩股、战略引资，到闭坑治理乃至利润再投资，以及整个业务链条中的跨境要素流动，均需在常态化合规体系下精细运作。在更完善的政策框架下，中资企业在海外面临不公平待遇或地缘政治风险时，亦能获得国家层面更强有力的跨国支持、外交统筹与战略保障。

展望未来，规范的资本运作、合规的投后治理、稳健的资产管理、良好顺畅的要素流通，将成为中资矿企海外投资行稳致远、实现价值长效增长的关键所在。

（陈曹梦阳对本文亦有贡献）



夏磊
非权益合伙人
公司业务部
北京办公室
+86 10 5957 2101
rachelxia@zhonglun.com

《建工解释二》施行后，主张代位权比直接以实际施工人身份诉讼难在哪里？

作者：郝利 张常睿 马晨晗



《最高人民法院关于审理建设工程施工合同纠纷案件适用法律问题的解释（二）》（法释〔2026〕12号，以下简称“《建工解释二》”）于2026年6月30日施行后，实际施工人的维权路径发生根本性变化：接受转包、违法分包的实际施工人（以下简称“违法转分包的实际施工人”）直接突破合同相对性向发包人主张权利的制度被取消，代位权诉讼成为实际施工人向发包人主张工程款的重要制度路径。这一调整绝非单纯的条文更替，相较于“突破合同相对性”的直接起诉路径，代位权诉讼设置了更高的门槛，本文将系统梳理《建工解释二》下实际施工人通过代位权路径维权的实务难点。

第一部分\

《建工解释二》下“实际施工人” 维权路径的重大调整

《最高人民法院关于审理建设工程施工合同纠纷案件适用法律问题的解释（一）》（法释〔2020〕25号，以下简称“《建工解释一》”）第43条第2款¹沿用了之前司法解释关于违法转分包的实际施工人突破合同相对性直接起诉发包人的制度，实践中长期成为违法转分包的实际施工人维权的首选路径。与之并行的是第44条²，该条虽将代位权制度引入建设工程领域，但因成立要件严格、举证难度大，实践中提起者寥寥。司法实践中，“直接起诉”路径被实际施工人大量采用且逐渐被滥用，甚至在多层转分包关系中的实际施工人也能够层层突破合同相对性向发包人主张权利，不仅破坏了

民法“合同相对性”的法理基础，还滋生了多层转分包等乱象，与《建工解释一》第43条原拟“保护农民工权益”的立法目的渐行渐远。

《建工解释二》第6条³正式取消了违法转分包的实际施工人直接起诉发包人的路径，违法转分包的实际施工人也须严格遵守合同相对性原则。在此基础上，《建工解释二》第7条⁴将代位权的行使主体进行了明确扩张，包括“违法转分包的实际施工人”及“借用资质的实际施工人”。由此，除发包人订立合同时明知挂靠情形之外，代位权诉讼成为实际施工人向发包人

1. 《建工解释一》第43条第2款：“实际施工人以发包人为被告主张权利的，人民法院应当追加转包人或者违法分包人为本案第三人，在查明发包人欠付转包人或者违法分包人建设工程价款的数额后，判决发包人在欠付建设工程价款范围内对实际施工人承担责任。”

2. 《建工解释一》第44条：“实际施工人依据民法典第五百三十五条规定，以转包人或者违法分包人怠于向发包人行使到期债权或者与该债权有关的从权利，影响其到期债权实现，提起代位权诉讼的，人民法院应予支持。”

3. 《建工解释二》第6条：“接受转包或者违法分包的单位或者个人请求与其没有合同关系的发包人支付折价补偿款或者赔偿损失的，人民法院不予支持。”

4. 《建工解释二》第7条：“借用资质的单位或者个人、接受转包或者违法分包的单位或者个人依据民法典第五百三十五条关于代位权的规定，以出借资质的建筑施工企业、转包人或者违法分包人怠于行使其到期债权或者与该债权有关的从权利，影响其到期债权实现为由，向发包人行使代位权的，人民法院依法予以支持。”



主张工程款的重要法定通道。特别地，对于“借用资质的实际施工人”而言，只要发包人在订立合同时知道或者应当知道资质借用情形，则其可依据《建工解释二》第4条的规定基于发包人与其之间的真实意思表示所形成的事实合同关系向发包人直接主张权利，若发包人在订立合同时不知道且不当知道资质借用情形，则其可依据《建工解释二》第7条的规定向发包人行使代位权。

关于“发包人”的指涉范围，在《建工解释一》第43条的语境下，主流观点倾向于认为仅指建设单位⁵。但《建工解释二》已废止实际施工人突破合同相对性直接向发包人起诉的路径，在实际施工人依据《建工解释二》第7条代位权向发包人主张权利的语境下，“发包人”应指债务人的直接合同相对方，如存在多层转分

5. 参见最高人民法院民事审判第一庭编著：《最高人民法院新建设工程施工合同司法解释（一）理解与适用》，人民法院出版社2021年版，第446页。
6. 参见四川省绵阳市中级人民法院（2023）川07民终4838号民事裁定书；江苏省无锡市中级人民法院（2026）苏02民辖终123号民事裁定书。

包关系，也不宜认定实际施工人进行多重代位或者再代位。

第二部分\

代位权诉讼管辖的程序壁垒

（一）代位权诉讼的管辖确定

实际施工人直接起诉发包人的路径适用建设工程专属管辖，由工程所在地法院管辖，诉讼成本相对可控。而代位权诉讼的管辖规则长期存在“被告住所地”与“专属管辖”之争。

根据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉合同编通则若干问题的解释》

（以下简称“《合同编通则解释》”）第35条第1款，代位权诉讼原则上由被告住所地人民法院管辖，但“依法应当适用专属管辖规定的除外”。

主流观点认为，若债务人与相对人之间的债权债务关系源于建设工程施工合同，则该基础法律关系属于《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》第28条第2款规定的“建设工程施工合同纠纷”，应按照不动产纠纷确定管辖。据此，实际施工人对发包人提起的代位权诉讼，审理内容涉及建设工程价款债权的，应由建设工程所在地人民法院管辖⁶。

需要特别关注的是，若发包人与承包人之间存在仲裁条款的约定，则根据《合同编通则

解释》第36条的规定，虽然不排除人民法院对实际施工人向发包人提起代位权诉讼的管辖，但如发包人 or 承包人（债务人 or 相对人）在代位权诉讼首次开庭前申请仲裁的，人民法院可以中止代位权诉讼。这一安排在实体上保证了代位权人的诉权，在程序上却可能使案件长期悬置，成为发包人拖延款项支付的有力抓手。

（二）债务人的诉讼地位与“合并审理”的限度

根据《合同编通则解释》第37条的规定，实际施工人在提起代位权诉讼后，与其有直接合同关系的债务人应作为第三人参加诉讼，而非共同被告。因为代位权诉讼的诉讼标的应当且仅应当是代位权本身，债权人与债务人之间的基础债权关系以及债务人与相对人之间的次债权关系，仅是代位权成立的两个先决法律关系，并非法院判决的对象⁷。此外，实际施工人的代位权诉讼和其与债务人的基础债权诉讼的标的不同，即不符合《民事诉讼法》规定的共同诉讼条件，故不能在一次起诉中列为共同被告，亦不能作为同一案件中的两个诉讼请求合并处理。

实际施工人虽不能将发包人与承包人作为共同被告提起“共同诉讼”，却可以同时分别就承包人提起基础债权诉讼、就发包人提起代位权诉讼，两诉因诉讼标的的不同不构成重复起

诉，可以并存，形成“一基础、一代位”的双重诉讼格局。债权人有权请求任何一方履行给付判决；接受其中一方履行后，其债权在已受领的金额范围内消灭。值得注意的是，根据《合同编通则解释》第38条的规定，实际施工人向法院起诉债务人后，又向同一法院对债务人的相对人提起代位权诉讼，属于该法院管辖的，基于节约司法资源、降低当事人诉累、避免裁判相互矛盾等原因，法院可以合并审理。但若不属于同一法院管辖的，实际施工人需另行向有管辖权的法院起诉，在起诉债务人的诉讼终结前，本诉是否成立、实际施工人对债务人的债权是否得到法院的确认以及确认的数额、范围等直接决定着代位权诉讼的结果，因此在实际施工人对债务人的诉讼终结前，代位权诉讼应当中止审理，待本诉裁判生效后再恢复审理。一般而言，实际施工人提起的基础债权诉讼和代位权诉讼的管辖法院是一致的，但在“借用资质的实际施工人”依据与被借用资质的单位签订的挂靠协议提起基础债权诉讼的情形下，由于主流司法实践观点⁸认定履行挂靠协议所发生的争议不适用有关专属管辖的规定，故可能存在基础债权诉讼与代位权诉讼管辖法院不一致的情况。

7. 崔建远：《合同法总论》（中卷），中国人民大学出版社2016年版，第306页以下。

8. 参见最高人民法院（2020）最高法民辖12号民事裁定书。

第三部分\

代位权诉讼多重法定要件提升举证难度

代位权的法律基础源于《民法典》第535条：“因债务人怠于行使其债权或者与该债权有关的从权利，影响债权人的到期债权实现的，债权人可以向人民法院请求以自己的名义代位行使债务人对相对人的权利，但是该权利专属于债务人自身的除外。”据此，代位权的行使须同时满足数项法定要件，实务中对其认定标准存在争议。

（一）“双重到期债权”的认定增加了实际施工人的举证难度

直接起诉路径下，实际施工人主要需证明自身施工事实及发包人欠付事实，举证负担相对集中。代位权诉讼则要求其逐层证明两个层面的债权关系：其一，实际施工人对转包人、违法分包人或被挂靠人享有合法到期的债权（主债权）；其二，该债务人对发包人享有合法到期的债权（次债权）。

就债权的合法性而言，实际施工人与承包人之间的合同常因转包、违法分包而无效，虽然合同无效不必然导致债权丧失，但会使“债权合法有效”这一要件的证明变得更为复杂。实际

施工人需依据《民法典》关于合同无效后果的规定（如折价补偿）来构建请求权基础，增加了法律论证和证据组织的难度。

就债权的“到期”而言，由于建设工程价款债权的到期往往以工程竣工验收、付款期限届至、结算完成等为条件，而多层转包、违法分包关系中的结算周期参差不齐，常常出现“下家债权已到期、上家债权尚未到期”的错配局面，实际施工人需精准证明两层债权的到期时间，否则代位权无法成立。

就债权的确认而言，对于主债权的确认，根据《合同编通则解释》第40条第2款的规定，未以生效裁判确认主债权并不妨碍代位起诉，相对人不得仅以主债权未经生效法律文书确认为由抗辩，因此实际施工人无需预先向转包人、违法分包人或被挂靠人提起诉讼，来固化或证明主债权之存在。对于次债权的确认，司法实践中存在两种观点：从严说认为，次债权金额模糊不清、尚未完成最终结算的，缺乏明确的给付依据，不具备代位权胜诉裁判的基础条件，部分地方法院裁判持此立场⁹；从宽说则为当前主流，以最高人民法院（2020）最高法民再231号再审案件为代表，认为现行司法解

⁹ 参见福建省高级人民法院(2018)闽民申3693号民事判决书。

释仅要求次债权满足“到期”这一核心条件，并未将次债权数额精准确定列为行使代位权的前置必备条件；次债权是否清晰明确、双方是否存在结算争议，不属于代位权诉讼立案与成立的审查门槛¹⁰，最高人民法院在该案中进一步指出：代位权制度旨在解决债务人怠于行使次债权时如何保护债权人权利的问题，如果行使代位权须以次债权确定为前提，那么当债务人怠于确定次债权时，债权人即无从行使代位权，代位权制度的目的将完全落空。虽然实际施工人无需证明债权金额清晰明确，但仍需证明债权存在且金额具有“初步可确定性”。

（二）实际施工人需额外证明债务人存在“怠于行使”的行为状态

根据《合同编通则解释》第33条，债务人不履行其对债权人的到期债务，又不以诉讼或者仲裁方式向相对人主张其享有的债权或者与该债权有关的从权利，致使债权人的到期债权未能实现的，人民法院可以认定构成《民法典》第535条规定的“怠于行使”。学理上通说亦认为，该要件采客观标准，债务人主观上是否具有过错在所不问¹¹。

因此，实际施工人需初步举证承包人未就案涉工程款提起诉讼或申请仲裁。实践中承包人几乎都会提交催款函、会议纪要、对账记

录、微信/邮件沟通记录等证据，抗辩自己“一直在积极主张权利”。实际施工人需逐一反驳上述私力救济行为通常不足以排除“怠于行使”的法定认定，虽有明确法律依据支撑，但实际施工人仍需针对承包人的证据逐一辩论，显著增加了证据对抗成本。

进一步地，在债务人已提起诉讼或仲裁后，其状态是否“恢复”为怠于行使，须区分诉讼/仲裁的终局形态，实际施工人需对相应情形进行判断并作出应对，增加了实际施工人的举证成本。以诉讼为例：其一，债务人起诉后又撤诉的，法律效果上等同于未起诉，诉讼程序终结而债权未获司法确认，其是否再诉具有选择性，此种消极不作为通常被认定为怠于行使，裁判亦明确将撤诉后长期不再诉视为“怠于”¹²；其二，被裁定驳回起诉或不予受理的，并不等同于有效行使权利，未及时纠正并继续以诉讼、仲裁方式主张的，仍可被评价为“怠于”；其三，因实体原因被判决驳回诉讼请求的（如债权不成立），债务人已通过诉讼积极主张，只是未获支持，不属于怠于行使，且此时次债权在实体上不被认可，代位权客体亦不存

10. 参见最高人民法院（2020）最高法民再231号民事判决书。

11. 韩世远：《合同法总论》（第四版），法律出版社2018年版，第417页。作者指出，“怠于行使”以债务人客观上未以诉讼或者仲裁方式主张权利为要件，主观上是否具有过错在所不问。

12. 参见广东省高级人民法院（2020）粤民申2099号民事裁定书、北京市第三中级人民法院（2020）京03民终8301号民事判决书。

在，债权人一般不能代位；其四，仅作象征性起诉、随意撤诉或恶意拖延的，因未以诉讼、仲裁方式实质促进债权实现，难以阻却“怠于”的认定。此外，债务人已通过诉讼获得生效胜诉判决的，即使其后续未申请强制执行，一般也不再被视为“怠于行使”，此时债权人的救济途径是考虑督促债务人申请强制执行，或就债务人怠于申请执行的行为另行主张权利，而非再次提起代位权诉讼。

（三）实际施工人需额外证明存在“影响债权实现”的客观状态及因果关系

实际施工人需证明债务人怠于行使权利的行为导致其财产不足以清偿对实际施工人的债务，而“影响债权实现”的核心判断标准是债务人现实可直接控制的财产是否不足以清偿债权人的债权。这意味着实际施工人不能仅证明债务人未付款，还必须证明债务人除对发包人的债权外，无其他足以清偿债务的财产，且债务人整体清偿能力与债权实现之间存在直接的因果关系。这要求实际施工人调查和举证债务人的整体资产状况，包括其银行存款、不动产、对外投资等，远超直接起诉路径下只需证明发包人欠付工程款的举证范围。

司法实践中对于该法定要件还存在是否需要实际施工人先行对债务人提起诉讼并申请执

行，以“执行不能”作为影响债权实现的证明的争议。实务中确有“执行不能+代位权”的组合诉讼模式，表明部分法院将“执行不能”视为影响债权实现的有力证明¹³。然而从法理层面而言，《民法典》第535条并未要求债权人必须先对债务人申请强制执行，只需证明债务人怠于行使权利影响其债权实现即可；代位权的功能在于责任财产的保全，若以执行不能为前置，则代位权将退化为执行程序的附庸，其保全功能形同虚设¹⁴。

（四）代位权案件的审理，高度依赖债务人的工程资料

在实际施工人直诉的案件中，被告是发包人，转包人、违法分包人原则上作为第三人，实践中也可能被列为被告，案件审理的重点是实际施工人负责施工部分工程的结算。对于实际施工人而言，通常举证证明其实施了相关的工程就完成了大部分的举证义务。一方面，法庭对于发包人和转包人、违法分包人之间的债权债务关系并不会重点审查；另一方面，转包人、违法分包人无论作为被告还是第三人都会

13. 参见最高人民法院(2019)最高法民终6号等。

14. 王利明：《合同法研究》（第二卷），中国人民大学出版社2021年版，第158页。作者主张，代位权的功能在于保全责任财产，故“影响债权实现”应以债务人责任财产不足以清偿到期债务为判断基准，而非以强制执行程序终结为必要。

积极配合实际施工人，证明发包人存在欠付工程款。

在代位权诉讼中，虽然作为债务人的违法转分包人和被挂靠人也会被列为第三人，但是一方面案件重点审理的是发包人和债务人之间的工程合同纠纷，实际施工人的举证难度显著增加；另一方面，债务人作为第三人在代位权案件中通常是比较消极的，甚至很多债务人并不会出庭应诉，若债务人消极出庭、拒绝提交结算资料，实际施工人只能自行举证两层债权，取证通常只能依靠律师申请调查令，取证难度大幅提升。

（五）双重抗辩的叠加，使实际施工人处于不利地位

发包人作为代位权诉讼的相对人，可以同时援引双重抗辩，实际施工人的实体权利被两道防线分别阻却，不仅案件的复杂性大大提高，审理的时长和诉讼成本也将大幅提升。

其一，根据《民法典》第535条第3款“相对人对债务人的抗辩，可以向债权人主张”的规定，发包人可以其与债务人之间的建设工程施工合同项下对债务人享有的抗辩，径行向实际施工人主张，如主张工期违约对应的违约金扣减、工程质量缺陷对应的维修费用或价款扣减、质保金尚未到期或扣留期限未届满、已付工

程款的抵销主张以及诉讼时效抗辩等。这些抗辩权属于发包人基于其与债务人的基础合同关系享有的固有权利，不因诉讼主体变更为实际施工人而受到限制。

其二，除了发包人自身对承包人的抗辩外，理论上发包人还可援引承包人对实际施工人的抗辩。虽然《民法典》第五百三十五条未明确规定次债务人可主张债务人对债权人的抗辩，但在代位权诉讼的司法实践中，若债务人作为第三人参加诉讼并提出其对债权人的抗辩，法院通常会一并审查。因为代位权的成立前提是债权人对债务人享有合法到期的债权，若债务人对债权人存在有效抗辩（如债权未到期、质量不合格、已抵销等），则代位权本身的基础即被动摇。如发包人与承包人存在利益关联或默契配合，承包人可能主动向发包人披露其对实际施工人的抗辩事由，由发包人在诉讼中一并提出。

这种抗辩的“传导+移转”效应，形成了实务中的“双重抗辩”格局。实际施工人需要同时跨越“发包人—承包人”和“承包人—实际施工人”两层合同关系的抗辩壁垒。抗辩的叠加使得代位权诉讼的难度和诉讼成本大幅攀升，较实际施工人直接起诉的诉讼经济效率明显降低。

第四部分\

结语

《建工解释二》回归合同相对性的民法基本原理，废止了实际施工人突破合同直接起诉发包人的特殊规则，代位权由此成为附严格前置条件的实际施工人有限救济渠道。从行权层级看，代位权严格遵循“一层债权突破”规则，禁止复代位。在多层转分包链条中，实际施工人无法跨层级代位远端发包人的债权，只能逐层追索。从举证负担看，双重到期债权、怠于行使、影响债权实现多重要件叠加，加之管辖分离与双重抗辩，实际施工人的维权成本显著抬升。对实际施工人而言，与其寄望于诉讼阶段的路径突破，不如在缔约与履约阶段夯实合同链条、及时结算固定债权、审慎保存往来证据——这既是《建工解释二》下代位权成立的要件基础，也是风险防控的第一道防线。 ☐



郝利
合伙人
公司业务部
杭州办公室
+86 571 5692 1222
haoli@zhonglun.com

酒店资产商业不动产REITs法律 尽职调查及运营管理安排要点解析

作者：纪超 朱轶辰 朱超群



2025年12月31日，中国证监会正式发布《关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》，标志着我国公募REITs市场从基础设施领域向商业不动产领域实现关键扩容，酒店、写字楼、商业综合体等业态正式纳入发行范围。这一制度的突破为持有优质存量酒店资产的企业提供了全新的权益融资与退出通道，也为资本市场投资者开辟了配置优质不动产的新路径。随着首单酒店公募 REITs——锦江酒店REIT成功获批，存量酒店资产的盘活自此打通了标准化的资本市场通路。然而，酒店资产因其权属结构复杂、建设手续历史遗留问题多、运营模式特殊等特点，在发行REITs过程中面临诸多独特的法律合规挑战。

本文系统梳理酒店资产发行商业不动产REITs过程中的核心法律问题,聚焦于法律尽职调查阶段需要重点关注的风险事项,围绕底层资产运营管理安排展开,探讨传统酒店委托管理模式与REITs监管要求之间的衔接与调整。希望本文能够为正在筹备或计划发行酒店REITs的市场参与主体提供有益的实务参考。

第一部分\

法律尽职调查阶段需要重点关注的风险事项

公募REITs作为一种权益类的证券化产品，其核心投资价值依托于底层资产能够在未来产生持续、稳定的现金流。除了从商业运营的角度对未来现金流的稳定性进行核查评估外，从法律角度，底层资产的权属、合规或者稳定运营是否存在法律风险，是管理人和律师在开展尽职调查时需要关注的重点。除了基本的资

产、土地权属是否清晰外，就酒店资产而言，尽调时须特别关注以下三个方面：

1.酒店资产的可转让性以及前置转让手续的合规性

作为公募REITs发行的前提，原始权益人需要将其持有酒店资产的项目公司的股权转让给公募基金持有的资产支持计划。上述转让行为是否存在法律或合同上的限制，是否有效且是否已履行适当的批准、登记或备案程序是评估酒店资产是否可以发行公募REITs的基本条件之

一。实务中，酒店资产通常可能涉及以下转让限制：

(1) 土地出让合同、投资协议或其他与政府部门签署的文件项下的转让限制

酒店资产所在的土地用途多为商业用地、旅馆用地等，属于经营性用地。在许多城市和地区，对于类似用途的地块，在土地出让时自然资源部门会在土地出让合同中对后续转让设置限制性条款，如约定首次转让时投资开发额需要达到一定的标准，或约定土地使用权人出资比例结构、项目公司股权结构改变的，应事先经出让人同意等。尤其是在房地产开发的繁荣时期，很多酒店项目系与住宅开发项目捆绑拿地，在土地出让合同中甚至会要求土地使用权人在整个使用期限内须自持酒店资产，未经出让人批准不得转让。除上述土地出让合同项下的限制外，部分项目在土地出让时还会根据主管政府部门的要求与主管政府部门签署投资协议或类似文件，对项目的总投资以及投入运营后的营收和税收等经济指标设定要求。如不满足该等经济指标要求，对于项目的转让和处置也会存在限制。

根据目前的监管要求，就存在上述转让限制的项目，在发行前需要取得主管政府部门（包括但不限于所在地的自然资源局、区政府、管委会等）就实施公募REITs项目、同意项

目所涉股权转让的批准或无异议函。主管部门的批准或无异议函需要详细载明结论意见，如“同意原始权益人以商业不动产项目作为底层资产发行商业不动产REITs，并进一步同意在实施过程中将持有不动产项目资产的项目公司100%的股权转让给专项计划”等内容。

(2) 借款合同及酒店管理合同项下的转让限制

如酒店资产在发行REITs前存在融资安排，其融资合同中往往会存在对项目转让的限制性条款，例如未经贷款人同意，借款人股权架构或最终实际控制人不得变更等。同时，还可能存在以现有融资银行或金融机构作为权利人的抵押、股权质押或应收账款质押的安排。参考已申报的商业不动产REITs项目实践，在REITs项目取得证监会批准前，原始权益人应获得贷款人出具的同意以酒店资产作为底层资产发行REITs，并且将持有不动产项目资产的项目公司100%的股权转让给专项计划的书面函件，并且在REITs发行前或最迟在募集资金到位后使用募集资金偿还现有融资，并解除不动产项目上存在的相关抵押或质押安排。

同时，酒店资产作为高度依赖运营的资产，通常项目公司会与专门的酒店管理公司签署管理协议，由酒店管理公司负责酒店资产的日常运营。该等酒店管理协议项下对于酒店资

产的转让往往也会设置限制。因此，在REITs项目取得证监会批准前，也需要取得酒店管理公司就以酒店资产发行REITs以及相关转让行为的同意。

(3) 国有资产管理体制中关于资产转让的特殊要求

国内的大量酒店均由国企业主持有。在公募REITs的产品结构中，原始权益人需要将项目公司100%股权转让给专项计划，其不再享有控制权。根据《企业国有资产交易监督管理办法》（国资委、财政部令第32号）的规定，前述转让原则上应当在产权交易所履行公开转让程序。但基于公募REITs项目的特点，股权受让方往往为方案中预设的特定主体，如须履行进场手续将导致国有企业作为原始权益人的公募REITs项目的转让过程存在不确定性，无法正常推进申报流程。

为解决以上问题，国资委于2022年5月16日发布了《关于企业国有资产交易流转有关事项的通知》（国资发产权规〔2022〕39号），明确了国有企业通过发行基础设施REITs盘活存量资产，可以在取得同级国有资产监督管理机构批准的前提下，采用国有产权非公开协议转让程序进行。需要注意的是，目前上述规定并未明确可扩大适用于商业不动产REITs的发行。但实践中，根据已申报的以国有企业作为原始

权益人的商业不动产REITs的申报文件，其基本上也都采取了与基础设施REITs同样的途径，取得了国资委就以非公开协议转让的程序完成REITs发行前重组程序的批准。根据笔者的实务经验，国资委在作出批复前会特别关注交易价格的合理性以及REITs发行过程是否符合法律规定、REITs发行完毕后国有企业是否需要继续承担的承诺和责任（包括对于合规瑕疵的兜底责任以及对于后续运营管理的责任等），需要原始权益人特别关注上述风险事项并进行妥善解释。

(4) 其他转让限制

除上述常见的转让限制外，在尽职调查过程中还需要根据项目实际情况关注是否存在其他的可能导致转让程序存在瑕疵或限制的情形。例如，有些项目的拿地时间较早，在拿地时签订的土地出让合同、投资协议或其他与政府部门签署的文件中并不存在明确的转让限制，但后续项目所在地区的政府部门收紧了对经营性用地的监管口径，并出台了地方性法规或规章对经营性用地及地上物业的转让设置了限制，尽职调查过程中需要对该等法规层面的限制也予以关注，并确认相关规定是否适用于拟发行REITs的酒店资产。又比如，部分酒店项目开业时间较长，在实际经营过程中出于经营需要加建了部分建筑物、构筑物，但未取得相

关的规划和建设手续，严格来说属于违章建筑。如存在该等情况，需要进一步与当地不动产登记和房屋管理部门核实该等违章建筑的存在是否会导致酒店资产的转让受到限制。

2. 酒店资产建设手续的合规性

酒店资产系合法建成且权属清晰，是酒店资产能够实现稳定运营的基础条件。在法律尽职调查过程中，除了酒店资产的产权外，同样需要关注酒店资产建设手续的合规性问题。

(1) 初始建设手续

根据商业不动产REITs的监管规则，就拟发行REITs的商业不动产项目，保障不动产项目持续稳定运营的关键合规手续（包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等，合称“两证三验收”）应齐备，同时还应已取得能够实现权属合法有效转移、保障不动产项目持续稳定运营的其他合规文件。根据目前的监管口径，在尽职调查中仍需要对底层资产初始建设时的立项、规划、用地、环评、消防、节能、施工、竣工等审批、核准、备案、登记的手续情况进行完整核查。

在笔者处理的酒店并购项目和REITs发行项目中，不少项目因为建设年代较为久远，或因为项目系通过收购或法拍程序获得，而导致项

目公司掌握的酒店初始建设手续文件并不齐全。如拟发行REITs的酒店资产涉及到该等情况，需要先通过调档等手段尽量获取所有可获取的手续文件。如在穷尽核查手段后仍存在初始建设手续缺失的情况，需要根据项目初始建设时的法律法规判断是否属于必须要办理的情况。如果根据项目初始建设时的法律法规属于必须要办理的情况，则原则上需要进行补办或者由相关主管部门出具合规说明。尤其是针对两证三验收手续，均为必须取得，原则上不允许容缺申报。如根据项目初始建设时的法律法规属于无需办理但按照现行规定需要办理的，则需要结合项目具体情况与监管机构进行沟通说明。针对环保、节能或建筑安全问题，必要情况下，需要聘请工程顾问出具专项报告，从实质上说明酒店资产的现状符合相关技术标准和规范，相关合规手续的缺失不会对项目的稳定运营造成影响。

(2) 装修改造中的建设手续

除酒店资产初始建设阶段的合规手续文件外，在REITs发行项目的尽调过程中还需要同时关注历次装修改造过程中的建设手续是否合规。部分酒店尤其是有限服务型酒店或经济型酒店的装修改造较为频繁，而实操中负责工程改造的人员对于装修改造所需要取得的合规手续的认知与法规要求往往存在出入。比如，一

个普遍存在的认知是装修改造工程如果不涉及消防设施或主体承重结构的改造，就不需要取得任何建设合规手续。但是严格根据法律规定，装修改造工程的施工金额超过一定限额或施工面积超过一定范围，即需要申请装修工程的施工许可证。类似的认知上的差异导致在大量酒店项目中，其装修改造过程未取得完整合规手续的情况并不罕见。如拟发行REITs的酒店资产存在上述情况，且无法补办合规手续，基金管理人需要在招募说明书中充分披露相关风险，并通过适当的风险缓释措施尽量降低该等合规风险对于酒店稳定运营以及后续改造可能造成的影响。

3.酒店资产经营以及现金流的稳定性

与其他类别的商业不动产相比，酒店资产的运营具有以下特征：1) 运营模式较为复杂，可能包含多种业态以及诸多配套设施；2) 运营所需要的资质、证照繁多；3) 现金流来源非常分散，且相较其他依托于租金收入的商业不动产波动性较大。基于上述特征，在REITs发行的审核过程中，监管机构会特别关注酒店资产运营的稳定性和可持续性。从法律尽职调查的角度，涉及到该方面的主要有以下问题：

(1)入池资产的范围

根据商业不动产REITs的监管规则，在确定

拟发行商业不动产REITs的资产范围时，实现不动产项目功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施原则上应当纳入资产范围。因特殊原因未纳入的，不得对不动产项目运营稳定性、现金流和估值产生重大影响。存在项目公司与其他方共用、共有资产情形的，共用、共有资产情形应当不影响不动产项目的稳定运营，共用、共有资产权利人、其他方与项目公司的权责划分应当清晰。

就酒店资产而言，其附属设施、配套设施除了常见的电梯、中央空调、强弱电系统外，还包括可移动的家具、家电等运营资产，以及水泵房、冷却塔、锅炉或空气能加热设备、电视和网络信号接收设备等，相较其他商业不动产项目要更为复杂，且该等附属设施、配套设施对酒店的日常运营具有显著影响。同时，相比其他的商业不动产类别，为了维持入住率及房价，酒店资产经过一定的运营周期即必须进行升级改造，包括对附属设施、配套设施进行更换、升级。因此，明确酒店资产的入池资产范围，并确保公募REITs发行后项目公司对于相关附属设施、配套设施以及酒店经营区域具有充分的管理权限、对于相应升级改造事项具有决定权是酒店REITs发行过程中需要重点关注的事项。

实践中，很多酒店项目并非在单独地块上

独立建设，而是与商业、办公作为同一综合体位于同一地块上进行开发建设，甚至有些项目与其他业态位于同一单体建筑内（如部分项目低楼层区域为办公及商业，高层区域为酒店），在尽职调查过程中需要审阅相应的建设文件、工程图纸、物业管理协议和业主规约等，明确界定属于酒店资产的专属区域范围以及专有专用设施设备范围，并将相关专有专用设施设备均纳入入池资产范围。如酒店资产经营涉及与其他权利人共有共用的区域、或存在与其他权利人共有共用的设施设备，需要在申报前进行妥善安排，通过物业管理协议、业主规约约定等方式，或取得其他权利人一致行动同意函，确保项目公司对于该等共有共用区域和设施设备的使用、管理不存在法律障碍，且对于酒店资产后续提标改造事项具有决定权。

(2) 经营资质

酒店的必备经营资质通常包括：公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证、公共场所卫生许可证、旅馆业特种行业许可证以及食品经营许可证。部分酒店的经营项目还涉及其他的特殊资质许可，如有泳池的酒店需要申请高危险性体育项目经营许可证、海滨度假酒店可能涉及海域使用权证、温泉酒店可能涉及采矿许可证等。上述经营许可是否合法、有效均会影响酒店的稳定运营。在尽职调查过

程中，除了需要关注该等资质、许可目前是否合法、有效外，针对存在有效期限的资质、许可，还需要基金管理人就证照展期作出妥善安排，确保REITs发行后酒店的经营不因相关资质、许可无法展期而受到影响。

(3) 现金流核查

公募REITs作为依托于酒店资产产生的现金流发行的证券化产品，酒店资产的现金流是否稳定、可持续是监管机构关注的核心问题。根据商业不动产REITs的现行监管规则，商业不动产项目的现金流应当真实、合法、稳定、可持续，不依赖于第三方补贴等非经常性收入，且应合理分散。实务中，由于酒店的现金流主要来源于客房收入，其最终来源大多是单一住客，样本量较大且较为分散，核查过程中需要基于酒店的PMS（Property Management System）系统，对酒店现金流的真实性进行抽样核查。同时，针对部分高星级酒店，其收入的很大一部分来源于餐饮、水疗、娱乐等其他增值服务，相较于其他依托于稳定租金收入的商业不动产项目波动较大，为满足监管要求，可能需要在发行过程中考虑将相关业务转换为租赁模式，即由原始权益人的关联方或第三方经营并向酒店项目公司支付租金，来降低现金流的波动。

另外，根据监管要求，如果任何单一酒店

资产的现金流中超过10%来源于某一主体或其关联方，则该主体将被定义为该酒店资产的重要现金流提供方，需要单独进行披露并对该重要现金流提供方的资信情况、经营情况、财务状况、公司评级以及是否存在违法违规情况进行说明。根据目前已申报的酒店REITs项目情况和笔者的实务经验，可能涉及到的重要现金流提供方包括：1) 酒店的企业客户；2) OTA渠道（但基于目前已申报的酒店REITs项目情况，OTA渠道暂未被列为重要现金流提供方）；3) 原始权益人或其关联方通过整租或整体承包方式取得酒店资产的经营权，并向酒店项目公司支付租金或收入分成。该等情况下原始权益人或其关联方会被认定为该酒店资产的重要现金流提供方。需要注意的是，该等模式下，酒店资产的现金流稳定性很大程度上会受到该承租

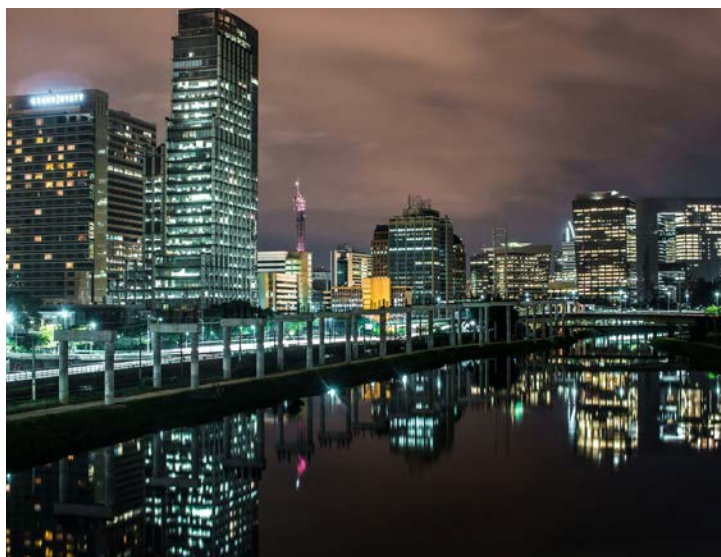
人或承包经营方主体资信情况的影响，因此该等模式是否会被监管部门认可尚待进一步观察。

第二部分\

酒店底层资产运营管理安排

通过尽职调查确认资产端合规性仅是REITs发行的第一步。酒店底层资产的运营管理安排如何能有效衔接现有运营模式与REITs监管框架，是另一个需要重点考虑的问题。目前酒店行业中普遍采用业主方委托酒店管理公司提供品牌许可与委托管理服务的运营模式，而商业不动产REITs的监管规则对运营管理机构资质条件、资金管控、人员安排、奖惩机制等均提出了明确且严格的要求，两者之间存在诸多差异甚至冲突。下文将围绕上述运营管理安排展开，从不同角度对比分析传统委托管理模式与REITs运营管理要求的差异，并探讨可行的调整路径。

目前市场上较多优质存量酒店资产（尤其是冠以奢华、超高端国际品牌的全服务酒店）的运营模式通常是由酒店资产持有人或其关联方（“业主方”）聘请酒店管理公司（“管理方”）为酒店提供品牌许可和委托管理服务。业主方和管理方之间通过签署酒店管理合同，明确各自在酒店运营管理方面的权利和义务。若



业主方拟将其持有的酒店资产作为底层资产发行商业不动产REITs，根据商业不动产REITs的相关规定¹，基金管理人应当主动履行基础设施项目的运营管理职责，可以委托外部管理机构负责底层资产的日常运营管理。

纵观商业不动产REITs的监管规则，其对运营管理机构提出了具体明确的要求。这些监管规则以及过往已发行的基础设施REITs产品相关的运营管理安排，与目前酒店行业普遍采用的委托管理做法相比，有不少差异甚至冲突之处。因此，如果管理方继续参与对酒店的管理，业主方须对酒店资产运营模式进行相关调整，业主方和管理方也需要对双方之间的酒店管理合同的约定进行修订，以符合商业不动产REITs的要求。

下文通过对比传统的酒店委托管理模式与商业不动产REITs的监管要求及市场先例，分析两者的差异，回答商业不动产REITs的运营管理安排在现有的酒店管理合同基础上需要作出哪些调整、现有的管理方未来在商业不动产REITs结构中扮演什么角色等问题。

1、运营管理机构的资质条件

根据监管要求²，商业不动产REITs中的外部运营管理机构应当符合以下五个方面的条件：

(1) 法定资质：具有国家规定的商业不动

产运营管理资质（如有）；

(2) 运营经验：具备丰富的不动产项目运营管理经验，配备充足的具有商业不动产项目运营经验的专业人员，其中具有5年以上商业不动产项目运营经验的专业人员不少于2名；

(3) 运营能力：具有持续经营能力，包括良好的市场定位能力、收益管理能力、运营成本管控能力；

(4) 治理和资信状况：公司治理与财务状况良好，最近三年不存在重大违法违规记录，最近一年不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位的情形；

(5) 监管机构规定的其他条件。

对于酒店行业内比较知名和富有经验的酒店管理公司而言，满足监管要求对商业不动产REITs安排中的运营管理机构设定的资质条件并不存在实质性的困难。除了资质准入条件之外，酒店管理公司参与到商业不动产REITs中还需要符合一系列监管要求，例如，向监管机构进行备案、按要求履行信息披露和报告义务、建立利益冲突防范机制、接受对其履职情况的

1. 中国证券监督管理委员会于2020年8月6日发布的《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的第三十八条、第三十九条。

2. 《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第四十条、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第1号—审核关注事项（试行）》第八条、第六十七条。

监督等。

尽管没有明文规定，从目前的监管实践来看，出于长期责任绑定等考虑，需要运营管理机构与原始权益人有一定的关联关系。只从事“轻资产”运营、而不投资酒店“重资产”的酒店管理公司通常难以满足此要求。因此，管理方未来在商业不动产REITs结构中扮演什么角色值得进一步的探索。

在目前已申报的部分酒店公募REITs产品中，传统意义上委托管理模式下的管理方有的以运营管理机构中的实施机构身份直接参与REITs的运营管理，也有的以酒店“品牌方”的身份参与到REITs治理机制安排中。所谓“品牌方”也并非仅提供酒店品牌许可，而是与运营管理机构共同为酒店的运营管理提供服务，“品牌方”将提供的支持和服务包括但不限于提供品牌授权和标准输出、系统及技术支持、运营支持、市场推广服务、培训支持、合规和风险管理等。根据监管规则的要求³，合作品牌方应当具备良好的声誉与履职能力，在相关领域具备丰富的运营管理经验和竞争优势，原则上合作已满2年。此外，要求披露运营管理机构与品牌方之间关于服务范围、职责分工、人员配

备、费用标准、业绩考核与激励机制等相关约定。尤其需要注意的是，对于运营管理机构与品牌方之间的合作模式，不得违反“运营管理机构不得将主要职责转委托给其他机构”的硬性规定。

2、酒店员工劳动合同关系安排

在商业不动产REITs的治理结构中，作为被监管机构认可和采纳的普遍做法，项目公司通常采取“净壳化”的结构，在功能上仅作为持有底层资产的特殊目的载体。受限于金融产品和基金管理人作为金融机构的管理要求，单独为酒店业态放开“净壳化”要求尚不具有可能性。因此，项目公司通常仅保留必要的管理人员，底层资产的运营管理团队需要由运营管理机构或者商业不动产REITs结构中的其他主体聘用。

目前大多数酒店管理公司均以“轻资产”模式运营为主，在传统委托管理业务中并不直接聘用酒店的员工，而是在酒店管理合同中约定由业主方负责聘用酒店的员工。如果考虑将酒店管理公司作为REITs结构中的运营管理机构，则需要聘用酒店人员对其而言是重大的经营策略调整，接受度很可能非常有限。对于同时从事酒店重资产投资和轻资产运营的酒店集团而言，其既作为酒店资产的原始权益人希望推动商业不动产REITs的发行，又希望继续在REITs

3.《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第1号—审核关注事项（试行）》之附件《第一号-商业不动产》第十八条。

结构中作为运营管理机构运营和管理底层酒店资产，接受该等重大人员聘用调整措施的意愿或许会更强。因此，管理方是否有意愿承接酒店员工的劳动合同关系，一定程度上决定了其在整个商业不动产REITs结构中所能扮演的角色。

3、酒店银行账户、资金、印章和证照管理

根据监管要求⁴，基金管理人应主动履行运营管理职责，建立商业不动产项目资金账户和现金流管理机制，有效管理运营产生的现金流，防止现金流流失、挪用。同时，基金托管人应监督商业不动产项目的资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，确保商业不动产项目资金在监管账户内封闭运行。基金管理人还应建立印章管理、使用机制，妥善管理商业不动产项目的各种印章。

基于上述监管要求，底层酒店资产运营产生的资金应全部纳入银行监管账户进行管理，所有对外资金支付均需经基金管理人的复核、审批，并符合银行监管要求。印章管控通常属于监管“红线”要求。基金管理人通常会对商业不动产项目的印章和证照制定详细的保管和使用审批流程。

而在传统的委托管理合同项下，无论是管理费、能源以及人工支出等常规支出，或者销

售、采购等常规合同事项，还有一些应急或超出控制范围的额外支出情况，管理方往往通过对酒店银行账户以及印章的控制，从而获得资金支出以及对外签订合同等方面的便利。这些与商业不动产REITs对资金支付、印章管理的强监管存在矛盾。因此，在设计商业不动产REITs运管安排时，需要对支出和用印的审批流程予以重点考虑。既要符合刚性的监管要求，又要兼顾酒店运营的特殊性，以尽量减少和避免对运营造成不利影响。

4、运营管理费、经营业绩的奖惩

沪深交易所对商业不动产REITs审核关注事项指引要求⁵，运营管理协议应当明确约定运营管理费用的构成、收取基准、计算方式，运营管理费用设置应当合理、公允、符合交易习惯。审核关注事项指引同时还规定，运营管理费应当包括基础管理费和浮动管理费。基础管理费可以结合商业不动产项目历史运营管理成本费用支出情况确定，保障不动产项目稳定运营。浮动管理费应当有利于提高商业不动产项目运营管理效率、强化资产维护运营，能够有

4.《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第三十八条、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第四十四条。

5.《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第1号—审核关注事项（试行）》第六十九条、《深圳证券交易所公开募集不动产投资信托基金业务指引第1号—审核关注事项（试行）》第六十九条。

效体现对等的激励与约束。对于运营管理机构
的奖惩是监管规则和窗口指导的明确要求，所有已上市REITs项目均遵循该等要求。

如果业主方将酒店作为底层资产发行酒店
公募REITs，需要酒店管理方继续为酒店运营提供
支持（包括但不限于品牌许可、集团服务、
运营管理等），从已申报的酒店公募REITs项目
来看，存在不同的情况。有的项目由运管机构
收取基础管理费“包干”运营成本，有的则由运
管机构按照运营管理服务发生的实际费用实报
实销收取基础管理费。

更值得关注的是对经营业绩的奖惩安排，
所谓“奖励”在传统委托管理模式常见，但“惩
罚”却并不多见。从已申报的酒店资产的商业不
动产REITs项目的运营管理费安排来看，基础管
理费主要涵盖运营管理机构承担的酒店运营人
员成本、酒店品牌费用、酒店系统费用等成本
费用。浮动管理费（绩效管理费）有基于NOI
的一定比例收取的，也有基于年度预算的完成
情况来收取绩效管理费的（如果实际GOP超过
目标GOP的，则针对超额GOP的固定比例或阶
梯式比例收取正向绩效管理费；但若实际GOP
低于目标GOP的，则按照相同逻辑计算的负向
绩效管理费，需要从支付给运营管理机构的基
础管理费中扣除，但以其收取的基础管理费为
限，从而体现奖惩）。

可见，REITs项目对运营管理机构提出了更
为严格的奖惩机制。基金管理人须说明与运营
业绩挂钩的激励和约束机制，并解释其是否能
有效实现激励约束目标、体现奖惩对等原则，
从而有利于提高运营管理效率。

5、年度预算的制定、执行

对于年度预算的制定以及执行中可能出现
的偏离等情形，在商业不动产REITs监管规则层
面并没有详细的规定。从已申报的酒店类资产
的商业不动产REITs项目来看，项目公司和运营
管理机构之间关于预算管理机制的合作方式也
各不相同。但是，“运营管理机构编制年度预算
并提交基金管理人批准后执行”这一基本原则是
统一的，这一点与传统委托管理模式业主方
有权批准年度预算的逻辑是一致的。根据对基
金资产的封闭监管要求，基金管理人应主动履
行其对底层资产的运营管理职责，对于在经批
准的年度预算之外的事项，需经基金管理人批
准后方可执行。

对于如何避免或解决基金管理人和运营管
理机构之间对于年度预算制定过程中可能产生
的分歧，实践中存在参考第三方评估机构出具
的资产评估报告、会计师事务所出具的可供分
配金额测算报告中相关数据等做法。而这些做
法能够很大程度上避免或缩小可能存在的分

歧，与采取专家裁定等解决方式的传统委托管理模式也有很大不同。

酒店管理公司在委托管理模式中对预算的制定具有相当的话语权。在酒店实际运营过程中，确实很可能会发生一些在年度预算中未能或者无法预见的情况，甚至出现偏离年度预算的情形。无论酒店管理公司在REITs结构中是运营管理机构还是品牌方，均必须遵循REITs监管规则对基金管理人主动管理的刚性要求，配合履行相关的程序。基金管理人也须考虑设计符合酒店运营特殊性的审批流程。

6、资产和财务管理

在商业不动产REITs项目中，基金管理人要求运营管理机构提供全面的酒店资产管理服务，包括但不限于酒店固定资产的登记、入库、盘点等。

商业不动产REITs的财务和税务管理工作也均由运营管理机构全面负责。运营管理机构应根据中国法律法规和会计制度建立并维护财务账册、会计系统及内部控制制度，编制月度、季度、中期和年度财务报表，协助项目公司进行年度审计，以及协助项目公司完成所有纳税申报工作和缴纳相关税费。

REITs对运营管理机构在资产管理和财务管理方面提出了更全面的要求。这一点与传统的

委托管理模式下的业主方与管理方的职责分工有比较大的区别。传统委托管理模式下，业主方负责酒店的资产管理，而管理方以运营管理的职责为主。因此对于酒店管理公司而言，如果以运营管理机构的身分参与到REITs结构中，还须提升自身资产管理和服务能力。

7、同业竞争和利益冲突

根据监管要求⁶，运营管理机构同时向商业不动产基金以外的其他机构提供同类项目运营管理服务的，应当设立独立机构或者独立部门负责商业不动产项目的运营管理，并采取充分、适当的措施缓释利益冲突风险。

在商业不动产REITs实践中，运营管理机构承诺其将在履行运营管理职责和义务的过程中尽最大努力保护商业不动产项目的最大利益；遵守酒店品牌既有的区域保护政策（如在一定区域范围内不持有或运营其他竞争性项目，与运营管理模式下的区域保护措施类似）；采取充分、适当的措施以避免可能出现的利益冲突，例如，针对不同项目设立单独的业务团队以实现业务独立运营和隔离敏感信息。运营管理机构需要提供更全面的利益冲突防范承诺和

6.《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》第四十条、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第1号—审核关注事项（试行）》第六十八条。

措施，以保证底层资产收益不被侵蚀，维护REITs份额持有人的利益。

第三部分\

总结

业主方将委托管理的酒店资产作为底层资产发行商业不动产REITs，现存的酒店管理合同势必需要做出重大调整。若将委托管理模式下的管理方直接作为商业不动产REITs结构中的运营管理机构，并整体沿用原有酒店管理合同下的各项约定，则很难符合监管的规则。业主方和管理方须就双方角色的重新界定、权利义务的重新划分进行协商，并签订新的协议加以落实。

在酒店管理公司无法直接作为商业不动产REITs的运营管理机构的情况下，酒店运营又需要酒店管理公司在专业运营指导、品牌许可、集团服务等方面的支持，酒店管理公司与商业不动产REITs或其运营管理机构之间以特许经营模式进行合作，是一个较为快速便捷的解决方式。在品牌政策允许的情况下，改为特许经营模式，由原始权益人的关联方作为运营管理机构，由其承担对基金管理人的责任，符合刚性的监管要求。而传统酒店委托管理模式下的管理方，则以品牌方的身份出现，履行日常运营

管理的职责。

若品牌政策尚未释放相关品牌授予特许经营权，业主方也可以与管理公司共同寻求委托管理和特许经营模式的第三种运营模式，比如管理加盟或者运营支持。该模式使酒店管理公司较特许经营而言对日常管理有更多的掌控，但较全权委托管理又少一些控制。既符合酒店管理公司对品牌标准的贯彻落实，也更符合商业不动产REITs的监管要求。

另外，借鉴境外酒店REITs经验，也可以考虑采用租赁合同项下固定租金+浮动租金的模式，在增加收入确定性的前提下，由酒店管理公司根据市场普遍惯例的酒店管理合同进行管理，充分发挥其专业管理技能。为防止过于依赖承租人（原始权益人关联方）的主体信用，也可考虑通过加大浮动租金比例将真实运营情况反馈至商业不动产REITs端。

若您希望了解有关酒店REITs的更多内容，可参见《中国酒店REITs市场发展白皮书》（链接：<https://www.zhonglun.com/news/latest/56470.html>）。除了本文中所介绍的酒店REITs发行过程中法律尽职调查与运营管理安排要点之外，该白皮书还系统涵盖了酒店REITs概况与中国酒店REITs发展历程、已申报酒店REITs

项目对比分析、酒店REITs估值方法论与核心参数取值标准、以及成熟市场酒店REITs案例与价值提升路径等更为全面的内容，旨在为酒店业主、投资人、运营商及市场参与方提供从政策解读、资产筛选、估值定价到合规申报的全流程实操指引。 ㉔



纪超
合伙人
公司业务部
上海办公室
+86 21 6061 3666
georgeji@zhonglun.com



朱轶辰
合伙人
公司业务部
上海办公室
+86 21 6061 3641
ethanzhu@zhonglun.com



朱超群
非权益合伙人
公司业务部
上海办公室
+86 21 6061 3539
elainezhu@zhonglun.com

倒计时10个月：从争议解决视角评 股东、董事出资责任与风险防范

作者：吴坤 李崇文 刘梦馨



新《公司法》自2024年7月1日施行后，注册资本制度由完全认缴制回归限期实缴。依据《公司法》第四十七条、第九十八条，以及《国务院关于实施〈中华人民共和国公司法〉注册资本登记管理制度的规定》等规定，2027年6月30日是存量公司出资安排调整的最后时点：存量股份公司发起人应于该日前全额缴纳股款，存量有限公司应于该日前将剩余认缴出资期限调整至五年内并记载于章程。值此倒数十个月之际，笔者将从争议解决视角，就股东出资责任的时间边界、化解出资追责风险的路径与红线、董事催缴义务的责任与防范展开分析，以期有益于客户并求教于业界。

第一部分\

注册资本实缴的最后期限、适用主体与期间内的追责风险

（一）限期实缴的规则体系与存量公司的最迟出资期限

《公司法》最重要的实质性修改之一，即对公司注册资本制度在2005年及2013年两次修订后形成完全认缴制之后，再次回归到注册资本实缴制度的转向：就有限责任公司而言，《公司法》第四十七条限制了最长出资期限，将原来的无期限限制变更为自公司成立之日起5年内缴足；对于股份有限公司，依据《公司法》第九十六条至第九十八条等规定，取消了认缴制，要求股份有限公司以登记的已发行股份的股本总额作为注册资本，并要求发起人出

资完全实缴，在缴足之前不得向他人募集股份。

对新法施行前已登记设立的存量公司，《公司法》第二百六十六条第二款作出“逐步调整至本法规定的期限以内”的过渡安排，《国务院关于实施〈中华人民共和国公司法〉注册资本登记管理制度的规定》第二条第一款则进一步将实缴期限规定具体化。据此，不同类型公司的出资期限要求可归纳如下表：



表1：不同类型公司的出资期限要求与最迟实缴时点

公司类型	设立时间	期限要求	最迟实缴时点
有限责任公司	2024年6月30日前	剩余认缴出资期限自2027年7月1日起超过五年的，应于2027年6月30日前调整至五年内并记载于章程	调整后的期限内（最晚2032年6月30日）
有限责任公司	2024年7月1日后	自公司成立之日起五年内缴足	成立之日起满五年
股份有限公司	2024年6月30日前	发起人应于2027年6月30日前按认购股份全额缴纳股款	2027年6月30日
股份有限公司	2024年7月1日后	设立时即应实缴	公司设立时

需要特别提示两点：第一，2027年6月30日对不同主体的法律含义并不相同：对存量股份公司发起人而言，它是确定的实缴截止日，逾期即构成出资期限届满未履行；对存量有限公司而言，它是章程调整的截止日，实际缴付最迟可延至2032年6月30日。第二，依据《公司法》第二百六十六条第二款，出资期限、出资额明显异常的公司，登记机关有权依法要求其及时调整，并不以三年过渡期为限。

（二）特殊交易结构下登记股东的出资义务无法豁免

对公司类型及应适用的期限规则“对号入座”，是识别和防范出资风险的第一步。值得说

明的是，上述规则的约束对象是一切登记在册的公司股东，并不因持股背景不同而有所区别。概言之，出资义务是股东承担有限责任、享有股东权利及利益的对价基础，而实践中常见的股权代持安排、镜像持股架构、出资安排承诺等，本质上均属当事人之间的合同关系，无法对抗外部第三人。参照《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定（三）》第二十六条之规定，名义股东以其并非实际出资人为由对抗公司债权人的，人民法院不予支持。外资基金及境外架构投资人尤其需要注意：境内实体的出资义务，不因境外投资款已支付、权益已通过协议让渡而消灭。

（三）出资期限届满前后股东被追究出资责任的现实风险

在确定的出资期限和责任承担之外，随着实践中出资纠纷的大量涌现，越来越多的股东已经意识到，出资风险并非只在最终期限届满之日才确定发生。对于存在对外负债的公司而言，股东在确认完成实缴之前，出资责任始终处于可被追究的状态。

一方面，未届出资期限的股东可能随时被主张“加速到期”。依据《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未届出资期限的股东提前缴纳出资。出资加速到期的门槛，较原《全国法院民商事审判工作会议纪要》第六条确立的例外情形进一步降低，“公司不能清偿到期债务”已成为核心标准。有部分观点认为，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）》第二条，只要同时满足以下三个条件，即构成“不能清偿到期债务”：（1）债权债务关系依法成立；（2）债务履行期限已经届满；（3）债务人未完全清偿债务。然而，经案例检索，目前采纳宽泛标准的裁判案例尚未成规模，大量法院仍在以“终结本次执行程序”为由论证公司已符合“不能清偿到期债务”的情形。不过，考虑到债权人取得终本裁定的难度并不大，且《公司法》的立法意旨即倾向于保护债权人，

故整体而言，我们仍建议谨慎观察司法裁判的最新裁判倾向。

在追索程序上，大量债权人选择在对公司的执行程序中申请追加未届期股东为被执行人，并通过执行异议之诉获得支持¹。但值得特别注意的是，最高人民法院2025年9月30日发布的《关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的解释（征求意见稿）》（以下简称《**公司法解释（征求意见稿）**》）第二十四条第二款中，规定“金钱债权执行中，公司债权人申请变更、追加未届出资期限的股东为被执行人，人民法院应当裁定驳回变更、追加申请，并告知其另行提起诉讼。申请执行人对该裁定不服的，可以向上一级人民法院申请复议；直接提起执行异议之诉的，人民法院不予受理”²。依据该规定，拟向未届出资期限的股东主张责任的，只能起诉，而不得通过“追加被执行人”的方式，但该条款能否被采纳尚待观察。

另一方面，一旦出资期限届满而未履行，依据《公司法解释三》第十三条第二款及《最高人民法院关于民事执行中变更、追加当事人若干问题的规定》第十七条等规定，债权人既有权直接起诉股东，亦有权在执行程序中直接追加其为

¹参见（2024）陕民终271号、（2025）京03民终18677号案例。

²本文所引《公司法解释（征求意见稿）》条文，均出自最高人民法院2025年9月30日发布的《关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的解释（征求意见稿）》（共八章90条）。截至本文定稿，该解释尚未正式出台，最终条文内容可能调整。

被执行人，要求其在未出本息范围内承担补充赔偿责任。此类案件中，由于“到期未出资”的事实不难证明，股东的整体抗辩空间相对有限。

（四）其他发起人与设立时股东对出资不足的连带责任

《公司法》下，已履行实缴义务的股东亦难独善其身。依据《公司法》第九十九条，股份公司发起人不按认购股份缴纳股款，或非货币出资实际价额显著低于所认购股份的，其他发起人与该发起人在出资不足范围内承担连带责任；依据《公司法》第五十条之规定，有限公司设立时股东未按章程实际缴纳出资，或非货币出资实际价额显著低于认缴出资额的，设立时的其他股东与该股东承担连带责任。依据该等规定，任一股东在未能依法履行实缴义务的情况下，公司其他发起人/设立时的股东均将面临被追责的风险，故对于共同投资人的履约能力与意愿判断，亦建议纳入股东自身的风险评估范围。

第二部分\

股东化解出资追责风险的主要路径及潜在风险

虽公司法下的股东出资义务不可豁免，但其履行方式在法律框架内是多元的。在《公司

法》施行后的数年实践中，对于股东化解出资追责风险的方式，商业实践已出现多元安排，且司法实践亦已涌现了丰富的裁判案例。结合处理类案纠纷的相关经验，笔者总结了五条股东化解出资追责风险的常见方式，同时就其涉诉风险进行了梳理与总结。须指出的是，“股东有限责任”与“债权人保护”一直是公司法项下最重要的价值衡平点，任何交易安排能否有效阻断出资追责，均需回归个案，综合判断；而原则上讲，不损害公司及债权人利益，则是所有方案都不可逾越的底线。

（一）出资期限届满前转让股权不能完全切割转让人的补充责任

为避免直接承担出资义务，选择在出资期限届满前，将所持股权/股份转让给第三方，成为了大多数股东在近年化解出资风险的直觉性首选方案和第一道防火墙。对于股权转让场景下已认缴但未届期限的出资责任承担，《公司法》第八十八条第一款已有明确规定，即由受让人缴纳出资，若其未按期足额缴纳的，转让人对未缴纳部分承担**补充责任**。对于这一规定的理解可从三个方面展开：

其一，补充责任具有顺位性，这也是虽有该条规定，实践中股东仍多作此尝试的原因。通常而言，法院会先行执行股权受让人，也即

登记股东的财产，在其无财产可供执行（往往以终本裁定作为标志）后，才会按照由后至前的顺位要求前手诸转让方依次担责。对于多手转让的责任承担顺序，最高人民法院所编著的《公司法理解与适用》已有明确表态，实践中几无争议。

其二，依据最高人民法院《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》（法释〔2024〕15号）之规定，前述规定不溯及既往，仅适用于2024年7月1日后发生的未届出资期限的股权转让行为，此前的转股纠纷按原公司法等法律的精神公平公正处理。然而，这并非历史股东的“免责金牌”，如以逃废出资义务为目的转让股权的，已有入库案例明确，可直接基于共同侵权判令转让人承担连带清偿责任³。

其三，《公司法》第八十八条在文义上仅适用于有限责任公司，股份有限公司应否类推适用，理论与实务均存在争议。依据《公司法》第一百零七条之规定，股份有限公司所准用的规则并不包括《公司法》第八十八条；同时，结合新《公司法》第九十八条、第九十九条之规定，股份公司的出资义务已由全体发起

人承担连带责任，且其应在设立时即缴纳全部股款，故不存在需要特别规制的“认缴”情形和额外保障。但考虑到“股东有限责任”与“债权人保护”之间的平衡一直是公司法下极具争议的问题，该等争议仍有待司法实践予以明确。

概言之，转股并不能彻底隔绝责任，其实际效果很大程度上取决于受让人的履约能力与意愿；对股份公司而言，责任能否完全切割亦有不确定性。此外，实践中很多时候转股退出本身还涉及复杂的权利义务衔接、合同责任、税务核算等问题，选择时仍需通盘权衡。

（二）股东失权不能当然免除对债权人的责任

《公司法》第五十二条新增的股东失权制度（并经第一百零七条准用于股份有限公司）似乎提供了另一条出路：对于出资期限已经届满的股东而言，如经公司书面催缴并给予不少于六十日宽限期，股东仍未缴纳出资的，公司经董事会决议可发出失权通知，股东自通知发出之日丧失其未缴纳出资的股权；丧失的股权应依法转让或减资注销，六个月内未转让或注销的，由其他股东按出资比例足额缴纳。

然而，失权制度能否彻底免除股东对债权人的责任，在理论与实务上均存在重大争议。一种观点认为，股东资格丧失后应免除与出资

3.参见入库案例编号2023-08-2-277-002。

相关的一切责任；另一种观点则认为，由于债权人无法对股东是否失权施加影响，故为维护其合法权益，应当要求失权股东继续对债权人承担相应责任。实践中，股东失权后向债权人承担责任的案例较少，尚未形成规模。但已有裁判认为，即便失权，也不能免除对债权人的责任⁴。此外，股东失权系以“到期未出资”这一负面事实为前提，且失权股东的异议起诉期限仅有三十日，一旦公示或引发争议，对机构投资人的商誉亦可能造成不利影响。同时，依据《公司法解释（征求意见稿）》第二十六条之规定，如公司因股东失权遭受损失，公司请求失权股东承担损害赔偿责任的，法院对此予以支持。

（三）减资免除出资义务须以程序合法为前提

在全体股东都面临较高认缴资本的场景下，如公司可以依法依规完成普通减资程序，则在减资范围内，股东将无需承担出资义务；对于经营及治理健康的公司而言，这是股东从源头上化解风险的最优方案。

依据《公司法》第五十九条、第六十六条、第六十七条、第一百一十二条、第一百一十六条、第二百二十四条等规定，减资程序需要履行董事会制定减资方案、股东会决议通

过、编制资产负债表及财产清单、债权人通知及保护等一系列程序，即便顺利，亦至少需要2~3个月的操作时间。因减资方案能否通过的关键是股东之间的配合程度，故在实缴期限已经进入倒计时的情况下，如股东拟选择该等方式的，需要尽早规划和执行。

同时，对于债权人通知和保护的程序，在实践中存在诸多实操要点。一方面，参考入库案例2023-08-2-277-004号、2024-08-2-084-010号案件可知，债权人范围不仅包括作出减资决议时已确定的债权人，还包括公司作出减资决议后、工商登记变更前产生的债权债务关系中的债权人；此外，债权清偿期是否届满、债权数额是否确定、债权是否尚有争议，均不影响债权人身份的认定。与之相应的，如项目公司怠于履行前述通知义务，负有注意义务的股东在减资过程中对未能通知债权人存在过错的，该股东应在违法减资范围内，就项目公司减资后不能偿付的债务向债权人承担补充赔偿责任。另一方面，公司能否成功减资，也受制于客观上公司能否妥善解决债权人提出的提前还款或提供担保的要求。如公司本身存在资产负债率过高的问题，或是显然无法偿还到期债务，则

⁴ 参见（2024）冀0425民初3501号案例。

减资方案难以被具有该等情形的公司有效实行。

（四）债权等非货币出资的实操要件及瑕疵后果

依据《公司法》第四十八条，实物、知识产权、土地使用权、股权、债权等可以评估作价的非货币财产均可用于出资。

实践中，股东选择既有对他人或对公司之到期债权转作出资或以债权抵销出资义务的情形较为常见。结合2023-08-2-084-009号、2023-08-2-483-010号、2025-07-2-472-001号等入库案例观点，到期债权抵销出资义务应符合如下条件：第一，该等到期债权真实存在、记录完整，合理作价金额大于等于认缴出资额；第二，抵债前应当通过股东会决议修改公司章程，将出资方式变更为债权出资，并确认实缴出资；第三，此时公司应当具有充足的清偿能力，不具备实质破产原因；第四，修改后的公司章程经公司登记机关备案。对于上述条件，《公司法司法解释（征求意见稿）》第十九条也作了再次确认。同时，《公司法司法解释（征求意见稿）》第十八条、第十九条还明确规定，出资人以其对他人享有的债权出资，如不存在另外约定或虚构/实际价值显著低的债权出资情形的，履行期限届满后债权不能实现，公司请求出资人补足出资并赔偿损失

的，人民法院不予支持。

除了债权之外，选择传统的实物、知识产权等其他非货币资产出资的，参照入库案例2024-07-2-472-001号等观点，其关键在于财产评估作价的公允性，以及依法办理财产权转移手续。对于实物出资到位并投入使用且客观上无法办理过户手续的，如符合《公司法解释三》第十条“虽未办理权属变更手续但已实际交付使用的财产，其已为公司发挥资产效用，实质上也就达到了出资的目的”所规定的情形，应予认定完成了权属转移手续。如非货币出资嗣后被认定评估虚高或出资不实的，股东仍需依法作为第一责任人继续履行出资补足义务。

（五）有限责任公司调整出资期限的时限、上限与债权人因素

对存量有限公司而言，在2027年6月30日前修订章程、将出资期限调整至五年上限之内，可最大限度保留期限利益，但在操作上需注意三方面的风险：

其一，依据《公司法》第四十七条之规定并结合《中华人民共和国公司法理解与适用》对该条的解读，“五年”是有限责任公司的最长出资期限，超出上限的股东决议内容存在依据《公司法》第二十五条被认定无效的风险。其二，对出资期限的调整应结合公司资产负债及

现金流情况审慎评估，如在公司在债务产生后决议延长出资期限的，且债务未能到期归还，则该行为本身即构成债权人主张出资加速到期的依据，负债较高的公司通过延期获得的实际保护相当有限。其三，对于出资期限、出资额明显异常的公司，登记机关客观上有权要求及时调整，异常的延期安排可能无法通过登记机关。

概言之，上述五种路径各有前提与局限，可以组合运用，但没有任何一种方案能绕开法定程序“一劳永逸”，合法合规的决议、不损害公司及债权人利益，是每个方案成败的生命线。对于具体面临此类风险的股东而言，建议充分结合公司具体情况完成个案设计，合法合规地完成实缴要求。

第三部分\

股东未实缴情形下董事的催缴义务、责任形态与防范思路

在新的《公司法》下，股东的出资问题，同样是董事的责任问题。《公司法》第五十一条将核查与催缴出资明确为董事会的法定义务，董事个人亦将直面因此所生的潜在赔偿风险。也因此，在本文的最后一部分，笔者围绕董事的催缴义务和责任防范来进行说明。

（一）《公司法》第五十一条项下董事催缴义务的三个环节

依据《公司法》第五十一条、第一百零七条等规定，有限责任公司及股份有限公司的董事在催缴义务的规定上遵循同一要求，具体包括如下三方面内容：

1. **依法核查出资**：董事应提请并参与董事会定期核查股东履行出资义务（包括原始出资义务与增资义务，以下合称“出资义务”）的情况。

2. **催促股东履行出资义务**：若股东出现未按公司章程缴纳出资情形（包括完全未出资、未足额出资、瑕疵出资、抽逃出资等）的，董事应通过提议召开董事会/提议由公司发送催缴书方式，催促股东如实履行出资义务。若公司怠于发送催缴书的，董事也可自行向股东发送。

3. **采取合理措施解决股东出资不实的问题**：在股东经催促后合理期限内仍不缴纳出资的情形下，董事应采取合理措施解决出资不实的问题，例如依照法定程序限制股东权利、通过诉讼手段要求股东缴纳出资、代表公司与股东协商出资期限及方案、推动公司启动股东失权制度等。前述措施并不以实际效果为限，董事完成规定动作、保留记录即可。

（二）董事违反催缴义务的赔偿责任范围与斯曼特案的启示

《公司法》第五十一条第二款规定：“未及时履行前款规定的义务，给公司造成损失的，负有责任的董事应当承担赔偿责任。”该规定在性质上，属于违反勤勉义务引发的赔偿责任，仍可借助侵权责任下的基本要件来进行分析。实操中有三个方面值得关注：其一，责任主体是“负有责任的董事”，即在任期内未履行催缴义务的董事，不能仅因嗣后离任而免责；多任董事均未及时履职的，均可能担责。其二，赔偿范围以“未履行催缴义务而给公司造成的损失”为限，不等同于股东未缴出资的全部金额。若公司受损系股东本无出资意愿或能力所致，即便董事履职也不能解决出资不实问题，此时董事不应担责。其三，责任的量定应与过错程度相当，而非当然的全额或连带。在2023-08-2-314-001号入库案例中，法院也特别强调，在判令董事承担责任时，需在个案中考量董事任职情况、信息来源等具体因素，合理认定董事的民事责任。

近期，经最高人民检察院抗诉，最高人民法院在斯曼特案中判令三名董事（在裁判作出时，该三名董事已经离任）因未履行催缴义务而承担未出资金额10%的损害赔偿赔偿责任，否定了原再审关于六名董事须就公司全部损失（股

东欠缴的近500万美元出资款）承担连带赔偿责任的裁判观点。⁵该案确立的比例责任思路，体现了对因果关系要件的审慎审查，对董事是积极信号。但其另一面也值得警醒，即被判担责的三名董事在裁判作出时均已离任。这也再次印证了前述分析，董事催缴义务的履行状况会按任期切割评价，辞任、换届均不能消灭既往任期内的履职瑕疵责任，在风险发生后“一辞了之”并不是消弭责任的有效方式。

（三）董事个人责任防范的六条行动方案

结合上述规则与笔者的办案经验，股东、公司及董事可从如下方面来系统防范因出资责任引发的个人责任：

第一，通过推动公司章程修订、建立配套规章制度，明确各董事的具体职责与核查义务的分工，为个案中“是否负有责任”的判断提供制度依据。

第二，在存在未实缴出资的情况下，逐项完成前述“核查、催缴、救济”的标准动作，并全程书面留痕。

第三，推动公司购买董事责任保险。依据《公司法》第一百九十三条之规定，公司可为

5.对该案件的具体分析，详见笔者《从“斯曼特”案最高检抗诉改判谈起：董监高责任中损害赔偿与归入权的竞合》一文。

董事投保责任保险并按期续保，为董事责任提供商业兜底方案。

第四，结合商业判断清理非必要董事席位。经核查不存在应缴未缴出资情形，或董事席位对重大决策并无实质影响力的公司，可在董事完成标准履职动作后统筹安排换届或辞任。但须重申的是，辞任只能切断未来的义务，不能消灭既往责任，“先履职、再退出”的顺序不可颠倒。

第五，公司或股东层面对于董事履职进行专题培训与操作指引。特别对于在公司担任小股东或机构投资人委派至公司的董事而言，股东方应针对性地开展催缴义务专题培训，提供议案、催缴函等模板，建立董事履职情况的定期汇报与检查机制。

第四部分\

结语

过渡期的意义，在于给市场留出调整的时间，并不是给风险主体继续观望的理由。从新《公司法》施行两年来的裁判动态看，压实股东出资责任、强调董事信义义务已成明确趋势。现距2027年6月30日仅剩不到一年时间，对于存在该类问题的股东而言，越早完成自查，可选的路径越多，合规完成的把握也越

大；越临近截止时点，公司内部决策程序、客观情况变化和各方博弈都将压缩原有的决策空间。而这也是笔者起草本篇文章的初衷，即在靴子落地之前，再次提示市场主体提前、依序化解制度风险，并抛砖引玉，给出笔者的初步建议。如读者就出资期限调整、出资责任风险研判或董事履职防范有进一步需求，欢迎与笔者联系交流。 ☒



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

新时代来临： 家族信托全面征税

作者：倪勇军 高如枫 季康华



2026年7月24日，国家税务总局正式发文，针对业内讨论已久的境外信托涉税问题一锤定音。新规明确，信托不再被视为税收“绝缘体”，而是全面启动穿透原则——无论架构如何设计，设立人、受益人乃至受托人都将被直接纳入征税视野。这标志着境外信托避税空间的实质性收窄，高净值人士的跨境财富规划将迎来新一轮合规重塑。

第一部分\

新规核心内容速览

笔者在上一篇文章《当税务监管驶入深水区：红筹架构、家族信托与回头看》中，曾梳理了当时实务中税务机关针对境外信托征税的三种不同流派。而根据此次发布的《关于离岸信托个人所得税有关事项的公告》（财政部、税务总局公告2026年第21号）（“《公告》”），国家税务总局最终采纳的是“全透明流派”——即无视信托的法律形式，直接穿透信托架构，将信托项下产生的相关收入，视同为设立人个人取得的所得，按20%的税率征收税款。除离岸信托存续期间的信托收益外，《公告》还将征税范围扩大至个人将财产装入离岸信托时及信托终止清算（或视同清算）时。

● 设立环节：将财产装入离岸信托视为财产转让

- ✓ 居民个人将财产装入离岸信托，按“财产

转让所得”适用20%税率。

- ✓ 非居民个人将财产装入离岸信托，就其来源于境内的财产转让所得征税。

- ✓ 若非居民个人装入财产后由居民个人实际控制该信托的，视为居民个人装入。

● 存续环节：穿透信托，信托收益视为设立人个人直接取得的收益

- ✓ 居民个人设立的离岸信托在存续期间产生的收益，无论是否实际分配，设立人按“财产转让所得”或“利息、股息、红利所得”适用20%税率按年申报，已完税部分在分配时不再重复征税。

- ✓ 非居民个人设立的离岸信托在存续期间产生的收益，由居民个人受益的，居民个人按“利息、股息、红利所得”适用20%税率按年申报。

● （视同）清算环节：信托终止或满足特定情形，信托需进行清算

- ✓ 信托终止时，就全部信托财产清算收益

按“利息、股息、红利所得”适用20%税率纳税。

✓ 居民个人死亡后由非居民个人承继信托的，以及居民个人转为非居民个人的，均以死亡日或身份转变当日视为清算日，就视同清算收益按“利息、股息、红利所得”适用20%税率纳税。

此外，《公告》还补充了追溯期、有住所个人认定规则、税收抵免规则、经备案后的分期纳税规则等。

第二部分\

新规对设立人与受益人的核心影响

1.申报时点前置，设立人进入常态化合规周期

对于设立人而言，新规带来最直接的变化在于纳税申报时点的大幅前置。财产装入信托及信托产生收益的当期即触发纳税义务，而不再是递延至向设立人或受益人分配时才触发。申报截止期限与现行境外所得汇算清缴保持一致，即次年的6月30日之前。在具体计税规则上，信托收益的计算也与境外所得征管框架全面接轨——委托人可据实扣除与取得收益相关的合理费用及支出（但不得扣除信托管理费、受托人报酬、法律服务费、投资顾问费等），若产生亏损亦可在同一年度内盈亏互抵。

更为关键的是，设立人将面临年度性的常态化申报义务——每至汇算清缴期，需主动梳理信托项下上一年度的全部应税收益，区分“财产转让所得”与“利息、股息、红利所得”两类，计算应纳税额并按时完成申报。

此外，在征管便利化方面，我们理解，目前实务中税务局已可全面接纳居民个人从境外银行账户将外币资金汇入税务机关指定账户用于缴纳税款，以解决境内人民币不足以缴纳税款的困境。至此，从实体征税规则到税款入库实操路径，已全方位做好接纳离岸信托项下税源收入的制度与操作准备。

2.受益人在符合条件的情况下免于申报，但需关注潜在合规风险

在居民个人设立人已就信托收益完税的前提下，受益人取得分配时无须重复纳税，亦不产生独立的申报义务。然而，风险并未就此消失，而是转移至“事后监管”环节。

根据CRS（共同申报准则）信息交换机制，受益人取得的信托分配信息将定期交换回国内税务机关。可以预见，税务机关完全有能力将“已申报完税的信托收益”与“受益人实际取得的分配金额”进行内部数据比对——一旦两者之间出现显著差异，便极易暴露底层信托收益未申报或申报不足的合规风险。

更需审慎对待的是信托“递延分配”场景，即收益产生于早年但分配发生在后续年度。目前税务机关已有明确法律依据对此类情形实施回溯追缴，并有权加收滞纳金乃至处以罚款。因此，若早年收益在产生当期未能及时申报，后续向受益人分配时，将面临税务机关追溯调整的风险，建议结合信托存续期间的完税情况提前做好税务合规安排，避免因历史遗留问题在分配环节集中爆发。

3. 居民受益人从非居民设立人离岸信托取得分配须纳税

对于非居民个人装入财产的离岸信托，若居民个人从其获得分配，或者虽未直接取得分配、但信托财产或收益实际由该居民个人取得、使用、控制、处分的，均视为该居民个人取得应税所得，按“利息、股息、红利所得”适用20%税率缴纳个人所得税。

这一规则的核心在于“实质重于形式”——穿透信托架构的法律外壳，直接关注谁在事实上享受了信托的经济利益。换言之，只要中国税务居民实际受益于离岸信托，无论信托设立人是何身份、分配名义为何、资金是否直接划入居民个人账户，穿透征税的逻辑均会适用，受益人无法仅凭信托的境外属性或设立人的非居民身份规避纳税义务。

4. 设立人转换税务居民身份，将视同信托清算征税

此外，居民个人直接变更税务居民身份转为非居民的，会在身份转变时点触发即时清算义务，需就截至该时点的信托财产增值部分申报纳税。上述规则的核心意图在于，防止以身份转换的方式规避信托层面本应实现的应税收益。

与此同时，《公告》第十一条对非居民的认定标准给出了极为严苛的补充界定：“取得外国国籍、境外长期或永久居留权，但主要经济利益来源于中国境内的个人，可判定为有住所居民个人。”这一规定既对“有住所个人”作出了扩张性解释，也为税务机关从严执法提供了明确的法律依据。实操层面意味着，即便个人已取得境外身份甚至举家移居，只要其核心经济利益——如上市公司股权、境内不动产、主要经营实体等——仍与中国保持实质关联，税务机关仍可依据“主要经济利益来源”标准将其认定为中国税收居民。

5. 设立人先转换税务居民身份，再设立信托？

如上所述，《公告》对非居民个人的认定门槛已被大幅收窄，即便持有境外身份，只要主要经济利益仍源于中国，仍可能被判定为“有住所居民个人”。设立人即便形式上完成了身份

转换，若其核心资产或经营重心仍在中国境内，税务机关完全有权将其认定为居民个人，进而使“先转换税务居民身份”的前提可能自始不成立。

进一步而言，即便设立人在形式上成功取得非居民个人身份，其设立的离岸信托若以中国境内资产或来源于中国的收入为主要收益来源，该信托本身仍可能因“主要经济利益来源”标准而与中国产生充分联结，从而落入中国税务机关的反避税监管视野。换言之，《公告》通过对“有住所个人”定义的扩张解释，实质上堵死了以身份转换前置作为信托设立避税路径的操作空间。设立人若试图以此路径规避税负，将面临较高的税务合规风险与法律不确定性，其税务处理结果亦难以获得稳定预期，制度层面的穿透审查风险将贯穿信托存续的整个周期。

第三部分\

对于所有信托的设立人，在10月22日之前必须要做的事情！

所有信托，开始评估历年信托收益（考虑已经实现的收益），统计亏损（历年已经实现的亏损），不考虑浮盈浮亏，即刻计算收益，并在10月22日之前完成申报纳税，逾期申报面

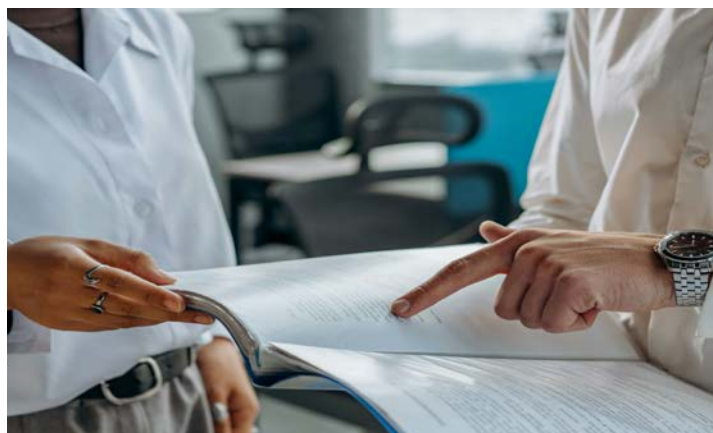
临每年18.25%的滞纳金。

2023年之后设立的信托，设立人要准备进行资产转让的税务申报，核心是评估注入资产的价值，如果注入的是现金，则无需纳税；但如果注入的是股权或者其他金融资产，则需要评估公允价值；在之前已经报过税的部分，原则上不会重复征税。此外，如果注入的是境外保单，则需根据保单的属性单独判断，请联系税务律师详细评估具体风险。

2023年之前设立的信托，如果赠与资产给信托是2023年之后，同2023年之后设立的信托。

2023年之前设立的信托，如果赠与资产也是2023年之前，请联系税务律师详细评估具体风险。

在2023年之后，发生过更换受托人、信托对信托分配等事项的信托，请联系税务律师详细评估具体风险。



第四部分\

对离岸信托所涉人员的提示：账务管理是合规的基础

对于协助打理信托资产的家办同事及相关人员而言，新规实施后，账务管理已不再局限于财务记账层面，而是直接关系到信托税务合规的整体成效。建议尽早从以下方面着手准备：

第一，全面梳理信托项下的财务账目。对信托存续期间的全部资金往来、投资收益（包括分红收益、股票减持、金融产品投资收益等）逐一核对，确保每一笔资金的流入、流出均有对应的凭证支撑，做到账目清晰、数据完整、来源可溯。

第二，系统梳理可列支费用与可互抵亏损。对可在税前列支的合理费用以及同一年度内可盈亏互抵的投资亏损（如股票交易手续费、同年度内已实现投资亏损等）进行全面归集，在合规前提下用足用好扣除项目，以最大限度降低应税所得基数。需要特别留意的是，账面浮亏在税务上并无抵扣价值——若某项投资已名存实亡但尚未完成退出，其亏损无法被税务层面确认。建议对这类投资及时推动处置变现，使损失得以实际确认。

第三，建立常态化的税务管理流程与档案管理制度。考虑到未来每一年度均需独立完成

合规申报，建议尽早搭建内部管理机制，对每一笔交易、每一项收益、每一笔费用均留存完整的原始凭证与支持文件，确保随时能够回应税务核查，避免因申报不实或历史记录缺失而面临补税、滞纳金乃至罚款等合规风险。

第五部分\

对境外信托公司的建议：建立信息归集机制，评估潜在申报责任

《公告》虽未将信托公司列为扣缴义务人，但信托公司作为信托资产的实际管理人，可能掌握着全部底层资产的交易记录、收益凭证及分配明细，而这些正是设立人履行申报义务所依赖的核心证据。随着全面穿透征税时代的开启，设立人在每一年度的汇算清缴中都可能需要频繁调取信托层面的收益数据、费用凭证等基础材料，信托公司应提早建立规范的信息归集与档案管理机制，确保能够在设立人提出需求时及时、准确提供全套凭证支持。

尤其值得注意的是，《公告》对居民个人死亡后的税务处理作出了特别规定：居民个人死亡后，离岸信托由非居民个人承继或无人承继的，由受托人或其指定的境内机构代为申报缴纳相关税款。这意味着在特定情形下，信托公司可能直接承担申报责任，而不再仅仅是配

合方的角色。在此背景下，我们建议信托公司尽早寻求专业机构出具中国税务意见，就自身在信托存续、分配、承继等各环节中可能触发的申报义务与合规风险进行全面评估，明确角色边界与责任范围。

第六部分\

对境内信托公司的提示：穿透逻辑一体适用，宜早做准备

虽然本文所引文件直接针对的是境外信托架构，但对于境内信托公司及从业者而言，此番规则释放的制度信号同样需要高度警惕。境外信托适用“全面穿透征税”的核心逻辑在于：无视信托的法律形式，直接将信托项下收益穿透至设立人或受益人征税。这一逻辑在《信托法》和《个人所得税法》的框架内具有普遍适用性，不因信托设立地点的境内外差异而改变。换言之，如果境外信托可以被穿透，那么境内信托同样不存在不穿透的理由——无论该信托属于集合资金信托、家族信托还是其他业务形态，只要委托人/受益人为中国税收居民、信托项下存在应税收益，税务机关完全有权援引同样的穿透规则实施征税。对于境内信托公司而言，与其观望等待细则出台，不如尽早参照境外信托的合规标准，提前做好账务管理和

信息归集能力的建设储备，以应对随时可能到来的穿透式征管要求。

不过需要提示的是，境内本身就有炒股免税以及存款利息免税等规则，因此这些免税规则在信托架构下如何衔接，也成为需要评估的问题。

更重要的是，境内有大量的股权类信托，信托公司持有的是合伙企业的LP份额。这种模式下，如果按照穿透征税的逻辑，那么LP份额的税率应该是5%-35%的累进税率，如果信托统一按照20%税率征税，那么境内信托反而成了避税工具，这显然与新规确立的原则不符。因此，境内信托的从业者务必要重新评估带着合伙企业架构的股权信托下的税负影响。

第七部分\

其他类型的信托，有什么影响？

除家族信托外，《公告》对慈善信托、员工激励信托、养老信托及其他资产服务信托等其他类型信托的影响，需根据信托的实质目的与财产来源分别审视。就员工股权激励信托而言，其核心功能系为实现员工激励而非财富转移或税务筹划，激励对象通过信托持有公司股权所取得的收益，本质仍属与任职受雇相关的“工资、薪金所得”，其税务处理路径在现行股

权激励税收规则下已有较为清晰的安排。因此原则上该等信托不因《公告》而额外触发新的纳税义务，其税务处理仍应回归股权激励本身的经济实质，按照既有规则执行。

相较而言，慈善信托、养老信托与其他资产服务信托的处境则更为复杂。慈善信托虽在《慈善法》层面已明确“依法享受税收优惠”，但配套的税收优惠具体细则至今尚未出台，实践中能否有效适用优惠政策仍存在较大不确定性；若慈善信托的财产来源涉及跨境安排或离岸架构，则同样可能落入《公告》的监管范畴，需进一步有政策明确。养老信托与其他资产服务信托目前仍处于制度化探索阶段，其税务处理规则尚不成熟，本次《公告》亦未就此两类信托作出特别豁免或差异化安排。总体而言，凡涉及将财产装入离岸信托、或信托收益来源于中国境内资产的，无论信托名义为何，均可能因“实质重于形式”原则而被纳入《公告》的规制框架；而纯粹以境内资产为依托、不涉及离岸架构的慈善、养老及资产服务信托，其税务影响更多取决于后续配套细则的落地节奏，目前尚难得出确定的结论。

第八部分\

结语

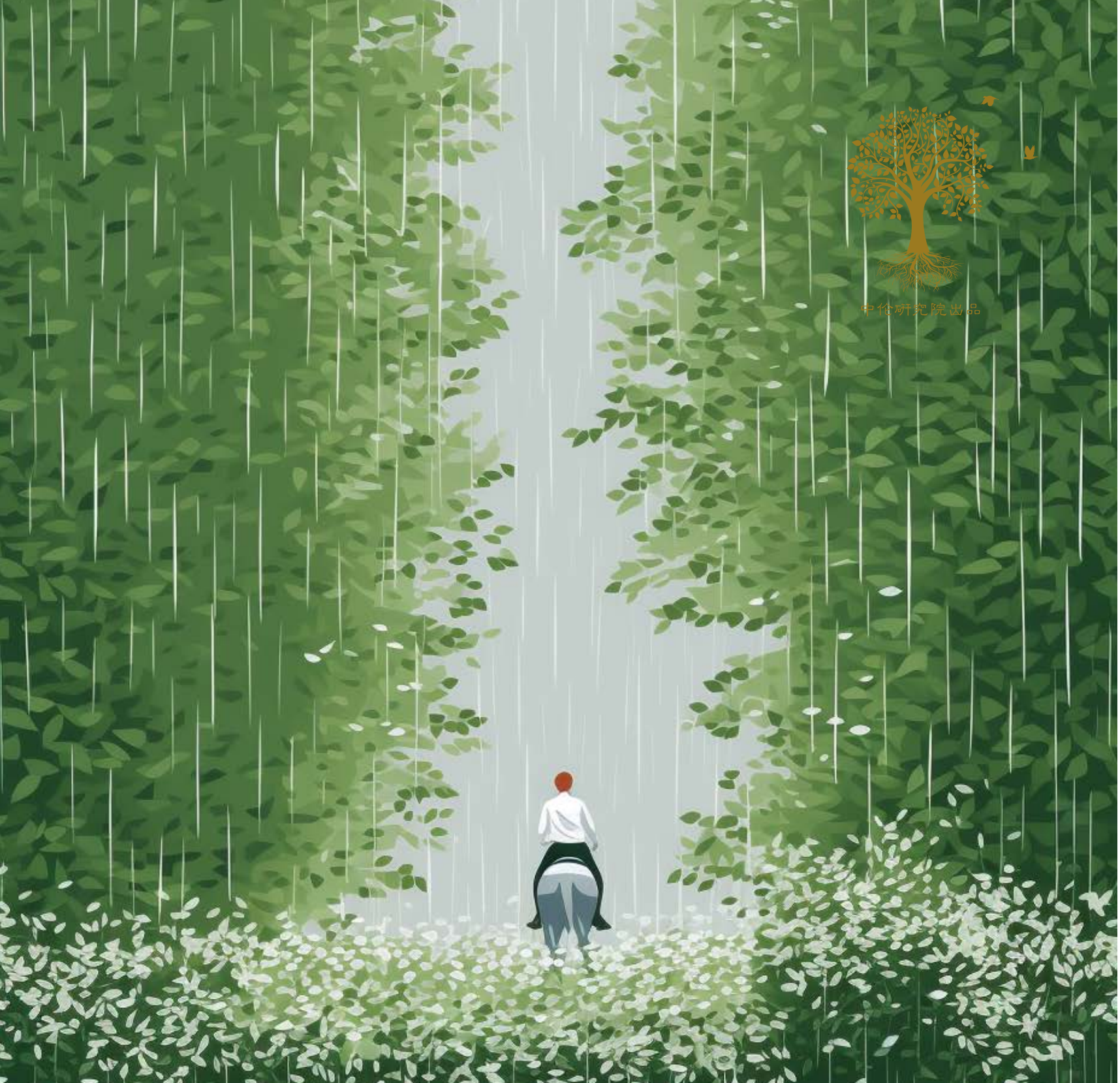
随着《公告》落地，离岸信托“设立不征税、存续不征税、分配才征税”的传统认知已被彻底颠覆。对于信托设立人、受益人及从业者而言，需要正视趋势，及早着手，在合规框架内重新审视信托架构与税务安排的适配性。 ☐



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



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