

NEWSLETTER

 ZHONG LUN
中倫律師事務所

中 倫 e 簡 報
深度观察

特朗普“对等关税”政策的
三大谜思和一个建议

001/

某头部券商在“华某债”虚假陈述案中
成功免责，仲裁裁决虚假陈述与
投资损失不存在损失因果关系

009/

新能源电价市场化改革对项目
投资并购的影响及应对

015/

对赌失败：实控人配偶
的法律风险与防范

022/

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

032/



特朗普“对等关税”政策的 三大谜思和一个建议

作者：徐珊珊 潘晓婷



美国东部时间2025年4月2日，美国总统特朗普签署行政令，宣布自美东时间4月5日对所有输美商品加征10%的“基准关税”；自美东时间4月9日，对与美国贸易逆差最大的57个国家征收更高、不同水平的“对等关税”。¹这些关税将一直有效，直到特朗普政府确定贸易逆差和潜在的非对等待遇所构成的威胁得到解决或减轻。

第一部分\

谜思一：“基准关税”及“对等关税”政策的范围和目的是什么？

根据行政令附件1，被加征“对等关税”的国家和地区具体如下：²

国家/地区	对等关税税率	国家/地区	对等关税税率	国家/地区	对等关税税率	国家/地区	对等关税税率
阿尔及利亚	30%	斐济	32%	马拉维	18%	塞尔维亚	38%
安哥拉	32%	圭亚那	38%	马来西亚	24%	南非	31%
孟加拉国	37%	印度	27%	毛里求斯	40%	韩国	26%
波斯尼亚和黑塞哥维那	36%	印度尼西亚	32%	摩尔多瓦	31%	斯里兰卡	44%
博茨瓦纳	38%	伊拉克	39%	莫桑比克	16%	瑞士	32%
文莱	24%	以色列	17%	缅甸	45%	叙利亚	41%
柬埔寨	49%	日本	24%	纳米比亚	21%	中国台湾	32%
喀麦隆	12%	约旦	20%	瑙鲁	30%	泰国	37%
乍得	13%	哈萨克斯坦	27%	尼加拉瓜	19%	突尼斯	28%
科特迪瓦	21%	老挝	48%	尼日利亚	14%	瓦努阿图	23%
刚果民主共和国	11%	莱索托	50%	北马其顿	33%	委内瑞拉	15%
赤道几内亚	13%	利比亚	31%	挪威	16%	越南	46%
欧盟	20%	列支敦士登	37%	巴基斯坦	30%	赞比亚	17%
福克兰群岛	42%	马达加斯加	47%	菲律宾	18%	津巴布韦	18%
中国	34%						

1.Regulating Imports with a Reciprocal Tariff to Rectify Trade Practices that Contribute to Large and Persistent Annual United States Goods Trade Deficits, <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/04/regulating-imports-with-a-reciprocal-tariff-to-rectify-trade-practices-that-contribute-to-large-and-persistent-annual-united-states-goods-trade-deficits/>.

2.<https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2025/04/Annex-1.pdf>.

根据白宫官方文件，“基准关税”和“对等关税”政策的目的是为了对抗其他国家加征的不公平的关税差和非关税壁垒，从而为美国企业和劳动者创造公平的竞争环境。³

然而，从这份名单不难看出，本次受对等关税政策冲击最为严重的国家主要集中在亚太地区，包括柬埔寨（49%）、老挝（48%）、越南（46%）、缅甸（44%）、泰国（36%）、中国（34%）、印度尼西亚（32%）、斐济（32%）、瑙鲁（30%）、韩国（25%）、日本（24%）、马来西亚（24%）、文莱（24%）、菲律宾（17%）、新加坡（10%）、澳大利亚（10%）、新西兰（10%）、巴布亚新几内亚（10%）、法属波利尼西亚（10%）、蒙古（10%）、马绍尔群岛（10%）、萨摩亚（10%）、东帝汶（10%）。

（37%）、印度尼西亚（32%）、斐济（32%）、瑙鲁（30%）、韩国（25%）、日本（24%）、马来西亚（24%）等。亚太地区的这些国家近年来是中国企业出海的热门目的地。此次对等关税的加征将大幅推高这些地方输美商品价格，进而导致利润下滑和美国市场份额缩小的困局。出海这些地方以期改变“Made in China”筹划也变得前途黯淡。



3.Fact Sheet: President Donald J. Trump Declares National Emergency to Increase our Competitive Edge, Protect our Sovereignty, and Strengthen our National and Economic Security, <https://www.whitehouse.gov/fact-sheets/2025/04/fact-sheet-president-donald-j-trump-declares-national-emergency-to-increase-our-competitive-edge-protect-our-sovereignty-and-strengthen-our-national-and-economic-security/>.

澳大利亚海外领地赫德岛和麦克唐纳群岛 (Heard and McDonald Island) 也在加征10% “基准关税”的名单中。这个群岛是无人岛，人们需要许可证才能访问。人们推测特朗普政府制定“基准关税”和“对等关税”真正目的是为了最大限度堵住转运避税的漏洞。

除了堵转运漏洞，特朗普政府对小额包裹的漏洞也采取了措施。特朗普在2025年4月3日签署了新的取消中国大陆和香港小额关税豁免的行政令，自2025年5月2日按邮政物品价值征收30%的关税或者每件邮政物品25美元的关税（6月1日后将上升至50美元/件）。该关税待遇取代了此前行政令规定的其他关税待遇。⁴

4. Further Amendment to Duties Addressing the Synthetic Opioid Supply Chain in the People's Republic of China as Applied to Low-Value Imports, <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/04/further-amendment-to-duties-addressing-the-synthetic-opioid-supply-chain-in-the-peoples-republic-of-china-as-applied-to-low-value-imports/>.

5. Imposing Duties to Address the Synthetic Opioid Supply Chain in the People's Republic of China, <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/02/imposing-duties-to-address-the-synthetic-opioid-supply-chain-in-the-peoples-republic-of-china/>.

6. Further Amendment to Duties Addressing the Synthetic Opioid Supply Chain in the People's Republic of China, <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/03/further-amendment-to-duties-addressing-the-synthetic-opioid-supply-chain-in-the-peoples-republic-of-china/>.

7. Regulating Imports with a Reciprocal Tariff to Rectify Trade Practices that Contribute to Large and Persistent Annual United States Goods Trade Deficits, <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/04/regulating-imports-with-a-reciprocal-tariff-to-rectify-trade-practices-that-contribute-to-large-and-persistent-annual-united-states-goods-trade-deficits/>.

8. 根据50 U.S.C. 1702 (b)，总统的国际紧急经济权力授权不能直接或间接规范或禁止的四类商品或行为：(i) 任何邮政、电报、电话或其他个人通信，只要不涉及任何有价值的东西的转移；(ii) 受美国管辖的个人捐赠旨在减轻人类痛苦的物品，如食品、衣服和药品，除非总统确定 (A) 此类捐赠将严重损害总统处理其宣布的任何国家紧急状态的能力，(B) 此类捐赠是对拟议的接受者或捐赠者的胁迫的回应，或(C) 将危及正在从事敌对行动或处于明显即将参与敌对行动的情况下的美国武装部队；(iii) 从任何国家进口或向任何国家出口（不论是否出于商业目的），不论以何种格式或何种传播媒介，任何信息或信息材料，包括但不限于出版物、影片、海报、唱片、照片、缩微胶片、缩微平片、磁带、光盘、只读光盘、艺术品以及新闻电讯稿。但不包括受出口管制的信息或信息材料；(iv) 往返任何国家旅行通常发生的任何交易，包括供个人使用随身行李，在任何国家的维持生活的行为，包括支付生活费用和购买供个人使用的货物或服务，以及安排或便利此类旅行，包括不定期的空中、海上或陆地旅行。

9. USHTS第1列关税适用于与美国有“正常贸易关系” (NTR) 的国家/地区。目前处于第2列关税的国家仅有古巴、朝鲜、俄罗斯和白俄罗斯。

第二部分\

谜思二：中国输美产品究竟被加征了多少关税？

2025年2月1日，以解决合成阿片类药物供应链问题为由，特朗普依据《国际紧急经济权力法》 (“IEEPA”) 等签署了对中国产品加征10%的额外关税的行政令，自2025年2月4日生效。⁵2025年3月3日，特朗普签署了行政令修正案，将对中国产品的关税从10%提升到20%。该行政令修正案于3月4日生效。⁶根据白宫文件，20%的全面关税和34%的对等关税都是在原有关税上的额外征收，所以美国对华的从价关税一般将会加征54%。⁷

不过，对等关税不适用某些商品，包括：

(1) 受50 USC 1702 (b) 约束的物品⁸；(2) 已受第232条关税约束的钢和铝制品、汽车和汽车零部件；(3) 本行政令附件2列举的铜、药品、半导体和木材制品、某些关键矿物、以及能源和能源产品；(4) 适用美国协调关税表 HTSUS第2栏⁹规定的税率的商品；(5) 所有可能受未来第232条关税约束的商品；(6) 加拿大、墨西哥符合USMCA原产地规则的商品；(7) 商品中美国成分价值（美国成分是指可归因于完全在美国生产或基于实质性改变的组件所产生的价值），但前提是该美国成分

不低于商品价值的20%；（8）可利用321条款清关的小额包裹商品（但不适用中国大陆和香港的包裹）。¹⁰

其他已被征反倾销税、反补贴税、301关税商品都不在上述对等关税不适用商品清单中，所以对等关税将与之叠加计算。¹¹我们以电池部件为例，其输美关税率的计算公式将为：25%（301条款）+10%（2月4日全面关税）+10%（3月4日全面关税）+34%（4月9日对

等关税）= 79%。再举例，如果某被加征301关税的机械类商品的排除申请获批，则相关商品的关税将仍为54%。

美国东部时间2025年4月4日，美国白宫在《联邦公报》中更新了本次行政令，在新增的附件3中新设税号，对各税号相应的商品说明及注释修改（如下图），并更新了附件2可以豁免的6类（千种）产品清单。¹²其中，对中国加征34%的新设税号如下：

税号	商品说明	税率		
		1	2	
		一般	特殊	
9903.01.63	除2025年4月9日美东夏令时间凌晨12: 01前装船并以最终运输方式运输的商品、税号9903.01.28-9903.01.33中描述的商品和税号9903.01.34中规定的物品中美国成分外，本分章注释2第（v）节 ¹³ 中规定的中国商品，包括香港和澳门。	应所适用的子目所规定的税率+34%	应所适用的子目所规定的税率+34%	无变化

10.Regulating Imports with a Reciprocal Tariff to Rectify Trade Practices that Contribute to Large and Persistent Annual United States Goods Trade Deficits, <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/04/regulating-imports-with-a-reciprocal-tariff-to-rectify-trade-practices-that-contribute-to-large-and-persistent-annual-united-states-goods-trade-deficits/>.

11. (v) (i)尽管本分章注1有规定，但所有受这些税号征收的额外的从价税率约束的产品也适用于关税表第1章至第97章的所有子目征收的一般税率。.....税号9903.01.25、9903.01.35、9903.01.39和9903.01.43-9903.01.76中规定的产品应继续受到适用于此类产品的反倾销、反补贴或其他关税、税款、费用、征收和收费，以及这些品目征收的额外从价税率。<https://public-inspection.federalregister.gov/2025-06063.pdf>.

12.Import Regulation With Reciprocal Tariffs; Rectification of Trade Practices Contributing to Large and Persistent Annual U.S. Goods Trade Deficits (EO 14257), <https://public-inspection.federalregister.gov/2025-06063.pdf>.

13. (v) (i) : 除税号9903.01.26-9903.01.33、税号9903.01.34和本注释第（v）(ii) 至（v）(xii) 中规定的情况，抵达美国的人的随身行李中包含的个人使用产品，税号9903.01.25、9903.01.35、9903.01.39和9903.01.43-9903.01.76对所有进口产品征收额外的从价税率外。尽管本分章注1有规定，但所有受这些税号征收的额外的从价税率约束的产品也适用于关税表第1章至第97章的所有子目征收的一般税率。除本注释第（v）(ii) 至（v）(xii) 小节规定外，所有受这些品目征收的额外从价税率约束的产品也应缴纳本分章或第99章第四分章规定的任何额外关税。根据关税表总注释3（c）(i) 有资格获得特殊关税待遇的产品，或根据第99章第二分章有资格获得临时免税或减税的产品，应适用这些品目规定的额外从价税率。

根据美国海关与边境保护局（“CBP”）的适用规定，这些品目征收的额外关税不适用于根据关税表第98章的规定正当申报入境的货物。只要CBP同意根据该规定入境是适当的，但根据税号9802.00.80；以及税号9802.00.40、9802.00.50和9802.00.60入境的货物除外。对于税号9802.00.40、9802.00.50和9802.00.60，额外关税适用于这些税号所述的维修、改造或加工的价值。对于税号9802.00.80如前所述，额外关税适用于在国外组装的物品的价值，减去美国此类产品的成本或价值。

税号9903.01.25、9903.01.35、9903.01.39和9903.01.43-9903.01.76中规定的产品应继续受到适用于此类产品的反倾销、反补贴或其他关税、税款、费用、征收和收费，以及这些品目征收的额外从价税率。

(ii) 税号9903.01.30仅涵盖受美国管辖的人捐赠的用于缓解人类痛苦的物品，如食品、服装和药品，除非总统确定此类物品捐赠（A）将严重损害其处理根据《美国法典》第19篇第1701节宣布的任何国家紧急状态的能力，（B）是对拟议的接受者或捐赠者的胁迫的回应，或（C）将危及正在参与敌对行动或情况明确表明即将参与敌对行动的美国武装部队。

(iii) 根据税号9903.01.32、9903.01.25、9903.01.35、9903.01.39和9903.01.43-9903.01.76征收的额外关税不适用于《美国统一关税表》以下子目中的产品.....

(iv) 根据税号9903.01.26、9903.01.25征收的额外关税不适用于加拿大的任何产品，包括根据《美加墨贸易协定》免税进口的加拿大产品，包括《美国统一关税表》第98章第XXIII分章和第99章第XXII分章规定的任何待遇。

(v) 根据税号9903.01.27、9903.01.25征收的额外关税不适用于墨西哥的任何产品，包括根据《美加墨贸易协定》免税进口的墨西哥产品，包括《美国统一关税表》第98章第二十三分章和第99章第二十二分章。

(vi) 税号9903.01.25、9903.01.35、9903.01.39和9903.01.43-9903.01.76征收的额外关税不适用于物品中的美国成分，前提是根据《美国法典》第19卷第1401a节确定的物品完税价格的至少20%是美国原产成分，符合税号9903.01.34。为进一步明确，对于至少20%的完税价格源自美国的物品，根据税号9903.01.34、9903.01.25、9903.01.35、9903.01.39和9903.01.43-9903.01.76征收的额外关税，仅适用于物品中非美国成分。税号9903.01.34仅涵盖该税号所述物品的美国成分。“美国成分”一词是指完全获得、完全生产或在美国发生了实质性的转变。

(viii) 税号9903.01.25、9903.01.35、9903.01.39和9903.01.43-9903.01.76征收的额外关税不适用于税号9903.85.04、9903.85.07、9903.85.08和9903.85.09规定的衍生钢铁产品。

(ix) 税号9903.01.25、9903.01.35、9903.01.39和9903.01.43-9903.01.76征收的额外关税不适用于税号9903.85.04、9903.85.07、9903.85.08和9903.85.09规定的衍生铝产品。

(x) 税号9903.01.25、9903.01.35、9903.01.39和9903.01.43-9903.01.76征收的额外关税不适用于税号9903.94.01和9903.94.03中规定的乘用车（轿车、运动型多功能车、跨界多用途车、小型货车和货车）和轻型卡车。

(xi) 税号9903.01.25、9903.01.35、9903.01.39和9903.01.43-9903.01.76征收的额外关税不适用于税号9903.94.05中规定的乘用车部件（轿车、运动型多用途车、跨界多用途车和货车）和轻型卡车部件。

(xii) 税号9903.01.25、9903.01.35、9903.01.39和9903.01.43-9903.01.76征收的额外关税不适用于物品中的美国成分，前提是根据《美国法典》第19卷第1401a节确定的物品完税价格的至少20%是美国原产成分，符合税号9903.01.34。为进一步明确，对于至少20%的完税价格源自美国的物品，根据税号9903.01.34、9903.01.25、9903.01.35、9903.01.39和9903.01.43-9903.01.76征收的额外关税，仅适用于物品中非美国成分。税号9903.01.34仅涵盖该税号所述物品的美国成分。“美国成分”一词是指完全获得、完全生产或在美国发生了实质性的转变。

(xiii) 税号9903.01.25不适用于以下国家的产品，这些产品在美国东部夏令时间2025年4月9日凌晨12:01或之后进入消费或从仓库提取用于消费的，并且在美国东部夏令时间2025年4月9日凌晨12:01之前以最终运输方式过境.....

此外，为免歧义，此次行政令已明确规定对等关税及后续对中国产品征收的所有从价关税同样适用于原产于香港和澳门地区的商品。

第三部分\

谜思三：丢开WTO及美国已签署的自由贸易协定的法律基础是什么？协定都没用了吗？

特朗普本次行政令是以IEEPA为主要依据签发的。从美国国内法来看，“基准关税”和“对等关税”符合美国国内法IEEPA的授权。尽管如此，国际上以“紧急状态”作例外及其适用情形（如贸易逆差）并不被广泛认可。据中国商务部发言人消息，就美方宣布对包括中国在内的所有贸易伙伴征收“对等关税”，中国已在世贸组织争端解决机制起诉。¹⁴

除了WTO外，截止目前，美国与20个国家签订了全面的自由贸易协定（“FTA”），包括加拿大、墨西哥、澳大利亚、巴林、智利、哥伦比亚、哥斯达黎加、多米尼加共和国、萨尔瓦多、危地马拉、洪都拉斯、以色列、约旦、韩国、摩洛哥、尼加拉瓜、阿曼、巴拿马、秘鲁、和新加坡。经对比，本次行政令除了对《美加墨贸易协定》（“USMCA”）作了例外性规定外，对韩国和以色列分别加征了26%

和17%的对等关税，对其他FTA贸易伙伴加征了10%的关税。鉴于“对等关税”加诸于所有根据美国现行贸易协定条款进口的商品，该政策显然违反了美国已签署的FTA中的“关税减让”和“非歧视原则”，而且实施不同水平的对等关税也与协定的“最惠国待遇”规则相悖。已有多多个美国贸易伙伴表示将采取反制措施予以回应。

本次行政令对USMCA的例外性规定以及仍有效的针对墨西哥和加拿大非法药品和/非法移民的行政令¹⁵，意味着符合USMCA原产地规则的商品将被继续征收0%的关税，不符合USMCA原产地规则的商品将被征收25%的关税，不符合USMCA原产地规则的能源和钾肥将征收10%的关税。如果现有的针对墨西哥和加拿大非法药品和/非法移民的行政令被终止或暂停，符合USMCA原产地规则的相关商品将继续获得优惠待遇；而不符合USMCA原产地规则的商品将按12%的对等关税征收，但能源和钾肥，或者商品中根据USMCA原产地规则符合享受免税待遇且在美国基本完工的美国成分除外。

14. 商务部新闻发言人就中方在世贸组织起诉美“对等关税”措施答记者问，https://www.mof.gov.cn/syxxwfb/art/2025/art_c5c4015eaeceb4522961729af1cf97a1e.html。

15. 针对加拿大的非法药物问题的第14193号（Imposing Duties To Address the Flow of Illicit Drugs Across Our Northern Border）、第14197号（Progress on the Situation at Our Northern Border）、和第14231号行政令（Amendment to Duties To Address the Flow of Illicit Drugs Across Our Northern Border）；针对墨西哥非法药物和非法移民的第14194号（Imposing Duties To Address the Situation at Our Southern Border）、第14198号（Progress on the Situation at Our Southern Border）、和第14227号行政令（Amendment to Duties To Address the Situation at Our Southern Border）。

值得注意的是，本次行政令中对USMCA的特别规定不影响其他已采取的特别关税措施，包括被加征232关税的钢和铝制品、汽车和汽车零部件。以汽车和汽车零部件为例，特朗普在2025年3月26日签署了对所有进口汽车及部分汽车零部件征收25%的“232关税”的行政令，且自美东时间2025年4月3日生效。¹⁶

第四部分\

建议：以美国“实质性转变”做原产地筹划

“对等关税”政策这一被美西方主流媒体形容为“史上最具破坏性”的关税政策，将创下100多年来的最高关税水平。但该政策能否持续将取决于美国国内通胀控制、企业游说效力及国际反制力度等综合因素。因此，我们建议出海企业提前做好出海规划。目标市场在美的企业应在密切关注特朗普政府后续政策的走向的同时，研究美国原产地规则并作好跨境产业链布局筹划。

为此，企业应根据拟输美商品类型，选择合适的关税洼地。举例来说，如果选择墨西哥作为海外生产基地，需根据相关商品的USMCA的原产地规则设计满足其规则要求的供应链安排。但美国为了防止所谓的第三国搭

便车行为，USMCA优惠原产地规则也远较其他FTA原产地规则复杂。美国通过设置苛刻的原产地认定标准，例如，引入了全新的劳动价值含量规则，来杜绝第三方利用加拿大和墨西哥作为跳板，以“搭便车”的形式利用USMCA的协定税率进入北美市场。再如，如果选择其他与美国不存在FTA的国家作为海外生产基地，则需要根据美国非优惠原产地规则——“实质性转变”来设计供应链。但因美国没有法律专门管辖非优惠原产地规则，美国海关主要依赖一系列的法院判决和其自身的规则，根据产品的具体情况分析确定其原产地，所以非优惠原产地规则具有一定的不确定性，很大程度上依赖于美国海关的自由裁量权（详见我们此前发表的《“301关税”加征，如何做好原产地规则？》一文中对美国非优惠原产地规则的详细分析¹⁷）。因此，企业需要仔细研判，并设计出满足相关原产地规则的供应链安排。如果不事先做好原产地筹划，往往可能会导致被认定原产地申报不实，致使出海布局避免加征关税的目的落空。

16. 对于符合USMCA原产地规则的汽车，进口商可通过提交文件，说明每款进口至美国的汽车中的美国成分的金额，使25%的从价税仅适用于其非美国成分的价值；而对于汽车零部件，25%的从价税暂不适用，直到美国商务部 and CBP在协商后制定了对非美国成分征税的程序。

17. 徐珊珊：《“301关税”加征，如何用好原产地规则？》，载中伦视界，<https://mp.weixin.qq.com/s/1bT-zCZGLwMI5UtWP4tFng>。

综上，作好原产地筹划不仅可在宏观上化解因对等关税政策带来的负面影响，更是运用法律手段从微观上回避制裁降低成本的方法。☞



徐珊珊
合伙人
合规与政府监管部
上海办公室
+86 21 6061 3311
xushanshan@zhonglun.com

某头部券商在“华某债”虚假陈述案中成功免责仲裁裁决虚假陈述与投资损失不存在因果关系

作者：张保生 朱媛媛 宋梓铭



华某集团因欺诈发行公司债、信息披露违法等被证券监管机构行政处罚，引发一批投资“华某债”的机构投资者对承销商等中介机构提起诉讼或仲裁，要求其承担虚假陈述赔偿责任。近期，笔者代理某承销商应对的债券虚假陈述仲裁案作出仲裁裁决。仲裁裁决认定，尽管案涉债券构成欺诈发行，但申请人的投资损失是由发行人内外部经营环境变化、经营管理等因素造成的，与案涉虚假陈述之间不存在损失因果关系，据此驳回申请人全部仲裁请求。

本案仲裁裁决深入分析了案涉虚假陈述行为对发行人偿付能力的影响，最终认定案涉虚假陈述行为与债券投资者损失之间不存在损失因果关系。该裁决进一步丰富了我国债券虚假陈述的裁判观点矩阵，在债券虚假陈述损失因果关系的认定问题上向着理性的方向迈出了具有里程碑意义的一步，对同类债券虚假陈述赔偿案件具有重要参考意义。

第一部分\

本案基本事实

2017年至2020年，本案发行人华某集团发行多只公募债、私募债、企业债和银行间超短融。2020年，发行人陆续出现风险事件，多只债券评级下调、价格大跌，发行人陷入整体债务危机。2020年11月20日，发行人被法院裁定破产重整，当日盘后，证券监管机构对发行人涉嫌信息披露违法违规进行立案调查。

2021年9月，证券监管机构作出行政处罚，认定：发行人2017年、2018年转让某子公司股权后确认投资收益，但截至确认投资收益日，发行人未收到股权转让款、相关股权转让

交易未完成，故相应股权转让收益不能确认。

上述行为导致发行人相应年度披露的利润存在虚假，扣除虚增金额后公司发生盈亏方向变化。由于2017年、2018年系发行人多只债券的报告期或存续期，行政处罚决定认定发行人发行的17亿元公募债构成欺诈发行，64亿元私募债和65亿元超短融存在信息披露违法。

行政处罚决定作出后，一批投资“华某债”的机构投资者对为发行人发行债券提供服务的证券公司、会计师事务所、律师事务所、评级机构提起证券虚假陈述赔偿诉讼或申请仲裁，要求各中介服务机构赔偿债券本息损失。笔者代理某头部券商应对其中一起仲裁案件。

第二部分\

本案项目组对本案争议焦点的主张

对于案涉债券虚假陈述的重大性、交易因果关系是否成立、专业机构投资者的特殊注意义务等问题，我们进行了全方位、多层次的论证和抗辩。但是，考虑到案涉债券已经被行政处罚决定认定构成欺诈发行，而且申请人是以券面金额买入案涉债券，没有类似“炒垃圾债”的明显自甘风险的交易行为，经充分研判后，我们将本案答辩重点聚焦于通过多维度论证损失因果关系不成立，从案涉虚假陈述行为的性质、对偿付能力的影响、导致发行人破产的真正原因等多层面，论证案涉虚假陈述与投资者损失结果之间缺乏法律上的因果关系。

《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》规定，只有“与偿付能力相关的虚假陈述”才可能承担虚假陈述民事赔偿责任。根据行政处罚决定书的认定，本案虚假陈述行为是发行人在尚未收到股权转让款的情况下确认了股权转让的投资收益，扣除该等投资收益后，案涉债券发行前三年平均可分配利润为负，不符合“近三年平均可分配利润足以支付公司债券一年的利息”的发行条件。我们理解，虽然发行条件可以作为考量发行人偿付能力的因素之一，但不满足发行条件并不必然意味着发行人不具有

偿付能力，符合发行条件也不必然意味着发行人具备偿付能力。发行条件所涉利润指标只是对发行人偿付能力的一个静态衡量维度，并非要求发行人将近三年的可分配利润“专款专用”地去偿付债券利息，客观上也没有任何一家公司会用全部的可分配利润去偿还债券利息。因此，即使案涉债券在行政监管层面被认定构成欺诈发行，也未必代表案涉虚假陈述一定影响发行人的偿付能力。还是应当通过查明发行人未能还本付息的真正原因，来判断案涉虚假陈述与投资者的损失之间是否存在损失因果关系。

我们全面、系统地梳理了影响发行人偿付能力的内外部因素，进行了大量举证，充分说明“华某债”爆雷、到期不能偿付债券的根本原因并非案涉股权投资收益的确认是否准确，而是由于发行人受外部经营环境变化、自身经营管理及历史遗留问题等因素影响，最终经营恶化、资不抵债所致。

第三部分\

本案仲裁裁决的认定

本案仲裁庭在深入研判债券虚假陈述案件赔偿原理的基础上，结合案件客观事实，最终全面采纳了我们的答辩意见，认定申请人的投

资损失与虚假陈述之间不存在因果关系，体现出仲裁庭对债券虚假陈述领域损失因果关系的专业理解。仲裁庭结合我们的抗辩观点，循时间线逻辑，逐一分析了案涉虚假陈述在各个时点对于发行人偿付能力的影响。

首先，仲裁裁决认为，根据募集说明书的披露，经营活动产生的利润和现金流是发行人可持续还款的主要资金来源，而非案涉股权转让款。虽然在发行时案涉虚假陈述导致投资收益被虚增，但对经营活动的利润和现金流并无直接影响。因此，在案涉债券发行后至案涉债券到期违约前，无论股权转让款是否真实收回，均难以认定案涉虚假陈述对发行人偿付能力有直接影响。

其次，仲裁裁决指出，案涉虚假陈述被揭露前发行人已有多只债券违约，且进入破产重整程序，这说明对发行人的偿付能力造成直接影响的并非案涉虚假陈述被揭露。导致申请人持有债券无法兑付的损失，主要是因发行人受外部经营环境变化、自身经营管理及历史遗留问题等因素影响，最终经营恶化、资不抵债所致。

最后，仲裁裁决强调，案涉债券发行时，扣除提前确认收益部分的金额，发行人的净资产足以支付案涉债券的本息。而标的股权已实际转让，无论股权转让款是否已实际收回，均为发行人的资产。在案涉债券提前到期后，即

使股权转让款在发行人重整时点上未能实际收回，可能在一定程度上弱化了发行人对案涉债券的偿付能力，也不宜认定会实质上影响发行人的偿债能力。

本案仲裁裁决在充分尊重证券监管认定的前提下，未将发行条件与偿付能力机械划等号，而是回归侵权法律关系的本源，扎根案件客观事实，抽丝剥茧、条分缕析，准确识别案涉虚假陈述的性质，同时全面查明导致发行人资不抵债的真正原因，最终认定导致案涉债券无法兑付的损失与虚假陈述无关，对本案的损失因果关系问题作出了合法合理、清晰准确的认定，体现出仲裁庭对债券市场运作机制的深度洞察和对证券纠纷法律关系的精准把握。



第四部分\

本案仲裁裁决对我国债券虚假陈述司法实践的积极影响

1. 司法实践已经开始重视考察债券虚假陈述对发行人偿付能力的影响，债券虚假陈述案件的审理进入更为专业、理性的阶段

近年来，受多方因素影响，我国债券市场掀起违约潮。由于发行人在爆雷后通常已经丧失偿付能力，投资者往往会以虚假陈述为由直接向中介机构索赔，尤其是2020年全国首例债券虚假陈述代表人诉讼“五洋债”案判决中介机构对债券本息损失承担连带责任后，我国债券虚假陈述诉讼进入爆发式增长阶段。当时由于各地法院对债券虚假陈述诉讼案件的审理经验相对不足，对债券虚假陈述不同于股票虚假陈述的特殊性问题未予深入考量。

值得欣慰的是，近两年来，各地法院对债券虚假陈述诉讼案件的诸多问题作出积极回应，其中多起判例对案涉虚假陈述是否影响发行人的偿付能力进行了全面的分析，作出了更为专业和理性的认定。例如，在北京金融法院审理的某大型企业集团债券虚假陈述案中，判决结合发行人四级子公司财务差错在发行人集团层面的占比、虚增利润对偿债保障措施的影响，认定案涉虚假陈述不足以影响专业投资者

对于发行人偿债能力的整体判断，据此驳回原告全部诉讼请求。郑州中院在“辅仁债”案中判决认为，对发行人子公司的行政处罚决定不能证明案涉债券信息披露文件对与发行人偿付能力相关的内容进行了虚假记载，最终驳回原告全部诉讼请求。

2. 本案仲裁裁决关于虚假陈述对偿付能力影响的详尽分析，为债券虚假陈述案件中损失因果关系的判断提供了有益的参考路径

在判断债券虚假陈述行为是否对发行人偿付能力存在影响以及影响程度时，基于实务案例的复杂性，确实存在一定难度。一方面，参照股票虚假陈述的原理，债券价格的波动在某些情况下确实可以体现虚假陈述对于发行人偿付能力的影响（假设某项虚假陈述被揭露后债券价格跌至70元，在不考虑其他因素影响的情况下，该等价格即体现了市场在知悉虚假陈述后，认为债券到期时发行人的偿付能力只能支撑其兑付70元），但是，实践中多数债券虚假陈述的揭露往往伴随着发行人各类风险事件的爆发、债券违约乃至发行人破产等诸多复杂因素，案涉债券很可能在虚假陈述揭露前已经停牌或者在揭露后直接停牌，此时价格判断标准失灵，无法通过虚假陈述揭露后债券的价格反应判断虚假陈述对偿付能力的影响。另一方面，很多债券虚假陈述行为并非资产、收入或

利润的虚增，可能涉及的是未将相关交易披露为关联交易、未披露某些公司治理情况等“非量化”的问题，难以简单用财务数据的占比来计算虚假陈述行为对发行人偿付能力的影响。

本案仲裁裁决关于虚假陈述对偿付能力影响的分析，进一步丰富了损失因果关系的考察视角，为债券虚假陈述案件中损失因果关系的判断提供了更多的思路。与股票虚假陈述不同，债券虚假陈述必须要对发行人的偿付能力产生实质影响才能认定与投资者的损失存在因果关系。因此，一方面可以从前端分析涉诉虚假陈述是否达到对发行人基本面、现金流造成严重损害，进而影响发行人偿付能力的程度；另一方面可以从后端考察导致发行人无法还本付息的真正原因，进而判断发行人偿付能力的丧失与虚假陈述的实施和揭露有无因果关系。

第五部分\

结语

近两年来，债券虚假陈述案件适用仲裁主管的情况日益增多。对于法院系统而言，证券虚假陈述案件多年的司法实践、类案裁判观点的借鉴、各地各级法院之间的联动交流，为承办法官专业审理该类案件提供了有益积淀和参考。而仲裁机构系近一两年才开始受理此类案

件，对证券虚假陈述案件的审理经验相对不足。因此，律师在代理证券虚假陈述仲裁案件时，不仅需要通过大量举证协助仲裁庭甄别案件核心事实，还需对相关法律问题进行全面的类案检索和理论研究，清晰呈现类案裁判观点与理论观点的全景图，协助仲裁庭准确适用法律并精准定责，如此我国证券虚假陈述诉讼与仲裁的实践必将进入更为专业、理性、法治的新时代。☞



张保生
合伙人
争议解决部
北京办公室
+86 10 5780 8368
zhangbaosheng@zhonglun.com



朱媛媛
合伙人
争议解决部
北京办公室
+86 10 5780 8319
zhuyuan@zhonglun.com

新能源电价市场化改革对项目 投资并购的影响及应对

作者：夏煜鑫 金冲



2025年2月，国家发展改革委、国家能源局联合发布《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》（以下简称“136号文”），标志着我国新能源电价体系从“计划主导”向“市场主导”的改革已经迈出关键一步。新能源项目电价市场化后，市场交易电价受多种因素影响，波动较大，收益测算难度大幅增加，增加了投资回报的不确定性，投资人将面临更大的市场风险，投资决策需更加谨慎。本次改革不仅重构了新能源项目的收益模型，更对项目投资并购相关的策略制定、条款设计乃至投后管理都提出了新的挑战。本文结合136号文及能源监管政策，系统分析此次电价市场化改革对新能源项目投资并购的影响，并提出了应对建议，供相关人士参考。

第一部分\

对项目收益测算的主要影响及应对

1.主要影响

在标杆电价和保障性并网时代，新能源项目的电价形成机制单一，投资人对于新能源项目电价的预期较为明确。即便是在建项目，甚至是未开工项目，只要能确保满足取得标杆电价及可再生能源补贴的条件，便可取得电价政策规定的上网电价。加之风电、光伏项目的运行期限也相对确定，电价市场化改革之前新能源项目全生命周期的电价收益相对透明，投资人可在并购前对项目收益做较为明确的预估。在并购过程中，投资人还可通过在交易文件中要求转让方对项目年利用小时数及能取得的上

网电价进行担保的方式减少项目收益的不确定性。

136号文下发之后，新能源项目的保障性收购部分电量将不复存在，转变为“全面市场交易+机制电量补差价”的电价模式。机制电价并非传统意义上的保障性电价，而是通过市场化电量规模动态调节的过渡性安排。此次改革前后的电价形成机制比较如下：



电价改革之前		电价改革之后	
保障性收购部分固定电价， 稳定收益； 市场化交易部分浮动电价， 风险收益	全部电量进入市场化交易，由市场定价；对于纳入机制电量的部分补偿差价		
	<u>项目全部收益=市场收益（市场定价×项目全部电量×运行时间）+机制收益【（机制电价-市场交易均价）×机制电量×执行期限】</u>		
	机制要素 存量项目（2025年6月1日前投产） 增量项目（2025年6月1日后投产）		
	机制电价	按原政策执行，不高于当地煤电基准价	各地每年竞价形成，价格设置上下限
	机制电量	由各地衔接保障性并网规模政策，新能源项目每年可以自主确定纳入机制电量的比例，但不得高于上一年	由各地每年按照消纳权重确定总量，单个项目申请纳入机制的电量可以适当低于其全部的发电量
	执行期限	按照原有保障性收购期限政策执行	按同类项目回收初始投资平均期限确定

从上述对比可知，新能源电价改革之后，增量项目的电价形成机制更趋复杂，在计算预期电费收入时需要考虑的变量明显增多，机制电价、纳入机制的电量和执行期限均不固定且逐年波动，市场化交易部分的不确定性更不待言。收益计算的不确定性无疑提高了投资人做收益测算的难度，也增加了合理设置交易条款的难度。

2.应对建议

对于新能源项目投资人而言，需要全面重

新审视新能源项目的电价形成机制，应根据136号文的规定和未来各地下发的具体实施方案及当地电量交易情况调整项目预期收益的测算模型。在项目投资前，进行全面、深入的可行性研究和风险评估，充分考虑电价市场化改革对项目收益的影响，合理确定投资规模和预期收益率。同时，在并购交易文件中还需要进一步细化交易对价条款，设置更加灵活、合理的对价调整及支付方式，例如可调整的分期付款条款、估值调整条款和股权回购条款等，合理分摊因项目收益不确定性可能带来的风险。

第二部分\

对投资策略的主要影响及应对

1.主要影响

在电价市场化改革之前，虽然新能源项目存在类型、地区、电价的区分，但是不同项目均适用较为单一且相对固定的价格政策。但136号文实施后，新能源项目的上网电量原则上全部进入电力市场，对于不同类型的项目而言，由于上网比例、投产时间、地区不同，新能源电价改革对其造成的影响也不尽相同，但也各自面临不同的风险，这需要新能源投资人应用更加灵活多元的投资策略。

就项目上网电量的比例而言，136号文针对的是新能源项目的上网部分的电价，为此新能源项目的电价改革并不影响全部自发自用类的项目以及余电上网类项目中自发自用部分的电价收益。这类项目受到此次电价政策改革的冲击相对较小，对其未来收益的可预期性更高，短期内有希望成为未来新能源项目市场上的热门项目。但是长期来看，自发自用类项目面临依赖用电方的持续稳定经营的风险，一旦用电方未来经营不善乃至破产，将直接给项目造成颠覆性风险。

就项目的投产时间而言，2025年6月1日之前投产的存量项目在机制电价收益的取得上

具有相对更高的可预见性，在“保底性”上相较于增量项目具有一定的优势。例如，存量项目在确定机制电量规模时需考虑的主要因素是项目原先执行的保障性收购电量规模，也即存量项目的机制电量实际主要对应各地现行具有保障性质的相关电量规模政策所规定的电量。此前对于资源条件较好的地区如山东省，根据《国家能源局关于做好新能源消纳工作保障新能源高质量发展的通知》（国能发电力〔2024〕44号）的规定以及地方政策，实践中保障性消纳的比例可不低于90%。同时，对于存量项目来说，机制电价的执行期限按原有政策保障期限继续维持，不因改革缩短或调整。但是，存量项目未来也面临电价收益“上限”较低的缺点，例如根据136号文的规定，存量项目每年自主确定执行机制电量比例均不得高于上一年，且执行到期后无法再纳入机制电量执行范围。

就项目的所在地区而言，中东部地区虽然风光自然资源禀赋不如中西部，但靠近电力负荷中心，电力需求旺盛、消纳能力强，新能源项目电量交易电价相对稳定，接近燃煤标杆电价。而中西部地区虽然风光资源好，但由于新能源装机规模大，市场化交易程度高，交易电量比例高，且交易电价下行趋势较为明显。投资人需要根据各地区的市场化交易规则，合理

评估项目的收益风险。由于市场交易的细化政策以及机制电量、机制电价和执行期限等的确定均有待各地进一步出台具体方案，可以预见此次新能源电价市场化改革之后，项目收益水平仍将存在明显的地域差别。

2. 应对建议

面对136号文出台后不同种类的项目在项目收益和项目风险方面的错配，以及新老项目在收益可预期性和收益上限方面的错配，投资人需要具备更加灵活的应对策略以做出更合理的投资决策。对于保守型投资者，可以更多考虑可预期性较高的存量项目，同时重点关注区域内消纳政策的延续性及项目本身的技术改造空间；对于进取型投资者，可以更多考虑收益“上限”更高的增量项目，同时强化自身的市场研判及风险对冲能力。此外，新能源投资者还可以考虑不同类型、不同年份、不同地区的项目混合布局，平衡收益稳定性、增长潜力以及地区市场环境造成的影响，同时适当配置储能、灵活性电源等相关项目，以增强投资组合的稳定性和抗风险能力。同时，投资者需密切关注各地区的新能源政策调整和市场变化，及时调整投资策略。例如，对于政策支持力度大、市场环境好的地区，加大投资力度；对于政策不确定性高、市场风险大的地区，谨慎投资。

第三部分\

对投后管理的主要影响及应对

1. 主要影响

根据136号文的规定，存量项目和增量项目以2025年6月1日为节点划分，存量项目的机制电价原则上沿用保障性电价，增量项目的机制电价需通过竞价确定，使得增量项目收益的不确定性大幅度增加，投资人会尽量争取项目在2025年5月31日前并网投产，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。

此外，在电价相对固定的标杆电价和保障性并网时代，保障性并网部分电量实行固定价格，新能源项目投资人在持有项目期间更多地是从“保发电量”的角度进行项目管理，考核方式大多直接和发电量水平挂钩。新能源电价改革之后，固定电价将成为历史，投资人对于持有项目期间的管理将需要满足“电价收益管理+发电量管理”的双重要求。

根据136号文的规定，新能源项目上网电量原则上全部进入电力市场，在电力市场交易环节，项目管理团队至少面临四个层面的判断和选择：（1）在采取的报价方式方面，是选择报量报价参与交易，还是接受市场形成的价格；（2）在拟进入的交易市场方面，是选择现货市场还是中长期市场；（3）在补充性的

收益渠道方面，是选择纳入可持续发展价格结算机制，还是选择取得绿证收益；（4）在单个项目申请纳入机制的比例方面，是选择全电量纳入，还是选择仅部分电量纳入。要做好对于前述问题的判断，不仅需要敏锐的市场感知能力，也需要准确的计算和分析能力，以往行业里常见的主要依靠运维团队“保发电量”的管理模式很难再满足要求。

2. 应对建议

新能源投资人应加强项目的工期管理，梳理存量项目的进度，倒排工期，确保预期投产时间在2025年5月31日前的项目能按时并网投产。对于项目投产时间存在较大风险的项目，在项目前期，控制初始投资成本，降低一旦项目无法在2025年5月31日前并网投产导致的电价波动带来的收益风险。

面对上述“电价收益管理”方面新的挑战，新能源投资人在项目投后管理方面需要具备更强的综合管理能力，培养专业的熟悉电力市场交易规则和策略的市场交易团队，积极参与市场交易，通过优化交易策略，争取更高的市场交易收入。一方面，管理团队应密切关注省级价格、能源主管部门对机制参数（如差价结算比例、竞价下限）的调整，及时优化机制电量配置细节，甚至在特定情形下可能需要考虑申

请退出机制；另一方面，管理团队还需要提升风光功率预测精度，实时关注电力交易市场的行情，优化报价选择，也可以考虑通过签署长期购电协议，提前锁定电量和价格，对冲市场波动风险。

第四部分\

对行业投资环境的主要影响及应对

1. 主要影响

在项目开发方面，136号文明确规定，“强化改革与优化环境协同，坚决纠正不当干预电力市场行为，不得向新能源不合理分摊费用，不得将配置储能作为新建新能源项目核准、并网、上网等的前置条件。”新能源项目建设将不再受强制配储的限制，不正当的行政干预有望得到纠正，大大减少了项目建设的隐形成本，新能源项目的投资环境有望明显改善，同时投资人可以更加明确地预测项目收益，降低因政策波动带来的投资风险。

在上网售电方面，除了创造性地建立新能源可持续发展价格结算机制，本次改革还将同步优化电力市场交易机制，缩短中长期交易周期至周、多日或逐日，允许供需双方根据新能源出力特点灵活调整合同内容，大大提高了电力交易市场的可操作性。同时，本次改革还鼓

励新能源企业与用户签订多年购电协议，提前锁定收益，降低市场风险。

政策自身也将持续细化完善。136号文明确要求各地在2025年底之前出台具体实施方案并持续更新，有利于避免政策“一刀切”导致的管理僵硬。例如，未来各地每年新增纳入机制的电量规模将与地方非水可再生能源消纳责任权重完成情况动态挂钩。未完成消纳任务的地区需增加机制电量规模，间接推动地方政府优化绿电消纳措施。

2. 应对建议

对于新能源项目投资人来说，投资环境的优化更有利于发挥自身的专业化优势，投资人需更加注重项目的市场竞争力和技术水平，推动新能源行业的高质量发展，例如可以通过设备更新改造降低度电成本，主动参与市场竞争。尽管政策禁止对新能源项目强制配储，但是由于未来项目发电量需全部参与交易，不配置储能的光伏、风电项目出力高峰与用电负荷高峰耦合度较差，必然影响发电收益，投资人仍可考虑自主配置储能设施以增加竞争力。鉴于136号文的具体实施需结合未来的地方细则进一步优化，新能源投资人还应动态跟踪市场评估结果与机制调整信号，同步调整投资部署。

第五部分\

结语

随着全国统一电力市场建设加速，新能源投资并购将更趋复杂化与专业化。136号文通过“全面市场化交易+动态机制电价”的定价模式，打破传统固定电价收益的确定性，倒逼投资测算、策略布局、投后管理全链条升级。对投资人而言，既要直面电价波动性带来的收益测算复杂化、交易条款精细化等挑战，亦需抓住政策松绑配储限制、优化交易机制、推动地方动态调整等环境改善机遇。建议投资人在投资并购过程中，加强对目标项目的尽职调查，深入了解项目的建设情况、运营状况、财务状况以及与电价市场化改革相关的风险因素，确保投资并购决策的科学性和合理性，以减少项目投资并购的风险。



夏煜鑫
非权益合伙人
公司业务部
杭州办公室
+86 571 5692 1389
xiayuxin@zhonglun.com

对赌失败：实控人配偶的法律风险与防范

作者：贾明军 杨佳洁



第一部分\

对赌协议：企业、个人与家庭的一场豪赌

创业，是勇敢者的“游戏”、是一场高风险与高回报并存的博弈：成功了，人生赢家；失败了，跌入谷底，甚至妻离子散……而为了企业的高速发展和实控人个人实现自我价值及财富的增长，很多创业者会选择签署“对赌协议”，来进行高风险的“搏一搏”。

“对赌协议”（Valuation Adjustment Mechanism, VAM）作为股权投融资中的常见工具，实质是投资方与创业者对企业未来不确定性的估值调整机制：若企业完成IPO或业绩达标等，双方共享红利；若失败，股东则需按约定回购股权或支付补偿金，年化利率常达4%-12%。

大部分对赌协议的实质，是企业IPO“蟾宫折桂”或业绩达标，投资方与创业者继续同行；冲击上市失败或业绩萎靡，则投资方摇身变为“债权人”，按年化4-12%的收益率要钱走人。对于作为创业者的股东而言，此时往往负有回购的直接义务或为持股公司回购承担连带保证责任。投资人要求回购的时机，不是春暖花开日，而是雪上加霜时。创业股东的人生，从签署对赌协议之日开始，就有概率被“对赌”这一枷锁拽入人生谷底，甚至沦为“老赖”。当然，

“富贵险中求”，也有概率从此实现人生价值，并对整个家庭带来“财富自由”。“对赌”如同一把“双刃剑”，不失为激发创业激情或实现自我价值绽放的一种路径，也应当注意个中风险。

对赌成功时，各方皆大欢喜，走向企业发展的下一阶段。然而对赌失败时，化身债权人的投资方往往会同时向投资标的公司、公司实控人乃至各个实控人的配偶一并主张承担对赌协议中被触发的回购条款（此处泛指对赌协议中的回购条款、现金补偿条款、违约条款和相应担保协议等会使对赌股东负上债务的任何形式的条款）所附加的义务。对于配偶一方来说，有些配偶实际参与公司经营、对公司签订对赌情况知情甚至亲自签署相关文件，要求其承担相应义务尚能理解；但对部分根本不了解公司具体情况、未曾接触过任何对赌文件、家庭财产也没有从对赌中明显获益的配偶，要求其承担相应责任，某种程度上来说却是“飞来横祸”“无妄之灾”。



第二部分\

对赌失败：配偶方的责任承担

(一)对赌失败时，配偶方会面临的法律程序

1、回购义务人的配偶或会直接成为“回购”股权转让纠纷/合同纠纷的被告

从法律关系上来看，对赌协议产生的合同之债与配偶因夫妻共同财产制而承担的夫妻共同债务，是两个法律关系。然而，实务中债权人往往会同时起诉签署对赌协议并因为对赌协议而负担相应债务的股东（包括负担回购股权义务、现金补偿义务等，以下统称“回购义务人”）及其配偶，要求他们承担相应债务且该诉求存在被法院支持的可能性。

究其原因，从程序上来说，《民法典婚姻家庭编·继承编理解与适用》一书中明确涉夫妻的债权债务关系可以由债权人按照债务纠纷案件受理，并可直接将债务人的配偶/（出现离婚时的）原配偶列为共同被告，由人民法院在审理中对债务性质属于夫妻共同债务还是个人债务进行判断。¹

从判例角度，也存在三种情况：

(1)直接将回购义务人和配偶列为共同被告

在最高法民终959号案件中，投资方起诉时将签署对赌协议的股东和非对赌协议签署方的配偶列为共同被告提起股权转让纠纷，且最

高法在该纠纷中支持了原审福建高院直接在股权转让纠纷中认定相应债务属于夫妻共同债务的观点。此类将夫妻双方列为共同被告的案件还有（2021）京民终208号、（2019）京民终252号、（2024）浙05民终979号、（2021）粤01民终1354号、（2021）苏02民终558号、（2019）沪02民终834号等，即债权人在股权转让纠纷或合同纠纷中将回购义务人的配偶列为共同被告在程序上几乎没有障碍。

(2)先起诉回购义务人，在起诉中追加配偶为共同被告

在（2021）最高法民申4323号案件中，原告在福建泉州中院起诉时，仅将回购义务人列为被告，但在之后的诉讼环节向法院申请追加回购义务人的配偶为共同被告，得到了法院的支持。且之后福建泉州中院、福建高院、最高法均按照夫妻双方为共同被告审结本案，并依法认定为夫妻共同债务。

(3)在回购义务人死亡的特殊情形下，直接起诉配偶为单独被告

在（2020）最高法民申2195号案件，即著名的“小马奔腾案”中，因为签署对赌协议的

1.最高人民法院贯彻实施民法典工作领导小组编：《中华人民共和国民法典婚姻家庭编·继承编理解与适用》，人民法院出版社2020年版，第168页：“债权债务关系在离婚诉讼中以认定处理为宜。但是如果债务明显缺乏证据或无法查清，也可以不在离婚案件中处理。待债权人起诉时再按照债务纠纷案件受理。即使举债人此时已经离婚，只要债权人将债务人的原配偶列为共同被告，人民法院在审理中仍然要对债务的性质属于夫妻共同债务还是举债人的个人债务作出判断。如果债务被定性为夫妻共同债务，则由债务人与其前配偶负连带清偿责任。”

股东死亡，债权人直接单独以合同纠纷案由起诉了死亡股东的配偶，程序和实体上也得到了北京一中院、北京高院和最高法的支持。当然，本案涉及到回购义务人死亡的情形，属于特殊情况。基于合同相对性等法律原则，如果股东的配偶不是对赌协议的签订人，债权人通常是无法直接以合同纠纷或股权转让纠纷单独起诉股东配偶的。

2、约定仲裁条款时，债权人可能将以确认夫妻共同债务之诉起诉回购义务人及配偶

商事交易中，有时会通过仲裁条款将案件的管辖约定相应争议通过仲裁委员会解决。但回购义务人的配偶如果未参与签署相应仲裁条款，则其与债权人之间就未达成仲裁协议，此时债权人直接对配偶提起仲裁，不予受理或受理并裁决后被撤销的可能性极大。²

因此，此时债权人可能会先通过仲裁确定回购义务人自身应当履行的债务，再通过向法院提起确认夫妻共同债务之诉，起诉回购义务人和配偶，请求法院认定配偶因相应债务属于夫妻共同债务而承担责任。

3、不能排除债权人单独起诉配偶方并提起司法冻结的风险

尽管前文指出只有在回购义务人死亡等特殊情况下，债权人才能单独以股权转让纠纷或合同纠纷起诉配偶方要求承担回购义务，但实

务中，仍然不能排除存在回购义务人的情况下，债权人仍然选择单独起诉配偶方（包括离婚情形下的前配偶）并向法院申请诉前保全，冻结配偶方名下财产的风险。笔者认为，这种情况一定程度上既突破了私法自治中的合同相对性，又扩张了债权人通过司法手段干预他人财产的手段，但仍为笔者在实务中所遭遇过的现实。因此，配偶方即使与回购义务人已经离婚，也要有相应的思想准备和诉讼预案。

(二)对赌失败时，配偶方是否应共同承担债务

1、债权人起诉配偶的法律依据

触发对赌条款时，往往是企业经营业绩差、资金周转困难的情况，而回购义务人作为创业者，往往身家性命全部押注在公司，公司业绩垮了，回购义务人本人名下的财产通常已经消耗殆尽，基本上处于“要钱没有、要命一条”的失信人状态。而债权人为维护自己的权益（背后可能是其他投资者的投资信托，此时做决策的往往是执行事务的合伙人）、减少损失，依据我国《民法典》“夫妻共同财产制”的基本规定，用“被投企业股权是回购义务人及配偶主要家庭资产”、“股权增值就是股东家庭资

2.根据《仲裁法》第四条，仲裁需双方自愿达成仲裁协议，否则不予受理。根据《仲裁法》第五十八条，没有仲裁协议的或仲裁委无权仲裁的，当事人可以向人民法院申请撤销裁决。而根据《仲裁法》第三条，婚姻、收养、监护、扶养、继承纠纷不能仲裁。确认夫妻共同债务可能突破商事仲裁范畴，进入婚姻案件领域，对该类案件作出仲裁存在被法院撤销的可能性。

产增值”等理由，以认定夫妻共同债务的名义，在“股权转让纠纷”“合同纠纷”“担保责任纠纷”或者“确认夫妻共同债务纠纷”中将配偶列为共同被告或单独向配偶提起诉讼（诉讼同时往往伴随对配偶的资产冻结），要求股东配偶承担责任。

2、原则上，未具名的配偶不承担担保类“对赌条款”触发的责任

在商事实践中，对赌协议签订时，投资方可能会与被投资公司进行对赌，也可能与被投资公司的大股东/实控人等进行对赌。投资方在与公司对赌时，可能会要求实控人为对赌条款的履行提供个人担保，这一情形常见于“现金补偿型对赌”。有时，投资方也会直接与作为大股东/实控人的自然人进行对赌，由被投资公司为对赌条款的履行承担担保义务，这一情形常见于“回购型对赌”。而且，在与自然人对赌时回购义务如果触发，投资方与回购义务人之间可能还会就回购义务的履行重新签订协议，约定由回购义务人控制的其他公司承担回购义务，并由回购义务人提供个人担保。

因此，此时要辨析回购义务的发生时间和公司实控人承担的义务类型，如果对赌协议的签订人是投资方与被投资公司，实控人仅针对现金补偿条款或回购条款承担担保责任，此时配偶一方原则上是无需承担赔偿责任的，原因在于担保之债通常被认为具有非直接获利性，



即担保人无法从担保行为中直接获利，相应的也就不可能为担保人的夫妻共同财产带来增益，也即不应当被认定为夫妻共同债务。如果最开始的对赌协议签订人是投资方与实控人等自然人，各方又在对赌条款触发后签订新的协议约定对赌条款的具体履行由回购义务人控制的其他公司承担，并由回购义务人提供担保。此时，实控人的配偶也不应因新的担保条款承担相应责任。

对此，《最高人民法院民一庭关于夫妻一方对外担保之债能否认定为夫妻共同债务的复函》（[2015]民一他字第9号）中明确：“夫妻一方对外担保之债不适用《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国婚姻法〉若干问题的解释（二）》第二十四条的规定认定为夫妻共同债务。”此时，除非配偶直接参与合同签

署、认可作为共同连带担保义务人（比如银行融资、股东担保而配偶签署“配偶同意栏”的做法），否则，配偶一般不承担责任。此复函虽为个案回复，但在司法实践中仍有一定借鉴参考意义。再结合法理基础，我们认为配偶在没有明确同意承担担保义务的情况下，原则上不应单纯因公司实控人在对赌交易中签订的担保合同而承担责任。

3、对赌债务被认定为夫妻共同债务的条件

针对回购义务人的配偶是否需要根据对赌协议承担相应债务，即对赌协议产生的债务是否为夫妻共同债务，判断的法律依据为《民法典》第1064条中的“夫妻双方共同签名或者夫妻一方事后追认等共同意思表示所负的债务”和“债权人能够证明该债务用于夫妻共同生活、共同生产经营或者基于夫妻双方共同意思表示的”债务，实务中的判断标准主要分为两类，即直接参与类与间接获益类，其中直接参与类又分两种情况：

(1)直接参与类之一：配偶针对对赌事宜直接签字或事后追认，即“共债共签”

直接参与类的第一种是配偶直接参与了对赌协议的签订，在回购义务人签订对赌协议时，作为配偶签订了确认对相应股权享有权利或者确认相应债务为夫妻共同债务的配偶同意函。也有配偶在为实控人设立回购义务的相应

文件上直接进行“同意”或“追认”，或以实际行为表示默认（如在对赌协议签订时，为配合对赌协议的签订而与回购义务人一起对价值巨大的夫妻共同财产进行处分）的情况。一般而言，在配偶已经针对对赌协议“共债共签”的情况下，争议相对较小，配偶方多从“签字非本人所签”等事实和证据层面提出异议，而非对夫妻共同债务的性质本身提出质疑。

(2)直接参与类之二：配偶虽未明确签字但深度参与公司经营，即“共同生产经营”

实控人或被投资企业通过对赌协议获得的投资款通常被用于被投资企业的经营壮大，而此时如果配偶也在被投资企业担任要职，就有可能被法院认为夫妻双方共同经营被投资企业，从而满足上述法条中规定的债务用于“共同生产经营”，进而被认定为夫妻共同债务。比如，在上面提到的（2020）最高法民申2195号，即著名的北京“小马奔腾”对赌回购义务责任承担案件中，丈夫签订“对赌”协议后不幸辞世，北京市高级人民法院判决妻子承担责任的核心理由之一，是妻子担任了公司董事，知道或者应当知道对赌连带条款以及共同参与了企业经营。实质性地参与公司经营在配偶背上近2亿元的回购义务的原因中占据很大的比重。当然，如果股东配偶没有在融资企业中担任管理人员，而在其他“关联”企业中担任职务，是否

视为“参与了共同经营”，笔者认为还是需要结合法律关系及具体案情具体分析。目前的司法判例中，认定为夫妻共同债务的案件大部分都将配偶方在对赌企业及重要关联企业担任重要职务作为主要裁判依据之一，即法院认为配偶方针对对赌企业存在共同经营行为，且不能提供足以证明其对对赌事宜不知情的证据，进而认定对赌债务为夫妻共同债务。此类典型案件还有最高法民终959号、（2021）最高法民申4323号、（2021）京民终208号、（2019）京民终252号等。

（3）间接获益类：配偶从对赌事宜中获得了“共同利益”

此类通常是法院基于上述民法典规定中的“该债务用于共同生活”条件和民法中的公平原则，认为夫妻双方的共同财产从被投资企业中获得极大增益，因此相应债务也应当为夫妻共同债务。如最高人民法院司法案例研究院转发过上海市浦东新区人民法院彭思琪法官的文章中指出：“因此，即使在案证据无法充分表明夫妻中未举债方实际参与了共同生产经营的过程，司法实践中也经常采取“共同利益”标准来推定夫妻共同生产经营情况的存在。”³此类情况的具体表现为被投资公司是回购义务人及配偶家庭生活的主要经济来源（比如分红用于买房、用于子女上学、回购义务人的配偶从企业

得到钱款等），配偶持有被投资企业的大量股份享受了股权溢价收益等，极端情况下表现为家庭资产刚好在被投资企业获得对赌投资款后显著增加。也即，即使配偶没有直接参与对赌协议的签订，也没有参与到公司的实际经营，但因为家庭从被投资企业获利明显，特别是在收到投资款之后获利明显，就存在被法院认定相应债务被用于共同生活，进而属于夫妻共同债务的可能性。

4、配偶方针对责任承担的抗辩理由

配偶方针对投资方主张的承担回购义务或相应连带责任，主要也是回归《民法典》第1064条本身，从认定夫妻共同债务的“共债共签”“共同生产经营”和“共同利益”三个方面进行抗辩。相应内容在上一部分已经进行了说明，因此，此处主要展示各地司法实践中，法官认为不应当认定为夫妻共同债务的理由，供读者参考。

（1）北京地区：没有证据证明配偶对对赌协议的签订知情且参与过公司经营

北京市第一中级人民法院的（2019）京01民终1898号案例中，法院判决书中表示：“在案既没有证据证明配偶（人名、公司名已被作者直

3.见最高人民法院司法案例研究院公众号，2025年3月25日，<https://mp.weixin.qq.com/s/pD-pErV9VW2loG66bUlcjy>

接改为相应身份，下同）对此知情，也没有证据证明此协议签署时及之后配偶参与过被投资公司的经营活动，故对该辩解意见，该院予以采信，对债权人公司要求配偶承担连带责任的诉请，该院不予支持。”

(2)上海地区：配偶未签订对赌协议、非共同意思表示，款项未用于夫妻共同生活

上海市第二中级人民法院的(2019)沪02民终834号案例中，法院主要主张配偶并非对赌相关协议的直接签订方，也没有作出共同的意思表示，增资款项也并未用于夫妻共同生活，且原告方对相应公司为夫妻双方共同经营举证不充分。

(3)浙江地区：证据不足以证明配偶参与磋商和签订，且配偶虽为公司监事但关键员工名单未包含其名字，也没有证据证明参与公司经营管理

浙江省湖州市中级人民法院的(2024)浙05民终979号案例中，法院认为配偶虽然担任了被投资公司的监事，但其同时还是多家公司的法定代表人，也未在被投资公司缴纳社保。且当事人之间签订了关于被投资企业的关键员工名单也没有列举配偶，对此投资方是明确知晓的。鉴于投资方提供的证据无法证明配偶参与对赌协议的磋商及签订过程，也不足以证明配偶参与了被投资公司的经营管理，因此认为配

偶不应当承担连带责任。

(4)江苏地区：无证据证明配偶参与签字及事后追认，案涉债务也不是为家庭日常生活所负，不应泛化夫妻共同债务的使用

江苏省无锡市中级人民法院的(2021)苏02民终558号案件中，法院表示在配偶主张对债务不知情的情况下，投资方无法举证证明配偶对回购协议进行了追认，回购协议带来的债务也不是为家庭日常生活所负，也没有证据证明配偶参与了被投资公司的共同经营。因此，法院最终认为相应债务不属于夫妻共同财产。

法院特别指出：“如果案涉支付股权转让款的债务直接被认定为夫妻共同债务，那么关于夫妻共同债务的法律规定在使用中将会被泛化，一不符合法律规定限缩夫妻共同债务范围的立法目的，二与法律规定体现从源头控制纠纷，更加注重交易安全的价值取向相违背。即使投资方二审中提出配偶从公司实控人的多种经营活动中受益，也无法说明公司实控人受让投资方的股权实际用于了家庭共同生活。”

(5)广东地区：债务并非用于共同生活或共同生产经营，配偶虽是股东、董事，但并非签订主体也未有证据证明系共同意思表示

广东省广州市中级人民法院的(2021)粤01民终1354号案例中，法院表示对赌协议关于现金补偿款的担保系公司股东以自身名义作出，

债务并非用于夫妻共同生活或共同生产经营。配偶虽然也是公司的股东、董事，但并未在对赌协议进行签字，也没有证据证明协议是夫妻双方的共同意思表示。

第三部分\

对创业者及配偶签署“对赌协议”前的几点建议

（一）资产安全筹划

资产安全筹划一般指通过家族信托、婚前协议、签约前婚姻关系变动等方式，隔离个人财产与公司债务。例如，某科技公司创始人提前设立离岸信托，成功规避对赌失败后的家庭资产冻结。在对赌协议签订中，有时投资方为了排除企业实控人与配偶离婚等对公司经营和股权造成影响，会主动提出要求配偶签署“排除权利类”配偶同意函，即配偶在签署对赌协议时明确表示被投资企业与自身没有关联性，自身不对实控人名下的被投资企业的股权享有任何权利。这种“排除权利类”配偶同意函是配偶方举证相应债务不属于夫妻共同债务的强有力证据，但相应的也排除了配偶对相应财产的权利，因此，建议企业实控人和配偶在签署对赌协议和此类配偶同意函之前，先进行通盘家庭资产规划，明晰夫妻双方及子女的财产分配。

（二）大额保单及家族信托配置

即在签署对赌协议之前，利用保单法律关系的设计（比如，在保障资金来源合法的基础上隔代投保，隔离父母债务与子女成长用款之间的风险），利用大额保险和家族信托可为家庭特定受益人提供现金流保障，避免因父母债务波及子女、老人的正常生活。此类配置通常需要占用的家族资产并不算多，却能够在企业出现风险时给到老人、子女相对稳定的生活、教育保障，值得创业股东进行考虑。

（三）企业管理分离

除非企业本身为夫妻双方共同经营且缺一不可，否则双方可进行公司经营权与财富分配的通盘规划，确定企业继续经营者和财富主要控制者，并逐步做好财富主要控制者对企业的退出工作。针对非参与创业的配偶而言，最开始就应避免挂名职务，更不要实质性参与公司经营。如非必要，在高风险的创业公司，股东配偶不宜担任公司董事或高管，以免被认定为共同经营者。

（四）家企财富隔离

从企业建立之初，就应避免将企业资金直接用于家庭开支，如用公司账户支付房贷或学费。对于借助融资成长的企业，在企业发展过

程中，尽量不考虑直接对股东分红，以避免在以后追责时，被认为分红导致股东与配偶“共同财产”增加。企业主可以考虑用其他金融工具做缓冲，比如，分红款进入家庭信托，再辅助设计受益人范围等。

（五）跨境资产配置

多法域配置资产可以一定程度上实现避险目的。各国在夫妻共同财产定性与共同债务承担上有所差异，在司法主权的具体管辖上也有所不同，可以利用不同法域的法律差异筹划财富跨境配置。在签署对赌协议之前，依据不同财产所在地法律之间的差异(比如，不同的夫妻财产体制、不同的债权人追溯时效等)，进行分别的财产登记或借助信托、保单做资产配置。

（六）慎重考虑婚姻关系“重置”

实践中，存在通过改变婚姻关系的方式，达到家庭财产安全目的的做法。这是一把“双刃剑”，国内民法角度，没有“假离婚”与“事实婚姻”的说法。如果没有办理结婚登记，或者本来是夫妻但办理了离婚登记，则无论双方内部如何商议，在法律上就是人身关系和家庭财富的分离，且此时债务风险未必能够得到隔离。因此，针对此种做法，股东与配偶要充分考虑债务处理和夫妻关系两方面的法律风险与道德追

求，慎重进行选择。

第四部分\

结语

对赌协议的“枷锁”并非无解，关键在于法律风险的预判与家庭资产的智慧布局。创业者需谨记：“共债共签”是底线，非必要尽量避免配偶参与签字；“资产隔离”是防线，提前做好家庭财富规划；“跨境配置”是后盾，在财富安全时进行相应配置杜绝“再难翻身”。而对配偶而言，“不签字、不参与、不关联”或是避免“人在家中坐，债从天上来”的底层逻辑与实践方法。 ☒



贾明军
合伙人
公司业务部
上海办公室
+86 21 6061 3770
jiamingjun@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。

第一部分\

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，具体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¹。《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

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。

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“两架马车”——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。²然而，对于不具有市场支配地位的权利人，若其实施签署滥用知识产权行为，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

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。

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³。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、给与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

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。

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对直接或者间接参与制定、决定、实施歧视性限制措施的组织、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。

第二部分\

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。此类调查兼顾知识产权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区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，有关利害关系方应在充分谨慎、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。

第三部分\

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的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更大损失。

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



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。