



第6期 2010年7月

法律观察

Legal Insight

Legal Insight  
法律观察

**V&T** V&T LAW FIRM  
万商天勤律师事务所

**V&T** V&T LAW FIRM  
万商天勤律师事务所

6

主编：王霁虹

编委：张 志

徐 猛

李 宏

徐志光

徐寿春

刘利彪

编辑：黄彬琳

第6期 2010年7月

# 法 律 观 察

# Legal Insight

V&T LAW FIRM  
万商天勤律师事务所

[www.vtlaw.cn](http://www.vtlaw.cn)

北京

地址：北京市朝阳区东四环中路39号  
华业国际中心A座3层（100025）

电话：86-10-82255588 85711188

传真：86-10-82255600

深圳

地址：深圳市深南大道4013号  
兴业银行大厦21楼（518048）

电话：86-755-83026386 83026389

传真：86-755-83026828 83026990

上海

地址：上海市浦东新区福山路458号  
同盛大厦11楼（200122）

电话：86-21-50819091

传真：86-21-50819591

---

© 万商天勤律师事务所版权所有



# 目录

- 02 事务所动态
- 15 万商天勤与四大法学院合作设立奖学金
- 17 组织文化与律师执业风险管理  
张志
- 19 上市操作中实际控制人的认定及规范  
罗超
- 24 中国城市轨道交通融资模式  
王霁虹 谢颐 肖延人
- 38 私募股权基金法律机制比较  
薛莲
- 42 关于REITs的几个法律问题探讨  
陈凯
- 45 劳动合同解除或终止的法律调整及实践运用  
叶文达
- 53 依法制定遗产计划应成为常态  
李季先
- 56 《中国法律实践》“中国问题”专栏报道
- 59 2010万商天勤夏季拓展训练回顾

## 事务所动态

- 本所再度入选中国律师事务所20强
- 本所荣获钱伯斯“建设工程年度最佳律师事务所”大奖
- 本所入选中国境内IPO法律顾问10强
- 徐寿春律师继续获聘担任中国证监会第二届创业板发行审核委员会委员
- 本所承办的海南康芝药业股份有限公司IPO项目在深圳交易所创业板挂牌上市
- 本所承办的云南临沧鑫圆锆业股份有限公司IPO项目在深圳证券交易所挂牌上市
- 本所承办的江苏辉丰农化股份有限公司IPO项目通过中国证监会审核
- 本所承办的天立环保工程股份有限公司IPO项目通过中国证监会审核
- 本所受商务部委托介入美国、欧盟、墨西哥诉中国原材料出口限制措施WTO争端案
- 本所入选中国航天科工集团公司法律事务服务机构
- 本所担任上海申通地铁集团有限公司常年法律顾问
- 本所担任平安银行总行常年法律顾问
- 本所担任硅谷天堂创业投资有限公司常年法律顾问
- 本所为光大金控资产管理有限公司首家股权投资基金提供专项法律服务
- 本所为海南省发展控股有限公司发行公司债券项目提供专项法律服务
- 本所承办的北京外企人力资源服务上海有限公司股权转让项目顺利挂牌交易
- 本所代表爱国者诉惠普与东芝专利侵权案受到高度关注
- 本所为微软(中国)有限公司提供反盗版侵权法律服务
- 本所担任广东现代国际展览中心项目三期建设经营专项法律顾问

- 本所代理的广东现代国际展览中心委托收购合同纠纷案在最高人民法院获得全面胜诉
- 本所成功代理厦门中信酒店股权转让纠纷在最高人民法院再审案
- 本所成功代理收购深深宝解除合同纠纷仲裁案
- 本所承办的深圳妈湾电力公司投资的湖南某公司清算项目历经七年顺利完成
- 本所党支部获朝阳区2009-2010年度“先进党支部”荣誉称号
- 本所引入外国所律师以扩充国际业务
- 徐寿春律师受聘担任中国政法大学民商经济法学院兼职教授
- 李宏律师在“中关村国家自主创新示范区企业上市工作会”发表专题演讲
- 王雾虹律师为点睛网络律师学院学员讲授基础设施特许经营律师实务
- 王雾虹律师主持“建设工程价款纠纷案件工程造价鉴定专题研讨会”
- 徐猛律师为中国信达资产管理公司提供法律培训
- 张志、郭磊明律师为深圳市家具行业协会总裁班授课
- 徐志光律师受聘兼任数家大型股份公司高管
- 李宏律师作为校友代表参加“北京大学112周年校庆答谢酒会”
- 徐猛律师出访首尔律师协会
- 王雾虹、温焯等律师受邀出席钱伯斯商务酒会
- 陈步雷律师应邀为全国劳动关系师资班授课
- 韩俊律师当选广东省律师协会WTO法律专业委员会主任
- 韩俊、梁华律师分别当选深圳市律师协会专业委员会领导职务
- 韩俊律师被评为深圳市委新经济新组织工作委员会2009-2010优秀共产党员
- 美国Epstein Beck & Green, P.C. 律师事务所合伙人访问本所

### ■ 本所再度入选中国律师事务所20强

《亚洲法律杂志》(ALB) 于7月份发布了2010年度中国律师事务所规模20强报告, 本所再度入选全国律所20强。此次评选综合考量了各大律师事务所的合伙人和执业律师人数、分所设立情况、上一年度的收入和业绩等因素。

在近年呈现的律师事务所快速扩张规模的趋势中, 本所始终将质量控制和风险防范置之首位, 坚持保荐制度、谨慎分所设立及合伙人引入, 严格控制每个项目、案件的服务质量, 将“内涵式发展的学习型团队”作为本所对自己的定位, 保持稳健谨慎发展。

### ■ 本所荣获钱伯斯“建设工程年度最佳律师事务所”大奖

全球著名的法律评级机构钱伯斯 (Chambers and Partners) 于5月6日晚在北京中国大饭店举行首届钱伯斯中国法律大奖颁奖典礼, 本所凭借在建设工程领域的卓越表现赢得“建设工程2010年度最佳律师事务所”大奖。本所王霁虹律师同时入选钱伯斯中国建筑领域领军律师, 名列第一。

### ■ 本所入选中国境内IPO法律顾问10强

根据全球最大财经资讯媒体彭博 (Bloomberg) 发布的最新金融数据, 依照2010年1月1日-6月30日律师事务所承办境内IPO项目数量, 本所入选中国境内IPO发行人法律顾问10强。今年上半年, 本所担任专项法律顾问的黑牛股份 (SZ: 002387)、云南锗业 (SZ: 002428)、康芝药业 (SZ: 300086) 先后完成首次公开发行和上市; 此外, 本所承办的江苏辉丰农化股份有限公司IPO项目及天立环保工程股份有限公司IPO项目分别经中国证监会主板发审委和创业板发审委审核通过。

### ■ 徐寿春律师继续获聘担任中国证监会第二届创业板发行审核委员会委员

中国证监会日前对创业板发审委进行了换届, 本所徐寿春律师等35名第一届创业板发审委委员全部被续聘为中国证监会第二届创业板发行审核委员会委员。

证监会相关负责人表示, 从去年9月17日至今年7月31日, 共召开创业板发审委会议88次, 审核企业163家, 其中审核通过企业130家, 通过率为79.75%。第一届发审委委员能够认真履行职责, 及时完成审核任务, 为创业板的顺利推出和平稳发展做出了积极贡献。

### ■ 本所承办的海南康芝药业股份有限公司IPO项目在深圳交易所创业板挂牌上市

5月26日, 由温焱、王冠、蒋伟律师承办的海南康芝药业股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市项目在深圳证券交易所创业板举行了上市挂牌仪式, 康芝药业 (SZ: 300086) 是海南省第一家登陆创业板的上市公司, 开创海南省创业板的先河。康芝药业本次共发行2500万股股份, 每股价格为人民币60元, 本次发行将为康芝药业募集人民币15亿。王冠律师和蒋伟律师应客户邀请, 赴深圳证券交易所见证了康芝药业的上市挂牌仪式。

**■ 本所承办的云南临沧鑫圆锆业股份有限公司IPO项目在深圳证券交易所挂牌上市**

6月8日,由胡刚、孙冬松律师承办的云南临沧鑫圆锆业股份有限公司首次公开发行股票并上市项目在深圳证券交易所举行了上市挂牌仪式,云南锆业(SZ:002428)正式登陆中小企业板。孙冬松律师作为本所代表应邀出席了云南锆业在深圳证券交易所的上市挂牌仪式。

云南锆业是目前国内锆产业链最为完整、锆金属保有储量最大、锆产品产销量最大的锆系列产品生产商和供应商,主营业务为锆矿开采、火法富集、湿法提纯、区熔精炼、精深加工及研究开发等业务。云南锆业本次发行3,200万股股份,发行价为每股30元,本次发行募集资金总额9.6亿元,扣除发行费用后超额募集资金54,885万元。

**■ 本所承办的江苏辉丰农化股份有限公司IPO项目通过中国证监会审核**

由陈凯、胡刚律师承办的江苏辉丰农化股份有限公司首次公开发行股票项目,于5月28日顺利通过中国证监会发行审核委员会审核,获有条件通过。江苏辉丰农化股份有限公司是从事化学农药产品的研发、生产及销售的专业公司,已成为全球领先的咪鲜胺原药生产企业、国内最大的辛酰溴苯腈原药、氟环唑原药生产企业。

**■ 本所承办的天立环保工程股份有限公司IPO项目通过中国证监会审核**

由李宏、徐春霞、崔国峰律师承办的天立环保工程股份有限公司首次公开发行股票项目,于6月30日顺利通过中国证监会创业板发行审核委员会审核通过。天立环保工程股份有限公司一直致力于工业炉窑节能环保事业的发展,通过不断的技术创新和管理改进,为高能耗、高污染行业提供工业炉窑节能减排系统解决方案,从源头防治工业炉窑污染严重的问题,为我国的环保事业做出了巨大贡献。

### ■ 本所受商务部委托介入美国、欧盟、墨西哥诉中国原材料出口限制措施WTO争端案

美国、欧盟、墨西哥于2009年相继将中国原材料出口限制措施诉诸WTO争端解决机制, 起诉涉及矾土、焦炭、氟石、镁、锰、碳化硅、黄磷和锌。国务院高度重视本案应对工作。目前由商务部会同发展改革委、工业和信息化部、财政部、国土资源部、环境保护部、海关总署、法制办等部门组成的“原材料出口限制WTO争端案应对工作组”负责本案的具体应对工作。本所王霁虹、石杰律师受商务部委托, 介入中方在专家组阶段的应诉处理工作, 主要负责中国环境保护制度、节能减排情况等工作。

### ■ 本所入选中国航天科工集团公司法律事务服务机构

近日, 在中国航天科工集团公司对法律服务机构的公开选聘中, 由本所合伙人温焯律师领衔的服务团队成功入选航天科工法律事务服务机构名录。航天科工向本所颁发了战略合作证书, 有效期自2010年5月至2013年4月。

航天科工是中央直接管理的国有特大型高科技企业, 前身为1956年组建的国防部第五研究院, 经历了第七机械工业部、航天工业部、航空航天工业部、中国航天工业总公司、中国航天机电集团公司的历史沿革。1999年7月, 中国航天机电集团公司成立, 2001年7月正式更名为中国航天科工集团公司。航天科工目前拥有7个研究院、2个科研生产基地、6家上市公司、600余户企事业单位, 遍布全国各地。2008年, 资产总额突破1000亿元, 主要经营业绩指标进入中央企业A类行列。

### ■ 本所担任上海申通地铁集团有限公司常年法律顾问

5月10日, 本所陈凯、陈炜律师受聘担任上海申通地铁集团有限公司的常年法律顾问。上海申通地铁集团有限公司是一家融轨道交通投资、建设和运营管理为一体的大型企业集团, 是上海轨道交通投资建设和运营的责任主体。目前, 由公司投资建设并已投入运营的轨道交通线路有8条、运营线路总长度达到234公里, 在上海城市公共交通中发挥着愈益重要的作用。

■ **本所担任平安银行总行常年法律顾问**

2010年6月,在平安银行对法律服务机构的遴选中,本所栾永明律师通过资格初选、竞聘演讲等多轮比选,最终竞得平安银行总行常年法律顾问。平安银行的前身为深圳市商业银行,是中国第一家城市商业银行,本所曾于2006年代表深圳市人民政府参与了深圳市商业银行的重组,通过吸收合并原中国平安集团旗下子公司平安银行并更名为平安银行。

平安银行为中国平安集团旗下重要成员,是中国平安集团综合金融服务平台的重要组成部分,注册资本为人民币86.23亿元,总资产超过2000亿元,总行设在深圳。

■ **本所担任硅谷天堂创业投资有限公司常年法律顾问**

7月8日,本所关键、薛莲律师受聘继续担任硅谷天堂创业投资有限公司常年法律顾问。硅谷天堂是一家国内领先的私募股权投资基金管理公司,目前管理基金17家,受托管理资产约50亿元人民币。硅谷天堂在深圳、上海、武汉、成都设有华南、华东、华中、西南4家分公司。本所长期以来长为硅谷天堂的基金管理和股权投资业务提供法律服务,双方建立了良好的合作关系。

■ **本所为光大金控资产管理有限公司首家股权投资基金提供专项法律服务**

本所李宏、薛莲和关键律师受光大金控资产管理有限公司委托,为其首家股权投资基金及管理项目提供全面的法律服务,包括该基金方案设计与论证、基金及管理公司设立、协议草拟和修订等事宜,目前该股权投资基金项目已顺利完成。光大金控是中国光大(集团)总公司全资控股子公司,是光大集团利用在银行、证券、保险、基金等金融资源和多产业领域的综合优势,运用资产管理公司的模式,实现多方共赢、建立金融控股集团的重要举措,本次股权投资基金项目也成为光大集团开拓直接股权投融资业务的重要一步。

**■ 本所为海南省发展控股有限公司发行公司债券项目提供专项法律服务**

本所受海南省发展控股有限公司委托,担任其2010公司债券发行项目的专项法律顾问,由徐猛、文成炜、吕丹丹等组成服务团队。海南省发展控股有限公司是海南省政府批准设立的国有独资公司,是海南省政府重要的投资和融资平台。目前,本项目已报海南省发展改革委员会审批。

**■ 本所承办的北京外企人力资源服务上海有限公司股权转让项目顺利挂牌交易**

本所受北京外企人力资源服务有限公司委托,联合本所上海办公室,组成项目服务团队,为其旗下上海子公司股权转让项目提供专项法律服务,经过近半年的准备,FESCO项目现于5月份顺利挂牌,并于近日完成交易。本项目团队律师有:徐猛、陈凯、董越、文成炜、吴卿、马俊、杨海波等。

**■ 本所代表爱国者诉惠普与东芝专利侵权案受到高度关注**

4月26日是世界知识产权日,本所关键、卢二松、李娜律师代表爱国者公司分别向北京市第一中级人民法院、陕西省西安市中级人民法院提起专利侵权诉讼,要求中国惠普有限公司、东芝(中国)有限公司停止对爱国者公司USB PLUS系列连接器专利技术的侵权行为。中国民族品牌爱国者起诉全球多家IT和消费电子巨头,该案已被包括中央电视台、北京电视台、金融时报、法制日报、新浪网等众多媒体高度关注并广泛报道,被称为2010年中国知识产权维权第一案。

**■ 本所为微软(中国)有限公司提供反盗版侵权法律服务**

受微软(中国)有限公司委托,本所徐猛、林引、陈凯律师共同为其在中国开展的反盗版侵权提供法律服务,协助微软(中国)有限公司完善其在中国境内的知识产权保护工作。

**■ 本所担任广东现代国际展览中心项目三期建设经营专项法律顾问**

本所徐志光、赖晶晶律师受客户委托,担任广东现代国际展览中心项目三期专项法律顾问,为其建设经营提供法律支持。广东现代国际展览中心总占地面积约30万平方米,先后举行国内外展会及活动数百场,在亚太展览市场占有重要地位。

**■ 本所代理的广东现代国际展览中心委托收购合同纠纷案在最高人民法院获得全面胜诉**

由徐志光、王云、赖晶晶律师代理的广东现代国际展览中心委托收购合同纠纷案于近期经最高人民法院二审判决驳回对方的上诉请求。该案涉及标的额近亿元，涉及诸多疑难问题，历经3年，最终获得全面胜诉。

**■ 本所成功代理厦门中信酒店股权转让纠纷在最高人民法院再审案**

本所徐志光、陈秀丽律师代表客户在最高人民法院就厦门中信酒店股权转让纠纷案件成功申请再审，并在再审中获得胜诉，极大地维护了当事人的权益。该案件在此之前已经过厦门中院一审、再审、福建省高院再审。

**■ 本所成功代理收购深深宝解除合同纠纷仲裁案**

本所受汇科系统(香港)有限公司委托，由徐志光、刘屹坤、赖晶晶律师代理的其收购深圳市深深宝实业股份有限公司(深深宝)解除合同纠纷案，经中国国际经济贸易仲裁委员会华南分会最终裁决，解除双方股权转让合同。该收购涉及标的额高达14亿，本所律师的成功代理，避免了客户的巨大经济损失，受到客户的高度赞扬。

**■ 本所承办的深圳妈湾电力公司投资的湖南某公司清算项目历经七年顺利完成**

本所自2003年接受深圳妈湾电力有限公司委托，为其在湖南长沙源冠实业有限公司的投资项目提供法律服务。经过长达七年的不懈努力，徐志光、马金株、陈秀丽等律师克服清算过程中遇到的种种困难，借助公司法解释二出台的契机，在2010年6月成功完成该清算项目。

**■ 本所党支部获朝阳区2009-2010年度“先进党支部”荣誉称号**

6月28日，在北京市朝阳区司法局和律师党委在朝阳宾馆举行的“庆七一”总结表彰大会上，本所党支部获朝阳区2009-2010年度“先进党支部”荣誉称号。过去一年，本所党支部紧紧围绕律师党委开展各项工作，党建工作卓有成效，并吸纳了新党员，扩大了组织队伍。

### ■ 本所引入外国所律师以扩充国际业务

曾在多家国际知名外国律师事务所工作多年的邱建律师于近期加盟本所并担任本所合伙人。邱律师主要从事收购与兼并、私募股权及风险投资、外商直接投资等法律事务。邱律师曾为众多跨国企业、私募股权基金及中国知名企业提供有关国际投资、国际并购以及境内外上市等方面的法律服务。邱律师服务过的客户包括：德同资本、美腾能源、鞍钢集团、摩根士丹利、家乐福、戴尔、史丹利、蓝星集团、摩根大通、通用电气、三菱资本、谷歌、微软、日立数据系统、Teva、埃森哲、洲际酒店集团、罗地亚等。邱律师先后获得清华大学文学学士学位、法学硕士学位以及美国SMU大学法学硕士学位，并持有美国纽约州律师执业资格。邱律师的加盟，将进一步扩充本所在资本市场及国际业务领域的专业实力。

### ■ 徐寿春律师受聘担任中国政法大学民商经济法学院兼职教授

4月24日，中国政法大学民商经济法学院隆重举办了第二届兼职教授聘任仪式，本所合伙人徐寿春律师及其他来自著名高校、立法机关、行政机关、司法机关、大型企业和律师事务所的61位资深法律人士受聘担任民商经济法学院兼职教授，聘期三年。

### ■ 李宏律师在“中关村国家自主创新示范区企业上市工作会”发表专题演讲

5月7日，由中关村管委会、北京证监局、北京市金融局、深圳证券交易所和中国证券报社联合主办“中关村国家自主创新示范区企业上市工作会”在北京隆重举行，北京市政府领导、相关部门领导、拟申请创业板上市企业及创业板上市后备企业、证券公司、会计师事务所、律师事务所等中介机构和新闻媒体等各界500余人参加了此次会议。

作为唯一的律师演讲嘉宾，本所合伙人李宏律师在会上发表了题为“创新型企业改制上市中需要注意的法律问题”专题演讲。在45分钟的演讲中，李宏律师主要从创新型企业改制上市过程中的基本法律问题、共性法律问题以及与“创新型”特征相关联的若干具体法律问题等三个方面，结合有关法律、行政法规、规范性文件及地方法规的规定和证券律师执业过程中的经验、案例进行了剖析、讲解，得到了与会者的好评。

### ■ 王霁虹律师为点睛网络律师学院学员讲授基础设施特许经营律师实务

王霁虹律师近日受聘担任点睛网络律师学院高级培训师,于7月24日应邀为点睛网络律师学院学员讲授了《基础设施特许经营律师实务》的课程,学员在学习专业知识的同时,也得到了诸多律师执业道德、执业操守、质量控制等方面的启发与感悟。授课期间课堂气氛活跃,王律师的授课方式和内容得到学员们的一致好评。点睛网络学堂是一家致力于培养专业律师的法律培训机构,涉及律师执业道德、修养以及各类法律业务的专业课程,是年轻律师入门、专业律师成长的学习平台。

### ■ 王霁虹律师主持“建设工程价款纠纷案件工程造价鉴定专题研讨会”

随着我国房地产及城市基础设施建设规模的迅猛发展,以建设工程价款结算纠纷作为主要诉因的案件逐年上升,工程造价鉴定作为建设工程价款纠纷案件的关键环节,其结论往往成为案件调解、判决或裁决的直接依据,影响着案件的处理结果。

2010年4月15日下午,北京市律协与北京仲裁委联合主办了“建设工程价款纠纷案件工程造价鉴定专题研讨会”。王霁虹律师作为北京市律协建设工程法律专业委员会主任与北仲仲裁员赵航共同主持了本次研讨会。这是建设工程领域第一次专门针对造价鉴定召开研讨会。此次研讨会分别由来自北京市第一中级人民法院、北京市第二中级人民法院的资深法官、北京仲裁委仲裁员、资深造价师、律师,分别从不同的角度对业内各方所关注的工程造价鉴定的数十个热点问题进行了研讨。来自北京市的200多名律师及北仲的仲裁员共300余人参加了会议。

### ■ 徐猛律师为中国信达资产管理公司提供法律培训

应中国信达资产管理公司法律部邀请,徐猛律师于近日登台中国信达资产管理公司“法律大讲堂”,为信达总公司员工主讲《债转股与股东权益保护》。“法律大讲堂”是信达总公司为提高全员的法律意识推出的普法项目,因其主讲者生动、务实的讲课风格,长期受到信达公司员工的欢迎。

**■ 张志、郭磊明律师为深圳市家具行业协会总裁班授课**

5月29日, 张志、郭磊明律师受深圳市家具行业协会邀请, 在其举办的总裁班课程上分别就资产并购重组、企业上市等问题做了专题讲座, 并现场解答了企业负责人的有关问题。本次讲座为解决企业通过资产证券化提供的可操作经验和可借鉴方法, 获得与会企业领导人的一致好评和深圳市家具行业协会的肯定。

**■ 徐志光律师受聘兼任数家大型股份公司高管**

徐志光律师继续受聘为数家大型股份公司的高管人员, 分别担任上市公司珠海欧比特控制工程股份有限公司独立董事, 深圳华来利投资控股集团有限公司董事, 以及深圳首家村镇银行即深圳鼎业村镇银行监事会主席。

**■ 李宏律师作为校友代表参加“北京大学112周年校庆答谢酒会”**

5月11日, 受北京大学校长周其凤院士的邀请, 本所合伙人李宏律师作为北京大学法律系1990届校友代表, 参加了在北京大学科技园博雅国际会议中心举行的“北京大学112周年校庆答谢酒会暨《中国经济增长与宏观调控政策》主题沙龙”。

**■ 徐猛律师出访首尔律师协会**

5月11日至16日, 徐猛律师作为北京市律师协会代表团成员, 赴首尔参加“首尔-北京律师协会第十八届国际研讨会”, 徐猛律师在研讨会上发表了《中国法律动向——反垄断法》的主题演讲。

**■ 王霁虹、温焯等律师受邀出席钱伯斯商务酒会**

7月13日晚, 全球著名法律评级机构钱伯斯 (Chambers & Partners) 在中国大饭店举行了业务酒会, 王霁虹、温焯、邱建、王冠等律师应邀出席, 国内外知名律所代表共聚一堂。钱伯斯详尽的法律市场研究能力以及法律评级的独立性, 获得越来越多的客户认可。其香港办公室的设立, 将为亚洲客户提供更加详尽的法律市场资料和更加快捷的法律服务机构推荐。

### ■ 陈步雷律师应邀为全国劳动关系师资班授课

7月13日, 陈步雷律师应邀在烟台举行的第二届全国劳动关系高校师资班上, 进行了题为《我国劳动争议治理策略、绩效、困局及改革方向》的专题培训, 主要讲授了我国劳动争议的深层次成因、相关治理政策和制度安排中的价值取向和目标、地方实际采取的治理策略、体制外治理模式所导致的困境、改革的基本方向和方法等。其授课学术思想新颖深刻, 实证研究扎实丰富, 引发了全体学员的热烈反响。

### ■ 韩俊律师当选广东省律师协会WTO法律专业委员会主任

本所韩俊律师成功当选广东省律协WTO法律专业委员会主任, 并于近期到广东省外经贸厅公平贸易局、广东省WTO事务咨询服务中心、深圳仲裁委员会等单位进行座谈交流, 就国际贸易摩擦事件中的法律问题、反倾销案件的律师代理、如何切实开展WTO法律服务、国际商事仲裁等多方面进行积极的探讨。

### ■ 韩俊、梁华律师分别当选深圳市律师协会专业委员会领导职务

在深圳律师协会工作委员会的改选活动中, 本所韩俊、梁华律师凭借优秀的业务能力和广泛的社会工作能力, 最终胜出。韩俊律师担任涉外法律业务委员会主任, 梁华律师担任房地产与建设工程法律业务委员会副主任。

### ■ 韩俊律师被评为深圳市委新经济新组织工作委员会2009-2010优秀共产党员

6月28日, 深圳市新经济新组织工作委员会在深圳市市委礼堂召开七一表彰大会, 对全市企业及行业协会中的“先进基层党组织、优秀共产党员、积极支援党建工作企业家”等进行表彰, 本所韩俊律师被评为优秀共产党员获得表彰。

### ■ 美国Epstein Beck & Green, P.C. 律师事务所合伙人访问本所

6月2日, 本所合伙人徐猛、马婧等人在本所北京办公室接待了Epstein Beck & Green律师事务所纽约所的合伙人Dean L. Silverberg一行。EBG成立于1973年, 总部设在纽约, 在亚特兰大、波士顿、芝加哥、休斯顿等11个城市设立分部, 有律师近350名。EBG在商法、保健与生命科学、劳动雇佣、诉讼、房地产等五大领域富有经验并极具优势, 曾为包括中国银行在内的多家中国企业在美国开办机构及用工提供法律服务。

## 万商天勤与四大法学院合作设立奖学金

为帮助和鼓励更多优秀法律人才的培养,万商天勤律师事务所决定自2010年起,在北京大学、清华大学、中国人民大学、中国政法大学四所大学法学院设立“万商天勤奖学金”,每年向上述四大法学院资助12万元奖学金,以实践事务所全体律师回报社会、回报母校的社会责任心。

万商天勤近年来在业务发展不断上升的同时,不断资助雪灾、地震、旱灾等各项社会公益事业,并长期关注中国法律人才的培养和发展。5月27日,万商天勤联合四大法学院举行了万商天勤奖学金启动仪式,为法学院校提供社会实习和实践的平台,协助中国法学院校培养更多实用型优秀人才。



徐猛律师



王霁虹律师



徐寿春律师



李宏律师

除奖学金资助外,万商天勤作为学生实践教学基地,将有效衔接法学教育和律师实务的人才培养:双方合作开展法学实践教学、参加实践教学工作,指导学生模拟法庭、诊所式教学,为学生就业和法律实践做相关主题讲座,共同开展校园社团活动等;合作开展科研项目合作,进行科研课题申报、教材编写、论著编著的合作,共同组织学术研讨会、学术讲座等。



北京大学法学院党委副书记杨晓雷



清华大学法学院党委副书记廖莹



中国政法大学副教授刘力



中国人民大学法学院党委副书记郑晓敏

基于感恩回报、双向互动、携手发展和谐社会责任的设立目的,万商天勤与四大法学院的相关领导在启动仪式上,就如何运用万商天勤法学教育学生实习实践基地促进法学教育改革,以及未来学院推行每个学生配备专职教师和司法实务的双导师制度等问题进行了深入的探讨。

北京市司法局王文锦副处长、北京律师协会刘军副秘书长亲临现场,对万商天勤关心国家法治建设人才培养的实际行动予以充分肯定和鼓励。



北京市司法局王文锦副处长



北京市律师协会刘军副秘书长

截止目前,万商天勤已向中国人民大学一次性支付五年期奖学金15万元,向北京大学一次性支付三年期奖学金9万元,向清华大学支付本年度奖学金3万元。



## 组织文化与律师执业风险管理



张 志

无论采取何种组织模式, 律师事务所均是执业律师独立或相对独立地执行职务的机构。因此, 律师执业不当会带来双重风险, 一方面涉及执业律师个人的执业风险, 另一方面则可能导致事务所的机构风险。无论哪一种风险, 都将影响到机构以及在机构中共同执业的律师们的生存和利益。如何有效控制律师的执业风险, 是律师事务所管理中的首要课题。

与其他组织不同, 律师事务所对律师的管理必须照顾到律师独立执业的需要, 并面临这种独立性所带来的管理难题。律师执业中可能导致的风险一般包括以下几种情形: 一是利益冲突管理不当导致的事务所声誉风险和对客户的合同责任; 二是服务质量控制失当导致的执业行为风险, 如由于经验缺乏、未勤勉尽责等原因导致的各类执业失误, 这类失误不仅影响律师和事务所的声誉, 严重者可能导致重大的赔偿责任; 三是与客户或法官、检察官不当交往导致的风险, 这种风险在激烈的市场竞争和混乱的司法环境下极易发生, 而其结果往往是毁灭性的。

在实践中, 万商天勤采取了各种方式试图避免出现上述风险。这些措施可以划分为硬性的和软性的。硬性的措施包括: 1) 以案件管理为核心设计流程, 并将这些流程以网络办公系统的方式固定下来, 实现案件受理、利益冲突审查、业务办理流程、文书审查及批准、各类时效管理、工作量考核和账单管理的程式化。2) 严格人才考核、录用和培训, 制定了明确的人才选用标准, 施行入职培训和不间断的技能培训, 以保证执业人员的执业素质和技能。3) 合伙人业务负责制, 合伙人负责带领团队, 并对团队成员的培训和业务质量把关, 同时承担

其团队的执业风险。硬性的措施对于提高服务质量和控制执业风险起到了重要的作用,但这是远远不够的。无论如何周密地设计流程和坚决的执行制度,都无法全面应对律师独立执业变动性、随机性和复杂性对风险控制的挑战。

由此,软性措施就显得尤为重要。我们所强调的软性措施,实质上就是营造一种特有的事务所文化,明确和不间断地告诉每一个成员,这个事务所赞同什么,反对什么,什么这个环境允许的,什么是同事们无法容忍的。藉此形成执业律师个人在事务所环境下和执业过程中对执业价值观念和行为习惯的趋同化认识。

万商天勤多年来尝试形成的组织文化,其内容主要包括五个方面:组织核心价值观、组织道德、组织任务、组织规则和组织目标。在上述五个方面中,后四者只不过是组织核心价值观的延伸和具体阐释。而组织核心价值观则是全体成员评价事物重要性和优先次序的共同标准,是组织成员共同的思想基础、信仰支柱和行为准则,因而也是组织文化的核心和基石。

### 1、核心价值

律师有自己特定的执业环境和历史传统,而且其执业环境和历史传统是复杂的。在事务所全体律师的共同参与下,基本形成了共同认可的事务所核心价值。包括三个方面:职业理想、客户需求和团队利益。

所谓的职业理想是指,律师职业不仅仅是以法律服务换取收益,律师是国家司法体系的一部分,与法官、检察官共同构成法律职业共同体。律师产生和存在的理由是作为私权利的代表,在司法审判和国家事务管理中追求平衡,以保障公民和全体社会成员的合法权利。因此,律师必须作为司法体系中的一员,承担法律赋予的职责和使命,并以追求法律、公正和正义为己任。

所谓的客户需求是指,律师主要通过为客户提供优质的法律服务实践使命和承担责任。因此,在保持职业理想的同时,首先应当关注客户需求,并运用法律知识、职业技能和任何合法的执业手段满足客户的需求,保护其合法权益。

所谓的团队利益是指,律师追求职业理想、维护客户利益应当依赖团队的力量,遵守团队管理和为团队做出贡献。

### 2、核心价值的实现和延伸

从核心价值中延伸出事务所推行的组织道德,即“法律人的责任、执业律师的风范、专业人士的学养和服务机构的敬业”。组织任务,即“发现客户需要,关注客户价值,助推客户规划,实现客户目标”。组织规则,即“团队成员身份的相互认同,团队责任传递的相互信赖,团队资源分配的相互支撑,团队经验教训的相互分享”。

确立了组织目标,即“通过推行适当的管理及分配体制,将万商天勤建成一个资源合理配置、律师专业合理分工,有较强抗风险能力、再投入能力的,具有团队运作特点的合伙制律师事务所。短期目标是整合全所各方面力量,开拓非诉讼领域的新业务及诉讼领域的新客户,均衡业务构成,形成人才培养和引进机制,保证全所可持续发展的能力”。

### 3、适当植入经营理念

律师事务所毕竟不是国家机关,无论在司法体系中承担了怎样的角色,律师和事务所仍要面临生存、运营和发展的问题。因此,仅仅依靠塑造和推行核心价值理念是不具有说服力的。在推行前述核心价值观的基础上,我们尝试适当植入经营理念,促进事务所成员形成对服务质量和风险控制共同观念。

我们强调,从律师作为一个经济人的角度看,律师实质上是以法律服务作为商品的经营者。从这种意义上说,律师应当是一种特殊的商人。律师作为经济人的定位,有利于我们从运营的角度审视自己的工作和服务。使大家认识到实现长久运营和争取最大限度获利的根本途径,在于能够向市场提供适销对路的优质商品(即法律服务)。只有这样,我们才能在竞争中生存和发展。

同样在律师经济人定位的前提下,我们推行了人才储备和运营、产品跟踪和研发、服务标准化和适度包装等观念,力求在提供效率的同时,尽可能地规避执业不当导致的风险。

总之,通过推行组织文化等软性措施,万商天勤基本形成了自己的组织性格,增强了成员的归属感和责任感,有效防范了执业风险。

# 上市操作中实际控制人的认定及规范



罗超

## 【摘要】

实际控制人的认定是公司上市操作中的重要法律问题之一，如何清楚界定实际控制人，以及如何规范实际控制人对公司实施控制力，是监管部门对公司上市审核的重要方面。本文结合国内A股IPO相关的法律规定，并通过列举相关案例，拟对实际控制人的相关问题进行一个全面的剖析。

## 【关键词】

实际控制人 控股股东 一致行动人

## 一、“实际控制人”的内涵

### (一) 公司法意义上的实际控制人与控股股东

我国《公司法》第217条对实际控制人的概念进行了明确规定，“实际控制人是指虽不是公司的股东，但通过投资关系、协议或者其他安排，能够实际支配公司行为的人。”根据《公司法》的规定，实际控制人的认定标准是：(1) 不属于公司股东；(2) 对公司行为有实际支配能力；(3) 其支配公司行为的实现方式是投资关系、协议或其他安排实现。

根据《公司法》第217条的规定，控股股东是指“其出资额占有限责任公司资本总额百分之五十以上或者其持有的股份占股份有限公司股本总额百分之五十以上的股东；出资额或持有股份的比例虽然不足百分之五十，但依其出资额或持有的股份所享有的表决权已足以对股东会、股东大会的决议产生重大影响的股东。”

公司法意义上的实际控制人与控股股东是两方，虽然均对公司具有影响力，但实现影响的方式有明显区别，控股股东作为公司的出资人，通过所持有的公司股份及所派生的投票表决权等股东权利形成对公司的直接影响，而实际控制人则是以间接方式实现对公司控制，实际控制人可以是控股股东的股东(或具有更高层级的投资关系)，也可以是与其他关联关系的自然人、法人或其他组织。

### (二) 对公司法意义上实际控制人概念的不同看法

应该说，《公司法》对实际控制人概念的界定，顺应了我

国证券市场发展的需求,在《公司法》修订之前,实际控制人的概念仅仅见于中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)的一些部门规章及文件中,界定不甚明确,更谈不上完善的规范要求。然在现实发展中,实际控制人的影响力已渗透到公司经营管理的各个层面。立法对实际控制人的界定,不仅在于确定实际控制人的身份,更是为了加强规范,对其所实施的控制行为赋予必要的责任和义务。值得商榷的是,《公司法》将实际控制人专门界定为“非股东”身份,显然滞后于目前的现实发展,因为在绝大部分的民营企业中,自然人不仅是公司的控股股东,同时也是实际控制人。立法忽视现实中这种身份重合的现象,会造成立法概念形式及内容的不够缜密及完善。

### (三) 实际控制人的控制权及控制方式

关于实际控制人对公司的控制权,《公司法》及相关法律规定并未明确列举,但中国证监会在《上市公司收购管理办法》中对上市公司的控制权进行了明确界定,该办法第84条规定,有下列情形之一的,为拥有上市公司控制权:(1)投资者为上市公司持股50%以上的控股股东;(2)投资者可以实际支配上市公司股份表决权超过30%;(3)投资者通过上市公司股份表决权能够决定公司董事会半数以上成员选任;(4)投资者依其可实际支配的上市公司股份表决权足以对公司股东大会的决议产生重大影响;(5)中国证监会认定的其他情形。根据该规定,实际控制人对公司的控制方式与控股股东相比,更加丰富多样,包括股东权利、对董事会的控制、协议行为以及被监管部门所认定的其他因素。

除此之外,中国证监会于2002年颁布的《上市公司股东持股变动信息披露管理办法》,也作出了类似规定,“股份控制人是指股份未登记在其名下,通过在证券交易所股份转让活动以外的股权控制关系、协议或者其他安排等合法途径,控制由他人持有的上市公司股份的自然人、法人或者其他组织。”因此,实际控制人认定的关键在于其控制效果,对于具体的控制方式,可大致归纳成以下五种形式:

第一,通过直接或间接持有的公司股权(股份)实现控制。该种模式在实践中最为普遍,如:A公司控股股东为B公司,B公司的控股股东为自然人C,则C为A公司的实际控制人。

第二,通过契约关系取得公司控制权。如自然人A与B均为

C公司的股东,同时A与B签订了一致行动人协议或者其他类似协议,协议约定A与B在行使股东表决权及公司股东其他权利方面均保持一致,A与B合计持有的公司股权达到控股标准,据此,在认定实际控制人时,将A与B进行合并计算,认定A与B为C公司的共同控制人。上述例子对于法人股东同样适用。

第三,通过亲属关系等其他联系取得公司的控制权。如自然人A持有C公司51%的股权,自然人B持有C公司1%的股权,A为C公司的控股股东;如果B与A同时具有亲属关系,包括夫妻关系、子女关系等,则可以认定自然人A与B为C公司的共同控制人。

第四,因公司未能履行或适当履行法定管理程序而导致的事实上控制公司事务的人。该种情形仅限于在公司治理不规范的情形下所认定的公司控制人,是在公司没有遵守公司章程、股东大会议事规则和董事会议事规则的状况下,临时所推定的实际控制人。

第五,特殊状态下临时控制公司的主体。比如公司破产重整时的债权人会议,即属于特殊状态下临时指定的实际控制人。

## 二、关于公司实际控制人的认定

实际控制人的清晰界定是公司上市操作各项工作的重要前提,通过上述分析可以看出,实际控制人的控制方式,主要是通过股份、协议以及其他关联关系。那么,对实际控制人的认定,首先应从公司股权结构进行分析,再调查是否存在相关协议或关联关系。大多数公司的实际控制人比较清晰,但实践中有很多特殊情况应予以注意,主要包含以下几个方面:

1、透过名义控制人和中间控制人认定实际控制人。

名义控制人通常是仅从持股比例这一表象上看,控制人对上市公司享有控制优势;而中间控制人是在公司控制关系中处于中间层面,并未体现为终极的控制人。

名义控制人和中间控制人都不是真正意义上的实际控制人,在公司的控制关系图中,实际控制人是公司的终极控制人,可比作金字塔的塔尖位置,通常情况下,对民营企业应是自然人,而对国有企业则是国有资产管理部门。

我们可以通过国内上市公司小天鹅的例子作一个简单的解释,根据小天鹅2009年度的年报报告,广东美的电器股份有限公司(下称“美的电器”)持有小天鹅24.01%的股份,同时,

美的电器另通过Titoni Investments间接持有小天鹅股份,按照股份合计数计算,美的电器应为小天鹅的控股股东;然美的集团有限公司(下称“美的集团”)持有美的电器42.94%的股份,为美的电器的控股股东;佛山市顺德区天拓投资有限公司(下称“佛山投资”)又持有美的集团75%的股权,并且佛山投资90%的股权为自然人何享健所持有。通过上述投资链条,最终追溯至自然人何享健为小天鹅的实际控制人,而美的电器或者美的集团均不能被认定成实际控制人。

## 2、共同控制的情况

在个别公司,公司的实际控制人可能并非一个主体,而是由多个主体进行共同控制。

中国证监会于2007年颁布《证券期货法律适用意见》,该规定是针对《首次公开发行股票并上市管理办法》的补充规定,对于公司上市操作中的相关问题具有重要指导意义。其中《证券期货法律适用意见》(第1号)规定:对认定多人共同拥有公司控制权的情况,应当符合以下几个条件:(一)每人都必须直接持有公司股份和/或者间接支配公司股份的表决权;

(二)发行人公司治理结构健全、运行良好,多人共同拥有公司控制权的情况不影响发行人的规范运作;(三)多人共同拥有公司控制权的情况,一般应当通过公司章程、协议或者其他安排予以明确,有关章程、协议及安排必须合法有效、权利义务清晰、责任明确,该情况在最近3年内且在首发后的可预期期限内是稳定、有效存在的,共同拥有公司控制权的多人没有出现重大变更;(四)发行审核部门根据发行人的具体情况认为发行人应该符合的其他条件。

《证券期货法律适用意见》进一步要求:“发行人及其保荐人和律师应当提供充分的事实和证据证明多人共同拥有公司控制权的真实性、合理性和稳定性,没有充分、有说服力的事实和证据证明的,其主张不予认可。相关股东采取股份锁定等有利于公司控制权稳定措施的,发行审核部门可将该等情形作为判断构成多人共同拥有公司控制权的重要因素。”

上述第(一)、(二)项规定比较明确,而对于第(三)项规定,即如何通过公司章程、协议或者其他安排达成的对标的公司的共同控制,规定并未明确。在上市操作过程中,认定公司存在共同控制情况的,最为普遍的方式即为“一致行动人”协议的签订,并同时在公司章程及相关内部制度中明确一致行动的关系。

例如,2010年2月登陆创业板的北京蓝色光标品牌管理顾问股份有限公司(以下简称“蓝色光标”),五名自然人股东持股数量均不超过蓝色光标总股本的15%,但五名股东之间于2008年签订了《关于共同控制公司及保持一致行动人的协议书》,协议约定:在公司下列事项上采取一致行动,作出相同的意思表示:(1)行使董事会、股东大会的表决权;(2)向董事会、股东大会行使提案权;(3)行使董事、监事候选人提名权;(4)保证所推荐的董事人选在公司的董事会行使表决权时,采取相同的意思表示。同时,五方还约定自公司在深圳证券交易所上市之日起三年内,五方不得退出一致行动及解除《一致行动协议》,也不得辞去董事、监事或高级管理人员职务;自限售期满起三年内,五方如在发行人担任董事、监事、高级管理人员职务的,不得退出一致行动。五方如提出辞去发行人董事、监事、高级管理人员职务,在确认其辞职对发行人无重大影响的前提下,由董事会决议通过后(在董事、高级管理人员提出辞职的情形下),或由监事会决议通过后(在监事提出辞职的情形下)方可辞去。在此之后,在公司运营一个会计年度后且年报显示其辞职对于公司的稳定经营无重大影响,方可退出一致行动。五方中担任公司董事长的一方不得退出一致行动及解除《一致行动协议》,直至《一致行动协议》自动失效(五方中的四方以上退出则《一致行动协议》自动失效)。在不违反国家法律法规的情形下,《一致行动的协议》长期有效。

根据蓝色光标公开披露的其《律师工作报告》,其发行人律师即对照《证券期货法律适用意见》关于共同控制的上述规定,对蓝色光标自2008年12月31日以来上述五名自然人股东构成发行人共同控制人的情形进行了认定。新近登陆创业板的多家上市公司,如奥克股份、海兰信等均存在自然人股东之间通过签订《一致行动人协议》,形成对公司共同控制的情形。

关于一致行动人的定义,中国证监会颁布的《上市公司持股变动信息披露管理办法》第9条进行了规定:一致行动人是指通过协议、合作、关联方关系等合法途径扩大其对一个上市公司股份的控制比例,或者巩固其对上市公司的控制地位,在行使上市公司表决权时采取相同意思表示的两个以上的自然人、法人或者其他组织;相同意思表示的情形包括共同提案、共同推荐董事、委托行使未注明投票意向的表决权

等情形,但是公开征集投票代理权的除外。

因此,一致行动人认定的标准,也是依据股权、协议安排或者其他关联关系,通常是股东之间或者股东与股东之外的人,通过协议关系、合作关系、股权、血缘、婚姻及其他关联关系等,共同形成或者增强对目标公司的控制地位。

### 3、不存在实际控制人的情况

在A股的上市公司中,不存在实际控制人的情形并不少,例如招商银行,截止2009年12月31日,其第一大股东为香港中央结算(代理人)有限公司,持股数量占17.81%,第二大股东为招商局轮船股份有限公司持股数量占12.367%,排名第三的股东中国远洋运输(集团)总公司持股数量占5.944%。前十大股东之间持股数额相差不多,且不存在关联或协议关系,没有一方足以单独实现控制,不存在实际控制人。

《证券期货意见》规定,发行人不存在拥有公司控制权的人或者公司控制权的归属难以判断的,应当符合以下情形:

“ (一) 发行人的股权及控制结构、经营管理层和主营业务在首发前3年内没有发生重大变化; (二) 发行人的股权及控制结构不影响公司治理有效性; (三) 发行人及其保荐人和律师能够提供证据充分证明。相关股东采取股份锁定等有利于公司股权及控制结构稳定措施的,发行审核部门可将该等情形作为判断公司控制权没有发生变更的重要因素。”可见,在公司上市操作中,对于认定不存在实际控制人的公司,与共同控制一样,发行人律师需要严格对照证券主管部门的规定要求进行调查和分析。

### 三、关于实际控制人的稳定性及其规范控制

#### (一) 关于实际控制人的稳定性

由于公司的控制权直接影响到公司的战略规划、经营方针以及公司管理层的任免,一旦公司控制权发生变化,公司经营的决策方针、组织机构的运作及业务运营等方面都可能发生重大变化,给公司的持续发展和盈利能力带来重大不确定性。因此,对于拟申请上市的公司,确定上市公司实际控制人并保证控制权的稳定性具有重要意义。

《首次公开发行股票并上市管理办法》将实际控制人连续三年未发生变更作为公司申请主板上市的基本要件,而《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》对申请在创业板发行上市的公司,要求实际控制人连续两年内不存在变

更。对于上述两(三)年的期限,应以证监会正式受理公司上市申报材料为起点,向前倒推计算,也就是通常所说的报告期。

对于实际控制人的变化,可以通过公司的股权关系、协议关系或其他安排进行判断,但应注意一个问题,即关于股份表决权变化引发的实际控制人变化问题。中国证监会在《证券期货意见》中规定:“如果发行人最近3年内持有、实际支配公司股份表决权比例最高的人发生变化,且变化前后的股东不属于同一实际控制人,视为公司控制权发生变更;发行人最近3年内持有、实际支配公司股份表决权比例最高的人存在重大不确定性的,比照前款规定执行。”该规定强调了股份表决权在认定实际控制人问题上的重要性,对持有或支配公司股份表决权比例最高的主体发生变化,且变化未发生在同一实际控制人的范围内,以及持有或支配公司股份表决权主体具有重大不确定性的情形,均直接推定公司的实际控制人发生变化。可以说,该条规定对拟发行上市的公司关于实际控制人的稳定性提出了更高的要求,同时也说明监管部门在把握实际控制人稳定性上的严格标准。

#### (二) 对实际控制人的控制规范在于完善公司的治理结构

如前所述,实际控制人的控制方式,主要通过股权、协议或者其他关联关系来实现,而要规范实际控制人的控制方式,则应在公司的实际运作过程中,规范公司的治理结构。

上市公司的独立性一直是上市公司监管中最为关注的问题之一。上市公司要保持真正的独立性,完善的决策制度和内控制度是必不可少的,诸如三会议事规则、关联交易制度、对外担保制度等等,同时还应建立严格、全面的执行监督制度,如独立董事制度、监事会的规范运作机制。

为公司发展的长远计划,保持实际控制人的稳定只是基础,更应奉行的是规范的公司治理结构,并以严格执行的公司制度为保证,此应为实际控制人监管规则所应坚持的基本原则。

### 四、与实际控制人相关的一些特殊规定

监管部门对于公司实际控制人的严格认定及规范要求,不仅在于公司的首次发行及再融资,也见于上市公司的重组、

并购活动,本文在此对相关重点条文一并归纳:

#### 1、同一实际控制人下股份转让涉及的锁股承诺豁免

《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条规定:

“特定对象以资产认购而取得的上市公司股份,自股份发行结束之日起12个月内不得转让;属于下列情形之一的,36个月内不得转让:(一)特定对象为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人;(二)特定对象通过认购本次发行的股份取得上市公司的实际控制权;(三)特定对象取得本次发行的股份时,对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足12个月。”

《上市公司收购管理办法》第六十二条第一款第(二)、

(三)项规定:“有下列情形之一的,收购人可以向中国证监会提出免于以要约方式增持股份的申请:(二)上市公司面临严重财务困难,收购人提出的挽救公司的重组方案取得该公司股东大会批准,且收购人承诺3年内不转让其在该公司中所拥有的权益;(三)经上市公司股东大会非关联股东批准,收购人取得上市公司向其发行的新股,导致其在该公司拥有权益的股份超过该公司已发行股份的30%,收购人承诺3年内不转让其拥有权益的股份,且公司股东大会同意收购人免于发出要约。”

证监会在《证券期货意见》中指出:“(1)适用《收购办法》第六十二条第一款第(二)项、第(三)项及《重组办法》第四十三条规定时,在控制关系清晰明确,易于判断的情况下,同一实际控制人控制之下不同主体之间转让上市公司股份,不属于上述规定限制转让的范围。(2)上市公司的实际控制人、控股股东及相关市场主体不得通过持股结构调整进行利益输送等损害上市公司及投资者利益的行为。(3)前述在同一实际控制人控制之下不同主体之间转让上市公司股份行为完成后,受让方或实际控制人仍应当按照诚实信用原则忠实履行相关承诺义务,不得擅自变更、解除承诺义务。”

《收购管理办法》第七十四条规定:“在上市公司收购中,收购人持有的被收购公司的股份,在收购完成后12个月内不得转让。收购人在被收购公司中拥有权益的股份在同一实际控制人控制的不同主体之间进行转让不受前述12个月的限制。”

通过上述规定,可知在上市公司股权收购过程中,即使控股股东或一般股东存在先前的股份锁定承诺,无论锁定期

限是12个月还是36个月,只要收购系同一实际控制人下控制的不同主体之间进行的股权收购行为,并且受让方(或实际控制人)继续履行转让方先前的股份锁定承诺义务,则可以进行股权转让,并不受先前转让方股份锁定期的限制。

2、同一实际控制人下要约收购的豁免条款。《上市公司收购管理办法》第六十二条规定:“有下列情形之一的,收购人可以向中国证监会提出免于以要约方式增持股份的申请:

(一)收购人与出让人能够证明本次转让未导致上市公司的实际控制人发生变化。”因此,在实际控制人不变的前提下,依照《公司法》应当进行的强制要约收购义务,可以申请予以豁免。

监管部门对上述同一实际控制人下股份转让涉及的锁股承诺豁免及同一实际控制人下要约收购的豁免条款的规定说明,对同一实际控制人下不同主体之间进行的适当的上市公司股份转让及变更的行为,监管部门是予以鼓励和支持的,前提即在于该股权转让或变更行为在实质上应有利于上市公司,是上市公司实际控制人基于整合优化内部资源而进行的股权结构调整。

## 五、结论意见

对于实际控制人的认定,无论是通过股份关系、协议关系或者其他安排,核心在于追溯公司的最终控制力,而在确定实际控制人的前提下,保持实际控制人在规定期限内的稳定性,并规范地实施控制力,则是公司上市审核的刚性要件,需要发行人律师严格按照监管部门的要求进行核查及发表意见。

## 中国城市轨道交通融资模式

【《都市轨道交通》作为国内轨道交通领域的核心期刊，自2008年起承担了“中国城市轨道交通年度报告”课题，对中国各城市轨道交通的发展概况、行业构成、热点问题等进行了大量研究并形成报告。本所受其委托，由王霁虹、谢颐、肖延人等律师共同完成了“中国城市轨道交通2009年度之融资报告”。】



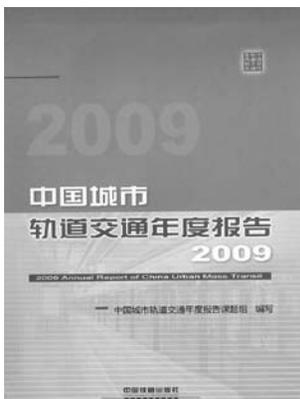
王霁虹



谢 颐



肖延人



中国城市轨道交通年度报告

城市轨道交通具有运能大、节能环保等突出优势，因此成为目前城市交通发展的主要方向之一。与此同时，由于轨道交通建设投资需求量大、盈利低、回收期长等特点，轨道交通项目的融资问题成为大力发展轨道交通的各大城市所面临的首要课题。过去多年，我国轨道交通建设主要是单一的政府财政资金投入，资金筹措难度大、而且总量有限，无法满足轨道交通大规模建设的需要。因此拓宽融资渠道，寻找新的适合我国的轨道交通的融资模式，使之适应我国目前大力发展公共交通、大规模集中建设轨道交通的形势，成为解决当今轨道交通建设资金瓶颈问题的关键所在。

世界城市轨道交通的发展历程表明，已有轨道交通线路的建设大多以政府投入为主，如新加坡的地铁建设全部由政府财政投入，东京地铁建设在早期也基本上是由政府投资的。可以说，在过去几十年里除了少数几个例子外，政府投入几乎成为国内外城市轨道交通系统建设中最重要资金来源。但随着城市轨道交通建设高潮和基础设施商业化经营改革在全球范围内的快速兴起，面对轨道交通建设资金的巨大压力，各城市在确保政府必要投入的同时，对轨道交通的融资渠道进行了更为广泛的探索，并涌现了不少成功的例子。如香港地铁的商业化运作，东京地铁新线建设和运营的私营化等。在当今世界城市轨道交通的建设中，投资主体多元化、融资渠道多元化已成为各国轨道交通建设融资的共同趋势。

在借鉴了世界上几个轨道交通比较发达国家的融资模式经验并结合我国实际情况的基础上，我国轨道交通建设融资模式正在从以前的由政府财政资金投入一元化向多元化转

变。目前我国轨道交通建设的融资已经初步具有了多元化模式的雏形,但这个转变是一个渐进的过程,我国轨道交通建设在融资模式发展的道路上还有很长的路要走。

迄今为止,我国轨道交通项目采用的融资模式主要有特许经营、融资租赁、外国政府贷款、发行债券、信托、上市等6种方式。由于轨道交通项目上市融资在我国尚不具备条件,因此就前5种相关融资模式在我国的运用情况逐一进行介绍。

## 一、特许经营融资模式

### (一) 特许经营融资模式概述

特许经营融资模式是指政府将传统上由政府负责投资建设的城市基础设施项目,特许由社会投资者(包括国有企业、私营企业、外商投资企业等)进行投资建设,并在一定的特许期限内享有基础设施项目的运营权与收益权,或通过由政府回购的形式,实现政府通过融资完成基础设施建设的一种新型的基础设施建设融资模式。

在特许经营融资模式的统一框架下,又存在多个具体的特许经营融资模式,其中常见的特许经营融资模式有BOT模式、BT模式、TOT模式、BOO模式等。目前,在中国,特许经营融资模式已经广泛应用于各种城市基础设施领域,如城市供水、供气、供热、公共交通、污水废物处理、高速公路、大桥、港口、地铁、铁路等行业。特许经营融资模式在轨道交通领域运用的优势在于,政府通过特许经营,可以吸引大量社会资金投入轨道交通基础设施的建设领域,利用社会资金加快轨道交通基础设施建设的速度并扩大建设的规模,缓解政府在基础设施建设上所承受的巨大财政压力,增加社会服务,满足社会对轨道交通快速发展的迫切需求。

#### 1、BOT融资模式

BOT模式是特许经营融资模式中的基本类型,也是最常见的特许经营融资模式,其它特许经营融资模式都是从BOT的实践中逐渐演变、发展形成的。BOT是英文Build-Operate-Transfer(建设-运营-转让)的缩写,其基本含义是:政府选择一个特许公司来筹资和建设一个基础设施项目或系统并给予该公司在一定时期内对其进行商业运营的权利,在一段时期终止时将该设施再移交给政府,那么,此种基础设施项目就称为BOT项目。BOT是一种政府融资模式,政府通过与投资者签订特许经营协议,将本应由政府财政出资投资建设的

基础设施项目特许给社会投资者,在特许期限内由社会投资者负责投融资、建设、经营、收益及维修,并在特许期限届满后,由投资者将项目有偿或无偿移交给政府。

在BOT模式下,投资者的全部投入,通过特许期限内对项目的运营收益获得回报。政府采用BOT模式的好处在于,不仅可以减轻项目建设及运营给政府带来的巨大财政负担,而且对市场化投资人的引入可以提高整个项目的建设效率以及资金利用率,有效避免政府投资可能带来的内耗过多、运营效率和服务水平较低等弊端。同时,通过对优秀投资人的选择,可以吸收其所拥有的先进建设运营经验,为社会提供高质量的公共服务。

结合城市轨道交通领域的实际情况,由于轨道项目的运输服务具有很强的公益性,本身的收益率较低。仅以地铁运营本身而言,其运营收益主要取决于客流量的大小。只有客流量达到一定规模,投资者才可以通过项目运营收回成本并获得一定的收益,才具备以BOT模式进行融资的实施条件。在经济发达且人口数量多、密度大的城市,如北京、上海、深圳,稳定的客流量本身已能保证其轨道项目的运营收益足以覆盖投资者的投资成本且获得一定收益,因此在这些地区采用BOT融资模式可以取得良好的效益。然而对于其它经济条件及客流量水平达不到一定水平的城市,如果投资者无法通过项目运营获得足够的收入,项目日常的运营、维护资金可能就会受到影响,政府可能还需另行提供补贴。在这种情况下,则不适用于采用BOT模式进行融资。

基于BOT融资模式在轨道交通领域运用的上述局限性,人们在实践中探索出了将地铁沿线土地与地铁项目结合的BOT创新模式,即将地铁沿线的某些商业地块同时出让给特许经营公司,从而既使特许公司有效实现了商业目的,同时也解决了政府的融资问题,而且地铁和沿线地产项目相互带动人流,不但增加了客流量,也使地铁沿线的物业取得增值,从而实现商业利润的最大化。在此方面,香港地铁成为最佳成功范例,其经验受到各国政府的青睐,被广泛地效仿和学习。

#### 2、BT融资模式

BT模式是从BOT模式发展而来的一种基础设施建设融资模式。BT是英文Build-Transfer(建设-转让)的缩写,其基本含义是指政府与社会投资者签订特许协议,将某一基础设施项目特许交由社会投资者负责投融资及建设,项目竣工后,

特许权人将项目移交给政府或其授权机构,政府在约定的期限内向特许权人支付相应的回购款。

采用BT模式融资的优势在于,项目建设阶段的资金筹措、投入和施工建设责任完全交由投资人负责。项目竣工后,投资人将项目交付政府,政府获得已建成项目的所有权,并向投资人支付相应的项目回购款,而回购款的支付方式基本上是在项目完工后分次支付,回购期通常为三至五年,因此,采用BT模式进行基础设施的融资,可以大大缓解短期内政府承受的基础设施巨额投资压力,并分散基础设施的建设风险。

由于BT融资模式不涉及项目的运营权,项目竣工政府即可进行回购,因此,不存在收费的基础设施项目,如市政公路,可以采用BT模式进行融资。对于存在收费阶段的基础设施项目,政府也可以采用BT模式进行融资,在此种情况下,政府可以分阶段向投资者支付回购款的形式,保证投资者投资收益的实现,而项目的运营收费权仍由政府掌握并享有。

### 3、TOT融资模式

TOT模式是Transfer -Operate -Transfer (转让 -- 经营 -- 转让)的缩写,其基本含义是:政府在公共基础设施项目建设完工后,与投资人签订特许经营协议,由投资人向政府支付一笔特许经营许可费用,政府许可投资人在一定期限内享有该项目的运营权、收益权并负责项目的维修养护,期限届满后投资人再将该项目交还给政府。TOT模式的优势在于,通过对现有项目运营权的有偿转移,可以盘活政府固定资产,达到国有资产的保值增值;政府可以完全控制工程造价,并对工程质量进行严格把控;对于投资者来说风险较小,见效快,有利于吸引投资。

## (二) 特许经营融资模式在我国的立法现状

我国在特许经营立法方面十分滞后。目前,我国尚没有建立统一的特许经营法律体系,也没有法律、法规层级的特许经营规范性文件。规范特许经营的法规十分分散,多以部颁规章和地方性法规、规章的形式存在且未成体系。各行业、各地区的规定与操作也不一致,甚至彼此冲突。

在轨道交通领域以特许经营模式进行融资,主要依据的全国性法规是原建设部颁布的《市政公用事业特许经营管理办法》,该管理办法于2004年5月1日起正式施行。该办法较为全面地对特许经营模式的操作步骤及基本要求进行规范与统

一,但存在的问题是由于其属于部门规章因此法律效力层级不高,并且,有的规范内容不准确,容易在适用过程中产生不同理解。例如,从该办法第二条对特许经营模式所做的定义来看,无法明确判断该办法所指称的特许经营是否涵盖了BT这一模式,从而使得在实践中出现了分别以《政府采购法》或以《市政公用事业特许经营管理办法》作为BT实施法律依据的混乱情况。

除了《市政公用事业特许经营管理办法》外,国家还颁布了许多政策,鼓励支持特许经营在我国的发展。例如,2003年原建设部颁发的《关于关于培育发展工程总承包和工程项目管理企业的指导意见》第四章第七条规定“鼓励有投融资能力的工程总承包企业,对具备条件的工程项目,根据业主要求按照建设--转让(BT)、建设--经营--转让(BOT)、建设--拥有--经营(BOO)、建设--拥有--经营--转让(BOOT)等方式组织实施”;2007年国家发改委、财政部等下发《关于加强东西互动深入推进西部大开发的意见》(发改厅[2007]2012号)鼓励东部地区企业通过BOT(建造-运营-移交)、TOT(转让-运营-转让)等方式参与西部地区高等级公路、铁路、机场、港口建设。

北京、上海、深圳、天津等东部沿海发达城市较早地涉及城市基础设施特许经营,因此它们根据自身的实践经验以及实际情况,出台了适用于其行政区域内的地方性法规或地方性规章。如北京市2006年3月1日起实施《北京市城市基础设施特许经营条例》,2006年9月1日起实施《北京市城市基础设施特许经营招标投标程序性规定》。深圳市于2006年3月1日起施行《深圳市公用事业特许经营条例》。上海市是最早针对特许经营进行立法的城市,且采用的是较为特殊的立法模式,即专门针对某一具体特许经营项目制定并颁布规范性文件。如1995年,上海市针对奉浦大桥专门制定并颁布了《上海市奉浦大桥经营管理办法》。目前,上海市制定了《上海市城市基础设施特许经营管理办法(草案)》,该草案正在征求意见过程中。随着我国公用基础设施市场的开放,兰州、成都、山西等内陆省市也都先后以地方性法规或政府规章的形式出台了适用于当地市政基础设施特许经营的规范性法律文件。

在目前中国缺乏统一特许经营法律法规的情况下,轨道交通特许经营项目的实践,需综合遵循行业部颁规章和地方法规和规章操作执行。立法的缺失和不完善,客观上使得各方

参与主体之间的权利义务和责任划分更多依赖于各方间的合同约定,从而也使得各方主体的律师等专业中介机构具有了更多发挥作用的空间。

### (三) 特许经营融资模式在我国轨道交通领域的应用

特许经营制度在我国属于一种新兴的融资建设模式。我国首个特许经营BOT基础设施项目是1984年深圳沙角B电厂

项目。目前特许经营模式在我国运用的领域已十分广泛,公路、供水、污水处理、危险废物处理、体育场馆等领域均已大量采用此种融资模式。在轨道交通领域,也已经有多个城市的地铁项目采用特许经营模式,且由于各城市客流量、资金需求等具体情况的不同而选择采用不同的特许经营模式。在我国,采用BOT模式的轨道项目实例主要有深圳地铁四号线与北京地铁四号线,在地铁建设运营方面拥有丰富经验的香港地铁公司均参与其中。项目基本情况如下表所示。

项目名称	北京地铁4号线	深圳地铁4号线
项目状态	2009年9月28日正式运营	建设当中
特许经营期	30年	30年
特许经营协议签订时间	2005年2月7日草签。	2009年3月18日
特许权授予人	北京市人民政府	深圳市政府
投资主体	北京市基础设施投资有限公司(BII) 北京首都创业集团有限公司(BCG) 香港地铁公司	香港地铁公司
项目公司名称	北京京港地铁有限公司(2006年1月成立)	港铁轨道交通(深圳)有限公司(2004年3月成立)
项目总投资	约153亿人民币。70%由北京市政府出资,30%由特许经营公司出资	约58亿人民币。全部由香港地铁公司筹集
特许范围	项目公司负责提供4号线列车和相关机电系统;在特许经营期内,拥有北京地铁4号线的运营和管理特许权,同时拥有沿线24个车站内的商业经营权	负责4号线二期工程建设,享有4号线一期与二期全线的特许经营权。

北京地铁四号线与深圳地铁四号线均考虑了运营收益达不到预期时对投资人进行补偿的问题。北京地铁四号线采用的是票款收入分成和补偿模式,深圳地铁四号线在初期曾预尝试“地铁+物业”的经典港铁模式,但由于我国现行的土地招拍挂出让制度,使得这一模式并不能完全照搬到国内,据报道港铁也因最终未能取得深圳地铁四号线上盖的土地开发权。

TOT模式在轨道交通领域运用的不多,北京地铁五号线目前采用的运营模式实质上与TOT融资模式非常接近,但又不是典型意义上的TOT模式。北京地铁五号线是北京市轨道交通路网中一条重要的南北干线,线路全长27.6公里,共设车站23座。北京地铁五号线由北京市基础设施投资有限公司负

责投资建设,项目于2007年10月7日投入试运营后,北京市基础设施投资有限公司将五号线的运营权委托给北京地铁运营有限公司行使,双方签署了《委托试运营协议》。虽然没有明确采用TOT的名义公开通过市场选择运营主体,但在将地铁路线的经营权授予一家公司单独享有上,这种委托运营的模式与TOT融资模式是相同的。

由于BOT特许经营模式严重受客流量制约的特点,决定了该种融资模式无法在全国各城市大范围推广适用。相反,BT这种不存在运营环节的融资模式却在我国大多城市的轨道交通建设领域得到较为广泛的应用。如下图所示,如北京奥运支线、亦庄支线、南京地铁二号线一期工程土建D2-TA05 标段、深圳地铁五号线等均采用了BT模式进行融资建

设。其中，北京奥运支线已于北京奥运会举办之前投入运营。

表：BT模式在部分轨道交通项目中的应用

项目名称	项目状态	开始时间	主体	项目公司名称	工程金额	备注：BT项目的范围
北京奥运支线	2008年6月正式运营	2005	北京地铁十号线投资有限责任公司(招标人)；中铁工程总公司、中铁三局、中铁电气化局投资联合体(投资者)	北京中铁工程投资管理有限公司	10.9亿元	土建工程及车站机电设备工程等
北京亦庄支线	建设当中	2008	北京市基础设施投资有限责任公司(招标人)；北京城建集团(投资者)	亦庄线BT项目建设公司	30.5亿元	施工范围包括：车站、区间土建、通风空调、自动扶梯及电梯、给排水及灭火系统、动力照明和综合接地、防灾报警、环境与设备监控系统、门禁系统、人防工程、站内外导向标识、生产、管理、绿化等工程的投资、建设及移交。
南京地铁二号线一期工程土建D2-TA05标段	2008年4月建成	2006	南京地下铁道有限责任公司(招标人)；中国铁道建筑总公司(投资者)	南京地铁二号线一期工程土建D2-TA05标BT项目公司	7亿元	地铁二号线一期工程土建D2-TA05标段
深圳地铁5号线	建设当中	2010	深圳市地铁集团有限公司(招标人)；中国中铁股份有限公司(投资者)	中铁南方投资发展有限公司	95亿元	

#### (四) 特许经营模式在适用中主要应注意的法律问题

##### 1、各种特许经营融资模式均应注意的问题

##### 1) “PPP”模式与特许经营模式的关系。

在基础设施领域常见的“PPP (Public—Private—Partnership)”模式，也称公私合营模式。它是指政府与私人组织之间，为了合作建设城市基础设施项目，或是为了提供某种公共物品和服务，从而形成的一种伙伴式的合作关系。目前我国缺少从法律法规层面对PPP进行定义，且未对PPP与特许经营模式的关系作出明确规定，两者在实践中常被混淆或并列适用。从国际通行的PPP概念理解，PPP的外延要大于特许经营模式，特许经营模式属于PPP的实现方式之一，因此，PPP包涵了特许经营模式，两者并不是并列的关系。

##### 2) 项目立项的合法性问题

立项核准文件由政府发展改革部门出具，是投资建设项目获得政府许可的唯一合法依据，也是项目单位依法办理土地使用、城市规划、企业设立、施工建设、银行贷款及税收政

策等手续的必备文件。立项核准文件直接影响到项目能否顺利实施。投资人应十分重视项目立项的合法性。若立项核准文件存在问题，将有可能直接影响到投资者及项目建设单位在项目中的投资回报。

##### 3) 明确各主体之间的法律关系

特许经营项目往往参与主体众多，所涉法律关系复杂。特许经营项目的实施是一项复杂的系统工程，需要注意明确各主体的法律地位，理顺各主体之间的权利及义务关系。在特许经营模式中，最主要的法律关系是投资者与政府之间的特许经营法律关系，围绕着这个基本的法律关系，延伸出许多其它的法律关系。因此，特许经营模式的实施需要法律、财务、税务、工程等多个领域的专业人员共同参与，以保障项目能够通过特许经营模式圆满成功地完成融资建设。

##### 4) 必备的专业支持

政府与投资者之间签订的特许权协议，是构建特许经营法律关系的基础法律文件，也是特许经营项目顺利实施的基本前提，因为特许权协议是对政府方面和特许经营公司之间

权利义务和责任划分的主要依据。在此环节,作为投资人的特许经营公司往往聘请专业的律师提供全程法律咨询和服务,但有些地方政府对该环节法律风险缺乏充分认识,没有专业法律机构的支持,从而从一开始就使得政府方面的合法权益未能得到很好的保护。

除了律师,财务等专业机构的支持也是必不可少。一些企业因没有在一开始聘请专业的财务等机构对项目投资及回报、客流与票价等专业问题进行充分的可行性论证和调查研究,导致在投资项目后才发现种种问题而悔之已晚。

#### 5) 项目所有权的归属

特许经营期内项目所有权的归属问题,往往是政府和投资人谈判的重要问题之一。在政府将特许经营权授予某一投资主体后,在项目移交给政府之前,特许权人是否对项目享有所有权法律上并没有明确进行规定,业内对特许经营期限内项目所有权的归属也存在较大的争议。对此我们建议要区分不同的特许经营模式、不同的项目进行分析,并在法律没有明文规定的情况下尽量通过约定进行明确。

#### 6) 广开思路,开拓多种融资渠道

在特许权人需要负责投资建设项目的情况下,特许权人也存在着融资的问题,特许权人可以采取的融资方式也是多元化的,如可采用特许经营权即应收账款质押贷款、资产证券化,发行公司债等,充分利用特许经营项目进行项目融资,减小投资人为贷款而承担的风险。

### 2、BT融资模式所特有的法律问题

除了上述特许经营融资模式需要注意的共性法律问题外,还存在一些BT项目所特有的法律问题需要注意,例如:

#### 1) BT模式与垫资施工之间的关系问题

实践中经常出现将两者混为一谈的情况,政府项目进行垫资施工为我国政府所明令禁止,而运用BT模式进行基础设施的投融资建设,则为我国相关法律法规所允许并鼓励。除此之外,两者在项目主体地位、投入与回报等多方面都有着很大的不同。

#### 2) 回购担保的设定问题

如何确保投资者收回成本并获得投资回报,除了取决于政府的支付能力与信用外,还需要政府提供可靠、合法的回购款支付担保与保障措施。如果政府提供的回购款支付担保不充足、不合法,则投资人将面临无法收回投资的风险。在保障

的措施上,除了企业或商业性金融机构的保证外,还可以考虑政府的承诺,诸如财政预算的列支、政府在土地开发方面的支持等。此外,实践中已出现了政府信用保险这一新的险种。对于无力提供有效回购担保的政府机构,不失为一种新的且易为投资人所接受的担保新途径。

#### 3) 回购过程中的税收问题

BT模式是政府为缓解投资压力采用的一种融资模式,政府回购BT项目的回购行为如果完全等同于资产的所有权转让行为,则根据我国目前的税收法规,将涉及征收土地增值税、契税、营业税、企业所得税、印花税等税项。沉重的税收负担无疑会增大项目的交易成本,并影响BT模式的实施以及其融资作用的有效发挥。因此,BT融资模式下税收政策如何执行,是目前亟待解决的重要问题。

### 3、BOT融资模式所特有的法律问题

在BOT项目的实践工作中,存在很多BOT项目所特有的法律问题,现将其中较为重要的介绍如下:

#### 1) 合理调价机制的设定问题

在BOT特许经营模式下,如何设定调价机制,往往是投资人尤其是外国投资人最为关注的问题之一。采用特许经营进行融资的基础设施项目,其提供的公共产品与服务一般需要保持较低的收费标准,以实现公众利益。但过低的收费水平将会影响到投资者的收益,进而影响到项目的正常运营水平,以及项目能否得到及时妥善的维护与保养。过低或过高的收费标准归根到底会损害社会公共利益。实践中,中国特有的物价制度与投资人所期待的确定的调价承诺之间的矛盾,常常成为双方谈判搁浅的原因。因此,政府与投资者应建立科学合理且具有操作可行性的收费调价机制以及补偿分配机制,以保证收费价格适应整个社会的消费水平,并根据具体条件进行相应的浮动和调整。

#### 2) 特许经营权的终止补偿问题

BOT项目的特许经营期限一般都会长达一、二十年。在特许经营期内,如因国家政策方针或者地方政府的规划建设蓝图发生变化等原因,导致特许经营权受到影响,项目投资者的权益将受到损害。特别是在投资人没有违约而政府要提前收回特许经营项目,终止特许经营权的情况下,投资者将面临巨大的损失。由于社会投资者相对于政府处于相对弱势的地位,因此,在签订特许经营协议时投资人就应当考虑特许经

营权终止后补偿问题,提前明确补偿原则与补偿方式,以助于在情况发生时,投资人的损失可以得到合理的补偿,政府也可以顺利地收回特许经营项目。

### 3) 多个保函的衔接问题

在BOT融资模式中,为了保证投资人能够按时、按要求承担项目的投资、建设、运营、维护义务,政府方面往往要求投资人亦或特许权人在不同阶段出具不同的履约担保,例如,投标阶段的投标保函、建设阶段的履约保函、运营阶段的运营保函、移交后的移交保函。各保函之间应注意相互衔接,避免重复设置,加大投资人不必要的负担和投资成本。

### 4) 担保的设定与替换问题

在BOT项目的建设阶段,项目公司通过银行贷款方式筹措建设资金,通常需要由项目公司的股东向银行提供贷款担保。如果发生项目公司股东变更,原股东不再持有项目公司股权,那么原股东一般要求解除或由新股东替换其所承担的项目公司贷款的担保责任。此种情况下,贷款担保人是否可以变更,需要征得银行同意,并且通过银行对新股东财务偿债能力的重新审核,对此,如能在贷款合同订立时即做出相应安排,将更有利于贷款担保替换问题的有效解决。

## 二、融资租赁模式

### (一) 融资租赁模式概述

依据《中华人民共和国合同法》、《金融租赁公司管理办法》的规定,融资租赁是指出租人根据承租人对出卖人、租赁物的选择和认可,向出卖人购买租赁物,提供给承租人占有、使用,承租人支付租金的活动。适合融资租赁的租赁物主要为固定资产,包括航空运输设备、船舶运输设备、公共交通设备、工业生产设备、工程机械设备等。

融资租赁模式主要涉及到三方主体并至少由两个合同组成。三方主体为承租人、出租人、出卖人,两个合同为承租人与出租人之间的融资租赁合同与出租人与出卖人之间的买卖合同。在融资租赁模式下,出租人根据承租人的要求及指示购买租赁物后,以出租的形式将租赁物的占有、使用、收益权转让给承租人行使,通过收取租金实现收益。承租人则以支付少量租金,承租租赁物的形式解决了自己需要立即增置设备投入生产,而又无法一次性投入大量资金的问题。融资租赁的具体业务操作形式多样,包括直接融资租赁、融资转

租赁、售后回租、杠杆租赁、税务租赁、百分比租赁、风险租赁等。其中轨道交通项目中最常见的是直接租赁和售后回租。融资租赁模式下的交易架构可根据项目情况进行灵活设置。

城市轨道交通项目从物理性质上可分为两大主要组成部分,一部分是包括洞体、车站在内的土建部分,另一部分是包括机车、信号、自动售检票系统等在内的机电设备资产。两部分项目资产相对可以分离的这一特性决定了城市轨道交通项目中设备资产部分的融资问题可以通过融资租赁途径得到解决。

城市轨道交通的机车、信号、自动售检票系统属于单体金额较大的固定资产,具有可移动性,其所需资金约占整个轨道交通投资的三分之一,资金投入量大,完全可以通过融资租赁的形式进行融资,从而实现减小对机车信号等设备的一次性投资,以融物的方式实现了融资。同时,根据《合同法》的规定,承租人享受占有、使用租赁物的权利,并承担使用期间保管、维修租赁物的义务,并可享受出租人对出卖人享有的索赔等权利,出租人和承租人还可以约定租赁期间届满租赁物的归属。可见,在融资租赁模式下,虽然承租人不享有租赁物的所有权,但完全可以满足承租人对租赁物的使用要求。

对于已经采购的机车等设备,则可以采取售后回租的方式进行融资。售后回租是国外融资租赁业务常用的形式,指承租人将自有物件出卖给出租人,同时与出租人签订一份融资租赁合同,再将该物件从出租人处租回的融资租赁形式。售后回租是承租人和出卖人为同一主体的融资租赁方式。售后回租可以盘活已有的设备资产,是一种很好的利用已有资产进行融资的工具。我国已经投入运营的城市轨道交通项目具有大量的存量资产,如果采用售后回租方式,将这些资产出售给融资租赁公司,然后再租回使用,则可以将已经固化的设备转化为货币资本,用于继续投资以及增加企业流动资金,取得很好的融资效果。

相比较而言,融资租赁模式在轨道交通项目上具有比较明显的运用优势:

第一,其审批环节少,手续简便,融资快捷。

第二,当前国家对融资租赁的法律限制较少,当事人之间的自主性发挥的最充分。当事人可以设置灵活多样的交易结构,根据项目营利预期以及承租人现金流的变化灵活设置租金支付方式。此外,当事人还可自主通过合同确立租金数额、

所有权归属、担保方式等。

第三,利用售后回租的方式,可利用充分盘活已有的轨道交通项目资产设备,获得大量流动资金。

第四,由于租赁物的所有权归出租方所有,故相比于银行采用抵押贷款等担保形式,从所有权与担保物权的角度考虑,出租人承担的融资方风险相对较小,有利于吸引融资。

### (二) 我国实施融资租赁的主要法律依据

目前在我国实施融资租赁所依据的法律规范主要包括:

1、1996年5月27日颁布并实施的《最高人民法院关于审理融资租赁合同纠纷案件若干问题的规定》。

2、1999年10月10日生效实施的《中华人民共和国合同法》。合同法第十四章设专章对融资租赁合同的定义进行界定,并对融资租赁合同的订立及内容、融资租赁法律关系中当事人之间的基本权利义务进行规范。

3、2004年10月22日颁布实施的《商务部、国家税务总局关于从事融资租赁业务有关问题的通知》。该通知主要规定了开展设立融资租赁试点企业,以及其业务活动有关内容。

4、2007年3月1日起生效实施的《金融租赁公司管理办法》。该办法对金融租赁公司的设立、业务范围、经营规则等方面进行了全面的规范。

### (三) 融资租赁在我国轨道交通领域的实践应用

融资租赁以往常用于飞机、船舶等大型设备,在西方发达国家属于非常重要的融资渠道,据2004年《世界租赁年鉴》统计,我国的租赁额仅占国内资本市场份额的4%,而亚洲地区平均为8.2%,我国租赁额比例与许多发展中国家相比都要低,现有的融资租赁规模与我国快速发展的经济水平不相称,尚处于起步阶段。我国从80年代引入融资租赁,融资租赁业发展历经起伏,经过几年的整顿重组,特别是《金融租赁公司管理办法》的颁布实施,金融机构开始涉足融资租赁业务,使得融资租赁业进入到快速发展的阶段,融资租赁公司数量现正迅速增加,并逐步走向健康、规范、快速发展的轨道,融资租赁在我国国民经济中发挥的作用越来越大,其业务触角正积极拓展到更多领域。而近年来我国轨道交通建设的迅猛发展和对资金的旺盛需求,以及轨道交通设施设备本身的特性,使得融资租赁在轨道交通领域具有广阔的发展空间。武汉地铁1号线及2号线与4号线,天津地铁、重庆市轻轨2号线都已成功采用融资租赁筹集到了大量资金,南昌地铁、郑州地铁也正在

考虑采用融资租赁进行融资。

#### 1、天津地铁

天津地铁在地铁融资渠道开拓实践方面,走在前列。天津地铁是中国地铁公司中较早并成功将融资租赁运用于地铁建设的地铁公司,多年来,本所协助天津地铁在地铁建设融资领域进行了一系列成功探索。早在2004年,天津市地下铁道总公司就与广州中车铁路机车公司合作,采用直接租赁的形式就天津地铁1号线100辆客车进行融资。

2007年4月,天津地铁与曾为三峡工程提供融资租赁的上海葛洲坝-日商岩井设备租赁有限公司及荷兰银行上海代表处达成融资租赁合作协议,以出售+回租模式为天津地铁1号线融资3.2亿元,创造了外资银行进入地铁融资租赁领域的先例。

2008年3月,天津地铁与深圳金融租赁有限公司之间就天津地铁1号线35kv变电站送变电系统、设备监控系统及其他相关设备以售后回租方式达成融资租赁协议,实现融资6亿元。

2009年1月,天津地铁与交银金融租赁有限责任公司达成了融资金额6亿元的盾构管片融资租赁合作项目,6亿元融资金额已经全部到位。

#### 2、武汉地铁

武汉地铁采用了售后回租与直租相结合的融资租赁模式。2008年11月24日,武汉地铁集团有限公司与工银金融租赁有限公司签订融资协议,武汉地铁集团有限公司采用售后回租的方式,把已经运营的1号线一期的部分机车等设备和资产转让给工银金融租赁有限公司,融资20亿元,由武汉地铁集团有限公司按季度向工银金融租赁有限公司支付等额租金,租期为15年。在武汉地铁集团有限公司付清全部租金并支付资产残余价值后,重新取得上述一号线资产所有权。同时,武汉地铁集团有限公司就2号线和4号线未来采购的新设备继续与工银金融租赁有限公司合作采用“直租”方式进行融资租赁。

### (四) 融资租赁项目中应注意的法律问题

融资租赁项目往往涉及担保、保险、所有权归属、进口设备海关监管期等多方面法律问题,在采用融资租赁方式进行融资时应注意如下法律问题:

#### 1、担保问题

为了保证承租方履行合同义务,出租方往往在合同中约定

由承租方提供担保,担保设置是否合法、有效、充足是出租方关注的焦点问题。有些出租人往往要求当地政府提供担保,此时要特别注意政府作为保证人时所签署的保证合同无效。而且依据《最高人民法院关于审理融资租赁合同纠纷案件若干问题的规定》,因保证无效而给债权人造成损失的,提供保证的国家机关应当承担相应的赔偿责任。因此,建议政府机构应慎重提供担保。

## 2、所有权归属问题

在融资租赁中,出租人是否享有租赁物的所有权,以及抵押物的抵押权限是否受到限制和存有瑕疵,往往成为融资双方关注的焦点及交易能否成功的决定性因素。例如处于海关监管期的货物能否设置抵押、发票开具单位与租赁物权利处置单位名称不符等。对上述问题的确认与解决,往往决定着融资租赁项目谈判的成败。

## 3、租金的构成与调整问题

租金的构成与调整乃是整个融资租赁项目谈判的核心条款。在融资租赁模式下,租赁对价常因交易的对象不同而呈现出不同的表现方式。通常情况下,租金的构成采取租赁本金+利息的计算方式予以确定。但围绕着利息调整及利息与租金之间的关系,双方还会有补充增加税务、财务费用等系列问题的洽商与谈判。

## 4、标的物的保险和索赔问题

融资租赁项目中,标的物的保险与索赔问题也是各方关注的重点。出租人和承租人从各自的角度出发,往往就投保险种、受益人、索赔权等关键问题坚持各自的立场。恰当地处理上述分歧,也是融资租赁谈判中的重要环节。

## 5、违约风险的防范与控制

融资租赁中违约风险大,需要当事人对于己方违约风险与对方违约风险分别从内部和外部加强风险防范控制。

实践中,机关赔偿损失。不过实践中要求国家机关承担责任并非一件容易的事情。承租方常见的违约行为有擅自转让或处分租赁设备、未按合同约定支付租金、由于承租方使用、保养、维修不当造成租赁设备损坏等承租方不完全履行、不当履行、迟延履行、拒绝履行的情形。出租方常见的违约行为有未按合同约定支付租赁设备价款、未按承租方指定购买租赁物、在租赁期间侵犯承租方的使用权等出租方不完全履行、不当履行、迟延履行、拒绝履行的情形。

除上述风险外,在当事方出现破产、倒闭或不具备资质等情形下通常也需被界定违约风险,例如,在出租人不具备或不再具备从事融资租赁业务资质时,如何处置,仅仅追究对方的违约赔偿责任,显然对承租人来说是不足的,承租人更希望能够继续执行合同。对此,第三方适格主体的介入与替换应作为合同的重要条款予以设置。

## 三、外国政府贷款模式

### (一) 外国政府贷款模式简介

根据财政部《国际金融组织和外国政府贷款赠款管理办法》的规定,外国政府贷款,是指财政部经国务院批准代表国家向外国政府、北欧投资银行等统一筹借并形成政府外债的贷款,国务院批准的参照外国政府贷款管理的其他国外贷款,以及与上述贷款搭配使用的联合融资。简而言之,外国政府贷款是指一国政府向另一国政府提供的具有一定赠与性质的长期优惠贷款,一般是发达国家向人均国民收入很低的发展中国家提供的,因此它具有一定的政府开发援助与赠与的性质。

综合而言,外国政府贷款的优点在于,外国政府贷款属于主权外债,是我国政府对外借用的主权债务,对偿还能力的保障要求很高。外国政府贷款条件属于比较优惠的,贷款偿还期限通常在10~40年之间,并含有2~15年的宽限期,且赠与成分很高,贷款的利率一般为0.2%~3%,个别贷款为无息。

利用外国政府贷款的缺点或不足在于,外国政府贷款有一定的限制性采购的要求,除科威特、沙特、法国开发署、德国促进贷款为国际招标采购外,多数国家政府贷款为限制性采购,通常第三国采购比例为15%-50%,即贷款总额的50%-85%用于购买贷款国的设备和技术。贷款货币币种也由贷款国指定,存在较大的汇率风险。同时,外国政府贷款的使用投向具有一定限制,主要用于政府主导型项目建设,领域集中在基础设施、社会发展和环境保护等项目。而且,考虑到外国政府贷款带有一定的政府间接援助性质,故其易受贷款国外交、财政政策的影响。由于申请外国政府贷款的申请审批程序复杂,并且对项目的建设过程要进行严格的监管,故不适用于对资金到位时间要求比较紧迫的项目。

我国自1979年开始利用外国政府贷款,先后同日本、德国、法国、西班牙等共25个国家及机构建立了政府(双边)贷

款关系,二十多年来,外国政府贷款在我国经济建设中发挥了重要作用。

在我国,财政部是我国双边政府贷款的对外窗口,它负责与外国政府签署贷款协议或委托转贷银行与国外贷款机构签署贷款协议,各级发改部门负责项目的立项、可行性研究报告的审批等;地方财政、发改部门将转贷项目材料逐级上报,由财政部根据借款人的选择委托转贷银行审批后转贷。在利用外国政府贷款的过程中,借款人需要与转贷银行签订转贷协议,就贷款的拨付、贷款的用途及使用、还款方式与程序进行具体的约定。

根据《外国政府贷款管理规定》,按照不同的还款责任,外国政府贷款项目可以分为以下三种类型,并分别进行管理:

第一类项目,是指各省、自治区、直辖市和计划单列市财政厅、局(即省级财政部门)或国务院有关部门经审查评估同意作为借款人,并承担偿还责任的项目。此类项目应属于公共财政领域、社会效益显著的项目,建设资金主要来源于政府投入。<sup>E</sup> 第二类项目,是指项目单位作为借款人,并承担偿还责任,省级财政部门或国务院有关部门经审查评估同意提供还款保证的项目。此类项目应属于公共财政领域、经济效益较好、具备贷款偿还能力的项目。<sup>P</sup> 第三类项目,是指项目单位作为借款人,并承担偿还责任,转贷银行作为对外最终还款人的项目。对此类项目,省级财政部门或国务院有关部门既不作为借款人也不提供还款保证。此类项目原则上不限于公共财政领域,但应有利于促进当地经济社会发展,体现制度或技术创新,且具备充分的贷款偿还能力。

## (二) 我国关于外国政府贷款的立法情况

目前在我国,尚没有统一规范外国政府贷款的法律,开展外国政府贷款活动所依据的法规主要如下:

1、《国际金融组织和外国政府贷款投资项目管理办法》,由国家发展和改革委员会颁布,2005年3月1日起生效实施。

2、《国际金融组织和外国政府贷款赠款管理办法》。该办法由财政部制定并颁布,2006年9月1日施行。

3、《外国政府贷款项目前期管理工作规程(试行)》。该规程由国家发展改革委办公厅与财政部办公厅联合制定并颁

布,2006年10月9日起生效实施。

4、《外国政府贷款管理规定》。该规定由财政部制定颁布,于2009年1月1日起生效实施。

5、《国家发展改革委办公厅关于进一步改进外国政府贷款项目前期工作和加强实施监管的通知》。2008年9月7日起生效实施。

6、外国政府对由其提供贷款或援助资金的项目制定的有关规定。如《日本海外经济协力基金采购导则》、《科威特阿拉伯经济发展基金会采购指南》等。

## (三) 外国政府贷款在我国城市轨道交通领域的应用

一直以来,利用外国政府贷款都是我国城市轨道交通项目引进外资的一种重要方式,在我国城市轨道交通项目的建设过程中发挥了巨大作用,在我国北京、天津、广州、上海等地诸多城市的轨道交通项目中都应用了大量的西班牙、法国、德国等国的政府贷款,外国政府贷款已成为我国建设轨道交通项目的重要融资渠道。

### 1、北京地铁利用外国政府贷款的实践

北京地铁集团有限责任公司针对北京地铁13号线的建设,于2001年1月9日上午与中国进出口银行签署了利用日元贷款建设北京地铁13号线的《北京城市铁路项目利用日本政府特别日元贷款转贷协议》,转贷规模达141亿日元,贷款年利率0.95%,贷款年限40年。北京地铁13号线已于2002年9月全线开通投入使用。

### 2、天津地铁利用外国政府贷款的实践

天津市地下铁道总公司于2004年,通过国家开发银行转贷获得西班牙政府贷款1500多万欧元。该贷款专项用于天津地铁一号线自动售检票系统和无线通信系统的采购。在该项目中本所全面介入相关法律文件的起草与谈判工作,协助天津地铁完善了与国家开发银行的转贷协议,以及与之相关的系统采购协议。

## (四) 外国政府贷款模式在适用中应注意的法律问题

1、在借款人与转贷银行签订转贷协议的过程中,借款人要注意对款项提取申请及支付程序、还本付息的贷种。

2、多数国别的国家贷款为限制性贷款，物资采购只有在贷款国采购，因此应注意项目所需采用的技术、设备与贷款国的匹配性；

3、外国政府贷款多数伴随着国际货物的采购，在对外采购货物设备的国际贸易活动中，要注意了解各种国际贸易术语的含义、区别，结合项目适用的运输方式、货物风险、保险安排等选择对项目单位较为有利的国际贸易术语；

4、在国际货物的采购过程中，除了要注意国际贸易术语的选择外，还要注意合同当事人各项权利义务的分配、选择恰当的适用法律及争议解决方式。

5、在一般情况下，外国政府贷款主要以美元与欧元进行结算，而国内的债务人偿还本息需要通过国内的转贷银行以人民币进行结算，因此，汇率的变化会导致债务金额产生变化，在利用外国政府贷款的同时需要特别注意汇率变更带来的不利风险。

#### 四、债券融资模式

##### (一) 债券融资模式概述

债券是由一国政府、金融机构、企业等直接向社会借债筹措资金时，向投资者发行，并且承诺按规定利率支付利息并按约定条件偿还本金的债权债务凭证。20世纪80年代以来，债券融资成为发达国家企业融资的主要手段，债券融资所占比例也在不断扩大。现在，美国债市的规模已经是股市规模的5倍。对于发债企业，资信评级非常重要。它是资信评估公司对债券发行质量、发行主体的资信程度、债券发行者所承担的投资风险、发行者的经营状况、偿债能力进行的综合评估评定。

对于城市轨道交通的投资企业来讲，发行债券的优点在于获得资金使用期比借款长，一般是三年以上。一次性筹资金额大，便于企业财务安排。

在实践中，债券融资模式还体现出如下优势：

(一) 有利于拓宽融资渠道，降低融资成本。随着市场化融资环境的不断改善，我国债券市场的容量不断扩大，公司债券以其期限长、成本低的特点，日渐成为大型建设项目的筹资方式。

(二) 有益于改善城市轨道交通公司的债务结构和偿债现金流状况。公司可以选择符合其现金流规律的还本付息方

式。如一次性还本，分年付息，这样可以优化轨道交通建设现有的债务结构，使公司现金流的规律符合轨道交通项目建设周期长、投资额大、回收期长等特点。

(三) 短期内融资金额大，还款期长，资金使用自由。轨道交通建设是一项长期任务，需要从资本市场持续筹集建设资金。通过发行债券可以在短时间内吸收大量境内外私人资金，而且所筹集的资金期限较长，资金使用较为自由。

##### (二) 债券融资在我国的立法现状

1、1993年4月11日实施的《国务院关于坚决制止乱集资和加强债券发行管理的通知》。

2、为了加强对企业债券的管理，引导资金的合理流向，有效利用社会闲散资金，保护投资者的合法权益，于1993年8月2日实施的《企业债券管理条例》。该条例对于企业债券的票面应当载明的内容、企业债券的管理及管理机构、法律责任等做出了明确规定。

3、1994年4月29日实施的《最高人民法院经济审判庭关于代理发行企业债券的金融机构应否承担企业债券发行人债务责任问题的复函》。

4、1994年9月22日《国务院办公厅转发中国人民银行、国家计委关于企业债券到期不能兑付问题处理意见的通知》。

5、2005年10月27日修订通过并自2006年1月1日起施行的《中华人民共和国公司法》。该法对于公司债券募集办法中应当载明的事项、上市公司发行可转换为股票的公司债券等做了详细规定。

6、2005年10月27日修订通过并自2006年1月1日起施行的《中华人民共和国证券法》。公司发行公司债券应当符合《中华人民共和国证券法》规定的发行条件。

##### (三) 债券融资在轨道交通领域的实践应用

1、北京市基础设施投资有限公司于2004年12月向社会公开发行了北京地铁建设债券“04京地铁”债券。“04京地铁”债券总额高达20亿元人民币，期限为10年，以1000元为一个认购单位。债券的票面利率采用浮动利率形式，即在中国人民银行公布的一年期整存整取定期储蓄存款利率上加2.72%，且有保底利率为5.05%。计息期限从2004年12月15日起至2014年12月14日止，每年付息一次，到期一次还本。此期债券募集的资

金全部投入北京地铁13号线和北京地铁八通线的建设。“04京地铁”债券成为自2000年企业债券实行额度审批以来首支以轨道交通企业作为发行主体的企业债券。

2、2006年4月25日,北京市基础设施投资有限公司向社会公开发售第二支企业债券“06京投债”。发行规模为20亿元,期限10年,票面年利率采用浮动利率,利率为基准利率加上基本利差1.35%,基准利率为中国外汇交易中心在中国货币网公布的最近10个交易日银行间7天回购加权利率的算术加权平均值。本期债券发行时利率仅为2.98%,和同期银行最优惠贷款利率相比,该债券可节约财务费用约5亿元,融资成本大大降低,是已发行的企业债券中发行利率较低的债券之一。

3、2008年9月9日,北京市基础设施投资有限公司再次成功发行20亿元企业债券(简称“08京投债”),本期债券存续期五年,附第三年末投资者回售选择权,采取固定利率形式,票面年利率为5.20%。经中诚信国际信用评级有限责任公司评定,本期债券的主体评级和信用等级均为AAA级,是国内第一只无担保地方企业债券。

#### (四) 债券融资中应注意的法律问题

##### 1、谨慎设立债券发行条件

无论是公司还是企业在决定通过债券筹集资金后,都要考虑发行债券的条件。债券发行的条件指债券发行者发行债券筹集资金时所必须考虑的有关因素,具体包括发行额、面值、期限、偿还方式、票面利率、付息方式、发行价格等,由于债券通常是以发行条件进行分类的,所以,确定发行条件的同时也就确定了所发行债券的种类。适宜的发行条件可使筹资者顺利地筹集资金,使承销机构顺利地销售出债券,也使投资者易于做出投资决策。反之,则可能导致债券销售受挫,融资目的难以实现。在选择债券发行条件时,公司或企业应根据债券发行条件的具体内容综合考虑下列因素:1. 发行额,即债券发行人一次发行债券时预计筹集的资金总量。2. 债券面值,公司或企业可根据不同认购者的需要,使债券面值多样化,既有大额面值,也有小额面值。3. 债券的期限。公司或企业可以根据资金需求的期限、未来市场利率走势、流通市场的发达程度、债券市场上其他债券的期限情况、投资者的偏好等来确定发行债券的期限结构。4. 债券的偿还方式。5. 票面利率,票面利率可分为固定利率和浮动利率两种。6. 付息方

式。付息方式一般可分为一次性付息和分期付息两种。7. 发行价格。8. 购买债券时实际支付的价格。债券的发行价格可分为平价发行(按票面值发行)、折价发行(以低于票面值的价格发行)和溢价发行(以高于票面值的价格发行)三种。9. 发行方式。10. 是否记名。

##### 2、有选择权的公司债券问题

依照发行人是否给予债券持有人选择权,公司债券可以分为有选择权的公司债券与没有选择权的公司债券。附有选择权的公司债券指在债券发行中,发行者给予持有者一定的选择权,如可转换公司债券、有认股权证的公司债券、可退还的公司债券等。没有选择权的公司债券则是指发行者没有赋予持有者上述选择权的公司债券。一般说来,有选择权的债券利率较低,也易于销售。但可转换公司债券在一定条件下可转换成公司发行的股票,有认股权证的债券持有人可凭认股权证购买所约定的公司的股票等,因而会影响到公司的所有权。可退还的公司债券在规定的期限内可以退还给发行人,因而增加了公司的负债和流动性风险。公司可根据自身资金需求情况、资信状况、市场对债券的需求情况以及现有股东对公司所有权的要求等选择是合发行有选择权的债券。

##### 3、发行担保问题

由于企业主要以本身的经营利润作为还本付息的保证,因此企业债券风险与企业本身的经营状况直接相关。如果企业发行债券后,经营状况不好,连续出现亏损,可能无力支付投资者本息,投资者就会面临着收不回成本的风险。从这个意义上来说,企业债券是一种风险较大的债券。所以,在企业发行债券时,一般要对发债企业进行严格的资格审查或要求发行企业有财产抵押,以保护投资者利益。企业发行的债券有无担保,是债券发行的重要条件之一。我国有关企业债券发行的担保要求规定:“如发行人不能全部兑付债券本息,保证人应主动承担担保责任,将兑付资金划入企业债券登记机构或主承销人指定的帐户。”也就是说债券一旦出了问题,担保人要替发行主体偿还相应企业债。目前,我国企业寻找综合实力和信用等级都优于自己的担保主体有相当难度。实践中缺乏有效的担保,即便有担保公司介入担保,其担保能力也相当有限,无法有效地控制、防范和化解担保及可能引发的财政、金融风险。

## 五、信托融资模式

### (一) 信托融资模式概述

信托是与银行、保险、证券并列的现代四大金融制度之一，是现代金融体系的重要组成部分。信托是一种十分灵活的融资工具，具有很强的融资功能，可在城市基础设施项目的资金筹集中发挥重要作用。

利用信托进行资金融资的基本运作模式是：信托公司通过公开市场发行其信托产品筹集信托资金，信托公司将筹集的信托资金以之前确定的方式投入项目，信托合同到期后，信托公司按照信托合同约定对信托财产及收益向收益人进行分配。

根据《中华人民共和国信托法》第二条“信托是指委托人基于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或者特定目的，进行管理或者处分的行为。”以及《信托公司集合资金信托计划管理办法》第二十六条“信托公司可以运用债权、股权、物权及其他可行方式运用信托资金。”的规定，信托融资的方式适合投资城市轨道交通项目，且具体的形式可以多种多样，常见的有股权信托、贷款信托、融资租赁等。

信托融资的优点在于，信托可以吸引包括个人资金在内的大量社会闲散资金用于特定项目投资，筹资能力强；信托融资模式灵活，可以采用股权、债权、融资租赁等多种形式投资，退出模式也十分灵活，比如采取私人股权投资信托的，依据《信托公司私人股权投资信托业务操作指引》可以通过股权上市、协议转让、被投资企业回购、股权分配等方式，实现投资退出；信托融资手续简便，审批环节少，相比于发行股票与公司债券，限制条件较少，合作模式由信托公司与资金使用人之间经协商灵活确定。例如私人股权投资信托，只需在信托计划成立后10个工作日内向中国银监会或其派出机构报告信托计划的设立内容及相关情况，信托计划的具体内容由信托当事人自行确定。信托融资还具有投资期限灵活、成本较低、投入较快的优点。

具体到轨道交通项目，虽然其建设运营时间长，利润率较低、投资回收慢，但是轨道交通项目总体收益稳定，政府支持力度大，对追求稳定及安全投资收益的投资者具有很强的吸引力，具备采用信托融资的条件。

轨道交通项目可以采用集合资金股权投资信托计划的方

式，将地铁项目公司的股权部分转让给信托公司，以此筹集资金，或采用贷款信托的方式，将信托资金作为贷款借给轨道公司使用。在股权信托计划的模式下，信托公司在发挥融资功能的同时，还可以投资主体的身份参与轨道项目公司经营，对轨道项目的参与程度较为深入。

### (二) 信托在我国的立法现状

自2001年《中华人民共和国信托法》颁布以来，中国信托业开始步入规范运行的轨道，相关的法律法规环境也渐趋完善。目前，我国规范信托活动的法律及法规主要有：

- 1、《中华人民共和国信托法》。由全国人大常委会制定，自2001年10月1日起生效实施。
- 2、《信托公司私人股权投资信托业务操作指引》。该指引由中国银行业监督管理委员会制定，自2008年6月25日起生效实施。
- 3、《信托公司集合资金信托计划管理办法》(2009修订)。由中国银行业监督管理委员会制定颁布，自2009年2月4日起生效实施。
- 4、《信托公司管理办法》。由中国银行业监督管理委员会制定颁布，自2007年3月1日起生效实施。
- 5、《信贷资产证券化试点管理办法》。由中国人民银行与中国银行业监督管理委员会共同颁布，自2004年4月20日起生效实施。

### (三) 信托融资在我国城市轨道交通领域的实践应用

2002年7月上海爱建投资信托公司成功发行信托计划，为上海外环隧道建设筹集大量资本金，同年9月份，上海国际信托投资公司推出了上海磁悬浮交通项目股权信托项目，发行规模为1.88亿元人民币，也为上海磁悬浮项目的建设筹集了大量资金。

2007年9月6日，全国社会保障基金理事会与北京市基础设施投资有限公司、平安信托投资有限责任公司共同签署了融资协议，通过信托方式引入10亿元社保资金，投入北京轨道交通机场线和5号线。

2009年6月底，北京市基础设施投资有限公司与工商银行、交通银行、北京银行三家银行及国投信托、中融信托、中

海信托、北京信托四家信托合作，共签署了200亿元股权信托协议，为新的地铁线路的建设筹集了大量资金。

#### (四) 信托融资模式中应注意的主要法律问题

##### 1、信托模式的设计

由于信托资金参与及退出的方式都很灵活，需要当事人通过完备的合同条款进行信托模式的设计，因此，当事人应对合同条款的设计与把握进行周全的专业安排。

##### 2、退出机制的“协商”与“设置”问题

融资势必就有投资，而任何一种投资都需要当事各方考虑投资的退出问题，在退出的方式上，主要有上市退出（IPO）、股东或管理层回购、第三方收购等，在这些方式之中，最佳的方式是上市退出，其他方式位居其次。为了保证项目顺利退出，避免信托计划到期无法及时兑付的风险，受托人往往事先与其他当事方协商约定退出方式，以确保无论何种情况下，信托都能及时兑付。比如，假定受托人已经确信上市退出和向第三方转让这两种方式都存在障碍的情况下，则项目公司或其管理层就必须按照一定的价格回购股权投资信托。

## 私募股权基金法律机制比较



薛 莲

### 【摘要】

本文以美国私募股权基金法律形式的变化为基础，对私募股权基金的三种主要组织形式的法律属性、特点和各自优势进行了比对和分析，并进而建议在私募股权投资机构成立的时候，管理人需要根据各个基金的特点以及基金投资方向的设立等因素，对基金的法律组织形式选择适应。

### 【关键词】

私募股权基金 法律机制 公司 有限合伙 信托

私募股权基金公认是最早在美国出现的一种商业投资机构，从其成立之初就一直在美国的法律和市场环境下寻找适合于基金参与各方利益均衡的法律形式。它是从最初兼具私募和公募性质的投资公司发展起来的，实际模式类似于公开交易的封闭式投资基金，与之后的有限合伙模式有着较大分别。事实上，从前述美国私募股权投资的发展也可以看出，美国也并非从一开始就将私募股权基金与有限合伙结合起来，直到1958年市场才出现了第一个有限合伙机构，直到在20世纪80年代以后，有限合伙才成为私募股权投资基金选择的主要法律结构。

在美国的各类企业形式中，公司 (Corporation) 与合伙 (Partnership) 是最基本和最具代表性的法律形式。

公司的最大优点是股东可以享受有限责任的保护，即股东在对公司履行出资义务后，该等出资就形成了公司的财产，股东与公司财产之间形成隔离，股东对于公司的债务不再承担任何责任。但股东亦须为此付出相应的代价：一是所有权和管理权的分离，股东不能再直接插手公司的经营管理；二是公司的收益在实现最终的分配时要缴纳两次所得税，第一次是公司获得收益时需要缴纳相应的企业所得税，第二次则是在向进行税后利润分配时，股东还需要缴纳企业所得税或个人所得税。

合伙企业在最初出现时是一种非正式的企业，其成立并不需要办理相应的申报注册手续，<sup>1</sup>而是以各个合伙人之间灵活订立的合伙协议作为法律架构成立的基础。合伙企业在经

<sup>1</sup> 周炜：《解读私募股权基金》，机械工业出版社2008年版，第52页。

营管理上相对较为灵活,许多管理机制问题都是通过各合伙人之间的自由契约机制来实现,而不像公司法对于公司有相应比较严格的运行机制和组织架构的要求,合伙人也可以直接参与企业的经营管理。

事实上,美国的私募基金就是在不同的法律组织形式之间进行选择。在1980年,合伙制基金在整体的45亿美元风险投资规模中仅占40%,而其他的金融和行业性机构则管理着31%的资金,SBIC管理的约为29%。直到20世纪80年代,有限合伙制的基金份额才增长到80%以上。<sup>2</sup> 据此可见,私募股权投资基金并不一定要以有限合伙的形式来运作,只要在运行机制上能够满足私募股权投资管理和运营的需要即可。因此,在私募股权投资机构成立的时候,管理人需要根据各个基金的特点以及基金投资方向的设立等因素,考虑选择可以适用的法律组织形式。

以公司或信托形式存在的基金为数也并不少,美国早期的私募股权投资,一般都是以公司为主要形态,巴菲特(Warren Buffett)的伯克希尔哈撒韦公司(Berkshire Hathaway Inc.)就是公司形态的私募股权投资机构,新加坡的淡马锡(Temasek Holdings)和新加坡政府投资公司(Government of Singapore Investment Corp)也属于此类。在知名私募股权投资机构百仕通的上市主体设计中,虽然就不同基金设立了很多有限合伙企业,但仍有公司和其他的形式。此外还有信托式私募股权基金,即以信托合约的形式约定投资者、管理者和托管人之间的关系,这种模式某种程度也可以避免双重征税,在日本、英国和台湾地区比较盛行。

不同的组织形式规定了所有者对企业不同的权利义务和法律责任,以及企业内部的组织架构和运作模式,因此,组织形式是企业的重要组成因素。它不仅影响着企业所有者的决策力和程序、企业管理层的决策程序和管理能力的发挥,还影响着企业所有者之间决策权限的划分,并最终影响到企业的经营业绩和绩效。基于不同的市场环境和政策影响,企业所有者和管理者必然要作出企业利益最大化的模式选择,从而可以享受到最大的税收优惠和政策扶持。

这对于私募股权投资基金而言也是一样的,组织形式的

选择需要适应不同的市场环境,而选择的组织形式是否恰当,也会直接影响到基金的运作效率和成功率。在私募股权投资基金获得巨大成功的美国,大多数私募股权投资机构都选择了有限合伙这一模式,欧洲各国采取有限合伙形式的也不在少数,有限合伙遂成为私募股权投资机构最为流行的法律模式,并被理解为私募股权投资基金发展繁荣的关键。据此,有学者和投资专家主张应将此经验也推广到中国国内环境,认为从实践结果来看,在公司制组织形式下的中国私募类股权投资基金发展并不成功。<sup>3</sup> 但是此一观点是否完全正确并符合中国市场环境,尚有待商榷——因为,以有限合伙形式来运作却由于水土不服而导致决策机制失灵的情况,在国内亦时有发生。故此,有必要就私募股权投资最主要的三种模式选择进行分析,并对其法律架构上的优劣势进行相应的比较。

#### 1. 有限合伙

有限合伙制起源于中世纪的远洋贸易。最早在法律上确立这一概念的是1882年美国纽约州和康涅狄格州的法律,后来美国统一州委员会在1916年通过了《统一有限合伙法》(Uniform Limited Partnership Act,简称ULPA)并被绝大多数州采纳。虽然因为法律体系、历史传统以及法律发展路径的不同,导致各国关于有限合伙的法律制度存在一定差异,但是其主要要素仍然基本相同。

(1) 普通合伙人(GP)和有限合伙人(LP)。一般而言,自然人、法人都可以成为合伙人,但法人得否成为普通合伙人,各国态度并不一致。少数国家和地区明令禁止法人以普通合伙人身份参加合伙。如日本商法第55条规定,“公司不得为其他公司承担无限责任的股东”。台湾地区公司法第21条也明确规定,“公司不得为其他公司的无限责任股东或者合伙企业的合伙人”。而绝大多数国家并不禁止法人作为普通合伙人参加合伙。在美国,关于法人合伙并无特别的限制。《统一合伙法》(Uniform Partnership Act)第2条明确规定,包括个人、公司以及其他组织在内各类法律实体都可以成为合伙企业的合伙人,不论是有限合伙人还是普通合伙人。后来的《标准公司法》(Model Business Corporation Act)进一步规定,担任合

2 George W. Fenn, Nellie Liang and Stephen Prowse, “The Economics of the Private Equity Market”, Federal Reserve Bulletin, December 1995.

3 李连发、李波:《私募股权投资基金理论与案例》,中国发展出版社2008年版,第60页。

伙企业的合伙人可以作为公司的经营范围。德国则是规定股份有限公司或者有限责任公司等企业法人均可充当合伙人。<sup>4</sup>其他大多数国家虽然并未明确赋予法人或公司成为普通合伙人的权利,但是也没有明确禁止性的规定。

(2) 有限责任的安全港湾(Safe Harbor)。《统一有限合伙法》第7条规定,“有限合伙人原则上对合伙债务承担有限责任,但如果除了行使有限合伙人应有的权利之外,其还对合伙实施了控制的话,则应当承担无限责任”。从这一文字表述中可以看出,如果有限合伙人被证明对合伙企业实施控制的话,还是有可能被认定应当承担无限责任,但在实践中,如何认定对一个经济组织实施控制,并没有一个特别清晰的界限,甚至有时还需要从所谓“实质”重于“形式”来进行判断,因此,如果在实际操作中难以认定何种行为属于该条所规定的“实施控制”,对于有限合伙人来说是相当危险的,毕竟连其自身也难以判断自己的何种行为将可能导致承担无限责任。所以,该条被认为过于苛刻,不利于有限合伙这种经济模式的发展。

1976年《统一有限合伙法》进行修订时,第7条的规定被放在第303条,修订后的该法采用了列举式方法为有限合伙人设定了“安全港”,<sup>5</sup>明确规定了几类行为不属于“控制”:①担任有限合伙或一般合伙企业的雇员或者代理人;②对于如何处置合伙企业的资产进行表决;③对于普通合伙人的除名进行表决等。同时,修订后的该法还规定,“除非有限合伙人对有限合伙的控制与普通合伙人大致相当,否则债权人只有在交易时知道有限合伙人的实际控制,才能够要求其承担无限责任”。虽然有限合伙人的何种行为才能被认为是“对有限合伙实施了与普通合伙人大致相当的控制”仍不甚明确,但与修订前相比,有限合伙人的有限责任显然相对要稳定了许多。

1985年,该条规定又被再次修订,删除了“除非有限合伙人对有限合伙的控制与普通合伙人大致相当”的规定。之后对于有限合伙人的责任约束,就被改变成无论在合伙企业内部,有限合伙人对合伙企业的实际控制力有多大,债权人都必须首先证明在交易时即知道这种实际控制的存在,并且系基

于该实际制造成债权人无理由相信其为普通合伙人,才能够要求该有限合伙人应如同普通合伙人一般承担无限责任。这种制度的安排在某种程度上类似于表见代理制度。

(3) 合理的税收制度。美国联邦税法将合伙企业视为一个透明体,而不是实际意义上的纳税人,<sup>6</sup>征税主要针对合伙人,合伙人是个人,则缴纳个人所得税,是公司法人的,则缴纳企业所得税。因此,有限合伙制度使得该法律组织形式可以享受更多的税收优惠而避免双重征税。

由此,从美国有限合伙制度的具体发展来看,通过有限合伙人的“安全港”制度设计,使普通合伙人和有限合伙人的决策效率机制和资金使用机制得到良好的结合,同时又可以享受到相应的税收政策倾斜,有限合伙制在私募股权投资基金方面的下述作用因而更加突出和明显:

A. 在决策制度方面的效率性。有限合伙人基于对普通合伙人专业能力的信任,将所有管理权限直接交与作为基金管理人的普通合伙人。这种模式可以实现快速简洁的决策。而公司制的基金,组织架构上则有董事会、监事会和股东会三层,另外,如果管理人(类似有限合伙下的普通管理人)再以公司制的形式成立,则相应的架构层次将多达六层。

B. 避免双重征税的优势。在合伙制下,合伙企业通常不会被认为是一个独立的纳税主体,而是通过合伙企业这样一个导管的作用,使得投资收益在汇入合伙企业后,在合伙企业内部根据合伙协议进行分配,最终由合伙人各自独立缴纳其需承担的所得税。

C. 降低资金运作中的道德风险。专业管理人在有限合伙中通常作为普通合伙人承担无限责任,以换取对于资金运作和合伙事务的控制权,并且通常还会跟投一部分资金,因此给其提高最终的投资回报带来巨大动力和压力两种推动作用,可以降低相应的道德风险。而公司制则主要是通过薪酬对管理人进行绩效激励,但由于管理人原则上无需对公司债务负责,因此其极有可能违背勤勉尽责的管理义务,为己谋求私利。

## 2. 公司制

从私募股权基金的历史发展可以看出,早期投资机构的

<sup>4</sup> 瑞典也有比较类似的规定。

<sup>5</sup> 周炜:《解读私募股权基金》,机械工业出版社2008年版,第59页。

<sup>6</sup> George W. Fenn, Nellie Liang and Stephen Prowse, “The Economics of the Private Equity Market”, Federal Reserve Bulletin, December 1995.

法律组织形式多数都是以公司制设立的形式存在的,而且到目前,公司型也仍然是应用比较多的私募股权投资机构的组织形式。这种模式体现的是一种委托——代理关系,<sup>7</sup>以最终注册设立的公司制基金名义对外投资,投资人通过认购公司股份成为公司的股东;而投资人通过股东会决策同意将公司制的基金委托管理人进行投资管理和运作经营。

公司制基金的优点在于,投资者只需要承担以自己出资为限的有限责任,并不承担无限责任。公司制基金是独立企业法人,特别是在有限合伙制度发展并不完善的地区,它更为市场、政策和投资人所熟悉和接纳。公司制在许多国家都有着更为悠久的历史,有着比较完整的组织架构和规范的运作系统,可以降低投资人的疑虑,降低运作发生冲突的可能。

### 3. 信托制

信托制度早在罗马法时代就已经存在,但是现代信托制度则起源于英国的衡平法。信托通常是指委托人基于对受托人的信任,将其财产权委托给受托人,由受托人按委托人的意愿以自己的名义,为受益人的利益或者特定目的,进行管理或者处分的行为。<sup>8</sup>信托的优点在于将委托人财产与受托人财产进行隔离,使得信托财产具有独立性的特点,这种独立性能得到信托法律的保护和规范,从而有效地保护委托人的财产安排。

信托制私募股权基金,正是基于上述信托制度的安排,使基金成为财产集合体,根据双方的契约安排来实现投资管理功能,投资人仅作为受益人分享利益,无权参与基金的重大决策,也有将其称之为契约制基金。在信托制度非常发达的国家——例如英国和日本等——比较常见,在一些不具备有限合伙条件或者有限合伙制尚不成熟的国家也能见到。

对于信托制基金而言,由于信托并非独立的法人,所以在设立上,并不需要注册公司或者设立合伙企业,设立相对比较简单;另外信托的收益权有比较好的流动性,除了信托合同另有约定的以外,信托受益人的收益权原则上都可以向其他人转让。

此外,在特定条件下,信托制还有其特别的作用和功能。

比如,在对单个投资规模要求较小并愿意吸引较多投资人的情况下,信托设立方便就显示出优势来,同时还可以避免过于纠缠与投资人和管理人协商协议细节。再比如,在投资项目已经确定并锁定,并不需要更多专业人士的决策和投资管理经验的情况下,以其他形式实际造成了投资人收益的减少。尤其是在一些特定项目中,如果投资人不愿意对外透露投资事宜,那么在公司或合伙的形式下以委托持有的方式就存在一定的法律风险,而法律所规定的受托人应对委托人和受益人有关情况予以保密的法律义务,则可以提供有效的保护。

综上分析,不同基金制下的法律组织形式,各有其自身的特点和优势,适应于不同的投资目的和资金来源;另外,不同组织形式发挥作用亦需相应的法律法规作为支撑,并以相应的市场环境作为基础,方可发挥出其特色和功效。

7 郑鸣、刘真、李海坤：“中国私募股权基金的法律环境”，载《中国私募股权基金研究报告》，中国财政经济出版社2007年版，第111页。

8 参见《中华人民共和国信托法》第二条。

# 关于REITs的几个法律问题探讨



陈凯

## 【摘要】

随着房地产业在国内的升温，REITs开始被推上立法的舞台，各地也开始出现各种准REITs项目。本文就REITs的概念，涉及的法律关系，结合REITs的实际案例，来介绍和探讨相关的法律问题。

## 【关键词】

REITs（不动产投资信托） 信托

## 一、何为REITs

REITs是英文Real Estate Investment Trusts的缩写，一般译为不动产投资信托。

REITs首次问世是在1960年的美国，当时创设这一投资工具的目的主要有二：一是让中小投资者也有机会参与房地产投资，使大众也有机会分享这一领域的收益；二是建立不动产资本市场，为当时处于低迷阶段的不动产业提供足够的资金，促使行业复苏。显然，就设立初衷而言，REITs应该同时具备投资与融资的功能。

对REITs的法律关系进行分析，可以看到，它是金融信托业与房地产业相互融合的产物。就法律形式而言，REITs是一种信托，它具备财产独立性，所有权与收益权分离等信托独有的特征。与其他信托形式不同的是：(1) REITs的针对性很强，一般各国都会以法律的形式限定REITs的投资范围，要求其将大部分的资金用于不动产投资；(2) REITs的品种多样，可以采用股票模式，也可以采用受益凭证模式；(3) REITs的投资主体一般也很复杂，除投资者、投资公司、托管机构等信托法律关系相关人以外，银行、证券行业相关中介机构、政府等也常常会参与到REITs中来。

REITs发展到今天，其形式早已突破传统的结构，发展出伞形REITs、下属合伙REITs等等变种，但其主要框架及精神是不变的。REITs的典型形态仍然是：以发行收益凭证为主要方式，汇集特定多数投资者的资金，由专门投资机构进行房地产投资经营管理，并将投资综合收益按比例分配给投资者。

## 二、REITs的典型模式与法律关系

REITs是一种自益信托，涉及信托的当事方实际只有两方，即投资者（既是委托人，又是受益人）和负责不动产投资的基金或者公司，机构等等（受托人）。根据REITs模式的不同，双方的权利义务关系也有所不同。

### REITs常见的模式有公司型和契约型。

公司型REITs一般是指投资者按照法律规定，成立投资于特定范围对象的股份制投资公司（法国等欧洲国家也允许采用有限责任公司）。公司型REITs的运作模式类似于一般的股份有限公司，即由股份有限公司向公众发行股票，公众投资者付出资金，取得公司股份。公司再以募得的资金投资于不动产，以及法律允许的其他领域，投资所得收益以股息或者红利方式分配给投资者。在此种模式下，投资者与REITs公司之间是股东与公司的关系，而不是信托关系。此种REITs模式下的信托关系存在于REITs公司和房地产管理公司以及负责保管的金融机构之间。所以，投资者与REITs公司之间的关系应由公司法规范，彼此的权利义务也与一般的股东与公司的关系类似。主要的不同在于，虽然REITs公司的股东所持股票只是一般的普通股，并没有优先权，但是大多数国家都以立法形式明确规定，每年REITs收益的绝大部分都应该分配给股东。因此，就实际收益分配而言，REITs公司与一般的股份有限公司有很大区别。

对于REITs强制分配股息的安排，最早来自于REITs发源地美国。美国信托法规定，每会计年度，REITs收益的90%都要以股息或者红利的方式派出去。立法稍晚的英国，以及更晚发展的亚太地区的日本、香港都有相同的规定。这一制度上的设定，主要就是为了防止REITs成为房地产商敛财和融资的工具，平衡投资者和作为资金稀缺方的房地产商之间的利益。

契约型REITs则是指投资者与投资公司或者基金管理公司签订以不动产投资为标的的信托契约，或者由投资公司与托管人订立信托契约的信托模式。契约型REITs中，主要包含两层信托关系：一是以投资人为委托人，投资公司或基金管理公司为受托人的信托关系。受托人将受益权均分，以受益凭证的方式返还给委托人，实现自益信托的目的。二是投资公司和基金托管人的信托关系。这一点与公司型REITs并无不同。在契约

型REITs中，投资者与投资公司是一个典型的自益信托关系，投资者作为委托人，对投资基金并没有所有权。因为信托成立的重要要件就是财产权的转移，没有这一转移，就谈不上信托。投资者在失去财产的所有权和处分权后，相应的，以受益人的身份获得了受益权。这一信托关系是契约型REITs和公司型REITs的重大区别，这个区别也直接彰显了两种模式下，投资者权利义务的不同：在契约型REITs下，投资者失去了对财产的处分权和所有权，对投资公司的经营管理只有受限制的权利（例如，在受托人用信托财产为自身牟利时，可以主张撤销权）。正常情况下，投资者无权参与具体的经营管理，无法影响投资方案与决定。股东享有的参与公司决策的权利，在契约型REITs下是不存在的。所以，相较而言，契约型REITs对投资者而言，权利更受限。而公司型REITs能够赋予投资者更多的权利，投资者可以通过参与决策，有效影响资金投向及收益分配。

在中国特殊的背景下，有两个关于REITs模式的问题需要特别注意：一是信用意识和传统的整体性匮乏。信托制度归根到底是一种基于信任的商事制度，中国缺乏这一商事传统，市场经济制度又尚未完全成熟，完全照搬这一框架很难达到预期目的。所以，现在国内出现的几个REITs方案，都不是典型的REITs，在制度设计方面都倾向于尽可能在降低交易中的“代理风险”。二是风险隔离问题。公司型REITs由于一般采取股份有限公司的方式，有效的隔离了风险，即使投资失败，造成亏损，也由这个公司承担。香港的《房地产投资信托基金守则》就规定了必须设立特殊目的公司（SPV）来操作REITs。相较之下，美国对此的规定则非常宽松：“REITs的组织形式为公司、信托或协会”。造成这一差距的原因无外乎具体国情不同，美国很早就发展了成熟的信托体系，并且在商事体系中，也有合格投资者等等相应的规范，可以有效的从各个方面控制风险。

## 三、REITs上市流程中的主要法律问题

### （一）上市前准备阶段的主要法律问题

在上市前准备阶段，主要需要解决的是资产重组和机构设立的问题：

1、资产重组主要是挑选能产生现金流的优质地产，将其

打包成REITs产品。在这一过程中,必须保证该地产的所有权完整。目前实践中,许多商业地产为了回收成本,在开发建设之初就会将部分产权售出,而不是纯出租,这样的地产由于所有权的分散,无法打包上市。此外,若目标地产附着有抵押权或其他权利限制,也需要使其恢复到完整所有权。

项目成型后,则需要转移所有权。例如,如果准备在香港上市,需要设立特殊目的公司(SPV)以满足香港法律的要求,即由SPV来控制地产,从而实现风险隔离。就这一点而言,不同国家及地区有不同的规定,在当地上市时,需要根据当地法律要求进行相应的调整。

2、REITs作为信托产品,必需具有受托人和管理人。在选择受托人时,需要对其资质进行审查。现有法律出于对投资人的保护需要,一般对REITs基金的受托人资质都有强制性规定,大多规定为金融监管机构指定的银行及其附属信托公司。管理人则一般由资产管理公司担任,负责提交上市申请,进入具体上市筹备阶段。受托人和管理人的关系大致类似于出纳与会计,管理人作出投资计划,受托人按管理人指示,将受托的资金用于REITs项目。两者互相的职能独立,共同完成REITs的投资运作。

就上市阶段而言,REITs基金的打包上市流程与新股上市流程并无太大区别,同样需要发起人、律师、会计师等中介机构的共同协作。以在香港REITs上市为例,管理人需自行或委托代理人,负责为REITs以新申请人的身份进行申请上市的筹备工作,向香港联合证券交易所(下称“联交所”)递交申请上市的正式申请文件,并就相关事宜与联交所进行沟通。同时,经财务及法律尽职调查,由会计师出具物价估值报告、律师出具相关法律意见书。联交所在收到申请文件后,参照《房地产投资信托基金守则》,做出是否批准的决定。

## (二) REITs上市后的主要法律问题:

1、决策权及决策程序问题。REITs基金的权利结构仍为信托结构,日常经营由管理人负责,重大事项则由持有人大会投票决定。管理人只是受到委托尽勤勉义务,真正的决策权在于所有权人,即REITs的持有者。鉴于REITs的证券特性,所有权十分分散,所以,现行的REITs的持有人大会决策程序较为简便。例如,香港《房地产投资信托基金守则》规定,达到25%和10%以上的表决权比例,持有人大会就可以对特别决

议和普通决议进行有效表决。就投资的内容决策而言,法律一般会做一些控制风险的强制安排。例如,对在建项目的投资应控制在总投资额的10%以下等等。

2、收益分配问题。REITs基金在利益分配上与普通基金有着较大区别。各国法律都对REITs的分红进行了特殊规定,一般要求每年税后净收入的90%用于分红。通过这一设定,可以看出REITs基金的前期建设必须谨慎、打包物业必须优质,回报必须稳定且可持续。否则,在高比例的强制分红要求下,REITs基金的经营压力将十分巨大。

## 四、结语

2004年,中国银监会首次公布了《信托公司房地产信托业务管理办法》(下称“《管理办法》”)征求意见稿。此后,《管理办法》几经修订,虽然广受关注,但由于配套的税收制度、银根紧缩政策影响等多方面的原因,《管理办法》至今仍未正式公布。可见在当前经济形势下,中国政府对于房地产投资所持的谨慎态度。在中国并不健全的市场经济和商事制度的背景下,REITs的推出和构建确实需要慎之又慎。但以国际化和长期性的眼光来看,将来在中国大陆推出的REITs必将为国内的房地产及证券投资带来新的活力,同时,也为法律服务行业的从业者带来新的机遇和挑战。

# 劳动合同解除或终止的法律调整及实践运用



叶文达

## 【摘要】

本文立足于用人单位角度，梳理《中华人民共和国劳动合同法》、《中华人民共和国劳动合同法实施条例》（简称《劳动合同法》、《劳动合同法实施条例》）有关劳动合同解除、终止的基本法律规范，并结合笔者办理劳动争议案件和审查用人单位劳动合同文本、规章制度、员工手册等法律实务中的体会，探讨用人单位在操作中的若干常见问题和操作策略，以期对用人单位正确理解和运用劳动法规，防范劳动争议风险有所启发和帮助。

## 【关键词】

劳动合同法 劳动合同解除或终止 实务操作 风险防范

自《劳动合同法》实施以来，2008年是我国劳动争议井喷式爆发的一年，近两年来劳动争议案件数量也居高不下。劳动争议大幅增加的原因是多方面的，在我国经济体制改革的特定发展阶段，特别是教育改革、劳动用工制度和保障制度改革、农村城市化等进程中，大量新增的劳动力就业需求和有限的就业岗位供给难以协调，导致就业形势严峻，劳动关系矛盾日益显性化，同时，《劳动合同法》的出台极大地增强了劳动者的维权意识。受金融危机影响，国内企业也面临严峻的经济形势，近年来大量企业采取减员增效、改制重组、停产转产等方式应对经营环境的挑战，这些措施都不可避免地导致为数众多的劳动合同解除或者终止，影响劳动关系的和谐稳定。

劳动合同解除或者终止前后一段时间是劳动争议的敏感期、高发期，劳资双方在劳动关系存续期间一些不便于“斤斤计较”的隐性矛盾容易在此时期集中爆发，以至于“新账老账一起算”，离职劳动者与用人单位不欢而散，对在职劳动者也会造成一定的负面影响，处理不慎，将引发更多的劳动争议，反而使用人单位增加本不应付出的成本。因此，用人单位管理者应未雨绸缪，不能麻痹于平时的相对强势，留下纠纷隐患，事先应对劳动合同解除或者终止的法律规定有充分的掌握，在劳动合同、规章制度、员工手册等劳动用工文件的形成过程中，在招聘、培训、日常行为规范、出勤、绩效、薪酬、岗位调整、辞退等人力资源管理或者考核环节，做好“约法三章”、积累证据的工作，依法规范操作劳动合同解除或者终止的手续，力免被诉、败诉的风险。

## 一、劳动合同解除或者终止的基本法律规范

劳动合同的解除,是指劳动合同订立后,尚未全部履行以前,由于某种原因导致劳动合同一方或双方当事人提前消灭劳动关系的法律行为。劳动合同的终止,是指劳动合同解除之外,因法律规定的情形出现,致使劳动合同法律效力终结的事实状态。

### (一) 劳动合同解除的法定情形:

#### 1、协商解除

用人单位与劳动者协商一致,可以解除劳动合同。

#### 2、劳动者单方解除

##### (1) 预告解除

劳动者提前三十日以书面形式通知用人单位,可以解除劳动合同;劳动者在试用期内提前三日通知用人单位,可以解除劳动合同。

##### (2) 即时通知解除

用人单位有下列情形之一的,劳动者可以解除劳动合同:

- ①未按照劳动合同约定提供劳动保护或者劳动条件的;
- ②未及时足额支付劳动报酬的;
- ③未依法为劳动者缴纳社会保险费的;
- ④用人单位的规章制度违反法律、法规的规定,损害劳动者权益的;

⑤以欺诈、胁迫的手段或者乘人之危,使对方在违背真实意思的情况下订立或者变更劳动合同的;致使劳动合同无效的;

⑥用人单位免除自己的法定责任、排除劳动者权利的;致使劳动合同无效的;

⑦违反法律、行政法规强制性规定的。致使劳动合同无效的;

⑧法律、行政法规规定劳动者可以解除劳动合同的其他情形。

##### (3) 无需通知立即解除

用人单位以暴力、威胁或者非法限制人身自由的手段强迫劳动者劳动的,或者用人单位违章指挥、强令冒险作业危及劳动者人身安全的,劳动者可以立即解除劳动合同,不需事先

告知用人单位。

#### 3、用人单位单方解除

##### (1) 即时通知解除

劳动者有下列情形之一的,用人单位可以解除劳动合同:

- ①在试用期间被证明不符合录用条件的;
- ②严重违反用人单位的规章制度的;
- ③严重失职,营私舞弊,给用人单位造成重大损害的;
- ④劳动者同时与其他用人单位建立劳动关系,对完成本单位的工作任务造成严重影响,或者经用人单位提出,拒不改正的;

⑤以欺诈、胁迫的手段或者乘人之危,使对方在违背真实意思的情况下订立或者变更劳动合同,致使劳动合同无效的;

⑥被依法追究刑事责任的。

##### (2) 预告解除

有下列情形之一的,用人单位提前三十日以书面形式通知劳动者本人或者额外支付劳动者一个月工资后,可以解除劳动合同:

①劳动者患病或者非因工负伤,在规定的医疗期满后不能从事原工作,也不能从事由用人单位另行安排的工作的;

②劳动者不能胜任工作,经过培训或者调整工作岗位,仍不能胜任工作的;

③劳动合同订立时所依据的客观情况发生重大变化,致使劳动合同无法履行,经用人单位与劳动者协商,未能就变更劳动合同内容达成协议的。

##### (3) 经济性裁员

有下列情形之一的,需要裁减人员二十人以上或者裁减不足二十人但占企业职工总数百分之十以上的,用人单位提前三十日向工会或者全体职工说明情况,听取工会或者职工的意见后,裁减人员方案经向劳动行政部门报告,可以裁减人员:

- ①依照企业破产法规定进行重整的;
- ②生产经营发生严重困难的;
- ③企业转产、重大技术革新或者经营方式调整,经变更劳动合同后,仍需裁减人员的;
- ④其他因劳动合同订立时所依据的客观经济情况发生重

大变化,致使劳动合同无法履行的。

## (二) 劳动合同终止的法定情形:

有下列情形之一的,劳动合同终止:

- ① 劳动合同期满的;
- ② 劳动者开始依法享受基本养老保险待遇的;
- ③ 劳动者达到法定退休年龄的,劳动合同终止;
- ④ 劳动者死亡,或者被人民法院宣告死亡或者宣告失踪的;
- ⑤ 用人单位被依法宣告破产的;
- ⑥ 用人单位被吊销营业执照、责令关闭、撤销或者用人单位决定提前解散的;
- ⑦ 法律、行政法规规定的其他情形。

## (三) 劳动合同终止或者解除的限制

1、劳动合同期满,有下列情形之一的,劳动合同应当续延至相应的情形消失时终止。其中第②项规定丧失或者部分丧失劳动能力劳动者的劳动合同的终止,按照国家有关工伤保险的规定执行。

①从事接触职业病危害作业的劳动者未进行离岗前职业健康检查,或者疑似职业病病人在诊断或者医学观察期间的;

②在本单位患职业病或者因工负伤并被确认丧失或者部分丧失劳动能力的;(按照国家有关工伤保险的规定,职工因工作遭受事故伤害或者患职业病需要暂停工作接受工伤医疗的,在停工留薪期内,原工资福利待遇不变,由所在单位按月支付。职工因工致残被鉴定为一级至四级伤残的,保留劳动关系,退出工作岗位;五级、六级伤残的,保留与用人单位的劳动关系,由用人单位安排适当工作。经工伤职工本人提出,该职工可以与用人单位解除或者终止劳动关系,由用人单位支付一次性工伤医疗补助金和伤残就业补助金;七级至十级伤残的,劳动合同期满终止,或者职工本人提出解除劳动合同的,由用人单位支付一次性工伤医疗补助金和伤残就业补助金。)

- ③ 患病或者非因工负伤,在规定的医疗期内的;
- ④ 女职工在孕期、产期、哺乳期的;
- ⑤ 在本单位连续工作满十五年,且距法定退休年龄不足

五年的;

⑥ 法律、行政法规规定的其他情形。

2、劳动者具有上述情形之一的,用人单位不得依照劳动合同法第四十条(预告解除)、第四十一条(经济性裁员)的规定解除劳动合同。

3、在试用期中,除劳动者有以下情形之一外,用人单位不得解除劳动合同:

- ① 在试用期间被证明不符合录用条件的;
- ② 严重违反用人单位的规章制度的;
- ③ 严重失职,营私舞弊,给用人单位造成重大损害的;
- ④ 劳动者同时与其他用人单位建立劳动关系,对完成本单位的工作任务造成严重影响,或者经用人单位提出,拒不改正的;
- ⑤ 以欺诈、胁迫的手段或者乘人之危,使对方在违背真实意思的情况下订立或者变更劳动合同,致使劳动合同无效的;
- ⑥ 被依法追究刑事责任的;
- ⑦ 劳动者患病或者非因工负伤,在规定的医疗期满后不能从事原工作,也不能从事由用人单位另行安排的工作的;
- ⑧ 劳动者不能胜任工作,经过培训或者调整工作岗位,仍不能胜任工作的。

## 二、用人单位操作劳动合同解除或者终止的若干问题

### (一) 试用期考核和辞退都要在试用期满前操作完成

试用期是用人单位和新录用劳动者为相互了解、选择而约定的考察期。有的用人单位规定,试用期满要对劳动者进行考核,考核合格并经上级领导批准方可“转正”。照此推论,试用期满不能转正又不愿辞职的劳动者面临两种可能:延长试用期或者被用人单位以不符合录用条件为由辞退。这种规定其实是与关于试用期的法律规定不符的,所谓劳动者面临“两种可能”也是用人单位想当然的。试用期作为劳动合同内容之一,经双方协商一致约定后,任何一方不能擅自变更,而且原劳动部办公厅1995年1月19日作出《对〈关于如何确定试用期内不符合录用条件可以解除劳动合同的请示〉的复函》明确指出:“对试用期内不符合录用条件的劳动者,企业可以解

除劳动合同；若超过试用期，则企业不能以试用期内不符合录用条件为由解除劳动合同。”如果试用期满，用人单位迟迟不给劳动者转正，劳动者可以以劳动合同约定和规章制度规定的试用期满后待遇为标准向用人单位主张权利；如果用人单位此时才以劳动者不符合录用条件来解除劳动合同，则构成违法解雇。因此，用人单位需要注意：

1、以试用期劳动者不符合录用条件解除劳动合同，举证责任在用人单位，应该在试用期严格考核，考核是围绕事先公示的录用条件，由多部门、从多角度进行，将随工考核、定期考核、不定期考核等多种考核方式结合运用，并注意收集考核结果的证据，不应仅依靠试用期满时的一次考核定乾坤；

2、通过考核，发现劳动者不符合录用条件的情况并掌握证据后，应及时履行书面通知劳动者和说明理由等法定的辞退程序，不必等到试用期满，这些手续全部操作完成最迟不能迟于试用期的最后一天，如果用人单位内部审批层级较多，就需要给预计所需的审批时间打出“提前量”，在此情况下，用人单位实际能用于考察劳动者的时间是略少于试用期的。

## （二）规避“严重失职”和“不能胜任工作”难以区分的风险

如果从一般语文字义和逻辑关系上分析，“严重失职”和“不能胜任工作”是互有交叉、不能并列的范畴，严重失职也是不能胜任工作的一种情形。但在现行劳动法律法规中，已将两者并列，区分为用人单位解除劳动合同的两种不同情形，我们有必要在特定的法律语境中掌握两者的差异。对于前者，给用人单位造成重大损害的，用人单位可以即时通知劳动者解除劳动合同，无需支付经济补偿，也不受《劳动合同法》第四十二条规定不得解除的限制；对于后者，劳动者经过培训或者调整工作岗位，仍不能胜任工作的，用人单位提前三十日以书面形式通知劳动者本人或者额外支付劳动者一个月工资后，可以解除劳动合同，但是要支付经济补偿，而且受到《劳动合同法》第四十二条限制。“失职”，是因劳动者主观原因而造成的，在行为人的主观心理状态上应为过失，即应当预见自己的行为可能造成损害后果，因疏忽大意而没有预见（疏忽大意的过失），或者虽然预见但轻信能够避免（过于自信的过失）。而“不能胜任工作”，根据原劳动部办公厅1994年9月5日《关于〈劳动法〉若干条文的说明》的解释，是指不能按要求完成

劳动合同中约定的任务或者同工种，同岗位人员的工作量。从立法本意和体系解释方法来看，“不能胜任工作”应以不可归责于劳动者主观心理状态的事由为限，常指劳动者因技术能力欠缺、工作方法不得当、身体素质不够好等客观原因造成不能胜任工作。但由于现实生活的复杂性，仅从行为的外观很难推断行为人的主观心理状态，有些劳动者在工作中犯了错误甚至造成用人单位损失时，出于自我保护意识，会避重就轻，只承认“能力有限”。例如，财务人员做错帐，导致企业申报纳税错误受到税务部门的处罚，小区保安登记来访人员身份证件时未能识别假证，导致业主被盗后向物业管理公司索赔，营销人员未能及时跟进业务导致客户流失，等等，究竟是“严重失职”还是“不能胜任工作”？用人单位管理者如果不注意区分，过于激进地以“严重失职造成重大损害”为由立即辞退劳动者，反而可能因为没有掌握好两者的界限而导致不利后果，此时就不再是支付经济补偿那么简单，劳动者可以主张应属“不能胜任工作”，但用人单位未经培训或者调整工作岗位的前置条件、也未提前三十日以书面形式通知或者支付代通知金而解除劳动合同是违法的，有权要求继续履行劳动合同或者索赔经济赔偿金（经济补偿标准的双倍）。

因此，笔者建议用人单位在人力资源管理实务中，注意以下几点：

1、在规章制度、员工手册、劳动合同中，不能还是照搬“严重失职”、“不能胜任工作”的字样，而是要细化“严重失职”的具体情形、“不能胜任工作”的具体标准，不仅在“奖惩制度”中列明上述内容，也要把岗位职责说明、业务规范做细，列明操作规范流程，关键控制点的工作标准，岗位所执行的国家、地方、所属行业的相关法规、规范、标准（例如会计除了要遵守本单位的财务制度外，还应遵守有关财税主管部门制定的财会准则）等内容，根据违反这些规定的行为本身情节轻重来划分轻重等级，不能仅仅着眼于划分损害后果的轻重，更不能将两者混淆。在劳动者发生业务上的差错或事故时，可供用人单位作为判断是“失职”还是“不能胜任工作”的重要依据。另外，《劳动合同法》规定用人单位单方即时通知解除劳动合同的条件中，还包括劳动者“严重违反用人单位的规章制度”的情形，此情形不问行为人主观上是故意还是过失，亦不以造成严重损害的后果为要件。如果劳动者造成的损害难以界定，或者虽没有造成实际损害，但继续留用该劳动者

有给其他同事造成不良影响或给用人单位业务造成隐患等风险而不能再留用时,做好以上准备工作也可以为认定“严重违反用人单位的规章制度”提供有利依据。

2、“损害”的范围不仅限于有形财产损失,还包括用人单位名誉、商标、资质等无形资产的贬损,客户资源的流失等多种表现形式。用人单位在规章制度、员工手册、劳动合同中,应多角度、多指标界定损害、划分等级,例如,劳动者的行为造成媒体对企业到什么程度和范围作负面报道的(以媒体级别、网络点击率等指标为依据),被主管部门撤销荣誉称号的,降低信用评级或者资质多大幅度的,延误团队工作进度多长时间的,业务量多少金额以上的客户流失的,等等,事先明确,可以减少裁判部门处理劳动争议时自由裁量的不确定性。

3、在招聘劳动者时应注意收集关于其职业经历、业务资质、既往奖惩情况、个人简历中业务能力自我评价等方面的材料。当劳动者发生业务上的差错或事故后以“能力有限”来辩解时,用人单位可以利用这些材料来分析判断其说法是否与其应有的业务水平相适应,是否避重就轻。例如,同是在开发电脑软件时留下重大的程序漏洞,造成研发项目受到重大损失,如果是一个刚刚毕业、欠缺实践经验的电脑软件设计人员所为,可以认为是技术水平差,按“不能胜任工作”处理,反之,如果是一个以往曾获得同类软件设计奖项、或者是在同类软件企业有多年从业经历的、或者是具有该专业较高级别职称的电脑软件设计人员所为,则可以按“严重失职”处理。

4、通过开展劳动竞赛、评先创优、竞聘上岗等活动,在激励劳动者提高工作水平和业务技能的同时,也可以促使劳动者充分展示其应有的职业技能,将这些证据保留好,也能起到如同前项建议所述的效果。

5、当劳动者给用人单位造成重大损害时,切不可感情用事,仅以损害达到解除劳动合同标准就认定为“严重失职”而予以辞退,须知还有轻微失职、不能胜任工作、遭遇意外事件均可能导致重大损害,法定条件是“严重失职”、“重大损害”并存,并且两者间还要有因果关系,应结合前述工作准备的材料和事件的具体情况,充分考虑当事人自己的陈述和辩解,对比分析其认识能力、处理能力和具体事件的复杂程度,综合判断,客观区别是“严重失职”还是“不能胜任工作”所致损害,采取相应的处理措施。

### (三) 劳动者辞职时用人单位用审批方式来控制的问题

实践中,有的用人单位规定,员工辞职必须提出书面辞呈,经部门经理、人力资源经理、总经理等层层批准后方可离职,否则按旷工论处或不予办理离职手续等。这种限制劳动者辞职权的做法是与法相悖的。自由择业权是法律赋予劳动者的重要的基本权利,而辞职权是自由择业权的一种特定表现。

用人单位有规范内部管理的需要,设定和执行一定的申报审批流程对于内部监管、工作协调,固然是必需的,但这种内部管理措施对劳动者的辞职权不具有对抗效力。原劳动部办公厅1995年12月19日作出《关于劳动者解除劳动合同有关问题的复函》指出:“劳动者提前30日以书面形式通知用人单位,解除劳动合同,无需征得用人单位的同意。超过30日,劳动者向用人单位提出办理解除劳动合同的手续,用人单位应予以办理。但由于劳动者违反劳动合同有关约定而给用人单位造成经济损失的,应依据有关法律、法规、规章的规定和劳动合同的约定,由劳动者承担赔偿责任。”可见,目前在《劳动合同法》调整领域,关于劳动者必须得到用人单位批准才能辞职的制度对劳动者没有法律约束力。

用人单位在运作内部流程时需要提高效率,突出重点。劳动法规规定劳动者解除劳动合同提前通知的时间主要不是给用人单位层层报批用的,用人单位在走流程的同时,应尽快安排替代人选、工作交接、财物清理、收集证据、核算工资奖金和社保等工作,这些工作往往有法定时限,需要在劳动合同解除或终止前后一定时间内完成。延误时限会给用人单位的工作造成被动,还面临劳动争议败诉的风险,例如有的用人单位因为等不到总经理最终批准劳动者辞职而不敢招工替代,致使辞职劳动者等满30天离职后无人顶岗或新手仓促上岗,工作的延续性得不到保障;有的用人单位因为各部门互相等待审批结果和交换信息数据延误,被离职劳动者追索最后一个月的工资差额、绩效奖金并加25%赔偿金。

### (四) 办理离职手续是否附加条件的问题

与前一个问题相似的情况是,有的用人单位规定,劳动者离职时,要先办完归还物品、工衣,付清罚款、赔偿金、违约金,退出宿舍等等事项,否则不予办理结算薪资、转移档案和

社保等手续,想用离职手续这“最后一道关卡”解决与劳动者的所有纠纷,表面上看似比提起劳动争议仲裁和诉讼更有力、快捷,恰恰相反,这正是容易引发劳资纠纷导致用人单位败诉的原因之一。依法进行、稳妥操作离职手续办理,是劳动合同解除或者终止后的附随义务,并且这些义务也是法定的,用人单位如果认为离职劳动者侵犯了自己的合法权益,应循合法途径解决。当然,现实中,用人单位也有难处,因劳动者流动性强、偿付能力相对较低等原因,用人单位打赢了官司也得不到执行的情况时有发生。那么,用人单位就更需要在合法合理的范围内探索事前防范策略,根据各种离职手续的法律规定和双方劳动权利义务的具体情况,区别分析和处理:

1、结清薪资。原劳动部制定的《工资支付暂行规定》[劳部发〔1994〕489号]第九条规定:“劳动关系双方依法解除或终止劳动合同时,用人单位应在解除或终止劳动合同时一次付清劳动者工资。”各地的地方规定有所不同,在深圳市,《深圳市员工工资支付条例》第十三条规定:“用人单位与员工的劳动关系依法解除或者终止的,支付周期不超过一个月的工资,用人单位应当自劳动关系解除或者终止之日起三个工作日内一次付清;支付周期超过一个月的工资,可以在约定的支付日期支付。”该《条例》还规定,用人单位应当至少每月向员工支付一次工资,加班工资支付周期不得超过一个月。可见,不论用人单位实行何种工资制,依法必须每月支付一次的部分(包括加班费),都应当尽快核算,自劳动关系解除或者终止之日起三个工作日内一次付清;而支付周期超过一个月的劳动报酬,如季度奖、半年奖、年终奖、年底双薪以及按照季度、半年、年结算的业务提成等可以在约定的支付日期支付。实践中,很多用人单位遇到这样一种情况,劳动者对结算工资额有异议而干脆不领工资,多方通知其也不到单位领取,也有的当场拒收,但是,这些劳动者到劳动仲裁部门申诉时,却提出是用人单位克扣、无故拖欠工资,要求补发工资并加付25%的欠薪赔偿金,此时举证责任倒置在用人单位一方,如果用人单位答辩说是劳动者拒领工资却又不能提供相应的证据,就会被认定构成克扣、无故拖欠工资,付出额外的代价。因此,笔者建议,用人单位遇到这种情况时,如果是通过银行代发工资的,先将用人单位一方认为应该支付的金额发放到劳动者的工资账户或其他能确证是该劳动者的银行账户上,注意要在划款单据上注明款项性质以取得证据;如果是以现金发放工

资,又查找不到劳动者的有效银行账户,则可以向公证部门办理提存,或者向劳动者发出催告领取工资的书面通知,用可以取得邮递凭证的方法(如EMS特快专递)送达或者办理公证送达。日后如果再发生此类争议,双方争议的差额就会缩小,劳动者拒领的部分,不属于用人单位克扣、无故拖欠,即使用人单位就未付差额部分败诉,加付欠薪赔偿金的基数也比全额欠付要少,从而最大限度地减小风险。

2、出具证明,办理档案和社会保险关系转移。这些手续也涉及劳动者的切身利益,特别是后续就业过程中的合法权益,比如,后一个用人单位要审查劳动者与原单位解除、终止劳动关系的证明,避免招用与其他用人单位仍有劳动关系的劳动者的风险;正确计算工作年限,影响到劳动者医疗期、年休假等待遇;社保转移关乎劳动者的缴费标准和年限,对劳动者享受社保待遇的高低有决定性影响。这些工作一旦延误,就会给劳动者造成就业机会无法挽回、福利待遇打折扣、年老或患病时得不到应有的社会保障等风险,因此,《劳动合同法》第五十条第一款规定:“用人单位应当在解除或者终止劳动合同时出具解除或者终止劳动合同的证明,并在十五日内为劳动者办理档案和社会保险关系转移手续。”这一规定时限明确排除了用人单位附加诸如先解决纠纷、还清欠款之类附加条件的可能。

3、结算、支付经济补偿金。根据《劳动合同法》第五十条第二款规定:“劳动者应当按照双方约定,办理工作交接。用人单位依照本法有关规定应当向劳动者支付经济补偿的,在办结工作交接时支付。”对于应当支付的经济补偿金,如果劳动者不配合用人单位办理工作交接,用人单位可以暂不予支付,直至劳动者按照双方约定办理完结工作交接为止。用人单位想要用好这一条款保护自己的合法权益,就要注意掌握“办结工作交接”的标准,并且要事先明确,否则就有额外增加条件刁难离职劳动者之嫌。在现实中,常有用人单位对“工作交接”的理解和执行都不够深度,只要求离职劳动者把手头掌握的文件、钥匙、公章等列个清单交给接任人了事,淡化成了“工作物品交接”,这是不够的,一旦劳动者离开,原用人单位发现遗留问题或者后续工作不明时,想请求该劳动者说明、协助,很可能得不到配合,甚至再也联系不上。因此,笔者建议用人单位在此基础上更进一步,在劳动合同中约定或在规章制度中规定工作交接的流程,细化“办结工作交接”的标准,

丰富工作交接的内涵,包括交待清楚:当时工作进展、单位内外的协作部门和人员、是否涉密、后续待办环节及注意事项等,提供明确具体的书面交接报告和答疑。完成这些内容为“办结工作交接”,才具备领取经济补偿的条件。即使是用人单位无需支付经济补偿的情形,做好以上工作对后续业务的正常进行也有保障作用,如果劳动者拒不配合工作交接,用人单位依法追究其法律责任时,也能为裁判部门更为充分的依据。

### (五) 专项培训服务期约定对用人单位造成反向限制的风险和对策

劳动合同期限与专项培训服务期限(简称“服务期”)不是同一法律概念,劳动合同期限是由用人单位和劳动者协商确定的确立劳动关系、明确双方权利义务的劳动关系存续期限,对用人单位和劳动者具有双向约束力。服务期是劳动者因接受用人单位提供专项培训费用进行的专业技术培训而承诺必须为用人单位服务的期限,是劳动者对用人单位单向承诺的服务期限,体现劳动者享受了用人单位出资培训的利益,提高了自身的劳动技能,对用人单位应予回报,以专业技术培训的效果提高用人单位业务水平之意,以实现用人单位出资培训的目的,符合公平原则。结合《劳动合同法》允许在服务期约定中对劳动者设定违约金的规定,从立法本意上理解,服务期的制度设计有倾向于保护出资培训的用人单位的理念。对此理解在理论和实务界原无太大分歧,但《劳动合同法实施条例》的一条规定却容易使人对服务期功能产生“到底保护谁”的疑惑。《劳动合同法实施条例》第十七条规定:

“劳动合同期满,但是用人单位与劳动者依照劳动合同法第二十二条的规定约定的服务期尚未到期的,劳动合同应当续延至服务期满;双方另有约定的,从其约定。”其中“应当续延”之措辞,不禁使人联想到前文已述的限制劳动合同终止的法律规定,劳动合同“应当续延”至相应的情形消失时终止,这些规定是倾向保护劳动者而限制用人单位无疑的。试比较,如果剩余服务期自动转化为劳动合同期限,那么对劳资双方自主灵活性将产生怎样的影响:用人单位出资培训劳动者,约定服务期本意是期待劳动者报效单位,但用人单位可能因某种原因不再需要留用该劳动者,例如,企业转产、停产、技术革新、或培训员工所得的技术被淘汰;有些享受培训的资深

员工本身工资福利水平就比较高,企业不堪重负,等等,此时用人单位解除或者终止劳动合同的权利所受的限制同一般规定无异,还要如《劳动合同法》第二十二条第三款规定般“不影响按照正常的工资调整机制提高劳动者在服务期期间的劳动报酬。”用人单位要解除劳动合同,还得按《劳动合同法》规定的解除条件和程序执行;相反,服务期内的劳动者,辞职自由权仍获保护,其违反服务期约定辞职,额外增加的负担只是以不超过服务期尚未履行部分所应分摊的培训费用为限的违约金,至于造成其他损害,依法理可用违约金充作赔偿金,只需补足差额部分,何况,其他不受服务期限限制的劳动者违法违约解除劳动合同,本来也就是要承担赔偿责任的。综上所述,似乎服务期约定对用人单位并无特别保障,对劳动者额外约束不多,反而因“劳动合同应当续延至服务期满”而构成对用人单位的反向限制,难以调动用人单位出资培训劳动者的积极性。如果在延续期间,劳动者发生患病、工伤等前文所列限制解除和终止劳动合同的法定情形,劳动合同期限还得一延再延,甚至超过剩余服务期,用人单位就只能徒呼奈何,自认出资培训劳动者要来的服务期是“弄巧反拙”了。

用人单位想要规避上述弊端,应量力而行地选择培训单位、培训项目,慎重选择培训对象,根据培训技能的更新换代速度合理确定服务期。除此之外,还可考虑运用《劳动合同法实施条例》第二十二条允许“双方另有约定的,从其约定”的意思自治空间,在劳动合同或者培训协议中特别约定:劳动合同期满而服务期未了的,用人单位有权决定在剩余服务期限内对劳动者的留用期限,决定留用的通知送达劳动者即为劳动合同续延,否则不能续延,如果剩余服务期较长的,还可分段多次采取此措施。即,将法定的自动续延通过约定改变为“通知续延”,分段规避风险。在延续期内,用人单位仍拥有根据《劳动合同法实施条例》第二十六条第二款规定解除劳动合同的权利。公平起见,为兼顾用人单位选择的灵活性和劳动者对自身去留有合理的预判和准备之需,对用人单位决定权的行使要加以适当限制:限定通知的次数和间隔,每两次间的间隔期,也就是每次通知留用的时段,对双方有双向约束力;此通知应在劳动合同期满前和每次留用期满前的一定时间之前送达劳动者;用人单位通知不留用的,应给劳动者留出一定时间方可终结劳动关系,并且不视为劳动者违约,不用承担违约金和赔偿责任,用人单位应给予劳动者经济补偿。另

外,用人单位需注意导致形成两次以上固定期限劳动合同的可能性,例如《深圳经济特区和谐劳动关系促进条例》第十八条第二款规定:“用人单位与劳动者协商延长劳动合同期限累计超过六个月的,视为续订劳动合同。”基于经营管理特点而想避免签订无固定期限劳动合同的用人单位应充分了解当地地方法规的特别规定,谨慎采用。

⑨:

《劳动合同法实施条例》第二十六条第二款:有下列情形之一,用人单位与劳动者解除约定服务期的劳动合同的,劳动者应当按照劳动合同的约定向用人单位支付违约金:

(一) 劳动者严重违反用人单位的规章制度的;

(二) 劳动者严重失职,营私舞弊,给用人单位造成重大损害的;

(三) 劳动者同时与其他用人单位建立劳动关系,对完成本单位的工作任务造成严重影响,或者经用人单位提出,拒不改正的;

(四) 劳动者以欺诈、胁迫的手段或者乘人之危,使用用人单位在违背真实意思的情况下订立或者变更劳动合同的;

(五) 劳动者被依法追究刑事责任的。

## 依法制定遗产计划应成为常态



李季先

世人行动，实系幻影。他们忙乱，真是枉然。积聚财富，不知将来有谁收取？

人们还在以孔尚任《桃花扇》中“眼见他起高楼，眼见他宴宾客，眼见他楼塌了”几句形容世事无常的经典台词悼念痛惜陈逸飞、侯耀文等近年来商界、演艺界名流华年早逝的时候，突如其来的雪灾、地震、矿难、溃坝等天灾人祸也打乱了原有的法律秩序，一个不容回避的问题日渐突出：源于富人及一般民众遗产计划的普遍缺失，国内因被继承人毫无征兆地意外逝去而招致的遗产纠纷正在不断增多。

### 一、富人遗产继承成为纠纷重灾区

2007年5月，北京商人刘某应酬完生意回家后突然身故，留下的遗产主要是环飞宇置业有限责任公司82.5%的股权和该公司与其共同投资的三家物业公司，在这三家净资产均超过500万元被投资的物业公司中，刘某都直接占有51%的股权。此外，刘某在北京、江西、浙江等地以个人名义留有7处别墅类或商品类房产，奥迪高级轿车5辆。

刘某去世的太突然，与大多数国人一样，事先没有制定遗产计划，也没有任何遗嘱留下。在经过最初几天的悲痛后，围绕着刘某遗留的上述财产争夺战，不久就在刘某的女友杨某和刘某的父亲刘坤之间展开。杨某认为，遗产除自己要继承外，自己还未出世的孩子也应有一份；而刘父认为，杨某和儿子刘某还没有结婚，没有法定继承资格，不能继承刘某遗产，至于还未出世的孩子，由于不能断定是否真的系刘某的孩子，依据继承法也不能事先继承。双方的谈判很快陷入僵局，杨

某气愤之余,把刘父告上法庭,要求进行亲子鉴定以便与其未出世的孩子一起,参与刘某的遗产继承。

这场遗产继承纠纷尽管其间情节一波三折,可最终在律师的努力下没有进入法院宣判程序,而是在律师的法律政策宣讲和调解下,双方达成庭外和解、官司撤诉。根据双方达成的和解协议,刘某遗产中的股权部分、北京的一处别墅和两辆轿车归刘父所有,遗产中的剩余部分归杨某所有;杨某应尽量保证孩子平安出生,并在医学上认为安全时配合刘父对孩子进行亲子鉴定,若孩子确系刘父之孙(女),则刘父将无偿向杨某转让所持环飞宇置业有限责任公司30%的股权,并酌情支付相应数额现金作为杨某抚养孩子之费用。

应该说,与国内不少名人、翘楚因遗产纠纷死后仍不得安宁相比,这是一个兼顾法律和亲情的非常圆满的结局。纠纷双方都最大限度保持了克制,并在维持所控股公司的持续经营上根据律师的意见表现出了极大灵活性,由熟谙经营的杨某继续主持公司日常工作,从而保证了上述公司的可持续发展。但相较之下,国内很多富人遗产纠纷,由于作为被继承人的富人缺少遗产计划或未提早立遗嘱,其结局就没那么幸运了,陈逸飞的妻儿为了争夺遗产不惜闹上公堂,龚如心身后遗产陷入纠纷就很可能说明问题。换句话说,较之一般民众,家大业大的富人更容易成为遗产继承案件的重灾区。

## 二、遗产计划可有效减少遗产纠纷

近年来包括雪灾、震灾、矿难、交通意外在内的天灾人祸不断,众多浮出水面的遗产纠纷案让世人不能不感慨世态的无常。辛劳一生积攒的财富不但没有给后人以幸福,相反却在其身后带来无限的凄凉,这肯定不是这些已经身故的人的愿望。但如果这些民众、社会名人,甚至包括社会翘楚在内的一切有产者都事先对身后财产继承制定了合法有效的遗产计划,则那种在其身后因遗产纠纷造成亲情和财富双重损失的事本来可以避免发生。

法律上的遗产计划一般是指个人考虑到本人年事已老或可能会遭遇不幸,而提前根据法律的规定对个人财产、葬礼计划、被抚养人抚养事宜做出合法、有效、全面的规划安排。在内地,遗产计划由于遗产税等制约遗产继承的法律因素尚未开征或启用,因而按照《继承法》、《公司法》、《合伙人企业法》、《信托法》等民事法律,主要表现为遗产的范围、继承

人或受赠人的确定、遗嘱的内容与形式等分配形式的法律安排,而不是西方那种遗产信托式的带有“从坟墓里伸出来的手”理财性质的保障性财务安排。

来自中国基层法院的统计资料显示,有近70%的遗产继承纠纷是由于被继承人生前未立遗嘱或制定遗产计划引起的,而在剩下的30%遗产纠纷中又有将近84%的案件是因为遗嘱欠缺法律要件或形式、内容违法。可见,当下的遗产纠纷主要是因被继承人生前没有拟定遗产计划或错误拟定遗产计划招致。如果全社会拥有财产的潜在被继承人都能够提前在律师等专业人士的帮助下制定遗产计划、拟好遗嘱,可以预料,各种遗产纠纷将会大幅度减少,而本文开首提及的案例以及其他已经或正在遭遇遗产继承不幸的案例也可能不是这样或那样的结局。

实际上,对于社会公众,尤其是对于民营企业这样的富人来说,制定遗产计划应该像制定企业经营计划或买商业平安险一样平常,生前遗嘱、财富提早认真规划,这也是在创富或至少是在进行财富的积极防御。毕竟,企业家也是人,终究会离开这个世界,也终究会有人接手其财富,而不确定的不过是谁来接手,国家、他(她)的合法或非合法姻亲、直系亲属还是旁系血亲?所有这些,都应该在遗产计划中确定。否则,将来遗产继承依靠法院来解决,继承官司一波又一波,即使最后法律一锤定音,当事人也再难把手言欢、握手言和。而这,对于聪明一世的企业家乃至民众而言,这是其生前最大的失智行为,或许正应了《圣经》中的那句诗:“世人行动,实系幻影。他们忙乱,真是枉然。积聚财富,不知将来有谁收取?”。

## 三、制定遗产计划应注意的两点

### 1、谁需要制定遗产计划

一般来说,正如上面提及的,所有拥有财产的成年人都是潜在的被继承人,都应该在合适的时候制定自己的遗产计划。但就这几年遗产继承的司法实践看,经常出差或高风险、高强度职业者;健康状况欠佳而又家境事业殷实或财产关系复杂者;社会交往频繁的民营企业、注册会计师等专业人士;涉及到收养、再婚、过继关系者,以及拥有非婚生子女、多子女者是最需要尽早制定遗产计划的人。

### 2、如何制定遗产计划

(1)依法确定遗产继承的合理路径,将立遗嘱作为主要路

径。制定遗产计划不是单纯的非此即彼游戏，它要求依法进行，实事求是，灵活选用各种法律允许的遗产继承路径。就国内遗产继承而言，鉴于我国的相关金融、法律中介机构尚不存在操作遗产信托等创新遗产继承方式的现实保障法律基础，因此当下最迫切的不是盲目制定以遗产信托或股权信托为主要内容的遗产计划，而是要充分利用现有的继承法，并结合被继承人的实际，来确定遗产继承的具体路径，将立公证遗嘱、为将来继承所需修改公司章程与培养自己的子女或者接班人结合起来，必要时，个别富有的被继承人还可以先行确定职业经理人以保持遗产的可持续性。

(2)依法确定可继承的财产范围。根据《中华人民共和国继承法》第三条，遗产是公民死亡时遗留的个人合法财产，包括：公民的收入；公民的房屋、储蓄和生活用品；公民的林木、牲畜和家禽；公民的文物、图书资料；法律允许公民所有的生产资料；公民的著作权、专利权中的财产权利，等等。在这里制定遗产计划最容易犯的一个错误就是，将有权属争议的共同财产、已设立担保的财产和已被司法冻结的财产在析产、解除担保、解除冻结之前列入可继承财产，而根据相关法律规定这是不被允许的。

(3)依法谨慎起草遗嘱，哪怕是简单的遗嘱，这是整个遗产计划的核心。根据我国《继承法》第十六条至第二十二条和最高人民法院有关司法解释的规定，公民可以立遗嘱将个人财产指定由法定继承人的一人或者数人继承，可以立遗嘱将个人财产赠给国家、集体或者法定继承人以外的人，可以根据个人意愿在遗嘱中确立继承人或受赠人，可以在计划中附加抚养要求、葬礼安排等；但同时遗嘱必须符合以下条件：遗嘱人必须具有民事行为能力，遗嘱内容、形式合法且为其真实意思表示。值得一提的是，为避免纠纷，遗嘱要尽量由被继承人自书或在他书时由公证处公证，特别是一定要注意不得剥夺非婚生未成年子女、缺乏劳动能力又没有生活来源的其他继承人的继承权。

(4)选任合适的执行人。依据《中华人民共和国继承法》第十六条，“公民可以依照本法规定立遗嘱处分个人财产，并可以指定遗嘱执行人”。根据我国的司法实践，除非选用家族成员或组织中的年长或地位较高者，否则遗产计划执行人建议最好选择律师事务所、专事遗产打理的基金公司等独立第三方机构。

## 《中国法律实践》“中国问题”专栏报道

【《中国法律实践 (China Law & Practice)》之“中国问题 (The China Question)”专栏, 主要针对外国客户在中国大陆从事商业投资的各种疑难问题, 邀请国内外专家分别从国际、国内视角提供专业咨询建议。就外商在华投资生产企业将面临的环境政策问题, 该刊专题采访了本所王霁虹律师以及美国文森.艾尔斯律师事务所的肖勇、Richard Berberian律师。下附《中国法律实践》2010年第6期之采访报道。】

### The China Question

I am well aware that China has been increasingly focused on environmental issues and pushing for a greener industrial future. The operation of my manufacturing plants across the PRC will no doubt be impacted by the maturation of China's environmental laws, and I don't want to run into any trouble.

What environmental regulatory developments can I expect in the future and are there cost-efficient strategies I should implement to 'go greener'?

### The Domestic Perspective



Jihong Wang, Partner  
V&T Law Firm

In recent years, enhanced environmental awareness has led to improvements in the environmental legal system. The government has pose stricter corporate responsibility requirements, and this has resulted in a strengthened enforcement of environmental policy.

In one example, since 1989, China began to implement the environmental impact assessment (ELA) system on construction projects. This means that all the new, rebuilding and expansion projects are subject to objective assessment of their potential environmental impact before the

commencement of construction. Construction can commence only after the competent environmental administrative agency has issued its approval after a thorough review. In practice, since the EIA law permits “make-up of EIA procedures within a certain period” for those who fail to follow the procedures of EIA, some enterprises take advantage of this provision by complying with relevant procedures during or after the completion of construction, making the EIA a mere formality.

As the Chinese government pays more attention to environmental protection, law enforcement in this area has been strengthened. The above-mentioned practice of ignoring environmental policy is no longer the trend. For example, an oil-and-chemical company’s multi-billion RMB oil project that was constructed without an environmental impact assessment has to be suspended when the EIA result produced afterwards is rejected by the environmental administration. This forced the company to revise its application of planning and zoning for re-approval, and resulted in a great economic loss. Such system is called the “EIA one- vote veto”.

In addition, China has also released a series of environmental policies, such as the pollution discharge fee collecting system, the administrative hazardous waste disposal system, the promotion of environmental-friendly construction materials, the environmental protection examination system for listed companies, the online-monitoring system for corporate polluters, and the energy-saving and discharge reduction policy. These policies reveal the increasing strictness of China’s environmental policies.

It is foreseeable that future environmental law and policies will be further improved and the burden of corporate responsibility, with respect to environmental protection, will be further increased. The mandatory environmental insurance and environment tax discussed within the environmental legal community may become a reality in the near future. Therefore, enterprises are strongly recommended to conduct thorough research on environmental regulations and policies before they

start their operations in China. They should not only take into consideration these laws and policies, but also abide by them in order to avoid unnecessary costs and losses.

## The International Perspective



Xiao Yong ,Partner  
Vinson & Elkins



Richard Berberian,Associate

Amidst its focus on maintaining strong economic growth, China is also focused on reducing the impact of continued industrialisation on the environment. As part of this plan, China has committed itself to increasing the amount and efficiency of energy conservation projects. In the 11th Five Year Economic Plan (2006-2010), China has set a target to reduce energy consumption per unit of GDP by 20%, following a strategy of “low input, low consumption, less emission and high efficiency”.

Businesses operating in China should expect to see governmental limits on energy consumption. The government will be focused on reducing energy consumption among the high-energy consuming industries (steel, nonferrous metals, coal, electricity, petroleum, petrochemicals and chemical engineering) and in particular among those businesses consuming in excess of 10,000 tons of standard coal each year. But this emphasis on stricter governmental limits will be balanced with the implementation of policies geared to reward energy conservation. On April 2 2010, the State Council issued the Opinion on Accelerating the Implementation of Contractual Energy Management to Promote the Development

of Energy Saving Service Industry (关于加快推行合同能源管理促进节能 服务产业发展意见的通知), which sheds light on the policy aspects of China's energy conservation, incorporating a mixture of tax-driven incentives with the utilisation of market mechanisms to encourage technological innovation. In this context, there are several cost-efficient strategies a business operating in China should consider.

First, explore the possibilities to engage a contractual energy management (CEM) company. In general, the CEM company will receive payments tied to the operating business' reduction in energy consumption and thus should not result in increased costs for the operating business. No increase in costs, less energy consumption and potential Chinese tax benefits in the future make this an attractive option.

Second, determine if alternative energy projects could be incorporated into existing operations. An added benefit is that the application of such technologies may potentially become a source of revenue if the projects qualify as registered Clean Development Mechanism projects (CDM projects). The Chinese government has set priority areas for CDM projects that result in an improvement in energy efficiency, in the development and utilisation of new and renewable energy, and in methane recovery and utilisation. China is now the world leader in both registered CDM projects and in issued certified emission reductions. There are still strict rules concerning foreign-invested CDM project approval in China, however, which include that the project owner must be a Chinese entity in which the Chinese partner holds the controlling shares. Thus, the implementation of CDM projects require careful planning and structuring, but offer the possibility of additional revenues derived from "going greener".

Third, keep abreast of regulatory developments, especially the latest developments of the 12th Five Year Economic Plan (2011-2015). In its drive for sustainable energy development, China has already issued and will certainly be issuing more environmental policies to encourage compliance

by appropriate economic incentives. Thus, it is important to be aware of these developments to capture the benefits—and avoid any costs from non-compliance.

## 2010万商天勤夏季拓展训练回顾

北京绿意盎然的六月,万商天勤全体员工在人众人教育(GROUP)房山青龙湖基地举行了为期两天两晚的拓展训练,每一个培训项目、每一个精彩环节、每一个极限挑战,无不渗透着大家的了解和信任,流露出团队的合作与默契。轻松愉悦的集体氛围,让我们深深留恋这个热情的夏天。

### 热身篇:队名、队歌、队训出炉及热身训练



一组: 冲天队



二组: 涨停队



三组: 旋风队



四组: 人肉包子队



热身游戏之竹竿原理



天真男儿



青春少年



手拉手, 向前走

### 信任篇：背摔



人臂之床



温暖之手



信任之跳

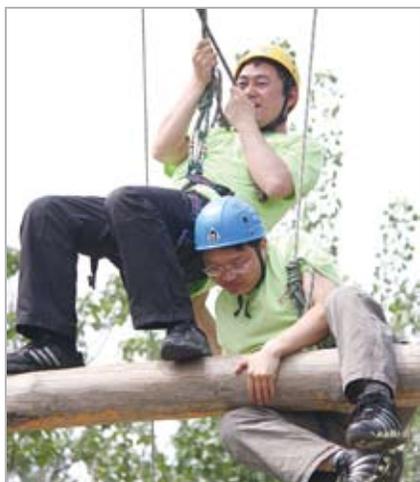
**挑战篇：天梯**



互相协作



锲而不舍



挖掘潜能



拉近情感

**凝聚篇：求生**



人墙求生



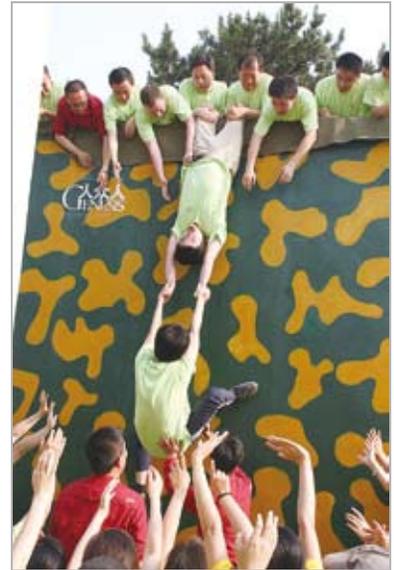
尽心竭力



团队协作



克服困难



震撼时刻

## 娱乐篇：我们都是表演家



表演者宣誓



团体天鹅舞



钢管舞秀



电话是这样打给老婆的



国际Model步

### 战斗篇：CS战役



反恐战役即将打响



指导员鼓舞士气



连长冲锋在前



最酷女战士



最佳男射手



最英勇女兵



最开心士兵



最貌似卧底



最强狙击手



最潇洒身影



最残酷对决



胜利大围剿



反恐精英大集合



2010年最难忘的夏天



激情熔炼团队 凝聚创造梦想