

HANKUN

汉坤律师事务所

Han Kun Law Offices

汉坤专递

2020 年第 11 期 (总第 163 期)

新法评述

- 1、RCEP 中国外资准入承诺简评
- 2、拥抱全球化的国际投资保护 — RCEP 投资章节实体规定亮点速评
- 3、保证担保还是独立合同？ — “维好协议”在中国法下的性质及违约救济

新法评述

1、RCEP 中国外资准入承诺简评

作者：唐志华 | 韦薇

2020 年 11 月 15 日，东盟十国¹和中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰等国于第四次区域全面经济伙伴关系协定领导人会议上正式签署了《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）²。这意味着覆盖全球 30% 人口（22 亿人）、30% 经济体量的全球规模最大的自由贸易区的建立。RCEP 的基础是东盟十国与中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰之间的多个“10+1”自贸协定，但其开放水平显著高于原有的各项“10+1”协定。

RCEP 包括序言、20 个章节和 4 个附件，涵盖货物贸易、服务、投资、知识产权、自然人移动、争端解决等内容。在服务贸易、投资章节中，中国政府首次在一份多边自贸协定中对其自身的贸易和投资开放措施及保留措施均做了详尽的约定和承诺。前述准入承诺与现行的中国外资准入政策基本相符，但略有不同。

一、RCEP 投资领域“负面清单” v.s. 《外商投资负面清单》

在 RCEP 附件三（中国投资保留及不符措施承诺表）（下称“RCEP 附件三”）中，中国以负面清单列举的方式对制造业、农业、渔业、林业和狩猎、采矿和采石部门³做出特别保留声明⁴，这在中国参加的国际条约和协定中尚属首次。我们注意到，中国在 RCEP 附件三中所列的“负面清单”与现行 2020 年《外商投资准入特别管理措施（负面清单）》⁵（下称“《外商投资负面清单》”）有所区别：

1. 《外商投资负面清单》所涉行业较 RCEP 附件三范围更广。2020 年《外商投资负面清单》涉及的行业包括了十二大类共计 33 个子行业，而 RCEP 附件三仅针对五个大类部门列举了投资保留措施。对此，RCEP 附件三中有解释，投资者在服务贸易领域的投资保留措施列举于协议附件二（中国服务具体承诺表）中。我们理解，该体例沿用了 WTO《服务贸易总协定》的划分体系，服务行业商业存在的减让承诺也归入服务贸易一类，放在《服务贸易总协定》相关附件中。
2. 中国在 RCEP 附件三清单一中所列投资保留措施援引的法规来源为 2019 年《外商投资负面清单》，而对比现行有效的 2020 年《外商投资负面清单》，RCEP 附件三所涉行业的投资保留措施较 2020 年《外商投资负面清单》的不同点如下：

¹ 东南亚国家联盟（Association of Southeast Asian Nations—ASEAN），简称东盟（ASEAN），现有 10 个成员国：印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、泰国、新加坡、文莱、柬埔寨、老挝、缅甸、越南。

² 其中，印度作为最早参与 RCEP 谈判的国家，在 2019 年第三次区域全面经济伙伴关系协定领导人会议上宣布退出 RCEP。

³ 根据 RCEP 的章节设置，关于服务贸易领域的商业存在承诺约定在第八章（服务贸易）。

⁴ RCEP 全文请参阅商务部“中国自由贸易区服务网”：http://fta.mofcom.gov.cn/rcep/rcep_new.shtml。

⁵ 国家发展和改革委员会、商务部于 2020 年 6 月 23 日通过、2020 年 7 月 23 日生效。

行业	RCEP 附件三	2020 年《外商投资负面清单》	评价
种子产业	外商投资小麦新品种选育和种子生产须由中方控股	小麦新品种选育和种子生产的 中方股比不低于 34%	2020 年《外商投资负面清单》允许外资控股且外资股比可达 66%
采矿业	外商不得投资稀土矿、钨矿的勘察、开采或者选矿	外商禁止投资稀土、 放射性矿产 、钨矿的勘察、开采及选矿	RCEP 允许外商投资放射性矿产的开采及选矿
汽车制造业	除专用车、新能源汽车外，汽车整车制造的中方股比不低于 50%，同一家外商可在国内建立最多两家生产同类整车产品（乘用车类、商用车类）的合资企业	除专用车、新能源汽车、 商用车 外，汽车整车制造的中方股比不低于 50%，同一家外商可在国内建立两家及两家以下生产同类整车产品的合资企业	2020 年《外商投资负面清单》允许外商独资商用车整车制造

3. RCEP 附件三预留了兜底条款（RCEP 附件三清单一第 9 项），即对于 RCEP 生效时有效的《外商投资负面清单》内的行业，中国政府主管部门不得为不符合《外商投资负面清单》规定的投资办理许可、企业登记注册、固定资产投资项目核准等其他相关事项。对此我们理解，RCEP 附件三并未超出现行《外商投资负面清单》对外资的开放程度：针对 RCEP 附件三中所列出的适用投资保留及不符措施的行业，来自 RCEP 缔约国的投资应遵照 RCEP 附件三所列的投资限制执行；而针对相关行业未在 RCEP 附件三列出的其他投资领域，无论缔约国还是非缔约国的投资者，其投资行为均应遵照现行 2020 年版《外商投资负面清单》执行。

二、金融服务领域：体现中国金融对外资开放的最高水平

如上文提及，RCEP 第八章（服务贸易）包含与服务有关的市场准入和国民待遇内容，各缔约国的具体开放承诺则以一国单列一个附件的形式分别列出。该附件沿用了 WTO《服务贸易具体承诺减让表》的体例，对各部门或分部门项下四种服务提供方式（即跨境交付、境外消费、商业存在及自然人流动）的市场准入限制、国民待遇限制及其他承诺做出了规定。其中，中国以正面清单的方式列举了 122 个部门的开放承诺，相较于 WTO《服务贸易具体承诺减让表》正面清单中承诺的 100 个部门，增加了研发、管理咨询、制造业相关服务、空运等 22 个部门，这也体现了 WTO 之后中国进一步开放的承诺。此外，RCEP 服务贸易章节还专设了金融服务、电信服务及专业服务三个单独的附件。

在服务贸易有关的开放承诺中，中国在金融服务领域做出的承诺是 RCEP 的一大亮点。在第八章附件二《服务具体承诺表（中国）》中，中国对保险、银行、金融信息转让和数据处理、金融相关资讯和资信调查分析、证券服务等领域规定了详尽的承诺内容。其中，对于保险公司、证券公司、期货公司、基金管理公司、金融信息转让和数据处理公司等均放开了外资股比的限制，允许外商独资设立上述类型的公司，这与国务院 2019 年 10 月底出台的《关于进一步做好利用外资工作的意见》中全面取消外资在金融领域的四大限制（即业务范围、准入条件、股东范围、持股比例）及 2020 年《外商投资负面清单》对该领域的特别准入管理措施相呼应⁶。同时，RCEP 中还明确了“中国金融监管部门进行经营批准的标准仅为审慎性的（即不含经济需求测试或营业许可数量限制）”，与中国在 WTO 中的具体承诺减让表对金融服务行业所做出的准入监管承诺保持一致。

此外，RCEP 第八章附件一（金融服务）中有关新金融服务、金融信息转移和处理、金融监管的透明度等创新性承诺，体现了我国政府在金融对外开放上的积极态度，对增加投资者的政策信心、吸引境外金融机

⁶ 2019 年《外商投资负面清单》中对证券公司、证券投资基金管理公司、期货公司、寿险公司的外资股比限制均为 51%，而在 2020 年《外商投资负面清单》中已将上述股比限制全部取消。

构来华、为国内金融市场注入新鲜血液具有促进作用。

三、电子商务领域：缔约国成员准入门槛不降反升？

根据工业和信息化部《电信业务分类目录》（2015年版）及相关规定，在线数据处理及交易处理业务（包括电子商务）属于增值电信服务中的 B21 类，但 RCEP 将与增值电信服务相关的市场准入限制和国民待遇限制规定于服务贸易章节（第八章）、对电子商务交易相关的技术规则（如电子认证和电子签名、线上消费者保护、个人信息保护等）则单列为一个章节（第十二章），体现了 RCEP 各国对促进区域间电子商务发展及区域合作的重视。

RCEP 附件二（中国服务具体承诺表）对于电信服务的商业存在审批，并未突破目前中国关于外商投资增值电信业务的外资比例限制。就电子邮件、语音邮件、在线信息和数据检索、电子数据交换、增强/增值传真服务（包括储存和发送、储存和检索）、编码和规程转换、在线信息和/或数据处理（包括交易处理）几类服务部门，企业中的外资股比不得超过 50%；对于上述服务以外的其他电信业务类别，中国政府未在 RCEP 中做出任何承诺。然而，对于在线数据处理与交易处理业务（经营类电子商务），工信部早在 2015 年就已放开外资股比限制，对经营电子商务的企业，外资比例可以达到 100%⁷。显然，目前 RCEP 对在线交易处理（电子商务）的开放承诺低于现有国内规定。RCEP 缔约国一方的投资者在进入中国电子商务市场时究竟适用 RCEP 还是适用对投资者更优惠的国内法，这一问题还需商务部后续的进一步解读或澄清。投资者需在具体个案中了解各地商务部门的操作口径。

增值电信业务一直以来是中国外商投资限制的行业，而随着全球化及“互联网+”的发展趋势，区域间联动带来的市场潜力，使得投资者对增值电信业务特别是跨境电子商务有强烈的投资和参与需求。与此相对应，我国对增值电信业务领域外资准入限制在逐步放宽。近几日，工业和信息化部官员刘烈宏就在 11 月 11 日的论坛中提到，中国将有序开放增值电信业务（包括数据中心 IDC 业务、云服务等业务），并将首先在上海、海南等自贸区进行试点⁸。可以预见的是，随着增值电信业务对外资限制的逐渐放开，RCEP 相关服务具体承诺表的内容也可能随之被更新，而国内电信监管领域的法规也可能需要相应调整，以落实 RCEP 中电信服务附件所列出的监管方法、管线和管网的接入、国际移动漫游、技术选择的灵活性等技术性承诺。

四、结语

综上，RCEP 对外资准入领域的开放承诺基本与我国目前外资准入国内法保持一致，但个别行业的开放承诺与最新的《外商投资负面清单》或主管部门的规定有所差异，甚至在电子商务、小麦种子选育生产、商用车制造等行业中，最新的国内法开放水平高于 RCEP 中所列出的承诺。我们期待中国就 RCEP 相关市场准入承诺以及关于服务水平、监管透明度等承诺在国内出台相关政策解读或做出法规调整，以使 RCEP 和国内现行外资准入体系、监管体系相衔接和呼应，进一步向 RCEP 其他十四个成员国分享我国的外资准入开放成果。

⁷ 工业和信息化部《关于放开在线数据处理与交易处理业务（经营类电子商务）外资股比限制的通告》，2015 年 6 月 19 日颁布并生效。

⁸ 2020 年 11 月 11 日举行的《“后疫情时代经济复苏与国际合作”中国发展高层论坛 2020》，具体参见 <https://dy.163.com/article/FRBD77JR0511D6RL.html>。

2、拥抱全球化的国际投资保护 — RCEP 投资章节实体规定亮点速评

作者：金立宇 | 赵宇先 | 刘央⁹

2020年11月15日，中国与亚太地区十四国共同签署了《区域全面经济伙伴关系协定》（“RCEP”），标志着全球最大的自由贸易区的诞生。RCEP 包含了一整章关于投资的规定（第十章），其作用无异于一份小型的多边投资协定，其中包含了投资保护协定常见的各种保护标准，如国民待遇、最惠国待遇、公平公正待遇和充分保护和安全待遇等。目前该章尚未规定投资者与东道国之间的争端解决机制，缔约方也将在不晚于 RCEP 生效后的两年内对这一机制进行讨论。尽管如此，对比中国的第三代投资保护协定（如中国—加拿大投资保护协定）和《美国—墨西哥—加拿大协定》（“USMCA”），RCEP 投资章节确立的投资保护标准仍然亮点十足，充分体现了对投资的精细化保护以及投资者和东道国之间的利益平衡，必将对构建公平、可预见和稳定的外商投资环境作出巨大贡献。

一、受保护投资的范围

RCEP 明确了投资的特点。第 10.1 条第 3 款明确指出投资所具有的特征包括承诺资本或其他资源的投入、对收益或利润的期待、风险承担。这些可能成为缔约方审查是否构成投资的考量因素。特别地，该节明确了：

第一，合同权利可以构成投资。第 10.1 条第 3 款第 3 项明确提及了收入分享合同，包括交钥匙总包、工程、管理、生产等合同。这与当前最新的自贸协定，如 USMCA 中对投资的定义基本一致。

值得注意的是，USMCA 对投资的定义包含企业（Enterprise）本身。这意味着一旦企业的资产被征收，投资者便遭受了损失，而无需将企业的损失转化为股权价值的贬损。2012 年签订的《中日韩投资协定》第 1 条也规定了企业及企业分支机构构成投资。RCEP 中并未作该等规定，仅认可了股权作为投资形式，并未将企业本身也视作投资。

第二，关于投资回报是否构成投资，RCEP 第 10.1 条第 3 款规定“用于投资的投资回报应当被视为投资”。这一规定较《中日韩投资协定》有所缩减，该协定第 1 条规定，投资也包括投资产生的金额，包括利润、利息、资本利得、分红、费用等，并无要求这些投资所得应当用于再投资。

第三，服务也有可能受到投资保护。RCEP 第 10.2 条第 3 款规定，与投资相关的服务可以参照部分投资保护的标准获得保护，例如征收条款。这给予投资者以更为广泛的保护。

二、非政府实体行为的归责

RCEP 开创性地对“一缔约方的措施”进行了定义，这在当前的投资条约中并不多见。RCEP 第 10.1 条第 8 款列出了两种缔约方的措施。其一是缔约方中央、地区或地方政府和主管机关的措施；其二是由前述机构授权行使职权的非政府机构。该条款涉及国际法的行为归因问题。某一缔约国政府机关的行为显然可以直接归因于该国。对于非国家实体，联合国国际法委员会起草的《国家对国际不法行为的责任条款》（“《国家责任条款》”）第 5 条（构成习惯国际法规则）规定，经一国法律授权而行使政府权力要素的个人或实

⁹ 实习生马浩洋对本文的写作亦有贡献。

体，其行为应视为国际法所指的国家行为。RCEP 对非政府机构行为归因的规定与习惯国际法的规则相一致。

三、公平公正待遇（“FET”）和充分保护与安全待遇（“FPS”）适用习惯国际法标准

RCEP 第 10.5 条第 1 款规定：“每一缔约方应当依照习惯国际法外国人最低待遇标准给予涵盖投资公平公正待遇以及充分保护和安全的”。习惯国际法上的最低保护标准在中国签订的“第三代”双边投资协定中已有体现。例如，2012 年签订的中国—加拿大 BIT 第 4 条（最低待遇标准）规定 FET 和 FPS “并不要求给予由被接受为法律的一般国家实践所确立之国际法要求给予外国人的最低待遇标准之外或额外的待遇”。RCEP 同样包含该等表述。这意味着 RCEP 不在习惯国际法规定的最低待遇标准之上为缔约国创设新的义务。然而，何为最低待遇标准并无一成不变的答案¹⁰，而需要通过探寻国家实践得以确定。这意味着 FET 和 FPS 的适用将很大程度取决于“各国对法律义务的遵循而产生的普遍和一致的实践¹¹”，而非裁判者对协定文本的解释，这在一定程度上削弱了 RCEP 未来可能设立的争议解决机构的解释权限。

四、对征收作出更为细致的规定

征收条款在任何投资协定中都是必备条款。RCEP 第 10.13 条规定，缔约方不得实行征收或国有化，除非为了公共目的、以非歧视的方式进行、支付补偿以及依照正当法律程序进行。在此基础上，RCEP 的征收条款有两大特点。

第一，关于补偿的支付，第 10.13 条特别规定了补偿款“不反映任何因征收意图提前公开而引起的价值变化”。这充分考虑了提前公开征收决定可能对投资的价值造成贬损，体现了对投资者更为精细的保护。然而，该条对关于征收土地的补偿作出了特别的规定，要求东道国在支付土地相关的征收补偿时应当依据该国现行的法律和法规。这意味着按照国内法、而非国际法的标准确定土地征收补偿的标准。这可能是一项有“东盟特色”的条款。早在东盟各国于 2009 年签订的《东盟综合投资协定》（ASEAN Comprehensive Investment Agreement）第 14 条中，就包含了类似的表述¹²。但我们注意到，RCEP 第 10.13 条同时也限制了东道国对上述法律和法规进行任意修订以减少补偿金额的权利，即只有“遵循土地市场价值的一般趋势”的修订才将得到执行。

第二，对征收的特征作出了明确的限定。第十章附件二（征收）第 1 条明确指出，“除非一缔约方的一项行为或一系列相关行为对一项涵盖投资的有形或无形财产权利或财产利益造成影响，否则不构成征收”。这表明征收的本质是剥夺投资的经济价值。如果东道国的行为没有造成任何经济价值的减损，则不构成征收。值得一提的是，这种经济价值也包括“财产利益”。这对数据驱动的新经济可能有深远的意义，因为它可能会使得企业获取和提炼的数据构成 RCEP 项下受保护的财产。根据对该条的注释 1，财产利益指根据缔约方的法律法规可能被承认的此类财产利益。在中国法项下，我们留意到中国法院已有案例（（2018）浙 8601 民初 956 号¹³）认可通过努力获得的数据资源属于受《反不正当竞争法》保护的“财产性权益”，这就可能使得其它缔约方的投资者在中国境内拥有的数据受到 RCEP 的保护。相应地，中国投资者应关注所在东道

¹⁰ *DF v. United States*, ICSID Case No. ARB(AF)/00/1 (NAFTA) (Award, 9 January 2003), para. 180.

¹¹ 参见 RCEP 第十章附件一（习惯国际法）。

¹² 参见 ASEAN Comprehensive Investment Agreement, Article 14, available at <http://investasean.asean.org/files/upload/Doc%2005%20-%20ACIA.pdf>, last visited on November 16, 2020.

¹³ 在该案中，法院认为“某公司举证证明其通过宣传推广吸引经销商在某网站发布非公开的加盟意向，某公司经过简要加盟信息之后，通过人工审核方式深度核实并获取更多的加盟信息进行分析及整合，加贴特殊标签，最终加工形成较为完善的加盟信息。某公司认为单个的经销商数据库信息汇集成一定规模的数据之后，可以成为一种资源、要素、财产，涉案经销商数据库是某公司长期经营的劳动成果，为此投入大量劳动及成本，系其核心竞争资源，具有商业意义和商业价值，应当属于《反不正当竞争法》所保护的财产性权益。”

国的法律和法规中是否有类似的规定，以获得更为广泛的保护。

第三，对间接征收作出了明确的规定。第十章附件二（征收）第 2 条提及了“一缔约方的……一系列相关行为虽未通过所有权正式转移后完全没收的方式，但具有与直接征收同等效果”。这紧跟了国际投资法对间接征收进行规制的趋势。投资仲裁实践中有“蚕食式征收”（Creeping Expropriation）之说，判断标准为东道国的有关行为是否对投资的经济价值产生重大负面影响甚至完全剥夺了投资的利¹⁴。投资仲裁庭还考虑行为效果的累积性。如果一系列逐步实施的行为具有关联性，其累积的效果最终对投资的经济价值产生重大负面影响，该等行为也被认定为征收¹⁵。

五、对投资者国籍规划的限制

国籍规划是指投资者通过改变国籍从而享受某一投资协定项下的保护。例如，A 国与 B 国之间存在双边投资协定，但某公司并非注册在这两国。其在 A 国设立子公司，并用该子公司向 B 国投资。由此该公司就间接地取得了 A 国投资者的身份，可以援引 A 国与 B 国之间的双边投资协定。投资协定大多并不会明文禁止国籍规划。但在 *Philip Morris Asia Ltd v Australia* 案中，投资者在可以预见东道国政府将要作出有损其权益的烟草“简易包装措施”（Plain Packaging Measures）的情况下进行了国籍重组，从而援引香港—澳大利亚 BIT 提起了仲裁。仲裁庭认为这种国籍规划构成了权利滥用¹⁶。

相较而言，RCEP 第 10.14 条直接切断了非缔约方的投资者通过改变国籍从而享受 RCEP 项下的投资保护的可能性。RCEP 第 10.14 条（拒绝授惠）列明了缔约方可以拒绝将第十章项下的利益授予另一缔约方的法人投资者及其投资的情形，其中包括该法人投资者被一非缔约方的人拥有或控制。这意味着非 RCEP 缔约方的投资者将难以通过在 RCEP 缔约方境内设立企业的方式获得 RCEP 的保护，极大地限制了投资者进行国籍规划的空间。

六、国家安全例外

RCEP 第 10.15 条规定了投资章节的安全例外，规定东道国可以采取为保护自身根本安全利益的措施。这种措施可能会构成对投资章节项下保护标准的违反。如成功援引该条，则可构成东道国的有效抗辩，该国的行为不构成对 RCEP 条约义务的违反。安全例外在投资协定中并不罕见，其通常以“非排除性措施”（Non-precluded Measures）的方式体现，并赋予东道国以自主判断（Self-judging）的权力。第 10.15 条亦是如此，其明确规定“本章的任何规定不得解释为……阻止一缔约方为下列目的适用其认为必要（that it considers necessary）的措施……保护其自身根本安全利益”。根据 WTO 专家组在 *Russia—Measures concerning Traffic in Transit* 案中作出的报告，“其认为必要”并不意味着国家可以完全自主决定何为根本安全利益，相反专家组仍有权对其进行审查¹⁷。特别地，国家在将某一事项确定为其根本安全利益时必须善意的，而不得将纯粹的商业利益包装成国家安全利益，其采取的限制性作出也必须与其声称的根本安全利益有最低限度的合理联系¹⁸。该判例是国际裁判机构首次对国家安全利益的相关问题作出认定，对 RCEP 第 10.15 条项下的

¹⁴ *CME Czech Republic BV v Czech Republic*, UNCITRAL, Partial Award of September 13, 2001; *Seismograph Service Corp v National Iranian Oil Co* (1988) 22 Iran-USCTR 3。

¹⁵ 参见 *Compañía del Desarrollo de Santa Elena SA v Costa Rica*, ICSID Case No ARB/96/1, Award, para 76。

¹⁶ *Philip Morris Asia Ltd v Australia*, PCA Case No.2012-12, Award on Jurisdiction and Admissibility, December 17, 2015, at paras 586-588。

¹⁷ *Russia—Measures concerning Traffic in Transit*, Report of the Panel, WT/DSS12/R, April 5, 2019, at paras 7.132-7.133。此外，另见 *Saudi Arabia—Measures concerning the Protection of Intellectual Property Rights*, Report of the Panel, WT/SD567/R, June 16, 2020，该案适用了 *Russia—Measures concerning Traffic in Transit* 案中确立的分析框架。

¹⁸ *Ibid*, at para 7.138。

根本安全利益例外有较高的参考价值。

综上，RCEP 在投资保护方面采用了“实体先行”的策略，先就实体保护标准达成协议，其后再进一步协商确定投资者与东道国之间的投资争端解决机制，为制定投资保护对应的救济措施留足了展望空间，也充分彰显了协定的灵活性和包容性。

3、保证担保还是独立合同？ — “维好协议”在中国法下的性质及违约救济

作者：廖荣华 | 赵宇先¹⁹

近日，上海金融法院裁定认可一份香港法院的判决引发业界关注。该判决缘自某香港投资基金针对一家上海企业的诉讼，起因是该上海企业为其境外关联方境外发行债券出具的一份维好协议（Keepwell Deed）。此前也有媒体报道，在某境内知名企业的破产重整程序中，基于该知名企业为其境外关联方境外发行债券出具的维好协议，债券持有人向该知名企业破产管理人申报破产债权却被拒绝确认。上海金融法院裁定的案件细节虽尚未公之于众，但其认可基于维好协议作出的境外法院判决的态度在一定程度上可能缓解金融行业对于维好协议效力的焦虑。当然，由于国内法院尚未有公开判决对这个问题进行正面阐述，对维好协议的性质和效力，以及境外债券投资人基于维好协议在中国法下的救济途径等问题，仍有待探讨和检验。

关于维好协议的法律探讨大多集中在维好协议与保证的关系上，且得出的结论具有高度一致性，即维好协议并不构成保证担保。事实上，在最近几年资管产品频频“爆雷”的背景下，因第三方为资管产品提供差额补足等增信承诺产生的纠纷层出不穷。基于资管产品本身法律结构的特殊性，以及出于避免被监管认定为资管产品存在“保本保收益”等考虑，第三方增信措施通常并不符合保证的法定结构，因此，国内法院无法从保证担保的视角进行裁判，经常从独立合同的角度进行审视。有关独立合同的裁判规则也已经被《全国法院民商事审判工作会议纪要》（“九民纪要”）所吸收²⁰。因此，有必要从独立合同的视角重新审视维好协议的性质、效力及境外债券持有人在中国境内的司法救济途径等相关法律问题。

在展开讨论之前，我们先对本文的核心观点作一概括：作为一项第三方增信措施，维好协议在中国法下有可能被认定为一项独立合同。在债券到期或被宣布提前到期时，债券持有人没有得到足额偿付，而维好协议出具方（“维好方”）又未能履行“维好”承诺时，投资人可以直接要求维好方赔偿违约损失（表现为补足差额）；或对维好方提起“代位权诉讼”，要求维好方向持有人履行因违反维好协议而应当向发行人/担保人承担的金钱给付义务。

一、维好协议的含义及产生背景

维好协议一般是指境外债券发行中由境内企业提供的一类增信文件，一般由境内公司、债券发行人、担保人、受托人共同签署（具体架构参见如下图 1）。其典型内容包括：境内公司承诺促使发行人和担保人有充足的流动性偿付到期债券；促使发行人和担保人有一定的净资产等等。不少维好协议会同时配有股权回购承诺²¹或流动性支持承诺²²。维好协议一般会载明其“不应被视为一项保证”。

¹⁹ 实习生马浩洋对本文的写作亦有贡献。

²⁰ 参见九民纪要第 91 条：【增信文件的性质】信托合同之外的当事人提供第三方差额补足、代为履行到期回购义务、流动性支持等类似承诺文件作为增信措施，其内容符合法律关于保证的规定的，人民法院应当认定当事人之间成立保证合同关系。其内容不符合法律关于保证的规定的，依据承诺文件的具体内容确定相应的权利义务关系，并根据案件事实情况确定相应的民事责任。

²¹ 英文名称为 Equity Interest Purchase Undertaking（EIPU），具体内容通常为：承诺在发行人和担保人到期难以偿付债券时，购买发行人或担保人持有的子公司的股权以向发行人或担保人提供充足的资金用以偿付债券。

²² 具体内容通常为：承诺在发行人和担保人到期难以偿付债券时，向发行人或担保人提供贷款等支持用以偿付债券。

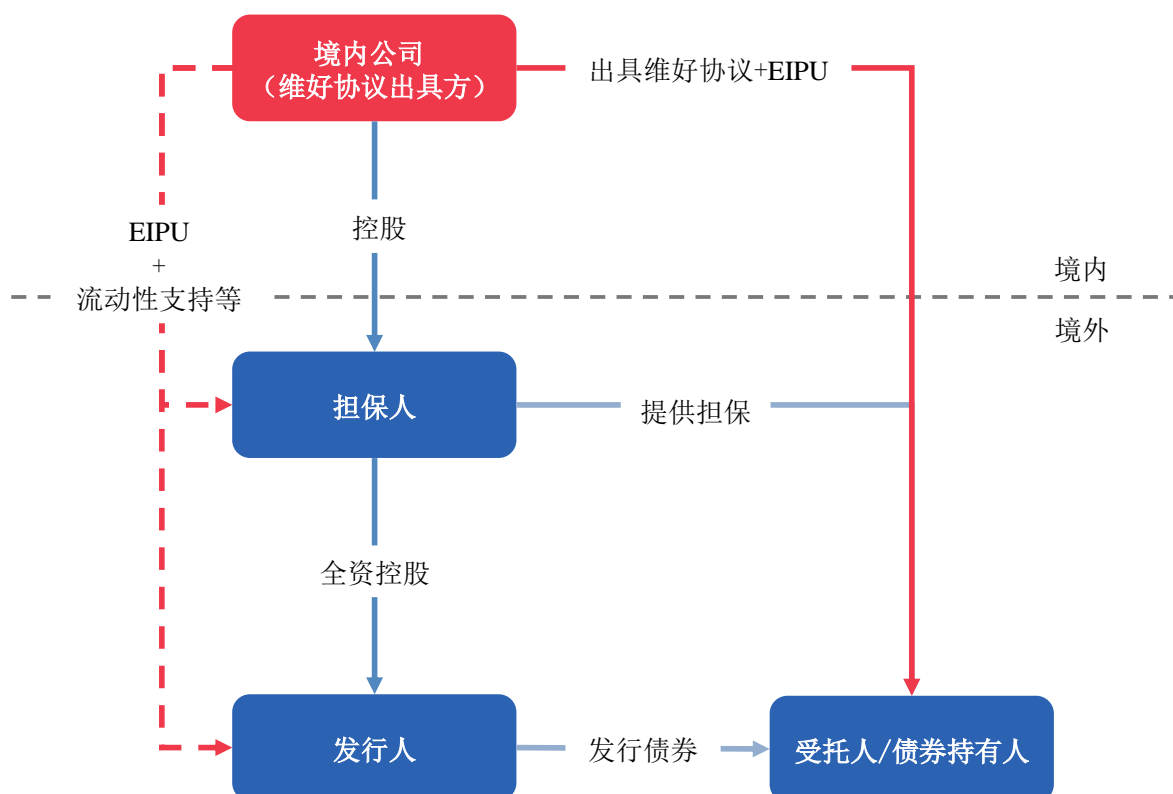


图 1：典型维好协议债券发行结构图

通常认为维好协议结构的使用始于 2012 年，是为了规避境内企业对外直接发债或对外提供担保时面临的审批困难和资金回流限制。早前，境内企业在境外直接发行债券需要经过国家发改委乃至国务院的事前审批²³，发行门槛较高。如采用“内保外贷”模式间接发行，也需要履行国家外汇管理局登记手续并满足相应监管要求，且通过“内保外贷”模式融到的资金未经批准不得调回境内使用，只能用于与境内企业存在股权关联的境外投资项目²⁴。而境内企业对外出具维好协议则不在国家发改委和国家外汇管理局的监管范围之内²⁵。因此，维好协议为境内企业在境外融资打开了一道方便之门，一度成为中资企业境外发债中广泛采用的结构。

二、从保证担保的视角看维好协议

目前，我们尚未从公开渠道检索到中国内地法院对维好协议的性质及其效力做出认定的裁判文书。但维好协议作为第三方出具的一份增信承诺，与此类似的增信措施引发的纠纷却并不少见，从法院在此类案件中的裁判观点，或许可以管窥当前司法实践中对维好协议是否构成保证担保的潜在态度。

从法律规定上看，保证是指保证人和债权人约定，当债务人不履行债务时，保证人按照约定履行债务或者承担责任的行为。基于此，保证具有从属性，必须“依附于”某项主债务而存在，承诺的内容最终表现为承担或代为履行主债务，不符合这一法律结构的承诺则不适用保证的法律规定。因此，法院通常会通过承诺内容判断承诺方是否具有在债务人不履行债务时承担或代为清偿债务的意思表示，而只有该等意思表示足

²³ 《国家发展改革委关于境内非金融机构赴香港特别行政区发行人民币债券有关事项的通知》（发改外资〔2012〕1162号）第二条、《国务院办公厅转发国家计委、人民银行关于进一步加强对外发债管理意见的通知》（国办发〔2000〕23号）第二条第（二）款。

²⁴ 国家外汇管理局《跨境担保外汇管理规定》（汇发〔2014〕29号）第十一条。

²⁵ 参见国家外汇管理局《跨境担保外汇管理操作指引》（汇发〔2014〕29号）第四部分第五条。

够明确时，该承诺才构成一项保证。

在（2004）民四终字第5号最高院公报案例中，裁判要旨表明：与借贷合同无关的第三人向合同债权人出具承诺函，但未明确表示承担保证责任或代为还款的，不能推定其出具承诺函的行为构成担保法意义上的保证。在（2014）民四终字第37号保证合同纠纷案中，最高院认为，辽宁省政府对债权人出具的《承诺函》仅仅写明“协助解决”，没有对债务人的债务作出代为清偿的意思表示，《承诺函》不符合《中华人民共和国担保法》第六条有关“保证”的规定，不能构成法律意义上的保证。在（2011）民申字第1412号保证合同纠纷案中，最高院认为：从广州市对外贸易经济合作局向境外贷款人出具承诺函的内容看，外经局只是承诺督促借款人切实履行还款责任，按时归还贷款本息。如借款人出现逾期或拖欠贷款本息的情况，外经局将负责解决，不让贷款人在经济上蒙受损失。其中并未明确表示当债务人不履行债务时由承诺人（外经局）履行债务或承担责任的担保意愿。因此，该承诺函不构成保证担保。

从前述法律规定和案例可见，维好方在协议项下是否负有保证义务，最终取决于其是否在协议下有提供保证或代为清偿债务的明确意思表示。考虑到维好协议中常见的“不应被视为一项保证”²⁶的表述，以及承诺的内容并非代为清偿担保人或发行人在债券项下的债务，而是维持担保人和发行人偿付该等债务的能力，中国境内法院通常应该不会将维好协议认定为担保法下的保证担保。

三、从独立合同视角看维好协议

如前述分析，中国境内法院将维好协议认定为保证的可能性较低。但即便维好协议不构成保证，也不宜认定其仅具有普通安慰函的性质，或者说仅为维好方施加了一种不具有法律约束力的道德义务。

维好协议尽管通常带有“不应被视作一项保证”的表述，但往往也包含了维好方的具体承诺，这些承诺应具有法律约束力。以某中资美元债募集说明书中的维好协议为例，维好方承诺实施包括但不限于持有担保人和发行人特定比例的股权、维持担保人和发行人净值、维持担保人和发行人流动性和偿债能力等行为²⁷。其它中资美元债维好协议的内容和表述也大体类似²⁸。可见，认为维好协议仅为出具人施加了没有法律约束力的道德义务，显然不符合合同首先应依据文义进行解释的原则。

九民纪要第91条也进一步表明：一项增信措施“不符合法律关于保证的规定”不当然地使其不具有法律约束力，法院依然需要根据相关承诺文件的具体内容认定有关主体间的权利义务关系。对于维好协议而言，如何从其具体内容认定维好方与相对方的权利和义务关系则是国内法院在审理此类纠纷时应当考虑的问题，而国内资管纠纷司法裁判中经常出现的“差额补足承诺构成独立合同”的认定可能成为最接近的参考对象。

国内的融资实务中，“差额补足承诺”的常见形式是融资方之外的第三人向投资人承诺：当投资人无法全额收回投资本金及预期收益时，由承诺方向投资人支付投资人实际得到偿付的款项与合同约定的投资本

²⁶ 以美元债 CEFCIG 5.950% 25Nov2018 为例，其募集说明书对维好协议的描述包括：“The Keepwell Deed is not, and nothing therein contained and nothing done pursuant thereto by the Company shall be deemed to constitute, a guarantee by the Company of the payment of any obligation, responsibilities, indebtedness or liability, of any kind or character whatsoever, of the Issuer or the Guarantor under the laws of any jurisdiction.”

²⁷ 链接：<https://www.bondsupermart.com/main/file-depository/download-file?paramCategory=bondDocument¶mDocumentNo=3572>.

²⁸ 例如：GRNCH 5.650% 13Jul2025 (链接：<https://www.bondsupermart.com/main/file-depository/download-file?paramCategory=bondDocument¶mDocumentNo=4996>); CCBL 1.990% 21Jul2025 (链接：<https://www.bondsupermart.com/main/file-depository/download-file?paramCategory=bondDocument¶mDocumentNo=4970>); GUAMET 1.507% 17Sep2025 (链接：<https://www.bondsupermart.com/main/file-depository/download-file?paramCategory=bondDocument¶mDocumentNo=5174>).

金及预期收益总和之间的差额。

过往司法案例显示，在债务到期或被宣布到期时，如果债券持有人没有得到足额偿付，债券持有人有权要求差额补足承诺人补足差额。根据案件中具体的“差额补足承诺”内容不同，法院可能会认定其构成保证、债务加入（并存的债务承担）或一项独立合同。概括而言，在“差额补足承诺”内容与债务人合同义务内容具有同一性的情况下，如果承诺方有明确的提供保证的意思表示、符合保证担保的要件，则该承诺可能构成保证。如果承诺方意思表示不明确，当承诺方主要为原债务人的利益而承诺时，法院可能倾向于认定该承诺构成保证；否则，法院可能倾向于认定其在差额范围内构成债务加入。在“差额补足承诺”内容与债务人合同义务并不相同，而是并列关系的情况下，该等承诺更有可能被认定为一项独立合同。

例如：在〔2018〕最高法民终 127 号合同纠纷案中，原告一方与股权收购方签订《购买资产协议书》，将持有的目标公司股权转让给股权收购方，其中约定了目标公司达到承诺业绩时股权收购方对原告一方的奖励条款。被告同时向原告出具《承诺函》：如目标公司未能达到承诺业绩导致原告一方未获得奖励，被告承诺将差额补足并支付给原告一方。最高法院认为：《承诺函》本身是独立的单方意思表示，其与《购买资产协议书》项下股权收购方对原告一方负有的义务属于并列的、选择行使的关系，而非主合同与担保合同的关系。故法院认为《承诺函》约定的被告履行差额补足义务的条件已经成就，被告依约负有向原告一方支付 4 亿元款项的义务。

又如：在〔2019〕最高法民终 1524 号营业信托纠纷案中，自然人 A 以某信托的名义向其指定的 B 公司发放信托贷款，A 与 B 公司实际控制人签订《差补和受让协议》，实际控制人承担对 A 信托本金及年化 13% 收益之差额补足义务和远期受让信托权益的义务。最高法院认为：该协议约定的是实际控制人补足 A 年化 13% 的信托收益、支付信托贷款本金和受让 A 的信托受益权，而非为 B 公司在案涉合同项下所负债务承担担保责任。《差补和受让协议》是双方当事人的真实意思表示，不违反法律、行政法规的强制性规定，合法有效。因此法院支持 A 要求实际控制人承担差额补足及信托受益权远期受让义务的请求。

考虑到维好协议架构的实质是境内主体为规避有关监管规定，以其境外的“化身”对外融资，且维好协议的实际效果是在债券发行人/担保人未能足额清偿债务时，维好方有义务维持发行人/担保人的良好流动性或偿债能力，从而使得债券持有人可以获得不足部分的清偿，那么维好协议下的相关承诺可以视为是对债券持有人或发行人/担保人的“差额补足承诺”。这种“差额补足承诺”并非直接表现为金钱支付义务，也不具有代为清偿发行人/担保人对债券持有人的债务的意思，参考上述司法实践观点，这很可能被认定为一项独立合同。

四、债券持有人在中国法院的救济途径

在维好协议可以被认定为独立合同的情况下，发行人违约且维好方未履行“维好”义务时，债券持有人视情况可以选择如下路径向中国境内法院寻求司法救济：一是向法院请求解除债券认购/发行协议以及维好协议，同时向发行人、担保人和维好方连带地主张违约损害赔偿；二是向维好方提起代位权诉讼，请求其向债券持有人支付其依据维好协议本应向发行人/担保人承担的违约赔偿金额。

（一）诉请维好方与发行人/担保人连带承担违约损害赔偿

这一路径的基础是维好方对债券持有人负有的义务。维好协议通常由债券受托管理人代表持有人与维好方及担保人和发行人签署，或募集说明书本身载明债券持有人受到包括信托协议（Trust Deed）、

维好协议等债券发行文件的约束²⁹。此时，债券持有人即为维好协议的当事人。尽管，“维好”义务的内容通常直接指向担保人和发行人（例如为其提供流动性支持），但该等承诺实质上系为债券持有人利益作出，故承诺的相对人应包含债券持有人。在发行人/担保人违约，且维好方拒绝履行“维好”义务的情形下，债券持有人或可直接请求发行人、担保人和维好方连带地对其承担违约损害赔偿赔偿责任，相应的损失为持有人未能足额获得的本息。

需要说明的是，维好方与发行人/担保人承担连带责任的基础并非连带保证责任（如前所述，维好义务一般不被认为是保证）。这种承担连带责任的方式在实务中通常被称为“不真正连带责任”。参考最高院在相关案例中的观点，其指多个债务人就基于不同发生原因而偶然产生的同一内容的给付，各自承担全部履行的义务，而债务人之一的履行会使全体债务均归于消灭³⁰。在不真正连带责任对应的多个债务中，债权人对每一债务均享有分别独立的请求权。在维好方违反对债券持有人的承诺的情况下，债券持有人本身就对其享有独立的损害赔偿请求权，而相应的损失应包括持有人未能足额获得的本息，因此也使得维好方在责任承担上带有了与发行人/担保人就同一内容给付承担连带责任的表象。

（二）对维好方提起“代位权诉讼”

这一路径的基础是维好方对发行人/担保人负有的“维好”义务。在维好协议架构下，债券持有人对发行人/担保人拥有一项债权，即请求后者依约还本付息；发行人/担保人对维好方亦拥有债权，通常为请求维好方对其提供流动性支持、通过认购股权为其增加资本金等。

根据《合同法》³¹及其司法解释³²，在发行人/担保人违约，且怠于向维好方主张债权的情况下，债券持有人在理论上有权以自己名义代发行人/担保人向维好方通过诉讼主张债权，即要求维好方将其违反“维好义务”而应向发行人承担的金钱给付义务向持有人进行支付。需强调，就“行使到期债权”的认定而言，发行人/担保人仅仅通知维好方履行义务并不足够，而需要以诉讼或仲裁方式向其主张其到期债权。同时，在代位权诉讼中，如果次债务人（即维好方）不认为债务人（即发行人/担保人）有怠于行使其到期债权的情况的，应当对此承担举证责任³³。如果维好方自身进入破产程序，持有人也有机会请求破产管理人将持有人的代位权诉讼下的请求权确认为一项对维好方的破产债权（取决于胜诉的可能性）。

²⁹ 例如在美元债 CHMINV 3.800% 02Aug2021 的募集说明书中：“Noteholders (as defined below) and the holders of the related interest coupons, if any, (the “Couponholders” and the “Coupons”, respectively) are bound by, and are deemed to have notice of, all the provisions of the Trust Deed, the relevant Deed(s) of Guarantee, the Keepwell and Liquidity Support Deed, the Deed of Equity Interest Purchase Undertaking and the Agency Agreement applicable to them.”（链接：<https://www.bondsupermart.com/main/file-depository/download-file?paramCategory=bondDocument¶mDocumentNo=1649>）。

³⁰ 参见：（2014）闽民终字第 266 号；（2014）民申字第 1589 号。

³¹ 《合同法》第七十三条：“因债务人怠于行使其到期债权，对债权人造成损害的，债权人可以向人民法院请求以自己的名义代位行使债务人的债权，但该债权专属于债务人自身的除外。代位权的行使范围以债权人的债权为限。债权人行使代位权的必要费用，由债务人负担。”

³² 《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国合同法〉若干问题的解释（一）》第十一条：“债权人依照合同法第七十三条的规定提起代位权诉讼，应当符合下列条件：（一）债权人对债务人的债权合法；（二）债务人怠于行使其到期债权，对债权人造成损害；（三）债务人的债权已到期；（四）债务人的债权不是专属于债务人自身的债权。”

³³ 《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国合同法〉若干问题的解释（一）》第十三条：“合同法第七十三条规定的‘债务人怠于行使其到期债权，对债权人造成损害的’，是指债务人不履行其对债权人的到期债务，又不以诉讼方式或者仲裁方式向其债务人主张其享有的具有金钱给付内容的到期债权，致使债权人的到期债权未能实现。次债务人（即债务人的债务人）不认为债务人有怠于行使其到期债权情况的，应当承担举证责任。”

五、债券持有人的管辖困境及克服

实务中，维好协议通常约定相关争议由境外法院（如香港或英国法院）法院排他地管辖。在此情况下，当债券持有人直接请求维好方承担违约损害赔偿时，须先到香港或英国法院取得一项针对维好方的胜诉判决，再到境内法院申请对维好方执行判决；如果约定了英国法院管辖，即便取得了胜诉判决，鉴于目前中英两国尚无互相承认判决的相关协议，而且我们也未了解到一方承认另一方法院判决的先例，债券持有人取得的胜诉判决或许难以在中国境内执行。

倘若维好方已进入破产程序，无论债券持有人直接基于维好协议请求维好方承担违约责任还是对维好方提起“代位权诉讼”，根据破产法和相关司法解释³⁴，有关诉讼都应当向受理破产申请的法院提起，即便维好协议或维好方与发行人/担保人的协议约定相关争议由境外法院管辖。因此，即便有关协议约定争议由某境外法院管辖，而法院所在的国家（如英国）尚未与中国签署互相认可执行民事判决的协议，债券持有人也有机会通过向受理破产的法院提起诉讼寻求可执行的救济。

在维好方未进入破产程序的情况下，如果维好协议约定相关争议由前述境外法院管辖，为获得可执行的救济，债券持有人可以优先考虑对维好方提起“代位权诉讼”的救济路径，因为有关司法解释规定，“代位权诉讼”应由被告住所地的法院管辖³⁵，且该等规定效力高于当事人之间的管辖约定³⁶。

³⁴ 《破产法》第二十一条：“人民法院受理破产申请后，有关债务人的民事诉讼，只能向受理破产申请的人民法院提起。”最高院于2008年1月21日发布的《全国法院涉港澳商事审判工作座谈会纪要》第五条进一步明确：“人民法院受理破产申请后，即使该人民法院不享有涉外民商事案件管辖权，但根据《中华人民共和国企业破产法》第二十一条的规定，有关债务人的涉港澳商事诉讼仍应由该人民法院管辖。”采纳这一观点的司法案例可参见：（2020）冀民终659号。

³⁵ 《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国合同法〉若干问题的解释（一）》第十四条：“债权人依照合同法第七十三条的规定提起代位权诉讼的，由被告住所地人民法院管辖。”

³⁶ 参见：（2018）最高法民辖终107号，最高院认为，关于债权人代位权之诉的法院管辖是由司法解释规定的一种特殊地域管辖，其效力高于当事人间的约定。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤专递》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所的下列人员联系：

北京 金文玉 律师：

电话： +86 10 8525 5557

Email: wenyu.jin@hankunlaw.com

上海 曹银石 律师：

电话： +86 21 6080 0980

Email: yinshi.cao@hankunlaw.com

深圳 王哲 律师：

电话： +86 755 3680 6518

Email: jason.wang@hankunlaw.com

香港 陈达飞 律师：

电话： +852 2820 5616

Email: dafei.chen@hankunlaw.com
