

NEWSLETTER 中伦e简报 深度观察



中倫律師事務所
ZHONG LUN LAW FIRM

破产程序中债权确认及债权人
权利行使之相关规定
——破产法司法解释(三)深度解读 001 /

债权转让对抗要件分析 020 /
——评最高法院债权转让执行异议案

关于差额补足承诺性质 035 /
及其他相关事宜的法律探析

股权转让协议的效力 047 /
影响因素分析

开曼经济实质法撼动了 054 /
离岸架构吗?

破产程序中债权确认及债权人 权利行使之相关规定 ——破产法司法解释(三)深度解读

作者：许胜锋、沈凤



image by andrew-gook-unsplash

2015年中央经济工作会议第一次把供给侧结构性改革与实施市场化破产提上了议事日程,明确提出,要注重运用市场机制、经济手段、法治办法化解产能过剩。目前,我国供给侧产能过剩、有效供给匮乏的问题较为突出。破产制度是解决企业产业深层次矛盾、优化资源配置、提升企业产业质效的重要法治途径,同时也是一个国家和地区营商环境优劣的重要考量指标。近年来人民法院破产案件的受理数量逐年增加,2018年全国法院新收强制清算与破产类案件为18823件,同比增长97.3%。最高人民法院通过出台司法解释及司法政策、强化审判执行破产工作、深化司法体制改革等方式,进一步发挥了破产制度在优化营商环境、深化供给侧结构性改革中的积极作用。

2019年3月28日,最高人民法院正式发布了《最高人民法院关于适用<中华人民共和国企业破产法>若干问题的规定(三)》(下称“《司法解释(三)》”)。相较于《司法解释(一)》主要针对破产案件受理,《司法解释(二)》重点关注债务人财产,时隔六年,《中华人民共和国企业破产法》(下称“《企业破产法》”)适用的第三个司法解释,聚焦于债权人权利行使的相关法律问题。

因《企业破产法》的规定较为原则,在《企业破产法》正式实施后的十余年间,由于对法律的理解存在差异,造成实务中出现大量对相同事项做出不同处理的情况。《企业破产法》的修订将于2019年6月左右启动,但因牵涉部门较多、所涉问题较广,重大法律的修订可能仍需耗费较长的时间。破产制度亟待完善之时,司法解释(三)的出台,有利于指导司法实践,尤其是对于破产受理后借款的清偿顺序、单个债权人的知情权、债权人会议表决机制、管理人处分债务人重大财产的权限和程序等问题,都作出了较为明确的规定,具有重大的意义。目前,最高人民法院新闻发布会披露的信息较为有限,为了更好地理解与适用该规定,我们尝试从实务的角度逐条进行解读。

具体解读\

第一条

人民法院裁定受理破产申请的,此前债务人尚未支付的公司强制清算费用、未终结的执行程序中产生的评估费、公告费、保管费等执行费用,可以参照企业破产法关于破产费用的规定,由债务人财产随时清偿。

此前债务人尚未支付的案件受理费、执行申请费,可以作为破产债权清偿。

中伦律师解读:本条是对《最高人民法院关于执行案件移送破产审查若干问题的指导意见》(下称“《执转破指导意见》”)第15条规定的肯定及补充。在《执转破指导意见》第15条规定基础上,本条增加了公司强制清算费用可以参照破产费用清偿的意见。根据《企业破产法》第四十一条规定,破产费用发生在人民法院受理破产后。公司从强制清算转入破产程序,原强制清算中发生的清算费用,由于发生在人民法院受理破产申请之前,本不应属于破产费用。但是公司强制清算案件在案件性质上类似于企业破产案件,所发生的费用与破产费用性质相同,且强制清算中已经完成的清算事项的效力,如无违反企业破产法或者相关司法解释的情形,在破产程序中应当予以承认。故该等费用可以参

照破产费用从债务人财产中随时清偿。此外,执行程序中产生的评估费、公告费、保管费等执行费用参照破产费用予以清偿也不再仅适用于执行转破产案件,而是在所有破产案件中均予适用。

由于破产费用是在破产程序中为全体债权人的共同利益而支出的费用,故司法解释(三)未将破产申请受理前发生的案件受理费、执行申请费这类涉及个别债权人的个案费用参照破产费用处理,而是规定可以作为破产债权清偿。根据2007年4月1日施行的《最高人民法院关于适用〈诉讼费用交纳办法〉的通知》(法发〔2007〕16号,下称《诉讼费用交纳办法》)的相关规定,执行申请费不由申请人预交,由执行法院直接向被申请人收取。因此,被申请人破产时,如存在未付的执行申请费,执行法院应当通过参加破产程序实现对执行申请费的收取,这在实务操作中可能存在一定困难。《诉讼费用交纳办法》第三条规定原告胜诉的案件预交诉讼费用原则上应当“先退后收”。因此,在败诉的被告破产时,案件受理费应当通过参加破产程序实现对案件受理费的收取。但是,前述规定有除外情形,即原告自愿承担诉讼费用或者同意被告直接向其支付的,诉讼费用无须“先退后收”。实践中,为尽量减少诉讼费用的“先退后收”、节约执行成本,部分法院在征得原告同意后直接在

民事判决书中写明由败诉的被告将其应负担的案件受理费支付给原告。此时，因案件受理费形成的债权就应当由原告向管理人申报。

具体解读\

第二条

破产申请受理后，经债权人会议决议通过，或者第一次债权人会议召开前经人民法院许可，管理人或者自行管理的债务人可以为债务人继续营业而借款。提供借款的债权人主张参照企业破产法第四十二条第四项的规定优先于普通破产债权清偿的，人民法院应予支持，但其主张优先于此前已就债务人特定财产享有担保的债权清偿的，人民法院不予支持。

管理人或者自行管理的债务人可以为前述借款设定抵押担保，抵押物在破产申请受理前已为其他债权人设定抵押的，债权人主张按照物权法第一百九十九条规定的顺序清偿，人民法院应予支持。

最高院权威解读：本条是本司法解释的重要条款。破产程序启动后，债务人企业继续经营对于重整至关重要，对于清算程序中将企业作为营运资产出售也非常关键。而债务人继续经营的前提是能够获得新的借款，用来及时支付

正常运营过程中的支出和相关费用，如果该类新产生的借款在破产程序中的清偿顺序不明确，出借人就不好判断其借款回收的风险，也就不敢向困境中的企业提供借款。为了鼓励对债务人继续经营提供资金支持，实现市场资源的优化配置，《司法解释（三）》第二条明确规定，破产申请受理后，管理人或者自行管理的债务人为债务人继续营业的借款，符合法定程序的，可优先于普通破产债权清偿。同时，为了维护正常的商业交易秩序，尽量避免对此前已经设立的担保物权造成不利影响，司法解释（三）同时规定该新发生的借款，不得优先于此前已经设立的担保物权。如果债务人要为该新借款设定抵押担保，而抵押物此前已经为其他债权人设定抵押的，担保物权人之间应当按照《物权法》第一百九十九条规定的清偿顺序实现权利。

中伦律师解读：很多进入破产程序的债务人多因资金周转困难而陷入经营危机，此条规定明确了为债务人提供的融资将参照共益债务优先受偿，这必将吸引更多资本关注破产市场，进而使那些具有挽救价值的债务人有希望获得足够的资金支持。将破产期间的借款认定为共益债务，在此前的司法实践中已有体现，例如广东省高级人民法院在审理深圳市亿商通进出口有限公司与东莞市清溪金卧牛实业有限公司破



产债权确认纠纷二审案件时,判定债务人破产重整期间的借款应为共益债务。

具体解读\

第三条

破产申请受理后,债务人欠缴款项产生的滞纳金,包括债务人未履行生效法律文书应当加倍支付的迟延利息和劳动保险金的滞纳金,债权人作为破产债权申报的,人民法院不予确认。

中伦律师解读:本条是对《最高人民法院关于审理企业破产案件若干问题的规定》(法释[2002]23号,下称“《破产案件若干规定》”)第六十一条第一款第二项规定的重申与进一步明确。《破产案件若干规定》出台后,由于语义理解的分歧,在适用第六十一条第一款第二项规定的司法实践中形成了两种意见:第一种认为应付款项的滞纳金无论形成于破产申请受理之前或之后均不属于破产债权;第二种认为应付款项的滞纳金形成于破产申请受理前的属于破产债权,形成于破产申请受理后的不属于破产债

权。最高人民法院在给广东省高级人民法院的《关于人民法院受理破产案件前债务人未付应付款项的滞纳金是否应当确认为破产债权请示的答复》（〔2013〕民二他字第9号）中明确“人民法院受理破产案件前债务人未付款项的滞纳金应确认为破产债权”。最高人民法院本次通过司法解释（三）重申了前述意见。

具体解读\

第四条

保证人被裁定进入破产程序的，债权人有权申报其对保证人的保证债权。

主债务未到期的，保证债权在保证人破产申请受理时视为到期。一般保证的保证人主张行使先诉抗辩权的，人民法院不予支持，但债权人在一般保证人破产程序中的分配额应予提存，待一般保证人应承担的保证责任确定后再按照破产清偿比例予以分配。

保证人被确定应当承担保证责任的，保证人的管理人可以就保证人实际承担的清偿额向主债务人或其他债务人行使求偿权。

中伦律师解读：本条是对保证人破产时债权人申报债权的规定。根据担保法的规定，保证的方式包括一般保证和连带责任保证，一般保

证人享有先诉抗辩权。在一般保证人破产的情形下，如果允许其援引先诉抗辩权，可能会贻误债权人参与破产程序的时机，造成债权人的损失。因此，《司法解释（三）》第四条第二款规定对一般保证人破产时行使先诉抗辩权进行了限制。由于一般保证人对债权人承担的是补充清偿责任，其责任范围以债务人不能履行的部分为限，为避免一般保证人超出其责任范围向债权人承担保证责任的，本条规定债权人在一般保证人破产程序中的分配额将先提存，待保证责任确定后再依法实施分配。第四条第三款规定明确了保证人承担保证责任后行使追偿权应当以实际承担的清偿额为限，而非在破产程序中确认的破产债权数额。保证人的管理人因行使追偿权所追回的资金，将根据企业破产法的规定追加分配给保证人的债权人。

具体解读\

第五条

债务人、保证人均被裁定进入破产程序的，债权人有权向债务人、保证人分别申报债权。

债权人向债务人、保证人均申报全部债权的，从一方破产程序中获得清偿后，其对另一方的债权额不作调整，但债权人的受偿额不得超出其债权总额。保证人履行保证责任后不再享

有求偿权。

中伦律师解读:本条主要是解决债务人、保证人均被裁定进入破产程序时债权人申报债权及在各个破产程序中受偿的问题。本条规定的难点在于如何确定债权人有权申报的“全部债权”。对此,国外大致有三种立法模式:第一种为瑞士法主义,亦称成立时债权额主义或保留主义,认为债权人可以债权成立时的债权总额作为破产债权数额申报;第二种为法国法主义,亦称自愿清偿扣除额主义,将债权人已得到的清偿区分为依破产程序所得的清偿和依非破产程序即一般民法方式所得到的清偿(称为自愿清偿),债权人可以债权成立时的债权扣除自愿清偿所剩余的数额作为破产债权数额申报;第三种为德日法主义,亦称为宣告时现存额主义或剔除主义,债权人可以申报债权时实际存在的剩余债权为标准,即以债权成立时的债权数额扣除其依据所有方式或者程序所受的清偿所剩余的数额作为破产债权数额申报。司法解释(三)采纳了德日立法模式,即在申报时债权人已经实际获得的清偿,无论是以何种方式或者程序受到的清偿,均应当予以扣除。申报后债权人在其他破产程序中获得的清偿可不予扣除,但债权人受偿的总额不能超过其债权总额。如果债权人最终获得的清偿数额超过其债权总

额,超过部分,应当按照不当得利予以返还。

我们认为,任何源于同一债务的普通债权,只能在破产程序中得到与其他普通债权相同比例的清偿。由于债权人在保证人破产程序中获得的清偿无需在另一方程序中进行相应调整,保证人承担清偿责任后,自然不能向债务人追偿。

根据第五条规定,在债务人、保证人均破产的情形下,承担了保证责任的保证人亦不能根据《最高人民法院印发<全国法院破产审判工作会议纪要>的通知》(下称“《全国法院破产审判工作会议纪要》”)第31条规定要求债务人向其转付已申报债权的债权人在破产程序中应得清偿部分。

具体解读\ 第六条

管理人应当依照企业破产法第五十七条的规定对所申报的债权进行登记造册,详尽记载申报人的姓名、单位、代理人、申报债权额、担保情况、证据、联系方式等事项,形成债权申报登记册。

管理人应当依照企业破产法第五十七条的规定对债权的性质、数额、担保财产、是否超过诉讼时效期间、是否超过强制执行期间等情

况进行审查、编制债权表并提交债权人会议核查。

债权表、债权申报登记册及债权申报材料在破产期间由管理人保管，债权人、债务人、债务人职工及其他利害关系人有权查阅。

中伦律师解读：破产程序中，管理人受理债权申报及审查工作直接关系到债权人在破产程序中的权利行使、清偿顺位与受偿金额，审查结论对债权人实体权益影响重大。企业破产法规定了破产程序中的债权申报及审查程序，但对于管理人受理债权申报及审查的具体要求未进行明确规定。因此，《司法解释（三）》第六条对此予以明确，即管理人受理债权申报应当详尽记载申报人的姓名、单位、代理人、申报债权额、担保情况、证据、联系方式等事项，债权审查过程中应对债权的性质、数额、担保财产、是否超过诉讼时效期间、是否超过强制执行期间等情况进行审查。此外，本条还进一步明确了破产期间享有债权申报材料查阅权的利害关系人，包括债权人、债务人、债务人职工及其他利害关系人，以便于债权人、债务人行使核查债权的权利。

具体解读\ 第七条

已经生效法律文书确定的债权，管理人应当予以确认。

管理人认为债权人据以申报债权的生效法律文书确定的债权错误，或者有证据证明债权人与债务人恶意通过诉讼、仲裁或者公证机关赋予强制执行力公证文书的形式虚构债权债务的，应当依法通过审判监督程序向作出该判决、裁定、调解书的人民法院或者上一级人民法院申请撤销生效法律文书，或者向受理破产申请的人民法院申请撤销或者不予执行仲裁裁决、不予执行公证债权文书后，重新确定债权。

中伦律师解读：实务中，对于已经生效法律文书确定的债权错误，或者有证据证明债权人与债务人恶意通过诉讼、仲裁或者公证机关赋予强制执行力公证文书的形式虚构债权债务情形存在两种处理方式：一种方式为管理人经审查、复核对债权不予确认后，在由债权人提起的债权确认诉讼中进行审查处理；一种方式为管理人通过审判监督程序申请撤销生效法律文书、或者申请撤销或者不予执行仲裁裁决、不予执行公证债权文书后，重新确认债权。生效法律文书具有执行效力，除法院依法定程序可以撤销生效法律文书外，其他主体无权否认及加以撤销。因此，司法解释（三）对此问题予以明确，采纳前述第二种方式处理。此外，应当注意的

是,企业破产法第四条规定,破产案件审理程序,本法没有规定的,适用民事诉讼法的有关规定。我们理解,管理人作为债务人的代表人,申请撤销前述生效法律文书、仲裁裁决,不予执行公证债权文书,亦应当符合而不得超越民事诉讼法关于通过审判监督程序申请撤销生效法律文书,或者申请撤销或者不予执行仲裁裁决、不予执行公证债权文书的条件、要件等有关规定。

具体解读\ 第八条

债务人、债权人对债权表记载的债权有异议的,应当说明理由和法律依据。经管理人解释或调整后,异议人仍然不服的,或者管理人不予解释或调整的,异议人应当在债权人会议核查结束后十五日内向人民法院提起债权确认的诉讼。当事人之间在破产申请受理前订立有仲裁条款或仲裁协议的,应当向选定的仲裁机构申请确认债权债务关系。

中伦律师解读:企业破产法第五十八条规定了债权人、债务人异议权。但是,对于异议的具体方式未有明确规定。实务中,债权人不积极行使异议权的情况屡有发生。司法解释(三)对此进行明确,即,债务人、债权人对债权表记载



的债权有异议的,应当说明理由和法律依据。经管理人解释或调整后,异议人仍然不服的,或者管理人不予解释或调整的,异议人应当在债权人会议核查结束后十五日内向人民法院提起债权确认的诉讼。如果债权人、债务人未在债权人会议核查结束后十五日内向人民法院提起债权确认的诉讼,则视为对债权表所记载的债权没有异议,管理人可以在期满后向人民法院申请裁定确认债权表。该条规定将大大提高破产工作效率,避免诉累以及债权人无故拖延债权确认诉讼的启动影响破产程序的推进。此外应当注意的是,司法解释(三)根据《中华人民共和国

《民事诉讼法》第一百二十四条规定，认可了当事人之间破产申请受理前仲裁条款及仲裁协议的效力，明确在此情况下应由双方选定的仲裁机构确认债权债务关系。该规定是对企业破产法第五十八条债权人、债务人异议权的进一步完善和补充。

具体解读\ 第九条

债务人对债权表记载的债权有异议向人民法院提起诉讼的，应将被异议债权人列为被告。债权人对债权表记载的他人债权有异议的，应将被异议债权人列为被告；债权人对债权表记载的本人债权有异议的，应将债务人列为被告。

对同一笔债权存在多个异议人，其他异议人申请参加诉讼的，应当列为共同原告。

中伦律师解读：本条在本司法解释第八条的基础上明确了债务人、债权人提起的债权确认诉讼中的各方诉讼主体地位。实务中，针对债权人因对他人债权有异议而提起的债权确认诉讼应如何确定被异议债权人、债务人的诉讼主体地位问题争议较大，现有案例多采用以债务人为被告，被异议债权人为第三人或被告的方式。司法解释（三）对此进行了明确，即债权人对

债权表记载的他人债权有异议的，应将被异议债权人列为被告。这种方式与债务人提起的债权确认诉讼中将被异议债权人列为被告的方式一致。而需要特别说明的是，我们理解，由于债权人与被异议债权人之间并无直接债权债务关系，债务人作为与被异议债权人之间存在直接利害关系的当事人，应当参加诉讼。而对于债务人在案件中的诉讼地位，按照本条规定关于在债权人对本人债权有异议的情况下债务人被列为被告的精神，在债权人对他人债权提起债权确认诉讼中，债务人可一并列为案件的被告。由于债权表由管理人编制，将债务人列为被告，而管理人作为债务人的代表参加诉讼也有利于法院的审理工作。

具体解读\ 第十条

单个债权人有权查阅债务人财产状况报告、债权人会议决议、债权人委员会决议、管理人监督报告等参与破产程序所必需的债务人财务和经营信息资料。管理人无正当理由不予提供的，债权人可以请求人民法院作出决定；人民法院应当在五日内作出决定。

上述信息资料涉及商业秘密的，债权人应当依法承担保密义务或者签署保密协议；涉及

国家秘密的应当依照相关法律规定处理。

最高院权威解读：知情权是债权人在破产程序中应当享有的重要程序性权利之一，目的是解决破产程序中的信息不对称问题。企业破产法更多是从债权人集体行使权利的角度，从管理人履职要求的方面，规定管理人应向债权人会议报告有关情况，列席债权人会议并接受询问，但没有就单个债权人知情权的行使问题作出规定。而单个债权人的知情权对其行使权利而言十分重要，是其进行决策、行使表决权的前提基础，也是确保破产程序公开透明的必要保障。因此，《司法解释（三）》第十条明确规定单个债权人有权查阅参与破产程序所必须的债务人财务和经营信息资料，同时明确了管理人无正当理由拒不提供时的救济途径，以充分保护单个债权人知情权的行使。应当注意的是，单个债权人知情权的行使应当与保护债务人商业秘密、国家秘密相协调。如果债权人查阅的信息资料涉及商业秘密的，债权人负有保密义务；如果涉及国家秘密，保密法等相关法律有禁止性规定，债权人应当遵守。

中伦律师解读：债权人作为破产程序的重要参与主体，对债权人知情权的保证是债权人积极参与破产程序、行使权利的基本前提。司法解释（三）关注到此问题，并对单个债权人知情

权作出明确规定，有利于债权人更好地参与破产程序和行使表决权。当然，从司法实务看，现在的破产案件债务规模越来越大、债权人人数也越来越多，债权人人数过千的案件并不鲜见，单个债权人知情权的行使应当限制在参与破产程序所必需的合理范围内，否则将可能给破产案件的办理增加不必要的麻烦和成本。

具体解读\

第十一条

债权人会议的决议除现场表决外，可以由管理人事先将相关决议事项告知债权人，采取通信、网络投票等非现场方式进行表决。采取非现场方式进行表决的，管理人应当在债权人会议召开后的三日内，以信函、电子邮件、公告等方式将表决结果告知参与表决的债权人。

根据企业破产法第八十二条规定，对重整计划草案进行分组表决时，权益因重整计划草案受到调整或者影响的债权人或者股东，有权参加表决；权益未受到调整或者影响的债权人或者股东，参照企业破产法第八十三条的规定，不参加重整计划草案的表决。

中伦律师解读：本条第一款旨在对非现场召开的债权人会议进行规定。企业破产法并未

对债权人会议的具体召开方式的规定,以往的债权人会议均采用现场会议的方式。但是近年来随着网络科技以及信息通讯技术手段的发展,以及破产案件的体量和债权人人数的日趋庞大,越来越多的案件的债权人会议采取网络等非现场会议方式召开并进行表决。网络等非现场会议方式将有效降低债权人会议召开成本、减少会务组织的压力、超越地理限制并提高债权人出席率。最高人民法院于2016年制定的《关于企业破产案件信息公开的规定(试行)》第11条便肯定了在破产重整案件信息网上进行的网络投票结果与现场投票形成的表决结果具有同等法律效力。司法解释(三)将非现场会议方式扩展至包括破产清算、破产和解以及破产重整等所有破产程序中,属于对于我国债权人会议召开模式的有益探索。根据《企业破产法》第六十四条的规定,债权人认为债权人会议的决议违反法律规定,损害其利益的,可以自债权人会议作出决议之日起十五日内,请求人民法院裁定撤销该决议,责令债权人会议依法重新作出决议。由于前述债权人异议期限的规定的存在,债权人对债权人会议表决结果及时知情是其权利保护的必要前提。为了避免非现场会议方式无法及时将表决结果传达债权人的情况,本条规定了管理人应当于债权人会议召开后的三日内以信函等方式将表决结果告知参与表决

的债权人,以保护债权人知情权以及异议权。

本条第二款旨在对重整计划中权益未受调整或影响的债权人或股东的表决权行使进行规定。该款主要借鉴了美国联邦破产法第1129条的规定,即法院批准重整计划的前提是所有受到损害的权利人组(Impaired Class)已经主动接受了重整计划,而相反未受损害的权利人组(Unimpaired Class)则被视为已经接受了重整计划。根据美国联邦破产法第1124条的规定,如果满足如下两个条件之一,则某权利组将被认为其权利未受损害:(1)重整计划并未改变该组中权利人的相关法定的、衡平的或合同的权利;(2)虽然存在先前的违约或到期情况,重整计划得以补救除单纯因破产申请而导致的违约外的其他所有的违约情况,恢复违约前存在的原始到期日,赔偿相关权利人因合理依赖于相关合同条款或可适用的法律而遭受的损害,并不另行改变相关权人的权利。在实践中,法院对于1124条的适用较为严格,对于某一组权利人权利的微小的损害都将导致改组被视为受到损害的权利人组。美国联邦破产法的立法者认为若某一权利组的权益未受损害,则其实质上并未受到了破产重整程序的影响,重整计划亦无需向其征集投票。相反,受到损害的权利人组则是重整程序中谈判与博弈的参与主体,如果后者认为重整计划对其并无益处,则其可以拒绝接

受重整计划,并援引相关法律规定保护其权利。本条规定吸纳了美国立法的相关思路,是在《企业破产法》第八十七条基础上的进一步完善,该条规定有利于明确重整程序中的谈判主体与主要矛盾,从而有利于重整程序的整体推进。

具体解读\

第十二条

债权人会议的决议具有以下情形之一,损害债权人利益,债权人申请撤销的,人民法院应予支持:

- (一) 债权人会议的召开违反法定程序;
- (二) 债权人会议的表决违反法定程序;
- (三) 债权人会议的决议内容违法;
- (四) 债权人会议的决议超出债权人会议的

职权范围。

人民法院可以裁定撤销全部或者部分事项决议,责令债权人会议依法重新作出决议。

债权人申请撤销债权人会议决议的,应当提出书面申请。债权人会议采取通信、网络投票等非现场方式进行表决的,债权人申请撤销的期限自债权人收到通知之日起算。

中伦律师解读:本条主要规定了债权人申请撤销债权人会议决议的具体情形以及债权人

申请撤销债权人会议决议的撤销期间起算点。

债权人会议的决议,对全体债权人均有约束力,除法律特别规定债权人会议决议须经法院裁定批准外,决议一经作出就对全体债权人产生约束力,无须法院的裁定批准。对于债权人认为债权人会议的决议损害其利益的,应有相应的救济程序以保障其权益,因此《企业破产法》第六十四条第二款规定:“债权人认为债权人会议的决议违反法律规定,损害其利益的,可以自债权人会议作出决议之日起十五日内,请求人民法院裁定撤销该决议,责令债权人会议依法重新作出决议。”但前款法律规定仅对债权人申请撤销债权人会议决议理由作了原则性规定,即“债权人会议决议违反法律规定”,该原则性规定缺乏可操作性及具体认定的标准,债权人会议的决议不仅涉及实体内容也涉及程序规范,都对债权人利益有直接的影响系基于此,本条对债权人申请撤销债权人会议决议事项进一步作了明确和完善。

一是明确债权人会议决议违反法律规定具体情形,即包括债权人会议的召开违反法定程序、债权人会议的表决违反法定程序和债权人会议的决议内容违法以及债权人会议的决议超出债权人会议的职权范围等四种情形。结合企业破产法的相关规定来看,《企业破产法》第六十二条、六十三条对债权人会议的召开程序、第

六十四条、第八十四条和第九十七条对债权人的会议的表决程序、第六十一条对债权人会议的职权等作出了明确的规定,债权人会议的违反法律规定主要是违反企业破产法前述该等法律规定召开债权人会议或进行表决程序的规定。而对于债权人会议决议的内容违反法律规定需结合决议内容及相关法规具体判断,但需要特别说明的是,债权人申请撤销的债权人会议决议,应当是债权人会议决议内容不需要法院裁定批准后才生效的会议决议,对于决议内容需要法院裁定批准后生效的会议决议,如和解协议草案、重整计划草案、破产财产分配方案等,因债权人会议决议作出后法院在裁定批准前,法院已对相关债权人会议的召开、决议作出的程序、会议决议内容的合法性作出审查,债权人对该等债权人会议决议不可申请撤销。

二是进一步完善债权人申请撤销债权人会

议决议的时间起算点。根据《企业破产法》第六十四条第二款的规定,债权人可以自债权人会议作出决议之日起十五日内提出申请,即债权人行申请撤销债权人会议决议的撤销期间自债权人会议决议之日开始起算,该撤销期间的起算点是基于债权人会议现场表决的情形作出的,但债权人会议的决议除现场表决外,随着破产实践的发展变化,债权人会议也可以采取非现场方式进行表决,《司法解释(三)》第十一条第一款即对非现场方式进行表决进行了规定。对于采取非现场方式进行表决的,债权人知悉和收到债权人会议表决结果具有滞后性,但事实上债权人收到表决结果才能对表决结果是否损害其利益作出判断,进而才能决定是否申请撤销债权人会议决议,此时债权人行使该撤销权撤销期间起算点不应自债权人会议作出决议之日起算,而应自债权人收到债权人会议表决结



果通知之日起算。因此，本条结合《司法解释（三）》第十一条第一款的规定作了进一步完善，明确债权人会议采取通信、网络投票等非现场方式进行表决的，债权人申请撤销的期限自债权人收到通知之日起算，以保障债权人申请撤销债权人会议决议的权利。

具体解读\

第十三条

债权人会议可以依照企业破产法第六十八条第一款第四项的规定，委托债权人委员会行使企业破产法第六十一条第一款第二、三、五项规定的债权人会议职权。债权人会议不得作出概括性授权，委托其行使债权人会议所有职权。

中伦律师解读：本条主要规定了债权人会议对债权人委员会的授权范围。《企业破产法》第六十一条和第六十七条规定债权人会议可以决定债权人委员会的设立及债权人委员会成员的选任和更换。债权人委员会作为债权人会议的常设机关、附属机构，遵循债权人集体意志，代表债权人会议在职权范围内开展活动，负责对管理人活动以及破产程序的日常监督。根据《企业破产法》第六十八条的规定，债权人委员会主要行使监督债务人财产的管理和处分、监

督破产财产分配和提议召开债权人会议等权利，在这些职权的履行过程中监督破产程序的进行，进而维护全体债权人的利益，同时规定债务人委员会也可以行使债权人会议委托的其他职权，但对于债权人会议委托的其他职权的范围以及具体内容有哪些，企业破产法却没有就此进一步进行详细解释与规定，容易造成实践中对于哪些职权能够由债权人会议委托债权人委员会行使的问题产生误区，对于债权人委员会行使所受委托的职权的效力产生影响。首先，《企业破产法》第六十一条对债权人会议的职权进行了列举性的明确规定了十项职权，债权人会议对债权人委员授权首先不能超过债权人会议职权的范围；其次，对于债权人会议职权范围内的事项，要考虑是否属于债权人会议的专属权利，如并非专属权利，从有利于债权人利益最大化的角度出发，才可以授权债权人委员会行使。结合《企业破产法》第六十一条的规定的债权人会议职权来看，核查债权，选任和更换债权人委员会成员，通过重整计划、和解协议、财产的管理方案、财产的变价方案、破产财产的分配方案等七项职权直接关系到每个债权人的切身利益的重大事项，属于债权人会议的专属权利，不可授权债权人委员会行使。而由债权人会议委托债权人委员会行使申请人民法院更换管理人，审查管理人的费用和报酬的职权，可以更好

的对管理人履行职务行为进行监督,通过债权人委员会对于破产程序的日常监督,使得其对债务人的生产经营有着充分的了解,由债权人委员会决定继续或者停止债务人的营业,符合实际情况,也更为合理,基于此本条明确规定债权人会议可以有授权给债权人委员会行使职权的具体范围,且债权人会议不得授权债权人委员会行使所有的债权人会议职权。

具体解读\

第十四条

债权人委员会决定所议事项应获得全体成员过半数通过,并作成议事记录。债权人委员会成员对所议事项的决议有不同意见的,应当在记录中载明。

债权人委员会行使职权应当接受债权人会议的监督,以适当的方式向债权人会议及时汇报工作,并接受人民法院的指导。

中伦律师解读:本条主要对债权人委员的表决规则进行了明确规定。企业破产法仅对债权人委员会的设立及其他职权作了规定,但对其表决规则以及债权人会议对债权人委员会如

何实行有效的监督等未作出规定,导致实践中产生争议或不同的做法,本条明确规定债权人委员会决定所议事项应获得全体成员过半数通过,为债权人委员会的议事规则提供了明确依据。债权人委员作为债权人会议的债权人委员会作为债权人会议的常设机关、附属机构,其履行情况需接受债权人会议的监督和人民法院的指导,对于债权人委员会接受债权人会议监督的方式,企业破产法没有明确规定,本条规定债权人委员会要以适当方式向债权人会议汇报工作即系对债权人委员会接受债权人会议监督的方式原则性规定。“以适当的方式”接受监督即说明了债权人委员会接受债权人会议监督可以以灵活的方式进行,我们认为,实践中可以采取债权人委员会定期或会后及时向债权人书面通报债权人委员会表决结果、履职情况,或者在债权人会议上报告债权人委员履职情况等方式进行,可视个案具体情况确定合理的方式。

具体解读\

第十五条

管理人处分企业破产法第六十九条规定的债务人重大财产的,应当事先制作财产管理或者变价方案并提交债权人会议进行表决,债权人会议表决未通过的,管理人不得处分。

管理人实施处分前,应当根据企业破产法第六十九条的规定,提前十日书面报告债权人委员会或者人民法院。债权人委员会可以依照企业破产法第六十八条第二款的规定,要求管理人对处分行为作出相应说明或者提供有关文件依据。

债权人委员会认为管理人实施的处分行为不符合债权人会议通过的财产管理或变价方案的,有权要求管理人纠正。管理人拒绝纠正的,债权人委员会可以请求人民法院作出决定。

人民法院认为管理人实施的处分行为不符合债权人会议通过的财产管理或变价方案的,应当责令管理人停止处分行为。管理人应当予以纠正,或者提交债权人会议重新表决通过后实施。

最高院权威解读:本条主要规定了管理人处置《企业破产法》第六十九条规定的债务人重大财产时,债权人会议和债权人委员会如何行使决定权、监督权的问题。管理人对债务人重大财产的处分行为,会直接影响债权人的清偿利益,债权人作为破产程序中对债务人财产享有最终权利的主体,应当有权参与决定此类对其权益有重大影响的行为,这是确保债权人合法清偿利益不受损害的重要程序要求。虽然《企业破产法》第六十九条只规定管理人实施处分时

应当向债权人委员会报告,没有成立债权人委员会的,管理人应当向法院报告,但由于管理人此类重大财产处分行为均涉及债务人财产的管理或变价,从企业破产法对债权人会议的职权地位规定来看,应当属于债权人会议表决通过后才能实施的事项,因此,司法解释对此予以明确,即管理人处分债务人重大财产的,应当事先制作财产管理或者变价方案并提交债权人会议进行表决,债权人会议表决未通过的,管理人不得处分。这是对《企业破产法》第六十九条规定的补充。此外,本条主要针对的是第一次债权人会议召开后,管理人实施的处分行为,第一次债权人会议召开前管理人实施处分的,仍应当按照《企业破产法》第二十六条的规定处理。

中伦律师解读:本条主要规定了管理人处置《企业破产法》第六十九条规定的债务人重大财产时,债权人会议和债权人委员会如何行使决定权、监督权的问题,有利于规范管理人处置债务人财产的行为,加强债权人对管理人处置债务人财产行为监督,但根据本条第一款的规定,财产管理或者变价方案经债权人会议表决未通过的,管理人不得处分,该款规定的适用存在与《企业破产法》第六十五条及《全国法院破产审判工作会议纪要》第26条规定相衔接的问题。首先,根据《企业破产法》第六十五条规定,债务人财产管理方案或变价方案经债权人会议

表决未通过的,由人民法院裁定,管理人应根据人民法院裁定认可的债务人财产管理方案或变价方案对债务人的财产进行处置。其次,《全国法院破产审判工作会议纪要》第26条规定又对《企业破产法》第六十五条作出了适当改变与突破,即规定采用拍卖方式进行处置的,拍卖所得预计不足以支付评估拍卖费用,或者拍卖不成的,经债权人会议决议,可以采取作价变卖或实物分配方式。变卖或实物分配的方案经债权人会议两次表决仍未通过的,由人民法院裁定处理。因此,根据前述规定,债权人会议未表决通过财产管理方案、破产财产变价方案或经二次表决未通过变卖或实物分配的方案但经法院裁定认可的,管理人仍可对债权人财产进行处置,推动破产程序的进行。

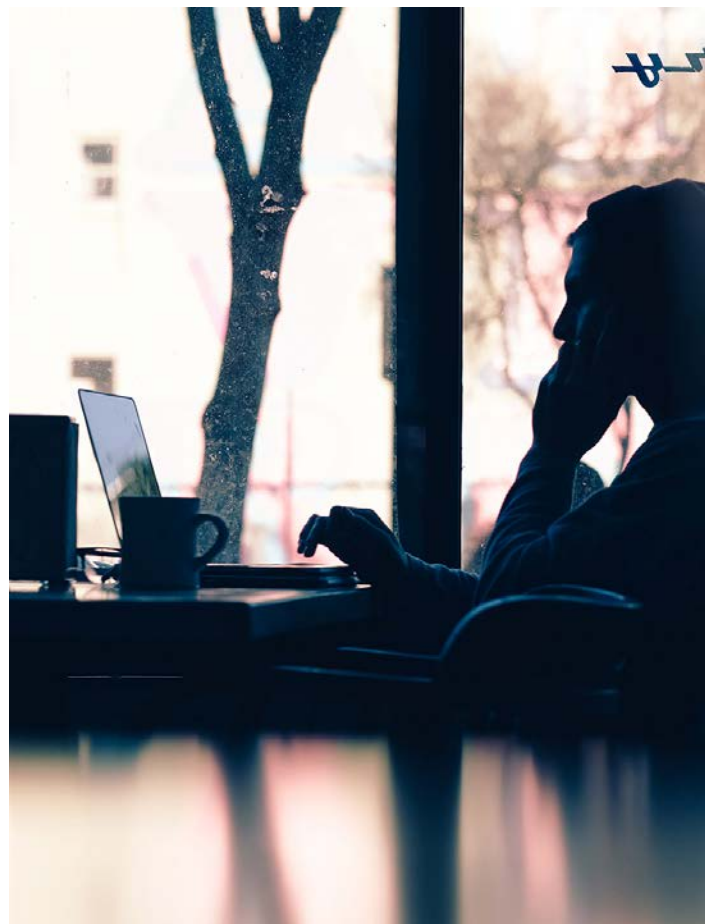
具体解读\ 第十六条

本规定自2019年3月28日起实施。

实施前本院发布的有关企业破产的司法解释,与本规定相抵触的,自本规定实施之日起不再适用。

中伦律师解读:本条旨在对新旧司法解释的法律适用作出规定。在我国破产制度建立之

后,最高人民法院曾经制定了大量的破产相关的司法解释以及司法解释性质的文件,其主要包括了针对《企业破产法(试行)》所发布的司法解释等相关文件,以及针对现行《企业破产法》所发布的司法解释等相关文件。这两类司法解释和司法解释性文件(尤其是最高人民法院于2002年制定的《破产案件若干规定》),很多并没有明文规定已经失效,现行《企业破产法》实施之后亦未及时对过往司法解释以及司法解释性文件进行系统的梳理与归纳,这导致一些法律适用的冲突与矛盾时有发生。之前的司法解释



以及相关司法解释性文件，其制定时的环境以及所面临实践问题与现在存在着较大的差异，部分内容规定不再适应新环境下的破产实践的需要。因此，本司法解释在结合目前我国司法实践中的新问题与新发展的前提下，对现行破产法律体系进行有益的修改与完善并对特别问题进行进一步明确与细化。依据《中华人民共和国立法法》第八十三条规定的新法优于旧法的原则，与本司法解释相矛盾或抵触的旧司法解释与旧司法解释性文件则将不应再适用，而不存在矛盾的规定将继续存有效力。

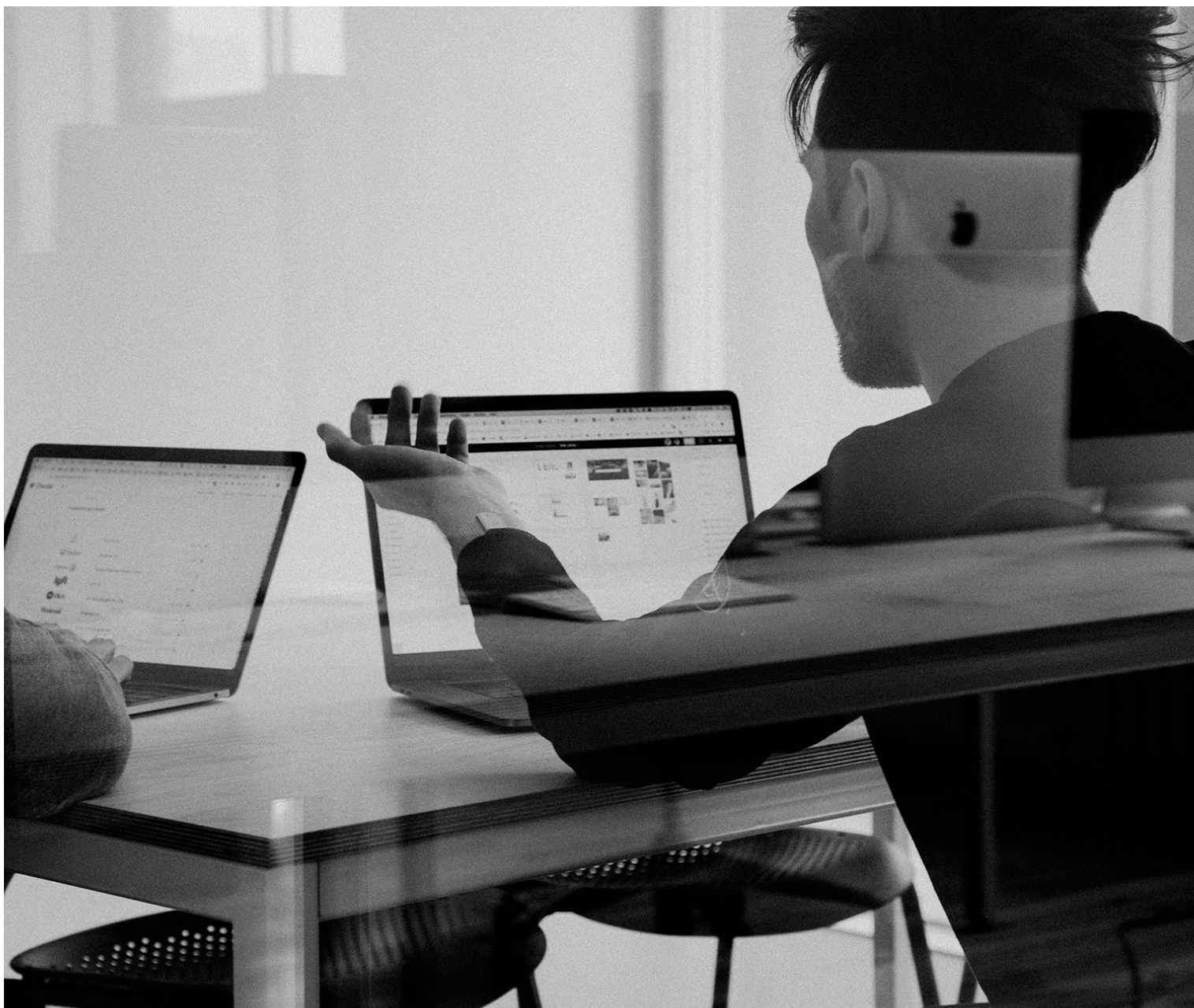
以上仅为我们结合过往经验对新鲜出炉的司法解释(三)进行的实务性解读，对于本司法解释的理解与适用，还以未来最高人民法院的相关指导意见为准。如有不准确之处，欢迎各位同仁指正。☞



许胜锋
合伙人
争议解决部
深圳办公室
+86 755 3325 6833
xushengfeng@zhonglun.com

债权转让对抗要件分析 ——评最高法院债权转让执行异议案

作者：刘小丽、赵红蕾、刘煜



随着商业贸易的深入发展和金融市场的不断创新,以应收账款、信贷资产等债权转让为依托的融资行为和资产证券化业务逐渐成为我国金融市场中重要且频繁的交易活动。我国债权让与制度立法设计之初可能并未预想到债权让与会成为市场交易的一种常态,并由此引发受让人与第三人(包括但不限于二重让与中二次受让人以及让与人之债权人,但不包括债务人,下同)之间的利益冲突问题,故现行规定未明确债权转让如何及何时产生对抗第三人的效力,这给实践中解决此类纠纷造成了困难,是一项亟待填补的法律漏洞。最高法院在(2018)最高法民申4314号民事裁定书(以下简称“重庆力源案”)中认为,如债权转让未通知债务人,则无法排除转让人的债权人就该债权向法院申请的强制执行,遂驳回了债权受让人提起的执行异议之诉。最高法院在该案中的裁判逻辑体现了其对债权转让对抗第三人效力要件的态度,但其对相关法律条文的理解和适用的准确性、合理性值得怀疑,可能对资产证券化、保理等债权转让交易中基础资产与发起机构/让与人的风险隔离问题产生实质性影响。

第一部分\ 案情介绍

2015年7月至2016年5月期间,重庆三圣实业股份有限公司(简称“三圣实业”)、重庆科嘉混凝土有限公司(简称“科嘉混凝土”)、重庆市顺进投资有限公司(“顺进投资”)分别取得对重庆花溪建设(集团)有限公司(简称“花溪建司”)的生效判决并向重庆市第一中级人民法院(简称“重庆市一中院”)申请了强制执行。2016年6月30日,重庆市一中院在被执行人为花溪建司的上述三个执行案件过程中,作出(2015)渝一中法民执字第65号、第941号、(2016)渝01执

715号执行裁定书,扣留被执行人花溪建司在重庆市一中院另案执行案件(2016)渝01执253号中对重庆豪晟实业有限公司(简称“豪晟实业”)的应收执行案款550万元,并向(2016)渝01执253号执行案件承办法官送达了相关法律文书。花溪建司于2016年7月13日收到该执行裁定书。

案外人重庆力源实业集团有限公司(简称“力源实业”)认为上述执行裁定书侵害了其合法权益,在执行异议申请被驳回后,于2016年8月24日提起案外人执行异议之诉。力源实业称花溪建司已于2016年5月26日将(2013)渝一中法民初字第00906号民事判决书确认的前述花溪建司对豪晟实业的约550万元债权转让给力

源实业。另查明：花溪建司于2016年6月30日向豪晟实业快递了《转让债权通知函》，但邮件状态显示“未妥投”并于2016年7月2日“退回”。2016年7月7日，花溪建司于《重庆商报》公告刊登《转让债权通知书》。

2017年12月28日，重庆市一中院作出一审判决，以力源实业与花溪建司之间的借款关系、债权转让协议的真实性存疑，且债权转让通知未到达债务人、债权转让对债务人不生效为由，未支持力源实业的诉讼请求。2018年6月6日，重庆市高院作出二审判决，以力源实业与花溪建司之间的借款关系、债权转让协议的真实性存疑为由驳回力源实业的上诉，维持原判。随后力源公司向最高法院申请再审。

第二部分\

最高法院裁判结果及由此引发的问题

2018年9月29日，最高法院作出(2018)最高法民申4314号再审裁定，驳回重庆力源实业集团有限公司的再审申请，维持原判。裁判理由有三：首先，从举证责任来看，若案外人提起执行异议之诉，应当就其对执行标的享有足以排除强制执行的民事权益承担举证责任，且其举证需达到排除执行的高度盖然性证明标准。但

是，上诉人力源实业提交的《债权转让协议》真实性存疑。其次，从债权转让的效力来看，未经通知，该转让对债务人不发生效力，在债权转让通知尚未送达债务人的情况下，该债权转让对豪晟实业不发生效力。最后，若案外人主张执行标的的债权归自己，其所依据的应当是真实且无瑕疵的债权。而本案中，一方面《债权转让协议》的真实性存疑，另一方面即便双方之间存在合法有效的《债权转让协议》，因该债权转让对债务人尚未发生效力，其权属变动的公示尚未完成。因此，该效力尚未齐备的债权无法产生排除强制执行的效果。综上，案涉《债权转让协议》真实性存疑，力源实业尚未取得足以排除强制执行的债权。

如果最高法院在上述案件中提出的第三点裁判理由普遍适用于债权转让行为，则可能会导致债权转让未通知债务人之前，债权受让人能否取得债权处在一种非常不确定的状态。笔者认为，有必要对最高法院在本案中的裁判思路进行深入的分析，进而明确：根据现行法律规定，在债权转让行为中，不应以通知债务人作为债权转让对抗第三人的要件。对最高法院在本案中的裁判，市场不应做过分解读。

第三部分\

关于债权转让效力和法院强制执

行的现行规定

债权转让的效力可分为对内效力和对外效力,前者发生在让与人和受让人之间,后者发生在债权转让当事人¹和债务人或者第三人之间。我国《合同法》第七十九条²规定债权可以转让,第八十条第一款明确了债权转让对债务人生效的要件:“债权人转让权利的,应当通知债务人。未经通知,该转让对债务人不发生效力。”学界和实务界对此并无争议,但债权转让对抗第三人³的要件(以下称为“债权转让的对抗要件”)为何,目前我国《合同法》及其他法律法规并未作出规定。

债权转让的对抗要件不明确导致理论和实践中对以下利益冲突问题存在争议:(1)多重让与中多个受让人之间的利益冲突问题:即多个受让人何者具有优先权而能够最终取得该转让债权的问题;(2)向法院申请强制执行的转让人的债权人(简称“执行债权人”)与受让人之间的利益冲突问题:如转让人的债权人申请法院冻结了该转让债权并要求次债务人直接向执行债权人履行⁴,该执行债权人与受让人何者利益应得到优先保护的问题;(3)转让人的所有普通债权人与受让人之间的利益冲突问题:如转让人破产、清算时其责任财产不足以清偿对外债务时,被转让债权能否从转让人的破产财产中别

出而归属于受让人的问题,即受让人与让与人的普通债权人何者利益优先的问题。第(2)种情形和第(3)种情形可统称为受让人与转让人的债权人之间的利益冲突问题。重庆力源案面临的即第(2)种情形,本文也主要围绕该情形探讨债权转让的对抗要件。

根据《民事诉讼法》第二百四十二条⁵、《最高人民法院关于人民法院民事执行中查封、扣押、冻结财产的规定》(法释〔2004〕15号)(简称“《民事执行规定》”)第二条⁶等规定,法院的执行标的一般而言应当是被执行人的财产。⁷针对案外人执行异议问题,《最高人民法院关于人民法院办理执行异议和复议案件若干问题的规定》(法释〔2015〕10号)(简称“《执行异议规定》”)第二十四条规定:“对案外人提出的排除执行异议,人民法院应当审查下列内容:(一)案外人是否系权利人;(二)该权利的合法性与真实性;(三)该

1.就某个债权转让而言,系指该债权转让的转让人和受让人。

2.《合同法》第七十九条:债权人可以将合同的权利全部或者部分转让给第三人,但有下列情形之一的除外:(一)根据合同性质不得转让;(二)按照当事人约定不得转让;(三)依照法律规定不得转让。

3.从广义上理解,凡是可能就标的债权主张与受让人不相容之权利者,如债权之第二受让人、质权人、债权人均包括在内。

4.《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》(法释〔2015〕5号)第五百零一条:“人民法院执行被执行人对他人的到期债权,可以作出冻结债权的裁定,并通知该他人向申请执行人履行。该他人对到期债权有异议,申请执行人请求对异议部分强制执行的,人民法院不予支持。利害关系人对到期债权有异议的,人民法院应当按照民事诉讼法第二百二十七条规定处理。对生效法律文书确定的到期债权,该他人予以否认的,人民法院不予支持。”

5.《民事诉讼法》第二百四十二条第一款:“被执行人未按执行通知履行法律文书确定的义务,人民法院有权向有关单位查询被执行人的存款、债券、股票、基金份额等财产情况。人民法院有权根据不同情形扣押、冻结、划拨、变价被执行人的财产。人民法院查询、扣押、冻结、划拨、变价的财产不得超出被执行人应当履行义务的范围。”

6.《民事执行规定》第二条:“人民法院可以查封、扣押、冻结被执行人占有的动产、登记在被执行人名下的不动产、特定动产及其他财产权。未登记的建筑物和土地使用权,依据土地使用权的审批文件和其他相关证据确定权属。对于第三人占有的动产或者登记在第三人名下的不动产、特定动产及其他财产权,第三人书面确认该财产属于被执行人的,人民法院可以查封、扣押、冻结。”

7.出于公平原则和保护交易安全的角度,司法解释设定了一些例外情形。例如《民事执行规定》第十六条:“被执行人将其财产出卖给第三人,第三人已经支付部分价款并实际占有该财产,但根据合同约定被执行人保留所有权的,人民法院可以查封、扣押、冻结;第三人要求继续履行合同的,应当由第三人在合理期限内向人民法院交付全部余款后,裁定解除查封、扣押、冻结。再如《民事执行规定》第十七条:“被执行人将其所有的需要办理过户登记的财产出卖给第三人,第三人已经支付部分或者全部价款并实际占有该财产,但尚未办理产权过户登记手续的,人民法院可以查封、扣押、冻结;第三人已经支付全部价款并实际占有,但未办理过户登记手续的,如果第三人对此没有过错,人民法院不得查封、扣押、冻结。”

权利能否排除执行。”《执行异议规定》第二十五条进一步明确了人民法院判断案外人是否为权利人的一系列标准,关于债权等“其他财产和权利”规定于第(五)项兜底条款:“有登记的,按照登记机构的登记判断;无登记的,按照合同等证明财产权属或者权利人的证据判断。”因此,从关于民事执行的现行法律及司法解释来看,判断一项财产是否可以作为执行标的以及案外人是否可以提出有效的排除执行异议的一般原则是该财产的权属状况以及案外人主张的权利类型。

第四部分\

学界观点:“让与在先,权利在先”为主

我国学界讨论比较多的是多重让与情况下各受让人之间的利益冲突问题。不过在大陆法系国家,受让人与转让人的债权人之间的关系,基本按照与多重让与中各受让人之间的关系相同的规则进行处理⁸,即将转让人的债权人与后续受让人均视为第三人。对于债权转让对抗第三人的要件我国学理上主要存在两种观点。主流观点认为“让与在先,权利在先”,受让人于债权转让与合同发生法律效力时即可对第三人主张债权让与的效果。⁹第二种观点认为“通知在先,权利

在先”,单纯的债权让与合同不得对抗第三人,只有在通知债务人之后,债权受让人才可对第三人主张其为债权人。¹⁰也有学者主张参考《美国统一商法典》等设立登记制度,以登记顺序决定何者权利优先。¹¹

主张“让与在先,权利在先”的主流观点所持理由主要有三:(1)《合同法》仅明确了通知债务人为债权转让对债务人生效之要件,对于其他第三人并未另设公示方法,解释上应认为受让人于债权转让合同发生法律效力时即可对其他第三人主张债权让与的效果,这也正是债权让与对债务人以外第三人的效力内容,¹²否则《合同法》的表述应为“未经通知,该债权让与不发生法律效力”。¹³(2)如果仅凭转让通知在先便能够使得第三人取得债权,则相较于物权变动中的善意取得制度,无须考虑第三人是否善意且无须登记等较强公示手段便可取得债权,缺乏合理性。¹⁴(3)如果两次债权让与都未通知债务人,则通说认为第一个受让人取得债权,还是“让与在

8. 参见杨明刚:《合同转让论》,中国人民大学出版社,第147页。

9. 参见韩世远:《合同法总论》(第四版),法律出版社2018年版,第619页。类似观点另参见崔建远主编:《合同法》(第六版),法律出版社2016年版,第169-170页;方新军:“合同法第80条的解释论问题——债权让与通知的主体、方式及法律效力”,《苏州大学学报》2013年第4期,第94页;谢鸿飞:“合同法学的新发展”,中国社会科学出版社2014年版,第366页;徐涤宇:“《合同法》第80条(债权让与通知)评注”,《法学家》2019年第1期,第187页。

10. 参见申建平:“债权双重让与与优先权”,《比较法研究》2007年第3期,第66页;尹飞:“论债权让与中债权转移的依据”,《法学家》2015年第4期,第81页。

11. 参见李宇:“债权让与的优先顺序与公示制度”,《法学研究》2012年第6期,第112页。

12. 参见韩世远:《合同法总论》(第三版),法律出版社2011年版,第481页。

13. 在债权二重让与的情况下,从保护债务人角度,多数学者认为如债务人先收到第二次让与的通知,此时债务人无法知晓第一次转让的存在而向第二个受让人清偿的情形亦有效,但该观点并不与《合同法》第80条的规定相悖,因承认债务人的清偿行为有效并不等于承认第二个受让人“确定”地取得了债权。在二重让与场合,债务人有效地向第二受让人清偿时,因受让人之间以第一受让人为真正债权人,第一受让人对于第二受让人得依不当得利的规定,请求返还。参见韩世远:《合同法总论》(第三版),法律出版社2011年版,第484页;崔建远主编:《合同法》(第四版),法律出版社2007年版第217页;史尚宽:《债法总论》,台北自版1954年版,第698页;郑玉波:《民法债编总论》(第15版),三民书局1996年版,第479页。

14. 参见潘运华:“债权二重让与中的权利归属”,《法学家》2018年第5期,第124页。



先, 权利在先”。

第五部分\

法院观点：“通知在先, 权利在先”为主

根据在中国裁判文书网¹⁵、无讼案例¹⁶等裁判文书网站的查询结果, 司法实践中关于债权受让人能否排除转让人的债权人对该债权申请

的强制执行问题, 可主要分为以下三种观点:

法院观点一: 如在法院强制执行法律文书到达债务人之前, 相关债权转让未通知 (包括未能证明通知) 债务人, 则即使债权转让协议有效, 债权受让人所享权利也不足以排除转让人的债权人对该等债权的强制执行。该观点为大多数法院的观点。持此类观点的裁判文书有 (2017) 冀09民终2474号、(2018) 川民再348号、(2017) 吉03

15. 中国裁判文书网网址: <http://wenshu.court.gov.cn/>, 最后访问时间2019年2月19日。

16. 无讼案例网址: <https://www.itslaw.com/bj>, 最后访问时间2019年2月19日。

民终247号、(2016)渝05民终2211号、(2016)湘01民终3861号、(2014)鲁商终字第231号、(2017)苏01民终1208号、(2017)鄂0302民初1098号、(2018)黑0230民初326号、(2018)琼72执异30号等。¹⁷与此相对应,对于法院强制执行文书到达债务人之前,债权转让已通知债务人的情形,多数法院¹⁸认同债权转让已经生效,该债权由受让人享有,受让人所享权利足以排除转让人的债权人对该债权申请的强制执行,但此类裁判文书中大多未明确债权转让通知是否对裁判结果起到了决定性作用。

法院观点二:无论债权转让是否已在强制执行法律文书到达债务人之前通知债务人,该债权转让均有效,受让人能够取得债权,且足以排除法院对该债权的强制执行。此为少数法院的观点。持此类观点的裁判文书有(2018)皖01执异43号、(2014)赤民一终字第51号、(2018)鲁09民终714号、(2018)皖18民终13号、(2018)豫民再968号、(2016)川民终881号等。

法院观点三:无论债权转让是否已在强制执行法律文书到达债务人之前通知债务人,受让人所享权利均不能排除转让人的债权人对该等债权申请的强制执行。此亦为少数法院的观点。持此类观点的裁判文书有(2016)冀0929民初3226号、(2017)陕01民终2640号、(2017)京01民初330号、(2016)津02民初367号、(2018)鄂2827

执异35号、(2018)鄂2827执异39号等。

持此观点的法院主要依据为债权的相对性,且多个普通债权之间是平等的,不具有优先性和排他性。该观点显然有待商榷,究其原因,在于法院陷入了多个债权的漩涡而无法准确区分。就申请执行人而言,其所享债权的债务人是被执行人,即让与人;就被申请冻结(即作为执行标的)的债权而言,其债务人是第三方(次债务人)而非让与人。即两个债权各自的债务人并非同一主体,何者优先无从谈起。而且,一旦债权在被执行之前有效转让给受让人,该债权将不再属于让与人的财产,让与人的债权人自然不能执行该债权。

由上可见目前司法实践主流观点与学界主流观点并不一致,司法实践本身对此类案件的裁判观点也存在分歧,同案不同判的现象屡见不鲜。例如,2018年5月23日合肥中院在审理合肥科技农村商业银行股份有限公司大兴支行(简称“合肥科农行大兴支行”)与南陵县凯迪绿色能源

17. 持有此类观点的裁判文书还包括:(2016)鲁01民终6256号、(2018)鲁03民终579号、(2017)鲁15民终629号、(2016)鲁0502民初3885号、(2017)湘0302民初3647号、(2018)湘03民终573号、(2017)湘0302民初3649号、(2018)湘03民终539号、(2017)京01民初330号、(2017)苏04民初98号、(2015)肇中法民一终字第324号、(2018)川1325民初167号、(2016)冀1002民初345号、(2017)冀09民终1594号、(2017)鲁0321民初2218号、(2016)鲁0983民初2236号、(2017)鄂0321民初2号、(2015)句民初字第0124号、(2015)淮民一初字第63号、(2018)内06民终390号、(2017)辽01民终5210号、(2016)苏11民终228号、(2017)晋0108民初170号、(2017)皖1524民初1068号、(2015)新密民一初字第2866号、(2017)鲁05民申35号、(2017)内29民终582号、(2015)滨民一初字第670号、(2016)鲁0303民初1925号、(2017)冀0502民初2370号等。

18. 持有此观点的裁判文书包括:(2016)苏01民终6069号、(2014)盐民终字第0485号、(2016)闽02民终3004号、(2017)豫9001民初7128号、(2015)三中民(商)终字第13672号、(2016)豫03民终3053号、(2017)鲁01民终7950号、(2017)津02民终3238号、(2017)辽08民终603号、(2018)鲁12民终35号、(2017)鄂民再97号、(2017)渝01民终3098号、(2017)渝01民终3099号、(2016)皖18民终636、637号、(2017)陕0721民初2295号、(2017)陕0721民初2296号、(2015)昆民初字第4930号、(2016)京02民终8078号、(2017)渝05民终2902号、(2013)盐民终字第1843号、(2018)粤09民终873号、(2016)鲁0982民初3599号、(2013)东江西民初字第270号、(2017)鄂民终1022号、(2018)川0704执异15号、(2016)京0108民初16483号、(2018)豫1323民初1103号、(2018)鄂05民终1682号、(2018)鲁1726民初441号、(2017)渝0116民初348号、(2017)鄂0321民初827号、(2016)皖民终27号、(2017)津0116民初3、4、5、6号等。

开发有限公司(简称“南陵凯迪公司”)金融借款合同纠纷案(以下称为“南陵凯迪案”)时,依据合肥科农行大兴支行的申请查封冻结了南陵凯迪公司对国网安徽省电力公司(简称“国网安徽公司”)享有的3000万元电费及相关补贴。案外人深圳平安大华汇通财富管理有限公司(简称“平安大华公司”)认为法院查封冻结的执行标的为之前平安大华代表“平安凯迪电力上网收费权资产支持专项计划”(简称“专项计划”)用募集资金购得,提出执行异议之诉。在该案中,合肥中院认为就案涉专项计划,各方当事人达成的《专项计划说明书》、《专项计划标准条款》和《基础资产买卖协议》三份合同合法有效,足以认定平安大华公司以支付11亿元对价方式受让取得了南陵凯迪公司等自2015年5月至2020年6月的电费收费权等相关现金债权,平安大华公司对案涉执行标的所提出的执行异议,符合《执行异议规定》第二十五条第一款第(五)项¹⁹所规定的排除执行的情形。在该案中,债权让与通知后于协助执行通知书到达债务人²⁰,但法院并未审酌通知到达的时间先后,直接认定债权让与可以对抗第三人申请的强制执行。

然而就在南陵凯迪案落幕不到三个月,湖北省来凤县人民法院于针对与南陵凯迪案类似的案情,驳回了平银凯迪电力上网收费权资产支持专项计划(二期)管理人恒泰证券股份有限公司

针对该院(2018)鄂2827执658号之五执行裁定书(裁定提取被执行人来凤县凯迪绿色能源开发有限公司在国网湖北省电力有限公司享有的电费及补贴款收入734.8583万元)提出的执行异议请求。法院认为:“案外人恒泰证券股份有限公司与被执行人来凤县凯迪绿色能源开发有限公司签订的《平银凯迪电力上网收费权资产支持专项计划(二期)基础资产买卖协议》,只对其双方当事人具有约束力,不能对抗善意第三人。”²¹随后,该法院又于2018年11月9日在(2018)鄂2827执异39号执行裁定书中,以相同理由驳回了国网湖北省电力有限公司(作为债务人)就同一执行标的提出的执行异议请求。

第六部分\

立法例参考

关于债权转让的对抗要件,上文已就我国现行法律之规定、理论学说及司法实践情况作了介绍。了解作为我国债权转让制度继受来源的国家以及应收账款转让交易、资产证券化业务发达国

19.《执行异议规定》第二十五条第一款第(五)项:对案外人的异议,人民法院应当按照下列标准判断其是否系权利人:……(五)其他财产和权利,有登记的,按照登记机构的登记判断;无登记的,按照合同等证明财产权属或者权利人的证据判断。

20.关于南陵凯迪电力就转让电力上网收费权事先征得了国网安徽省电力公司复函同意,是否可以认为南陵凯迪电力已经就债权转让向债务人发送了债权转让通知,笔者认为两者可能不应简单等同。因为一般情况下,电网公司与发电企业签订的购售电合同中会对收费权转让作出限制,如果该案中存在转让限制的情况,则南陵凯迪电力需事先取得电网公司同意方可转让收费权。而至于收费权转让是否最终发生,则取决于专项计划是否成功设立,存在不确定性,这也是该项目对权利完善通知另作后续安排的原因。因此,此处事先征得债务人同意并不能等同于债权实际转让后的债权转让通知。

21.详见(2018)鄂2827执异35号执行裁定书。

家、地区的相关制度情况,对我国现有制度的完善具有重要的借鉴意义。

(一) 德国

根据《德国民法典》第407条、408条之规定,让与协议一旦订立,该债权就不再是让与人的财产。如果让与协议在扣押令或破产程序开始之前订立的,则它不再受让人债权人的扣押,在让人破产时也不再属于破产财产²²。德国实务将债权让与视为“附停止条件之法律行为”,就再度处分之部分,如有影响前处分行为效力或目标利益,则后处分无效,此即所谓德国法上之“优先原则”。²³

(二) 日本

根据现行《日本民法典》第467条以及将于2020年4月1日起实施的民法(债权法)第467条之规定²⁴,日本民法中债权让与²⁵对抗债务人及其他第三人的要件为“让与人通知债务人或经债务人承诺”,且该通知或承诺“非以附确定日期的证书进行,不得以之对抗债务人以外的第三人”。而且,有日本判例和学说认为,上述规定中的第三人“以对受让债权有法律上的利益者为限”²⁶。《日本民法典》的上述规定与《法国民法典》关于债权转让的规定²⁷类似。

(三) 台湾地区

我国台湾地区“民法”亦继受于德国,其中第297条第1款²⁸同我国《合同法》第80条第1款的规定,只是将通知作为债权让与对债务人发生效力的要件,在债权让与对债务人以外的第三人如何发生效力层面上,同样未予以明确。对此,我国台湾地区民法学者普遍认为债权让与一旦生效则对债务人以外的第三人产生效力,受让人可以对该第三人主张其为债权人。²⁹根据台湾地区最高法院的观点,认为基于强制执行法第五十一条第二款³⁰之规定,若债权移转发生效力之时点晚于扣押,则该债权移转对执行债权人³¹不生效力,再者,让与之将来债权于负担行为成立生效时并未移转,须待至条件成就或期限届至时,始生效力。

31

针对资产证券化业务的特殊需求,台湾地区《金融资产证券化条例》第五条明确规定:“创始

22. See Hugh Beale, Arthur Hartkamp, Hein Kotz and Denis Tallon, Cases, Materials and Text on Contract Law, p.937. 转引自杨明刚:《合同转让论》,中国人民大学出版社,第147页。

23. 参见王文字:“从资产证券化论将来债权之让与——兼评九十年台上字第一四三八号判决”,《法令月刊》第53卷第10期,2002年10月,第43页。

24. 关于日本民法(债权法)新旧条文内容详见法务省,民法の一部を改正する法律(債権法改正)について, 檢自http://www.moj.go.jp/MINJI/minji06_001070000.html, 最后访问时间:2019年3月27日。

25. 根据2020年4月1日起实施的日本民法(债权法)第467条之规定,此处还包括目前没有发生的债权将来债权的转让。

26. 参见[日]星野英一:《日本民法概论III(债权总论)》,良书普及会,第206页。

27. 《法国民法典》第1690条:受让人,仅依对债务人送达转让通知,始对第三人发生占有权利的效力。但是,受让人亦可依债务人在公证文书中接受转让而占有其受让的权利。参见罗结珍译:《法国民法典(下册)》,法律出版社,第1274页。

28. 该款规定:债权之让与非经让与人或受让人通知债务人,对于债务人不生效力。

29. 参见潘运华:“债权二重让与中的权利归属”,《法学家》2018年第5期,第130页。

30. 台湾地区“强制执行法”第五十一条第二款:实施查封行为后,债务人就查封物所为移转、设定负担或其他有碍执行效果之行为,对于债权人³¹不生效力。

31. 台湾地区最高法院曾在九十年台上字第一四三八号判决中指出,“按债权让与契约,其让与之债权以日后发生为已足,故将来债权之让与契约,故可有效成立,但其债权属继续性给付者,因未到期之给付于让与契约成立时尚未存在,无从移转,自应各期给付期限届至时,始生债权移转之效力……”。参见王文字:“从资产证券化论将来债权之让与——兼评九十年台上字第一四三八号判决”,《法令月刊》第53卷第10期,2002年10月,第41页。

机构应于主管机关依第九条第一项或第七十三条第一项规定为核准或申报生效后,资产信托或让与前,将其依本条例规定信托与受托机构或让与特殊目的公司之主要资产之种类、数量及内容,于其本机构所在地日报或依主管机关规定之方式连续公告三日。前项公告之格式及内容,由主管机关定之。创始机构不为第一项公告或公告不符主管机关之规定者,不得以其信托或让与对抗第三人。”即对资产证券化单独规定了特殊的对抗要件——公告,该做法已为我国《信贷资产证券化试点管理办法》第十二条³²所借鉴。

(四) 美国

美国《统一商法典》中受让人与执行债权人的冲突是通过登记制度来解决的。债权让与人必须获得完整的利益才得对抗执行债权人,一般需签署融资声明(Financing Statement)并向公共机构备案。同时,考虑到保护债务人利益的需要,《统一商法典》还规定受让人仅在债务人收到让与通知后才能直接向债务人主张权利。应当说,《统一商法典》很好地顺应了以应收

32.《信贷资产证券化试点管理办法》(中国人民银行 中国银行业监督管理委员会公告(2005)第7号)第十二条:发起机构应在全国性媒体上发布公告,将通过设立特定目的信托转让信贷资产的事项,告知相关权利人。

账款或债权的转让作为重要融资手段的现代市场环境,比较全面地平衡了债权让与各方当事人的利益。《统一商法典》的另一亮点是承认了将来债权之让与,且在将来债权让与中,受让人的权利优先于执行债权人,但通常以在公共机构备案为必要。

第七部分\ 中伦点评

(一) 法院观点评价及其对现有交易活动的影响

在目前法律未明确债权转让对抗第三人要件,且学者普遍将我国目前法律规定解读为“让与在先,权利在先”的情况下,最高法院及多数法院径自对《合同法》第八十条规定的债权转让通知的效力作扩大化解释未免有失恰当,该做法无疑加大了债权受让人的法外义务,系对法律确定性的挑战。

而且,司法实践中将让与通知作为债权转让对抗第三人的要件和裁判标准的做法,忽视了商业实践的客观需求,将严重碍于目前资产证券化、保理等商业活动的开展。以资产证券化业务为例,原始权益人将应收账款等债权批量出售给特殊目的载体,原始权益人与特殊目的载体管理人签署了合法有效的基础资产转让

协议,管理人按约定支付了相应对价,但就债权转让事项暂未通知债务人,此时如原始权益人的其他债权人向法院申请强制执行该等债权,特殊目的载体管理人能否作为案外人排除该强制执行?按照最高法院在重庆力源案中的观点及司法实践中大多数法院的观点,此时应不能排除该强制执行,该结果将导致证券化交易中的投资者的利益面临重大损失风险,整个资产证券化业务后续将难以开展。

(二) 司法层面建议立足现行规定,统一裁判尺度

在法律明确债权转让的对抗要件之前,司法机关应严格遵循现行法律法规的既有规定,并充分运用现行规定平衡各方利益,保护交易安全,而非盲目对法律进行扩大化解释。

首先,在处理债权让与对抗第三人的效力问题上,笔者建议法院应立足现有规定,贯彻字面解释、体系解释原则,重新明确并统一裁判尺度和标准。结合目前法律规定及学者观点,笔者建议遵循“让与在先,权利在先”为宜。

其次,在债权转让以某种方式公示之前,由于第三人确实难以知晓债权是否已发生转让,很容易陷入被动处境,转让方亦容易利用债权让与的既有规则逃避债务。如对上述南陵凯迪案,有人即质疑合肥中院的裁决将助长企业逃

废债务。³³笔者认为,就债务人恶意逃废债务问题,应利用现行法律制度提供的其他处理机制予以解决,而不对债权转让制度进行随意解释导致顾此失彼。例如《合同法》第五十二条³⁴规定的恶意串通导致合同无效、第七十三条³⁵规定的债权人的代位权、第七十四条³⁶规定的债权人的撤销权,另外《最高人民法院关于依法制裁规避执行行为的若干意见》(法〔2011〕195号)第四条³⁷也对被执行人放弃或怠于行使债权、无偿转让财产等损害申请执行人利益的行为给出了处理意见,法院应充分审查双方提交的证据并据此做出裁断。在正常的资产证券化、保理或其他债权转让交易中,如交易对价公允,债权转让并不会损害让与人债权人的利益,反而给让与人的持续经营、流动性等带来多方面的好处,从而有利于债权人的利益,这也是资产证券化和保理融资成为全球范围广为接受的交易类型的重要原因。

另外,目前法院在处理受让人基于债权让与而提出的执行异议申请时,对于如何判断案外人所享权利能否排除执行无明确标准,现有规定因过于简单而缺乏可操作性。最高法院在重庆力源案的再审裁定中认为:“从举证责任来看,若案外人提起执行异议之诉,应当就其对执行标的享有足以排除强制执行的民事权益承担举证责任,且其举证需达到排除执行的高度盖

然性证明标准。”笔者认为,该案中案外人执行异议之所以不应受法院支持,关键在于力源实业与花溪建司之间的借款关系、债权转让协议的真实性的存疑;未发送债权转让通知可以作为其转让真实性存疑的考量因素之一,而不应成为债权转让不能对抗第三人的根本原因。

建议最高法院结合审判实践并在进行充分市场调研的基础上,对债权受让人执行异议的审查提出具有可操作性的统一指导意见。如果案外人已提供了充分的证据证明债权已真实转让,如真实有效的《债权转让协议》、发送债权转让通知的证明、信贷资产证券化项目中的信托公告、应收账款转让登记证明、债权转让价款支付证明等证据组合,应认定案外人的举证已达到排除执行的高度盖然性证明标准,即应支持案外人的执行异议申请。

(三)相应交易风险控制措施

鉴于目前法律规定不明、司法裁判不统一

33. 张宇哲:“凯迪电力ABS“破产隔离第一案”还是逃废债新路径?”,刊载于财新WeNews,网址<https://mp.weixin.qq.com/s/EGw-XRb13wAqf8jeS4KVOQ>,最后访问时间2019年4月2日。

34.《合同法》第五十二条:有下列情形之一的,合同无效:……(二)恶意串通,损害国家、集体或者第三人利益……。

35.《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。

36.《合同法》第七十四条:因债务人放弃其到期债权或者无偿转让财产,对债权人造成损害的,债权人可以请求人民法院撤销债务人的行为。债务人以明显不合理的低价转让财产,对债权人造成损害,并且受让人知道该情形的,债权人也可以请求人民法院撤销债务人的行为。撤销权的行使范围以债权人的债权为限。债权人行使撤销权的必要费用,由债务人负担。

37.《最高人民法院关于依法制裁规避执行行为的若干意见》(法〔2011〕195号)第四条第14款:引导申请执行人依法诉讼。被执行人怠于行使其债权对申请执行人造成损害的,执行法院可以告知申请执行人依照《中华人民共和国合同法》第七十三条的规定,向有管辖权的人民法院提起代位权诉讼。被执行人放弃债权、无偿转让财产或者以明显不合理的低价转让财产,对申请执行人造成损害的,执行法院可以告知申请执行人依照《中华人民共和国合同法》第七十四条的规定向有管辖权的人民法院提起撤销权诉讼。

的现状,在债权转让交易中,为降低受让人的交易风险,可考虑采取如下措施:

1.个别债权或少量债权转让时,建议尽快通知债务人或由三方共同签署债权转让协议,避免法院以未通知债务人的债权转让存在效力瑕疵为由,认定债权转让不能对抗让与人之债权人等第三方。

2.在信贷资产证券化交易中,因《信贷资产证券化试点管理办法》第十二条已规定了发起机构应通过信托公告将信贷资产转让事宜告知权利人,且法院在裁判时可参考部门规章,因此,如果发起机构按规定发布了该信托公告,该证券化交易的受托人可将该信托公告和交易文件作为信贷资产真实转让的有力证据,以排除发起机构债权人对信贷资产的追索。

3.在其他债权批量转让交易中,如通知成本过高或确实不宜立即通知债务人的,则建议至少应在中国人民银行动产融资统一登记公示系统进行应收账款转让登记。虽除保理业务外,应收账款转让登记非强制性要求且无上位法明确其登记效力,但可作为证实债权真实转让的证据之一。另一方面,为避免多重让与的风险,受让人应对拟受让债权进行充分的尽职调查,如通过债务人、动产融资统一登记公示系统等了解债权交易情况,并可在交易文件中设置相关违约条款。

(四) 建议在法律、行政法规层面明确标准

对于债权受让人与执行债权人何者利益优先的问题,之所以学说与司法实践不统一,实际上是现有制度不明确且理论通说无法调和各方当事人之间利益冲突所致,而目前的商业实践的需求与司法裁判之间的冲突迫切要求对现行法律制度进行完善。虽按传统民法理论,债权为对人权,本无须公示,但现在交易的发展已经为债权让与的公示创造了条件和契机,债权让与对第三人的效果可依一定的公示方法发生,以尽量克服债权让与的隐秘性给第三人带来的伤害。³⁸

目前国务院各部门已着手推进应收账款转让登记公示制度。2017年4月25日,《中国人民银行、工业和信息化部、财政部、商务部、国资委、银监会、外汇局关于印发<小微企业应收账款融资专项行动工作方案(2017-2019年)>的通知》(银发(2017)104号文)指出:“人民银行要推动建立健全应收账款登记公示制度,开展面向金融机构、商业保理公司等应收账款融资主体的登记和查询服务……支持应收账款融资主体在人民银行征信中心动产融资统一登记系统办理保理项下小微企业应收账款转让登记、资产证券化项下小微企业应收账款类基础资产转让登

38. 杨明刚:《合同转让论》,中国人民大学出版社,第153页。



记、资产转让交易项下小微企业应收账款类资产转让登记，避免权利冲突，防范交易风险。”与之相呼应，2017年10月25日，人民银行发布了修订后的《应收账款质押登记办法》（2017年修订），其第三十三条增加规定：“权利人在登记公示系统办理以融资为目的的应收账款转让登记，参照本办法的规定。”人民银行在《修订说明》中对此解释道：“我国应收账款转让登记立法缺失，使得实际业务中交易一方（质权人或受让人）面临一笔应收账款同时被质押和转让，或被重复转让的风险。随着应收账款融资业务的

日益扩大，市场要求建立应收账款转让登记制度的呼声强烈。为顺应市场发展需要，根据各地方及行业协会对转让登记认可情况，《登记办法》在不突破现有法律框架的前提下，在附则中增加应收账款转让登记参照质押登记办理的条款（第三十三条）。转让登记虽为非强制性规定，但有助于引导更多市场主体开展登记与查询，保护交易安全，为进一步在法律层面明确转让登记的法律效力积累实践经验。”

可见，相关部门已充分意识到了建立债权转让公示制度的必要性，但从《修订说明》的表述也看出一丝无奈，原因在于我国尚未从法律、行政法规的层面确立债权转让公示制度，而《应收账款质押登记办法》仅属于部门规章，效力层级较低，一般而言无法作为确定民事行为法律效力的直接依据。因此，目前在人民银行征信中心登记公示系统办理的应收账款转让登记主要起到提供应收账款转让信息查询渠道、提醒其他主体避免重复交易风险的作用，但该登记能否确定地起到对抗不特定第三人的效力，仍未得到法律或司法解释的确认³⁹。

39. 目前个别地方法院已就应收账款转让登记的效力提供了指导意见，如《天津市高级人民法院关于审理保理合同纠纷案件若干问题的审判委员会纪要（一）》第九条（津高法〔2014〕251号）：天津市金融工作局、中国人民银行天津分行、天津市商务委员会联合发布的《关于做好应收账款质押及转让业务登记查询工作的通知》（以下简称《通知》）中所列主体受让应收账款时，应当登陆中国人民银行征信中心动产融资统一登记平台，对应收账款的权属状况进行查询，未经查询的，不构成善意。《通知》中所列主体办理应收账款质押、转让业务时，应当对应收账款的权属状况在中国人民银行征信中心动产融资统一登记平台予以登记公示，未经登记的，不能对抗善意保理商。该审判纪要所援引的《通知》发文对象非常广泛，包括天津市的各银行、商业保理公司、金融资产管理机构、信托公司、财务公司、汽车金融公司、消费金融公司、金融租赁公司、外商投资融资租赁公司、小额贷款公司等各类金融机构和类金融企业。

笔者赞同人民银行就债权让与公示方法所做的尝试与推进,倘若在法律层面明确以登记作为债权让与之公示手段,则能够使得利益冲突发生时有一个明确而又迅速的判断标准加以解决。通过登记公示制度,在成本可控的前提下,一方面调和了首次受让人与其他受让人以及执行债权人的利益冲突,另一方面也满足了资产证券化、保理等各类商业交易的发展需求。

第八部分\

总结

最高法院在重庆力源案中认为,如债权转让未通知债务人,则即使债权转让协议有效,债权受让人所享权利亦无法排除转让人的债权人就该债权向法院申请的强制执行。该观点与大多数法院在司法裁判中的观点一致,但在法律无明确规定的情况下将通知债务人径自扩大解释为债权让与对抗第三人的要件,就目前而言缺乏法律依据,其合理性、恰当性值得怀疑,亦与学界的主流观点相左。

《日本民法典》、美国《统一商法典》中分别规定了通知债务人(或债务人承诺)、登记作为债权让与对抗第三人的要件,与中国类似的德国、台湾地区立法对此未予规定,但理论界和司法界普遍认为债权让与一旦生效即对债务人以

外的第三人产生效力,受让人可以对该第三人主张其为债权人。

结合我国目前理论与司法现状并结合国外立法例,笔者认为,在法律予以明确之前,司法机关应审慎解释和适用现有法律规定,避免对债权转让通知的效力作扩大化解释,以免造成法律的不确定性,以及对目前资产证券化、保理等商业活动的开展产生重大不利影响。相反,司法层面应立足现行规定,统一债权让与对抗第三人效力问题的司法裁判尺度,遵循“让与在先,权利在先”的原则,并充分利用现有法律制度来平衡债权受让人与让与人的债权人之间的利益。最后,为顺应民商事活动中保护交易安全的需要,建议立法者尽早法律、行政法规层面明确债权让与对抗第三人的要件,彻底解决该法律不确定性问题。☐



刘小丽
合伙人
金融部
北京办公室
+86 10 5957 2153
liuxiaoli@zhonglun.com

关于差额补足承诺性质 及其他相关事宜的法律探析

作者：曹承磊、周文星



【核心要点】

- 1.我们以是否有确定的债权债务关系为划分依据，将差额补足划分为：（1）投资交易中涉及的对赌安排或为其他交易安排而提供的权益保障的差额补足（以下简称“权益类差额补足”），该类根据不同的交易结构可以设计出不同的差额补足形式，其法律性质会有不同，其法律效力也不能够一概而论，主要需要结合交易结构法律关系予以判断；（2）基于确定的债权债务关系所提供的差额补足（以下简称“债务类差额补足”），此类差额补足最核心的特点在于债务人不履行确定的债务时，方由差额补足义务人承担差额补足义务，该类差额补足安排法律效力可参考担保进行分析。
- 2.差额补足义务人应进行内部决策，以保证差额补足的效力。
- 3.差额补足义务人不当然享有法定追偿权，若存在其他差额补足款承担者的，应由差额补足义务人与差额补足款最终承担者签署明确协议，约定差额补足义务人的追偿权。

第一部分\

差额补足的概念

差额补足一般是指差额补足权利人（通常是投资载体【如信托、资管产品、基金产品等】、投资载体的出资人、债权人）在未达到投资目标（既包括投资端的投资目标，也包括投资载体的出资人的预期投资收益等）或未实现债权时，针对预期目标与实际获得投资回报之间的差额部分或应享有的债权与实际实现债权的差额部分，要求差额补足义务人（通常是融资方、融资方的关联方【如融资方控股股东或实际控制人】）按照约定补足差额的交易安排。

第二部分\

差额补足的类型及法律效力

实践中，差额补足的类型纷繁多样，如对股东分红收益的差额补足、对股权远期回购价款的差额补足、对资管产品或基金的投资人收益分配的差额补足、对资金归集的差额补足、对借款偿还等债务的差额补足等等。由于前述差额补足所保障的主权利不能全部被定义为债权，因此结合查询的案例及我们的实践经验，我们以是否有确定的债权债务关系为划分依据，将差额补足划分为如下两种类型：

一是投资交易中涉及的对赌安排或为其他交易安排而提供的权益保障的差额补足（以下

简称“权益类差额补足”),此类差额补足最核心的特点是没有确定的“债权”意义上的债务人,即差额补足义务人履行差额补足义务不以第三方未履行某项确定的债务为前提。主要体现在投资交易涉及的对赌安排、信托/资管产品/基金投资人收益分配、资金归集(特殊)等安排中。

二是基于确定的债权债务关系所提供的差额补足(以下简称“债务类差额补足”),此类差额补足最核心的特点在于债务人不履行确定的债务时,方由差额补足义务人承担差额补足义务,主要体现在借款本息偿还、固定收益等交易安排中。

(一) 权益类差额补足

实践中,权益类差额补足类型繁多,以下列举几种常见类型:

1. 对赌安排中股东分红的差额补足

在对赌投资安排项下,为保障投资人的收益,通常会约定某些主体就被投资公司实际分配利润与预期分配利润之间的差额,对股权投资投资人进行补足。此类差额补足义务人所保障的主权利为投资人的投资收益权或称之为利润分配请求权。在投资人正常的投资过程中,被投资公司本身并不扮演“债务人”角色,而是向投资人分配利润的主体(其义务并非确定金额支付义务,而是在有利润时才对股东承担利润分配

义务)。此时,交易各方设计出前述对赌交易项下的差额补足安排,其目的是为了在企业利润不足额的情况下减少投资人的投资风险,保障投资人收益。

我们理解,上述股东分红类差额补足还可以进一步细分为两类:一是由被投资公司本身对投资人进行差额补足。二是由被投资公司以外的第三方(包括被投资公司的其他股东或关联方)对投资人进行差额补足。

(1) 被投资公司对投资人进行差额补足

就被投资公司本身向投资人承诺的差额补足而言,差额补偿约定内容通常如下:如厦门金泰九鼎股权投资合伙企业与骆鸿、江西旭阳雷迪科技股份有限公司公司增资纠纷案中(【2014】厦民初字第137号),当事人约定如果旭阳雷迪公司实际净利润2010年低于2.5亿元、2011年低于5亿元,则旭阳雷迪公司按约定的计算公式对金泰九鼎等投资方进行补偿。

我们理解,由于此类对赌约定使投资人可以从被投资公司取得保底收益,脱离了公司自身的经营业绩,实质上损害公司利益和公司债权人利益,因此,因此此类差额补足条款涉嫌违反《中华人民共和国公司法》第二十条¹规定,很

1.《公司法》第二十条:公司股东应当遵守法律、行政法规和公司章程,依法行使股东权利,不得滥用股东权利损害公司或者其他股东的利益;不得滥用公司法人独立地位和股东有限责任损害公司债权人的利益。公司股东滥用股东权利给公司或者其他股东造成损失的,应当依法承担赔偿责任。公司股东滥用公司法人独立地位和股东有限责任,逃避债务,严重损害公司债权人利益的,应当对公司债务承担连带责任。

可能被认定为无效。比如,上述案例的生效判决即认定“讼争对赌条款的约定使金泰九鼎等投资方对旭阳雷迪公司的投资可以取得相对固定收益,参照甘肃世恒有色资源再利用有限公司、香港迪亚有限公司与苏州工业园区海富投资有限公司、陆波增资纠纷案(最高人民法院在(2012)民提字第11号),该约定的对赌条款损害公司利益和公司债权人利益,违反《中华人民共和国公司法》第二十条之规定,该部分条款无效”。

(2) 被投资公司以外的第三方(包括被投资公司的其他股东或关联方)对投资人进行差额补足

就被投资公司以外的第三方(包括被投资公司的其他股东或关联方)向投资人承诺的差额补足而言,约定差额补偿内容通常如下:如在金朝阳等诉山东光大日月集团有限公司等公司增资纠纷案(【2016】鲁民终1957号)中,当事人在相关交易文件中约定金朝阳作为投资者享有的权利包括分红权,即增资完成后,新疆光大公司及丁庆忠、李吉庆应当保证公司每年向金朝阳分配股利,年度分红金额不低于本次增资金额的6%,如果金朝阳取得的年度分红金额低于本次增资金额的6%,则差额部分由丁庆忠、李吉庆在年度结束后三个月内以现金方式向金朝阳补足。

我们理解,此类对赌条款基于当事人的真实意思表示,不存在强迫被投资公司违反规定进行分红的意思,亦不存在危害被投资公司利益和被投资公司债权人利益的情形,因此,如不存在违反《合同法》第五十二条²规定的其他情形,应当认定为有效。比如,上述案例的生效判决即认定“涉案《投资入股协议》和补充协议约定内容不存在强迫目标公司违反规定进行分红的意思,不存在危害公司利益和公司债权人利益的情形,也不存在违反公司法第七十四条规定的情形。涉案《投资入股协议》和补充协议均是当事人的真实意思表示,内容均不违反法律和行政法规的强制性规定,合法有效。”

基于上述,我们认为根据股东分红差额补足人身份的不同,有可能导致差额补足法律性质不同,由此也进一步导致对赌安排的法律后果迥异。

2.对赌安排中项目整体收益的差额补足

就对赌安排中项目整体收益的差额补足而言,如某投资项目合作协议中约定:若投资人完全退出本项目或被投资公司时,投资人的整体收益未达到约定的XXX元的,由第三方进行差额补偿。

2.《合同法》第52条:“有下列情形之一的,合同无效:(一)一方以欺诈、胁迫的手段订立合同,损害国家利益;(二)恶意串通,损害国家、集体或者第三人利益;(三)以合法形式掩盖非法目的;(四)损害社会公共利益;(五)违反法律、行政法规的强制性规定。”

实践中,此类差额补足情况较为少见,且在约定年度业绩补偿及签署股权回购协议的情况下,通常不会另行单独进行上述业绩补偿约定。

就此类差额补足条款的法律效力而言,由于约定的内容系当事人的真实意思表示,不存在强迫被投资公司违反规定进行分红的意思,亦不存在危害被投资公司利益和被投资公司债权人利益的情形,因此,若不存在违反《合同法》第五十二条³规定的其他情形,应当认定为有效。

在此需要特别指出的是,如果交易方案设置了明确的股权回购安排,且差额补足义务人对回购义务人支付回购价款的义务承担差额补足,此时差额补足对象有明确债务人(即回购义

务人)和债权债务关系(即回购义务人支付回购价款的义务),其性质已经变成了债务类差额补足(具体参见本备忘录“二、/(二)/1/(1)对赌安排中股权回购价款的差额补足”部分)。

3.对信托/资管产品/基金的投资人投资收益的差额补足

如国金证券股份有限公司与深圳市中恒汇志投资有限公司合同纠纷一审民事判决书((2017)川民初64号)案中,当事人在签署的《差额补足协议》中约定由第三方中恒汇志公司及中安消公司按照《资产管理合同》的约定对优先级A份额和中间级B份额持有人的本金及预

3.《合同法》第52条:“有下列情形之一的,合同无效:(一)一方以欺诈、胁迫的手段订立合同,损害国家利益;(二)恶意串通,损害国家、集体或者第三人利益;(三)以合法形式掩盖非法目的;(四)损害社会公共利益;(五)违反法律、行政法规的强制性规定。”

期收益的实现提供不可撤销的连带补偿责任。

从上述合同条款来看,差额补足义务人所保障的主权利为资管产品份额持有人的投资收益分配权。此种投资收益分配权虽然与上述(1)中的股东利润分配请求权不同,但其本质均为取得投资收益。就其法律效力而言,经查询相应案例,司法实践中,法院在认定合同无效时通常严格遵循是否“违反法律及行政法规的强制性规定”的逻辑,因此目前未查询到有法院认定此类差额补足内容无效的裁决。

需特别注意的是,鉴于《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》已经明确规定不得通过直接或间接方式进行保底保收益,因此实践中此类差额补足交易安排已面临合规性风险,正常商业对赌安排的除外。若后续交易方案中仍然涉及此类安排,考虑到近期金融监管和司法审判的趋势,其一旦涉诉,将可能存在被认定为无效的风险⁴。

4.对资金归集的差额补足

资金归集类的差额补足在实践中应用得也比较广泛。如项目相关交易文件中约定,若在某一时刻某归集专户的实际余额与预期金额存在差额,则差额补偿人应在触发事件发生后一定期限内予以补足。

资金归集类差额补足所保障的主义务为资金归集义务,即资金归集的义务人在约定的时

间内将足额资金归集入专户,以满足主权利人的账户监管及监管账户内资金后续使用或支付的需要,归集的资金基于权益投资形成或者借款债权债务等形成。此时,补足归集差额可能仅涉及到保证监管账户资金达到特定金额,暂不涉及对外支付,因此,前述差额补足是一种资金流动性监管过程中的保障措施。

就资金归集类差额补足的法律效力而言,

我们认为若不存在违反《合同法》第五十二条规定的,应属有效,但还需要结合具体交易安排具体分析是否违反相关法律法规的规定。

综上,我们认为权益类差额补足根据不同的交易结构可以设计出不同的差额补足类型,其法律性质会有不同,其法律效力也不能够一概而论。

第二部分\

债务类差额补足

1.债务类差额补足类型

债务类差额补足所保障的是确定的债权债务关系,因此差额补足效力通常在于判断“担保”的主债权效力。常见的债务类差额补足例子

4.参考案例:福建伟杰投资有限公司与被上诉人福州天策实业有限公司以及原审第三人君康人寿保险股份有限公司营业信托纠纷案,以下简称“保险公司股东纠纷案”,保险股东纠纷案中法院以违反部门规章即间接违反上位法法律法规及保险行业涉及众多被保险人的利益从而损害社会公共利益为由认定相关合同无效。即,虽然《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》非为法律行政法规,但不排除未来予以相应适用。

如下:

(1) 对赌安排中股权回购价款的差额补足

在对赌交易安排中,投资人除对被投资公司的业绩利润有要求外,通常还涉及到与被投资公司的实际控制人就股权回购事宜及差额补足义务人对股权回购价款的差额补足义务承担的约定。如某《远期股权回购合同》中关于差额补足的核心条款如下:若被投资公司的实际控制人未按时足额支付回购股权价款的,由差额补足义务人予以补足。

差额补足是对确定的股权回购义务承担“担保”,而股权回购义务还可进一步划分为:

1) 股权投资对赌安排项下的股权回购

比如,交易安排中约定项目若未达到约定的业绩目标、存在重大违约行为等情形下,回购义务人有义务回购投资方所持公司股权。我们认为,此时的股权回购约定属于当事人约定的特殊义务,一般情况下并不违反法律法规,应当认定为有效。但此种情形需要进一步考虑股权回购安排是否违反国资规定、特殊行业规定,以确保该等股权回购安排的合法合规性。

2) 约定固定期限的股权回购

若回购情形为明确、固定的时间,此时投资人取得投资回报实质并未与被投资公司的经营业绩挂钩,投资人实际取得的是固定收益。对此,我们认为此项对赌投资安排本身将存在被

认定为“明股实债”的法律风险。此时要进一步判断“明股实债”的交易安排效力。

(2) 借款类差额补足

如岭南园林股份有限公司关于为项目公司融资提供差额补足的公告(公告编号:2017-187号)的部分内容如下:为确保借款人履行差额补足协议主合同项下的全部义务、保证、承诺和责任,当借款人出现差额补足协议中约定的情况时,差额补足人应向东莞信托补足借款人按照主合同约定应支付的全部款项与借款人已支付款项的差额部分,即履行差额补足义务。

2. 债务类差额补足的的法律性质

目前,对债务类差额补足的的法律性质认定主要存在以下两种观点:一种认为构成保证担保;一种认为构成债务承担。

(1) 构成保证担保

经我们查询相应案例⁵,部分上市公司将“提供差额补足事项”直接认定为“公司对外提供担保”,即差额补足的的法律性质为保证担保。

司法实践中,法院通常根据差额补足承诺的内容是否具有明显的保证含义来决定是否将差额补足的的法律性质界定为担保。如徐秀珠保证合同纠纷案中,由于被告向原告作出差额补

5. 内蒙古草生态环境(集团)股份有限公司关于拟为项目公司债权融资提供流动性支持和差额补足的的公告((2017)209号);大连天神娱乐股份有限公司关于为全资子公司提供差额补足的的公告(2018-024号)。

足承诺的采用不可撤销保证函的形式,因此法院直接将差额补足的法律性质界定为保证担保。同时,即使没有明显的保证含义,法院也会综合其他因素将差额补足条款视为特殊的担保形式,如江阴华中投资管理有限公司与福建省龙岩龙化化工有限公司等合同纠纷一案中,法院认为“《差额补足协议》与《信托贷款合同》是相互关联的合同,并非完全排他的一份独立合同,《差额补足协议》约定的本质和目的就是要保障江阴华中公司放贷给紫金亿丰公司3.5亿元的资金安全。在渤海信托公司与紫金亿丰公司签订《信托贷款合同》时,福建龙岩公司已经签订了《保证合同》就债务进行了担保,福建龙岩公司又与江阴华中公司、紫金亿丰公司签订《差额补足协议》,实际上是另一种形式的变相担保。”

若差额补足的法律性质被界定为担保的,则应当适用《担保法》、《物权法》及《公司法》关于担保的规定,以判断差额补足条款或差额补足承诺的法律效力。若担保的主合同或主债权有效的,则差额补足内容有效;若被担保的主合同或主债权无效的,则差额补足内容也对应无效。

(2) 构成债务加入

债务加入即“并存的债务承担”,指“由第三人履行债务人的债务,但同时不免除债务人履

行义务的债务承担方式”⁶。债务加入与保证担保最大区别在于,债权人有权直接要求债务加入主体履行偿付义务,而保证担保的前提在于债务人不履行义务,担保人才承担担保责任。目前我国法律法规并未明确规定债务加入,但司法实践中均认可债务加入形式,如最高人民法院(2005)民二终字第200号民事判决认为:“判断一个行为究竟是保证,还是并存的债务承担,应根据具体情况确定。如承担人承担债务的意思表示中有较为明显的保证含义,可以认定为保证;如果没有,则应当从保护债权人利益的立法目的出发,认定为并存的债务承担。”

经查询,目前尚未查询到将差额补足的性质认定为债务加入的案例。同时,我们理解差额补足前提在于有“差额”,也即,以债务人不履行义务为前提。因此我们认为债务类差额补足与保证担保的法律性质更为相似。

综上,我们认为,债务类差额补足系基于一个确定的主债权而存在,本身具有从属性,其法律效力也取决于主债权及“担保”交易安排是否有效。

(另,需特别提醒的是,虽然有些差额补足协议/承诺含有“差额补足”字眼,但并不是我们通常意义认为的权益类或债务类差额补足,其

6. 参见江苏省高级人民法院《关于适用〈中华人民共和国合同法〉若干问题的讨论纪要(一)》第17条。

本质上是一种原有义务的继续履行或违约、损害赔偿赔偿责任。

例如：某股权回购协议中约定，若回购义务人不履行股权回购义务的，则投资人有权向第三方转让股权，若转让价格低于约定股权回购合同约定的回购价格的，则由差额补足义务人予以补足差额部分，实质是回购义务人承担对其不履行义务而给投资人造成损失的赔偿。）

第三部分\

差额补足义务人内部决策程序对差额补足效力的影响

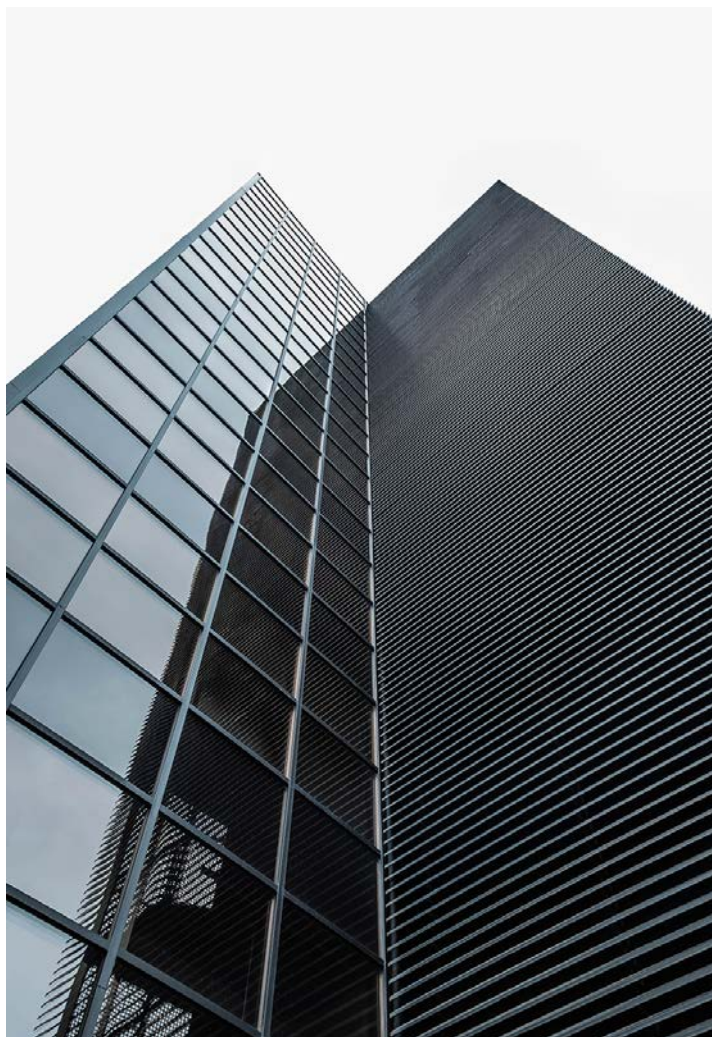
1.未履行公司内部决策程序的公司行为效力存在争议

经查询相应案例⁷，多数法院持有观点认为公司未履行公司内部决策程序（如未通过股东会或董事会会议表决）是公司内部的行为，并不能对抗外部的善意第三人，且外部第三人通常也无法去核实公司内部决策事宜，因此未履行公司内部决策程序并不当然影响公司对外的行为效力。如北京首兴工贸有限公司与吉云生确认合同有效纠纷二审民事判决（（2017）京01民终2049号）中，法院认为，公章即体现公司意志，法定代表人系代表公司行使职权，在首兴公司公章及法定代表人签字均真实的情况下，首兴

公司以《承包经营协议》的签订违反其公司内部决策程序主张该协议无效，不具有法律依据，本院对其该项上诉意见不予支持。

但我们注意到，部分法院做出了“公司未履行公司内部决策程序因此对外签署的合同无效”的相关判决，尤其是针对金融机构或专业的类金融机构而言，法院认为应当就是否履行公

7.上海维生康复医院有限公司、上海天泰投资管理有限公司、上海大将军置业有限公司代位权纠纷民事裁定书（（2011）民申字第1623-1号）、方大炭素新材料科技股份有限公司与中国农业银行股份有限公司陕县支行等保证合同纠纷上诉案（（2012）民二终字第35号）。



公司内部决策程序进行审查,若未履行合理的审查义务的,则金融机构或类金融机构与公司签署的相应合同存在被认定为无效的法律风险。如《河北敬业担保有限公司与永年县圣帝隆房地产有限公司、邯郸市兆亿贸易有限公司等追偿权纠纷申诉、申请民事裁定书》((2016)最高法民申2633号),法院认为:谢利明在代表圣帝隆房地产公司向敬业担保公司出具《反担保保证书》时未提供《公司法》第十六条第一款规定的圣帝隆房地产公司董事会或者股东会决议等相关文件,而敬业担保公司作为专门从事担保业务的专业机构,本应对谢利明是否越权尽到更为谨慎的审查义务,但其并未进行形式上的审查,因此不构成善意。与此相应,谢利明越权出具《反担保保证书》的行为不构成表见代表,该保证书对圣帝隆房地产公司不发生法律效力。故二审判决关于敬业担保公司未尽到审查义务、圣帝隆房地产公司不应对谢利明的越权担保行为承担保证责任的认定并无不当。

基于上述,我们认为未履行内部决策程序的公司行为,法院一般不会否定其效力;但如果交易一方是负有较高注意义务的商事主体,比如金融机构,一旦其疏于审查交易对手的内部决策程序,则有可能埋下交易关系的效力隐患。

2. 差额补足应履行的内部决策程序

首先,无论是权益类或是债务类差额补足,由于差额补足义务人实质上增加了义务负担,因此我们认为履行相应的内部决策程序更利于保护差额补足权利人利益,但具体应经过总经理、董事会还是股东会/股东大会的审议,需根据具体情况来分析:

(1) 权益类差额补足

一般来说,权益差额补足类的事项不直接符合《公司法》第三十七条、第四十六条、第四十九条强制要求公司股东会、董事会、总经理审批的事项。因此,权益类差额补足事宜是否需要履行公司内部决策程序,需要结合差额补足人的公司章程等内部议事文件后予以具体判断。

为谨慎起见,在差额补足性质难以与章程约定明确对应的情况下,我们建议尽量取得差额补足义务人的股东会/股东大会决议。但如果差额补足人为体量较大的公司且股东、董事较多的(即召开股东会/股东大会、董事会较难),届时需要审查差额补足人公司章程是否规定了总经理的融资审议权限或兜底性审议权限(如金额范围内的其他交易事项或支出)等,再评估差额补足具体性质(例如差额补足是否实际属于公司融资安排的一部分,如为全资子公司融资提供资金归集的差额补足义务),从而判断能否归入总经理审议权限。

(2) 债务类差额补足

债务类差额补足性质很大可能被界定为类担保,根据公司法第十六条规定,公司向其他企业投资或者为他人提供担保,依照公司章程的规定,由董事会或者股东会、股东大会决议;公司章程对投资或者担保的总额及单项投资或者担保的数额有限额规定的,不得超过规定的限额。根据该规定,我们认为,无论公司章程是否对对外担保事宜的决策机构作出明确规定,债务类差额补足至少应当由董事会来进行决策,若公司章程明确由股东会对此作出决策的,则应由股东会作为决策机构。若公司章程未明确对外担保事宜的决策机构的,则应尽量取得差额补足义务人的股东会/股东大会决议。

第四部分\ 差额补足人义务人的追偿问题

《担保法》第三十一条规定,保证人承担保证责任后,有权向债务人追偿。

但差额补足并非法定形式的担保,即使是债务类差额补足,差额补足义务人能否依据《担保法》主张追偿权仍存在不确定性。因此,在设置差额补足安排的交易中,若差额补足义务人并非最终差额补足款承担者,则差额补足义务人应与差额补偿款最终承担者签署协议,明确差额补足义务人的追偿权。

另外,虽然有些交易安排中,差额补足义务人不进行追偿并不损害差额补足义务人整体经济利益,但取回路径不同,将导致款项性质发生变化,从而对公司财务报表结构、税负存在一定影响,例如约定优先向基金优先级LP分配至预期目标金额,剩余财产归属劣后级LP,任一分配时点未达到预期目标时,劣后级LP对优先级LP收益进行补足,因剩余财产最终归劣后级LP所有,在后续基金收回投资情况下,劣后级LP可通过获得剩余财产实质取回其支付的差额补足款,但该种形式下,差额补足款从形式上变成了劣后级LP的投资收入,从而对差额补足义务人财务科目入账、税负构成一定影响。

第五部分\ 差额补足的书面形式

1. 差额补足的书面形式

在形式上,差额补足主要通过以下两种形式体现:

(1) 协议

根据差额补足义务人签署的协议的性质的不同,主要分为以下两种类型:一类是在专门签署的差额补足协议中予以约定,即由差额补足义务人与差额补足权利人双方或差额补足义务人、差额补足权利人以及主义务人三方通过签

署差额补足协议的形式,约定差额补足义务人向差额补足权利人承担差额补足义务;一类是不签署专门的差额补足协议,而由差额补足义务人签署相关的交易相关文件,在交易文件中予以明确约定差额补足义务人的差额补足义务。

(2) 单方出具承诺函/承诺书/确认书

除上述协议形式外,实践中,为了避免交易流程的繁琐及审批程序的限制,差额补足义务人通常还会采用出具单方承诺函/承诺书/确认书形式,承诺对差额补足权利人承担差额补足义务。

2. 差额补足的文书形式对其法律效力的影响

差额补足约定是否具备法律约束力并非由差额补足的文书形式决定,而需要根据差额补足的具体内容来进行判断。即使是针对差额补足义务人单方出具的差额补足承诺函而言,虽然前述承诺函系差额补足人的单方法律行为,但只要差额补足承诺内容不违反相关法律法规规定,同样能够对差额补足承诺人产生法律约束效力。如广东达宝物业管理有限公司与广东中岱企业集团有限公司、广东中岱电讯产业有限公司、广州市中珊实业有限公司股权转让合作纠纷案((2010)民提字第153号)中,法院认

为“第三人向债权人表明债务加入的意思后,即使债权人未明确表示同意,但只要其未明确表示反对或未以行为表示反对,仍应当认定为债务加入成立,债权人可以依照债务加入关系向该第三人主张权利”。³²



曹承磊
合伙人
金融部
成都办公室
+86 28 6208 8011
caochenglei@zhonglun.com

股权转让协议的效力 影响因素分析

作者：牛磊、毛莉



股权转让是公司股东依法将自己的股东权益有偿转让给他人的民事法律行为。起草和签订股权转让协议是股权转让交易的核心行为之一，股权转让双方一旦处于争议之中时，股权转让协议的效力就会成为双方争论以及法院主动审查的焦点之一。本文旨在从合同对价、阴阳合同、股权登记、合同审批等方面结合案例对股权转让协议效力进行分析和讨论。

第一部分\

缺少转让对价对股权转让协议效力的影响

区别于赠与行为，股权转让交易属于双务有偿合同，交易应包括对价，即股权转让款及其支付。然而，实践中一些股权转让协议常常缺乏交易对价，具体涉及两种情况：一是股权转让协议中未有书面条款约定股权转让款及其支付事宜，二是股权转让协议中已经明确约定股权转让对价为零。

(一) 未约定股权转让款及其支付事宜的股权转让协议的效力问题

根据我国《合同法》第十二条及《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(二)》第一条等规定，合同成立应当至少包括当事人名称或者姓名、标的和数量等，对于前述事项以外的其他内容，如果当事人无法达成进一步的协议的，人民法院应依照我国《合同

法》第六十一条、第六十二条、第一百二十五条等有关规定予以确定。

因此，合同没有约定支付对价约定并不必然导致合同不成立，对于合同约定不明的部分，人民法院可以适用一定的规则予以明确。然而，股权转让协议属于双务有偿合同，交易对价是双务有偿合同的必备条款，缺少此条款，合同无法履行，也就无法成立。合同生效与否、有无效力，皆应以合同成立为前提，没有成立的合同必然是没有效力的，也自始对当事人没有法律约束力。

【案例1】上诉人易竞争与被上诉人王益新、惠州市惠湘汽车贸易有限公司股权转让合同纠纷案, (2015)衡中法民二终字第13号。

【裁判观点】股权转让合同是有偿合同，合同成立时应具备的必要条款包括价款。合同中的股权转让款不可采用推定的价款，故双方所签订股权转让协议没有约定股权转让对价，该股权转让协议尚未成立。上诉人以2014年1月22日的欠条推定该欠款是双方股权转让协议的股

权转让款, 缺乏法律依据。

(二) 约定股权转让对价为零的股权转让协议的效力问题

不同于第一种情形, 零对价的股权转让协议是指明确订有股权转让对价的条款, 但是股权转让款约定为零。对于该等零对价的股权转让协议是否属于赠与合同, 实践中存在不同的司法判例。

【案例2】北京泰升祥工艺品商店与青海晶珠藏药高新技术产业股份有限公司股权转让纠纷案, (2010)二中民终字第05702号。

【裁判观点】双方在合作协议书中明确约定本案争议的北京藏药公司19%的股权系无偿转让, 泰升祥商店亦未实际支付相应对价, 确系我国《合同法》规定的赠与合同关系, 故本案所涉合作协议书第四条第4款属于赠与条款。基于赠与合同的法律规定, 赠与人在赠与财产的权利转移之前可以撤销赠与。在该19%股权的所有权变更前, 晶珠藏药公司向泰升祥商店发出撤销无偿赠与行为告知书的行為合法有效, 故泰升祥商店无权要求晶珠藏药公司强制履行本案诉争的股权赠与行为。

【案例3】杜香荣与周慎海、张善勇等确认合同效力纠纷案, (2014)威商终字第356号。

【裁判观点】尽管涉案股权转让协议约定为

零对价, 但根据契约自由原则, 相关协议的签订属各方自愿, 并不违反法律规定, 无论转让之时天亿公司的股权价值为多少均不产生实际影响。并且股权转让零对价是否合理应结合案件相应背景进行综合分析。三自然人被告在此之前为了天亿公司的继续经营已经签订了合作协议, 合作协议有利于天亿公司的业务顺利进行。在此之后签订的零对价股权转让协议对于签订协议之时经营困难、有大量外债的天亿公司而言, 也并非明显不合理。综上所述, 该等两份共计45%的零对价股权转让协议应认定有效。

综合目前的司法判例实践, 我们理解法院对于零对价的股权转让协议并非一概认定为赠与合同, 而是认为股权的零对价转让与其他财产的零对价转让并不完全相同, 零对价股权转让并不意味着受让方资产的必然增加, 相反, 受让方可能因为股权相关企业的经营风险而承担责任等。因此, 判断零对价对股权转让协议效力的影响, 应结合案件实际背景进行综合分析。

实践中, 零对价的股权转让协议并不多见, 而象征性对价的股权转让协议比较多出现。对于一般的商业交易, 基于当事人意思自治原则, 应当允许当事人自由约定交易对价, 包括股权转让的当事人可以自由约定股权转让款及其支付条件。在不存我国《合同法》规定的无效和可撤销的情形的前提下, 只要当事人的意思表

示真实,即便当事人约定的股权转让对价明显低于或高于股权实际价值,法律也应当尊重当事人的自由约定,股权转让协议的成立与效力亦不应受到影响。但是,需要注意的是,不论是零对价还是象征性对价的股权转让行为都存在债权人依据《合同法》第七十四条行使撤销权的可能,这虽然不会影响股权转让协议的效力,但着实影响股权转让协议目的的实现。

第二部分\

股权转让阴阳合同的效力与处理

阴阳合同,又称为黑白合同,是指相同当事人对于同一事宜签订内容并不相同的两份合同,对外合同(“阳合同”)是双方为特定目的签订的,并非双方的真实意思表示;而对内合同(“阴合同”)则是双方真实的意思表示。当事人签署阴阳合同的目的包括规避国家税收、便于登记操作、规避行业主管部门监管等。

股权转让的阳合同是转让人和受让人为了特定目的串通签订的,并非双方的真实意思表示,也不是双方真实履行的合同。依据《民法总则》第一百四十六条第一款规定,阳合同作为虚假意思表示的合同,应属于无效合同。然而,我们认为虽然阳合同和阴合同在特别条款上不一致,但是其他多数条款内容还是相同的,或者阳

合同条款安排上更为简单,不应简单适用上述民法总则规定而机械地认定阳合同无效。

【案例4】浙江省高级人民法院宁波嘉成拍卖有限公司诉李瑞堂等居间合同纠纷案,(2007)甬民四初字第53号。

【裁判观点】《股权转让协议》中李瑞堂的股权转让部分涉及外商投资审批部门的批准。实际履行过程中,进行报批的转让价格与上述《股权转让协议》中约定的价格不同,由此引起各方对股权转让协议效力的争议。本院认为,因涉案股权转让行为已得到了外商投资审批部门的批准,转让双方的主要订约目的得到了实现,至于转让价格,因《股权转让协议》是各方的真实意思表示,双方对此价格并没有发生争议,因此虽然原告在办理审批手续中有过错(原告在办理相关行政审批手续时为达到少交交易税目的故意少报交易价格),但该过错并没有影响《股权转让协议》的效力,故《股权转让协议》已生效。

因此,无论是何目的签订的阴阳合同,如果没有《合同法》第五十二条规定的无效情形的,均不能否认股权转让双方签订协议并进行股权转让交易的法律关系,不能简单机械地判定整个阳合同或阴合同无效,而应结合合同订立的目的、具体内容、相关辅助性证据等来考察当事人真实意思表示,进而判断阴阳合同具体条款的效力和适用。根据《合同法》第五十六条的规



定，合同部分无效，不影响其他部分效力的，其他部分仍然有效。

第三部分\ **股权登记对于股权转让协议效力的影响**

股权的工商登记属于履行股权转让协议的行为后果，并不影响先前产生股权变更的股权转让协议的效力，但是否能够影响后续股权转让协议的效力则在实践中存在争议。有观点认为，股权转让协议在转让双方签署时即生效，即

便转让股东为代实际出资人持股的名义登记股东而且其转让行为未经实际出资人同意；也有观点认为，如果工商登记的名义股东未经实际出资人同意擅自转让股权，股权转让协议的效力应按照《合同法》第51条规定的无权处分处理，即在隐名股东未追认或名义股东未取得处分权之前，股权转让协议效力属效力待定状态，隐名股东对转让合同进行追认或名义股东取得处分权后，该合同才生效。参照最高人民法院《关于审理买卖合同纠纷案件适用法律问题的解释》第三条的规定“当事人一方以出卖人在缔约时对标的物没有所有权或者处分权为由主张

合同无效的，人民法院不予支持”，我们倾向于认同第一种观点，即名义股东签署的股权转让协议在转让双方签署时即发生法律效力，并不因实际出资人的反对而无效。

另外，《公司法》第33条第3款强调了股权变更工商登记的公示性质及对抗第三人的效力，即股权未经登记不得对抗第三人。对公司内部而言，未附条件的股权转让协议在其签订时即生效，新股东根据协议约定取得相应的股东资格，并不会因为缺少工商登记而无法行使和履行股东权利义务；对公司外部而言，由于工商登记的公示性质，未经工商登记的股权变动结构无法产生对抗善意第三人的效力。

【案例5】宋某诉王某、李某请求确认股权转让合同无效纠纷案，来源：上海二中院股权代持纠纷典型案例。

【裁判观点】隐名股东在依法显名之前，其股东身份和权益并不被外人所知。在此情况下，显名股东擅自以转让、设定质押或者以其他方式处分股权时，当受让的第三人无从知晓显名股东与隐名股东之间的股权代持关系时，按照善意取得原理，善意第三人可以获得受让的股权。隐名股东有证明受让人非善意第三人的证明责任与义务。据此，法院判决驳回原告请求确认股权转让协议无效的诉讼请求。

因此，如果名义股东擅自转让股权，股权转

让协议应该是有效的，法院会根据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定（三）》第25条及《物权法》第106条的规定，认定善意第三人对于工商登记的股权结构享有信赖利益，进而认可善意第三人已从名义股东处依法受让股权并取得股东资格。如果隐名股东（实际出资人）向第三人签订股权转让协议并转让股权，根据前述法律规定，股权转让协议也应该被认定是有效的，但是，实际出资人必须先向公司申请确认股东资格，然后再履行股东变更程序。

综上，虽然工商登记并非设权性质的行为，但是股权转让协议签订后，相关方除了完善内部手续外，还应尽快办理工商部门的变更登记手续，以避免对后续股权变动产生不必要的影响和权利纷争。

第四部分\ 审批手续对于股权转让协议效力的影响

针对股权转让协议，常见的政府审批手续主要包括两类，即外资审批和国资审批。《合同法》第四十四条第二款规定，依法成立的合同，自成立时生效。法律、行政法规规定应当办理批准、登记等手续生效的，依照其规定。因此，不论

是外资审批还是国资审批，在法律明确规定审批生效的情况下，未经审批的外资/国资股权转让协议虽然成立但并不生效。

【案例6】中信红河矿业有限公司、鞍山市财政局股权转让纠纷二审案, (2016) 最高法民终803号。

【裁判观点】涉案《股份转让合同书》的转让标的为金融企业(银行)国有资产, 转让股份总额已经超过标的公司总额的5%。依据《金融企业国有资产转让管理办法》第7条及《中华人民共和国商业银行法》第28条的规定, 该合同应经有批准权的政府及金融行业监督管理部门批准方产生法律效力。由此, 本案的《股份转让合同书》虽已经成立, 但因未经有权机关批准, 应认定其效力为未生效。

需注意的是, 2016年9月以前, 外资审批与国资审批一样都是比较常见的审批手续。但是在2016年10月1日后, 外资股权转让合同却不再是必然审批的事项。2016年10月1日, 《全国人大常委会关于修改<外资企业法>等四部法律的决定》生效, 负面清单外的外资企业的设立和变更等不再需要办理外资审批, 而仅需办理外资备案。

【案例7】最高人民法院吉美投资有限公司、河南鹰城集团有限公司股权转让纠纷案, (2017) 最高法民终651号。

【裁判观点】案涉《股权转让合同》的履行期

间跨越了外资审批制度改革的实施日期, 故需对其效力分阶段予以阐明。尽管本案中平顶山商务局就案涉股权转让作出了平商审[2016]8号批复, 但其没有作出外商投资企业批准证书, 故至2016年9月30日, 案涉《股权转让合同》因未经审批, 合同的法定生效要件未满足, 处于合同成立但未生效的状态。2016年10月1日《中华人民共和国中外合作经营企业法》(2016年修正) 施行后, 案涉《股权转让合同》不再属于审批对象, 亦不具有审批可能, 而备案也不是合同的生效条件, 因此该合同第七条“自审批机关批准之日起生效”的约定不再具有限定合同生效条件的意义。

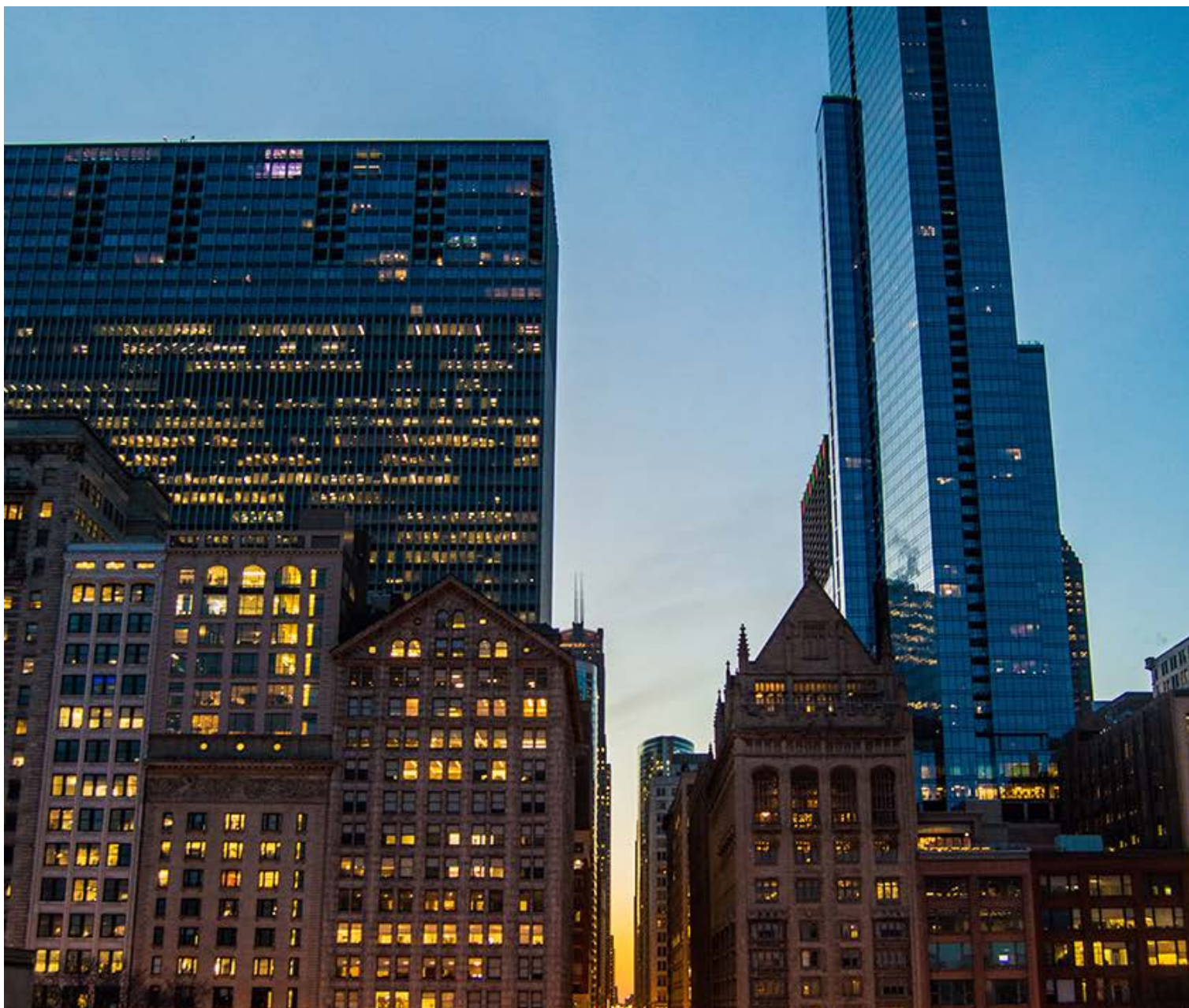
综上所述, 股权转让协议是股权转让交易行为的基础, 缺少股权转让对价、阴阳合同并存、未办理工商登记、未办理审批手续等将对股权转让协议的效力产生各种各样的不同程度的影响, 实践中应妥善处理这些问题, 以避免相关因素对股权转让协议效力造成不利影响和风险。



牛磊
合伙人
争议解决部
上海办公室
+86 21 6061 3087
niulei@zhonglun.com

开曼经济实质法撼动了离岸架构吗？

作者：姚平平、徐振梁、樊娟红、郭婧雯



提起近期投融资圈的大事件,就不得不说说开曼群岛(“开曼”)的《2018 年国际税务合作(经济实质)法》(“开曼经济实质法”)及《地理移动活动的经济实质指引(第1版)》(“开曼经济实质法指引”,与开曼经济实质法合称为“开曼经济实质法及指引”)。在深入论述之前,我们先简单提炼几个基本结论:

首先,典型的投资基金架构并没有受到开曼经济实质法的冲击,原因是开曼投资基金、大部分开曼基金管理人以及投资基金下设的一系列开曼SPV工具并不需要满足经济实质测试。

其次,纯粹的持股公司并没有受到开曼经济实质法的冲击,原因是“纯控股主体”目前仅需要满足简化的经济实质测试,可以通过委聘当地注册代理的方式来满足简化的经济实质测试,而每个开曼公司注册时都已经委聘了当地注册代理,未来可以直接提供经济实质的合规服务。所以,红筹架构中的纯夹层公司或者投资者使用的纯投资持股的开曼SPV并不会受到开曼经济实质法的重大冲击。

再次,信托业务并没有受到开曼经济实质法的冲击,原因是目前信托业务不构成开曼经济实质法下的九类“相关活动”,无需担忧经济实质的问题。

最后,红筹架构里最上层的持股公司(拟上市主体)有可能受到开曼经济实质法的影响。这类公司在IPO之前通常有大量的融资活动,而且其作为整个集团架构里最上层结构,控制着集团公司的核心管理,有可能落入“融资”和“总部业务”范畴,需要对每个公司进行具体情况具体分析。

事实上,“经济实质”并不是新鲜概念,这个概念在国际税法中由来已久。开曼能吸收众多国际投资者纷纷选择其作为离岸投融资工具栖息地,靠的不仅仅是因为是税务中立,更多是因为其拥有成熟、健全、灵活的公司法、有限合伙法以及其他投融资相关法律,而且离岸法域注册便利,无外汇管制,特别适合担任跨国资本流动的载体。离岸架构就像联系各国的一个管道系统,其做为跨境交易介质和工具,可以使得离岸层面的交易在这些管道随意流动,各种法律关系可以任意重组,交易在离岸架构层面税务透明,在交易完成、利润实现后,各个交易主体只需到自己的所在法域按当地法律纳税。

如果用一句话概括开曼经济实质法及指引的主要内容,我们可以简单理解为“相关主体”从事“相关活动”应当符合特定的“经济实质要求”。那么到底开曼美元基金、红筹(包括VIE)架构下的开曼控股主体或者SPV投资主体、以及海外信托是否落入开曼经济实质法的规管?为什么会有这部立法的出现?经济实质的具体要求、时间表到底是怎样的,如果没有满足会有什么后果?相信三个大问题这是大家尤其关心及疑惑的。我们将在本文为大家一一解答。

第一\

开曼美元基金、红筹(包括VIE)架构下的开曼控股主体或者SPV投资主体、以及海外信托是否落入开曼经济实质法的规管?

在进行具体分析之前,请大家先看看开曼经济实质法覆盖的“相关主体”和“相关活动”的定义范围,我们在下文的分析将紧紧围绕这两个定义展开。

哪些主体属于“相关主体”?

“相关主体”指根据开曼《公司法(2018年修订版)》(“开曼公司法”)、《有限责任公司法(2018年修订版)》和《2017年有限合伙法》注册设立的开曼公司(包括在开曼注册的外国公司)、有限责任公司和有限合伙;但明确不包括

以下三类主体:

- (a) 开曼国内企业;
- (b) 投资基金(investment fund);及
- (c) 非开曼税收居民实体。

哪些活动属于“相关活动”?

开曼经济实质法及指引将“相关活动”划分为9项业务,即:控股业务、基金管理业务、总部业务、知识产权业务、融资及租赁业务、分销服务业务、运输业务、银行业务、保险业务;但明确了不包括投资基金业务。

1.典型的美元基金架构是否受到开曼经济实质法冲击?

目前来看,亚洲市场上典型美元基金架构下的开曼基金实体不会受到开曼经济实质法的

影响。

(a)开曼基金主体以及开曼基金下设的一系列特殊目的持股公司 (SPV) 不属于开曼经济实质法覆盖相关主体。

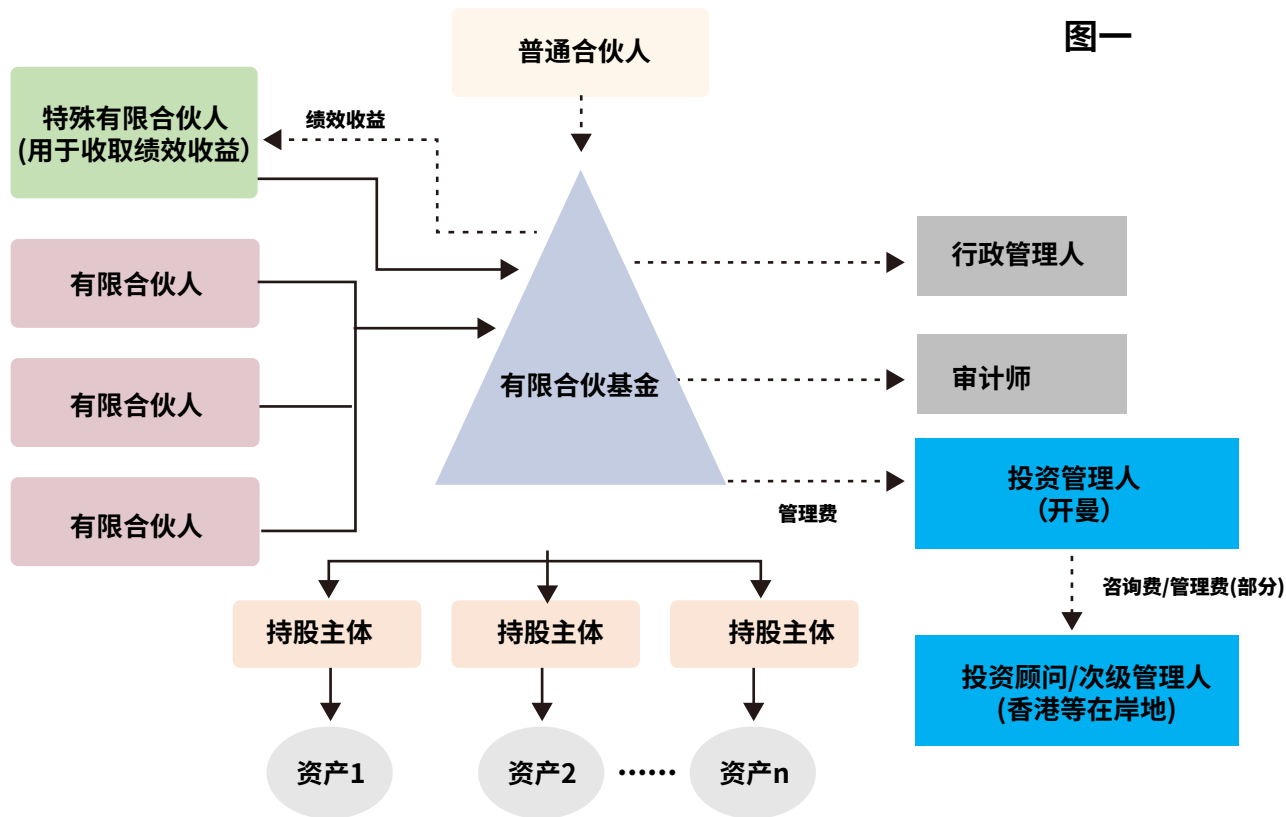
根据开曼经济实质法及指引,“投资基金 (investment fund)”是指主营业务为发行投资权益 (即股份、单位信托、有限合伙权益或其他权利) 进行募资,旨在通过收购、持有、管理或处置投资项目使投资人获利的主体,且包括投资基金透过其直接或间接进行投资或运营的任何主体。前述定义非常宽泛,即覆盖了受开曼金融管理局 (Cayman Islands Monetary Authority) (“CIMA”) 监管的开放式基金,也覆盖了不受 CIMA 监管的封闭式基金,因此目前亚洲市场上设立于开曼的美元基金主体 (无论是公司制还是有限合伙企业) 均不属于“相关实体”的范围,不被开曼经济实质法规管。另外,由于前述投资基金定义明确包括了投资基金直接或间接投资或运营的主体,因此如果美元基金下设了注册于开曼的 SPV (无论是有限责任公司还是有限合伙企业),该等主体也将不属于开曼经济实质法规管的范畴,也就无需注入经济实质。

(b) 典型美元基金架构下的开曼普通合伙人以及开曼管理人从事的基金管理活动不属于开曼经济实质法规管的相关活动。

根据开曼经济实质法及其指引,如果相关主体从事基金管理业务则需要满足经济实质要求;而开曼经济实质法下的“基金管理业务”是指:由在 CIMA 注册并持有证券投资业务牌照的人士,根据开曼《证券投资业务法》(2015 年修订版) (“SIBL”) 的规定,所从事的自主 (discretionary) 证券管理业务。因此根据字面意思,开曼经济实质法所覆盖的从事基金管理业务的相关主体对象仅为 CIMA 持牌管理人。

而典型美元基金架构下的开曼普通合伙人以及开曼管理人均均为 SIBL 下被豁免持牌的人士 (Excluded Persons),他们开展基金投资管理活动并不需要于 CIMA 注册持牌 (其中原因涉及对 SIBL 立法的专业解读、对美元基金的架构设计及开曼合规的分析,相关内容请关注我们其他的美元基金系列文章),因此其所开展的基金管理活动并不属于目前开曼经济实质法及其指引下的“基金管理业务”,从而不需要满足注入经济实质的要求。

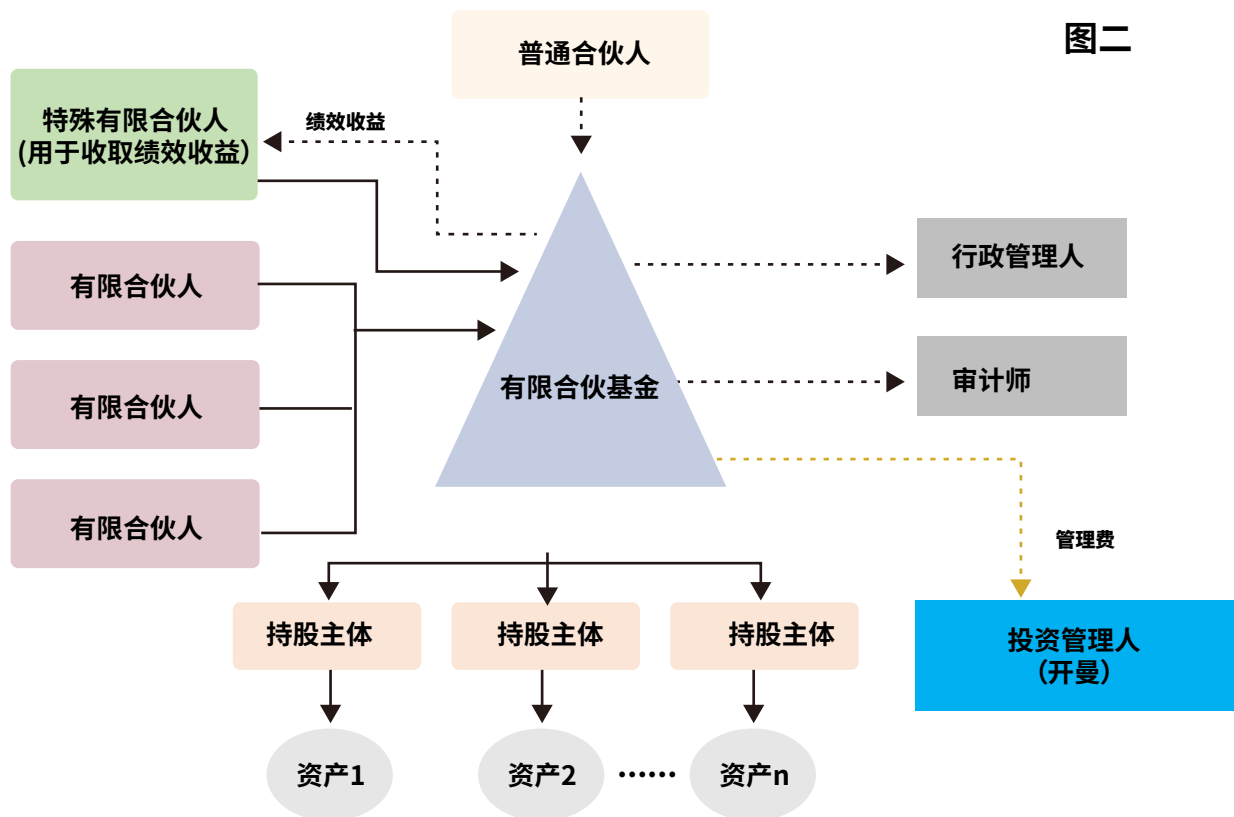
从基金管理人的角度看,目前的开曼经济实质法可谓是豁免了亚洲市场上大部分美元基金架构中的开曼投资管理人的经济实质要求。下图一是当前最常见的开曼私募股权基金架构图:



当前这种典型美元基金架构是合规和税务筹划多维度妥协的结果,基金通常被设计为不属于在岸地的税务居民,开曼基金管理人也会尽力避免就其报酬在在岸法域产生税负影响,而基金所聘用的香港顾问或者次级管理人则需在在岸地缴纳利得税。

但是,这种情况是否符合欧盟对基金管理业务的期待?如果欧盟认为目前的开曼经济实质法对基金管理业务的豁免是开曼为竭力保全自己法域的基金管理业务而故意留下的一个太明显的漏洞(大部分开曼基金管理人都是“Excluded Person”,而非持牌主体,因此得以

豁免),它可能会对开曼提出更严厉的要求,比如要求这些当前被豁免的开曼基金管理人主体满足经济实质要求。那么基金发起人就需要考量(i)如何才能使得这些非持牌主体的“核心创收活动”(如投资决策等)发生在开曼内,(ii)如果可行,综合下来需要多少成本。如果无法做到核心创收活动发生到开曼,这些基金可能会考虑改变架构,直接由比如容易合规的在岸地的持牌公司来担任投资管理人,比如改为直接由香港九号牌公司担任投资经理(如下图二所示)。新加坡、卢森堡等比较容易合规的在岸地金融中心也可能是基金管理公司的考虑地之一。



一些在岸法域比如香港已经颁布了利好离岸基金的免税政策(具体可参考我们往期文章:美元基金系列之香港如何利于税务豁免吸引国际基金?)。基金直接聘请香港的证监会九号牌公司后,基金管理人的管理费无可避免要交香港利得税,而基金层面的税务则会变得比较微妙和复杂,需要做非常复杂的基金税务架构论证。另外,基金管理人需遵循一系列香港证监会关于九号牌的规定和FMCC规定(具体可参考我们的往期文章:美元基金系列之香港资管牌照知多少),基金合规方面的义务会变得更繁重。

2.红筹(包括VIE)架构下的开曼控股主体或者SPV投资主体是否需要满足经济实质?

红筹(包括VIE)架构下的开曼控股主体或者SPV投资主体是否会受到开曼经济实质法的冲击需根据公司实操情况具体分析。一言以蔽之,如果相关开曼主体在实操中能够符合开曼经济实质法下的纯控股业务主体(Pure equity holding company)的要求,则开曼经济实质法的实施对其影响并不大;而一般红筹(包括VIE)架构下的开曼控股主体应该很难被认定为纯控股业务主体,其实际日常经营活动也可能涉及“总部业务”或“融资业务”,该等主体可以通过满足注入经济实质来达到合规,但也可以通过

结合自身情况、深入税务筹划,以其他国家(地区)税务居民身份进行申报,从而规避注入经济实质的要求。

(a) 纯控股业务主体“问题不大”

根据开曼经济实质法及其指引,如果相关主体仅仅开展“控股业务”,即仅持有其他主体的股权,并仅收取股息及资本利得,没有进行其他业务活动(该等主体成为“纯控股业务主体”),则这类主体只需要满足简化的经济实质测试即可,即(i)满足开曼公司法规定的备案要求;(ii)在开曼配备足够的员工及办公场所持有、管理其他主体的股权。开曼经济实质法及其指引亦明确表示纯控股业务主体可以通过其注册办公地址提供者(即注册代理人)来满足前述简化的经济实质测试。

根据我们的观察,目前红筹(包括VIE)架构中的开曼SPV(包括目标公司股权架构中的开曼持股主体以及投资者所使用的开曼投资主体)一般不会开展任何业务活动行为,其设立目的主要为被动持股并收取投资收益,因此可以归属于开曼经济实质法下的纯控股业务主体;而且开曼注册代理人在公司设立及维护中均会提供公司法定的合规及备案服务,开曼经济实质法也明确规定其在未来可以直接提供经济实质的合规服务,因此这类开曼SPV主体将非常容易

通过其注册代理人提供的一站式服务满足开曼经济实质法下的合规要求。

(b) 非纯控股业务主体“会有点麻烦”但也有解决办法

红筹(包括VIE)架构下的开曼控股公司(即拟上市主体)是否被视为开曼经济实质法下的纯控股业务主体有待商榷,因为拟上市主体作为整个集团架构里最上层结构,控制着整个集团的公司治理,创始人和投资者在拟上市主体的股东协议和章程会加入集团治理的各类权责管控条款,例如在股东会及董事会层面会有重大业务经营活动、重大投融资活动以及其他约定事项的决策机制和博弈,这使得拟上市主体的实际运营活动很有可能会落入“相关活动”下的“总部业务”范畴(即(i)提供高级管理人员;(ii)承担或控制该类实体所从事活动的重大风险;或(iii)就前述风险控制提供实质性建议);而且考虑到红筹架构下的投资款往往会通过贷款的方式注入集团下属公司中,如果放开扩展解读其也可能涉及“融资业务”(即以任何形式提供信贷,但不包括土地融资租赁、土地权益、银行业务、基金管理业务或保险业务),因此拟上市主体很有可能需要满足注入经济实质的要求。

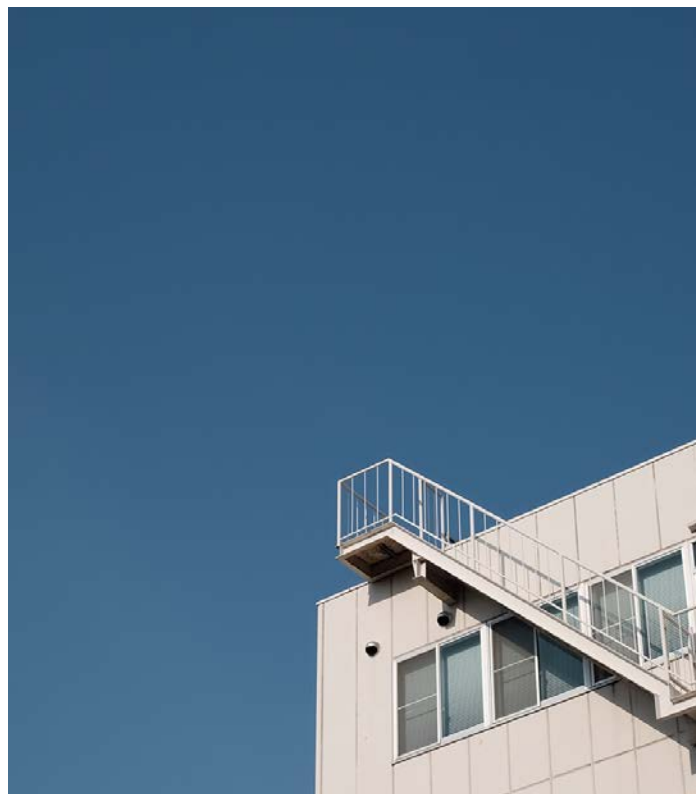
如果红筹(包括VIE)架构下的开曼控股公司无法被认定为纯控股业务主体,其业务活动被归属于“总部业务”的范畴,则其需符合相对复杂的经济实质测试;其中最关键的要求是“总部业务”下的核心创收活动(core income generating activities)必须在开曼发生,包括(i)管理决策行为;(ii)为集团内其他主体承担费用开销的行为;以及(iii)统筹协调集团的业务活动行为;本质上,这将可能要求该开曼控股公司的相关股东会或董事会在开曼召开,相关决策行为真的在岛上发生,或者相关董事真的在岛上常驻。由于目前开曼经济实质法及指引仍在进一步完善中,相关立法沿革非常新,不排除后续对“总部业务”范畴会有更多的立法指引和解释。

从立法背景和目的之角度出发,注入开曼经济实质并不是红筹(包括VIE)架构下的开曼控股公司满足开曼经济实质法合规要求的唯一道路,因为红筹架构下的开曼控股公司完全可以结合其自身情况(例如集团目前股东股权情况、投资架构情况、业务收入源泉比重情况以及实际核心管理地点情况),通过个性化的税务筹划,获取并申报为对集团整体税务最优的国家(地区)之税务居民身份(例如作为中国大陆税务居民、香港特别行政区税务居民或者其他有重大业务比重的海外其他国家的税务

居民身份进行申报),从而完全规避在开曼上注入经济实质的需要。

3. 离岸财富传承工具“海外家族信托”是否还能继续?

根据目前开曼经济实质法及指引的规定,传统信托业务并不属于开曼经济实质法下的九类“相关活动”,因此并不受到开曼经济实质法的直接规管;而且海外家族信托下如果设立了开曼SPV主体用以投资持股,该等主体也很可能构成纯控股业务主体,可以很便捷的通过其注册代理人完成合规要求,因此经济实质法的实施对海外家族信托的影响并不大。



第二\

开曼经济实质法及指引的出台背景

在分析完以上热点问题后，让我们溯本追源，讲一讲开曼经济实质法的立法背景，这样大家可以更好的理解立法者所处的大环境，以及这部法律出台的初衷。

1.来自欧洲的立法压力--开曼上了欧盟的“灰名单”

1998年，经济合作与发展组织（“OECD”）出具了一份译名为“有害税收竞争：一个新兴的全球问题”（Harmful Tax Competition: An Emerging Global Issue）的报告（“1998年报告”）。该报告提出了一套解决“有害税收实践”（即低税/免税地区的税收优惠机制）的框架方案，并制定了在这些地区开展“重要活动”的监管要求及如何评估有害税收实践的措施。2017年12月5日，欧盟理事会公布了一份《税务目的下欧盟非合作司法管辖区列表》，该列表将BVI、开曼等一些传统离岸地列入“灰名单”并要求其解决欧盟商业税收行为准则小组对这些离岸地“经济实质”的关注问题。

2018年6月22日，欧盟理事会出台了《行为准则-基于标准2.2下欧盟行动名单的范围界定

文件》，要求隶属于“2.2 管辖区”（2.2 Jurisdiction）的离岸地（比如BVI、开曼等）与欧盟商业税收行为准则小组谈判并对其关注的“经济实质”提出解决方案。2018年12月，OECD的有害税收实践论坛（Forum on Harmful Tax Practices）进一步提出有必要对低税/免税的司法管辖区落实1998年报告中制定的关于重要活动的要求并提供了相关指引。

2.开曼出台经济实质立法是为了迎合欧洲的要求

为解除欧盟和OECD对低税/免税司法管辖区内注册实体经济实质问题的担忧，并为推动OECD全球税基侵蚀和利润转移项目（OECD's Base Erosion and Profit Shifting (BEPS) Project）的实施，开曼立法议会通过了开曼经济实质法。该法案于2018年12月27日刊宪，并于2019年1月1日生效。同日生效的还有开曼《2018年国际税务合作（经济实质）（指明日期）规则》。

为进一步理解开曼经济实质法的范围及遵守要求，开曼进一步于2019年2月22日发布了开曼经济实质法指引以及《2019年国际税务合作（经济实质）（附件修订）规则》。

3.欧盟给了最后通牒？

2019年3月12日，欧盟理事会进一步出台了《税务目的下欧盟非合作司法管辖区修订列表》。该列表指出BVI、开曼及巴哈马已经开启合作模式致力于解决“经济实质”问题，但仍需进一步的技术性指引来实施开曼经济实质法，希望前述离岸地在2019年底完成相关立法。但由于涉及非常复杂的国际博弈，这份看似最后通牒的文件并没有规定“技术性指引”应该如何制定。

4. 开曼经济实质立法将走向何方？

纵观上述历史背景，我们认为开曼以及其他离岸地（例如BVI）为了避免列入欧盟的“税务不合作黑名单”，不得不通过关于“经济实质”的相关立法。不过，由于各离岸地都需要跟欧盟反复谈判，他们的立法未来能否被欧盟接受将是一个复杂的博弈过程，从而各个离岸地最终出台的指引均会具有一定的不确定性。但是我们也不得不说，鉴于国际社会对离岸法域监管合规的日益关注，伴随着各离岸法域反洗钱法律法规的实施，特别是对基金投资人将根据其风险程度启动相应的尽职调查程序，在这样的大环境下，我们也许可以预见像目前BVI、开曼这种轻监管的离岸法域未来将面临比较大的合规负担，尤其是在投资基金领域。

第三\

“经济实质”的具体标准、合规时间表及法律后果

1. 如何判断符合“经济实质要求”的规定？

开曼的税务信息局（“TIA”）是开曼就国际间合作提供税务信息的唯一渠道。开曼经济实质法赋予了TIA有权就如何满足经济实质测试出具指引、有权决定某相关主体的相关活动是否符合了经济实质测试、监督符合开曼经济实质法的要求并且与其他主管机关分享信息等。

简单而言，在开曼经济实质法中的“相关主体”开展“相关活动”的情况下，相关主体必须满足以下经济实质的测试：

(a) 其“相关活动”的核心创收活动 (core income generating activities) 发生在开曼；

(b) 在开曼以适当方式 (appropriate manner) 对相关活动进行管理及指示；

(c) 在开曼进行相关活动取得相关收入水平应满足：

(i) 在开曼有足够的经营费用支出；

(ii) 在开曼有足够的办公场所（包括维持业务、工厂、财产或设备的地点）；以及

(iii) 在开曼有足够的全职员工或其他有合适资质的人员。

我们对上述测试规定需要厘清两个概念：

什么是“核心创收活动”？

“核心创收活动”指对于相关实体产生收入非常重要的且发生在开曼的活动。开曼经济实质法指引对9项相关活动的核心创收活动做了进一步说明，比如就“基金管理业务”的核心创收活动而言，即 (i) 对投资或退出投资进行决策；(ii) 计算风险及准备金；(iii) 对货币或利息浮动及避险部位进行决策；或 (iv) 给投资人或CIMA准备报告或报表。

我们注意到，开曼经济实质法指引允许相关主体可以将核心创收活动外包给开曼的其他人士，但是相关主体应当可对该人士的活动进行监督及控制，并且为满足经济实质要求，应考虑服务商的资源是否能满足人员和办公场所测试。相关主体也可以将非核心创收活动外包给开曼以外的其他主体来进行。另外，基金管理业务的外包服务还应当符合CIMA的《受规管主体外包服务之指引》。

如何理解“以适当方式 (appropriate manner) 对相关活动进行管理及指示”？

开曼经济实质法指引进一步对此进行了诠释，包括：董事会成员整体是否具备履职的知识及经验、董事会在开曼召开的频次与相关决定

是否匹配、召开董事会的法定人数是否满足、董事会会议记录内容及所有相关记录是否保存在开曼等。

其实为满足所谓的“经济实质”，开曼经济实质法及指引并没有为特定水平的收入所需全职员工设定最低人数标准，TIA会采取一套“基于原则” (principal-based) 来判断相关主体的相关活动是否符合经济实质测试。该原则包括两个方面：

(a) 实际开展相关主体的核心创收活动的个人应当在开曼开展活动产生收入；及

(b) 在开曼对相关活动进行管理及指示。

除此之外，TIA在作出决定时还会考虑一系列因素，例如：核心创收活动的重要程度、员工工作时间表或其他相关证据 (用以评估相关主体是否配备足够的全职员工或其他合适资格的人员)、董事是否执行核心创收活动从而降低全职员工的需求度、相关活动的外包行为等等。

2. 合规及申报期限要求

(a) 何时需要符合“经济实质要求”的规定？

开曼经济实质法指引规定，对于在2019年1月1日之前注册成立的相关主体，应当于2019年7月1日之前符合经济实质测试；对于在2019年1月1日及之后注册成立的相关主体，应当自开展



相关活动时就符合经济实质测试。

(b) 是否还需定期向主管机关通知及申报？

自2020年起，相关主体应当每年向TIA申报相关信息，包括：

(i) 其是否开展了相关活动；

(ii) 如果开展了相关活动，相关主体的全部或部分总收入是否需在开曼以外缴税。如是，则应当提供适当的证据支持；及

(iii) 财政年度的最后一天。

除此之外，开展相关活动的相关主体还应当向TIA呈交报告以便TIA决定相关活动是否已经符合经济实质测试。该报告应当于自2019年1月1日起每个财政年度的最后一天后的12个月内提交给TIA。该报告应当包括但不限于以下信息：

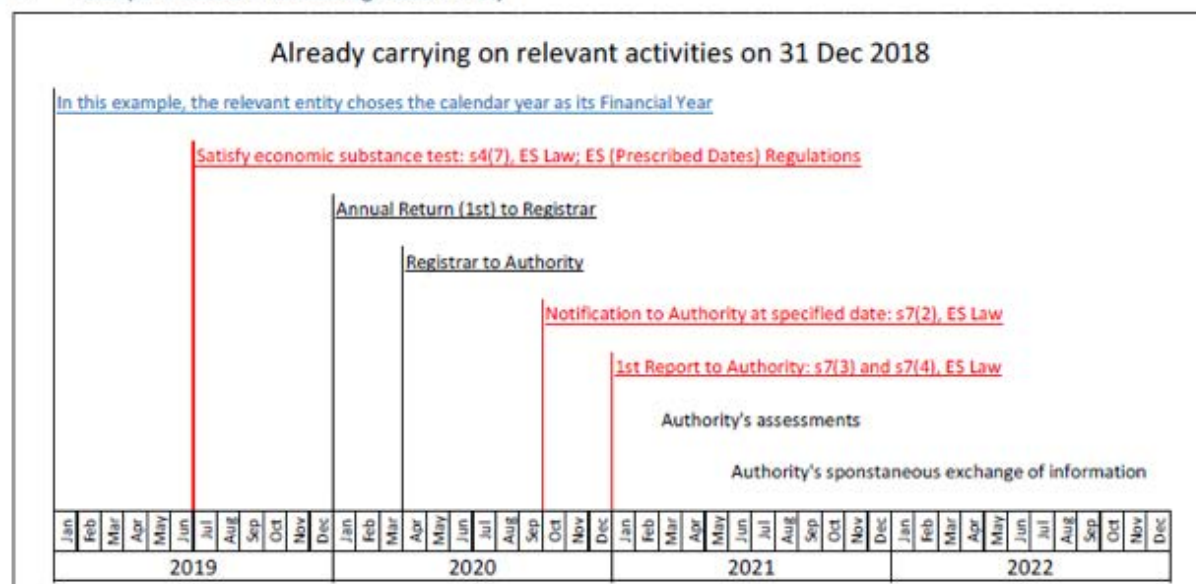
- (i) 相关活动的类型；
- (ii) 关于相关活动的相关收入的数量及类型；
- (iii) 关于相关活动的费用及资产数量及类型；
- (iv) 相关主体在开曼开展相关业务的业务、工厂、财产或设备地点；
- (v) 全职员工或其他有合适资质的人员数量；
- (vi) 关于相关活动是核心创收活动的信息；
- (vii) 一份关于相关主体是否符合经济实质测试的声明；及
- (viii) TIA要求的其他信息。

TIA亦有权在决定相关主体是否符合经济实质测试的过程中合理要求相关主体在合理期限内提供额外信息（比如账簿和其他文件，包括电子版）。并且相关主体应当在各财政年度结束后的6年内备存这些文件。

如果未有合理理由而不能在指定期限向TIA提供所要求的信息，或明知故意更改、销毁、损坏、藏匿或移除任何信息可能需要承担刑事责任。

2019年1月1日之前成立的相关主体满足经济实质测试及申报时间表参考下图：

1. Example timetable for an existing relevant entity

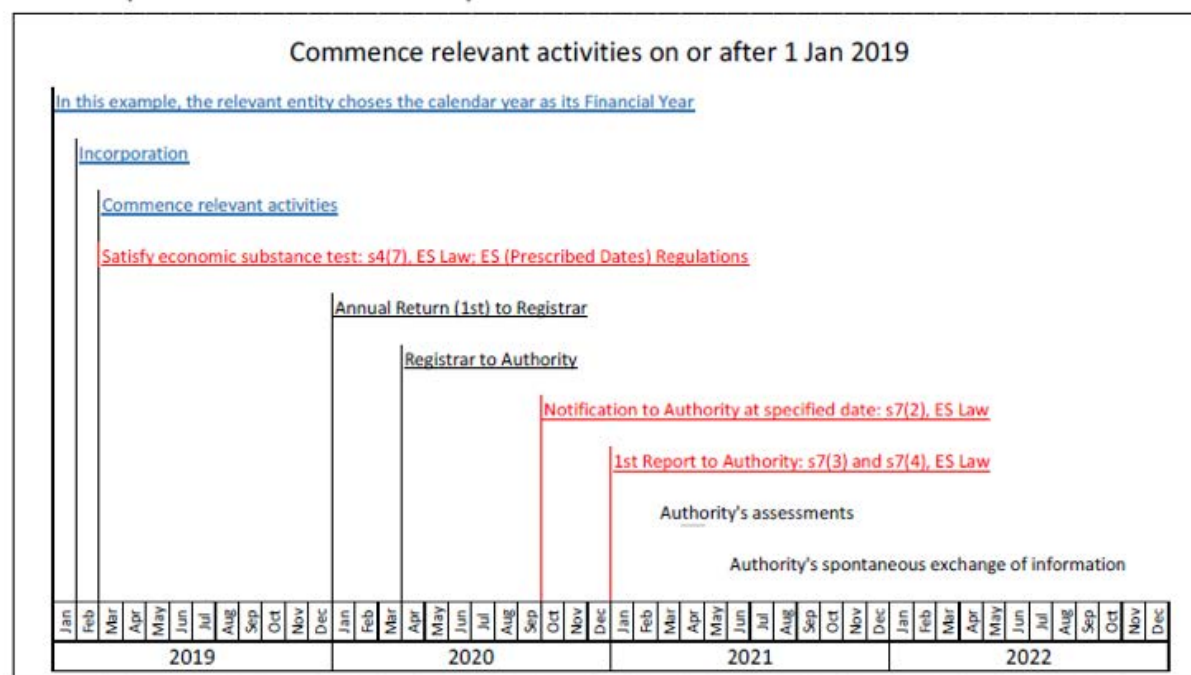


A relevant entity must report no later than 12 months after the last day of each financial year commencing on or after 1 January 2019.

In this example the first financial year commences on 1 January 2019 and ends on 31 December 2019.

2019年1月1日起成立的相关主体满足经济实质测试及申报时间表参考下图：

2. Example timetable for a new relevant entity



A relevant entity must report no later than 12 months after the last day of each financial year commencing on or after 1 January 2019.

In this example the first financial year commences on 1 January 2019 and ends on 31 December 2019.

3.违反开曼经济实质法的法律后果

(a) 未能满足经济实质测试的法律后果

如果TIA认为相关主体未能符合经济实质测试,其应当向相关主体发出通知告知其决定、陈述理由、说明惩罚措施、指示其采取行动以满足经济实质测试并告知相关主体其具有上诉权。

对于未能符合经济实质测试的相关主体,TIA应当向其施加CI\$10,000的罚款;如果该主体下一个财政年度依然未能符合经济实质测试的相关主体,TIA应当向其施加CI\$100,000的罚款。

对于连续两个年度未能符合经济实质测试的相关主体,TIA应当通知公司注册署。公司注册署应当向开曼大法院申请命令要求相关主体采取行动以符合经济实质测试的要求,或者请法院命令注销相关主体。

(b) 误导信息的法律后果

如果明知故意向TIA提供虚假或误导性信息,即为犯罪。该罪行面临的是CI\$10,000的罚金或/和5年的刑期。

(c) 公司职员行为违法的法律后果

如果某公司违反开曼经济实质法是由于在董事、经理、秘书或其他职员的同意下做出或者

由于这些人的疏忽而做出,那么该职员连同公司都需要承担诉讼风险并受到惩罚。

结语:

对离岸法域的监管趋严是目前国际环境下的大趋势,这些监管对于打击洗黑钱和逃税具有积极的意义。截至目前,港交所上市主体中一半以上是设立于开曼群岛的公司,而美元基金架构筹划绝大多数采用了在开曼群岛设立和注册的实体,被国际资本市场紧密环绕意味着开曼群岛是一个耗费几十年打造出来的高效、发达、稳健却又灵活的法域,其地位不是某些国际性的波澜能够轻易撼动的。总的来说,开曼这样的离岸法域给全球的跨境交易提供了统一的法律规则、庞大高效的专业服务人员群体、以服务为宗旨的政府机关以及各种复杂重组上的零税务,实际上增加了全世界经济体系的效率,这也是离岸法域存在的真正价值。

回到立法本身,目前开曼经济实质法豁免了大部分纯粹控股公司、基金和信托的繁复合规要求,但随着后续指引细则于今年底前不断出台,目前有所保留的立法态势能否被维持、能否被欧盟接受还未可知。于此同时,BVI经济实质法的细则也在酝酿中,离岸法域与欧盟博弈的同时,也许不会共克时艰,而是暗地互相竞争比拼。

从具体项目上来说, 涉及离岸交易的各团队需要仔细审视项目中的架构和方案, 判断各个离岸主体受到的实质影响。对于需要注入经济实质或需要调整架构而避免注入经济实质的离岸主体, 需要从法律、合规、税务和商业等多个维度来思考解决方案的合理性。比如, 如果在开曼满足经济实质, 成本有多高, 实际操作中是否可行? 是否将离岸主体申报为已经合并报表并纳税的在岸法域的税务居民 (例如已经缴中国税的红筹 (包括VIE) 架构), 是否将离岸主体申报为税务居民身份并不影响集团在当地税务的法域的税务居民? 值得注意的是, 税务居民的迁移往往也代表业务、具体运营活动、核心管理地以及受规管地点的迁移, 一定要具体问题具体分析。例如在香港、美国上市的红筹公司大部分在招股说明书里都提到根据中国企业所得税法及其实施条例等, 它们可能被视为中国居民企业, 原因是它们绝大部分管理层目前居住于中国并可能一直常驻于中国, 符合“实际管理机构”位于中国的居民企业的定义; 但是, 它们同时也在招股书里披露了被视为居民企业后可能面临的税务后果尚不确定, 取决于中国财税部门应用或实施相关法规的情况。另外, 值得说明的是, 根据香港税务条例, 在香港境外成立的公司须“通常在香港加以管理或控制”才能成为香港税务居民, 在香港上市的公司并不一定是香

港税务居民; 不过香港确实是一个不错的税收法域, 香港对经营活动产生的利得以来源于香港为基准征收, 而不论是否为香港税务居民, 香港对来自香港之外的所得不收税, 也没有资本利得税, 也没有分红预提所得税, 也没有增值税, 也不要求公司在香港派驻董事, 还有非常发达的税收优惠的税务条约网络, 而且香港跟新加坡和卢森堡一样, 并没有被视为一个避税天堂。

总的来说, 离岸法域的经济实质法之施行带来的结果并不悲观。开曼、BVI等法域将从极轻规管的法域变为合规略显繁重的法域; 经济实质法会使一些集团控股架构从税务角度进行重新规划; 如果开曼2019年年底出台的细则比目前的法律更严格, 部分离岸业务 (如基金业务) 可能会考虑向香港或新加坡等法域迁徙, 但是这些都需要非常复杂的规划, 不会是近期内很快就能看到发生的。☞



姚平平
合伙人
资本市场部
香港办公室
+852 2218 0238
janeyao@zhonglun.com



中伦研究院出品



image by hunters-race-unsplash

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