

NEWSLETTER

ZHONG LUN
中倫律師事務所

中 倫 律 師 事 務 所
深度观察

浙江法院2024金融审判典型案例：
上市公司与关联方“共同借款”的法律认定

001/

仍存遗憾——
《公司法司法解释（征求意见稿）》
有限公司对赌回购条款解读

014/

法行万象始更新|《反不正当竞争法》
施行之亮点与前瞻

024/

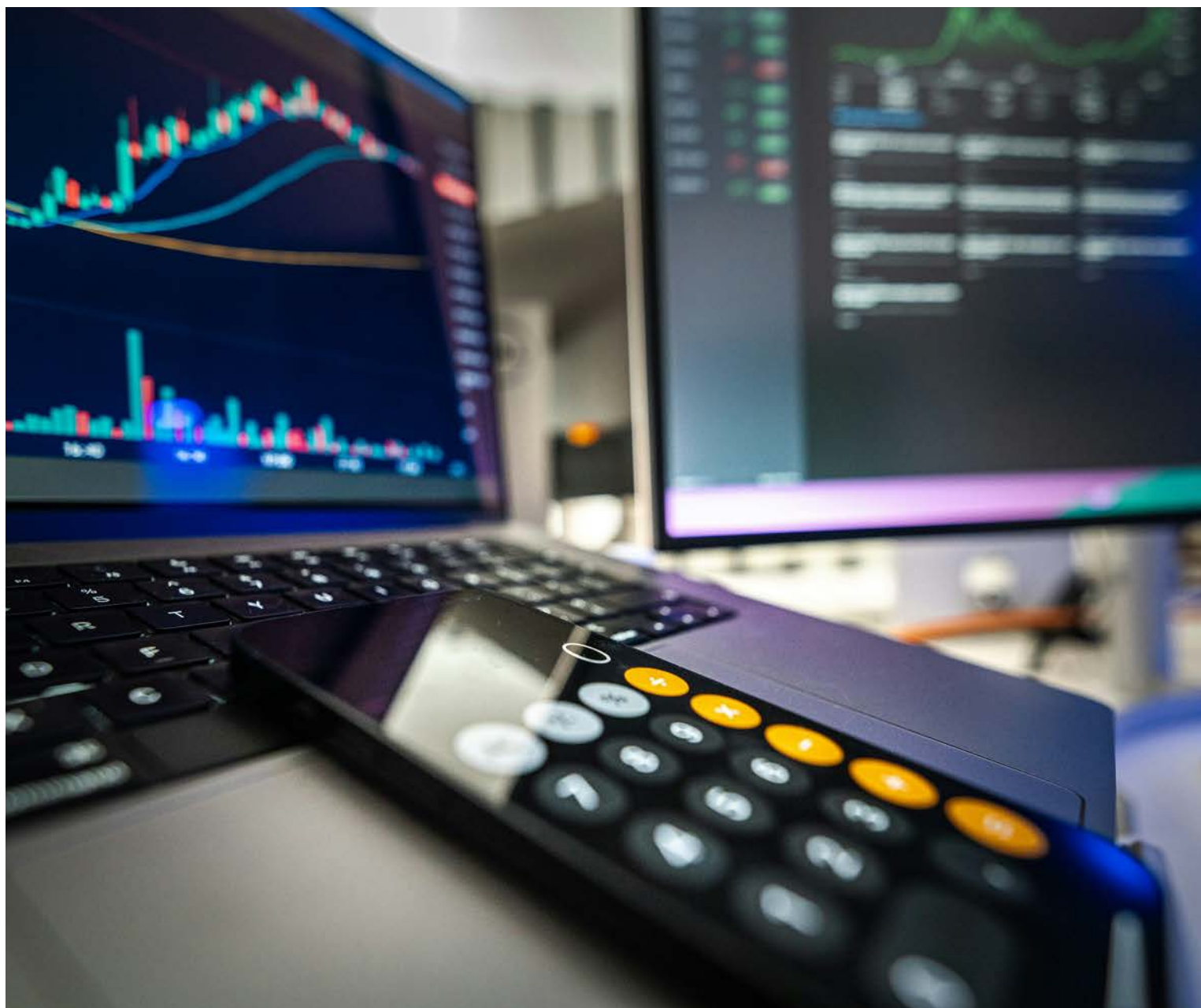
山雨欲来：中国家族信托或将面临诉讼潮？
（中篇）——图解家族信托之“气血经络”
（财富与家族系列之六）

037/



浙江法院2024金融审判 典型案例：上市公司与关联方 “共同借款”的法律认定

作者：张胜 申小豪 卢欣怡



由笔者代理并经二审改判取得全面胜诉的案件，入选浙江省高级人民法院于2025年9月11日发布的“2024年浙江法院金融审判典型案例”。该案核心焦点系上市公司与关联方通过“共同借款”形式规避担保规则的法律性质和责任认定问题。该案所运用的穿透式审查的审理思路和裁判理念对于此类案件的审理具有较大的参考价值，对于完善和规范上市公司违规担保问题亦具有较强的典型意义。

本文将从案件争议焦点和笔者的代理思路出发，结合相关规定的立法目的，从理论和实践、司法和监管等多个维度对此类争议问题展开分析论证，重点论证此类上市公司与关联方“共同借款”应当穿透适用担保规则的必要性，并对相关交易主体提出法律建议以防范交易风险。

第一部分\ 案情概况

本案原告李某系债权人，具有丰富的商业经验和证券交易经验；被告分别系深交所某上

市公司，某上市公司时任董事长、控股股东、实际控制人张某甲，以及张某甲关系密切的近亲属张某乙。其中，某上市公司和李某之间没有任何商业往来，李某与张某甲、张某乙为朋友关系。



2021年2月，双方签署《借款协议书》，约定由某上市公司、张某甲和张某乙向李某借款5,000万元，并指定李某将借款汇付至张某乙个人银行账户，同时约定某上市公司、张某甲和张某乙作为共同借款人，共同对本协议项下借款本息、违约金、实现债权费用及律师费承担连带归还责任。《借款协议书》中没有约定任何借款事由。

2021年3月，李某将5,000万元汇入张某乙个人银行账户。借款期限届满后，各方均未还款付息，李某遂起诉要求某上市公司、张某甲和张某乙归还借款本金及相应利息。经查，某上市公司未参与借款磋商过程。某证监局对某上市公司和张某甲涉嫌信息披露违法违规行为已经立案调查。

第二部分\

争议焦点和各方观点

本案的争议焦点主要集中在某上市公司签订《借款协议书》的法律性质及责任承担问题。李某作为债权人主张某上市公司应为共同借款人，对案涉协议项下借款本息、违约金及实现债权的费用等承担连带还款责任；某上市公司则认为其是以共同借款为名，实为对外担保或债务加入，不应承担还款责任。根据笔者

的公开检索，面对上市公司“共同借款”的交易模式，当前司法实践中亦存在两种审判观点。

第一种观点认为，如果债权人对公司章程等商事外观已进行审查，尽到形式审查义务，符合善意债权人的标准，而上市公司未能举证证明公章存在造假情形，则案涉借款合同合法有效，上市公司需要作为“借款主体”承担还款责任。参考案例如山东省烟台市中级人民法院（2021）鲁06民终8092号、浙江省杭州市萧山区人民法院（2022）浙0109民初7447号、福建省泉州市德化县（2018）闽0526民初3870号等。

第二种观点认为，共同借款责任比提供担保更重，故应参照担保规则。在与上市公司进行重大交易时，出借人应当承担更严格的审查义务，否则上市公司不应承担责任。参考案例如广东省高级人民法院（2019）粤民终1856号、无锡市梁溪区人民法院（2022）苏0213民初1466号、浙江省嘉兴市中级人民法院（2022）浙04民终1772号等。

第三部分\

代理思路和论证意见

笔者作为某上市公司的代理人，在本案两审审理过程中，从民间借贷法律关系成立与

否、某上市公司签署案涉《借款协议书》的法律性质、本案是否构成上市公司关联交易，以及李某是否尽到合理审查义务等方面出发，结合案涉交易形成背景与现行法律和监管规定，详细论证了某上市公司作为上市公司无需承担本案还款责任或其他赔偿责任。具体如下：

（一）某上市公司与李某之间未发生借款事实不成立民间借贷关系

根据《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》第二条规定：“出借人向人民法院提起民间借贷诉讼时，应当提供借据、收据、欠条等债权凭证以及其他能够证明借贷法律关系存在的证据。”以及第九条规定：“自然人之间的借款合同具有下列情形之一的，可以视为合同成立：（一）以现金支付的，自借款人收到借款时；（二）以银行转账、网上电子汇款等形式支付的，自资金到达借款人账户时……（五）出借人以与借款人约定的其他方式提供借款并实际履行完成时。”因此，涉自然人借款合同系“实践合同”，须以各方当事人的实践履行以及出借人向借款人交付款项的行为作为认定借款合同成立的要件，借款合同项下的借款主体、借款金额等也应当通过事实行为进行认定。

本案中，李某仅以《借款协议书》作为向

某上市公司主张债权的依据未完全尽到举证义务。根据某上市公司财务往来凭证，某上市公司未曾收取或使用过李某的款项，双方之间不成立借贷关系。某上市公司作为在深圳证券交易所创业板上市的公众公司，有着充足的银行授信额度，如需融资完全可向正规金融机构获取更低利率的贷款，某上市公司没有任何理由向此前无任何商业合作基础的自然人李某进行高额民间借贷。此外，某上市公司与李某从未有过任何借款沟通，从未与李某就其所提交的《借款协议书》签约形式、条款内容、合同履行等进行过任何形式协商或沟通，从未直接或授权任何主体向李某作出借款意思表示或签署任何文件，亦从未有过任何业务合作。因此，案涉借款不符合一般交易习惯，不具有任何商业合理性，某上市公司与李某之间亦不具备成立借贷关系的条件。

（二）本案应运用“穿透式审判思维”适用担保规则

根据《中华人民共和国民法典》（以下简称“《民法典》”）第一百四十六条规定：“行为人与相对人以虚假的意思表示实施的民事法律行为无效。以虚假的意思表示隐藏的民事法律行为的效力，依照有关法律规定处理。”《全国法院民商事审判工作会议纪要》（以下简称

“《九民纪要》”)亦强调:“通过穿透式审判思维,查明当事人的真实意思,探求真实法律关系;特别注意外观主义系民商法上的学理概括……实际权利人与名义权利人的关系,应注重财产的实质归属,而不单纯地取决于公示外观。”

本案中,《借款协议书》虽然约定某上市公司的身份系“共同借款人”,但在权利义务的安排上,某上市公司并非收款权利人,案涉“共同借款”亦不具备商业合理性,该等交易安排及事实行为,已经充分反映各方当事人的真实意思表示,即某上市公司并非真实的借款主体,仅系为张某乙借款提供增信。某上市公司在未享受任何权利的情况下,却需要对实际债务人的义务承担共同连带还款责任,具有明显的“无偿性”且“单务性”特征。相关约定内容符合担保的法律特征,应当准用担保的规则予以处理。

根据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉有关担保制度的解释》(以下简称“《民法典担保制度解释》”)第九条第二款的明确规定:“相对人未根据上市公司公开披露的关于担保事项已经董事会或者股东大会决议通过的信息,与上市公司订立担保合同,上市公司主张担保合同对其不发生效力,且不承担担保责任或者赔偿责任的,人民法院应予支持。”因此,李某作为具有丰富商业经验的人员,未依法审查上市公司的决议及公告,未尽

合理审查义务,不属于“善意”主体。某上市公司签订《借款协议书》未经有效决议且履行公告程序,其作为上市公司不应承担担保责任或赔偿责任。

(三) 案涉交易属于重大关联交易应当履行决议及公告程序

根据《上市公司信息披露管理办法(2021)》¹第六十二条规定:“上市公司的关联交易,是指上市公司或者其控股子公司与上市公司关联人之间发生的转移资源或者义务的事项。”《深圳证券交易所创业板股票上市规则(2020年12月修订)》²(以下简称“《创业板股票上市规则》”)第7.2.1条规定:“上市公司的关联交易,是指上市公司或者其控股子公司与上市公司关联人之间发生的转移资源或者义务的事项,包括:……(六)关联双方共同投资;(七)其他通过约定可能造成资源或者义务转移的事项。”因此,判断相关交易是否属于关联交易,当以相关交易是否可能造成上市公司与关联主体间资源或义务发生转移为标准。

实践中,中国证券监督管理委员会亦明确

1.需提示,本案交易发生时适用《上市公司信息披露管理办法(2021)》的相关规定,后续证监会于2025年3月26日发布了《上市公司信息披露管理办法(2025)》,所涉条款序号有所调整,但所涉条款内容未变。

2.需提示,本案交易发生时适用《深圳证券交易所创业板股票上市规则(2020年12月修订)》的相关规定,后续深交所于2025年4月25日发布了《深圳证券交易所创业板股票上市规则(2025年修订)》,所涉条款序号和条款内容未变。

将上市公司与关联主体进行“共同借款”的行为认定为“关联交易”，须履行相应的决议和公告程序，否则将受到证监会的行政处罚。在案涉《借款协议书》下，某上市公司并非借款收款主体，却要对还款义务承担连带责任，将直接造成上市公司的资源和义务发生转移，系属于明显的关联交易情形。结合某上市公司章程及案涉《借款协议书》签订时某上市公司的经审计净资产，根据上述规则，某上市公司与张某甲、张某乙的共同借款行为构成上市公司的“重大关联交易”，须由董事会及股东大会审议批准，并对外进行公告披露，某上市公司时任董事长、控股股东、实际控制人张某甲无权代表某上市公司签署相关协议。

（四）案涉自然人之间存在恶意串通情形应认定协议无效

根据《民法典合同编通则解释》第二十三条的规定：“法定代表人、负责人或者代理人与相对人恶意串通，以法人、非法人组织的名义订立合同，损害法人、非法人组织的合法权益，法人、非法人组织主张不承担民事责任的，人民法院应予支持。法人、非法人组织请求法定代表人、负责人或者代理人与相对人因此受到的损失承担连带赔偿责任的，人民法院应予支持。根据法人、非法人组织的举证，

综合考虑当事人之间的交易习惯、合同在订立时是否显失公平、相关人员是否获取了不正当利益、合同的履行情况等因素，人民法院能够认定法定代表人、负责人或者代理人与相对人存在恶意串通的高度可能性的，可以要求前述人员就合同订立、履行的过程等相关事实作出陈述或者提供相应的证据。其无正当理由拒绝作出陈述，或者所作陈述不具合理性又不能提供相应证据的，人民法院可以认定恶意串通的事实成立。”

李某系基于其与张某甲、张某乙的朋友关系才发放本案借款，并将款项直接汇入张某乙的个人账户中。相关自然人之间恶意串通的意思联络非常明确，试图让某上市公司在未知情且未收到任何款项的情况下，对自然人间的高额“借款”行为承担连带还款或担保责任。本案《借款协议书》所载的内容显失公平，系以损害上市公司利益为代价使得相关自然人获利，完全符合前述《民法典合同编通则解释》第二十三条规定的情形。本案《借款协议书》应属



“恶意串通”，亦应依法认定无效。

第四部分\

裁判结果和典型意义

（一）本案裁判结果

一审法院原审认为：张某甲系时任某上市公司法定代表人，李某有理由相信张某甲有权代表某上市公司，且《借款协议书》中明确某上市公司、张某甲、张某乙为共同借款人，因此各方之间的民间借贷关系合法有效，案涉借款不构成关联交易也不构成违规担保，某上市公司应当按照案涉协议的约定承担连带还款责任。

二审法院则结合案涉《借款协议书》的签订和履行过程改判认为：首先，从案涉《借款协议书》的签订过程看，张某乙系通过张某甲违规借出某上市公司公章，在协商过程中未有证据显示某上市公司有需要借款的意思表示；其次，从案涉款项的流转情况看，李某将5,000万元汇入张某乙个人银行账户，张某乙将款项用于案外公司经营，某上市公司未收取借款，财务上亦没有相关财务往来记录，且未有证据表明存在指示支付或代为收款的需求；再次，根据某上市公司章程和深圳证券交易所交易规则，某上市公司与张某甲、张某乙的共

同借款行为构成上市公司关联交易，需要通过内部决议同意并对外进行公告；最后，基于前述情况，本案法律关系不应仅限于合同的字面表述，而应实质性探求各方真实意思，某上市公司并非共同借款人，而是提供增信或作为债务加入。债权人李某作为具有丰富商业经验的人员，其未审查上市公司的公告，未能尽到其合理注意义务，某上市公司无需承担连带还款责任。

（二）本案典型意义

上市公司违规担保问题是我国资本市场的“顽疾”和“毒瘤”，严重影响到我国证券市场的健康发展。随着上市公司违规担保相关规则的逐步完善，近年来，实践中出现越来越多“共同借款”等隐蔽且多样的交易形式试图规避担保规则。对此，本案二审判决通过对案涉交易的背景、各方磋商过程及上市公司相关规则的审查，综合认定某上市公司并非共同借款人，采纳了笔者的上诉意见，最终改判某上市公司无需承担案涉还款责任。

本案的裁判结果也强调，对于此类上市公司与关联方“共同借款”的案件，司法不应局限于协议的字面表述，而应准用上市公司对外担保或者债务加入的规则进行穿透式审查，通过全面审查协议订立的过程、款项最终用途、各

方当事人特别是出借人与上市公司的行为是否符合正常商业逻辑等方面，甄别上市公司是否应承担相应的责任。本案所运用的穿透式审查的裁判理念和审理思路对于类似案件的审理具有较强的典型意义和参考价值，有利于防止相关法律、司法解释的立法目的落空，维护上市公司的社会价值和证券金融市场秩序。

第五部分\

现行法下严格规范上市公司对外担保的立法目的

现代公司治理模式下，关于法定代表人的相关规定，意在便利拥有独立人格的法人通过法定的自然人代表作为担当者对外交往。但在实践中，出现了大量公司法定代表人擅自以公司名义对外签署协议并损害公司利益的情形。对此，《全国法院民商事审判工作会议纪要》（以下简称“《九民纪要》”）和《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉有关担保制度的解释》（以下简称“《民法典担保制度解释》”）特别强调规范合同相对方的合理审查义务，否则将导致相关合同无效或者对公司不发生效力。立法和司法均选择从公司担保决议作为切入点来规制公司对外担保行为，以确保公司法定代表人的行为符合公司真实意思，防

止法定代表人慷他人之慨而损害公司其他股东和债权人的合法利益。³

对于上市公司而言，《民法典担保制度解释》更是强调应当将其与非上市公司进行区别对待，在相对人的合理审查义务方面比非上市公司要严格——相对人应根据上市公司公开披露的关于担保事项已经董事会或者股东大会决议通过的信息与上市公司订立担保合同。在担保合同对公司不发生效力之时公司的责任承担方面也有所不同——上市公司既不承担担保责任，也不承担赔偿责任。这主要考虑到上市公司违规违法担保，已经严重影响上市公司的质量以及证券市场的健康发展，因此需要从根本上加以制止，否则极易异化为控股股东、实际控制人“掏空”上市公司的工具，严重冲击资本市场秩序，极大地损害中小投资者利益。根据上市公司的监管规则，凡是对外担保和重大关联交易，均须公开披露，拟与上市公司订立合同的相对人对此都知道或应当知道，且上市公司公开披露的事项很容易查询，不会增加相对人的负担。如果像非上市公司那样还要根据公司的过错程度承担相应的赔偿责任，就不可能根治上市公司违规违法担保问题。⁴

3.最高人民法院民事审判第二庭：《最高人民法院民法典担保制度司法解释理解与适用》，人民法院出版社2021年版，第八条释义。

4.最高人民法院民事审判第二庭：《最高人民法院民法典担保制度司法解释理解与适用》，人民法院出版社2021年版，第九条释义。

第六部分\

担保类型的多样化与担保功能主义的法律体现

在严格规范上市公司对外担保的背景下，相关违规担保在实践中也不断以更加多样和更加隐蔽的方式出现，除了典型的担保类型，亦存在多种多样的具有“担保”功能的合同。对此，相应的司法制度也在不断形成和完善之中。例如，《九民纪要》第23点规定的“债务加入”，以及第91点规定的“差额补足”、“回购”、“流动性支持”等增信措施均可适用担保规则。此外，《中华人民共和国民法典》（以下简称“《民法典》”）第388条以及《民法典担保制度解释》第1条也规定，除了传统的抵押、质押、留置、保证之外，担保合同还包括所有权保留买卖、融资租赁、保理等其他涉及担保功能的合同，相关涉及担保功能发生的纠纷，也适用《民法典担保制度解释》的有关规定。可见，现行法下对于担保规则的适用，并不以典型的担保类型为限，而是更加强调是否具有“担保功能”的相关交易目的。

对于“共同借款”的交易结构而言，通常是在借款人与出借人的借款合同中，上市公司以“共同借款人”或者“联合借款人”的名义签章，但上市公司不实际接收款项，也不实际使用所

借资金，借款人届期末依约还款的，上市公司因其共同借款人的身份而负有清偿义务。在该交易模式中，从出借人角度看，上市公司需对借款承担共同清偿责任，出借人可直接要求上市公司偿还借款，从而保障自身出借资金的安全；从上市公司角度分析，此类“借款”交易通常无需经过董事会或股东会决议，同时也避开了针对上市公司对外担保的监管规定；而从借款人角度出发，上市公司参与的“共同借款”在客观上起到了增强信用的效果，有助于提升其融资效率。⁵但在此类“共同借款”交易中，上市公司并非实际借款和用款主体，在其未收到任何款项的情况下，却要对实际用款人的相关还款义务承担“连带责任”，具有明显的担保属性及实践效果，符合非典型担保的特征，与《民法典》和《民法典担保制度解释》所强调的“其他具有担保功能的合同”相吻合。

第七部分\

相关“共同借款”行为应准用担保规则

（一）“穿透式审判思维”的法律要求

《九民纪要》等司法指导意见多次强调，

5.高圣平：《上市公司“共同借款”行为的性质认定》，载《人民法院报》2024年7月4日第5版。

人民法院对于民商事案件的审查，应当通过穿透式审判思维，查明当事人的真实意思，探求真实法律关系，相关权利义务的认知并不单纯取决于合同的形式外观。《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉合同编通则若干问题的解释》（以下简称“《**民法典合同编通则解释**》”）第15条亦进一步强调：“人民法院认定当事人之间的权利义务关系，不应当拘泥于合同使用的名称，而应当根据合同约定的内容。当事人主张的权利义务关系与根据合同内容认定的权利义务关系不一致的，人民法院应当结合缔约背景、交易目的、交易结构、履行行为以及当事人是否存在虚构交易标的等事实认定当事人之间的实际民事法律关系。”

此类上市公司参与的“共同借款”交易中，从缔约背景和交易目的看，相关上市公司的资信状况通常较好并有充足的银行授信额度，如上市公司有融资需求完全可向正规金融机构获得更低利率的贷款，通常系另外一方共同借款主体有实际的融资需求，并借助上市公司的资信能力向出借人融资。此外，考虑到民间借贷合同系“实践合同”，故更需要结合相关交易的履行行为进行判断，包括：上市公司与出借人之间是否有历史商业往来、上市公司与出借人是否就共同借款协议的内容进行过沟通和缔约磋商、上市公司是否实际收取或使用借款资

金、上市公司与其他共同借款人之间是否有共同借款的事实基础，以及上市公司财务记录中是否存在对出借人的负债和共同借款人的财务往来记录等因素。在相关“共同借款”缔约背景、交易目的、交易结构和履行行为不符合一般交易习惯且不具备商业合理性的情况下，不能仅以“外观主义”来认定各方当事人之间的法律关系，而应当通过穿透式审判思维，查明当事人的真实意思，探求真实法律关系。

（二）“单务性”和“无偿性”的法律特征

借款合同作为“双务合同”，相关借款人负有还款义务的前提系借款人已经从出借人处收取和使用借款本金。但担保合同却具有“单务性”和“无偿性”的特点，在担保合同中，担保人在未从借款人处实际收到借款的情况下，却要单方面对相关借款承担还款义务。

若在相关“共同借款”交易中，上市公司就共同借款做出的意思表示确属真实，上市公司应具备行使相关权利与实际使用借款资金的表现。相反，若在相关交易中上市公司仅承担还款义务人却并非收款方和实际用款方，在借款合同履行期间既未收取、也未使用任何借款资金，却仍需承担连带还款责任，这足以说明其参与“共同借款”的实质，不过是为了绕开监管规则，为他人债务增信，属于法律规避范畴。

（三）“举轻以明重”的基础法律逻辑

相较上市公司对外提供担保，其参与“共同借款”所负担的义务更重：出借人可直接对上市公司主张债权，但上市公司作为债务人无法享有担保人基于担保从属性的保障。此外，提供连带责任保证之时，就债权人履行保证债务的请求，担保人还可主张保证期间经过、债务人对债权人的抵销权或者撤销权等抗辩权，但上市公司自身成为共同债务人时则无此类权利。这一情况引发了评价冲突：上市公司参与“共同借款”的法律风险远高于对外提供担保，现行法严格规范上市公司对外担保行为，然而对于“共同借款”行为的态度却更为宽容。⁶

根据“举轻以明重”的基础法律逻辑，上市公司对外担保尚需要严格履行决议和公告程序，若上市公司“共同借款”形式可以轻易规避相关法律和监管的担保规定，将导致实践中出现大量以“共同借款”之名规避上市公司担保规定的情形，致使《民法典》《民法典担保制度解释》《九民纪要》以及上市公司监管规则等相关法律法规的立法目的落空，严重扰乱司法实践和证券市场秩序，造成恶劣的不良社会效果。

第八部分\

司法实践对于此类纠纷的审判趋势愈发明朗

鉴于法律和司法解释尚没有对“共同借款”准用担保规则作出直接明确规定，实践中对该类问题存在一定的争议。此前的保守裁判观点认为，从合同约定判断，上市公司与他人共同借款并不违反法律的禁止性规定，只要借款合同有上市公司的公章与法定代表人的签字，就应视为上市公司的真实意思表示，并不影响交易的定性。

但随着《九民纪要》《民法典担保制度解释》以及《民法典合同编通则解释》的相继发布，愈发强调穿透式审判思维的运用，担保制度规则也逐步从形式主义走向功能主义，相关上市公司担保规则的立法目的也在实践中不断贯彻。监管层面，亦存在上市公司违规“共同借款”的相关处罚案例，明确将此类交易认定为“担保”⁷。在此情况下，司法裁判需要与行政监管形成合力，共同朝着根治上市公司及证券市场违规担保的方向努力，实践中也出现越来越多的裁判案例，将此类以“共同借款”形式规避担保的交易参照担保的规则进行审查。

6.同上脚注3。

7.参考案例：创业板监管函(2022)第163号、湖北证监局行政处罚决定书[2019]5号等。

序号	法院/案号	裁判文书内容摘要
1	广东省高级人民法院 (2019)粤民终1856号	涉案借款合同约定XX公司要作为不分份额的共同借款人对借款本息等承担还款责任.....如该代表行为对XX公司有效，该公司要承担的法律风险较为杨某的个人债务提供担保更重。杨某是XX公司的大股东，同时是涉案借款的实际用款人，为保护公司、其他股东、公司债权人的合法权益，对于XX公司涉案责任认定应当参照公司为股东提供担保的有关规则处理。
2	浙江省高级人民法院 (2020)浙民终146号	对于共同借款，XX公司作为上市公司，其公司章程等是否规定了需要经过股东会或董事会等决议，以及是否已经经过股东会或董事会决议等程序.....案涉《借据》的具体形成时间、形成过程，借据项下借款是否有部分已经偿还等，如有必要应传唤方文校本人进行询问。
3	浙江省嘉兴市中级人民法院 (2022)浙04民终1772号	民间借贷关系的成立须以双方达成借贷合意为前提.....借款人张某并未能提交证据证明龚某代表XX公司向其借款时的协商过程。第二，张某所谓出借给XX公司的款项均是打给龚某个人，借款利息也全部是由龚某个人支付.....案涉借条上的XX公司公章系由龚某私盖的意见，具有高度盖然性，而在张某应知或明知龚某借款目的并非用于XX公司经营的情况下，也不宜将张某认定为善意第三人而对其信赖利益予以保护。
4	无锡市梁溪区人民法院 (2022)苏0213民初1466号	2021年3月22日，原告与王某、徐某、XX公司签订了《借款协议》，约定了借款金额、利息、期限等事项。该借款协议显示王某、徐某及XX公司为共同借款人。.....该案属于王某、徐某个人借款，借款合同中显示借款人抬头处有公司盖章，该行为属于债务加入，参照公司对外担保的相关规定进行认定，即属于公司为控股股东违规担保的情形，最终法院判决公司无须承担担保责任。
5	广东省深圳市福田区人民法院 (2022)粤0304民初13695号	关于本案借款的借款人.....被告XX公司作为上市公司，相关法律规范对其财务制度及信息披露赋予更高要求，涉案借款缺乏被告XX公司董事会或股东会等公司决议机关的决议及对外信息披露公告、指定收款账户亦非被告XX公司账户，故不足以推定原告构成善意.....认定被告XX公司并非本案借款的借款人。
6	浙江省杭州市中级人民法院 (2024)浙01民终4410号	上市公司与公司股东或实际控制人共同借款，该款项转入公司股东或实际控制人个人账户，上市公司未实际获益的前提下，应可以准用上市公司对外担保或者债务加入的规则进行穿透式审查。司法不应局限于协议的字面表述，而应通过全面审查协议订立的过程、款项最终用途、各方当事人特别是出借人与上市公司的行为是否符合正常商业逻辑等方面，甄别上市公司是否应承担相应的责任，以防止相关法律、司法解释的立法目的落空。

第九部分\

结论与建议

根治上市公司违规违法担保这一资本市场的“顽疾”和“毒瘤”，需要证券监管与司法层面的协同发力。面对实践中出现的愈发多样和隐蔽的担保类型，相关法律法规和司法解释也在不断完善。对以“共同借款”形式规避上市公司担保制度的情形，越来越多的裁判案例运用“穿透式审判思维”，综合审查相关协议的交易背景、缔约过程、交易结构、收款主体、款项用途、还款安排等要素，按照担保的标准判定上市公司的责任，以防止相关法律、司法解释的立法目的落空，维护上市公司的社会价值和证券金融市场秩序。

在此情况下，对于上市公司而言，需要审视和完善内部管理制度，特别是担保管理制度和用章管理制度，明确将此类“共同借款”等隐性担保列为担保业务类型之一进行统一规范管理，同时将相关管理制度进行公告披露，以充分提示交易对方；对于债权人而言，需要自觉规范与上市公司的交易行为，提高与上市公司交易的审查标准和注意义务，避免侥幸心理，对于此类“共同借款”建议严格要求相关上市公司按照“担保”的标准提供决议和公告，依法保障自身合法权益。☐



张胜
合伙人
争议解决部
上海办公室
+86 21 6061 3368
Jonsonzhang@zhonglun.com

仍存遗憾—— 《公司法司法解释(征求意见稿)》 有限公司对赌回购条款解读

作者：孙彬彬 邢昊然



2025年9月30日，酝酿许久的《关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的解释(征求意见稿)》(下称“《征求意见稿》”)发布。本次《征求意见稿》吸收、发展了《全国法院民商事审判工作会议纪要(2019)》(下称“《九民纪要》”)、《最高人民法院关于适用《中华人民共和国公司法》若干问题的解释(一)(二)(三)(四)(五)》等规范性文件，并结合相关司法审判实践，对于公司法进行了一次全面的补充完善，具有重大的意义。其中在商事投资领域最受关注、争议不断的对赌回购条款(又称“估值调整条款”)问题上，本次《征求意见稿》在多个条款中予以直接规定，具有诸多亮点和突破性意义，但另一方面，目前《征求意见稿》的相关规定亦存在个别令人遗憾之处。

鉴于《征求意见稿》已对于上市公司涉市值指标的对赌回购条款持较为鲜明的“否定性”态度，本文将重点对涉有限公司的对赌回购条款规定进行研究解读。

第一部分\

第三十七条【估值调整协议的效力及履行】

规定原文：

投资者与公司或者其股东、实际控制人订立估值调整协议，约定当公司在一定期间内达不到约定业绩或者不能实现上市等条件时，由公司或者其股东、实际控制人回购股权、承担金钱补偿义务等，当事人请求确认该约定无效的，人民法院不予支持，但是本解释另有规定

的除外。

投资者与公司订立前述协议，公司未依法履行减资程序或者依法分配利润，当事人请求继续履行的，人民法院不予支持。当事人针对公司未依法履行减资程序或者依法分配利润约定由公司承担违约责任或者提供物的担保，并依据该约定请求公司承担违约责任或者担保责任的，人民法院不予支持；第三人提供担保，投资者请求该第三人承担担保责任的，人民法院应予支持。

（一）条款解读

1.首次在可作为裁判依据的规范性文件层面确认对赌协议的效力

关于对赌协议的效力问题，从“海富案”到《九民纪要》，已历经了10余年的规则论证、演变期，尊重当事人意思自治、维护契约精神，原则上认可对赌协议的合同效力，目前在法律界已形成基本共识。本次《征求意见稿》第三十七条第一款顺理成章的延续《九民纪要》的精神，首次在可作为裁判依据的规范性文件层面认可了对赌协议的效力，其正式颁布实施后，终于将结束长期以来审判人员面对此类在商事投资领域普遍存在的交易安排，却只能诉诸公司法、合同法基本原则进行审理的尴尬境地，具有突破性意义。

该款中的“但书”规定，结合本次《征求意见稿》来看，主要是指第八十二、八十三条等涉上市公司的对赌条款问题。但理论上，除“本解释另有规定”之外，还应包括其他违反法律、行政法规强制性规定的例外情况。

2.目标公司承担股权回购、金钱补偿责任仍以完成减资或利润分配程序为前提

尽管曾有诸多猜测，但从本次《征求意见稿》第三十七条第一款的规定来看，其基本延续了《九民纪要》的精神，仍认为虽然投资者与目标公司签署的对赌回购协议有效，但在实

际履行层面，应以目标公司完成减资程序或利润分配作为承担股权回购、金钱补偿责任的前提，否则将违反公司资本维持原则、侵犯债权人利益。

值得一提的是，鉴于《九民纪要》的效力层级较低，过往在一些仲裁案件中部分仲裁庭并未采纳《九民纪要》的精神，支持了投资者根据合同约定要求目标公司承担回购义务的主张，但本次《征求意见稿》的发布及后续正式实施，对于后续仲裁案件裁判规则的影响，有待进一步关注。

3.对于目标公司未完成减资或利润分配程序的情况，不得约定由目标公司承担违约责任或物保责任

该规定是对于《九民纪要》规定的进一步补充。此前司法实践中曾存在部分判例¹认定目标公司未能及时履行减资程序违反了合同的附随义务，导致其未能在约定时间内足额支付投资者回购价款，其应承担因未及时履行合同义务而产生的迟延履行违约责任。另外，部分投资机构为了解决公司无法减资问题，在对赌回购协议中约定若目标公司未配合完成减资或利润分配，应承担物保责任或支付违约金，甚至

1.如(2021)京民终495号案

直接约定违约金金额等于实现回购、现金补偿的金额。本次《征求意见稿》对此类安排给予否定性评价，实质是认为该类条款变相规避减资和利润分配程序，仍构成对资本维持原则的突破。

4.第三人对目标公司对赌回购的担保责任可予支持

对此问题司法实践中曾存在一定争议，部分判例²中曾认定在目标公司未履行减资程序的情况下，其回购义务尚未产生，而担保合同义务具有从属性，即履行担保合同义务的前提条件是主合同义务履行条件已成就，在目标公司对股份回购的主合同义务尚未成就的情况下，第三人的担保义务亦未成就。

而本次《征求意见稿》采用司法实践中更“通说”的观点，即在担保责任的承担问题上，主债务合同本身合法有效，则作为担保合同的从合同亦有效，主债务人未履行回购义务系履行条件暂未成就，并不影响担保人承担担保责任。

（二）遗憾之处

1.对目标公司“减资难”的客观情况未予解决回应

《九民纪要》出台后，最大的争议在于其虽然认可了与目标公司对赌协议的效力，但在

发生回购争议的情况下，目标公司配合完成减资程序的情况极为罕见，特别是在新《公司法》规定定向减资需有限公司股东全体同意的情况下，目标公司完成减资更近乎成为“不可能完成的要求”。在实际可履行性极低的情况下，认可与目标公司对赌协议效力的实际意义似将大打折扣。

本次《征求意见稿》延续《九民纪要》对该问题的处理精神，并进一步明确不得对目标公司约定减资、分配的违约责任或担保责任，后续与目标公司的对赌在实践中恐仍将持续“难以履行”的状态，一定程度上，似乎使得该规定显得“正确而冰冷”。特别是实践中，一些交易安排中已采取全体股东预先签署减资决议等变通性方案，而本次《征求意见稿》对此未做任何回应，实属遗憾。

2.目标公司能否承担连带保证责任的问题仍存争议

对于目标公司可否对股东、实控人的回购义务承担连带保证责任的问题，在司法实践中素来存在较大争议：部分观点认为此时应适用《公司法》关于关联担保的相关规定，在连带保证符合相关决议要求的情况下，可支持由目

2.如(2020)最高法民申2957号、(2024)浙06民终139号案

标公司承担连带保证责任的主张。反对观点则认为目标公司承担连带保证责任的约定事实上规避了公司减资程序，履行效果与要求目标公司直接承担回购义务相同，进而认为要求目标公司承担连带保证责任仍应以目标公司完成减资程序为前提。

本次《征求意见稿》仅规定在约定目标公司为回购、金钱补偿义务人的情况下，未完成减资、利润分配程序不得要求目标公司承担担保责任，并规定了第三方可对目标公司的主债务承担担保责任，但对于目标公司可否对股东、实控人的回购义务承担连带保证责任的问题，似未做直接规定。

但值得注意的是，《征求意见稿》第二条第二款规定，“有限责任公司为他人取得本公司或者其母公司的股权提供担保的，参照适用公司法第十五条关于公司对外提供关联担保的规定”。该条款虽然未在第三十七、三十八条中得到直接引用，但该规定作为本次司法解释的“一般规定”，理论上似乎也应适用于股东、实际控制人回购股权的情形。据此，能否理解为本次《征求意见稿》对该问题的立场是目标公司对于对赌回购责任承担连带保证责任仅需满足关联担保的程序要求，而无需另行完成减资、利润分配程序？该问题仍待正式稿及后续司法实践予以进一步回应。

3.目前司法实践中较为突出的争议问题未予回应

实践中，各方对于股东、实际控制人的回购义务，往往会约定“以股权为限”“以股权价值为限”等限制性条件，对于该等约定是指回购义务人仅以自身股权处置后所获金额承担回购义务，还是应在股权对应的金钱价值范围内以回购义务人的全部财产承担责任？对于股权价值的认定，在无明确约定的情况下，应以实际处置价值、评估价值为准，还是以缔约时的投后估值为准？

在存在不同轮次投资者的情况下，交易文件通常会约定各轮投资者“后进先出”，在触发回购条件时，劣后轮次的投资者能否直接要求义务人回购？优先轮次投资者的“后进先出”权利如何保护？

又如，当事人约定了逐年现金补偿义务，



若实控人持续履行补足义务可能导致补偿金额已经超过了投资者的投资本金及合理收益，该金钱补偿义务是否仍需履行？此外，国有企业参与的对赌回购安排，特别是国有企业承担回购义务的情况，该等条款的效力如何、其履行是否需其他前置要求？

诸如此类问题在实践中均存在较大争议，而本次《征求意见稿》并未予以回应。

4.部分条款表述有欠严谨性

(1) 本条将缔约主体限定为投资者与公司或者其股东、实际控制人，而忽视了高管、其他关联方作为义务人的情况，但实务中该等安排并不鲜见。

(2) 实务中，当事人约定的股权回购、收益补足触发条件除业绩要求、限期上市外，还往往包括信息披露要求、关联交易、董监高安排等条件，狭义来看，前述条件似乎并不当然影响公司估值，而本条将此类安排统称为“估值调整协议”是否妥当，恐需进一步讨论。另外，此类条款的义务人并不一定是投资者所获股权的出让方，在正式规范性文件中一概使用“回购”一词似乎亦有失准确。

(3) 结合对赌义务的不同履行方式和相关法理基础，若投资者主张目标公司回购股权，对应涉及目标公司的减资程序问题；而若要求目标公司进行收益补偿，则涉及目标公司

的利润分配程序问题。而本条对于对赌义务的不同履行方式与相应程序要求未予厘清，并在第二款笼统表述为“公司未依法履行减资程序或者依法分配利润，当事人请求继续履行的，人民法院不予支持”，严谨性有所欠缺。

第二部分\

第三十八条【投资者请求股东回购股权的性质认定】

规定原文：

股东与投资者约定将股权转让至投资者名下，当一定的条件成就后由股东回购股权，在约定的回购条件成就后，投资者请求股东回购股权的，人民法院应当依据当事人的申请或者依职权追加公司为第三人参加诉讼，并在判决股东履行回购义务的同时，在判项中明确股东履行回购义务后，公司应当变更股东名册并办理股权变更登记；股东的财产不足以支付回购款的，投资者有权申请拍卖、变卖股权，以所得价款受偿。在股东履行回购义务之前，公司、公司债权人请求投资者承担因未全面履行出资义务所应承担的责任的，人民法院依法应予支持。

股东与投资者约定将股权转让至投资者名下，当一定的条件成就后，投资者就是否要求

股东回购股权享有选择权，在条件成就后，投资者在约定的期限内或者经股东催告后在合理期限内作出选择，请求股东回购股权的，判项表述以及投资者承担的股东出资义务等参照前款规定处理。超过前述期限后，投资者请求股东回购股权的，人民法院不予支持，但是股东同意的除外。

股东与投资者约定将股权转让至投资者名下，一定期限届满后由股东以本金加溢价款回购，到期不回购股权归投资者所有或者由投资者对股权折价、拍卖、变卖所得价款偿还回购款的，应当依据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉有关担保制度的解释》第六十八条、第六十九条关于股权让与担保的规定处理。但是投资者超出担保目的实际行使股东权利的，依据本条第一款规定处理。

（一）条款解读

1. 区分不同业务模式，进而分别做出规定

本条的一大突破是将投资者请求回购股权区分为三种不同业务模式，即附条件的股权回购、附选择权的股权回购、附期限的股权回购，进而分别对于相关模式的性质、效力及履行进行规定，对于指导后续业务实践中交易模式的设计、稳定投资各方的商业预期、统一裁判标准具有积极意义。

2. 关于附条件的股权回购

在本条第一款的附条件股权回购业务模式下，《征求意见稿》将之定性为“真实股权投资”，投资者在回购退出前，享有股东权益并承担股东责任。在此逻辑下，《征求意见稿》规定在投资者要求股东回购股权时，需一并追加目标公司为第三人，并在判项中列明股东名册和工商登记的变更事项；同时，基于投资者在股权回购前仍具备股东身份，目标公司及其债权人有权依法要求其承担相关出资责任。另外，《征求意见稿》还明确若回购义务人无法足额支付回购款，投资者有权拍卖、变卖其持有的目标公司股权以支付回购款。

3. 关于附选择权的股权回购

本条第二款规定了附选择权的股权回购业务模式，即投资者在条件触发时，有权选择要求股东回购股权或选择继续持有股权。本款明确前述选择权的行使期限为“约定的期限”或“股东催告后在合理期限内”，仅从该款表述而言，该“回购选择权”似具有一定形成权性质。若投资者在行权期限内要求回购股权，则处理方式同第一款；若投资者未及时行权，则除回购义务人另行同意外，投资者丧失再行要求股权回购的权利。

4. 关于附期限的股权回购

对于仅付期限的股权回购安排，鉴于该回

购条件已必然达成，不具有“射幸”特征，本质上该安排已脱离“对赌”范畴，故本条第三款将该种业务模式视为融资担保行为，进而准用《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉有关担保制度的解释》第六十八、六十九条“让与担保”的相关规则。原则上，此时投资者并非以对目标公司进行股权投资为交易目的，而仅将标的股权转让至其名下作为担保其债权实现的方式，故投资者有权在期限届满后要求对标的股权折价或者拍卖、变卖该财产，并将所得价款优先偿还其债务，且无需对标的股权承担实际出资义务。值得注意的是，该款亦规定了一种例外情况，即投资者在持有股权后的行权行为已超出了担保目的，此时仍将该交易视为“真实股权投资”，投资者应参照本条第一款承担相应出资义务。

（二）遗憾之处

1.对实践中业务模式的涵盖尚不充分

本条规定了投资者请求回购股权的三种主要业务模式，但实践中的部分业务模式似难以完全涵盖于已列举的业务模式之中。例如，已列明的三种业务模式均由投资者通过股权转让方式获得股权，投资者的股权转让款均支付至原股东，但实践中大量交易安排系投资者通过增资方式成为目标公司股东，投资款支付至目

标公司而非股东。再如，各方在交易安排中约定的股权回购方往往并不限于原股东，还可能为实控人、其他关联方等其他主体。据此，本条目前单纯采取“列举式”体例难免存在“百密一疏”的遗憾。

2.投资者处置标的股权、承担出资责任的规则尚不明晰

本条第一款规定“股东的财产不足以支付回购款的，投资者有权申请拍卖、变卖股权，以所得价款受偿”，值得进一步讨论的是，投资者要求“拍卖、变卖股权”是否需在提起诉讼或仲裁时明确提出，抑或可在执行程序中直接主张？更为重要的是，本款中“股东的财产不足以支付回购款的”表述是否意味着在执行顺序上，投资者必须先执行股东自身财产？“不足以支付回购款”又如何界定？而在目标公司、债权人要求投资者承担出资责任的问题上，如何理解“在股东履行回购义务之前”亦可能引发争议，其系指完成工商变更登记、支付完毕全部回购价款，还是投资者获得支持回购的生效裁判文书即可？我们期待在正式稿中能对前述问题做出进一步明确和细化。

3.未对回购权的性质和行权期限问题进行正面回应

本条第二款规定回购选择权的行使期限为“在约定的期限内或者经股东催告后在合理期限

内”，但并未对“合理期限”进行明确。更关键的是，我们理解回购义务人主动催告权利人行权的情况并不常见，目前实务中争议最大的问题是当事人在交易文件中未约定行权选择期的情况下，投资者的回购权应作为请求权、适用诉讼时效，还是视为学理上所称“形成权”，并需在一定期限内主张？法答网精选答问（第九批）曾提出形成权说，并将行权的合理期限认定为“不超过6个月为宜”。该意见曾引起较大反响，但后续亦有部分司法判例³则认定上述意见非法律，亦非司法解释，并认为6个月“为宜”是一种在普遍情况下如何确定合理期间的倡导性推荐，而不是对个案具体合理期间如何认定的一刀切要求。

本次征求意见稿未对目前实务中最为关切的回购权性质、特别是行权期限问题给出明确意见，实属遗憾，建议在正式稿中能对此问题有所回应。

4.“超出担保目的”的认定规则尚不明确

本条第三款将付期限的股权回购安排视为让与担保行为，此时投资者实为“债权人”，而不具备真实股东身份，但当投资者已“超出担保目的”行使了股东权利时，目标公司、债权人可将其视为股东并要求其承担出资义务。该规定的法理逻辑自然无需多言，但关键在于如何界定“超出担保目的”？

有观点认为该条款意味着“投资者在担保期间不应行使股东权利（如表决权、分红权等）”，但从该条款的文义来看，似乎并未完全否定让与担保权利人可行使一定的股东权利，只是要求其行使权利的限度不能超出“担保目的”。而从商业逻辑而言，债权人之所以采取股权让与担保模式，其目的即在于加强对标的股权的控制，并防止债务人通过不当行为降低标的股权的价值，这在房地产项目开发融资等以目标公司/标的项目为主要还款来源的交易中尤为常见。

因此实务中当事人之间往往约定债权人/名义持股人享有一定表决权，并可以期间收取的分红款冲抵回购价款，部分交易安排还会进一步约定债权人将委派董监高，以强化对目标公司的控制。在此情况下，债权人行权行为将对于目标公司经营具有实质性影响，该等交易安排是否超出“担保目的”存在极大的模糊性。

我们注意到，人民法院案例库的部分入库案例⁴曾将裁判要旨总结为“股权让与担保情形中，受让股权的名义股东原则上不享有公司法规定的股东所享有的参与决策、选任管理者、分取红利等实质性股东权利，但当事人之间另

3. (2024)京02民终13539号案

4. (2020)京03民终5136号案（入库编号：2024-08-2-270-001）

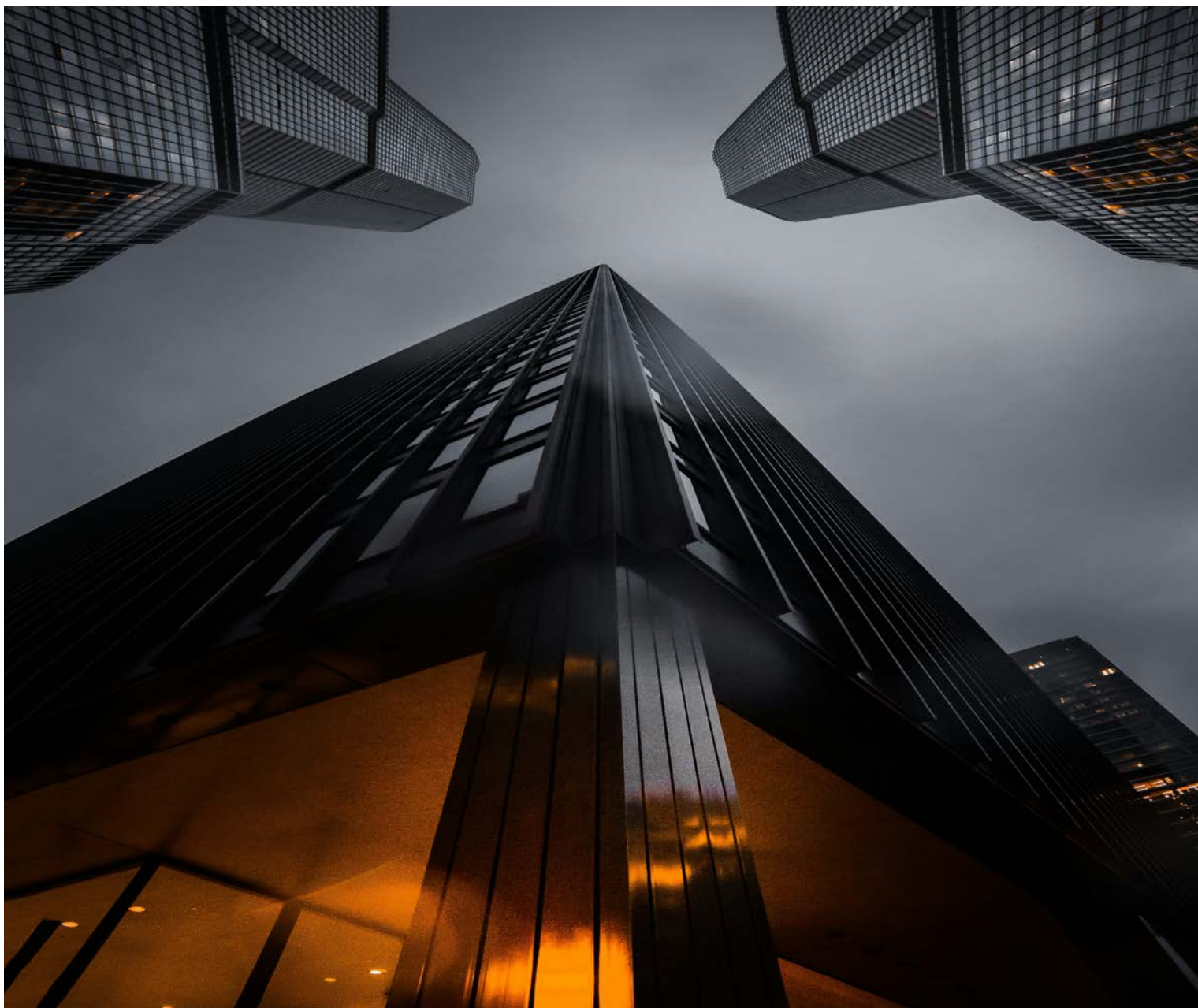
有约定的除外”。结合相关判例，能否以让与担保合同的约定作为债权人行权是否超过“担保目的”的判断标准？我们认为，该问题涉及典型的各方利益平衡问题，建议在正式稿中能给出更明确的处理原则。 ❷



孙彬彬
合伙人
争议解决部
上海办公室
+86 21 6061 3021
sunbinbin@zhonglun.com

法行万象始更新|《反不正当竞争法》 施行之亮点与前瞻

作者：马东晓 闫春辉 荆杰



今年六月，新《反不正当竞争法》（“新反法”）修订通过，彼时引发了各界广泛关注和热烈讨论。金秋时节，新反法即将于10月15日施行。在网络和数字经济蓬勃发展的大背景下，新反法可以说“新”意满满，其本着解决问题的思路，吸收了司法、执法等过程中的相关法律适用经验，回应了社会和市场发展提出的新需求。

作为一部离公众非常“近”的法律，反不正当竞争法与我们生活的方方面面息息相关。对于本次反法修订，我们不应只停留在“知其然”的见证者角色，而要秉持一种“知其所以然”的经历者与主人翁心态，更多地了解反法更新迭代背后的实践动力。值此新反法生效之际，笔者拟结合相关规定沿革、实务案例，向各位读者说清楚、讲明白本次反法修订主要“新”在哪，背后有哪些考量，又担负着哪些期待。

第一部分\

“新使命”|为中小企业的发展护航

新反法新增第十五条，明确指出大型企业等经营者不得滥用自身资金、技术、交易渠道、行业影响力等方面的优势地位，要求中小企业接受明显不合理的付款期限、方式、条件和违约责任等交易条件，拖欠中小企业的货物、工程、服务等账款。从背景上来说，这一新增是我国将促进中小企业发展作为长期战略、确保中小企业在市场竞争中享有平等待遇在反法领域的落实。该规则还与2025年3月国务院发布的《保障中小企业款项支付条例》

（2025修订）形成配合，对“拖欠中小企业的货物、工程、服务等账款”等行为的规制更加有“法”可依，力度也更大。

今年4月，最高院发布的《关于坚持严格公正司法规范涉企案件审判执行工作的通知》第7条给各级法院提出了“公正审理涉企民事案件，促进各类经营主体公平参与市场竞争”，“加强反垄断和反不正当竞争司法”的要求。对比来看，与反垄断法要求“市场支配地位”的规定相比，新反法第十五条规定的“大型企业”不要求其具有“市场支配地位”，而是只要在自身资金、技术、交易渠道、行业影响力等方面具有优势地位即可，体现出两部法律不同的规制任

务。不过，所谓的“具有优势地位”具体将如何认定有赖于进一步的实践观察。

第二部分\

“新要素”|保护数据要素的竞争利益

数据蕴含的重要价值已毋庸置疑，很多新兴产业的形成和传统产业的转型之源动力都是数据，尤其是高质量的数据。为了更好发挥数据作用、释放数据价值，我国已经出台了一系列文件，例如2020年3月发布的《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》、2022年12月发布的《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》等。

然而，“数据”本身的法律权利性质问题仍无定论。笔者曾在《破局之道 | 可信空间下的数据交易运营（一）：权责边界篇》¹等文中梳理，就企业数据权利，至少存在“所有权说”“知识产权说”“新型财产权说”“数据所有权-数据用益权二元权利结构”等多种观点，并存在商业秘密路径和类商业秘密路径等的保护思路。此外，由于数据要素市场参与主体多、流通环节多，各主体对数据相关权益如何界分则更为复杂。

不过，随着对数据要素相关权益保护需求

的愈发迫切，近年来实践中已经出现了适用反不正当竞争法保护数据权益的裁判。在市场监管总局2023年9月公布的9起网络不正当竞争典型案例之“天津面兜兜网络科技有限公司不正当竞争案”²中，执法部门认为当事人从事“爬虫”软件与“数据搬家”服务的行为违反反法第十二条第二款第（四）项³的规定，应承担相应行政处罚责任。在最高院2025年8月发布的“指导性案例262号-某科技有限公司诉某文化传媒有限公司不正当竞争纠纷案”⁴中，被告未经许可获取并向公众提供原告数据集合，足以实质性替代某科技公司提供的产品和服务，被认定为构成反法第二条规定的不正当竞争行为。同时，最高院在“指导性案例264号-某钢铁公司诉某电子商务公司侵权责任纠纷案”⁵中也提出，数据信息具有非排他性，对于不属于国家秘密、个人信息和商业秘密的数据信息通常应允许自由流动，非因法定事由不应过度管控，以防止形成“数据壁垒”“信息封闭”。

新反法出台并施行后，结合上述案例，笔者认为对数据权益的反法保护依据更加明确，

1.参见：<https://www.zhonglun.com/research/articles/54278.html>。

2.参见：https://www.samr.gov.cn/xw/zj/art/2023/art_e473580b0f7a496784c7f146048e6b7c.html，最后访问日期：2025年10月13日。

3.经营者不得利用技术手段，通过影响用户选择或者其他方式，实施下列妨碍、破坏其他经营者合法提供的网络产品或者服务正常运行的行为：……（四）其他妨碍、破坏其他经营者合法提供的网络产品或者服务正常运行的行为。

4.参见：<https://www.court.gov.cn/shenpan/xiangqing/474451.html>，最后访问日期：2025年10月13日。

5.参见：<https://www.court.gov.cn/zixun/xiangqing/474471.html>，最后访问日期：2025年10月13日。

如果采取不正当手段，则可以直接适用第十三条第三款“经营者不得以欺诈、胁迫、避开或者破坏技术管理措施等不正当方式，获取、使用其他经营者合法持有的数据，损害其他经营者的合法权益，扰乱市场竞争秩序”予以规制，如果未采取不正当手段，但造成了“实质性替代”等后果，仍可适用反法第二条。

此外，总则部分新增的第三条中提到“保障各类经营者依法平等使用生产要素”，引入了“生产要素”这一经济学概念，并强调“平等使用”。在数据要素已成为新的生产要素的大背景下，笔者认为这一概念的引入别有深意，体现了立法者对于使用反法调整数据要素市场的期待。

第三部分\

“新混淆”|恶意“搭便车”此路不通

新反法第七条对应的商业混淆条款在历次反法修订时都是最受关注的条款，可能也是实践中适用最多的反法条款。作为本次修订“动刀”最多的条款，其剑锋直指近年来涌现的各种新型“搭便车”行为。

6.参见：（2018）沪0104民初3788号民事判决书、（2019）沪73民终128号民事判决书。

（一）商业标识扩容：直指网络环境新现象

1、保护有一定影响的“网名”

新反法第七条第一款第（二）项在“姓名”部分新增“网名”，规制经营者擅自使用他人有一定影响的网名的行为，如果引人误认为是他人商品或者与他人存在特定联系则构成不正当竞争。这一做法除了与《民法典》第1017条关于“具有一定社会知名度，被他人使用足以造成公众混淆的网名，参照适用姓名权和名称权保护的有关规定”的规定一致外，也是总结司法案件经验后的应时之举。

网络传媒时代中，“网名”与自然人之间的对应关系已经变得越来越紧密，尤其在网红经济蓬勃发展的当下更是如此。在2019年上海市高级人民法院发布的“上海法院加强知识产权保护力度典型案例”之“Papi酱案”⁶中，法院即认为原告就其网名享有的竞争性利益和商品化权益应受到保护，被告趁“Papi酱”人气剧增之际，未经许可使用其网名开发了商业项目，构成擅自使用他人姓名的不正当竞争。

2、保护有一定影响的“新媒体账号名称”

与“网名”保护类似，“新媒体账号”的保护也缘起于网络与电商经济的新发展。近年来，传统网络社交等新媒体平台已经逐渐开始融合和衍生出明显的电商属性，大批商家和经营者开始尝试申请官方社媒账号，并在社交媒体上

从事经营活动，包括开设网店、发布广告、直播卖货等等。因此，社媒账号也就逐渐具有了商业标识的属性，对于经营者来说具有显然的商业和经营性价值。这一属性在新反法出台之前就已经在司法案件中有所体现。

在杭州法院2023年度知识产权司法保护十大案例之“杭州雪蜜、美宝化妆品等不正当竞争纠纷”案⁷中，一审法院认为，原告在抖音平台注册并直播使用的相关账号与其建立起对应联系、具有一定影响属于反法第六条第二项保护的企业名称，被告使用涉案账号并发布视频的各种行为足以与原告账号相混淆，违反了反不正当竞争法第六条第二项的规定，构成侵权。二审法院秉持相同观点，认为直播账号名称承载的更多的是识别市场主体的商业标识的功能，应准用有关商业标识权属认定的规则而非人身权的规则进行认定。

新反法第七条第一款第（三）项新增“新媒体账号名称”，经营者擅自使用他人有一定影响的新媒体账号名称也可能构成不正当竞争。新反法生效后，对直播账号等新媒体账号竞争利益的保护无需再准用混淆条款第（二）项，可以直接适用第（三）项的规定。

7. 参见：（2023）浙民终295号民事判决书。

8. 参见：https://www.samr.gov.cn/xw/zj/art/2023/art_e473580b0f7a496784c7f146048e6b7c.html，最后访问日期：2025年10月13日。

9. 参见：（2020）浙8601民初1841号民事判决书。

3、保护有一定影响的“应用程序”名称或者“图标”

新反法第七条第一款第（三）项新增“应用程序名称”或者“图标”，经营者擅自使用他人有一定影响的应用程序名称或者图标的，属于反法意义上的混淆行为，如果发生混淆效果，经营者即应承担相应的不正当竞争责任。

之前，在市场监管总局2023年发布的网络不正当竞争典型案例之六“上海熵云网络科技有限公司不正当竞争案”⁸中，上海熵云开发运营微信公众号，使用高度类似OpenAI公司官方图像的图案作为微信公众号头像，并在公众号介绍是“ChatGPT中文版”，且该公众号含有AI对话功能，按次收费。执法部门认为该行为违反了《反不正当竞争法》第六条第（四）项“兜底条款”。

而在杭州互联网法院发布的网络不正当竞争十大典型案例之五“杭州某网络科技有限公司与杭州某电子商务公司不正当竞争案”⁹中，原告某APP在同类产品中已经具有了较高知名度，在各应用市场下载量均较高，还获得多项荣誉，而被告作为与原告相同领域应用程序的提供者，开发运营了“某某2020高佣版”软件产品（发布在微信小程序平台），其软件图标和软件名称与原告某APP相似，且软件内容也与原告业务相同。法院经审理认为被告行为违反了

相关法律，扰乱了市场竞争秩序，主观恶意明显，构成擅自使用他人有一定影响的商品名称、包装、装潢等相同或者近似的标识的不正当竞争行为，并且违反了诚实信用原则。

以上两个案例对比来看，虽然实践中执法和司法机关认识到了仿冒他人APP图标或名称这一行为的侵权性质，也适用反法进行了规制，但是其在具体条款选择方面存在差异。上述情况随着新反法的实施将不复存在，类似案件可以直接适用商业混淆第一款第（三）项进行裁判。

（二）禁止不当将他人商标作为字号

之前，对字号与他人在先商标冲突的规制主要经历过三种不同的思路，最后确定于按照字号是否突出使用的标准，二分适用商标侵权规则与不正当竞争规则。2013年《商标法》修正时设置第五十八条，明确“**将他人注册商标、未注册的驰名商标作为企业名称中的字号使用，误导公众，构成不正当竞争行为的，依照《中华人民共和国反不正当竞争法》处理**”。但是其后出台的反法2017年修订及2019年修正稿都没有明确条款与之对应。据笔者了解，之所以未引入相应条款，不是否认这一规则，而是出于立法简洁性的考虑。直至2022年，最高院出台的反法司法解释第十三条呼应了上述规

则，并明确适用反法兜底条款。

本次新反法第七条第二款规定“**擅自将他人注册商标、未注册的驰名商标作为企业名称中的字号使用**”是将既有规则及司法实践上升为法律层面的明确要求。新反法生效后，这一既有规则的效力得到提升，在法律适用时也将更加明确清晰，不必再依照兜底条款裁判。

值得注意的是，**关于“仅登记注册企业名称但未开展实际经营活动”是否即构成“使用”的问题**，最高院在今年9月8日发布的“2025年人民法院反不正当竞争典型案例”之“某牛”字号不正当竞争纠纷案¹⁰中进行了回应。最高院再审认为，反不正当竞争法第六条所称的对企业名称的使用，不仅包括将企业名称书写在牌匾、交易文书、宣传广告、产品包装上的行为，也应当包含将企业名称进行登记注册的行为。即使并未开展实际经营活动，但其将商标作为企业字号进行登记注册的行为已经构成了反不正当竞争法第六条所称的使用行为。

（三）禁止滥用他人商业标识设置搜索关键词

新反法第七条第二款明确，擅自将他人注册商标、商品名称、企业名称等设置为搜索关键词，若引人误认为是他人商品或与他人存在

10.参见：（2024）最高法民再224号民事判决书。

特定联系，则属于混淆行为。

在网络新经济形态中的确已出现了不少通过设置关键词“搭便车”的案例，不过相关事实和法律问题较为复杂，也引发过广泛的讨论。这种复杂性来源于“设置关键词”行为本身的多样性。从情形上看，使用他人商业标识设置关键词可以按照是否“在前台展示”为标准，区分为对标识的“显性使用”和“隐性使用”。“显性使用”除将他人商业标识用于后台设置外，还会在搜索结果链接标题、网页描述及网页内容中呈现，而“隐性使用”则是仅将他人商业标识用于后台设置，但前台的搜索推广结果并不会展示该商业标识。

对显性使用的认定比较简单，而关于隐性使用是否构成不正当竞争在司法实践中存在一定分歧。认为不构成不正当竞争的观点之核心在于，不正当竞争行为的构成需要混淆效果要件，而隐性使用行为由于不会将他人商业标识向消费者进行展示，一般不具有造成消费者混淆误认、破坏市场竞争秩序的效果；而认为构成不正当竞争的观点（如最高院公报“海亮案”¹¹）之核心在于，隐性使用行为将原属于该关键词的流量吸引至自身网站，提高了自身网站的曝光率，从而获取竞争优势，亦造成了关键词权利方竞争利益的损害，攫取了其竞争机会，违反反法第二条并构成一般的不正当竞争行为。

此次新反法第七条第二款设定了认定此类混淆行为的“效果要件”，即“引人误认为是他人商品或者与他人存在特定联系”。据此，隐性使用被认定为第七条所称混淆行为的空间可能被压缩。同时，第七条也并未排除对隐性使用适用反法第二条的可能性。

（四）禁止帮助他人实施混淆行为

新反法第七条第三款新增规定“经营者不得帮助他人实施混淆行为”。该规定不仅将反法司法解释第十五条关于“故意为他人实施混淆行为提供仓储、运输、邮寄、印制、隐匿、经营场所等便利条件，当事人请求依据民法典第一千一百六十九条第一款予以认定的，人民法院应予支持”的规定进一步升级为法律，而且提供了单独惩戒帮助侵权行为的法律请求基础。且在立法技术上，该款规定的表述从2022年征求意见稿到2024年征求意见稿，再到2025年发布稿，越来越简洁概括，更能应对未来不断变化的不正当竞争行为样态。

（五）完善对混淆行为的法则

新反法在第二十三条第一款增加了对帮助行为的罚则。从法律文本上来看，新反法并未

11.参见：（2022）最高法民再131号民事判决书。

区分对实施行为和帮助行为的处罚等级，彰显了新反法打击帮助混淆行为的毅然决心。同时，新反法第二十三条第二款新增了对销售混淆商品予以行政处罚的依据。实际上，在2022年反法司法解释中，销售混淆商品的行为就被扩展认定落入原反法第六条规定的情形；最高法也发布过与之相关的案例。2025新反法修订后，对于商业混淆行为的行政执法打击力度的提升效果应该还是比较显著的，也体现了新反法对不正当竞争行为更为严格和全面的打击态度。

第四部分\

“新反腐”|行贿赂受贿双罚+企业个人双罚

新反法第八条第二款扩充商业贿赂规制对象至“受贿方”，要求其第一款规定的单位和个人不得收受贿赂。这一做法意在遵循“行贿赂受贿一起查”的反贪腐原则，从单纯禁止行贿赂转向行贿赂和受贿双向打击，推动对商业腐败问题的标本兼治、系统施治，体现了监管对于商业贿赂的持续高压、严格处理态度。

值得一提的是，市场监管总局2022年11月《反法》征求意见稿一度将“交易相对方的工作人员”修改为“交易相对方或者其工作人员”，曾

经引发广泛担忧和讨论。经过征求意见，2024年修订草稿及2025年修正版均改回原来的规则，主体范围还是限制在了“交易相对方的工作人员”。

与“行贿赂受贿一起查”匹配，新反法第二十四条确立了“行贿赂受贿一起罚”。并且，该条将罚款上限从三百万元抬升至五百万元，并设置区间罚款数额，与原来相比不仅力度更大，而且更加精细准确，体现了商业贿赂行政处罚方面的“行为”&“责任”&“处罚”相统一。

新反法反商业贿赂罚则条款中最亮眼的是创设了商业贿赂场景下的“个人/企业”双罚制，规定“经营者的法定代表人、主要负责人和直接责任人员对实施贿赂负有个人责任，以及有关个人收受贿赂的，由监督检查部门没收违法所得，处一百万元以下的罚款”。这可以说是商业反腐的一剂“强效药”，原来对企业的单一处罚虽然金额高，但只要收益够高，企业仍有“铤而走险”的可能性。增设个人单位双罚后，无疑有助于实现新反法“预防”商业贿赂的功能。

增设双罚制还有另一个重要效果——关注过近年来医药行业反腐热点的读者应该印象，今年1月，市场监管总局发布了《医药企业防范商业贿赂风险合规指引》，该《指引》第二章建议医药企业建设防范商业贿赂风险合规管理体系，其中首条就指出，“管理层的合规意识和

支持是医药企业防范商业贿赂风险合规管理体系有效运行的重要保障。倡导医药企业最高管理层以身作则，积极推动防范商业贿赂风险合规管理体系建设，在组织机构和资源配置等方面提供充分支持。”由此看来，新反法增设个人企业双罚制，还能够起到推动负责人真正愿意和积极推进防范商业贿赂合规工作的作用。

第五部分\

“新强度”|重锤网络“内卷”与虚假流量

近年来，互联网与电商经济模式迎来快速的更新迭代，各大平台八仙过海，花样频出；平台商家借网络东风不断创新营销模式，在获客和留客指标上煞费苦心；而消费者就相对比

较被动，今天看什么评价好，就买什么，明天看哪个销量多，就“冲”哪个，还要操心某个平台又发了多大的优惠券，在哪个直播间买东西能省得最多。我们经历了便民网络时代的新兴，经历了市场主体从尝试到熟用网络环境的变革，而在这几年可能正在经历一个竞争乱象频发的网络市场。本次新反法修订直面乱象，并用意在纷繁乱象中理出秩序，净化网络竞争环境。

（一）拒绝内卷竞争：禁止强制低价补贴

新反法新增第十四条，要求平台经营者不得强制或者变相强制平台内经营者按照其定价规则，以低于成本的价格销售商品，并且新增第三十条规定了对该行为的罚则。这一定程度上推动了平台经营者与平台内经营者关系的公平与平衡，可以防止平台经营者间“内卷式”竞争波及其内经营者利益，并扰乱正常的市场竞争秩序。

1、平衡平台经营者与平台内经营者关系

从平台经营者与平台内经营者两者关系来看，前者相对于后者来说通常具有较优势地位，平台本身规则、机制或内在算法的黑盒性使得平台内经营者很难自行平衡两者地位和话语权。新反法第十四条及第三十条的出台与实施即通过规范平台经营者行为、禁止其滥用其



规则制定权强制干预平台内经营者正常销售行为，在一定程度上帮助推动两者之间地位的公平与平衡。这也是新反法践行保护中小企业利益之使命的应有之义。

2、打击平台经营者“内卷式”竞争，防止损害消费者与平台内经营者利益

为了维持市场地位或争夺有限市场，企业间进行“内卷”竞争往往采取“价格战”策略，如果不管制，陷入内卷泥潭的企业可能会放弃质量、以次充好来压低成本，对企业本身及消费者群体和整个市场都会产生不良影响。在网络经济中，平台间若要开展价格战，往往会波及平台内的商家，要求或促使商家接受平台规则，让利降价，吸引用户量等。

几个月前国内曾打响一场意在争夺用户的“外卖大战”，最初确有收效，后消费者遇到餐品质量、配送速度问题；平台内的商家也陷入“参与补贴则盈利减、不参与补贴则订单降”并被边缘化的两难困境。后来在2025年7月，国家市场监管总局给烧钱游戏踩下急刹车，要求平台“把心思从红包雨转到服务上”。这一干预行动取得了立竿见影的效果，各平台开始调整策略，从单纯的价格战转向服务质量、技术创新和生态建设方面的竞争。这一现实案例，也说明了反法增设反内卷的反网络不正当竞争举措是人心所向。

（二）禁止滥用规则：“黑水军”损人不利己

新反法新增第十三条第四款，禁止经营者滥用平台规则直接或指使他人通对其他经营者实施虚假交易、虚假评价或者恶意退货等行为，损害其他经营者的合法权益，扰乱市场竞争秩序。该款矛头直指近年来频繁出现的“黑水军”新型网络诋毁情形。与传统的商业诋毁不同，网络经济中“黑水军”情形的重点在于“滥用平台规则”。有平台规则和技术加持，负面和诋毁信息将更加不当冲击其他经营者的交易和经营利益；而“线下转线上”也使诋毁行为更加隐蔽和复杂。

在2024年12月市场监管总局公布的七起不正当竞争典型案例中，“江苏省南京市玄武区市场监督管理局查处玄武区巴克台球俱乐部商业诋毁案”¹²便涉及滥用平台规则开展新型商业诋毁的行为。在该案中，当事人要求他人招揽点评人员在竞争对手的美团商铺评论区捏造、发布虚假信息，以打击竞争对手。主管部门适用反法2019第十一条传统商业诋毁条款对当事人委托他人捏造发布对其他经营者不利信息的行为作出处罚。在新反法出台后，上述行为可以用第十三条第四款进行更加精确规制。

与此同时，新反法也对传统的商业诋毁条

12参见：https://www.samr.gov.cn/xw/zj/art/2024/art_035b6505eb7b46b5a49d06a4d8dd61c5.html，最后访问日期：2025年10月13日。

款进行了完善，包括在第十二条增加规则“指使他人”行为，将损害对象由“竞争对手”修改为“其他经营者”；在第二十八条将罚款金额上限提高至500万。

（三）修订虚假宣传条款：打击刷单炒信

新反法对虚假宣传条款作出了进一步完善，一方面，欺骗和误导对象已经不限于消费者，而是扩充至“消费者和其他经营者”；另一方面，吸收了实践中新类型案件的办理经验，在帮助他人进行虚假宣传情形中增设“虚假评价”手段。同时，本次新反法也对虚假宣传的罚则作出了调整，取消了最低罚款金额。

在电子商务领域，内容评价是消费者选购和消费商品与服务时的重要参考，对经营者吸引客户、达成交易的作用与日俱增，这也催生了部分以帮助他人虚构并发布虚假评价盈利的经营者，专门从事“刷单炒信”或“网络水军”活动。

在市场监管总局发布的网络不正当竞争典型案例中，就有不少涉及因“组织虚假评价”而受到处罚的案件。例如，在“北京嗨噗广告有限公司为其他经营者作虚假或者引人误解的商业宣传案”¹³中，当事人为其客户单位线上门店虚构好评内容18条，市场监管部门认定其行为违反了反不正当竞争法第八条第二款的规定，并

作出相应处罚。在发布该典型案例时，市场监管总局中肯地评价了“流量变现”的电商经济环境中商家通过“刷单炒信”等“作弊”方式获得虚假好评行为的恶劣影响，其不仅侵犯了消费者的合法权益，也破坏了电子商务公平竞争的市场秩序，可能造成“劣币驱逐良币”的负面效应。新反法第九条第二款正是在参照此类案件办理经验的基础上作出了调整，体现了本次反法修订的“问题导向”。

第六部分\

“新平台”|网络平台公平竞争合规自律

数字经济背景下，平台治理越来越成为市场规范化发展的重要方面。今年2月份，市场监管总局下发了《关于推动网络交易平台企业落实合规管理主体责任的指导意见》，目的在于引导网络交易平台企业加强合规管理，提升依法依规经营管理水平，促进行业良性发展。从“健全合规管理组织”“明确合规管理职责”“完善合规管理运行机制”“加强组织实施”几个角度作出了指示。既体现了网络经济下对平台经营主

13.参见：https://www.samr.gov.cn/xw/zj/art/2023/art_e473580b0f7a496784c7f146048e6b7c.html，最后访问日期：2025年10月13日。

体的总体要求，又表明了新背景下监管更加主动、更加细致的发展趋势。

新反法第二十一条给平台经营者设置若干义务，笔者归纳为“明确规则、建立机制、引导秩序、及时处置、保存记录、依规上报”。这是对新反法第一条所增设的“预防”不正当竞争行为之立法目的的扣题，也是打击“内卷式”网络不正当竞争等行为的必然延续。通过明确平台的治理职责，可以从源头防范不正当竞争行为的蔓延，体现了预防性治理理念。虽然新反法并未对平台经营者违反第二十一条设置相应罚则，但实际上，这一条款在法律层面的引入本身就已经是平台治理领域中的有力举措。

第七部分\

“新实践”|商业秘密保护实践硕果累累

保护商业秘密当前是反不正当竞争法的重要使命，尽管本次新反法修订并未调整商业秘密条款，但笔者观察，自2019年反法修正大幅修订商业秘密条款，我国商业秘密保护推至实质性提升阶段。之后，2020年8月最高院审理商业秘密民事案件司法解释出台；2020年12月通过的刑法修正案（十一）对侵犯商业秘密罪作出调整；2019年6月公安部成立食药环犯罪

侦查局，兼知识产权犯罪侦查职能，2024年加挂知识产权犯罪侦查局牌；2020年11月最高检成立知识产权办公室，2025年4月成立知识产权检察厅；2025年4月两高颁布《关于办理侵犯知识产权刑事案件适用法律若干问题的解释》，专门规定了商业秘密刑事案件的法律适用。

与此同时，各主管机构在民事审判、刑事保护和行政执法等各自条线上不断探索，且均呈现了严格保护的基本特点，体现了“有利于权利人行使权利”的法律保护理念。尤其是在民事审判领域，我国出现了多件判赔额过亿的大案。2024年4月26日，最高院推出“五年百案”，其中商业秘密案件16件。2025年4月26日，最高院发布自2019年到2024年商业秘密典型案例，合计56个案例61个要旨，推动了商业秘密司法保护的不断深化。笔者团队曾经在《2024中国商业秘密法律保护年度回顾与观察》一文¹⁴详细分析了去年我国商业秘密案件呈现的特点，本文不再赘述。整体来看，当前我国的商业秘密法律保护正走在“快车道”，并将继续沿着“强保护”“精细化”“体系化”的路线继续快速发展。

14.参见：<https://www.zhonglun.com/research/articles/54116.html>，最后访问日期：2025年10月13日。

第八部分\

结语

回顾此次大修，新反法多措并举回应新问题、响应新趋势，规则之网更密，执法之剑更利，中小企业也由此站在了平视巨头的法律基石之上，创新者得以在更透明的赛道轻装疾驰。如今，新反法施行钟声即将敲响，这针建设公平有序市场的强心剂的精准注入能够带来的崭新健康风貌值得期待。 ☞



马东晓
合伙人
知识产权部
北京办公室
+86 10 5957 2099
madongxiao@zhonglun.com



闫春辉
非权益合伙人
知识产权部
北京办公室
+86 10 5087 2811
yanchunhui@zhonglun.com

山雨欲来：中国家族信托或将面临诉讼潮？（中篇）——图解家族信托之“气血经络”（财富与家族系列之六）

作者：龚乐凡



任正非说，“如果不搞基础研究，就没根。即使叶茂，欣欣向荣，风一吹就会倒的。”家族信托也是如此，如果没有根，协议再怎么看起来“专业”，在法庭上，就会“一吹就倒”。

第一部分\

前言

企业家设立家族信托，有三重隐忧。一怕“金钟罩”蜕变成“纸老虎”，信托在公权力和诉讼面前不堪一击。二怕“交接棒”变成“掉链子”，代际控制权没有做好，信托建了也白搭。三怕“专业拼图”变为“千头万绪”和“一团乱麻”，复杂架构和碎片化流程——吞噬时间、耗尽心力。在文末，我们会探讨如何解决这三重隐忧。

在公布答案之前，不妨看一下任正非在接受《人民日报》采访时曾强调的，“如果不搞基础研究，就没根。即使叶茂，欣欣向荣，风一吹就会倒的。”“科学的突破，世界上理解的人本来就少，不理解的人就不要去评价。”

对于像家族信托这样的法律领域，也需要高度重视理论的研究，而不是仅仅去随便找几份信托协议模板抄抄弄弄，如果“没有根”，信托协议看上去很专业、很“唬人”，但在法庭上，可能“风一吹就会倒”。

《上篇》中笔者梳理了家族信托暴雷的四

大典型征兆——未聘持牌专业信托律师、隐性风险藏于“无瑕疵”协议、以“资产隔离”之名掩盖“虚假防护”之实，以及信托架构缺乏权力制衡。这些问题看似分散，实则根源一致：即信托架构设计这一“隐蔽工程”缺乏认知、没有理解，更没有做好。

信托协议是否靠谱，不是看其印刷字体、格式美观度或受托机构的知名度；审查协议如果未触及“架构”、“权力平衡”这一本质，就像经络淤堵、筋骨错位，病灶迟早会出现。

更为严重的，如果信托在一开始就存在隐性的利益冲突，好似人体内在的“气血相冲”，该情形下一方有机会谋取不正当的利益，哪怕作为客户的委托人当下大笔一挥签署了信托协议，“争议”的定时炸弹已悄然埋下，何时引爆只是时间问题。

本篇将结合国际信托治理经验与国内实操案例，图解信托架构的“气血经络”，从底层的“基础科学理论”入手，分析导致信托诉讼的根本原因。下图为三个引爆信托诉讼的关键方面的概览图。

如何不被争议吞噬？ 洞察家族信托背后“看不见”的“经络”

龚乐凡 | 保留所有权利 © 2025



① 是否洞悉家族信托隐藏在背后的“气血经络”——重要角色关系
4对微妙经络关系——如何制衡



② 是否存在利益冲突关系？例如受托人同时负责资产管理
全权委托带来的资产和诉讼风险



③ 是否关注到传承的任督二脉——信托协议之外，还有治理结构
从家族成员的分工决策到分歧应对



如果不全面了解上述的隐性问题，信托协议看似再“完美”，企业家及其家人分别作为“委托人”和“受益人”的权益，在未来的某天很可能会被“争议”这头“鲨鱼”所吞噬。

第二部分\

隐藏在信托之中的玄机：从一则寓言故事说起

中国古代著名思想家庄子（庄周）在其著作《庄子·养生主》中讲述了一则名为《庖丁解

牛》的寓言故事。该故事寓意深刻，既富有哲理，又形象生动，是中华文化经典之一。

战国时期，有一位名叫庖丁的厨师（“庖”是厨师的意思，“丁”是人名），他为魏国国君文惠君（梁惠王）宰杀分解一头牛。

庖丁宰牛的动作极其熟练优雅，他手按、肩靠、脚踩、膝盖顶，动作一气呵成，刀子切入牛肉时发出“騞騞”的声音，就像演奏音乐一样，与《桑林》舞蹈和《经首》乐章的节奏完美契合。

文惠君看呆了，赞叹道：“哇，太厉害了！”

你的技术怎么能达到如此高超的地步？”

庖丁放下刀，回答说：“我真正喜欢的是‘道’，已经超越单纯的技艺了。（臣之所好者道也，进乎技矣。）刚开始我学宰牛的时候，眼里看到的就是一头完整的牛；但三年后，我已看不到整头牛，而是**看到牛的内部结构**；现在呢，我凭着精神和直觉去操作，而不是靠眼睛去看。我顺着**牛体的自然纹理**，劈开筋肉的间隙，导向骨节的空隙，**完全依照牛本来的天然构造下刀**。那些经络相连、筋骨聚结的地方，我从不硬碰，更不用说大骨头了！”

庖丁**真正追求的不是单纯的宰牛技术，而是“道”——即事物的本质规律与自然法则**。当一个人掌握了事物的内在规律，他的技艺就达到了出神入化的境界。庖丁善于观察和总结，熟悉牛体结构，**不是靠蛮力去分解牛，而是“依乎天理”“因其固然”，按照牛身体自然的构造下刀**，避开了坚硬的骨头和筋络，专挑缝隙和柔软处动手，才能如此能游刃有余。

“庖丁解牛”的深刻寓意，恰是理解家族信托架构的钥匙。人生如同解牛，会遇到各种复杂的**“内在纹理”、“筋骨交错”**。人体的健康也是如此，所谓**“健”是指强壮、有力，有活力、有生气；而“康”，是指气血经络的顺畅、通达**。如果不顺着经络去设计方案，只顾表面的

OK，避开冲突和矛盾的核心，想要达到养生、保身、长久之道是断然不可能的。

那些看似复杂的家族信托架构，以及晦涩的英文条款（海外家族信托协议），让持有英语专业八级证书的律师都望而生畏。但究其本质，正如庖丁解牛所启示的——唯有了解事物的**“本质规律和自然法则”**，**敏锐洞察其内在结构**，深入了解人性（贪婪、懒惰、不愿担责等），**顺乎天理，用条款搭建“制衡机制”**，而非简单堆砌权责，方能在家族信托的设计与运作中**“游刃有余”**。

Risk comes from not knowing what
you are doing.

“风险来自于不懂自己在做什么。”
——Warren Buffet（沃伦·巴菲特）

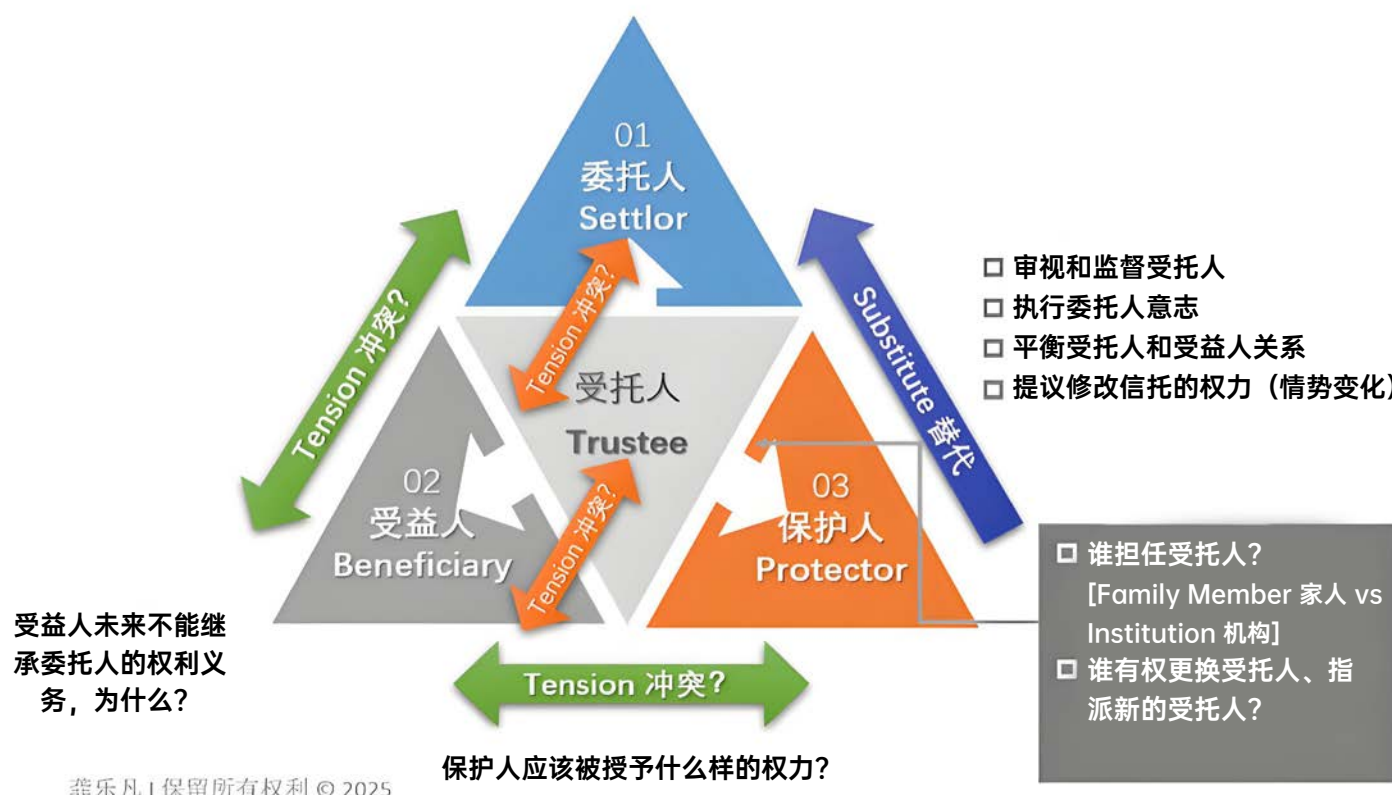
第三部分\

一张图读懂信托中的“气血经络”

家族财富传承，最大的敌人是谁——是自己，是那个“想当然”、糊里糊涂做决策的自己。第二大敌人是谁——是和你有天然利益冲突的人。家族财富传承最容易踩的坑，莫过于**“最大的敌人”对于“第二大敌人”无法识别或过度相信**。

极端的情况发生在大约900年前，宋徽宗重用奸臣，又被身边的“江湖术士”忽悠说能“撒豆成兵”抵抗金兵，最终徽宗与钦宗父子二人一同被俘，落下“靖康之耻”。父子二人小命都不保，更谈不上什么传承了。

下方的图谱，是笔者基于多年的家族信托研究和实务经验，借鉴英美法系的海外信托的结构，亲自设计的“一张图看懂家族信托的底层架构”¹，展示了信托的核心价值和底层逻辑，是家族信托“基础理论”的可视化拆解。



龚乐凡 | 保留所有权利 © 2025

通过此图就可以看懂家族信托背后的本质和玄机，就像人体中无法从体表观察识别、潜行于肌理之下的气血经络。对于要设立信托的企业家，只要读懂这张图，就读懂了家族信托，也能进一步判断你的外部信托顾问的真实能力，以及理解为什么家族信托设立，聘请专业律师如此重要。

在这张图中，委托人、受托人、受益人、保护人（监察人）四方主体形成四组核心利益的隐性矛盾——它们并非抽象的理论概念，而是潜伏在信托架构中的“定时炸弹”：唯有提前识别冲突本质，才能通过条款设计搭建制衡机

1.笔者注：本图受知识产权保护，未经作者本人书面授权许可，不得复制使用。

制；若忽视冲突存在，诉讼争议的爆发终将成为必然。

（一）委托人和受托人（信托公司）之间的“冲突”

笔者服务的不少企业家客户，对于家族信托关注的首要问题往往是：我把资产交给信托公司，是否我就对其失控了？

首先，这涉及到一项“隐蔽工程”——委托人和受托人的关系。一个甲方，一个乙方，看似风平浪静，但也存在“利益冲突”，为什么？

甲方平时可以“佛系”，但当信托资产由于受托人的原因而“暴雷”时，甲方自然会“拍案而起”，启动诉讼要求赔偿、补偿。超高净值个人如果聘请法律顾问，法律顾问必然要代表其客户，重点关注如何保护客户的利益，避免受托人滥用权力。

那么受托人呢？**部分受托人图省事，恨不得在制式合同写满自己这一方的权力（权利），几乎不提自身义务；**反观委托人和受益人的权力（权利），最好少写，甚至不写。这种做法看似在法律上对自己“武装到了牙齿”，占到了便宜，实则是在为自己埋下一颗“定时炸弹”。因为一旦**客户察觉到问题，聘请专业律师审阅合同后，发现自己被忽悠，必然“怒发冲冠”，**届时引发的纠纷与后果，大家可自行

“脑补”。

笔者接触到的规范的信托公司，都会主动向客户建议聘请自己的律师，严格审查信托公司的“制式模板”，并说明合同“模板”可以修改。**如果客户对合同有异议或其他问题，建议签约前一并解决，而不是留到将来发生“不愉快”时再去应对。**这其实也是非常明智的做法——在流程上把控风险，让客户在签字前充分考虑并获得专业的咨询建议。

其次，从制衡的角度，有一项很重要的设计是设立“权力保留信托”（reserved power trust），即让委托人保留部分权力（例如投资管理），从而防止受托人因滥用权力或管理不善而败光信托资产。

从前述的制衡延伸到委托人和受托人“微妙关系”的另外一面，则是“控制力”的平衡，**如果委托人对于信托资产掌控的权力过大，那么信托就有可能被认为是虚假信托（sham trust），**或者即便信托成立，也不具有资产隔离的效果。此时信托之下的资产将视为委托人的个人资产，其债权人有权针对该信托资产主张债权权利。

这个平衡的实现也仰赖专业的律师，结合信託管辖地的法律与判例，进行精准地分析和设计。

（二）受托人和受益人之间的“冲突”

企业家客户对于家族信托关注的第二大问题是：去世以后，“我的受益人”有保障吗？其家人作为受益人的权益能得到有效维护，还是得完全听命于受托人？

这就涉及到第二个信托内在的“气血经络”问题。在委托人去世后，受托人成为信托资产的直接管理者，而受益人则聚焦于“自身受益权的实现”，二者的冲突极易激化：受益人可能会起诉受托人，目的要么是为了终止信托，“拿回”信托之下的所有资产，要么是认为受托人侵犯了他（她）的权利，该做的分配的没有分配做，或者“不当管理”信托资产，导致资产的损失，或者其他违反信义义务（fiduciary duty）的行为。

中国台湾企业家王永庆，以及中国香港歌手、演员梅艳芳的家族信托纠纷就是典型例证：二者均在生前设立了家族信托，但在他们去世后，王永庆长子王文洋通过诉讼挑战信托管理人资格、要求核查资产；梅艳芳母亲因不满分配金额起诉主张“信托无效”，最终不仅诉讼失败，还因高额律师费耗尽信托资产，导致破产，流落街头，让人唏嘘。

应对这两者的冲突，信托的架构设计就很关键。除了条款的设计之外，机制的设计更为关键。例如，设置一位“保护人”（监察人）或

者建立多人的“保护人/监察人委员会”，代表已经去世的委托人的意志，监督受托人履职并作出公允的决策，例如特批受益人合理花费的申请。如果发现受托人存在滥用权力、违反信托协议，违背信托设立人意愿，或者其他侵害受益人权益的行为，可以不用通过诉讼，即有权撤换受托人。此举能通过制衡的方法，协调受益人和受托人两者的关系。

（三）委托人（客户）和受益人（客户子女）的“冲突”

设立信托的客户（委托人）与受益人存在隐性矛盾甚至“利益冲突”，为什么？委托人设立信托，就是不希望一次性给到受益人大笔的遗产，可以让其任意处置、挥霍，甚至被骗。

（注意：在全世界范围，受益人被损友或者所谓的“投资顾问”“理财顾问”误导甚至欺骗，是资产折损、快速湮灭的最重要原因之一。）而受益人的诉求又是什么？——恰恰是最大的分配自由，甚至是索性撤销或击穿信托、终止信托，最好一次性分得资产。从这个角度看，委托人和受益人是有冲突的。

所以，作为委托人的法律顾问，就要高度关注家族信托是否会在委托人去世后被轻易地终止。如果被终止，资产作为遗产被分配给受益人，就会违背委托人的真实意愿。然而，如

果不理解这个“冲突关系”，就会轻视《信托协议》中的终止条款，遗漏“终止”存在的问题。

（四）“保护人”（监察人）和受益人的冲突

在家族信托的实际运作中，保护人角色往往面临多重潜在争议点：一方面，保护人对委托人设立信托的核心意图解读，可能与受益人基于自身立场的理解存在偏差，进而引发二者认知层面、解读层面的分歧；另一方面，保护人并非完全处于“中立真空”，其决策过程可能受到家族内部纷争、个人主观偏见等外部因素的干扰，甚至还有可能存在“利益冲突”，影响判断的客观性；更关键的是，部分信托契约在赋予保护人广泛自由裁量权的同时，未能提供清晰、具体的操作指引和义务设定，这既为保护人滥用权力留下了空间，也使其在行使权限时容易陷入“无据可依”的困境，最终可能对信托目的的实现与受益人权益造成不利影响。

当发生争议时，保护人同样可能面临诉讼，被主张需要就其“过错”或“过失”承担损害赔偿赔偿责任。无论保护人是否无辜，都需要“自掏腰包”承担律师费（除非另有明确约定），投入大量时间应诉；如果最终败诉，其承担的损失可能超过其因担任保护人而获得的所有报酬。面对这一困境，该如何解决？

One can steal ideas but no one can steal execution or passion.

“别人能窃取你的想法，但无人能窃取执行力或者热情。”

——Tim Ferriss（提姆·菲利普斯）

第四部分\

家族信托“拆弹”：复盘家族信托协议的四个“雷区”

当我们理解了家族信托背后的“气血经络”，再次复盘什么导致了家族信托的争议和诉讼，就会变得像庖丁解牛一般清晰。

（一）信托诉讼“雷区”之一：受托人或委托人（设立人）权力过大？

对于境内信托来说，更为常见的是“标准协议”中，受托人被赋予过度宽泛的权力却缺乏有效制衡机制，而其义务条款几近空白。所谓“全权委托”表面上看为受托人管理信托资产带来了充分的便利，但是这也为理财经理的“操作不慎”导致信托资产“暴雷”埋下了伏笔。实践中，委托人在信托产品暴雷之后要起诉受托人，受托人是否履行了《信托法》以及《信托协议》项下的信义义务（fiduciary duty）就成了在诉讼中的关键争议点之一。如果受托人在进行投

资决策过程中，**既没有必要的程序和步骤（违反谨慎义务），又存在利益冲突（违反忠实义务）**，那么受托人就面临较大的败诉风险（即便受托人起草制备的模板式的“标准”《信托协议》一边倒地约定了对受托人有利的条款）。

对于国内的家族信托来说，受托人最大的误区之一就是迷信所谓的“标准”协议，认为信托协议的约定只要对自身有利，就万无一失，其可以随意行使“管理权力”，殊不知《信托法》有更高位阶的法定义务成为信托公司的“紧箍咒”。而有的受托人可能也由于这样的误解，就对于管理资产的流程没有进行必要的规范，成为未来导致其承担败诉风险的软肋。

即使信托资产尚未“暴雷”，当委托人意识到从未请过专业律师审阅过这些“标准协议”，如今聘请专业人士重新复盘时，看了协议后“大吃一惊”的现象也不少见。例如，有的“标准协议”中部分权力条款明显失衡——仅需“提前通知”即可单方解除信托协议，或者委托人死亡之后，信托即解除，资产直接分配给受益人。这种条款设计对于期望通过家族信托实现跨代财富传承与风险隔离的委托人而言，无疑构成根本性信任危机：当核心条款可被任意终止时，所谓的“长期权益保护”何以立足？经专业律师审阅后，当事人发现了这样严重的瑕疵，那么所谓“标准协议”的专业性何在？

海外的家族信托，则情况有所不同，可能还需要额外关注的是——委托人是否“权力过大”，导致未来遭遇诉讼时，该信托资产被视为委托人的个人资产，被法院裁决可用于债务清偿。

值得关注的还有**来自于家族办公室与受托人之间的冲突**，这尤其在海外信托架构中比较显著——**家族办公室容易将受托人当作“橡皮图章”**，受托人对于家族办公室的与资产管理和处置等重要信息的获取存在障碍或局限。例如，对于一项重要的投资、并购，家族办公室往往是在最后一刻才将法律文件交给受托人让其“走流程”审核同意，但受托人往往需要充分的信息做出评估，避免自己因为“失职”而违背信义义务（fiduciary duty），如果将来这个交易产生争议甚至诉讼，那么对于批准这个交易的受托人来说，自身也会招致风险。

(二)信托诉讼“雷区”之二：委托人、受益人的保障和权力缺失？

受托人权力过大的另外一面，就要同时看它的“相对方”——委托人、受益人，在信托协议项下的权力设置、权利保障如何。

例如，委托人权利（权力）过小，无任何影响力和灵活性，甚至无权阻止受托人投资“高危”理财产品，无权从信托资产中借款，这些方

面和“受托人权力”没有直接关系，但是对于委托人、受益人来说，却十分重要。这就需要专业律师在审查《信托协议》时，结合家族信托的国内外最佳实践，做出合理安排。

另外，在受益人除了“等候分配”而没有任何权力的情形下是否会催生信托诉讼？

借鉴海外信托的欧美实践，我们发现，当受益人在信托管理中没有实质性话语权时，由于感觉毫无控制权，他们可能更容易对信托受托人、保护人等“信托官员”及其管理方式感到不满，当事情进展不如预期或不够顺畅时，这种无力感可能进一步加剧其负面情绪，从而催生冲突纠纷。

当一个人没有话语权和影响力时，容易滋生不满——这是人性使然。梅艳芳设立的家族信托，其母亲在家族信托中作为受益人，虽然拥有每月不菲的生活费，但除此之外没有任何权利（权力）、话语权，于是就渐渐滋生了对信托的不满，最终聘请律师试图击穿废除该家族信托。

相反，当受益人能够参与部分决策过程，或者能够撤换和任命“信托官员”——或者至少对撤换和任命施加影响——他们就更有可能感受到自己拥有一定程度的话语权或控制权。这种赋权有助于避免纠纷。

真正理解家族信托背后的“经脉”和“人性”

的专家心领神会，**当人们感觉自己被排除在外，是容易引发纠纷的重大原因。**

(三)信托诉讼“雷区”之三：制衡/平衡以及“反利冲”机制缺位？

信托协议中当事人各方的权力（权利），其实很难量化什么是“过大”什么是“过小”，但是基于前文所述的信托背后的“经络”，当事人各方的潜在矛盾和冲突点是关键。家族信托要“长治久安”、信托资产“基业长青”，**重点不是在于签署协议前如何“抠字眼”，而在于信托架构的设置，通过建立科学的机制平衡各方当事人的权力和利益。**

有时候，哪怕信托协议条款再完美，也扛不过一个小细节，就是“利益冲突”。**受托人的个人利益可能与受益人的利益发生冲突——尤其是在投资方面。**例如，受托人可能对某些投资项目拥有个人或财产上的利益，就像一些信托公司既担任受托人，又负责“理财”（管理资产获得收益），那么这两者是否存在“利益冲突”呢？如果是更极端的情况——例如个人身份担任受托人，然后将信托资产投入到自己创办的公司中，该行为合适吗？

也许受托人的律师起草的“完美”信托文件，会“豁免”这类利益冲突的约束，但当信托资产“暴雷”，受益人或者委托人对受托人提起

诉讼，受托人可能会发现——在法院的裁决下，这样的“豁免”并不真正有效。

那么什么才是应对这类“利益冲突”的最佳实践？现在更为常见的做法是——**要求受托人必须披露任何可能存在利益冲突的交易，获得批准后方可进行。**

不少情形下，起草信托文件的律师会将自己指定为受托人——在国内也的确出现过该类情况——某律师为其客户设立离岸家族信托并担任受托人，在客户去世之后，将自己的女儿增加为该信托的受益人，该案最终还演变为境外的信托诉讼，在业界曾引发轩然大波。

此外，委托人的遗产执行人是否适合担任受托人？这样的任命是否符合信托的最大利益？答案是不确定的。经验丰富的信托律师、诉讼律师通常会将此类任命视为一个潜在的“危险信号”，认为需要进一步深入审查。

梅艳芳设立的家族信托，虽然不能简单粗暴地认为该金融机构受托人的“权力过大”，但由于没有“保护人”或“保护人委员会”的制衡，导致受益人（梅艳芳母亲）由于希望分配到更多财产而不断挑战信托合法性时，最终却因为律师费和诉讼费“烧光”了信托资产。

上述的情况都意味着，科学、安全、稳健和可持续的家族信托，绝对不能“机制缺位”。未指定保护人（监察人）、投资管理人（以及

多重任免顺位），缺乏制衡，缺乏“利益冲突”的纠错机制，无疑是为未来的诉讼争议埋下了定时炸弹。

说到信托诉讼，《信托协议》里面有一项“标准”条款，就是受托人可以在信托资产中提取费用用于诉讼费和律师费。那么问题来了，**假如受托人被告，原因就是其违反诚实信用原则、不当动用信托资产、违反利益冲突、侵害受益人权益甚至存在欺诈等情形，此时律师费是否也能从信托资产中支取？**

在海外信托中，若受托人产生的费用不符合正当支出条件，则相应的赔偿权利将丧失——例如，当受托人违反信托义务、存在不诚信行为、故意失职，或在某些情况下存在重大过失时（具体视司法管辖区的法律以及信托契据或法律规定而定）。如果相关指控涉及不诚信行为、故意失职，或者存在严重不当行为的初步形式证据（prima facie case），法院通常会在结果出来前限制受托人动用信托资金，或者要求受托人作出承诺（undertaking），表示若最终抗辩失败则须偿还相关费用。

在海外信托中，如果是英格兰、威尔士、香港、加拿大（适用普通法之省份）等地，受托人可以争取到的“最佳实践”是向法院申请Beddoo令（一项法院授权使用信托资金支付诉讼费用的命令）。若该申请获批，在受托人按

照法院授权范围进行诉讼的情况下，可以从信托资产中支取费用用于诉讼费律师费。

在国内家族信托中，笔者见到的不少“标准模板”明确受托人在围绕信托的诉讼中可以在信托资产中支取律师费和诉讼费，但是没有前述的“例外条款”。所以，其**故意失职、有违诚信的做法，仍然可以从信托资产中支取律师费和诉讼费——这也再次说明了，设立家族信托的企业家聘请专业的家族信托律师有多重要。**

只有建立了“机制”，才能遏制过大的受托人权力，才能进行平衡与制约，防范利益冲突，有效保障委托人和受益人的权力（权利），也有助于防止信托资产因为“权力滥用”而导致“暴雷”。

(四) 信托诉讼“雷区”之四：其他合同条款瑕疵

除了前述的“制衡”条款对于家族信托避免争议、诉讼非常关键外，其他的合同一般性条款，看似“平常”，但在家族信托的语境之下，仍需予以特别关注。

例如家族信托协议的终止条款，有的信托协议约定“委托人死亡，信托即终止”，这几乎完全背离了设立家族信托的初衷。这样的约定疑似复制粘贴商事信托合同的条款，根本不适用于家族信托（需要持续多年、甚至永续）。

而针对赔偿责任，笔者也曾看过一些《信

托协议》从有利于受托人的角度，设置了不合理的赔偿上限（也没有设置例外条款）。这意味着受托人即便完全侵占了受托的家族资产，但只要在有限的金额之内进行“赔偿”即可，这也是荒诞和显失公允的安排。

如果说这些都是信托协议“标准模板”的问题，那么这些问题显然是被“批量生产”从而影响到了无数作为委托人的“老板们”的权益——事先委托专业律师对协议严格审查的重要性可见一斑。

这些重大缺陷，若的委托人（甲方）不聘请**专业律师来把关，难不成还寄希望于信托公司或其律师主动“自曝其短”吗？**

You don't hire for skills, you hire for attitude. You can always teach skills.

“你被聘用不是因为技能，而是态度。技能随时可以教，态度却教不来。”

——Simon Sinek（西蒙·辛克）



第五部分\

家族信托与家族传承：如果没有找准“任督二脉”

以上讲述了家族信托架构和协议的底层逻辑，就像人的气血经络，如果不深入剖析，容易忽视信托的内在关系错位，一旦出现信托管理、资产分配、资产减值等分歧时，就容易引发争议和诉讼。

然而，从家族传承和财富永续、基业长青的角度，纵使在信托架构和协议都进行了专业的设计和安排，也只是做对了“任督二脉”中的“一脉”。那么另外的“一脉”是什么？

就像前文提及的王永庆设立的家族信托，相信其信托的设计本身有专业高人的指点，但是最终还是被其长子王文洋起诉挑战。那么，其中究竟缺了什么？

我们不妨再看一张“图解”：



上图是笔者的《**跨越世纪的传承密码：欧美老钱家族最值得借鉴的三个核心要素（财富与家族系列之三）**》一文中提及的，结合欧美老钱家族的实践案例，外部法律顾问、治理顾问会先对家族企业进行治理诊断，之后设计相应的改进方案。需要关注的家族治理，包含四大方面：家族持有资产的架构载体、家族企业特有的章程和股东协议、家族企业所特有的治理机构以及接班路径的设计和选择。

其中，**家族信托**是否有效、科学地设立和落地，**属于四大方面中“资产架构载体”的内容之一**。而财富传承和家族治理、企业治理模式，对于中国的家族企业的“基业长青”来说意义深远，其价值不言而喻。

所以，家族信托与家族传承的“任督二脉”，一方面是指家族信托协议和架构的内在“气血经络”，另一方面则是家族及家族企业内部治理结构，包括但不限于家族成员如何设计分工与角色，如何开会、决策，遇到分歧和矛盾该如何应对和化解，这些问题都难以通过“信托协议”来解决。

换言之，家族信托要避免争议，既要高度重视“信托协议”的内在结构和底层逻辑，重视法律专业性和权威性，也要避免“唯信托论”、“信托万能论”，同时关注家族内部的治理，学习欧美“老钱世家”的基业长青之道，方能理解

为什么有的家族哪怕没有设立家族信托，仍然可以延续几百年。

* * *

The first step towards getting somewhere is to decide you're not going to stay where you are.

“要想有所改变，第一步就是下定决心，不再原地踏步。”

——J.P. Morgan (J.P.·摩根)

文首提及，企业家设立家族信托，有三重隐忧。一怕“金钟罩”蜕变成“纸老虎”，信托在公权力和诉讼面前不堪一击。这就要关注四对微妙的经络关系，尤其关注受托人是否有利益冲突，找对权威的法律专家，夯实信托架构和条款，将所有冲突关系的矛盾和风险降到最低。

二怕“交接棒”变成“掉链子”，代际控制权没有做好，信托建了也白搭。如何应对？这就依赖前述的“任督二脉”。家族信托和家族传承二者不能直接画等号，但是两者相辅相成，并驾齐驱，都需要加以重视，通过专业科学的方法进行系统安排。

三怕“专业拼图”变为“千头万绪”和“一团乱麻”，复杂架构和碎片化流程吞噬时间、耗尽心力。前述的“一怕”和“二怕”，需仰仗专业的法律顾问消除隐忧，否则容易导致：疏漏重要的

条款设计和风险点，或者发现了一堆问题，但越理越乱，耗费大量时间精力。

所以，笔者作为家族财富法律顾问，始终坚持一个信念：确保团队所交付的不是零散的、赶工期的法律文件，而是一套“经得起时间考验”的财富增值和防御体系，在法律层面、治理层面以及效率层面都能帮助客户解除“三重隐忧”，获得如释重负般的轻松。

在《下篇》，笔者将进一步借鉴国际和国内的家族信托诉讼和争议案例，通过具体案例与场景还原，清晰展现那些看似“不起眼”的小问题，究竟如何一步步演变为家族纷争与诉讼的大麻烦。 ☒



龚乐凡
合伙人
私募基金与资管部
上海办公室
+86 21 6061 3666
lefangong@zhonglun.com



中伦研究院出品

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