

A GUIDE TO
PERSONAL

RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

企业家·董监高个人风险防御指南

Private
Wealth Security
The Comprehensive
Planning Series

《私人财富安全
与规划全案系列》

02



中伦研究院出品

[资产隔离]

追索保全·收益归属
·代持保护

[刑事风险]

单位犯罪·高管刑责
·走私风险

[民事风险]

对赌回购·实控人风险
·高管报酬

[董监高责任]

新公司法·身份认定
·失信责任·独董风险



中伦研究院出品



C O N T E N T S

前言

007

CHAPTER 001

资产安全与隔离

[婚前股权·确权]

婚前持股的婚后收益，是否属于夫妻共同财产的认识与举证

010

[代持股权·执行]

隐名股东执行异议胜诉启示：
实际出资人如何突破债权人追索困境

023

[资产追索·跨境]

资产安全的新视角：如何跨境追索和保护企业与个人的资产

034

[财产保全·涉外]

婚姻诉讼中，境外财产的保全实践

045

CHAPTER 002

刑事责任与防控

[高管刑责·认定]

企业高管刑事风险的认识误区与防范要点

055

权责边界：企业管理人员在单位犯罪中的刑事责任认定

066

[高管刑责·防控]

写给企业家、创始人及高管的全生命周期刑事责任与防控指南

076

[行业犯罪·防控]

战略矿产严监管背景下的走私犯罪风险及防控

089



C O N T E N T S

[回购博弈·应对]

一触即发：回购权“法律危机” 101
——企业与创始人预防和应对的三大博弈策略

回购权的“出海”之战： 119
创始人和投资者的境外司法博弈

[对赌回购·裁判]

股权对赌回购纠纷的十大新争议 128
——新公司法时代下的裁判逻辑与实务突围

[配偶责任·回购]

对赌失败：实控人配偶的法律风险与防范 146

[高管薪酬·风险]

公司高管能领取多少报酬，谁说了算？ 159

[董事民责·界定]

董事民事责任的强化与限制 171

[董事身份·认定]

董事/高管的身份认定：迈向实质主义的审查标准 184

[失信责任·承担]

董监高民事责任的类型化：损害赔偿与归入权的竞合 194

[独董责任·风险]

上市公司独董新规的制度解读 205

[国企高管·责任]

新《公司法》背景下国有企业董监高责任义务的落实及建议 215



前言

P R E F A C E

当商业文明驶入深水区

市场浪潮奔涌向前，企业家与董监高群体正站在前所未有的风险交汇点——他们既是商业价值的缔造者，亦成为风险传导的“第一承重墙”。新《公司法》实施、跨境监管深化与司法裁判精细化的三重作用下，个人风险边界正以几何级数扩张：从股权代持的权属迷雾到刑事精准打击的“穿透式追责”，从对赌协议的暴雷危机到董监高责任的“连坐效应”，每一个风险敞口都可能引发企业根基的连锁崩塌。

触目惊心的数字揭示残酷现实

《2023企业家刑事风险分析报告》显示，2016-2021年间13127名犯罪企业家背后，民营企业占比高达88.3%¹；而2024年证券监管机构开出的2865项罚单，更将1182家上市公司、2725名董监高卷入漩涡²。这些数字不是冰冷的统计，而是悬在商业领袖头顶的“达摩克利斯之剑”——当企业风险穿透组织防火墙直击个人时，家族财富安全与企业存续将面临生死考验。

从财富护城河到个人防御体系

我们深知：仅靠家族信托、跨境架构等宏观布局（《企业家财富安全方略与传世规划》），已不足以应对新时代的复合型风险。正如现代管理学之父彼得·德鲁克（Peter Ferdinand Drucker）所言：**创新者的成功，取决于其在多大程度上能界定并管控风险。**³正是基于此，中伦研究院集结顶级律师团队实战智慧，铸就这部**企业家与董监高的“风险防御兵法”**：

1. 参见《2023企业家刑事风险分析报告》，<https://mp.weixin.qq.com/s/zQGF6NQdXmPDzYGZkZHjg>，最后访问时间：2025年12月22日。

2. 参见“2024年监管机构对上市公司监管处罚统计”，<https://caifuhao.eastmoney.com/news/20250115175900697329230>，最后访问时间：2025年12月22日。

3. Peter F. Drucker, *Innovation and Entrepreneurship* 171 (Routledge 2014), https://www.azquotes.com/author/4147-Peter_Drucker/tag/risk.

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

► **四大维度构建防御矩阵：**聚焦资产隔离、刑事防控、民事争议、履职责任四大核心战场，拆解婚前持股收益、跨境追索、对赌协议暴雷等高频致命风险点；

► **实战思维贯穿始终：**以新《公司法》裁判逻辑为锚点，通过典型案例穿透法律适用陷阱，提炼董监高责任边界划定、独董履职红线、国企高管合规指南等可落地的防御策略；

► **法治视角下的生存智慧：**不仅提供工具箱式的解决方案，更重塑风险认知体系——让您在商业决策时预判风暴，在风险来袭时守住底线，在财富传承中锚定法治航向。

这是写给未来十年的生存指南

当监管利剑高悬、商业博弈升级，风险防御能力已成为企业家的核心竞争力。本书以前沿实践为矛、权威数据为盾，助您建立系统化风险雷达，在创造商业价值的同时，锻造个人与家族的“法治防弹衣”。

愿这本指南成为您商海征途中的**战略罗盘**，于风急浪高中校准方向，在法治框架内稳健致远，最终实现商业抱负与财富安全的共生共赢。

CHAPTER 01

资产安全 与隔离

*ASSET SECURITY AND
ISOLATION*

【婚前股权·确权】

婚前持股的婚后收益， 是否属于夫妻 共同财产的识别与举证

by 贾明军

CHAPTER
001



配偶一方婚前即持有的股权（或股票）在婚后取得的收益是否属于夫妻共同财产，是实务中常见的问题。对此，笔者认为不能抽象地予以判断，需要结合具体个案酌情确定。从法律规定上看，虽然《民法典婚姻家庭编司法解释（一）》¹第26条²明确列明了孳息和自然增值两种“排除”情景，但在司法实践的具体个案中如何认定仍争议不断。本文拟通过案例研判与最高院观点归纳分析，从实务角度促进分歧消除、理解裁判尺度。与读者共勉的同时，敬请批评指正。

SECTION 001

个人财产在婚后的孳息与自然增值，不是共同财产

《民法典》第1062条³规定，夫妻在婚姻关系存续期间所得的“生产、经营、投资的收益”属于夫妻共同财产；《民法典婚姻家庭编司法解释（一）》第26条规定：“夫妻一方个人财产在婚后产生的收益，除孳息和自然增值外，应认定为夫妻共同财产。”

从上述两处条文来看，配偶一方婚前股权在婚后的收益一般属于夫妻共同财产，但“孳息”与“自然增值”除外。因此，判断婚后所得的股权（或股票）是否属于“孳息”或“自然增值”，是关键所在。

1、股权增值是否为“孳息”或“自然增值”

(1) 关于“孳息”。最高院民一庭的意见认为⁴，孳息，是民法概念，是指

1. 全称《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉婚姻家庭编的解释（一）》，为行文方便，本文法律法规均使用简写。

2. 《民法典婚姻家庭编司法解释（一）》：“第二十六条 夫妻一方个人财产在婚后产生的收益，除孳息和自然增值外，应认定为夫妻共同财产。”

3. 《民法典》：“第一千零六十二条 夫妻在婚姻关系存续期间所得的下列财产，为夫妻的共同财产，归夫妻共同所有：

（一）工资、奖金、劳务报酬；

（二）生产、经营、投资的收益；

（三）知识产权的收益；

（四）继承或者受赠的财产，但是本法第一千零六十三条第三项规定的除外；

（五）其他应当归共同所有的财产。”

夫妻对共同财产，有平等的处理权。”

4. 最高人民法院民事审判第一庭编著：《最高人民法院民法典婚姻家庭编司法解释（一）理解与适用》，北京：《人民法院出版社》，2021年版，第154页。

由原物或权利所产生的额外收益。根据民法理论，孳息分为天然孳息和法定孳息。天然孳息是依照物的自然性质或者物的变化规律而取得的收益，如果树结出的果实、牲畜下的幼崽、母鸡生的蛋等均属于天然孳息。法定孳息是依照法律规定产生了从属关系，物主因出让所属物一定期限内的使用权而得到的收益，亦有人称之为间接孳息，如银行存款得到的利息。

（2）关于“自然增值”。是指该增值的发生是通货膨胀或市场行情的变化所致，与夫妻一方或双方是否为该财产投入物资、劳动、投资、管理等无关。比如，夫妻一方个人婚前所有的房屋、古董、字画、珠宝、黄金等，在婚姻存续期间随着收藏市场的繁荣而价格上涨，婚前所持有的股票因公司业绩优异而价格上涨等。

根据《民法典婚姻家庭编司法解释（一）》第26条，个人财产在婚后的孳息与自然增值，不是夫妻共同财产。

2、“主动增值”等同于经营性收益或投资收益

“主动增值”是指夫妻一方个人财产在婚姻存续期间的增值，与通货膨胀或市场行情变化无关，而是因夫妻一方或双方对该财产所付出的劳动、投资、管理等而产生的部分。持股配偶一方在此过程中起到了积极推动作用。

根据《民法典》第1062条，“夫妻在婚姻关系存续期间所得的生产、经营、投资的收益，为夫妻的共同财产。”因此，个人财产在婚后的“主动增值”，属共同财产。

SECTION 002

认定属于“自然增值”的案例及核心观点

1、（2020）最高法民申1003号谭某离婚后财产纠纷再审案

此案焦点问题是，一方婚前所持股权在婚后的增值部分是否属于夫妻共同财产。在本案中，股权增值被最高院认定为“自然增值”。

法院主要观点对“自然增值”与“主动经营”进行了区分，法院观点认为，若婚前股权的增值主要由市场行情变动（如公司所持地块升值）引起，而非基于配偶持股一方结婚后对公司的经营管理或再投资，则该增值属于“自然增值”，应认定为持股配偶一方的个人财产。

虽然该案件系最高院再审，但业界也有观点争鸣。土地是公司资产的一种形态，仅因公司没有开发土地就忽略承载资产的公司的日常运营、财报制作与提交以及其他公司事务处理的经营属性，并由此否定股东投入时间精力经营，似乎也有“割裂”之嫌。

2、苏州市虎丘区“小兰与小王离婚分割上市公司股权增值案”

此案原是江苏高院在官网刊登的苏州市虎丘区人民法院的案例⁵。此案中，男方小王婚前取得家族企业股权，婚后公司上市，女方主张分割股权增值和分红。2018年，法院最终认定增值部分属于自然增值，归男方个人所有，不属于夫妻共同财产。

该案的主要审理思路是：“本案中，小王婚后在公司上市所需的相关文件上签字行为是履行公司股东的一般配合义务，小兰提供的证据尚不足以证明小王实际参与公司的经营管理；承办法官指出，公司股权的增值也主要取决于市场因素，如果另一方当事人提供的证据不足以证明对方实际参与公司的经营管理以及对公司上市进程起着积极推动，并付出其在婚姻存续期间主要时间和精力，那么主张将公司股份婚后增值部分及公司分红作为夫妻共同财产予以分割的，法院不予支持”。

本院判决在业界亦有观点争鸣，之所以有争议，是因为“男方在公司相关文件上签字”，是“履行公司股东的一般配合义务”的行为、还是“共同生产、经营”的行为？笔者认为，在民法典时代，男方在公司相关文件签字的行为，至少可以纳入婚后“投资”范畴，“签字”本身就是婚后投入精力与花费时间的体现，至

5.见https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_2609080，《“富二代”婚前拿股权婚后企业上市 增值及分红是否属于夫妻共同财产？》。

少可以在争取婚后“投资收益”为共同财产方面，有一定的基础与依据。

3、（2018）沪0107民初19894号孙某与徐某离婚后财产纠纷案

该案中，法院以持股配偶一方“未增加或者减少财产份额的持有，转让财产份额获得的收益与原来的财产份额并未分离”为由，认定配偶一方婚前持有的合伙份额，在婚后的收益不是共同财产。

审理此案的上海市普陀区人民法院认为：“夫妻一方财产在婚后的收益主要包括孳息、投资经营收益及自然增值。本案争议焦点在于该7,580元收益属于投资经营收益还是自然增值。投资经营收益和自然增值的主要区别在于增加的利益与原物是否分离独立以及夫妻一方对于增加的利益是否有所贡献。本案中，被告徐某某婚前购买了上海知酷投资管理中心(有限合伙)1%财产份额，应属被告婚前个人财产，在婚姻关系存续期间，被告未增加或者减少财产份额的持有，其转让该1%财产份额获得的收益与原来的财产份额并未分离。被告为上海知酷投资管理中心(有限合伙)有限合伙人，按照《合伙企业法》第68条之规定：‘有限合伙人不执行合伙事务，不得对外代表有限合伙企业’，被告作为有限合伙人不参与合伙企业的经营，故被告对于合伙企业财产的增值并未起到积极作用，难以认定其为此付出劳动与贡献。”

笔者认为，从合伙企业法的事务执行角度来看，有限合伙人不执行合伙事务，对增值难从“经营”角度认定似乎有情可原；但2020年颁布的《民法典》第1062条增加了“投资的收益”作为共同财产分割的新增条款。在民法典时代，即使配偶婚前身份系有限合伙人，在婚后基于合伙企业投资产生的增值收益，现在看来，也不能简单地以“非管理合伙人”身份而予否定，还要结合个案具体情况酌情分析。

4、（2017）湘12民终503号上诉人向某与被上诉人吴某离婚纠纷案

该案中，法院以婚前持股一方未在婚后买卖股票、且“原始股”与上市公司股票不同等原因，否定了婚前持股婚后派股、售出的增值部分为夫妻共同财产的性质。

湖南省怀化市中级人民法院认为：“吴某所持原始股其特点不同于上市公司股票：一是从公司初创发行股票到最后公司上市过程中，持股时间长，不能在证券市场上对外公开交易；二是交易价格因公司的净资产变化而波动，不存在人为操作导致股票增值；三是股票的增加和增值时间节点清晰，二者并未发生混同；四是股票增值主要依赖于公司上市，属于市场行情变化，而非通过主动投入劳动和管理所能实现。虽然吴某在婚后对所持有的股票有买入和卖出的行为，但这种买入和卖出相对于我们通常所理解的通过对市场行情的分析和比较对上市股票进行操作而获得增值而言，更多的是对股票权利进行的处分，不能直接达到股票在公司上市后出现的增值规模和效果。故吴某婚前所持有股份以及增值部分应当作为其个人财产，而不能作为夫妻共同财产进行分配。向某的该项上诉主张不能成立，本院不予支持”。

对于本案关于婚后买卖系“股权权利进行处分”而“不能直接达到股票在公司上市后出现的增值规模和效果”的阐述，笔者持有一定的保留意见。婚前股权在婚后收益是否属于夫妻共同财产的立法精神，在于家庭成员的男女地位平等、尊重劳务付出价值，在判断配偶婚内多次操作股权买卖与增值关联性时，仍需协调与平衡。

5、（2019）苏民申xxxx号秦某与王某离婚纠纷申诉案

该案中，法院认为婚前持股配偶一方的任职经营行为，已有工资报酬体现夫妻共同收益，故而否定了持股方的婚后股权投资经营行为。

江苏高院认为：“秦某（女）虽提出王某（男）婚前持有的X股份公司股权、B公司股权在婚后的相关收益也应作为夫妻共同财产分割，但综合全案情况看，王某从其父母处取得相关股权及产生的收益并非基于王某婚后股权投资经营行为，王某婚后在X股份公司任职的回报也通过工资报酬的形式予以体现，故一、二审法院认定王某婚前取得股权的相关收益应当认定为其婚前财产的自然增值，而对秦某要求分割相关股权收益的诉讼主张不予支持并无不当”。

对此裁判观点，笔者认为值得探讨。《民法典》第1062条对于“工资、奖

金、劳务报酬”与“生产、经营、投资的收益”用的是并列、并存的表述，并非“选一排他”，工资薪金是共同财产，不影响生产经营带来的增值收益同样是夫妻共同财产的性质。

SECTION 003

认定属“经营性收益”的案例及法院核心观点

1、（2023）粤01民终29096号罗某与沈某离婚后财产纠纷案

该案中，广州中院直接明确公司股权增值是因为持股方在婚内对公司进行了经营管理，投入了一定的精力，所以相应婚后增值属于夫妻共同财产，且法院直接明确增值的计算方法为离婚时股权价值与结婚时股权价值的差额。类似观点也见于（2020）鄂08民终285号马某与付某离婚后财产纠纷一案。

广东省广州市中级人民法院认为：“罗**作罗**致公司的原始股东，通过行使股东权利对公司进行经营管理，投入了一定精力，因公司经营带来的股权增值属经营性收益，根据上述法律规定，罗**婚罗**利致公司所持有的90%的股权婚后的增值应认定为夫妻共同财产。婚前股权在双方婚姻关系存续期间的增值是双方离婚时股权的价值与结婚时股权价值的差额。”

2、（2020）粤01民终12694号周某与简某离婚后财产纠纷案

该案中，法院将一方完全属于婚前的股权在婚后进行转让时，因受让方违约而支付给转让方的违约金，认定为因属于婚前股权的婚后收益而属于夫妻共同财产。同时法院结合该违约金的产生完全基于转让婚前个人财产所得，酌定配偶取得约三分之一的份额。该案属于比较少见的分割婚前股权在婚后转让取得的违约金的案例。本案中持股方主张该违约金具有偶发性、不确定性，不属于经营所得，应该认定为法定孳息或自然增值，没有得到法院支持；但法院也做了一定程度上的倾斜分割，可见针对婚前股权的婚后收益，在实务中仍然存在较多争议和争取的空间。

广东省广州市中级人民法院认为：“本案中简某取得的违约金收益，虽来源于其婚前个人财产，即其婚前个人股权转让所得收益，但在周某、简某二人结婚后取得，依照上述司法解释规定，应属于夫妻共同财产，周某有权主张分割，简某抗辩称，该违约金应为孳息和自然增值，属对法律理解有误，明显缺乏法律依据，本院不予采纳。……如前所述，本案中的违约金收益款完全由简某转让其婚前个人财产股权所得，无证据证实周某在该收益中的贡献，一审法院综合考虑该收益的来源、数额等因素，酌定简某支付周某违约金收益款100万元，合理合法，本院予以确认。”

3、（2018）京01民终8635号朱某与董某离婚案

该案中，法院认定持股配偶婚后实施经营行为，股权收益为夫妻共同财产。

北京市第一中级人民法院认为，夫妻一方个人财产在婚后产生的收益，除孳息和自然增值外，应认定为夫妻共同财产；朱某持有的诉争三家公司的股权虽属朱某的婚前个人财产，但朱某在婚后实施经营行为，由该股权产生的收益应属夫妻共同财产。该案例中，判决书中没有明确哪些因素致使法院认为朱某“实施经营行为”。从判决书内容来看，虽然提及了公司正常经营的财报，但并没有进一步的阐述。

4、（2020）京0105民初266号原告马某与被告徐某离婚后财产纠纷案

该案中，北京市朝阳区人民法院认为：“根据查明的事实，公司成立于马某与徐某结婚前，公司的股权增值以及盈利等系长期形成……本院综合考虑公司成立时间、注册资本以及在案资产负债表载明的所有者权益以及未分配利润等情况酌情确定。综合本案实际情况，本院认定马某应支付徐某婚姻关系存续期间银行存款余额、款项支出以及股权增值部分共计260万元。”故而在该案中，法院亦支持婚前股权婚后经营收益属夫妻共同财产。

5、（2019）川05民初48号原告斯某与被告白某离婚纠纷案

该案中，因被告为公司法定代表人且参与了公司经营管理，故而认定婚前股权婚后收益为夫妻共同财产。

四川省泸州市中级人民法院认为：“在原、被告婚姻关系存续期间，被告白某系玉和房地产开发公司、玉河建筑公司的法定代表人，参与了上述两家公司的经营和管理，根据婚姻法司法解释规定：“夫妻一方个人财产在婚后产生的收益，除孳息和自然增值外，应认定为夫妻共同财产。”被告白某所持有的股份，在其与原告斯某婚姻关系存续期间所产生的收益，属于被告白某个人财产在婚姻关系存续期间因夫妻一方或双方对该财产所付出的劳动、管理产生，应认定为原、被告夫妻共同财产”。本案判决中，至少能看出法院以“被告为公司法定代表人”作为判断是否参与经营的参照标准之一；而对于“参与了公司经营和管理”的结论依据，似乎在论述上没有着以笔墨。

6、（2021）晋01民再61号王某与卫某离婚纠纷案

该案中，法院认为，若股权持有一方在婚姻关系存续期间进行了积极的投资管理、运作及买进卖出等多次交易，股权增值部分会被认定为实施投资行为带来的主动增值，故属于婚后夫妻共同财产。

太原市中级人民法院认为：“其在婚姻关系存续期间进行了积极的投资管理、运作及多次交易，导致产生混同无法区分其是以一方个人婚前财产参与还是夫妻共同财产购买的，且货币属于种类物，股票存在涨跌，既无法区分是否已经在股市亏损，也不能认定先后购买的股票增值部分是哪一部分属于上诉人王某主张的个人财产……”本案中，法院是以持股人频繁地买进卖出，作为“经营”“投资”的判断标准，有客观依据的参照。

7、（2020）鄂08民终285号马某与付某离婚后财产纠纷案

该案中，法院认为，若公司股份制改造或上市发生于婚姻存续期间，原始股东持有股权的增值部分系为夫妻共同财产。

湖北省荆门市中级人民法院认为：“付某原为轻机公司的原始股东，通过行使股东权利间接对公司进行经营和管理，投入了一定精力，因公司经营带来的股权增值属经营性收益，不是自然增值。”此案之所以认定“股份改造或上市”发生于婚内故股权增值不属“自然增值”，是考虑到股改与上市需要股东投入精力

与时间，构成“经营”或“投资”行为。

SECTION 004

股权/股票婚后增值的实践确认与取证

1、以婚前股权/股票在婚后有买卖操作行为，作为判断的依据之一

比如，最高院民一庭认为⁶，“如果在婚前就持有股票，一直就没有操作过，则股票的增值完全是市场行情变化导致的，应当将这种增值理解为自然增值……如果股票在婚后进行过多次的买入与卖出，则将股票的增值理解为投资行为较为妥当。因为此种情况下，股票的增值往往需要夫妻一方投入大量的时间与精力，其收益往往取决于炒股人的管理”；同时，最高院民一庭认为“职业炒股人”通过股票交易产生的收益理解为投资经营的收益较为妥当。

2、从持股配偶一方的股权来源、变化与经营管理的参与两方面考虑

如果当事人仅为股东且股权由父母赠与或平价受让而来，系基于财富传承而取得，且并未担任该公司的管理人员，则有被认定为“自然增值”的可能性；如果当事人本人就是“法定代表人”且参与了日常经营管理，各种会议决议有签字履职行为，则被认定为“经营收益”的概率更高；而将“领取了薪金”作为婚内投入精力的替代，从而否认“经营性股权溢价的夫妻共有”的观点，笔者认为没有法律依据。对于日常在二级市场炒股的当事人来说，如果婚前取得股票、婚后没有花時間进行买卖操作且没有“盯盘伺动”的时间精力投入，即使婚前持有股票婚后有增值，也可定性为“自然增值”；而对于偶然买卖、非大量精力与时间投入，则由法院自由心证酌情确定亦无不可。

3、掌握初步证据，锁定婚前股权确实存在婚后增值部分是重点

就笔者办理的案件和进行的案例检索来看，实务中有不少涉非上市公司股

6.最高人民法院民事审判第一庭编：《民事审判实务问答》，北京：法律出版社，2021年版，第124页。

权及增值认定、分割的案例是一方持股的公司在经营期间持续未分红，甚至每年因各种原因而在账面数据上保持不增不涨甚至亏损的状态。但实际上公司经营者在经营公司过程中有明显盈利，且家庭开销也是由该公司收益来负担的。因此，对于这类情况，从配偶方的角度来说，需要在日常生活中收集和整理能够初步证明相关公司在婚后经营状态良好，每年有稳定收益，实际价值显著超过注册资本或账面报表的证据。该类证据一旦进入离婚纠纷阶段，就将更加难以掌握。而若不能掌握，则在后续离婚诉讼中可能存在举证不能而无法分割股权婚后收益的情况。

4、主张股权的婚后收益属于夫妻共同财产时的取证思路

笔者认为，要主张持股配偶婚前所持股权在婚后形成“经营性增值收益”进而主张该收益属于夫妻共同财产，可以考虑从以下角度收集整理证据材料：

（1）证明**持股配偶系公司员工及经营管理人员的材料**，包括劳动合同、工资流水、社保/公积金缴纳记录；职务任命文件或对外公告（比如董事、监事等高管身份）、公司网站、媒体新闻报道等。

（2）证明**参与公司/企业经营管理的材料**，包括公司章程（一般有签名）、股东会决议、董事会决议（显示行使决策权）；报税、工商登记变更申请书（比如增资、减资）等的签名页；签署的合同、报销单据、财务审批记录、工作邮件、会议记录、持股配偶一方在家里的公司项目文件、客户/供应商的证明/证言，公司对外网络、纸媒、广告宣传等。

（3）证明**股权变动与股东权益的材料**，包括年检的财务报表、税务资料、审计/评估报告；持股配偶通过手机微信、邮件等持有上述材料的电子信息数据。从实务案例来看，特别是在夫妻关系存续期间较短或公司账面资产数据不佳的情况下，主张分割方的一大证明难点即在于证明“婚前股权的婚后收益确实存在”。

（4）证明**股权增值阶段与婚姻关系存续期间关联的材料**，主要包括在股权增值期间，非持股配偶一方的家庭付出、抚养子女、赡养老人等方面，对应夫

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

妻分工的角色分担与相互扶助。

实践中，婚前股权在婚后是否有收益以及收益是否属于夫妻共同财产，属于司法审判中极为复杂的问题。从普通投资者在二级市场的炒股，到有限公司股权是否存在收益及收益性质，甚至到上市公司直接或间接股票的分割，都可能涉及此问题。因离婚纠纷和离婚后财产纠纷，一般属于“不公开”案件，网上典型、权威案例有限，很多问题在实务中都有一定的不确定性。因此，哪一方更能进行细致的诉讼研判与证据准备，就更有可能影响法官的裁判思维，更好地体现法律的适用与代理人的作用，值得关注！



贾明军
合伙人
公司业务部
上海办公室
+86 21 6061 3666
jiamingjun@zhonglun.com

[代持股权·执行]

隐名股东执行异议胜诉 启示：实际出资人 如何突破债权人追索困境

by 冯东 刘书璐

A GUIDE TO
PERSONAL RISK MANAGEMENT
FOR CHAIRMEN & CXOS



SECTION 001

问题的提出：从一份“名实分离”股权的执行异议胜诉裁定谈起

在金钱债权的执行实践中，“基于股权代持关系而作为隐名股东的实际出资人是否有权排除名义股东债权人对代持股权的强制执行”这一问题，在司法实践中一直存在争议。即使在《最高人民法院关于审理执行异议之诉案件适用法律问题的解释（一）》（征求意见稿）中，关于隐名权利人提起的执行异议之诉的处理，亦给出了“**不予支持**”和“**应予支持**”两种截然相反的处理方案¹，可见司法在这一问题处理中所处的两难境地。

近期，笔者团队代理的一起执行异议案件成功突破“商事外观主义”限制。该案中，实际出资人在发现代持股权被名义股东的债权人冻结后，依据代持协议中的仲裁条款向名义股东提起仲裁，要求确权并配合变更登记。在取得胜诉仲裁裁决后，实际出资人向执行法院提出执行异议，名义股东的债权人则提出了以“商事外观主义”为核心的抗辩理由。最终，笔者团队凭借对真实代持关系证据链的组织，以及对代持行为合法性、对排除执行法理依据的详细说理，取得了执行异议成立的胜诉裁定。现笔者结合实际办案经验和对法律规定、执行实践的思考，对上述问题进行适当探讨。

1.《最高人民法院关于审理执行异议之诉案件适用法律问题的解释（一）》（征求意见稿）第13条：【隐名权利人提起的执行异议之诉的处理】。

方案一

金钱债权执行中，人民法院对登记在被执行人名下的财产实施强制执行，案外人以下列理由提起执行异议之诉，请求排除强制执行的，人民法院不予支持：……（三）案外人借用被执行人名义对有限责任公司出资，其系被执行股权的实际出资人……案外人因借名所遭受的财产损失，可以依法向被借名者另行主张权利。

方案二

金钱债权执行中，人民法院对登记在被执行人名下的财产实施强制执行，案外人以下列理由提起执行异议之诉，请求排除强制执行，经审查属实，且不违反法律、行政法规强制性规定，亦不违背公序良俗的，人民法院应予支持：……（三）案外人借用被执行人名义对有限责任公司出资，其系被执行股权的实际出资人……案外人利用借名方式隐匿违法犯罪所得、利用内幕信息实施股票证券交易等构成犯罪的，或者违反限购政策、资质管理等规定，或者规避执行的，应当依法追究其刑事责任或者按照有关法律法规政策处理。

SECTION 002

实践困境：法益冲突下的裁判分歧

如前所述，关于隐名权利人提起的执行异议之诉的处理，司法实践存在分歧。笔者认为，这一分歧的本质是因为对“申请执行人的信赖利益”与“实际出资人的实体权利”两种法益的侧重保护冲突所致。

“不予支持”的方案侧重于依据“商事外观主义”原则保护债权人（申请执行人）的信赖利益；而“应予支持”的方案则是以对实际出资人实体权利的查证为基础，限缩“商事外观主义”和“信赖利益”的适用范围，侧重于对实际出资人实体权利的保护。两类观点均有相应的法律、法理依据，主要内容分别列示如下：



持“不予支持”观点的主要依据

(1)《中华人民共和国公司法(2018修正)》(简称“原《公司法》”)第三十二条第(二)款:

公司应当将股东的姓名或者名称向公司登记机关登记;登记事项发生变更的,应当办理变更登记。未经登记或者变更登记的,不得对抗第三人。

(2)《中华人民共和国公司法(2023修订)》(简称“新《公司法》”)第三十四条第(二)款:

公司登记事项未经登记或者未经变更登记,不得对抗善意相对人。

(3)《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)》(简称“《公司法司法解释三》”)第二十六条第一款:

公司债权人以登记于公司登记机关的股东未履行出资义务为由,请求其对公司债务不能清偿的部分在未出资本息范围内承担补充赔偿责任,股东以其仅为名义股东而非实际出资人为由进行抗辩的,人民法院不予支持。

(4)《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(2020)21号,简称“《执行异议复议规定》”)

第二十五条: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:....

(四)股权按照工商行政管理机关的登记和企业信用信息公示系统公示的信息判断;....

第二十六条第二款:金钱债权执行中,案外人依据执行标的被查封、扣押、冻结后作出的另案生效法律文书提出排除执行异议的,人民法院不予支持。

持“应予支持”观点的主要依据

(1)新《公司法》第三十四条将原《公司法》第三十二条关于商事外观主义的保护对象从“第三人”限缩为“善意相对人”,证明商事外观主义的适用范围应当仅限于交易相对方,对于一般债权关系而非交易关系就代持股权申请强制执行的债权人并不适用。

(2)《最高人民法院关于印发〈全国法院民商事审判工作会议纪要〉的通知》(简称“《九民纪要》”)引言部分,对“外观主义”适用条件进行了如下释明:...从现行法律规则看,外观主义是为保护交易安全设置的例外规定,一般适用于因合理信赖权利外观或意思表示外观的交易行为。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。总之,审判实务中要准确把握外观主义的适用边界,避免泛化和滥用.....

(3)《执行异议复议规定》第二十四条: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)该权利能否排除执行。

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

从司法裁判观点而言，根据笔者的适当检索，虽然存在特定情形下实际出资人胜诉的案例，但目前大多数公开案例仍是以“商事外观主义”为基础，判决实际出资人败诉、无法排除强制执行。同时，除“商事外观主义”之争外，法院在审理过程中还普遍关注股权代持行为是否违反法律强制性规定、股权查封与确权法律文书作出时间的先后顺序等客观事实。摘取部分代表性裁判观点列示如下：

类型	案号	主要裁判观点
实际出资人败诉，未能成功排除强制执行的案例	(2019)最高法民再45号、 (2019)最高法民再46号、 (2016)最高法民申3132号、 (2017)最高法民申110号、 (2024)陕民终93号	(1)无论申请执行人是否为交易相对人， 只要是善意债权人，其基于工商登记产生的信赖利益就应受到保护。 (2)实际出资人自愿选择隐名代持这一非典型、不透明的方式持有股权，就应当预见到名义股东自身可能出现的债务风险，并自行承担该风险。将此风险转嫁给善意的外部债权人，有违公平原则和效率价值。
	(2021)最高法民终397号、 (2019)最高法民再99号、 (2018)最高法民再325号、 (2021)豫09民终2179号	股权代持行为损害社会公共利益或金融监管等强制性规定 ，实际出资人不能基于此种存在瑕疵的权利来对抗外部债权人的合法执行。
	(2020)最高法民终845号、 (2019)陕民终760号	确权权属的法律文书在股权被查封之后作出，依据《执行异议和复议规定》第二十六条第二款的规定，无法排除执行。
实际出资人胜诉，成功排除强制执行的案例	(2020)鲁民再239号	申请执行人非交易相对人，不享有信赖利益： 《公司法》第32条第3款的“第三人”应限缩解释为与名义股东进行股权交易的相对方，而普通金钱债权人（如本案的保证合同债权人）并非因信赖股权登记而与名义股东就债权交易产生债权债务关系，其信赖利益不应优先于实际出资人的实体财产权。
	(2023)内民申1988号、 (2023)内民申1986号、 (2021)豫09民申157号	实际出资人对股权代持行为提供了充分且无瑕疵的证据，足以排除执行。
	(2023)粤03民终30410号	确权权属的法律文书在股权被查封之前作出，依据《执行异议和复议规定》第二十六条第一款的规定，可以排除执行。

SECTION 003

胜诉关键：实际出资人如何构建“排除执行”的请求权基础？

基于前述以及实际办案经验，笔者认为，在类案中实际出资人取得胜诉的关键在于从以下要件考虑，提出“排除执行”的请求和答辩观点：

1.排除执行的基础是股权代持关系是否真实、合法、有效

实际出资人排除执行异议成立的基础条件，是证明代持股权并不属于被执行人财产。故而，实际出资人必须就代持行为的真实性进行充分、详实的举证，包括书面代持协议、出资凭证（银行流水、验资报告）、公司内部确认文件（如股东会决议、分红记录）等，且各类证据材料中所反映的客观事实应当具有充分的合理性并能够相互印证，以使得对代持行为的举证达到高度盖然性的证明标准。同时，实际出资人还应关注对代持目的合法性的说明与论证。在实践中，部分股权代持是以规避金融监管、外资准入等强制性规定为目的，这将使得代持行为因损害公共利益或违反法律强制性规定而无效。

笔者在代理本案时，就代持行为的真实性问题组织了完整的证据链条，证明实际出资人与名义股东的代持关系早在申请执行人与名义股东的债权纠纷产生之前就已经真实存在，不存在串通转移财产、逃避债务的行为和动机；且实际出资人与名义股东的代持关系属于“不完全隐名代持”，实际出资人长期以来实际行使股东权利，标的公司和标的公司的其他股东均明确知悉且同意代持安排。

但是，由于本案当中实际出资人为外籍自然人，其实际出资之时标的公司经营范围中存在限制外商投资项目，故实际出资人最初设置代持关系的目的确系为了规避外资准入规定，这使得代持行为的合法性在仲裁确权和执行异议审理时都备受仲裁庭和法院关注。对此，笔者通过对《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉若干问题的解释》第四条第二款、第五条²规定的专

2. 《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉若干问题的解释》

第四条第二款：人民法院作出生效裁判前，当事人采取必要措施满足准入特别管理措施的要求，当事人主张前款规定的投资合同有效的，应予支持。
第五条：在生效裁判作出前，因外商投资准入负面清单调整，外国投资者投资不再属于禁止或者限制投资的领域，当事人主张投资合同有效的，人民法院应予支持。

业解读，在实际出资人依据代持协议提起确权仲裁案件之前，协助标的公司变更经营范围，取消限制项目，从而使实际出资人满足了合法显名登记条件，进而提出代持行为合法、有效的答辩观点，最终获得了仲裁庭和执行法院的支持。

2. 申请执行人的信赖利益能否被合理排除

虽然目前可检索到的大部分公开案例在执行异议中仍普遍遵循“商事外观主义”，宽泛地保护所有善意第三人的信赖利益。但从前述《九民纪要》对外观主义适用范围的释明意见、新《公司法》第三十四条的修改以及持相反观点的裁判案例而言，执行异议中商事外观主义的适用并非不可挑战。

笔者认为，对于申请执行人是否因商事外观主义而享有信赖利益，应当区分以下两种情形进行分析：

（1）如果申请执行人是在与名义股东就代持股权进行交易的过程中取得对名义股东的债权，则申请执行人显然是基于对该股权的权利外观之信赖而为，则法律应当对此信赖予以保护。在此情形下，实际出资人无权排除对代持股权的强制执行，而应另行向名义股东追偿。

（2）如果申请执行人并非基于代持股权的交易而取得债权，则除非申请执行人能够证明其正是基于名义股东持有该等代持股权才与其进行交易（例如，双方就代持股权设置了质押权，或者将名义股东持有该等股权明确作为交易前提或重要的交易决策因素等），否则应当认为申请执行人对代持股权的权利外观并不享有信赖利益。在实践中，有大量申请执行人是在与名义股东产生债权纠纷后的诉讼保全或强制执行阶段，才发现名义股东持有的代持股权，其债权形成与其对代持股权权利外观的信赖无关，自然也就不存在适用商事外观主义予以特别保护的必要。

3. 确权法律文书在执行标的被查封、扣押、冻结前后作出所产生的不同影响

根据《执行异议复议规定》第二十六条第二款的规定，金钱债权执行中，案外人依据执行标的被查封、扣押、冻结后作出的另案生效法律文书提出排除执行异议的，人民法院不予支持。即实际出资人需依据执行标的查封前作出的

另案生效法律文书提出排除执行异议方为有效。

然而，在笔者代理的案件中，实际出资人是在代持股权已经被查封后才取得确权仲裁裁决。在此意义上，人民法院在作出裁定时似乎就此项法定标准进行了一定程度的突破。基于对《执行异议复议规定》第二十六条的解释，结合本案庭审情况和对裁定书表述的复盘，笔者认为能够成功促使法院作出此项突破的原因应该包括以下几点：

（1）从文义解释而言，《执行异议复议规定》第二十六条约束的是仅以另案生效文书提出排除执行异议的情形。本案中，笔者不仅仅是依据确权仲裁裁决提出执行异议，而是对代持关系的底层证据再次进行了完整、充分地举证，促使法院在执行异议审理时对代持关系的真实性进行了完整、详细的调查和实体审理，最终法院亦是依据对所有证据的综合判断作出执行异议成立的裁定，而非仅仅依据另案生效法律文书。

（2）从目的解释而言，《执行异议复议规定》第二十六条的上述规定是为了避免执行标的查封后，被执行人与案外人虚构代持关系、串通转移财产而损害申请执行人的利益。本案中，笔者通过对代持关系的详尽举证，使得法官对代持行为的真实性获得了充分的内心确信。

（3）从体系解释而言，《执行异议复议规定》第二十六条第二款的规定并不意味着在“股权确权在查封之后”的情形下，实际出资人就彻底丧失了获得救济的权利。根据《执行异议复议规定》第二十六条第四款³的规定，即使法院在执行异议中直接以形式审理的方式，以“股权确权在查封之后”为由径行驳回实际出资人的执行异议申请，其仍有权通过提起执行异议之诉，要求对执行标的权属进行实体审理而寻求救济。对此，最高人民法院执行局编著的《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规定理解与适用》对

3.《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（2020修正）》第二十六条第四款：申请执行人或者案外人不服人民法院依照本条第一、二款规定作出的裁定，可以依照民事诉讼法第二百二十七条规定提起执行异议之诉。

《执行异议复议规定》第二十六条的解读里，亦说明人民法院不支持另案生效法律文书作出在查封之后的执行异议申请，原因是在此情形下案外人应当通过执行异议之诉制度主张实体权利⁴，而并非否定实际出资人实体权利的可救济性。

SECTION 004

结语：法益冲突的平衡与实质正义的回归

最高人民法院在2019年11月发布《最高人民法院关于审理执行异议之诉案件适用法律问题的解释（一）》（征求意见稿）向社会公开征求意见后，至今仍未有正式司法解释出台，而其中关于隐名权利人提起执行异议之诉时“不予支持”和“应予支持”的两种处理方案，至今也未有定论。

笔者认为，既然这一执行实践的难题是由“申请执行人的信赖利益”与“实际出资人的实体权利”两种法益的侧重保护冲突而起，则应追本溯源，在审理实际出资人提起的排除名义股东债权人对代持股权的强制执行时，回归到“申请执行人是否享有信赖利益”和“实际出资人是否享有实体权利”这两个基础事实的查明和认定之中。否则在执行异议中宽泛且单一地适用“商事外观主义”，并无益于纠纷的化解。笔者也注意到，在当前司法实践中，许多法院已经开始注意区分债权人类型，逐步限缩商事外观主义的适用，这一趋势也体现了当前中国司法实践中“实质重于形式”的裁判理念。

更为重要的是，司法作为法律实施的最后环节，承担着将抽象法律规范转化为具体裁判结果的任务，因此在具体案件中通过事实查明、法律适用和法律

4.《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规定理解与适用》第二十六条“条文理解”之“三、解决问题的方法”：“…… 1. 另案生效法律文书作出的时间是在执行标的被查封之后。另案生效法律文书作出的时间是在执行标的被查封之后，无论案外人所持有的生效法律文书的基础权利是什么，人民法院都不予支持。这主要是因为，如前所述，在法院查封执行标的后，案外人主张对执行标的的实体权利，应当通过案外人异议之诉制度实现，而不是另行诉讼。”

解释，在冲突的法益间寻找动态平衡点，才正是司法对法益冲突发挥平衡作用、实现实质正义的价值体现。



冯东
合伙人
争议解决部
深圳办公室
+86 755 3325 6979
fengdong@zhonglun.com

[资产追索 · 跨境]

资产安全的新视角： 如何跨境追索和保护 企业与个人的资产

by 龚乐凡 陈文珊

CHAPTER
001



A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

想象一下以下的场景：在你正准备一个大型项目的款项支付时，收到了一封来自交易对方发来的电邮，告知你收款银行、账户等完整的信息。而转款之后你才发现，这封电邮是黑客冒充你的交易对方仿冒的诈骗电邮，电邮提及的“银行账号”其实只是黑客安排的境外账号，并非交易对方的真实账号。但此时，资金已经汇至境外，且很快被转移，即便再捶胸顿足，跨境追索也并非易事，因国际欺诈行为遭受的资金损失可能再难追回……

再换一个场景：你在境外与某个当地的合作伙伴成立了一家合资公司，然而，公司明明业绩很好，却好像不挣钱，原来是当地的这位“合作伙伴”操控公司，一直秘密将资产转移到一个神秘的英属维尔京群岛（BVI）公司的账户…然而你却根本无法查明这家BVI公司在哪里，银行账户开在哪里…

或者，你或者你的公司在向境外汇款，成功“汇出”，却没有成功“到达”对方的账户。后来才发现，资金被汇款“中间行”的某美国银行拦截、冻结，原因竟可能和美国的贸易制裁或者“反洗钱”有关…也许收款方的名字和美国制裁名单上的某个机构或者个人“疑似”。问题是，该如何保护自己合法资产权益，解冻这笔资金？

或者，你将一笔不菲的境外资金汇给了你信任的、即将成为家庭一员的准“家人”，然而，之后不久，他（她）却和资金一起“人间蒸发”。你不知道如何找到其下落，也不清楚这笔资金的流向…

这些场景中，都足以见得资产保护的重要作用。从资产保护的角度，需要常见的保全（asset protection）的工具，包括信托、跨境架构、控制权设计、顶层设计等内容，这些都属于“盾”；而时常被忽略的是，资产保护同时还需要“剑”和“矛”。

本文将基于这些实战案例，并结合笔者的相关经验，探讨当遇到这样的“不可能完成的任务”，你可以如何采取行动，以最大限度地保护自身权益，减少损失。

SECTION 001

场景一：国际欺诈：被“转移”资金的跨境追踪与“追击”

根据UBS《全球家族办公室报告》（Global Family Office Report 2023），有高达37%的被访家族办公室曾成为网络攻击的目标，甚至不止一次被网络攻击威胁。另外，也有被访家族办公室提到，即使已采取部分安全措施（例如，聘用信息技术机构提供网络安全服务），几个月前仍遭遇网络攻击。由此可见，网络欺诈及网络安全事件频发、网络犯罪分子日益活跃，国际欺诈行为也相应增加，对个人及企业的资产、交易安全带来了巨大威胁。

如文首所及，中国的企业或者个人，因为网络、邮箱被黑客袭击，被人仿冒成某个正在进行的交易的对方冒名发送欺诈电邮，最终导致受骗企业或个人不慎将巨额交易款错误划入仿冒者指定的境外账号，甚至可能面临都没来得及报警，被骗资金却已被转走的局面。面对这种情况，企业该如何保护资产，受骗企业或个人又是否有机会追回损失？

一旦资金被转移到海外，无论是面临国际欺诈的情况，还是股东争议的场景，抑或是在婚姻家庭中资产被某一方藏匿，这些情况不论对于代理律师，还是司法机关，都会是很大的挑战——因为一些刑事侦查的手段，无法越过国境线，必然需要当地法域的司法机关的配合来跨境追索，而这又会耗费大量的时间和精力，等到查到线索，也许资金早已转移，而骗子都已逃之夭夭、逍遥法外。

遭遇网络攻击，被骗导致资金错划入海外黑客账户，或者境外合作伙伴将资金秘密转移到离岸账户，受害者该如何进行跨境追索？

然而，“正义之剑”始终存在。我们不妨从具体案例来进行阐述：

第一个案例涉及中国企业遭遇国际欺诈以及资金被转移隐匿的情况。该案

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

的“主角”是一家中国公司与一家非洲公司成立的在非洲进行勘探的合资企业。企业的业务开展非常成功，但中国公司发现，其非洲的合资伙伴可能“不太厚道”：其编制的合资公司账目和资金流向存在欺诈行为，且这家非洲合资公司曾向英属维尔京群岛（BVI）的一家公司转移了超过2亿美元的资金。与此同时，这家BVI公司的董事并非真实，而属于“代持”性质的董事。

案件的代理律师通过查看合资公司的银行记录副本，找到了非洲公司在英属维尔京群岛使用的银行账户，通过一系列专业的操作，成功获得了针对该银行账户的资产冻结令，以及针对该BVI公司“代持”董事的披露令。最后发现，这家BVI公司董事的背后，就是那家“不太厚道”的非洲合资伙伴，并通过信托方式让人代持其实际持有的该BVI公司的股份。代理律师之后通过相关程序，再次获得了一项法院命令，将资金划转到英属维尔京群岛的法院账户，并最终成功通过和解谈判为中国企业追回在海外转移的资产，挽回了损失。

另外，针对黑客通过移花接木、瞒天过海的手段，骗取国内公司信任，将交易资金划入黑客指定的银行账户的问题，一样可以通过类似的方法和流程，通过境内律师和境外律师的高效跨境协同，以“快准狠”的合法手段进行追击，帮助中国的企业、个人追索本以为不可能追回的损失。

第二个案例，涉及个人财富的海外转移和藏匿，以及最终的成功追回。该案例中，一对小夫妻一同移居英国，资金的支持来自于女方的母亲，她将500万英镑汇给男方，以便他们购置一处伦敦的居所。但这段婚姻并不幸福，男方并没有用这笔钱购买房子，而是将钱转移到了自己名下根西岛的银行账户中，并抛弃了妻子，玩起了“消失”。律所受这位母亲之托，寻找男方的下落并追回这笔资产。

之后律师通过调查发现了男方的下落，并获得了资产冻结令以及信息披露令，他不得不披露这笔资产的存放账户的详细信息。然后律师在泽西岛申请到法院的资产冻结令，冻结了存放在该银行的这笔资产，最后通过协商和解的程序，成功将资产追回。

SECTION 002

场景二：海外资金突遭美国银行冻结

第三个案例涉及到的则是个人之间的转账被外国的相关机构审查冻结的情况。本案例中，身在国内的客户向加拿大读书的孩子转账几万美金的学费，由香港某银行转账至加拿大的本地银行，却被中转行的美国某银行冻结。迷惑不解的客户在询问银行无果后找到了律所，希望帮忙解封资金。

资金汇往海外，因美国贸易制裁或银行反洗钱制度，遭遇截留和冻结，该如何解冻、追回自己的合法资金？

经律师调查，是因为该笔转账中一方的名字和美国OFAC制裁名单上的名字相似。OFAC办公室出于谨慎，直接先行冻结了此笔转账资金。律师迅速帮助客户向OFAC办公室申请许可，以解封被冻结的银行资金。

基于国际地缘政治的变化，资金由于美国的贸易管制与制裁、司法的长臂管辖而导致的资金被冻结、账户被查封的情况开始变多：从类型上看，不论是对公转账，还是个人转账，涉及到美元结算及美国中转支付渠道的，都可能会存在因美国审查导致资金冻结的风险。即便是迅速申请到解封，从许可获批到资金解封一般仍需要2个月左右的流程时间。为最大限度地规避跨境交易的合规风险，事前的风险合规审查或许是公司或高净值人士更好的选择。

SECTION 003

场景三：海外金融“迷局”与跨境“追索”

近年来，中国境内高净值个人在海外金融产品投资上发生损失的现象越来越普遍。在这些失败的投资案例中，有不少投资人是由于受到了相关金融产品的发售机构的不实宣传或误导，或者存在其他不合规的现象导致损失。目前，

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

各个国家或地区的监管机构虽然不断出台新的规定来对此类问题予以规范，但实践中笔者发现，仍然有不少的投资者正在面临这一类的困境。

中国境内高净值个人在海外金融产品投资上发生损失的现象越来越普遍。在这些失败的投资案例中，有不少投资人受到了相关金融产品的发售机构的不实宣传或误导，遭遇损失之后因为双方的信息不对称、专业知识不对称等问题，维权往往很困难。

分析背后的原因，虽然监管机构针对复杂金融产品有相应的管控措施，但实践中发售这些投资产品的部分金融机构却可能采取了某些手段来一定程度上规避监管。例如，有些金融产品在本质上是高风险的，但却可能“看似简单”，不属于监管文件中规定的受管控的复杂金融产品的范围，因此容易游离在监管之外。据笔者了解，过往中已经有大量来自大陆、香港、新加坡以及东南亚国家的投资者，因这方面的原因受到巨额损失。

实践中笔者也发现，遭遇这样的损失之后，往往因为双方的信息不对称、专业知识不对称等问题，投资人想要维权往往很困难。有的投资人可能花费了很多时间和金钱成本去境外提起诉讼，耗费数年的时间精力，最终却也可能面临败诉的结果。因此很多投资人在发生这种投资纠纷或损失的时候，面对高昂的跨境诉讼成本，不得不选择“忍气吞声”或“自认倒霉”。

然而，“认知决定命运”，追回这样的投资损失也许并没有想象的那么艰难。例如纽约的前纳斯达克主席麦道夫（Madoff）的惊天庞氏骗局，涉案金额高达650亿美金，不仅无数名人富豪被骗，沦为受害者的还包括将所有养老金都放在他的“篮子”里面的中产阶级。骗局败露后，不少受害人因为无法接受这个痛失一辈子积蓄的残酷事实，而选择自杀。然而，如果他们能够走对一步，他们的悲剧——可能本可以避免。那么他们该怎么做？无数投资人被坑，这个惊天国际骗局中也可能不乏中国的高净值个人客户。

骗局损失的650亿美金的大窟窿，的确让很多人望而却步，可能会想当然地认为，这些钱不可能再被追回来。但是，笔者从一位熟悉该案件的境外律师那里了解到，实际上有部分投资人拿起法律武器，追回了大部分损失。那么大的“窟窿”，难道是这些原告获得了赔偿的“优先权”？其实，他们可算是“另辟蹊径”，在律师的帮助下，起诉了在麦道夫骗局中存在过失、过错的银行、会计师事务所等。因为这些机构的具有误导性的陈述、财务数据或者报告，或者未在出售理财产品中尽到应有的谨慎义务，导致了投资人的巨大损失、陷入骗局，所以原告因此起诉要求这些机构做出损害赔偿。

据笔者了解，部分机构出于种种考虑，例如担心案件公开之后自身的声誉受到影响、美国诉讼流程中的证据开示（discovery）环节等，最终以天价数字和起诉的投资人达成了和解。这部分选择运用法律武器保护自己的投资人，得到了相当满意的结果，大部分损失得以赔付。因为和解协议多包含保密条款，所以媒体公众对此知之甚少。笔者之所以知道，也是因为一位参与该案件的境外律师私下的透露。

对比两种不同的选择，令人扼腕唏嘘。如果那些做出极端选择的“人财两空”的受害投资人，知道他们有机会通过法律武器挽回自己的损失，是否还会郁郁寡欢，甚至最终决绝地结束自己的生命？

在信息不对称、专业知识不对称、财力不对称的情况下，表面上看，投资人在面对海外的大型金融机构时，往往处于一种劣势状态，那么他们又该怎样维权呢？

其实，纵然信息不对称，专业知识不对称，甚至财力不对称，都可以通过“借力”的方法来进行应对。笔者本人也曾参与一起与境外某知名金融机构就一项金融产品导致客户损失的事宜进行谈判交涉，最终成功促成该金融机构赔付全部损失。再强的对手，也有其忌惮和恐惧的地方，这就需要从专业的角度，借助法律的力量，找到对方的弱点，以“四两拨千斤”，但有理有利有节的方式，让自己成为最终的赢家。

SECTION 004

场景四：海外投资“困局”与跨境“追索”

与上述金融争议求偿案例存在明显不同的是，实务中面对的对手可能并不那么在意“声誉”问题，利用这一点作为谈判的筹码可能收效甚微，对方甚至可能摆出“老赖”的样子，或者找出各种看上去让人似懂非懂的理由作为借口，来为自己开脱，将还款时间一拖再拖。

他们的理由可能包括所谓的反洗钱，中国外汇管制，当地政府机关的限制等等，导致他们“无法”实现投资回报或者及时还款。这些听上去冠冕堂皇的理由，在专业人士的眼中，可能就会显得颇为荒谬，甚至可以说是漏洞百出。但对于信息不对称的非专业人士来说，除非有熟悉该领域的专业法律顾问配合加以鉴别，否则可能根本无从查证判断对方所说的理由的真假。

在笔者处理的一个跨境追索项目中，客户投资了近千万美元在一个美国的房地产次级债项目中，结果却在投资到期后无法收回投资。在该案例中，客户一开始也相信了对方的各种借口，但在笔者和跨境顾问团队的协作下，发现了对方的破绽，客户决定果断采取法律行动。之后，中美两地的专业法律顾问团队在两地同时开展维权的法律行动、给对方施加压力，取得了很好的效果。

他们的理由可能包括所谓的反洗钱，中国外汇管制，当地政府机关的限制等等，导致他们“无法”实现投资回报或者及时还款。这些听上去冠冕堂皇的理由，在专业人士的眼中，可能就会显得颇为荒谬，甚至可以说是漏洞百出。但对于信息不对称的非专业人士来说，除非有熟悉该领域的专业法律顾问配合加以鉴别，否则可能根本无从查证判断对方所说的理由的真假。

与此同时，在该案例中笔者也发现该金融机构存在着诸多不合规之处，包括违规擅自在中国境内开展金融产品的宣传和兜售等业务行为、向投资者进行

夸大和不实的陈述、在国外“借牌照”等行为，这些因素都有可能成为这家金融机构将遭遇严厉处罚的依据。而在帮助投资者进行追讨和索赔方面，在掌握这些情况后，我们建议可以选择由在该产品方面具备经验的金融和法律专家来帮助客户进行协商和沟通谈判，因为专家更熟悉这些金融产品及此类金融机构的内部做法流程，此种情形下，最终和解获得赔偿的可能性将得到很大提高。

在另外的一起案件中，由于中国和境外专业顾问的默契配合，律师发现对方在募集资金过程中的行为已经构成刑事犯罪，对方在巨大的压力之下，不得不同意和解并进行了赔付。

SECTION 005

小结：境外追索与财富管理的新视角

无论是自己的资金被骗海外，还是被合作伙伴讹诈藏匿，你认为的“无法挽回”，可能并非是真的无法挽回。巴菲特说过，“风险来自于你不知道自己在做什么。”而芒格则说过，“如果你搞不懂，你永远可以请教一位更有智慧的朋友。”

天堂，地狱，有时就在我们的一念之间。正如美国心理学大师安东尼·罗宾所言，“我们的生命是被一种力量所控制，这个力量就是我们的决定。”他同时说，“我们所做的决定，比我们所遭遇的外部环境更能决定和控制我们的命运。影响我们的——不是外部的条件，而是我们自己的决策——决定去相信什么，决定去做什么，决定去给与什么...”

简单总结本文案例，我们不难发现，这些看似“不可能完成的任务”，最终却都能找到突破口，化腐朽为神奇般地形成解决方案，令被骗取、转移、藏匿到海外的资产可以成功被追回。这些鲜为人知的案例，带给我们几个重要的启示：

第一，鉴于海外投资的资金来源于境内，而最终资金都投向在境外，投资者有必要在中国和境外相关法域内及时聘请专业法律顾问开展维权法律行动，

且两地顾问应相互协同采取一切措施，做到“稳、狠、准”，以维护投资者的最大权益；

海外资产遭遇被骗、转移、藏匿、冻结等，想要进行成功的跨境追索、在海外获得正义，就需要做到：

- 1.及时聘请既有跨境资产追索实操经验，又有海外专业律所资源的法律顾问，及时行动，做到“稳狠准”；
- 2.用最有效的法律手段而不是最贵的法律手段实现客户跨境追索的目的；以及
- 3.在进行海外追索时，需要有足够的耐心和决心，不能因为双方地位悬殊或者对海外法律不懂而丧失信心、轻易放弃。

第二，“打蛇打七寸”——不用最贵的法律手段，而是用最有效的法律手段。在此类资产跨境追索和国际欺诈维权行动中，成功的争议解决方法往往不局限于直接报警和法院起诉，而是找到最合适的、有专业经验和特长并且有跨境资源的优秀专业顾问。同时，也有赖于整合跨境和跨界的能力和智慧——以海外金融产品投资为例，懂得国际银行、金融机构的游戏规则的“内部人士”和“行业专家”，对于投资者向金融机构“维权”具有重要作用，他们能够协助投资者更好的抓住对方痛点，争取最大的利益以避免损失；

第三，无论是个人投资者还是企业投资者，在面对海外追索时，需要有足够的耐心和决心，不能因为双方地位悬殊就没有信心应对，也不要觉得麻烦而退却，关键还是在拥有跨境和跨界能力专业人士的帮助下厘清事实、梳理证据链条，积极寻找跨境追索的解决方案。



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

[财产保全·涉外]

婚姻诉讼中， 境外财产的保全实践

by 贾明军 袁芳

A GUIDE TO
PERSONAL RISK MANAGEMENT
FOR CHAIRMEN & CXOS



高净值人士往往会在全球配置资产，其核心资产并不局限于中国大陆地区。若是婚姻关系中的双方在中国大陆地区进行婚姻诉讼，其中不直接掌控境外资产的一方，往往会担心实际掌控境外资产的一方会转移、隐匿、挥霍或者减损境外资产。虽然中国大陆地区法院并没有明文规定，不得在境内的婚姻诉讼中分割和处理位于境外的夫妻共同财产，但是基于境外财产查明困难、对境外财产无实际执行权等原因的考虑，大陆地区的法院鲜少在境内的婚姻诉讼中直接保全、分割位于境外的夫妻共同财产权益。那么不直接掌控境外资产的一方，是否对于境外资产只能束手无策呢？也不尽然。本文将会分析如何在境内的婚姻诉讼进行的同时，对境外财产申请“冻结”令¹，从而为境内的婚姻诉讼助力或者增加谈判的筹码。

SECTION 001

婚姻诉讼中境外财产冻结的三大场景

首先，我们通过三则案例，来看看境内的婚姻诉讼中，如何来申请境外财产的“冻结”令。

案例一：申请BVI股权的“冻结”令

宝总在90年代下海经商，主要做服饰的外贸生意。过去的十年中，为了方便国际贸易往来，宝总在BVI注册了贸易公司，股东仅为宝总一人，然后通过BVI公司百分之百控制开曼公司和香港公司。BVI的贸易公司收取了大量货款并留存于海外。由于宝总和妻子感情破裂，宝总妻子在内地起诉离婚，双方的矛盾一度十分激烈。为了防止宝总转移最大部分的家庭资产，也即BVI贸易公司中的财产权益，宝总向东加勒比海高等法院（the Eastern Caribbean Supreme Court in the High Court of Justice）提出“冻结”令申请，最终成功获得“冻结”

1.出于理解方便之考虑，本文将限制被告处置资产的禁令统一称作“冻结”令。

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

令，**部分**内容如下：

1.第一被告（宝总），不论是通过其员工还是代理人还是其他人员，在法庭进一步颁布命令之前，不得：

（1）采取任何行动转让、出售或以其他任何形式处理其在第二被告中所有拥有的股份以及就这些股份所派发或支付的任何股息、收入或者其它权益分配和权利；

（2）在不影响上述的前提下，转让上述股份的法定权益或受益权益，或者以抵押、担保或者以其他方式处理或者贬损上述股份的价值，或采取任何旨在减损上述股份价值的行动。

2.第二被告（为宝总控制的FT公司），不论是通过其董事、管理人员、员工或者代理人，在法庭进一步颁令之前，不得：

（1）采取任何行动转让、变卖或以其他任何形式处理其拥有的FT公司的股份以及就这些股份所派发或支付的任何股息、收入或者其它权益分配和权利；

（2）在不影响上述的前提下，转让上述股份的法定权益或受益权益，或者以抵押、担保或者以其他方式处理或者贬损上述股份的价值，或采取任何旨在减损上述股份价值的行动。

3.第一被告和第二被告（于第二被告而言，为正式获授权的董事），于本命令送达后五个工作日内，分别向申请人的法律执业人员（legal practitioners）书面披露：

（1）自X年X月X日以来基于上述股份所支付的任何股息、付款或者其它分配；

（2）上述款项的收款人的身份和地址，以及收款银行的账号、收款银行名称或其分支机构名称；

（3）从上述相关公司收到款项的人员，再次对外支付的收款人员的身份。

4.第一被告和第二被告（于第二被告而言，为正式获授权的董事）于本命令送达后10日内分别向申请人的法律执业人员提供一份确认上述信息（以及为

遵守上文第x段的规定而需要提供但尚未提供的任何进一步信息)的宣誓书。

案例二：申请香港资产的“冻结”令

赵先生和太太因感情破裂在国内诉讼离婚，双方核心的家庭资产之一，为赵先生在香港持有的一处房产、大量现金资产和港股股票。为了防止赵先生转移资产，赵太太向香港特别行政区高等法院原诉法庭高等法院申请了“冻结”令。赵太太最终获得的“冻结”令的**部分**内容如下：

1.被告不得直接或间接通过其受雇人或代理人或其中任何人士或以其他方式：

(1) 将其在香港境内的任何资产移出香港，不论该资产是否以其本人名义拥有，也不论该资产是由其本人单独还是与他人共同拥有；

(2) 或以任何方式处置、处理或减少其在香港境内的任何资产，包括但不限于通过其香港的银行账户提取资金的方式，降低其资产价值。不论该资产是否以其本人名义拥有，也不论该资产是由其本人单独还是与他人共同拥有。本禁令特别包括下列资产：

(i)位于XX的物业，如该物业已经出售，则为支付任何按揭款项后的净出售款额；

(ii)任何存于XX银行账号里的款项；

(iii)被告在XXX股份有限公司持有的股份。

2.被告应在本命令送达之日起7天内，根据下文第xx款的规定，通过电子邮件向申请人发出信函，并在其后7天内向申请人律师送达确认以下内容的誓章或确认函：向申请人披露被告在香港境内的所有资产及权益，不论是否以其本人名义拥有，亦不论是单独拥有还是共同拥有（每项资产均称为“资产”，统称“资产”），并提供所有资产的详情，包括价值、位置、所有权及性质。

案例三：申请法院出禁止令限制出售南欧地产

在另一起复杂的涉外离婚诉讼中，来自中国内地的花总和来自南欧某国的钟小姐，由于感情破裂，在中国内地进行离婚诉讼。其中，双方在婚后购置了几套位于南欧的豪宅，只登记在钟小姐一人名下。为了防止钟小姐不经花总的

同意擅自出售豪宅以转移财产，我们向当地法院申请禁令，禁止钟小姐独自出售南欧房产。最终，法院经过审理认为，花总申请的临时禁令符合条件，禁止钟小姐转让、出售、抵押或以其他方式处置位于南欧某国的豪宅。

SECTION 002

境外“冻结”令申请的条件和内容

申请境外资产的“冻结”令，可以为一揽子解决境内婚姻诉讼提供便利条件和筹码，但是申请也有一定的前提条件。

1. 申请“冻结”令的条件

以香港地区为例，针对资产冻结的强制令，起源于*Mareva Compania Naviera SA v International Bulkcarriers SA* [1975] 2 Lloyd's Rep一案，故而也称之为“玛瑞瓦禁令”。申请人如果要在香港申请资产冻结强制令，至少需要满足以下四个基本条件：

第一，申请人需要证明其主诉讼中对被告一方有正当的主张(good arguable case)；

第二，申请人需要向法庭证明，被告有转移、减损资产的客观风险(real risk of dissipation of assets)；

第三，不发出禁令对申请人的伤害会大于发出禁令对被告造成的不便(balance of convenience)；及

第四，申请人必须就案情做出完整、真实的披露(full and frank disclosure)。

就上述四项基本要求而言，如果申请人不能够满足其中任何一项要求，法院便不会批准强制令。此外，如果在批准了强制令之后发现，被告提出答辩并获得法院认可，申请人实际上没有满足批准强制令的条件，则强制令也有可能被撤销。

2.“冻结”令的主要内容

根据香港司法机构第11.2号《实务指示》，资产冻结令的内容通常包含如下项目：

第一，限制资产处分。这是命令的核心内容，即对被告处理资产的行为作出限制，资产既可以是特定的，也可以是不特定的，既可以是位于香港的，也可以是位于全世界范围内的。

第二，要求被告披露资料。这也是命令的核心内容之一，被告必须要在一定时限内以书面通知的形式，告知申请人拥有的资产名称、价值、权利登记状况、所在地等一切详情。如果被告没有如实披露，则将面临藐视法庭罪的处罚。

第三，命令的例外。“冻结”令虽然禁止被告处分资产，但并非是绝对不能处置资产，会存在一些可以处置资产的例外情况。通常来说，首先，被告可以向法院申请合理金额的生活费用、合理金额的法律咨询及聘请律师的费用。其次，禁止令也不禁止被告在一般正常业务运作中处理或处分其资产。第三，被告还可以和申请人达成书面协议，来提高上述开支的限额或者更改命令的内容，或者通过向法庭缴纳保证金的方式来更改命令的内容或终止命令。

第四，命令的效力。“冻结”令会在命令中对被告的约束力进行强调和提示。如被告人是个人，则他不得直接作出该等行为，也不得以任何形式作出该等行为，他人也不得透过其他人士代表他个人作出该等行为，或者指示、鼓励他们作出该等行为。如果被告人是公司，则该公司自己、公司的董事、管理人员、雇员或代理人均不得作出该等行为，也不得以任何形式作出该等行为。另外，命令还可以对第三方（例如银行、证券登记交易所等）产生约束力。如果“冻结”令明确写明了第三方受到此种约束，则任何人士如明知有本命令而协助或容许他人违反命令的，则也会触犯藐视法庭罪，法庭可判处监禁、罚款、或扣押资产。

SECTION 003

境外“冻结”令的好处和注意事项

在大型、复杂的婚姻诉讼中，为了配合国内的主诉讼，如果运用得当境外财产保全，则也不失为是一种非常好的诉讼策略，具有多方面的好处。

1.“冻结”令的好处

首先，若是申请“冻结”令成功，对被告来说，无疑会产生一定的压力和震慑力，让被告不敢擅自转移、处分资产，还可以制造机会促进双方的谈判和解。

其次，如前文所述，法院在颁发资产“冻结”令的同时，往往还会伴随“资产披露”义务，需要被告如实披露资产的情况，这可以起到查明境外资产的作用。无论境内法院最终是否处理境外资产，至少可以借此机会尽量查明境外资产，为下一步境外财产分割打下基础。

最后，境外财产冻结令可以为后续判决生效之后的执行提供保证，让执行变得便利和顺畅。

2.“冻结”令的注意事项

由于大陆法系和英美法系法律制度的不同以及各个国家法律制度的差异，申请境外财产“冻结”令，也有一些注意事项。

第一，申请境外财产的“冻结”令和披露令，需要考虑成本。这里的成本，主要包括两部分，第一部分是申请方需要支付的律师费成本，通常至少需要准备数十万以上人民币的费用。第二部分是申请人为此提供的保证金或者担保。在申请人申请时，为了防止错误申请而给被告造成损失，法院通常也会要求申请人作出某些承诺。其中最重要的一项承诺，便是赔偿承诺，若因申请人申请的不当的禁令而使得被告或其他第三人蒙受了损失，则申请人承诺将会对此作出赔偿。若是申请人在申请时毫无财产，则法院也有可能要求申请人提供必要的担保，以进一步巩固其作出的承诺。

第二，需要特别注意的是，如果申请人申请不当，则申请人还需要承担因执行错误的禁止令而产生的相应损失，包括被告或第三方因错误的命令而实际产生的损失、律师费用等。这也是为什么法庭需要申请人作出承诺并提供担保的原因。

第三，不同于国内的财产保全是对财产进行查封和冻结，在英美法系中，此类限制处理资产的命令往往是针对人的行为而作出，也即“对人不对物”。原告在获得禁止令后，收到该命令的被告或者第三方主体会受到禁令的约束，但并不意味着被告或者第三方实际上一定会遵从法院的命令而不处置财产。严格来说，即使申请到命令，资产仍然会有被转移和处置的风险。

面临复杂婚姻纠纷时，未实际掌控财产一方并非对另一方在境外的共同财产束手无策，申请境外财产“冻结”令为解决全球范围内共同财产分割的难题提供了一种策略和思路。运用得当的话，同样可以助力境内的婚姻诉讼。但是由于每个婚姻诉讼的情况不同，是否要在境内婚姻诉讼进行的同时申请境外财产冻结令，还是需要结合每个婚姻诉讼的具体情况、结合成本和收益比来评估和讨论。



贾明军
合伙人
公司业务部
上海办公室
+86 21 6061 3666
jiamingjun@zhonglun.com



袁芳
非权益合伙人
公司业务部
上海办公室
+86 21 6061 3708
janeyuan@zhonglun.com

CHAPTER

02

刑事責任 与 防控

CRIMINAL LIABILITY AND PREVENTION

[高管刑责·认定]

企业高管刑事 风险的认识误区 与防范要点

by 王峰

A GUIDE TO
PERSONAL RISK MANAGEMENT
FOR CHAIRMEN & CXOS



企业实际控制人、法定代表人、董事长、总经理等企业高管人员，在企业经营治理过程中扮演着重要角色，对于企业各类事项具有较大的话语权。而在刑法规制视角下，治理权力与法律责任承担具有紧密联系。作为企业高管，了解常见刑事风险已成为其基本功，但实践中，更重要的是对刑事风险以及风险防范措施有准确的理解与把握。本文以企业高管视角为出发点，旨在厘清企业高管对于刑事风险及风险防范的常见认识误区，并针对刑事风险防范提出行之有效的防范要点。

SECTION 001

高管刑事风险的认识误区

1、民事责任还是刑事犯罪？

在法律认识误区中，最为典型的，就是忽视了公司法层面的高管责任和刑事犯罪之间的联系。

例如，我国《公司法》中明确规定了高管的忠实、勤勉义务和禁止行为，并规定了违规行为所要承担的民事赔偿责任。在企业管理中，对于高管从事的诸如与本公司进行交易、为自己或他人谋取属于公司的商业利益、自营或者为他人经营公司同类业务等行为，通常都是通过民事法律程序或者劳动法律程序来解决。但事实上，随着《刑法修正案（十二）》对民营企业内部人员背信犯罪作出重大修订，非法经营同类营业罪、为亲友非法牟利罪等罪名的犯罪主体从“国有公司、企业人员”扩展至包括民营企业人员。因此，当涉案人员具有高管身份时，不符合忠实、勤勉义务的行为将直接触发“非法经营同类营业罪”“为亲友非法牟利罪”的刑事风险。

2、被害人还是被告人？

对于国企在交易中因受欺诈而遭遇损失时，许多高管人员误认为国企是被侵害方，属于法律保护的对象，不可能出现刑事风险。但事实上，我国《刑

法》针对国企管理人员明文规定了“签订、履行合同失职被骗罪”和“国有公司、企业人员失职罪”等罪名，这意味着，在国企被欺诈的案件中，除了要追究行骗人的法律责任，还会追究国企相关主管人员“签订、履行合同失职被骗”的刑事责任。国企主管人员既是被害单位的代表，也有可能成为渎职犯罪的被告人。

究其本质，反渎职的核心内容在于，国企人员应当正确履行职责权限；《刑法》所关注的重点，就是国企人员的履职行为是否合乎合规义务要求。在国有企业遭受外部风险侵害时，法律不仅会关注外部加害人的法律责任，也会同步关注国企人员的履职行为是否存在瑕疵，对于履职失当的行为，仍有可能被追究刑事责任。

3、现实侵害还是侵害风险？

在传统职务侵财类犯罪中，相关罪名的构成标准是相对明确和限缩的，例如资金收款方是否具有偿债能力、责任人在其中是否获取个人利益、相关行为是以个人名义作出还是单位名义作出等。

但在上市公司常见的背信类犯罪中，法律条文对于背信损害上市公司利益罪的定义较为概括和抽象，该罪名最直接落脚点，并不是高管的廉洁义务，而是高管对公司的忠实义务——这一义务本身就更具抽象性和扩张性，并且相关刑事责任的评价对象，也不是责任人员是否获利，而是责任人员的行为是否会对上市公司的利益造成侵害，只要行为可能对上市公司产生风险，就会被纳入本罪的评价范围。也就是说，对于上市公司高管而言，其不仅要关注可能造成经济损失的现实侵害，也要关注其忠实义务履行不当而带来的侵害风险。

SECTION 002

高管刑事风险防范的认识误区

在实践中，对于大部分企业及高管而言，防范刑事风险似乎已经成为企业司空见惯的“灰犀牛”困境——尽管知道风险的存在，但却没有更为针对的解决

方案。究其原因，不仅是外部合规治理环境的局限，其对防范刑事风险、构建自身合规机制的过程中也存在着认知误区。

1、着眼特定模块的刑事风险防范

在企业经营管理的惯性思维里，风险防控通常被视为业务安排的附属品，相应地，企业所构建的合规机制也常依附于特定业务模块，并且更为侧重防范交易中常见的民商事法律风险。这种“一叶障目”式的碎片化合规治理机制，由于缺乏立足企业层面的系统性的风险防范措施，导致企业在实践中经常遭遇无法识别潜在刑事风险的困境。

【案例】笔者在为某企业进行服务时发现，该企业为防范财务造假的合规风险，专门针对财务人员建立了反舞弊制度，以规范资金流运转，防范挪用和侵占风险。但是，从防范刑事风险的角度上，该企业构建的财务合规机制仅适用于财务流程，而并不能系统性地筛查其他经营流程所涉及的刑事风险、防范其他经营环节的财务刑事漏洞，最终该企业某业务部门高管在一项关联交易中的资金给付行为被判定为挪用资金罪。

2、借鉴“成熟”的刑事风险防范机制

实践中，大型国有企业成熟的合规管理指引及合规工作实施方案经常被民营企业拿来作为合规管理的借鉴范本，但这种不区分合规管理的环境背景的“拿来主义”模式背后却隐藏着更深的刑事风险。

民营企业在风险排查方面往往侧重于审查民商事以及行政层面的法律风险，对刑事风险的发生机理及演化路径认知相对不足。尤其是在参照适用大型国有企业合规管理制度时，由于企业性质、组织架构、所属行业类型等等差异，民营企业难以根据自身需求在合规治理模板中嵌入适宜的管理机制。

此外，在缺乏具体合规运行规则以及配套监督措施的情况下，仅形式化的借鉴所谓成熟的风险防范机制，难以有效落实防范风险的实效。

【案例】某民营企业仿照国企组织架构形式上增设了人事、纪检等非业务部门，但实际操作中，无论是内部部门岗位职责分工、各个非业务部门的职责

内容，还是非业务部门与其他业务部门的外部沟通衔接都缺乏高效的协同联动性。最终，该企业防范刑事风险的配置并未能及时识别企业内部发生的多起财务舞弊、商业贿赂等违规事件，该企业某身兼数职的高管因默许了下属的违法行为而被问责，合规管理最终流于形式。

3、囿于单位犯罪视角下的高管风险防范

对于大部分企业及高管而言，刑事风险防范的视角往往局限于单位犯罪下高管的刑事责任。但司法实践中，单位主体“缺失”的情况时有发生，主要涉及两种情形，其一，法律意义上单位主体缺失，即公司、企业实施了法律没有规定为单位犯罪的行为；其二，实践意义上单位主体缺失，即实施商业贿赂行为的单位因发生合并、股权收购或其他资产重组情形而不复存在。尽管在这两种情形中，无法追究单位或原单位的刑事责任，但对于组织、策划、参与实施单位犯罪行为的高管人员来说，其刑事责任难辞其咎。

例如，非国有公司以公司名义通过公司账户收受贿赂款的，本应当构成单位受贿罪，但由于《刑法》仅规定了国家机关、国有公司、企业、事业单位、人民团体受贿的情形，非国有公司实施的受贿行为并未纳入刑法规制范围，此时，若受贿行为达到刑事追诉标准，司法机关将根据参与实施受贿行为的职务情况，依法追究其个人的刑事责任。因此，对于非国资企业的高管来说，即使本人并未将“贿赂款”收入囊中，基于其本身的职责角色、合规义务，仍有被刑事追责的风险。

又如，在某单位行贿案中，原公司实际控制人为获取专项扶持资金，给予国家工作人员贿赂款，但单位行贿案件案发时，原公司全部股权已转让至第三人，法院认为，全部股权转让行为视同为公司变更，故对原公司的单位犯罪行为不再追究，但原公司实际控制人的刑事责任并不会伴随公司的变更而消失，最终该实际控制人因犯单位行贿罪被判处有期徒刑。

SECTION 003

高管刑事风险防范要点

在笔者处理的高管刑事危机事件中，高管基于其职务内容和对司法实践的认知偏差，极易被认定为风险事件的负责人员，并进而面临刑事追责。因此，在构建刑事风险防范机制时，更加需要结合本土化的实务特征，针对高管人员在合规培训、风险评估、权责配置、危机处理这四大方面进行梳理。

（一）防范刑事风险培训要点

合规培训是各类企业防范风险的重要举措之一，企业高管因其在企业中的特殊地位，以及其自身在社会中的影响力，一旦涉及刑事风险，无论是对于其个人还是所在企业，都是致命的打击。因此，企业需要在合规培训中帮助高管厘清中国法项下相关行为的刑事风险类型、刑事处罚后果等内容，确保其熟知刑事风险特征和信号。

根据笔者的合规法律服务经验，在相关培训中，企业要帮助高管特别注意释明如下风险类型：

序号	风险类型	培训要点示例
1	单位犯罪型刑事风险	<ul style="list-style-type: none">• 易被认定为单位犯罪意志的常见情况• 单位犯罪项下企业高管应承担的责任范围• 企业高管的职责权限设置与单位法律责任的关联
2	职务型刑事风险	<ul style="list-style-type: none">• 职责权限行使中的常见不当行为类型• 腐败与商业贿赂的识别标准• 易被认定为职务共同犯罪的常见情况
3	治安型刑事风险	<ul style="list-style-type: none">• 涉及黄、赌、毒、寻衅滋事、妨害公务、破坏国（边）境管理秩序的法律规定及刑事政策• 易触发治安型刑事风险的行为类型• 中国法律与外国法律的差异和常见的法律认识误区

高管人员在企业合规管理中，既是制度的推动者，也是制度的执行者。因此，针对高管开展合规培训时，除了上述刑事风险类型，也应重点关注对管理者责任范围的划分、履职实体要求与程序要求，以及危机处理的防范刑事风险技术等培训，为外企决策管理层人员提供全方位的合规指引。例如，在涉及管理者责任的防范刑事风险培训中，重点明确责任内容的内涵外延、以及职责履行中的防范刑事风险义务、职责履行与企业意志、风险后果之间联系，从而提高企业管理者风险识别与评估能力；在履职程序上，管理者是授权流程的起点，也是审批环节的终点，因此，企业高管不仅要从程序上把握授权审批流程的合规性，也要对审批事项进行实质性审查；而在危机应对上，决策管理层得当的处理方式不仅可以及时填补企业合规漏洞、避免或减轻企业风险，同时也是其尽职履行合规义务的体现。

（二）权责架构要点

企业高管通常由基于总公司的委任授权，统筹管理公司各项事务。但在权责配置上，企业高管权力的集中程度、参与企业治理的程序和路径，以及聘用轮换制下人员的变动等方面都会直接影响企业高管合规义务的履行效果，同时也会给企业及高管带来潜在的刑事风险。

1、职务权限配置

在权责配置上，企业高管往往同时承担决策、管理、监督等治理权力，而在刑法视角下，这些治理权力本身和企业自身法律责任往往具有紧密的连接性，并且具有独特的刑事法律意义。因此，如果没有在职责权限配置中设定防范刑事风险保护，未对高管责任进行分隔，就极易对高管和企业本身带来刑事风险。

2、企业治理路径

在笔者协助处理的企业高管涉刑案件中，刑事责任的发生原因往往是在基层管理环节出现违规事件时，中国刑事法律基于穿透式追责原则而将刑事视角

定位到了最高管理层，从而导致高管面临被采取刑事拘留、逮捕或限制出境的刑事风险。因此，在企业治理路径的构建中，应当在企业高管与上级母公司或总公司、以及与下级分管负责人直至基层员工之间的治理流程和路径中增加防范刑事风险保障措施，避免在穿透式的追责路径中，企业高管被误认为构成犯罪。

3、继任高管风险牵连

实务中，企业高管往往有一定的任职期限，在任职期满后，其所任职期间发生的风险事件或存在潜在的合规风险则可能牵连至继任企业高管，因此，企业应在高管交接流程中限定责任范围和防范刑事风险义务类型；同时，新任企业高管也应积极履行合规义务，对既有的风险主动开展调查、处置，并排查可能存在的潜在刑事风险。

（三）风险评估要点

企业能够有效识别企业刑事风险的关键在于对经营管理事项事先进行了风险评估，相应地，企业对高管的合规保护力度加强，也需要企业在防范刑事风险机制中设置对高管的专项风险评估方案，从而确保合规举措能够确保对高管的职责任限进行持续跟进并及时提示风险。

示例：高管人员刑事风险评估-风险样态

模型板块	分项	分项标准
风险样态	合规认知偏差程度	高管对中国法项下合规义务的认知程度
		高管对其职责权限的内容及刑事法律意义的认知程度
		高管对履职流程中防范刑事风险义务的认知程度
		高管对本企业常见合规风险类型的认知程度

（四）刑事危机处置要点

刑事危机处置通常是指，针对刑事危机而采取的危机评估与预警、法律咨询与培训、证据收集与整理、辩护准备以及与有权机关进行有效沟通等一系列降低风险和化解危机的举措。刑事危机从发生到有效应对留给企业及高管的时间具有极大的不确定性。这就要求高管人员不仅需要在心理上做好应对突变的准备，更需要在实际行动上迅速响应。因此，企业在构建刑事危机处置方案时，应关注如下针对高管的危机处置要点。

1、危机处置法律培训

由于防范刑事风险危机有其内在的发生路径和规制机制，这也相应地要求高管人员及企业合规团队对常见的刑事风险要点具有经验性的判别、分析能力。因此，在日常合规管理中，应注意优化对高管人员的危机处置技术培训，确保其准确把握企业常见的财务舞弊、商业腐败、税收违规、环保合规等风险危机特征，以及中国刑事法律程序中的各项权利、义务和责任要点；这样，在危机事件发生后，高管人员可以第一时间明确风险类型，并配合合规团队或辩护律师构建权利保护方案。

2、制定危机处置预案

为了确保企业的防范刑事风险制度在危机处理中发挥实际效能，企业不仅需要制定企业层面的危机应对方案，还需要结合企业经营特征，针对企业高管制定专项危机预案机制，以帮助高管人员根据中国刑事实务要求，及时回应危机事件，避免企业刑事风险的进一步扩大。

危机处置预案通常包括如下内容：

- 危机事件定性
- 高管责任预判
- 内部沟通机制
- 外部沟通机制
- 法律支持团队

3、危机处理资源配置

在应对刑事危机的过程中，企业需要注意优化内部法律支持和外部法律支持的资源配置。例如，为高管人员配置危机处理团队，建立企业内部合规团队与外部律师团队的沟通机制，确保第一时间提供翻译、法律咨询或刑事辩护等方面专业支持；公司内部同步指定专门的部门或人员，协同建立与外事部门、司法机关及使领馆的沟通机制，并做好舆情管理。企业针对高管人员的防范刑事风险保护，既是企业本土化防范刑事风险管理的要求，同时也是企业合规机制有效性的体现。企业在把握中国刑事法律体系内涵和刑事实务机理的基础上，制定针对高管人员的专项合规方案，既可以帮助高管人员对合规义务的履行更加贴近本土化的刑事实务要求，同时也能帮助企业有效防范和化解刑事风险。



王峰
合伙人
争议解决部
上海办公室
+86 21 6061 3666
fengwang@zhonglun.com

[高管刑责·认定]

权责边界： 企业管理人员在单位 犯罪中的刑事责任认定

by 夏惠民

CHAPTER
002



单位犯罪是指公司、企业、事业单位、机关、团体实施的危害社会、依照法律规定应受刑罚处罚的行为，旨在弥补民事责任、行政处罚等手段在规制单位不法行为上的力度不足，惩罚和遏制单位犯罪对社会的危害。

企业作为法律拟制主体，其独立意志的体现依赖于企业管理人员¹对企业的经营管理。通常而言，企业管理人员是企业犯罪的决策、实施者，也可能因企业犯罪而面临个人的刑事责任。在部分地方监管及执法趋严的态势下，企业管理人员因单位涉嫌犯罪被追究责任，成为近期热门话题。

因此，明确什么是单位犯罪，企业管理人员在何种情况下需要承担个人责任，如何防范因企业管理而牵涉刑事责任，厘清企业管理人员与单位犯罪的权责边界，对企业管理人员防控个人刑事责任尤为重要。

SECTION 001

单位犯罪概述

（一）何为单位犯罪？

依据《中华人民共和国刑法》（以下简称《刑法》）第三十条之规定，公司、企业、事业单位、机关、团体实施的危害社会的行为，只有“法律规定为单位犯罪的”，才属于单位犯罪，应当负刑事责任。

据此，我国的单位犯罪具有“法定性”，即仅当法律明确规定单位可以构成该犯罪时，才能认定单位犯罪。例如，《刑法》规定单位可以构成合同诈骗罪、不能构成诈骗罪。如果单位实施了合同诈骗行为，则按照单位犯罪处理，追究单位和相关人员的刑事责任；如果单位实施了诈骗行为，因单位不能构成诈骗罪，则只能按照个人犯罪处理，追究相关人员的刑事责任。

在“法定性”之外，单位犯罪还需要满足两个关键要件：“体现单位意志”和

1. 本文所指“企业管理人员”，包含企业实际控制人、控股股东、法定代表人、董事、监事及高级管理人员。实践中，前述人员均可能因对单位犯罪行为起到相关作用，因而承担刑事责任，故本文为统一、方便表述，以企业管理人员统称。

“为单位谋取非法利益”，这是单位犯罪区别于个人犯罪的显著特征。

所谓体现单位意志，是指单位犯罪的意志是由单位内部决策机构形成的。²这种决策机构既可以是集体决策（如董事会等），也可以是有权限的个人决策（如实际控制人、总经理等）。例如，企业的销售人员为完成个人业绩考核向他人行贿，该销售人员仅系一般员工、无代表单位的权限，该等行为应属于其个人犯罪而非单位犯罪。

所谓为单位谋取非法利益，旨在要求为单位本身谋取非法利益或者以单位名义为本单位全体成员或多数成员谋取非法利益，违法所得由单位所有，但也不排除以各种理由将非法所得分配给单位全体成员或多数成员享有。³

因此，单位犯罪应当由法律明确规定，且须满足“体现单位意志”和“为单位谋取非法利益”两个关键要件。

（二）单位犯罪如何罚？

如某一犯罪行为被认定为是单位犯罪，将如何进行处罚？目前，国际主流及我国均采用双罚制，既要处罚单位，又要处罚相关个人。《刑法》第三十一条规定：“单位犯罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员判处刑罚。”

“直接负责的主管人员”和“其他直接责任人员”的范围界定，直接关系到企业管理人员是否面临刑事处罚。

根据最高人民法院发布的《全国法院审理金融犯罪案件工作座谈会纪要》中的规定，“直接负责的主管人员”是在单位实施的犯罪中起决定、批准、授意、纵容、指挥等作用的人员，一般是单位的主管负责人，包括法定代表人。⁴实践中，追究“直接负责的主管人员”通常是因为这类人员组织、策划了单位犯

2. 参见张明楷：《刑法学（上）》（第六版），法律出版社2021年版，第176页。

3. 参见张明楷：《刑法学（上）》（第六版），法律出版社2021年版，第176-177页。

4. 《全国法院审理金融犯罪案件工作座谈会纪要》（法〔2001〕8号）二（一）2。

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

罪，是单位犯罪意图、犯罪计划的发起人和制定者。需要警惕的是，企业管理人员没有组织、策划单位犯罪，但在明知单位犯罪的情况下仍然容允、默许，也可能被认定为“直接负责的主管人员”而承担刑事责任，具体将在后文详述。

“其他直接责任人员”是在单位犯罪中具体实施犯罪并起较大作用的人员，既可以是单位的经营管理人员，也可以是单位的职工，包括聘任、雇佣的人员。实践中，追究“其他直接责任人员”通常是因为这类人员具体实施、完成了单位犯罪计划。⁵例如，公司财务总监根据指示配合虚开发票，虽然其不是组织者、策划者，但同样在单位犯罪中起到了重要作用，可能被认定为“其他直接责任人员”而承担刑事责任。

SECTION 002

企业管理人员需对单位犯罪承担刑事责任的具体情形

根据前述分析，企业管理人员因其作用和地位，被认定为“直接负责的主管人员”对单位犯罪承担刑事责任的可能性更大。除了积极组织策划或直接实施犯罪行为，实践中还存在企业管理人员因默许、纵容单位犯罪或未采取措施制止犯罪而被判处承担刑事责任的情况，需要格外引起注意。

（一）积极组织策划

企业管理人员积极组织策划单位犯罪，是最为显著的承担刑事责任的情形。企业管理人员作为公司经营治理核心，积极参与单位犯罪的组织策划，决定、批准单位实施犯罪，授意下属执行犯罪计划，并在犯罪实施过程中进行指挥协调，属于单位犯罪直接负责的主管人员。

例如，在某单位走私普通货物、物品案件中⁶，被告单位违反海关法规，逃

5. 参见黎宏：《论单位犯罪中“直接负责的主管人员和其他直接责任人员”》，载《法学评论》第23页。

6. 江苏省高级人民法院（2021）苏刑终137号。

避海关监管，采用向海关虚高申报专供国际航行船舶免税烟、酒数量并于事后申报核销的方式，将免税品截留在境内销售牟利或变相销售牟利，构成走私普通货物罪。公司法定代表人程某授意、指挥员工李某某等人等走私普通货物，是单位犯罪直接负责的主管人员，而被判处有期徒刑。

（二）直接实施犯罪行为

企业管理人员亲自参与单位犯罪的具体实施环节、直接实施犯罪，也将构成单位犯罪的直接负责的主管人员。比如在某单位串通投标案件中⁷，被告单位作为涉案土地合作开发项目的招标单位进行公开招标，多家公司分别制作了标书投标。在此过程中，被告人曾某某作为被告单位的董事长，与某投标单位相互串通，向其透露标底，导致该投标单位通过修改标书分成比例入围，并利用临时找来的两家公司参与围标，使后续的竞争性谈判流于形式并最终中标。被告人曾某某作为公司高管，具体实施了单位串通投标的行为，最终承担刑事责任。

（三）默许纵容犯罪

实践中，也存在企业管理人员并未组织策划、直接实施单位犯罪，而是对其主管领域的犯罪行为默许、纵容，明知单位犯罪行为却不表示反对、不予以制止，从而招致承担个人刑事责任的风险。司法机关往往认为，企业管理人员对单位犯罪行为的默许纵容，可以表明其对于单位犯罪同样持有故意的主观心态，是一种“放任危害结果发生”的故意，因而应当承担刑事责任。

对于默许、纵容犯罪的认定，往往会着重三方面，一是该犯罪是否属于管理人员所负责、主管的领域；二是管理人员是否“明知”单位犯罪的存在；三是管理人员是否“未予反对或制止”。

7.广东省深圳市福田区人民法院（2019）粤0304刑初1843号。

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

如在某单位走私普通货物案件中⁸，被告单位A在代理被告单位B集成电路出口、复进口业务过程中，经与被告单位B合谋，为牟取非法利益，采用低报价格的方式向海关申报进口货物，已构成走私普通货物罪。被告单位A的销售总监蔡某某经与被告单位B初步商定由被告单位A负责涉案货物的跨境货运代理后，蔡某某虽将该业务交由其下属贺某具体负责，仍然负有对该项业务的主管责任。在案证据足以证实，按照公司规定以及蔡某某的职务，蔡某某应当知道涉案货物的实际价格和虚报价格，且蔡某某也曾收到过有关涉案货物实际价格和虚报价格的相关电子邮件。在涉案业务开展过程中，蔡某某明知其下属存在向海关虚报价格的行为，仍予以默许、纵容，应当作为单位的直接主管人员承担相应的刑事责任。

该案件法院的裁判逻辑则可以看出，企业管理人员默许、纵容犯罪行为而被认定需承担刑事责任的前提，是法院认定其“明知”犯罪行为的存在。即，当在案证据能够证明企业管理人员“明知”该犯罪行为的发生，而未予制止，则属于默许、纵容的情形，是犯罪得以实施、完成的前提。是否有充分的证据证明管理人员主观上明知犯罪，是此类案件的核心问题，通常也是辩护的重中之重。

又如在某单位拒不执行判决、裁定案件中⁹，被告单位未经环保部门审批擅自开工建设、污染防治设施未经环保部门验收合格，被行政机关责令停止生产并处以罚款。后行政机关依法向法院申请强制执行，法院作出《行政执行裁定书》，由执行人员前往被告单位责令停止生产，并对电房及锅炉张贴封条。但是，被告单位并未履行《行政执行裁定书》，而是撕毁封条、继续生产，构成了拒不执行裁定罪。被告人童某某作为被告单位的负责人，负责被告单位的全面管理，在回到公司发现封条被撕毁的情况下，明知公司继续生产却未制止。法院判决认为，被告人童某某有责任亦有能力对公司拒不执行法院裁定的情况采取措施，但其仍置之不理，依法应承担相应的刑事责任。

8.上海市第三中级人民法院（2015）沪三中刑初字第14号。
9.广东省东莞市第二人民法院（2018）粤1972刑初1956号。

该案例中，法院因被告单位负责人在发现单位犯罪行为后，未及时采取制止措施，从而认定其应当承担刑事责任。“未及时采取制止措施”一定程度说明了企业管理人员对犯罪行为持“明知且放任”的态度，进而被认定具有犯罪故意、承担刑事责任。

SECTION 003

企业管理人员在单位犯罪中的风险防控

如上文所述，企业管理人员在单位犯罪中的刑事责任认定，关键在于判断其是否实际参与、决策、实施或默许了单位犯罪行为，达到了刑法“直接负责的主管人员”或“其他直接责任人员”的标准。虽然企业管理人员的身份会导致在单位犯罪中容易被认定为直接负责的主管人员，但并不意味着具有该身份则必然需要对单位犯罪承担刑事责任，更为重要的判断在于企业管理人员在单位犯罪中的实质参与度和主观心态。

如在某单位虚开增值税专用发票案件中¹⁰，法院就着重强调，是否构成单位犯罪，与职务级别、地位高低、权力大小并无必然联系，关键在于该管理人员在单位犯罪中的参与程度、是否起到了“决定、批准、授意、纵容、指挥”等重要作用。如果没起到上述重要作用，即便该管理人员是单位的法定代表人或者主要负责人，也不应对单位犯罪直接负责。

因此，企业管理人员在日常经营管理过程中，应提升刑事风险防控意识，明确权责边界，保证合法经营，降低单位犯罪牵涉个人刑事责任的风险。具体而言，建议采取以下措施：

（1）强化法律风险意识，明确岗位的法律 responsibility 边界

清晰认知自身职位的权责范围，确保职务行为的合规性。企业管理人员应

10.北京市高级人民法院（2020）京刑终46号。

当明确所处职位的权责范围，对职务范围内的工作按照制度规范履行职责。同时，应当了解公司所处行业、所涉业务、自身所处职位在司法实践中可能触及的刑事风险问题，明确刑责边界，以保证公司经营、企业管理人员履行职务的合规合法。

(2) 审慎行使决策权和审批权

企业管理人员对自身职务赋予的权限应当审慎行使，对涉嫌违法的事项应当坚决拒绝，并留存书面记录。诸如“相关犯罪行为是集体决策”“只是形式上审批同意、实际并不知情”等观点，未必能成为企业管理人员免责的理由。如最高人民法院相关著述指出，对于没有参加实施单位犯罪决策的成员或者虽然参加了实施单位犯罪的决策会议，但明确表示反对意见，只是因为少数意见未被采纳的决策机关成员，不应认定为直接负责的主管人员。¹¹

(3) 积极采取制止措施，避免因不作为或失职被追责

在知晓单位预备实施犯罪行为后，对于企业管理人员而言，应尽可能在自身职责范围内采取一切可行的制止措施，如拒绝审批、拒绝签字、及时勒令停止等等。采取制止措施，可以证明企业管理人员本人对于单位犯罪的反对态度，并无参与犯罪之故意，进而避免承担刑事责任。

(4) 重视并推动建立有效的企业合规管理体系

公司经营管理过程中，合法依规经营是杜绝刑事风险的基础和根本。企业管理人员切断个人刑事责任最好的方式亦是保证公司的合法经营，避免单位犯罪的发生。因此，作为公司经营治理的关键人员，管理人员应当有意识推动建立有效的企业合规管理体系，从根源上防控刑事风险的发生。在有效的合规体系建设下，也能够有效隔绝员工个人犯罪上升为单位犯罪，从而避免企业管理人员被追究刑事责任。

如在某侵犯公民个人信息案件中¹²，员工郑某、杨某的辩护人提出案件系

¹¹ 参见高憬宏、杨万明主编：《基层人民法院法官培训教材（实务卷·刑事审判篇）》，人民法院出版社2005年版，第26-27页。

¹² 甘肃省兰州市中级人民法院（2017）甘01刑终8*号。

单位犯罪，应追究公司的刑事责任的辩护意见。而公司则通过出示员工培训手册、公司内部规范指引等文件表明公司对相关员工的行为早已明令禁止。据此，法院认为，被告人郑某、杨某等在明知法律法规以及公司禁止性规定的情况下，为完成工作业绩而置法律规范、公司规范于不顾，违规操作进而获取公民个人信息的行为，并非公司的单位意志体现，故本案不属于单位犯罪。

SECTION 004

结语

企业管理人员单位犯罪中刑事责任的认定，涉及单位意志、个人行为与法律责任的复杂交织。企业管理人员的身份本身不直接导致刑事责任，关键在于其是否“实质参与”了单位犯罪，并起到决定、批准、实施、纵容或指挥的作用。当企业管理人员面临单位犯罪指控时，则应当重点围绕“是否明知”“是否实质参与”“是否采取制止措施”等关键点进行有效抗辩，以降低被认定为单位犯罪“直接负责的主管人员”，进而承担刑事责任的风险。

因此，企业管理人员在公司经营管理过程中，既要重视公司运营的依法合规，又要关注自身职务行为的权责边界，做好事前防控、事中制止、事后应对，避免单位犯罪的刑罚风险。



夏惠民
合伙人
争议解决部
北京办公室
+86 10 5957 2288
xiahuimin@zhonglun.com

[高管刑责·防控]

写给企业家、创始人 及高管的全生命周期 刑事责任与防控指南

by 葛燕

CHAPTER
002



在《刑法修正案（十二）》实施以及“受贿行贿一起查”“证券期货违法犯罪零容忍”等刑事政策持续推进的背景下，企业除关注传统的民事及行政合规风险外，还应对日益深度介入企业经营活动的刑事风险加强警觉。一旦触发刑事风险，企业可能在朝夕之间丧失市场主体资格，其核心成员亦可能面临留置或刑事强制措施，严重影响人身自由与公司治理。鉴于刑责危机潜伏贯穿于企业全生命周期，本文旨在为企业家、创始人以及高管人员提供全周期刑事风险提示，以期降低潜在刑事风险。

SECTION 001

初创期：利益输送和资本合规风险

企业创始人在与政府部门、登记机关等主体进行引资洽谈、注册登记等活动的过程中，可能面临行贿、虚报出资等刑事法律风险。

1. 行贿罪（《刑法》第389条）

部分高新技术企业、科技初创公司或新兴制造型企业，往往是在政府招商引资或产业项目孵化支持下设立的。在这一过程中，企业家为获取更为优厚的资源和支持，或因国家工作人员在部分流程上的“不作为”行为，易陷入利益输送的灰色地带。例如，云南某不法商人为获取招商引资项目行贿农业农村局局长数百万元；又如，湖北某党委书记为违规收取企业资金设立“小金库”，用于发放招商引资奖金和公款接待。¹此类主动或被动给予财物换取违法违规的政策便利、审批支持的行为，可能构成行贿罪。

2017年10月，习总书记在十九大上首次提出“受贿行贿一起查”的中央政策。2021年9月，中央纪委国家监委会同有关单位联合印发《关于进一步推进

1. 参见中央纪委国家监委驻司法部纪检监察组：“拧紧招商引资‘安全阀’”，https://www.moj.gov.cn/pub/sfbgw/jgsz/gjjwzsfbjjz/zyzsf-bjjzyw/202205/t20220523_455647.html。

受贿行贿一起查的意见》。随着党中央对惩治行贿认识的持续深化,《刑法修正案(十二)》对行贿罪作出重要修订:一是明确了从重处罚情节;²二是系统调整刑罚结构,将行贿罪主刑分为三档,与受贿罪实现均衡化,同时大幅提高单位行贿罪的处罚上限,避免以单位名义规避个人刑责。³同时,新《监察法》于2025年6月1日开始实施。相较旧法,新法做了诸多修改,包括但不限于延长最长留置期限、重新计算留置期限的规定。

与立法上的从严相配合,执法机关也一改原先“重受贿、轻行贿”之观念,依法严查行贿行为。虽然从法律规定和实践中来看,涉嫌行贿不必然被留置,被留置也不必然导致最终被追究刑事责任,但行贿人一旦被留置,将短期内失去人身自由,同时可能导致企业经营困难或被纳入“黑名单”。因此,面对监管政策持续趋严和刑事责任追究力度明显加大的形势,企业应从源头强化廉洁治理,确保高管个人行为与企业整体行为均在合法合规框架内进行。

2.虚报注册资本罪(《刑法》第158条)与虚假出资、抽逃出资罪(《刑法》第159条)

根据我国立法解释,以上两罪名仅适用于依法实行注册资本实缴登记制的公司。⁴故在原先的认缴制下,两罪名基本处于虚置状态,但2024年新《公司法》转向实缴制后,以上两罪名又得到激活。就有限公司而言,由于申请登记时仍为认缴制并依法享有5年的出资履行期限,故构成上述两项罪名的可能性仍较为有限。但股东若存在相应行为的,将承担民事连带赔偿责任。⁵此外,企业若在变更登记中通过虚假证明材料骗取登记,仍可能构成虚报注册资本罪。⁶就股份公司而言,由于在新《公司法》下已转为实缴制,其虚报注册资本、虚

2. 七类从重处罚情节具体包括:①多次行贿或向多人行贿;②国家工作人员行贿;③在国家重点工程、重大项目中行贿;④为谋取职务、职级晋升、调整行贿的;⑤对监察、行政执法、司法工作人员行贿;⑥在生态环境、财政金融、安全生产、食品药品、防灾救灾、社会保障、教育、医疗等领域行贿,实施违法犯罪活动的;⑦将违法所得用于行贿的。

3. 具体而言,行贿罪的法定刑调整为“3年以下——3至10年——10年至无期徒刑”三档;对单位行贿罪增加了一档法定刑,即“情节严重的,处三年以上七年以下有期徒刑,并处罚金”;单位行贿罪的原一档法定刑修改为两档法定刑,原法定最高刑“五年有期徒刑”修改为“十年有期徒刑”。

4. 参见2014年4月《全国人民代表大会常务委员会关于<中华人民共和国刑法>第一百五十八条、第一百五十九条的解释》。

5. 《公司法》第50条规定:有限责任公司设立时,股东未按照公司章程规定实际缴纳出资,或者实际出资的非货币财产的实际价额显著低于所认缴的出资额的,设立时的其他股东与该股东在出资不足的范围内承担连带责任。第53条规定:公司成立后,股东不得抽逃出资。违反前款规定的,股东应当返还抽逃的出资;给公司造成损失的,负有责任的董事、监事、高级管理人员应当与该股东承担连带赔偿责任。

6. 参见张明楷:《顾雏军等虚报注册资本案的刑法适用分析》,载《检察日报》2019年4月11日第3版。

假出资或抽逃出资的行为，首先将面临公司登记机关的责令改正与罚款，情节严重的可能吊销营业执照；如行为数额巨大、后果严重或具有其他严重情节，将被依法追究刑事责任。

SECTION 002

成长期：违反金融秩序风险

在企业通过天使轮等融资方式起步并逐步迈向上市的成长过程中，若企业家、创始人以及高管人员合规意识不足，易在融资环节、上市环节以及证券投资环节引发刑事风险。

1. 融资环节风险

(1) 非法吸收公众存款罪（《刑法》第176条）与集资诈骗罪（《刑法》第192条）

该类风险常见于私募领域或类金融企业。这类企业在融资过程或发行、销售理财产品的过程中，若未经许可或合法备案（比如部分企业在伪金交所备案），通过违规设立资金池，采用多层嵌套突破合规投资者认定或采取期限错配、滚动发行等方式，向不特定对象公开宣传、承诺还本付息的，可能构成非法吸收公众存款罪。若企业非法吸收公众资金时具有非法占有目的，如集资后存在未将资金用于生产经营、肆意挥霍资金、携款潜逃、抽逃转移资金等情形的，还可能构成集资诈骗罪。⁷

(2) 合同诈骗罪（《刑法》第224条）

实践中，企业在通过可转债、企业间借贷或政府贷款、转贷等方式进行融

7. 参见2022年2月《最高人民法院关于审理非法集资刑事案件具体应用法律若干问题的解释》第7条：以非法占有为目的，使用诈骗方法实施本解释第二条规定所列行为的，应当依照刑法第一百九十二条的规定，以集资诈骗罪定罪处罚。使用诈骗方法非法集资，具有下列情形之一的，可以认定为“以非法占有为目的”：（一）集资后不用于生产经营活动或者用于生产经营活动与筹集资金规模明显不成比例，致使集资款不能退还的；（二）肆意挥霍集资款，致使集资款不能退还的；（三）携带集资款逃匿的；（四）将集资款用于违法犯罪活动的；（五）抽逃、转移资金、隐匿财产，逃避返还资金的；（六）隐匿、销毁账目，或者搞假破产、假倒闭，逃避返还资金的；（七）拒不交代资金去向，逃避返还资金的；（八）其他可以认定非法占有目的的情形。

资的过程中，需要格外关注构成合同诈骗行为的风险。常见行为手段包括通过伪造合同目的、虚构项目、虚构还款能力或虚构资金用途等方式诱骗对方签订合同，又在收款后逃避返还资金或予以挥霍等。⁸例如，在“刘某某杨某某合同诈骗案”中，被告人作为私募基金负责人，通过虚构基金管理资质及合作项目，骗取宁夏政府产业引导基金数千万，被认定为合同诈骗罪。

需要提醒的是，行为人是否具有非法占有目的，是区分合同诈骗罪与民事合同欺诈的关键，其认定主要考察行为人有无欺诈行为、有无履约能力和行为、违约的真实原因、不予返还的原因及事后双方行为表现等。例如，在“高某华等合同诈骗案”中，⁹被告为融资欺骗对方签订合同，并在收取对方的保证金后挪作他用，法院认为被告虽有一定的欺骗行为，但不影响被害人通过民事途径进行救济，不应认定构成合同诈骗罪。

（3）骗取贷款罪（《刑法》第175条之一）与贷款诈骗罪（《刑法》第193条）

企业在融资过程中，若以欺骗手段取得金融机构贷款，给金融机构造成重大损失的，企业及相关责任人员可能构成骗取贷款罪。所谓“欺骗手段”主要表现为以下几种形式：1）编造引进资金、项目等虚假理由的，如频繁与实控公司或关联公司开展不合理贸易的；2）使用虚假的经济合同的，如伪造境内外公司印章的；3）使用虚假的证明文件的，如使用不真实的财务报表影响银行评级或还款能力测算的；4）使用虚假的产权证明作担保或者超出抵押物价值重复担保的，如在无形资产的评估上弄虚作假的等等。需要注意的是，在贷款中即使提供了虚假资料，若提供的担保可靠或者抵押物真实足额，未给银行造成重大损失，亦可作为商业贷款纠纷处理。¹⁰企业家在融资过程中，若以非法占

8.《刑法》第244条规定的情形为：（一）以虚构的单位或者冒用他人名义签订合同的；（二）以伪造、变造、作废的票据或者其他虚假的产权证明作担保的；（三）没有实际履行能力，以先履行小额合同或者部分履行合同的方法，诱骗对方当事人继续签订和履行合同的；（四）收受对方当事人给付的货物、货款、预付款或者担保财产后逃匿的；（五）以其他方法骗取对方当事人财物的。

9.参见人民法院入库案例：河北省石家庄市中级人民法院（2013）石刑初字第184号刑事判决书、河北省高级人民法院（2015）冀刑二终字第26号刑事判决书。

10.参见人民法院入库案例：安徽省利辛县人民法院（2016）皖1623刑初30*号刑事判决书、安徽省亳州市中级人民法院（2017）皖16刑终33*号刑事裁定书。

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

有为目的实施了上述欺骗手段取得金融机构贷款的，可能构成贷款诈骗罪。

2.上市前后风险

2024年4月16日，两高、公安部、证监会联合印发《关于办理证券期货违法犯罪案件工作若干问题的意见》，强调坚持零容忍要求，依法从严打击证券期货违法犯罪活动。从实践来看，目前打击证券犯罪仍处于高压态势，且具有较为明确的行刑衔接机制，不少企业家因案件倒查而遭受牢狱之灾。为规避触犯此类犯罪之风险，企业应从源头强化证券合规管理，强化董监高、公司实际控制人等公司高管的合规意识，避免因证券违法犯罪而被追究刑事责任。

(1) 操纵证券市场罪（《刑法》第182条）

操纵证券市场是指通过连续交易、约定交易、洗售、虚假申报、蛊惑交易、抢帽子交易等方式影响股价干预证券价格或交易量的行为。实践当中，部分团队打着专业市值管理的旗号行操纵证券市场之实，一旦公司高管委托此类主体进行市值管理的，可能被牵连承担刑事责任。因此，企业家及公司高管应当着重关注此类风险，不做不合法的市值管理。

具体而言，合法的市值管理行为应遵循“三项原则”：1) 市值管理应由上市公司或依法许可的主体实施，控股股东、实际控制人、董监高等不得以个人名义进行操作；2) 证券交易须通过合法主体的实名账户进行；3) 信息披露必须真实、准确、完整、及时、公平，严禁操控信息或签订抽屉协议。¹¹同时，市值管理中禁止通过操控信息披露、内幕交易、操纵股价、违规预测或承诺、违规回购增持、泄露涉密信息等方式扰乱证券市场秩序，影响上市公司证券及其衍生品种正常交易，损害上市公司利益及中小投资者的合法权益。¹²

11.中国证券监督管理委员会：2021年9月24日新闻发布会，<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100029/c1494133/content.shtml>。

12. 2024年11月《上市公司监管指引第10号——市值管理》第10条：上市公司及其控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员等应当切实提高合规意识，不得在市值管理中从事以下行为：（一）操控上市公司信息披露，通过控制信息披露节奏、选择性披露信息、披露虚假信息等方式，误导或者欺骗投资者；（二）通过内幕交易、泄露内幕信息、操纵股价或者配合其他主体实施操纵行为等方式，牟取非法利益，扰乱资本市场秩序；（三）对上市公司证券及其衍生品种交易价格等作出预测或者承诺；（四）未通过回购专用账户实施股份回购，未通过相应实名账户实施股份增持、股份增持、回购违反信息披露或股票交易等规则；（五）直接或间接披露涉密项目信息；（六）其他违反法律、行政法规、中国证监会规定的行为。

(2) 欺诈发行证券罪（《刑法》第160条）与违规披露、不披露重要信息罪（《刑法》第161条）

企业上市阶段，融资效率与投资安全处于矛盾对抗状态，存在触犯证券市场虚假陈述类犯罪的风险，主要包括欺诈发行证券罪以及违规披露、不披露重要信息罪。前者指在发行文件中隐瞒“重要”事实或编造“重大”虚假内容；后者包括对“重要”信息的不披露、披露不真实、不全面、不及时以及披露程序不妥当。两罪名成立的核心在于“重大性”的认定，即虚假记载的内容或者掩饰隐瞒的信息，只有在“量”的层面达到重要程度时才构成犯罪。

需要提醒的是，在这一阶段，公司董监高、实际控制人等公司高管应当履行高管职责，监督公司披露数据的全面性或准确性，尤其关注是否有未将“表外资产”充分告知中介机构的情况。同时，如涉及在发行或信息披露的具体事项上有不同意见的，应充分发表且注意留痕。

(3) 背信损害上市公司利益罪（《刑法》第169条之一）

在公司上市后，公司高管还需避免实施相关行为构成背信损害上市公司利益罪，本罪包括两类情形：一是董监高滥用职权从事损害公司利益的行为，导致重大损失；二是控股股东或实控人指使董监高从事损害公司利益的行为，导致重大损失。¹³

3. 证券投资风险

(1) 内幕交易、泄露内幕信息罪（《刑法》第180条）

内幕交易、泄露内幕信息罪是指内幕信息知情人员或非法获取内幕信息的人员在对证券价格有重大影响的信息未公开前，从事、泄露或指使他人进行证券交易的行为。

13. 其中，损害上市公司利益的活动是指：1) 无偿向其他单位或者个人提供资金、商品、服务或者其他资产；2) 以明显不公平的条件，提供或者接受资金、商品、服务或者其他资产；3) 向明显不具有清偿能力的单位或者个人提供资金、商品、服务或者其他资产；4) 为明显不具有清偿能力的单位或者个人提供担保，或者无正当理由为其他单位或者个人提供担保；5) 无正当理由放弃债权、承担债务；6) 采用其他方式损害上市公司利益。

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

目前该罪名在适用上出现了罪责刑不相适应的司法困境，在司法实践中亦有较大争议。简单来说，2022年5月15日施行的《关于公安机关管辖的刑事案件立案追诉标准的规定（二）》规定，该罪入罪数额标准为成交金额200万元或获利金额50万元，而2012年6月1日施行的《最高人民法院 最高人民检察院关于办理内幕交易、泄露内幕信息刑事案件具体应用法律若干问题的解释》（以下简称《2012年司法解释》）规定，该罪五年以上有期徒刑的数额标准为成交金额250万元或获利金额75万元。由于《2012年司法解释》仍现行有效，故在新的司法解释颁布前，一旦触犯该罪，可能导致较重的刑事责任。

SECTION 003

稳定期：多维刑事风险

在稳定运营阶段，企业面临多维刑事风险，需全面防范税务合规、商业贿赂、资金管理、集资融资及高管廉洁等多领域风险的交织叠加，强化企业内控和合规管理。

1. 税务风险

在当前税收监管趋严背景下，税务风险不仅集中于房地产、医疗医药等传统高发行业，也多发于跨境电商、直播带货等新兴业态。企业在纳税过程中，若存在逃税、虚开发票或偷漏税款等行为，可能构成《刑法》上相应的逃税罪、虚开增值税专用发票罪、骗取出口退税罪等。

其中，虚开增值税专用发票罪尤为常见，包括五种情形：无实际业务虚开、超业务范围虚开、虚构交易主体虚开、非法篡改信息虚开及其他违法手段虚开。¹⁴从兜底条款的表述可知，本罪仍未摆脱行为犯的浓厚色彩，这表明立

14. 2024年3月《最高人民法院、最高人民检察院关于办理危害税收征管刑事案件适用法律若干问题的解释》第10条：具有下列情形之一的，应当认定为刑法第二百零五条第一款规定的“虚开增值税专用发票或者虚开用于骗取出口退税、抵扣税款的其他发票”：（一）没有实际业务，开具增值税专用发票、用于骗取出口退税、抵扣税款的其他发票的；（二）有实际应抵扣业务，但开具超过实际应抵扣业务对应税款的增值税专用发票、用于骗取出口退税、抵扣税款的其他发票的；（三）对依法不能抵扣税款的业务，通过虚构交易主体开具增值税专用发票、用于骗取出口退税、抵扣税款的其他发票的；（四）非法篡改增值税专用发票或者用于骗取出口退税、抵扣税款的其他发票相关电子信息的；（五）违反规定以其他手段虚开的。为虚增业绩、融资、贷款等不以骗取税款为目的，没有因抵扣造成税款被骗损失的，不以本罪论处，构成其他犯罪的，依法以其他犯罪追究刑事责任。

法上对虚开的否定性评价及后端执法上的从严倾向。但与此同时，司法解释也指出，为虚增业绩、融资、贷款等不以骗抵税款为目的，没有因抵扣造成税款被骗损失的，不以本罪论处。若造成国家税款损失，行为人补缴税款、挽回税收损失的，可以从宽处罚。

这里需要格外提醒，市场上存在所谓的专业税筹规划团队，以合理避税的名义通过“变票”等手段虚开增值税专用发票骗取国家税款，诸多企业因轻信该部分人员并伙同其共同虚开增值税专用发票而遭致刑事风险。如企业有合理避税的相关需求，建议企业家及时咨询专业人士，甄别税务风险，避免违法犯罪。

2. 合同与商业贿赂风险

在企业运营阶段，若存在合同诈骗、串通投标、商业贿赂等行为，企业可能构成合同诈骗罪、串通投标罪、非国家工作人员受贿罪等。其中，商业贿赂行为尤为高发，主要集中在以下三类情形：

第一，拿项目。企业在争取工程、采购、供应等商业机会时，若向关键决策人行贿以换取交易便利，属于谋取不正当利益，易构成商业贿赂。第二，拿资质。企业为申报资质、参与评审或获取审批许可，若向相关人员输送利益，即使取得资质，也可能因行为违法而导致刑责，并使后续“被许可”之行为缺乏合法基础。第三，“感情投资型”行贿。司法实践对人情往来中潜在职务影响日益敏感，¹⁵若向存在业务关系及权力关系的对象赠送贵重财物、节庆礼金等，缺乏亲属或长期交往基础的，亦可能被认定为行贿。

3. 财务与资金管理风险

企业运营过程中，若财务管控不善、资金边界不清，可能会触犯职务侵占罪、挪用资金罪、高利转贷罪等罪名。其中，企业高管或财务人员若利用职务便利非法占有企业财产，可能构成职务侵占罪；在未经审批的情况下将公司资金挪用于归还个人债务、个人投资或为他人牟利的，可能构成挪用资金罪。企

15.“感情投资型”受贿规定于2016年4月《关于办理贪污贿赂刑事案件适用法律若干问题的解释》第13条第2款：国家工作人员索取、收受具有上下级关系的下属或者具有行政管理关系的被管理人员的财物价值三万元以上，可能影响职权行使的，视为承诺为他人谋取利益。

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

业将银行贷款或他人资金，以明显高于贷款利率的标准再贷出并从中牟利的，可能构成高利转贷罪。

随着企业逐步发展壮大，尤其是初创期由创始人主导的企业转向公司化治理阶段后，原先较为松散的财务制度和个人色彩浓厚的资产安排，如不及时清理与规范，极易在公司审计、融资或涉诉时暴露法律风险。企业家应确保企业和个人财产分离，建立资金流转审批制度和监督机制，确保各项支付有合法依据与留痕。若个人账户与企业账户之间存在往来的情形，应特别注意留存完整的交易凭证与资金用途说明，避免因举证困难被认定为职务违法行为，触发刑责。

4. 非法集资与融资风险

在企业运营过程中，若未经许可向不特定公众宣传融资项目并承诺还本付息，吸收资金的，企业及相关责任人员可能构成非法吸收公众存款罪；若在此基础上具有非法占有目的，可能构成集资诈骗罪。

5. 民营企业高管廉洁性风险（《刑法修正案（十二）》新增）

2024年3月1日，《刑法修正案（十二）》正式施行，将非法经营同类营业罪、为亲友非法牟利罪以及徇私舞弊低价折股、出售国有资产罪等三个背信犯罪的犯罪主体从国有公司、企业内部人员扩展到了其他公司、企业，旨在强化民营企业高管的相关责任。其中，实施未经公司批准，利用职务便利自营或为他人经营与本公司同类业务，造成公司利益重大损失的行为，将构成非法经营同类营业罪（《刑法》第165条）。实施利用职务便利，为亲属或特定关系人安排交易、输送利益，损害公司利益的行为，将构成为亲友非法牟利罪（《刑法》第166条）。实施在资产处置过程中徇私舞弊，以明显不合理价格转让股份或资产，造成公司重大损失的行为，将构成徇私舞弊低价折股、出售公司、企业资产罪（《刑法》第169条）。

以上背信犯罪的共性在于，若相关行为经公司股东会、董事会等依法作出决策或授权，即使造成损失，也不构成犯罪。是否通过符合法律法规及公司规

章制度的程序取得决策同意，是判断行为人是否构罪的重要界限。因此，建议民营企业高管提高合规意识，及时履行报告义务。

SECTION 004

衰退期：信息披露与利益输送风险

在企业面临被并购或重组转型阶段，企业若对债务等重大事项故意隐瞒，或公开信息与事实不符，相关责任人员可能构成违规披露、不披露重要信息罪；若为谋取融资便利，虚构利润、隐瞒负债、伪造合同或报表，可能触犯合同诈骗罪；此外，并购涉及大量未公开敏感信息，若企业董事、高管或顾问等在知悉内幕信息期间利用该信息买卖证券，或泄露信息供他人交易的，也可能构成内幕交易罪。

为有效规避上述风险，企业应严格遵循《上市公司信息披露管理办法》等规定，真实、准确、完整地披露信息，在估值与谈判过程中，杜绝虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。同时建立健全内幕信息知情人管理与交易管控制度，防范敏感信息被滥用或非法流通。

SECTION 005

消亡期：妨害清算风险

在公司破产清算时，若故意隐匿公司财产、虚构债务、规避债务执行，可能构成妨害清算罪（《刑法》第162条）、隐匿、故意销毁会计凭证、会计账簿、财务会计报告罪（《刑法》第162条之一）或虚假破产罪（《刑法》第162条之二）。除了刑事风险外，根据《公司法解释（二）》第19条，¹⁶若公司清

16.2020年12月《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(二)》第19条：有限责任公司的股东、股份有限公司的董事和控股股东，以及公司的实际控制人在公司解散后，恶意处置公司财产给债权人造成损失，或者未经依法清算，以虚假的清算报告骗取公司登记机关办理法人注销登记，债权人主张其对公司债务承担相应赔偿责任的，人民法院应依法予以支持。

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

算报告虚假，导致债务未清，股东还需承担连带清偿的民事责任。

SECTION 006

结语 刑事风险防控体系构建建议

名医扁鹊曾言：“君有疾在腠理，不治将恐深。”企业于成长之路上，刑事风险如影随形，稍有疏忽，便可能酿成无法挽回之祸患。及早引入专业团队，构建合规防线，方为未雨绸缪之策。



葛燕
合伙人
争议解决部
北京办公室
+86 10 5957 2228
geyan@zhonglun.com

[行业犯罪·防控]

战略矿产严监管 背景下的走私犯罪 风险及防控

by 陈运红 严海杰

A GUIDE TO
PERSONAL RISK MANAGEMENT
FOR CHAIRMEN & CXOS



在当前国际政治、经济局势愈发动荡，贸易保护主义抬头等复杂背景下，对战略矿产等稀缺性资源的保护和掌控凸显其重要性。而在我国战略矿产出口已初步形成全方位、多层次严监管态势背景下，秉持政策敏感性，加强对涉战略矿产出口之主要刑事风险和典型不法表现的了解和关注，并在此基础上建立健全完备的合规体系和应对机制，无疑是相关企业及管理人员（特别是涉战略矿产出口业务）最大程度防控刑事风险的应然选择。

SECTION 001

战略矿产出口的严监管态势

近年来，国际贸易争端出现了由经济领域、技术领域扩展到矿产资源领域的局势变化，对我国矿产资源安全保障，尤其是战略矿产的保障提出了新的挑战。而根据2016年11月2日发布实施的《全国矿产资源规划（2016-2020）》，石油、天然气、煤炭、稀土、晶质石墨等24种矿产已被列入战略性矿产目录，同时，鉴于我国矿产资源勘探开发技术的提升及国家安全和利益的需要，传统战略性矿产范围逐步完善和调整¹的同时，相关稀有金属（如镓、锗）或其他矿产资源（如石墨）也在基本作为战略性矿产被同等保护（本文一并纳入战略矿产范围讨论）。战略矿产作为国防科工和高科技产业的核心原材料，在国家经济、军事、科技等关键领域的作用越发重要，并已成为国家资源安全的战略支点。对此，根据维护国家安全和利益的需要，也为了履行防扩散的国际义务，我国政府监管部门采取了一系列监管举措，以切实加强对关键资源领域的全链条、多方位严格监管。

1.对于2025年4月10日自然资源部《新发现矿种公告》公布的新发现的高纯石英矿，下一步论证后将列入到国家战略性矿产资源目录。参见中国自然资源部：“自然资源部有关负责同志就《新发现矿种公告》答记者问”，时间：2025年4月15日，来源：公主岭市自然资源局，网址：http://www.gongzhuling.gov.cn/gtj/gzdt/zwxx/202504/t20250415_9171918.html。

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

1. 矿产保护基本法发力，多部门加强全链条管控。时隔29年首次大修的《矿产资源法》（2025年7月1日实施）在矿业用地、开采战略性矿产资源征收土地等方面实现了新突破，即在矿产资源保护的基本法层面，首次明确指出“加大对战略性矿产资源勘查、开采、贸易、储备等的支持力度”“提升矿产资源安全保障水平”，进一步提升了战略性矿产资源保护的法律位阶。同时，2025年5月12日国家出口管制工作协调机制办公室召开专门会议，对商务部、工业和信息化部等10个部门和内蒙古、江西等7个省份的地方主管部门进行了全面工作部署，要求加强战略矿产出口全链条管控工作²，从矿山开采、加工厂到物流环节，建立全链条信息共享机制，及时发现异常流向。

2. 司法部门专项行动，促成合力依法快办。2025年5月9日，国家出口管制工作协调机制办公室组织商务部、公安部、国家安全部、海关总署、最高人民法院、最高人民检察院、国家邮政局等部门召开联合会议，部署开展打击战略矿产走私出口专项行动。该专项行动要求各部门聚焦战略矿产领域，加强源头管控，形成打击合力，并将依法加快办理、公布一批违法出口案件，以确保实现国家出口管制目标，坚决维护国家安全和利益。³

3. 管制范围不断完善，灵活运用政策工具。从近期2025年4月4日，为维护国家安全和利益、履行防扩散等国际义务，商务部会同海关总署发布关于对钐等7类中重稀土相关物项实施出口管制措施的公告。到此前，2025年2月4日，商务部与海关总署联合发布对钨、碲、铋、钼、铟相关物项实施出口管制的公告，对仲钨酸铵等25种稀有金属产品及其技术实施出口管制。再回溯至去年12月3日，商务部发布2024年第46号公告，加强镓、锗、锑、超硬材料、石墨等相关两用物项对美出口管制。12月1日商务部、工业和信息化部、海关总署、国家密码管理局实施《中华人民共和国两用物项出口管制清单》，在系统

2. 商务部新闻发言人就开展加强战略矿产出口全链条管控工作应询答记者问，来源：商务部新闻办公室，发布时间：2025年5月14日，网址：https://www.mofcom.gov.cn/xwfb/xwfyth/art/2025/art_05dbc215279e4288bfed80e6e956e610.html。

3. 我国部署开展打击战略矿产走私出口专项行动，日期：2025年05月10日，载中华人民共和国公安部网站：<https://m.mps.gov.cn/n6935718/n6936559/c10070741/content.html>。

整合原《中华人民共和国核两用品及相关技术出口管制条例》《中华人民共和国导弹及相关物项和技术出口管制条例》等法规规章所附出口管制清单，以及商务部会同有关部门发布的10余个两用物项出口管制公告的基础上，形成统一的出口管制清单，从而与《中华人民共和国两用物项出口管制条例》配套实施，作为出口经营者申请相关物项出口许可和商务部等部门实施行政许可和监督检查的重要依据。进一步回到2020年12月1日，我国《出口管制法》正式实施，其管制范围包括两用物项、军品、核以及其他与维护国家安全和利益、履行防扩散等国际义务相关的货物、技术、服务等。

由此，在全国“一盘棋”的宏观调控和微观落实联动下，对于战略矿产出口的严格管控和监管，不管是从主观认知、客观规定层面，还是从行政执行、司法打击层面都已经成为各方监管的共识，也将随之带来可预见的雷霆行动。因此，积极了解涉战略矿产出口的主要刑事风险和典型表现，无疑有利于风险的有效识别和后续防控。

SECTION 002

战略矿产出口的主要刑事风险及典型不法表现

事实上，在始终保持打击走私高压严打态势的背景下，打击战略矿产走私出口一直是海关部门的重点，如海关总署发布的2024年打击走私十大典型案例之南京海关缉私局“5.29”打击走私管制物项案（涉案公司走私出口管制物项氧化锆740吨，案值3491万元）⁴、海关总署发布的2023年打击走私十大典型案例之深圳、南昌、长沙等海关缉私局侦办走私稀土及稀有金属系列案（刑事立案13起、行政立案6起，抓获犯罪嫌疑人34名，查证涉案稀土及铬、铍等稀有

4.海关总署发布2024年打击走私十大典型案例，发布时间：2025-02-06，文章来源：海关总署，<http://xining.customs.gov.cn/customs/xwfb34/302425/6351526/index.html>。

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

金属21.3吨，案值1.3亿元）⁵。同时，近年来全国海关立案侦办的走私违法犯罪案件数量不断走高，也再次映射出走私犯罪的严监管态势。如2024年全国海关共立案侦办走私等违法犯罪案件5719起，其中走私国家禁止进出口的货物物品案件474起⁶；2023年全国海关共立案侦办走私犯罪案件4959起，案值886.1亿元⁷；2022年，全国海关共立案侦办走私犯罪案件4509起，案值1210亿元⁸。

（一）战略矿产出口的主要刑事风险

战略矿产出口涉嫌的首要罪名为我国《刑法》第一百五十一条第三款规定的“走私国家禁止出口的货物、物品罪”。具体而言，走私国家禁止进出口的货物、物品罪是指违反海关法规，走私珍稀植物及其制品等国家禁止进出口的其他货物、物品的行为。其中，①根据《海关法》《海关行政处罚实施条例》等法规，走私是指违反海关法、海关行政处罚实施条例等法律、行政法规，逃避海关监管，偷逃应纳税款、逃避国家有关进出境的禁止性或限制性管理，以运输、携带、邮寄或以其他方式使得国家禁止或限制进出境货物、物品进出境的行为。②根据人民法院案例库入库案例“孙某某等走私国家禁止进出口的货物案”（入库编号2023-06-1-083-002）裁判要旨：国家禁止进出口的货物是指除刑法条文中具体列举的武器、弹药、核材料、假币、文物、贵重金属、珍贵动植物及其制品、淫秽物品、废物、制毒物品、毒品以外的国家禁止进出口的其他所有货物、物品，包括仿真枪、管制刀具、旧机动车、旧机电产品等。禁止进出口的货物、物品由国家有关行政部门根据对外经贸法、货物进出口管理条例等决定并公布（如明确列入《禁止进口货物目录》《禁止出口货物目录》的货物、物品⁹，因国家执行联合国决定等国际决议而禁止向特定国家或地区进出口

5.海关总署发布2023年打击走私十大典型案例 全年侦办案值886.1亿元，发布时间：2024年02月02日来源：人民网，网址：<https://finance.eastmoney.com/a/202402022980934473.html>。

6.严厉打击走私犯罪 全力守卫国门安全，发布时间：2025年01月08日，网址：<https://www.mps.gov.cn/n2254098/n4904352/c9917002/content.html>。

7.紧盯三大重点，全国海关继续重拳反走私，发布时间：2024年02月12日，来源：新华社，网址：https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202402/content_6931388.htm。

8.海关总署：2022年海关立案侦办走私犯罪案件4509起，发布时间：2023年1月17日，来源：央视新闻客户端，网址：https://news.cnr.cn/native/gd/20230117/t20230117_526128675.shtml。

9.上海市第三中级人民法院(2017)沪03刑初77号刑事判决书（古夷苏木方原木）。

特定物项¹⁰、因准入等不符合入境条件的货物¹¹等)。③根据《最高人民法院、最高人民检察院关于办理走私刑事案件适用法律若干问题的解释》(简称《走私解释》)第十一条的规定,走私国家禁止进出口的货物、物品的刑事立案标准是指,走私禁止进出口的货物、物品的数量在二十吨以上或者数额在二十万元以上的。

其次,根据《走私解释》第二十一条第一款“未经许可进出口国家限制进出口的货物、物品,构成犯罪的,应当依照刑法第一百五十一条、第一百五十二条的规定,以走私国家禁止进出口的货物、物品罪等罪名定罪处罚;偷逃应缴税额,同时又构成走私普通货物、物品罪的,依照处罚较重的规定定罪处罚”、第二款“取得许可,但超过许可数量进出口国家限制进出口的货物、物品,构成犯罪的,依照刑法第一百五十三条的规定,以走私普通货物、物品罪定罪处罚”的规定,在偷逃应缴税额较大(10万元以上)或取得出口许可但超量出口的情形下,战略矿产出口可能涉嫌的其它主要罪名是走私普通货物、物品罪。

最后,根据上述解释可知,走私货物、物品属性上属于国家限制进出口的货物、物品(典型代表为两用物项的货物、技术和服务),依然可以构成走私国家禁止进出口货物、物品罪。如①2023年8月1日至今我国政府对镓、锗等相关物项实施出口管制,虽然出口管制本身并不等于完全禁止出口,而是需经事前许可的限制出口¹²,但根据商务部、海关总署公告2023年第23号《关于对镓、锗相关物项实施出口管制的公告》及商务部、工业和信息化部、海关总署、国家密码局公告2024年第51号《中华人民共和国两用物项出口管制清单》,以及上述司法解释的规定,未经许可出口镓相关物项(如金属镓(单质,包括但不限于晶体、粉末、碎料等形态)),则涉嫌构成我国《刑法》第一百五十一条第三款规定的走私国家禁止进出口的货物、物品罪。又如②2017年

10. 河北省高级人民法院(2019)冀刑终391号二审刑事判决书(2016年12月24日起,国家禁止从朝鲜进口铍;2017年8月15日起,国家禁止从朝鲜进口钨及钼矿)。

11. 广东省江门市新会区人民法院(2022)粤0705刑初567号一审刑事判决书(冻品均来自疫区,为禁止进口的动物产品)。

12. 孙红丽:“商务部:对镓、锗相关物项实施出口管制不是禁止出口”,来源:人民网,载光明网,时间:2023年7月6日,网址:https://m.gmw.cn/2023-07/06/content_1303430891.htm。

1月2日开始，刺猬紫檀因被列为《濒危野生动植物种国际贸易公约》附录Ⅱ的珍稀植物，而成为我国限制进出口的货物、物品，违反国家法律，伪报原产地、掩盖启运港后经加纳进口至国内销售构成走私国家禁止进出口的货物罪。¹³

（二）战略矿产走私出口的典型不法表现

1.伪报瞒报

伪报瞒报是走私战略矿产出口过程中的常见多发手段，即行为人在明知出口货物、物品实际品名、数量、税则号列、价格等情况下，在海关申报环节对进出口货物的品名、税则号列、数量、规格、价格、贸易方式、原产地、启运地、运抵地、最终目的地或者其他应当申报的项目等信息采取伪报、瞒报的手段，逃避海关监管，运输、携带、邮寄出境，或者，租用、借用或者使用购买的他人许可证，进出口国家限制进出口的货物、物品。如将锑伪报成广告纸、纸板等货物走私出口¹⁴，或大幅瞒报出口矿产的价值与数量（即超量出口）。

2.夹藏走私

夹藏走私是走私战略矿产出口过程中更具隐蔽性的手段，即行为人在明知出口货物、物品属于国家禁止性或限制性管理范畴下，以藏匿、伪装、夹带或其它相似方式逃避海关监管，运输、携带、邮寄出境。如将金属镓藏匿于随身行李偷运出境¹⁵，或改变战略矿产的物理形态（外观、颜色、形状），或利用特制设备、夹层、暗格藏匿。

3.“第三国”转口

“第三国”转口是近年兴起的新型、隐蔽走私模式，也是最难监管的不法行为模式，其基本原理是将我国禁止或限制出口的战略矿产从中国出口至管制较松的第三国（如越南、马来西亚、墨西哥等），在中转国完成换标、换柜、简

13.广东省高级人民法院(2023)粤刑终104号二审刑事判决书。

14.马志强、吴维：“深圳海关破获国家战略资源性矿产品走私出口案”，载《科技日报》2013年1月4日，第8版。

15.“千防万防，‘镓’贼难防”，来源国家安全部，发布时间：2024年11月4日，载中共黔东南州纪律检查委员会、黔东南州监察委员会网站，网址：<http://www.qdnzjw.gov.cn/content/75737>。

单加工等操作，获取中转国原产地证明，再以中转国名义出口或再行中转，最终逃避我国对战略矿产资源的出口管制监管。如将稀土材料先从中国出口到东南亚或中亚国家，再经多次转手最终抵达美国或欧洲市场，层层转包使原产地信息逐渐模糊，最终成功规避出口管制。这种手法通常涉及多国多地，形成复杂转运链条，大大增加了执法难度。

SECTION 003

战略矿产出口的刑事风险风控

面对日益严格的监管环境，以及司法专项行动可能带来的从严、从快处理，涉战略矿产出口的相关企业亟需构建多层次的合规防控体系，为企业自身及其人员提供清晰的行为边界指南，在最大程度降低刑事风险的同时，也便于主体责任的划分与判定。

（一）建立健全覆盖全流程的贸易合规机制

合规架构建设是企业防控刑事风险的基础和前提。

一方面，企业应建立包括客户筛查、业务方式、物项分类、许可证申请、装运前核查等覆盖全业务流程的合规机制（如参照《两用物项出口管制内部合规指南》），特别是建立战略矿产出口的“双重审查或复核”机制，要求业务部门与合规部门（或者业务部门内部不同组别之间）独立提交风险评估报告等，对于拟出口货物物品是否涉战略矿产及其依据、已经采取的合规管理措施、应当重点关注的方面等进行全面分析和阐述，以此交叉验证出口行为的合法性和可行性。

另一方面，将战略矿产合规纳入企业内部考核的必备内容和指标，包括对报关材料、最终用户企业资质证明材料、贸易合同、运输合同、保险合同、特许权使用费约定条款等资料进行充分的合规审查，同时，在货物放行后，按照前述资料内容切实执行，并及时对报关单、核销单等材料进行及时保存。此

外，企业应设立“吹哨人制度”鼓励不法举报，并将合规表现与部门、员工薪酬激励直接挂钩，将合规意识、合规举措转化为业务生产的利润点而不是成本点。

（二）建立健全战略矿产管制清单追踪机制

风险识别和发现是企业防控刑事风险的发起点。

一方面，企业应建立动态更新的战略矿产管制清单、出口管制合规问题解答等跟踪机制，自行或引入第三方机构定期整理总结海关总署、商务部等行业监管部门对于出口管制清单内容的更新调整，对于重点事项发出书面提醒，定期参加商务部门、海关部门组织的出口管制培训。

另一方面，对于政策文件或实践中常见多发的不法行为类型、典型表现，自行或引入第三方机构对相关清单内容、行为类型、典型表现进行书面分解、口语化输出，以培训、考试或讲述等方式真正提高员工对于风险的发现和识别能力。

（三）建立与监管机构的联系沟通留痕机制

经海关、商务部等政府监管部门批准的行为在特定情形下可以成为企业的违法阻却事由，应当建立与监管机构的联系沟通机制。

一方面，目前我国进口税则把商品分成21类、97章，税目总数达到8960个，出口税则税目总数则有102个（2025年版）。如此庞杂而又多有归类界限模糊的税目使得商品归类工作本就不易，而《商品名称及编码协调制度》内容的修订以及其与我国标准的差异则又给商品归类工作增添了难度，因此不同企业甚至是不同的海关，都可能因对商品性质的认知与理解不同，而把同一种商品归入不同的税则号列。在此情况下，企业应当与海关、商务部等监管机构建立专门的联系沟通机制，在充分提供有关物项书面材料、详细介绍后（拟出口物项技术指标、主要用途以及无法判定的原因等）对具体物项对应的归类予以明确的询问和落实。

另一方面，相关管制公告（如2023年8月1日生效实施的海关总署公告第23号，2024年12月1日被废止）没有细则性规定时，可能会导致具体物项是否

属于管制公告的范围难以确定。在此情况下，应当主动寻求监管机构的帮助和确认（如商务部业务系统统一平台），并对相关回复，特别是结论性回复予以留痕保管，既避免企业因对政策、公告不当理解造成的法律风险，也以此作为企业经营充分履行法律注意义务、排除犯罪故意的重要依据。

（四）建立危机响应与应对机制

在风险应对层面，企业应当建立突发事件响应预案和应对机制。

一方面，战略矿产出口事项的调查通常涉及行政调查和刑事调查两方面，不管是企业或相关人员的行为触发了哪一项，企业均应迅速启动响应预案，全盘统筹、分项推进，通过引入第三方法律团队介入，在帮助了解、核查相关事项的基础上，寻找企业合理合法的抗辩点和有利项，做好证据保全（留痕证据的收集）、业务隔离（既有业务的合规性梳理）、意见反馈（稽查部门的意见征询）、责任分析（单位行为与个人行为、申报错误与伪报瞒报）等措施，尽可能降低突发事件对企业日常经营的影响。

另一方面，在调查过程中，以案为鉴、以案促改，对企业其它相关业务的合法性、流程的合规性和人员管理的落地性进行复盘和整改，正视企业发展过程中的问题，避免类似事件的再次发生。



陈运红
合伙人
争议解决部
北京办公室
+86 10 5957 2072
chenyunhong@zhonglun.com



严海杰
非权益合伙人
争议解决部
北京办公室
+86 10 5087 2724
yanhaijie@zhonglun.com

CHAPTER

03

民事责任 风险防范

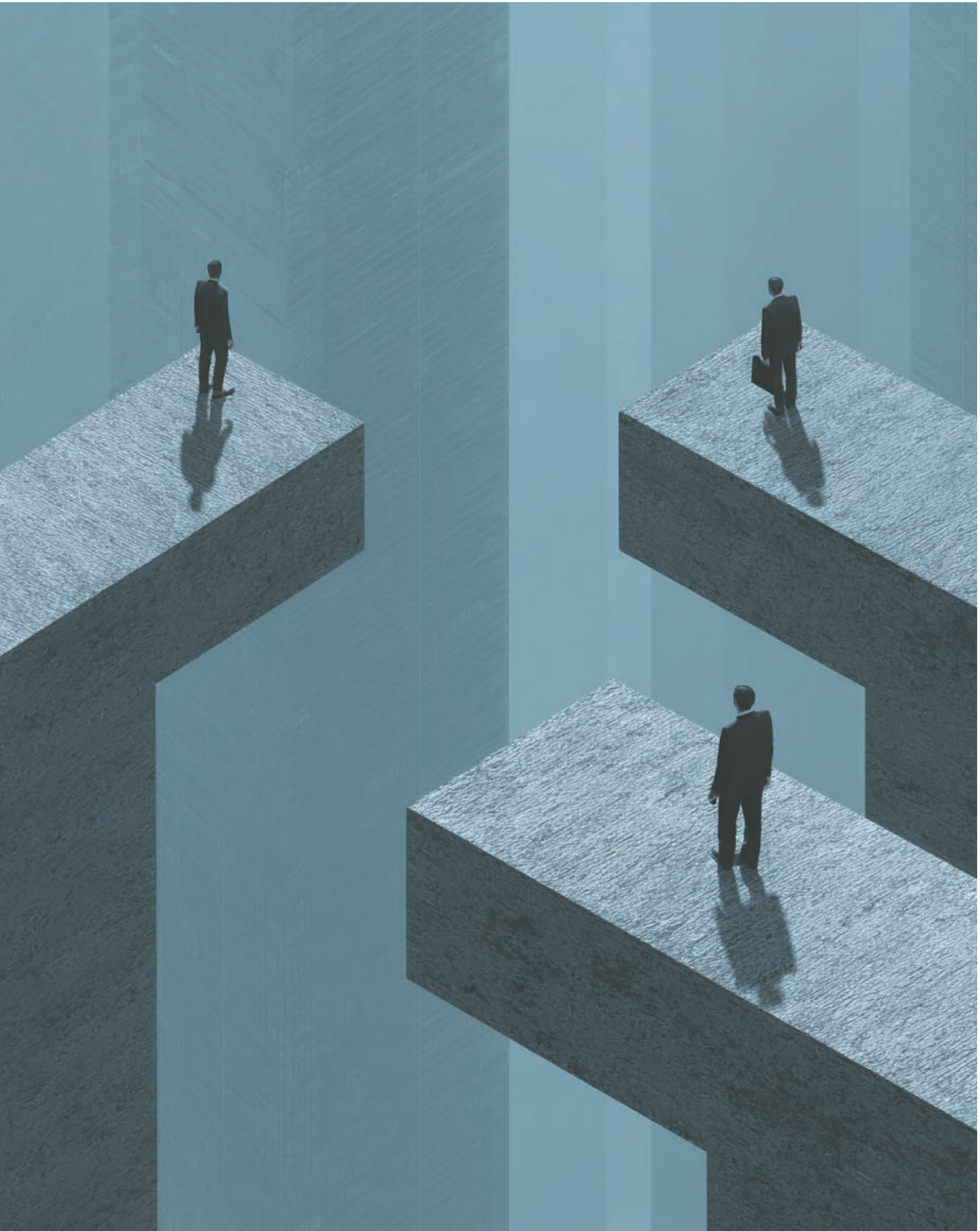
*CIVIL LIABILITY
RISK PREVENTION*

[回购博弈·应对]

一触即发：回购权 “法律危机”——企业与创始人 预防和应对的三大博弈策略

by 龚乐凡

A GUIDE TO
PERSONAL RISK MANAGEMENT
FOR CHAIRMEN & CXOS



回购权的强制执行，最近成为风口浪尖的话题，某知名投资机构招标律师事务所，准备开始对被投企业采取法律行动、强制行使回购权，一时掀起惊涛骇浪。科技界、创业界倍感风雨欲来。

本文是笔者“回购权系列”之三，继笔者之前的《回购权的博弈与谈判（上）：创始人不知道的真相和秘密》和《回购权的博弈与谈判（下）：创始人应对条款陷阱的五个秘密策略》，本文拟围绕三大策略、多个维度，探讨企业及创始人该如何应对因投资人行使回购权而引发的危机，帮助企业及创始人从法律、融资、投资人关系等方面研讨“危局”之下的“破局”之路。

SECTION 001

前言

新质生产力的推进和发展，靠的绝不仅仅是高科技本身，更需要匹配相对应的法律意识，而假如把风险投资当做旧时代“高利贷”来操作，就像指望“威尼斯商人”助力硅谷的创新高科技，并非完全不可能，但总感觉有些“违和”，也应该不是“新质”生产力所应该仰赖和依靠的主要力量。

资本寒意之下，通过司法手段强制执行“回购条款”，也许将成为压垮部分中国创新企业的最后一根稻草。也有人士惊呼，如果通过强制回购来施压那部分已经十分艰难、在夹缝中求生存的中国创新企业，将可能严重影响科技创业格局。这其中不乏一些优质企业，其科技和产业的突破和成果“已在路上”，如果非要通过“杀鸡取卵”的短期方式收回投资款项，最后可能面临的是一个企业、投资人、科技发展“共输”的状态——“（企业）创始人肯定输，投资机构也没赢，……然后全行业，全社会也因为‘回购风波’损失掉非常多敢于冒险的创业者群体，损失掉非常多对这个市场可能抱有观情绪的LP群体。”¹因为对于没有

1. 参见微信文章，《“如果私募不允许保本，那么LP凭什么要求GP回购？”》，<https://mp.weixin.qq.com/s/SBgLZG1gomMz4psxhnKo9Q>。

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

足够现金用来支付回购款的企业及创始人来说，通过司法手段强制执行回购安排将导致企业的破产和停产。那么这些创新企业，本可以坚守和奋斗，熬过寒冬盼来“春天”，却因回购权的行使阻碍了进一步发展的可能性，而被加速逼死在了回购的法律条款之上。

股权投资、风险投资的商业模式，是为了通过投资释放创新企业更多的商业价值，从而获取数倍、数十倍甚至更高的商业回报，高风险与高收益相匹配。如果风险投资变成了稳赚不赔的“高利贷”，这将成为中国高科技以及整个风险投资行业发展史的悲剧。

对于投资人来说，可能大多数专业的风险投资人、股权投资机构，本身也并不愿意被迫通过回购的方式来达到“回本”的目的，因为股权投资、风险投资的商业模式，是为了通过投资释放创新企业更多的商业价值，从而获取数倍、数十倍甚至更高回报的商业目的，而非赚取回购带来的利息。如果风险投资变成了稳赚不赔的“高利贷”，这将成为中国高科技以及整个风险投资行业发展史的悲剧。

创新企业失败的风险，对于创新文化、风险投资文化强劲的硅谷、以色列等地，是一项广为接受的常识性、通识性认知；在欧美的主流财富管理实践中，股权投资被列入“另类投资”的品类中。所以，若将创新企业当做“固收产品”，甚至当做“利滚利”的金融产品来投资的，反而是属于不合金融市场规律的行为。

然而，投资人可能也有其为难之处，哪怕明知通过行使回购权也可能无法收回本金更不用说利息、通过这样的手段将可能对其投资声誉造成不利的影响，亦不得不诉诸强制回购权这一路径——其压力可能是来自于他们背后的LP（投资人），尤其是对于投资回报有较高要求或指标的LP。然而，也有人士指

出，部分基金对于回购权的使用，也变成了一个“用魔法打败魔法的循环”²，基金一方将回购权强加在创始人身上，LP也“顺理成章”地将回购权加到了GP头上。

其实回购权相关的争议早已有之，2020年，在某知名教育企业的相关条款争议中，法院判决就曾表达观点，认为此类协议不利于私募股权投资行业健康发展，指出：“私募股权投资领域本身就是高风险，高回报，只要所投企业实现首次公开发行而上市，可较容易实现十几倍、几十倍甚至上百倍的收益，通过高回报补偿高风险。某机构作为专业从事股权投资的机构，理应承担相应投资风险，却在临近公司递交上市申请时，与公司核心股东签订系争《协议书》，转嫁投资风险。**该行为不利于私募股权投资行业健康发展，不应得到鼓励和支持。**”并真挚地表达了对创业者的祝愿：“对赌协议是柄双刃剑，风险投资、私募投资行业中存在滥用的情形。……本院向创业者致以最良好的祝愿，向投资人发出最仗义的倡导。”³

然而，判决也指出，“创业者寄希望于投资人高尚的道德情操，显然是不够理性的，而法律作为道德底线，难以对商主体设定过高的道德要求。人民法院可以通过裁判，引导商行为、营造好的营商环境，亦难以从根本上改变商业规则。”既然有白纸黑字的合同条款，创业者又无法借助专业的律师为自己的权益据理力争，最终法官虽然倍感同情和遗憾，但是能做的也非常有限——最终该教育公司被判败诉。

所以，中国硬科技企业要与美国竞争、追赶，除了国家的支持，资本的友好氛围，市场的培育，也需要市场参与者有“先进”的法律意识。

2.同上脚注，参见微信文章，《“如果私募不允许保本，那么LP凭什么要求GP回购？”》，<https://mp.weixin.qq.com/s/SBgLZG1gom-Mz4psxhnKo9Q>。

3.参见微信文章《又一波VC起诉创业者回购股权：但上海这封判决书，温暖了整个创业圈》<https://mp.weixin.qq.com/s/l7VRr328m1AxIUaEk-PzjA>，判决书案号(2020)沪0117民初96xx号。

新质生产力，需要匹配“新质”的法律意识。要做“硬科技”，谈融资与回购条款，也需要有讲“硬气”。风险投资和高利贷，这两种截然不同的法律关系，至少需要先搞清楚。

新质生产力，需要匹配“新质”的法律意识。要做“硬科技”，谈融资与回购条款，也需要有讲“硬气”。（关于融资中如何博弈和谈判，请参见笔者之前的文章《回购权的博弈与谈判》）风险投资和高利贷，这两种截然不同的法律关系，也至少需要先搞清楚。

“你永远无法赚到你认知以外的钱”，对于企业如此，创始人如此，投资人等各参与方而言亦是如此，政府资金也是如此。研发需要时间，需要过程，需要各种条件的因缘具足，最终方能爆发出活力和伟大的成果。资本和政府如果能够给高科技企业更多的耐心，可能就会收获巨大的回报。

然而，当这些变得难以实现，当下的危机必须要去应对，那么作为企业的军师，就需要给出专业的策略和建议，帮助企业渡过难关。问题的解决，也同样有助于投资人，本文中的某些思路、角度和方案，如果成功应用，就能将“共输”的状况，扭转为“共赢”。

笔者将从三个大的方面和策略展开，从多个维度进行分析和探讨，也许回购困局的“突围”并没有想象中那么艰难。

SECTION 002

回购权危机博弈：策略之一

面临回购条款，对于企业和创始人来说，首先要做到的策略是——纵览全局，审时度势，沉着应对。这个策略看似简单，却至关重要。这其中贯穿着两

大元素、维度：（一）时间维度和（二）条款维度。切忌企业和创始人按照自己的认知“想当然”，做出误判，错过重要的时间节点和机会，陷入越走越被动的泥潭。

所谓“**时间维度**”，就是要趁自己公司尚存一息，资金还相对充裕的时候，进行主动盘点，主动应对，而不是期盼外部环境会变好，期盼投资人不会采取行动，最后换来的却是仲裁或者诉讼的通知书。

所谓“**条款维度**”，就是要及时与外部法律顾问盘点、审阅和分析投资协议、公司章程及所有相关文件中的条款，尤其是回购条款、回购触发条件和时间。

股权回购中的核心谈判点是回购条件成就情形有哪些。国内投融资谈判中，投资人通常会主张将以下情形列为回购事项，包括但不限于：

- 1) 未在特定期限完成合格IPO；
- 2) 公司或创始人重大违约/实质性违约；
- 3) 公司发生重大不利变化；
- 4) 公司未能实现承诺的业绩和里程碑；
- 5) 创始股东/公司核心人员离职；
- 6) 任何其他投资人行使回购权。

表面上看，这些“触发条件”看上去似乎都比较合理，创始人甚至连其聘请的专业顾问都有可能“一不留神”而踩坑，之后到了要触发回购的时候，才发现条款里面都是“坑”——因为这些合同条款，的确颇具有“迷惑性”。

最有问题的莫过于“公司和/或创始股东严重违反交易文件”作为回购权“触发”事件。据2023年统计的数据，境内架构中近90%的项目有这样的约定。表面上看，因创始股东“严重违约”而触发回购权的行使，似乎比较合理。但是：第一，什么是“严重违约”，实践中合同层面时常是没有明确界定的。第二，如果发生严重违约，例如造成了履约方2000万的损失，则需要根据损害赔偿的原则进行赔偿；但是这并不意味着，对方直接要求根据回购条款的约定“吐回去”²

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

个亿的投资款，是合理的安排。第三，如果是创始股东“严重违约”，明明可以赔偿违约造成的损失，投资人却额外要求“撤回”投资，导致公司失去大部分现金流，企业不得不“命悬一线”，对于那些没有违约的其他股东又是否公平呢？

表面上看，这些“触发条件”看上去似乎都比较合理，创始人甚至连其聘请的专业顾问都有可能“一不留神”而踩坑——因为这些合同条款，的确具有“迷惑性”。

这样问题频频的条款，在市场上广泛存在，甚至可能成为了“通例”（market practice）。

另外，其他的触发条款——例如“公司发生重大不利变化”，实践中究竟如何认定？经济环境、遭遇美国贸易管制等因素下，导致业绩大幅下滑，这会触发“回购”吗？

在谈判中，这些模棱两可的条款，会给合同的一方（投资人）较大的诠释空间，而对于创始人和公司这边，就带来了很大的触发回购权的风险。

在合同条款的谈判中，一切文字，本质上乃是对于“风险”的分配。实际上所谓的“合理性”判断也主要取决于投资人或者创始人一方的利益立场。例如，“合格IPO”如何定义、期限如何约定，假如因为客观原因某一年IPO无法正常进行，那该如何处理？是否应该合理延期？

对于这些条款，需要进行专业判断、客观评估。可能有些企业创始人会认为当年签署的这些条款不公平、不合理等等。但是，很多条款哪怕表面看再不合理，也不能想当然认为，法官或者仲裁员会因为对你的“同情”而认为回购条款“显失公平”，从而裁定拒绝强制执行回购协议——实践中法官和仲裁员很大程度上可能会尊重协议的安排，尊重双方当事人的“意思自治”。所以，必须要

有专业的法律评估——如果发生强制回购的仲裁和诉讼，自己的胜算究竟如何？触发条件是否已经或者即将达到，自己还剩下多少时间？

回购权触发：创始人三个关注点



在回购权的触发时间上，笔者强调三点：第一，对于回购权的时间表，创始人应该争取有利的时间安排。在融资协议谈判的时候，需要争取将这个时间拉到足够的长，例如投资交割之后的5年或者6年，或者“5+2”年（所谓“+2年”，是指由于IPO上市受多因素影响，如果公司和创始人都足够努力，却因某种外部客观原因第一次IPO申报未能如愿，应当额外给予的期限）。

第二，善于“借题发挥”——如果有新的投资人进场，或者会对现有股权架构进行调整，则要借此机会和原投资人就回购权的触发时间重新谈判，争取进一步向后延展。或者优先考虑在新投资人的帮助下，将回购权快到期（也无法或不同意对回购权做展期安排的）投资人的股权部分或者全部赎回。本文的第三部分将进一步探讨。

第三，在融资协议谈判中，对回购权也可以设置相应的行权期限，例如投资人的回购权行使必须在满足行权条件后的x个月内提出，之后公司和/或创始人也有合理宽裕的期限筹集资金或进行回购程序，如果逾期未行权，回购权将

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

自动失效。另外，也可约定分期履行回购义务。

对创始人来说，时间可以成为你的朋友，也可以成为你的敌人。千万不要等到山穷水尽、灯枯油尽之时，或者已经被起诉、收到资产被“保全”冻结的通知之时，才想到找律师。

企业创始人千万不要等到山穷水尽、灯枯油尽之时，或者已经被起诉、收到资产被“保全”冻结的通知之时，才想到找律师。在时间上提前布局，留出宽裕的时间表对创始人和公司来说非常重要。

相反，企业和创始人应该始终对于回购权等可能触发法律危机和财务危机的条款，在外部专业的法律顾问帮助和指导下，有一个整体的、专业的把握，对于各种预案，做到心中有数。

在此基础上，则要进一步盘点——在融资、境内外上市、并购出售等方面，自己手里有几张牌。这同样也需要和专业的法律顾问和财务顾问探讨，是否有破局之路。例如，如果公司短期内由于政策原因不能在A股上市，那么是否可以考虑港股或者美股IPO？是否可以考虑SPAC或者美国反向收购的方式上市？

从回购权的博弈角度，创始人务必要知晓这个“时间风险”：自己越是急迫地要钱，越容易被“乘人之危”，可能导致做出不该做出的承诺，签署不该签署的文件等。所以，时间上提前布局，留出宽裕的融资时间表对创始人和公司来说非常重要。

SECTION 003

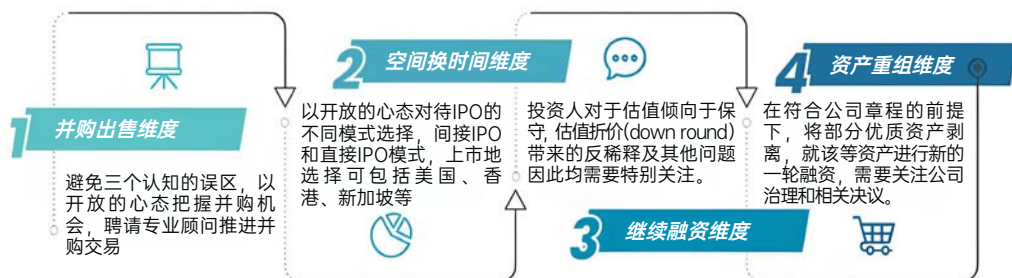
回购权危机博弈：策略之二

应对回购危机的第二个重要策略，就是“积极应对，主动博弈，破局突围”，化被动为主动；这需要企业创始人、核心管理层，在外部法律和财务顾问的帮助下，能够突破认知，消除“限制性信念”，了解自己的选项，而不是固化地认为自己只有IPO或者继续融资这两个选择。其实对于企业来说，手里也许还有不少牌可以出。

所以，在这个策略之下，包括了回购权“突围破局”的四大模式和维度：

（一）并购出售维度，（二）空间换时间维度，（三）财务和融资维度，（四）资产重组组合维度。

回购权“突围破局”的四个维度



（一）并购出售维度

如果能够实现企业的并购出售，老投资人能够顺利被接盘而套现退出，则能够从源头上解决回购问题——实操的问题无非是估值（价格）是否能够令投资人满意。实践中，不少A股IPO未能成功的企业，企业的基本面良好，有数千万元甚至上亿的利润，这样的企业当然往往是很好的并购标的。

然而，不少企业、创始人对于并购有三个典型的认知误区和顾虑，让他们错过了本来可以抓住的重要机会。

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

不少企业、创始人对于并购有三个典型的认知误区和顾虑，让他们错过了本来可以抓住的重要机会。

第一个误区，企业可能会认为能够收购他们的，往往只有已经上市的竞争对手——而出售给竞争对手，心里上可能就会存在这样那样的坎，很难过去。也许竞争对手态度上也算是比较友好，但是怎么启动，怎么谈判，价格怎么谈，未来管理安排怎么弄，这些都似乎不容易解决。

第二个误区，则是认为“并购”是出卖100%的股权或者至少是控股权，作为创始人，自己会丧失对企业的控制。这对于部分企业创始人而言，心理上可能也有点难以接受。

第三个误区，则是顾虑推进“并购”会导致市场上的猜测和负面信息，担心一旦市场上知道自己的企业要被并购，那么会影响员工的稳定，如果最终并购也没成功，则是很没面子的事情。

其实上述问题，在外部专业人士的帮助下，都不难解决。

例如，针对前两个误区，笔者就接触不少收购基金和战略收购方，有兴趣对优质的企业进行控股权收购，或者进行非控制权（不并表）收购。这包括境内和境外的收购基金（包括险资基金），有的倾向于控股权收购，而有的则明确不希望“并表”而选择收购部分股权，而对于是否必须“控股”，不少收购方保持开放态度，愿意和被收购方进行商谈，探讨最合适的方式。

对于有的收购方（例如险资），收购的目的是长期持有，获得良好的投资回报；对于另外的收购方，则是希望在收购之后进一步提升企业的业绩，并在中长期实现高溢价退出。实践中，也有不少成功案例——收购基金采用“不控股”收购的模式，在被投企业未来完成IPO之后实现退出。

并购出售维度的三个误区



无论哪种模式，对于面临回购危机的企业来说，实现这样的收购，能够帮助企业解决现有投资人行使回购权的问题，企业也可因此获得新生。

但是要做到这一点，需要专业的顾问的指导，解决认知和信息差的问题，以及之后如何谈估值、如何与潜在的收购方的沟通和谈判的问题。而并购的财务顾问往往和融资的财务顾问有所不同。前者接触更多的战略投资人、收购基金，而后者则熟悉创投和传统的增长型（growth capital）投资基金。

从法律角度，还需要关注收购的条款和条件，如何解决回购权问题，例如将投资人持有的剩余股权转为普通股，终止投资人此前取得的回购权；而对于投资人来说，如何考虑不同轮次的不同估值，处理不同投资人的回购顺序，回购价格和回购比例等问题都需要沟通考虑。这些就需要设计出一套能够令各轮投资人都能接受、创始人也能接受的收购方案。

针对第三个误区，并购带来市场猜测或者员工不稳定的情况，需要专业的应对。一方面，专业的并购顾问、投行，会对整个流程严格保密；另一方面，值得注意的是，与早期融资的FA（财务顾问）不同，专业的并购顾问，未经公司同意，绝不会拿着公司的介绍到处去市场上问别人是否有兴趣收购，尤其是当收购方可能是行业内的竞争对手。这个时候，专业的、拥有丰富买家资源的

并购顾问，往往会更加有优势，例如能够将企业推荐给欧美的跨国公司，美元基金，这些一般人接触不到的资源。并购顾问也会基于自己的经验和专业能力，对公司先进行并购的可行性评估，判断市场、标的公司以及自己所掌握的买方资源，是否能够促成交易，否则就不会轻易出手。

专业的、拥有丰富买家资源的并购顾问，往往会更加有优势，例如能够将企业推荐给欧美的跨国公司，美元基金，这些一般人接触不到的资源。

（二）空间换时间维度

虽然并购（含非控制权收购）是从源头一劳永逸解决回购权问题的最优模式之一，但是是否能在短时间内找到感兴趣的合适的收购方，并购交易是否能最终圆满完成，估值是否能够为创始人以及老投资人接受，这些都存在不确定性。所以稳妥起见，虽然企业和创始人应该主动地对并购保持开放心态，能主动接触并购顾问、法律顾问，但是也不能把宝都“押”在并购成功之上。

退而求其次的模式则是，空间换时间，换一个地方IPO，从而延缓回购条款的执行。如果A股上市受阻，另外可以选择的IPO选项包括，港股上市（红筹架构和H股），美股上市（含传统IPO以及De-SPAC和反向收购），以及北交所上市等。

这需要结合前文提及的“条款维度”评估什么IPO才构成可以避免触发回购的“合格IPO”。通过De-SPAC或者反向收购的方式，不一定给企业带来很大的交易量和流动性，但是如果能够被投资人接受，避免触发回购权，那么这不失为以通过变换“空间”来换“时间”，避免强制回购，为企业续命的一个重要选项。

企业需要充分和客观地评估这些上市的选项，包括成本、投行和财务顾问的选择、境外律所和审计师的选择等，避免因为对这些协议的条款的不熟悉而踩坑。

在进行评估的时候，企业需要在外部法律顾问的帮助下，充分和客观地评估这些上市的选项，包括成本、投行和财务顾问的选择、境外律所和审计师的选择、由法律顾问代表公司就与相关方的合作协议进行审阅和谈判，避免因为对这些协议的条款的不熟悉而踩坑。

对于红筹重组以准备海外上市的企业而言，这本身就是一招重要的缓兵之计，如果成功，可以通过海外IPO摆脱回购权；如果IPO不成功，由于红筹架构搭建、跨境重组本身需要较长时间，这也能在短期内延缓回购权被强制执行，为企业获得喘息之机。还有一些额外的优势，笔者不在此一一赘述。

（三）继续融资维度

如果企业能够积极获得新的融资，对于企业创始人与投资人而言，可能都意味着一次新的机会。近年来，受到经济等因素的影响，全球并购市场都更注重企业的盈利能力、运营情况、现金流等稳定性指标，企业可能估值也相应地倾向于保守，估值折价（down round）融资的情况可能不在少数。此种大环境下，是否接受估值下调以及触发“反稀释”条款？企业及创始人该如何与现有股东博弈谈判？企业是否可以以后续的融资为契机，重新组建“牌局”进行博弈，要求重新讨论回购条款和架构等，是必须提前加以考量设计的。

一方面，如果新的融资由于估值下调而触发对投资人的反稀释条款，创始人很可能需要以个人股权来执行对前轮投资人的反稀释条款。与此同时，如果股权被稀释，那么是否会影响其对公司的控制权？另一方面，创始人是否没有

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

任何筹码？这个时候，在专业法律顾问的指引下，创始人和公司需要全面分析投资协议以及公司章程，与前轮投资人进行谈判，争取延长回购期限和/或适当减轻创始人的回购责任。否则，如果因为回购责任的设计对企业融资及后续运营产生重大影响，投资人的利益一样也会受损，这样的双输格局显然也是大家都不愿意看到的。

估值下调而触发对投资人的反稀释条款，创始人很可能需要拿出个人股权；与此同时，如果股权被稀释，那么是否会影响其对公司的控制权？

对于投资人来说，也一样会关注：回购顺序是否会因为新投资人的加入而发生变动，回购条款的设置是否更有利于新投资人；而对于回购期限调整或者回购责任减轻，投资人则会要求设置一定的前提条件，例如某些业绩目标的实现等。

对于回购究竟谁优先，新老投资人又可能会存在利益上的冲突。新投资人希望能够优先，老投资人希望有平等的参与权（否则新投资人一旦行使了回购权，就可能会抽空公司的现金和可变现资产，使得老投资人的回购权成为一纸空文，没有真正的机会去参与回购权的实施）。所以，对于创始人和公司来说，也将面临是否让所有投资人都有权平等参与回购的选择。这一点也是需要审时度势、结合专业法律顾问的建议，有预见性地加以设计。

（四）资产重组维度

在融资严冬的形势下，投资人对于投资标的会更加挑剔，对于企业来说，如果整家企业融资遭遇困难，而企业同时存在优质资产，另一种可以探索的模式就是将能够获得融资的资产进行剥离（spin-off），然后就该剥离资产进行融资。

往往这个时候，也是考验人性的时刻。如何与每位投资人谈判和博弈，既需要基于法律与条款的博弈，也需要审时度势的谈判技巧。

一方面，这么做往往是因为新投资人看中该优质资产和商业模式，同时可能觉得现有公司（原公司）“历史包袱”太重，不希望投资在原公司层面。另一方面，剥离优质资产，需要公司架构层面的重组，原公司将成为新公司的控股股东，新投资人交割之后成为小股东，新公司甚至可能还会有针对其高管和员工的新的股权激励。

这里的关键问题是，对这样的资产剥离，是否需要公司的原投资人的同意？新公司的架构和治理，如何照顾到原投资人、老股东的权益？

如果原投资人对于此类项目拥有“否决权”，那么公司创始人的议价能力就会受到影响。这样的新融资项目本来有利于公司、有利于所有股东，正常情况下，通过董事会、股东会的决议并不应该有悬念，但是现实往往要比理想更加“残酷”。

如何与每位投资人谈判和博弈，既需要基于法律与条款的博弈，也需要审时度势的谈判技巧。

往往这个时候，也是考验人性的时刻。有的投资人，就会在这个时候，基于自己的“一票否决权”，向公司和创始人索要更多的权利，例如特别回购权，例如罗永浩曾在当年在微博上公开斥责某投资人的做法，该投资人要挟称只有自己获得特别回购权，才会在公司新的融资协议、决议上签字。当公司资金吃紧、命悬一线，纵然这个要求极不合理，罗永浩也只能被迫屈服。（这样的问题如何提前应对，请参见“回购权系列”文章的前两篇。）

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

对于回购条款以及其他的特殊权利条款，往往在进行重大博弈的时候、面临诉讼的时候，才意识到条款的“咬文嚼字”有多重要，专业律师的“明察秋毫”有多重要。

对于回购条款以及其他的特殊权利条款，往往在进行重大博弈的时候、面临诉讼的时候，才意识到条款的“咬文嚼字”有多重要，专业律师的“明察秋毫”有多重要。

所以，融资交易中，透过“回购”这个大博弈，我们发现，企业和创始人面临的不是一个关键决策问题——你需要的是什么样的外部法律顾问，是能够帮助你破局的“军师”，还是头疼医头、脚疼医脚的“医师”？如果是前者，那么需要关注的是哪些方面：战略思考能力，辅助决策能力，综合性解决问题的能力，战略和战术相结合的能力，纵观全局的博弈能力，辅助谈判斡旋的能力，项目管理和交付的能力，除了这些，还有什么？“做正确的事”所带来的价值，胜过“正确地做事”的几倍、几十倍。

在后续文章中，我们将结合实战案例，针对未来可能会发生的诉讼仲裁，进行更深入的探讨。在回购方面，从退出选择到引入“白衣骑士”，从合同条款的分析与公司治理的解构，到诉讼和保全的应对，从破产重整的分析评估，到个人家庭资产的预案与隔离，以及公司优质资产和高风险资产的剥离设计，跨诉讼和非诉的多个领域——这些都是企业与创始人所可能面临的重大课题。



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

[回购博弈·应对]

回购权的“出海” 之战：创始人和投资人的 境外司法博弈

by 龚乐凡

A GUIDE TO
PERSONAL RISK MANAGEMENT
FOR CHAIRMEN & CXOS



“这么狠的一招，对方不至于吧，”这家公司架构搭在开曼群岛的高科技公司的创始人在电话上心有余悸的跟笔者说，“就回购的谈判，对方（投资人）一直都还是友好的……”。

这位创始人正面临回购权的危机：投资人因为公司未能完成上市目标，已经向公司发出了回购通知，而电话上提到的这个所谓“狠招”，就是一个可以把公司一举打懵的“釜底抽薪行动”。例如，投资人向开曼公司发出回购通知、公司又不履行回购支付义务的情况下，投资人的律师秘密地在境外向法院申请“清算令”——启动对开曼公司、香港公司的清算程序。

这个釜底抽薪式的“清算程序”又意味着什么呢？——意味着法院可能将指派清盘人（管理人）对公司进行接管。公司现有的管理层，董事长、董事、高管，在这一刻统统被“废”、全部“靠边站”，对于公司的资产，包括银行账户，都不能直接动用，任何动用，必须经过管理人的同意。这一系列动作，快、狠、准，如同“闪电战”，会让公司猝不及防，处于半瘫痪状态。

另外，法院指派的管理人还有一招特别厉害的权力，笔者将在下文中展开。

如果主张回购权的投资人使出这一招，那么对于公司和创始人来说，可谓“致命一击”，甚至说是“一剑封喉”丝毫不为过。到了这个时候，就是所谓“人为刀俎、我为鱼肉”的状态，公司和创始人往往只能被迫作出极为不利的让步，以达成“和解”……

公司和创始人往往有一个误区，觉得海外争议的费用昂贵、流程长，投资人不会轻易启动海外的争议流程。但是对于这个债权人、投资人可以在海外可以行使的“杀手锏”，却知之甚少，等到发现，却往往已经为时已晚。本文将一一揭秘，为公司和创始人提供参考。

这一系列釜底抽薪的动作，快、狠、准，会让公司猝不及防，处于半瘫痪状态，很可能公司和创始人只能被迫做出极为不利的让步，达成“和解”……

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

SECTION 001

问题一、投资人启动的海外回购权司法流程，真的又贵又慢吗？

这可能是误导了很多人的一个误区。境外进行诉讼仲裁，一般而言，的确有可能又贵又慢，但是如果对方采取另一种模式进行“釜底抽薪式”的“闪电战”，那就不同了。

如果你的公司是海外红筹架构，例如是投资人在开曼公司持股，开曼公司持有100%的一家香港壳公司，继而持有境内的外商独资企业（WFOE）进行实质性运营，那么回购权的行使，就会在开曼公司层面进行。通常投资协议会约定准据法以及仲裁条款，也正是这样的仲裁条款，让许多公司以及公司的法务和律师陷入一个误区，认为对方要花很多费用 and 精力进行海外仲裁，到国内执行，还有一个很长的时间，所以得出一个误判——这样的仲裁，“不用太担心”……

直到突然有一天——也许这一天来的非常之快，公司收到通知，其在开曼层面的董事职位已经被罢免、公司已经被法院接管、面临清算，动用公司资产必须向“管理人”报告并获得管理人的同意，创始人和核心股东以及管理层——一夜被全部“架空”。

这时，在懵懂中，你开始紧急拨通律师的电话，想搞清楚一系列问题，不是合同里面写的是仲裁条款吗？怎么现在可以请法院出手，搞类似像“保全”之类的强制执行动作？公司又没有出现“资不抵债”的破产情形，为什么会被“接管”“清盘”？现在一切都得听“管理人”的，那公司该怎么运营？

创始人、核心股东以及管理层——一夜之间被全部“架空”。这时你才发现，国外的司法体制，与国内的法律体系如此不同。

虽然公司的主账户被接管不得动用，还好公司之前“偷偷”开了另外一个账户，转了不少钱进去，应该没有被冻结，简直要念“阿弥陀佛”——这个账户不会也被发现并冻结吧？能马上转走吗？国内账户怎么办？在国内公司担任法定代表人、董事、管理层，是否也会被“废”？

存在太多的问题，可能连律师都无法一时之间解释清楚。但是最终搞懂了，你才发现，**国外的司法体制，与国内的法律体系如此不同，尤其是这个“闪电战”模式，简直刷新认知——你不得不感叹——对方的这“招”真狠。**

SECTION 002

问题二、境外法院的“狠招”：创始人的三个“不知道”

当这个“狠招”来临之时，除非有“高人”提前指点，公司和创始人基本会处于非常被动的状态。笔者总结下来，创始人对于这个来自对方的“狠招”，**存在三个“不知道”。第一，“为什么”不知道；第二，“后果”多严重你不知道；第三，别说你自己，就是你的外部顾问甚至也可能“不知道”。**

第一，为什么投资人这么“狠”？道理很简单。在海外主张回购权，相关仲裁可以打很长时间，费用不菲。即便仲裁打赢了，公司和创始人可能早已将资产转移，投资人拿了一纸胜诉裁决，还得想办法寻找资产进行执行。而与之相反，如果公司的资产尤其是现金处于被类似“冻结”和“监管”的状态，一方面投资人可以不用担心将来没有资产执行，另一方面，**面临公司被清算，公司大概率会迫于压力而屈服，作出重大的让步——与投资人达成和解，赔付投资人，绕过海外仲裁的冗长程序，省钱省力。**

第二，后果有多严重？前文说了，一旦因为公司接到“清算令”而被法院指派的管理人或清盘人接管，那么创始人、现任的董事都将丧失对公司的掌控，直至该等债务全部还清。公司的银行账户也将被接管。

法院指派的管理人还有一招特别厉害的权力，即**管理人有权代表被接管的**

公司，向所有金融机构发出通知，要求其确认该公司之前在该金融机构是否开过户，如果有，则必须配合提供账户的信息。这样，无论你将账户如何隐匿，都可能被挖出来；如果还想私下偷偷从公司转移资产到个人账户，这样的“小九九”也会被挖出来，成为管理层可能存在贪污、挪用或者其他不诚信行为的证据。所以，一旦触发，后果极为严重。

第三，你的外部顾问可能也不知道。

对于不少外部顾问来说，如果没有从事过这部分“小众”和“高度垂直”领域的经验，也可能会感到茫然和措手不及。术业有专攻，并不是每个人都清楚境内外的不同打法。但是如果外部顾问没有及时提醒客户，后果可能是非常严重的。

管理人有权代表被接管的公司，向所有金融机构发出通知，要求其确认该公司之前在该金融机构是否开过户……无论你将账户如何隐匿，都可能被挖出来。

但碰到真正有相关经验的外部法律顾问，那就不一样了，优秀的、专业的外部顾问，是可以“救命”的。

那么作为目标公司和创始人，你该如何应对？在回答这个关键问题之前，我想谈一下另外一个重要的角度。

每个人都有认知的局限；你无法做出超越自己认知范围的决策。作为老板，作为创始人，在法律尤其是海外法律这个细分领域，存在信息不对称，是很正常的。但是你必须知道——它带来的误判，代价可能是巨大的。

雷军讲过，**这世界上99%的问题都有答案，甚至是标准答案**。从笔者自己在国内和国外法律执业25年的经历来看，企业主、决策者**应对这种信息不对称、误判的“难题”，破局的方法又是如此的“大道至简”**——如果你的高参足够厉害，就会提醒你眼前的坑和陷阱，或者及时推荐专家，让你在关键时刻提前防范和避开。

或者哪怕你没有找到这样的专家顾问，那么你若能不断精进，积极找寻这方面的资料讯息，你也许也能就此避开一个大坑。

企业主、决策者应对这种信息不对称、误判的“难题”，破局的方法又是如此的“大道至简”——选对人，就能让你在关键时刻提前防范和避开。

就拿“回购权”和对赌条款为例，本来是源自硅谷并不算常用的条款，却在部分案件中走向极端，遗憾地变成了“明股实债”、高利贷加IPO“好处两头占”的工具。这不利于中国企业的发展，也不利于中国投资界的健康发展。通过认知的提升，去了解回购权的本质、回购在硅谷等全球其他法域的做法，了解在海外对方可以采用的大陆没有、甚至想象不到的司法手段，才能避免自己想当然地认为对方给你的协议都是“标准的”“对方的态度一直是挺友好的”，而在重大决策上发生误判。对方也不是什么“神明”，只是对方比你抢先一步，先找对了“高人”而已。

SECTION 003

问题三、公司和创始人：你该怎么应对？

天下武功唯快不破”——尤其是当你知道了对方会对你采取“闪电战”，那么你唯一能够活下来的方法，就是“比对手更快”。

第一，与时间赛跑。如果你是创始人、实控人，那么一旦面临回购权的“风吹草动”，建议你第一时间找到真正有经验的外部专家。因为你的对手在跟你“友好沟通”回购权之前，一定早已经咨询了律师，并对所有可能性进行了咨询和策划。

第二，找对外部专家。针对海外股权架构，涉及境外法院，更加不能想当然认为境外法院“没啥大不了”，跟国内法院差不多，这可是“差之毫厘谬以千里”。因此，你聘请的专家，必须是具有丰富海外经验和国内经验的“双料”法律

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

专家。因为只有既懂得海外的“游戏规则”，也懂得国内的法律实务与落地，才能最有效地进行阻击和阻断。

第三，流程制胜。笔者在帮助客户处理的此类问题的流程，通常首先进行自检，摸清“家底”，审查全部的合同文件，公司运营过程中是否存在任何违约、或者不诚信的行为，因为这些都有可能成为对方向境外法院申请“清盘”的理由。

之后笔者及团队就会“沙盘推演”，判断对方可能会在什么地方发起进攻，我方的“薄弱环节”在哪里，必须采取哪些紧急行动，建立有效的境外和境内的防御机制。

企业主、决策者需要做的就是，在专家的帮助下进行“沙盘推演”，判断对方可能会在什么地方发起进攻，我方的“薄弱环节”在哪里，必须采取哪些紧急行动，建立有效的境外和境内的防御机制。

第四，策略得当，巧妙阻却。你需要知道的是，你最需要的可能不是完美的、无懈可击的防守计划，实际上，笔者往往会向客户推荐成本可控但是效果优质的“高性价比”方案——因为目的是为了“阻断”对方突如其来、来势汹汹的进攻。如果方法得当，可以大幅增加对手进攻的时间、成本和难度，这本身就是一种有智慧的“阻却”，随着时间的推移，谈判的筹码会越来越对你有利，那么最终的“和解”结果也能更加偏向于你这一方。对方也有可能犯错，那么你的顾问越有经验，就越能捕捉对方的漏洞，抓住有利的战机。

SECTION 004

结语

刘邦不擅兵法，并不需要自己去上补习班，苦练兵法，他只要拜韩信为帅即可。只有这样，刘邦才能运筹帷幄，决胜千里之外。

达尔文说过，能够生存下来的，既不是最强壮的，也不是最聪明的，而是最能够适应变化的物种。

能够生存下来的，既不是最强壮的，也不是最聪明的，而是最能够适应变化的物种。——达尔文

优秀的创业者、成功的企业家，都会有这样的共同特质，他们极善于吸收知识、永远对外界保持着好奇和敏锐，并以谦卑的态度寻找和聘请真正厉害的专业人士，并快速采取行动...所以你总会发现他们总是适应变化，是生存下来的“幸运儿”。



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

[对赌回购·裁判]

股权对赌回购纠纷 的十大新争议—— 新公司法时代下的 裁判逻辑与实务突围

by 吴坤 李崇文 史超文 欧阳宇航

CHAPTER
003



近年来，伴随资本市场监管趋严以及“对赌协议”适用场景的泛化，在《九民纪要》确定股权对赌回购纠纷基本审理原则的基础上，股权对赌纠纷整体呈现复杂化、精细化趋势。尤其在2024年新《公司法》实施后，围绕减资程序、违约认定、责任穿透等核心问题的争议频发，叠加国际投资场景中的跨境执行难题，对法律实务提出了更高要求。本文基于笔者近年来处理大量类案所积累的实践经验，结合近三年最高人民法院及地方法院、仲裁机构的最新裁判观点，围绕投资人回购权的行使和不同主体回购义务的承担两大问题，系统梳理了回购对赌纠纷的十大高发争议焦点，尝试通过对法律规定及裁判逻辑的解构提出实务突围建议，为投资方及回购义务人应对复杂博弈提供法律指引。

SECTION 001

争议焦点1：回购权的性质及行权期限的实践差异

关于回购权性质的界定，因其属于当事人的约定权利，而非法定权利，故其法律性质取决于条款本身的设计约定，本质上是意思表示的解释问题，需要综合考虑当事人缔约时的商业目的与合同条款的具体表述，不同回购条款所使用的词句及具体表述将直接影响其性质认定。对此，笔者在《从争议解决角度看对赌协议中的回购权性质及行权期限——写在“法答网精选答问（第九批）”答复意见之后》一文中对此已作具体论述，本文不再赘述。

概言之，对于实践中最常见的关于“某回购条件成就后，投资人有权请求目标公司/创始股东履行回购义务”的约定，司法裁判就回购权的性质存在认定为请求权或认定为形成权两种不同的思路，且存在较为明显的地区差别（如，上海地区案例较多依照形成权路径裁判，北京地区此前的案例则更多支持请求权）。在此实践基础上，2024年8月发布的《法答网精选答问（第九批）》明确，在协议未作特别确定的情况下，对于投资人行权合理期间的认定“以不超过6个月为宜”，其虽未明确提及回购权的性质，但通过行权期限建议的方式，似

乎透露出回购权属形成权的可能倾向，这一带有官方性质的解释也再次引发了市场关于回购权性质的热议。

另一方面，在上述答问发布之后，实践中法院是否会明确地按照这一行权期限标准来判断是否失权，也成了大家重点关注的问题。依据笔者截至目前检索到的公开案例，仅有上海市第一中级人民法院在一宗案例中直接引用了前述观点，将其作为加强一审法院认定投资人未在合理期间内行权这一论理的佐证。但除了该案之外，目前未见到其他的类似案例（事实上在此之后公开的类案很少，且多不涉及这一问题的讨论）。另值得注意的是，依据上海金融法院2024年底及2025年初公布的三宗撤销仲裁裁决案件可知，仲裁裁决并未采纳超过6个月未主张回购即失权的观点，且投资人欲以此为由撤销仲裁裁决，亦未获法院支持。故对于这一问题，我们似乎需要更长的观察时间。在此期间内，笔者在前文中提出的实操建议仍可继续沿用。

SECTION 002

争议焦点2：未合格上市的回购条件能否认定已提前成就

目前实践中常见的股权对赌协议，通常会将“给定期限内目标公司未实现合格上市”约定为回购条件之一。而在该等期限尚未届至，但投资人已可预判目标公司将无法如期实现合格上市的情况下，直接提出回购主张是否能够得到裁判机构的支持，在实践中存在争议。

对于这一问题，首先需要界定协议中对于“合格上市”的定义。在没有明确约定的情况下，境内上市（包括新三板等证券交易所）和境外上市都可能属于合格上市，而是否符合上市条件基本可以从财务指标及非财务指标两方面进行判断。针对财务指标，通常需要逐一对照相关交易所的上市规则，结合过去1~3年不等的报告期内的财务数据进行具体认定。针对非财务指标，发行人在境内上市至少须符合《首次公开发行股票注册管理办法》第十条至第十三条的规

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

定；在境外上市，除需符合当地监管要求外，至少还应符合我国《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》第八条的规定。

实践中，因目标公司可能未规范进行年度审计或未及时充分披露，导致投资人不一定能掌握目标公司的财务数据，故对于论证目标公司按期上市存在实质性障碍、回购条件应提前成就的问题上，投资人更多会从非财务指标的角度进行举证。常见思路包括：目标公司的控制权不稳定、存在可能变更的重大权属纠纷；管理团队不稳定、存在重大不利变化；存在担保、诉讼、仲裁等重大偿债风险；存在重大违法违规行（如财务造假、实际控制人涉刑）；政策或市场环境导致上市周期不足（如审核政策调整等原因导致剩余时间不足完成上市流程，通常在开庭时距离约定时间届满前半年左右足以作为裁判机构认定无法完成上市的期限）等。然而，若协议约定目标公司存在以借壳或上市公司资产重组等方式完成上市的可能，或虽然经营亏损但具备特殊资产价值（如资质、技术）或其他财务指标是否达成尚无法确定，或距离约定的期限届满过长（如超过一年），则法院可能认定回购条件尚未成就。

此外，实践中亦常见回购义务人关于投资人恶意促成条件成就的抗辩。例如，在目标公司不存在其他明显的上市不能情形，但投资人提前请求回购，并申请冻结回购义务人所持目标公司股权或目标公司核心资产时，回购义务人可能抗辩认为投资人的诉讼/仲裁及保全行为将引发目标公司的控制权发生变更的重大风险，或是导致目标公司被认定为股权结构不清晰或是存在重大诉讼等不利情形，故该等投资人制造的潜在上市障碍应属于《民法典》第一百五十九条规定的“当事人为自己的利益不正当地阻止条件成就的，视为条件已经成就”情形。对此，投资人需从其他方面强化论证目标公司不能按期上市的原因。

基于前述分析，笔者建议：在存在类似风险的情况下，投资人应**综合考虑目标公司的实际情况、约定争议解决方式的推进时间等因素，适时提出回购主张**。与此同时，在协议条款涉及时，亦可尝试**对合格上市的“里程碑阶段”进行明确化约定**，以此为后续提前行权提供更为有效的协议依据。

SECTION 003

争议焦点3：目标公司破产对目标公司及股东履行回购义务的影响

如在投资人主张行使回购权时，目标公司已经存在破产事由甚至进入破产程序，则无论此时约定的回购义务人是目标公司本身，还是目标公司的股东，投资人未来是否能够顺利行权均存在不确定性。

对于目标公司而言，进入破产程序对其履行回购相关义务的影响，需要区分其本身作为回购义务人，以及仅承担担保/违约责任两种情况来分别讨论。

其一，在目标公司作为回购义务人的情况下，依据《企业破产法》第十八条规定，“人民法院受理破产申请后，管理人对破产申请受理前成立而债务人和对方当事人均未履行完毕的合同有权决定解除或者继续履行，并通知对方当事人”。实践中，部分法院支持破产管理人依据前述规定解除回购合同关系，此时投资人将无权再继续要求目标公司履行回购义务。在此情况下，投资人可依据《企业破产法》第五十三条规定，以回购协议解除所产生的损害赔偿请求权申报债权。除前述解除风险外，因实践中破产状态下目标公司的减资程序会因公司资不抵债而难以推进，管理人通常不会启动减资程序。此时依据《九民纪要》第5条之规定，因目标公司未完成减资程序，投资人要求支付回购款请求将被驳回。

其二，若目标公司系为股东回购义务提供连带担保责任或违约责任，该担保责任或违约责任在破产程序中是否能够得到确认，并通过债权申报得到部分受偿，实践中亦存在争议。持支持观点的如安徽某法院认为，案涉争议债权基于目标公司大股东与投资人之间的对赌协议产生，并由目标公司对股东的回购行为提供担保，该债权债务关系已经人民法院生效法律文书确认，目标公司依法承担连带清偿责任并未损害公司利益，也不是惩罚性债权，不符合劣后债权的特征。持相反意见的，如浙江某法院认为，投资人主张目标公司所承担的违约责任属于公司与股东之间的投资争议，基于股东与公司风险共担原则、资本

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

维持原则等要求，目标公司对股东应承担的民事责任不能优于公司债权人，故不予支持投资人就违约责任确认破产债权的主张。

对于股东而言，目标公司进入破产程序对其履行回购义务的影响则相对有限。通常情况下，股东履行回购义务并不受此影响，有法院甚至认为“管理人配合协助办理股权回购事宜亦属于结清、解决破产企业有关事务的事项，不应认定属于从事与清算无关的活动”。然而，前述认定结论通常可能存在至少以下两种例外情形：

其一，如投资人诉请创始股东回购的生效判决或裁决是在目标公司破产注销，或在破产重整程序中涵盖出资人权益调整清零的破产重整计划被裁定批准后作出，投资人客观上将无法履行股权转让的义务，此即属于《民法典》第五百八十条规定的“给付不能”的情形。此种情况下，创始股东是否仍须为对待给付即继续支付回购价款，则需要分情况讨论：（1）如果目标公司破产注销系因不可归责于双方的原因（如行业监管政策变化），则基于双务合同的牵连性，创始股东支付回购价款的义务也相应消灭，亦不存在履行可能；（2）如果目标公司破产注销可归责于创始股东，例如存在重大经营决策失误等，则仍存在创始股东须继续承担等额款项的赔付可能，但可以相应扣减投资人因此节省的成本（例如股权转让涉及的税费等）。

其二，如创始股东的付款义务系作为目标公司回购义务的担保或债务加入，且此时目标公司之破产管理人行使解除权、解除股权回购协议的，因股东的责任系从债务或其拟加入的主债务不再存在，其承担责任的基础自然也不复存在。

SECTION 004

争议焦点4：现行《公司法》关于定向减资的限制对目标公司回购的影响

关于非等比例减资（即定向减资）的处理，在现行《公司法》施行前，司法实践中已显现出须全体股东一致同意方可有效减资的裁判倾向。有法院指出，定向减资系突破公司设立时的股权架构，若仅以资本多数决通过，实质是以多数决改变全体股东一致形成的股权结构，违反公平原则。现行《公司法》第二百二十四条第三款在此基础上予以重申并明确，“公司减少注册资本，应当按照股东出资或者持有股份的比例相应减少出资额或者股份，法律另有规定、有限责任公司全体股东另有约定或者股份有限公司章程另有规定的除外”。因此，在现行《公司法》施行之后，通过目标公司减资的方式退出客观上更难实现。特别是对于有限责任公司而言，等比例减资的要求事实上变相促成了与目标公司对赌需要全体股东一致同意才能依约实现退出的结果，这一法律规定变化进一步削弱了与目标公司对赌回购这类交易架构的可执行性。同时，对此问题，法院与仲裁机构、乃至不同的仲裁机构所持宽严标准亦不尽相同。法院及北京仲裁委等仲裁机构基本已经确定将完成减资程序作为目标公司回购的前提条件，但以中国国际经济贸易仲裁委员会为代表的部分仲裁机构整体态度则稍为缓和，目前仍然保留了将减资事宜交由执行程序进行处理的裁判可能。

值得探讨的情形是，部分对赌协议中会约定投资人请求目标公司回购时“全体股东应当同意”或“全体股东应配合完成减资程序”等类似的表述，但此类约定能否被认定为前述规定的“全体股东另有约定”情形也存在较大的不确定性。按照笔者处理类案的经验，目前多数裁判机构对此类股东协议是否具有组织法属性仍持相对谦抑的态度，即如果在实际表决时部分股东投了反对票，则裁判机构仍然会倾向于依据实际表决结果来认定定向减资的效力，故无法构成全体股东事先的“另行约定”。此外，此类约定一般至多仅能证成相关股东违约，但相

应损害赔偿等违约责任同样较难获得支持。与此同时，在工商变更层面，北京等地的监管机构对于定向减资的审查，仍明确要求必须提供全体股东同意的决议。

基于前述司法实践情况，为了尽可能提升目标公司减资的可行性，未来在相关条款的起草时，**投资人应尽可能争取在协议甚至章程中明确约定定向减资仅需要经股东所持表决权的2/3以上通过，并且如因某股东届时未投赞成票导致无法完成减资退出的，则该股东应当支付确定金额或比例的违约金。**此外，各方亦可就定向减资事宜，**提前签署附条件的股东会决议，即在任意股东请求目标公司回购时，该股东会决议即自动生效**（此类约定有被认定为存在效力瑕疵的风险，表述时需要与法定及章程约定的会议规则有机衔接）。

SECTION 005

争议焦点5：无法减资时，作为回购义务人的目标公司及/或股东的违约责任

首先，在目标公司无法完成定向减资时，其作为回购义务人应否承担相应的违约责任，实践中多数裁判机构对此持有限肯定的态度。

依据《九民纪要》第5条第3款之规定，“投资方请求目标公司承担金钱补偿义务的，人民法院应当依据《公司法》第35条关于‘股东不得抽逃出资’和第166条关于利润分配的强制性规定进行审查。经审查，目标公司没有利润或者虽有利润但不足以补偿投资方的，人民法院应当驳回或者部分支持其诉讼请求。今后目标公司有利润时，投资方还可以依据该事实另行提起诉讼。”参照该规定，实践中部分裁判机构认为，如投资人要求目标公司承担无法减资后的损失赔偿责任，在目标公司净利润不足以支付赎回金额，特别是目标公司已资不抵债或支付赔偿将损害债权人利益的情况下，裁判机构可能驳回赔偿请求或限制赔偿范围。

与此相反的是，部分法院认为，目标公司未完成减资程序可能构成未履行合同附随义务（如积极推动减资程序），进而支持投资人向目标公司请求支付违约金、赔偿迟延损失等违约责任。其中有法院在说理时认为，资本维持原则仅限制公司财产流出，但不免除目标公司因未履行减资程序导致的迟延责任，特别是在目标公司对经营不善或者不作为导致的减资障碍具有可归责性时，应承担违约责任。进一步地，实践中亦有法院以清晰区分履行利益与可得利益的方式进行不同的处理，即在减资程序客观上无法完成（如股东会未通过决议）的情况下，通常不会支持回购价款即履行利益本身，但可能支持因未及时履行回购义务而产生的迟延损害赔偿（如资金占用利息损失）；且部分法院会结合目标公司财务状况判断该等赔偿是否构成“变相抽逃出资”，若不影响资本充足性，可支持合理范围内的违约金。此外，近期越来越多的投资人在明知减资无法完成的情况下会直接转而要求相关主体承担违约赔偿责任，但截至目前，尚未检索到公开案例支持投资人的此类违约赔偿请求。因此，对于后续协议，**尝试明确违约金的性质、计算标准或金额，乃至在协议中将董事高管列为当事人以明确其负有推进减资等相关责任**，均可一定程度上减少此类争议。

其次，在因股东（特别是创始人股东）表决反对导致目标公司无法实现减资程序进而依法未能承担回购义务的情况下，该等股东是否应当且在何种范围内承担违约责任亦值得探讨。通常而言，若对赌协议明确约定股东负有配合减资的义务（如投票支持减资决议），其未履行则构成违约。若股东无正当理由反对减资且存在主观恶意（如故意阻碍对赌条件实现），江苏某法院援引《民法典》第一百五十九条的规定，将此种情形视为回购“条件已成就”，要求股东参照回购价款承担责任。但需注意，该等主张需要投资人承担较为严格的举证责任，即需要证明股东的行为具有恶意且与减资失败存在直接因果关系。如协议中未约定股东具有促进减资达成的相关义务，投资人的该等主张亦存在不被支持的风险。

此外，如协议中未明确约定相关股东承担连带责任，北京、浙江等地的部

分法院倾向于按股东出资比例或过错程度确定股东的按份责任，以此避免小股东承担过重的义务。但也有法院认为，创始股东对股权回购价款的给付应当承担连带责任，至于债务人内部如何分配债务以及股权回购之后股权登记份额在创始股东之间如何分配，应由其自行协商确定，属于债务人内部关系。

SECTION 006

争议焦点6：目标公司无法减资时，作为担保人的股东如何承担责任

实践中，部分协议会约定股东对目标公司的回购义务提供连带责任保证。而在目标公司主张无法减资等履行抗辩的情况下，相关股东应否继续承担担保责任，司法实践的观点存在一系列变化过程。

在较早案例中，以最高院为代表的裁判观点认为，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，故在目标公司减资程序尚未完成、股份回购的主合同义务尚未成就的情况下，担保义务亦未成就。

然而，现行主流裁判更倾向于区分合同效力与履行条件，认为股东连带责任的效力独立于目标公司的履行障碍，特别是在2024年12月30日入库的（2023）沪02民终12817号案（编号为2024-08-2-269-007）中，法院明确“在担保责任方面，主债务有效从债务亦有效，上述回购义务系一时履行不能，并不影响连带担保人承担连带担保责任。且陈某当时系作为某科技公司的创始股东、实际控制人向屠某提供担保，若目标公司未回购或不回购的情形可以阻却担保责任，会成为担保人脱责的不当途径，不利于投资安全。故连带保证人陈某以回购义务暂时无法履行为由拒绝承担连带担保责任的主张不能成立”。

基于上述理由，同时依据《人民法院案例库建设运行工作规程》第十九条关于“各级人民法院审理案件时，应当检索人民法院案例库，严格依照法律和司法解释、规范性文件，并参考入库类似案例作出裁判”的规定，可以预见在此后

的类似情形中，即使目标公司因未减资无法回购，股东仍可能需承担担保责任。同时笔者以为，在公司资本制度审查趋严的情况下，这一裁判观点的变化也是裁判机构在公司债权人保护与投资人合同权利保护之间所做的一个动态平衡，与此相应的，此后的对赌协议中要求股东承担责任的约定恐将更为常见。

SECTION 007

争议焦点7：回购义务人“以股权为限”承担责任的实践效果

关于“以股权为限”承担回购责任的约定，多数裁判观点将其等同于“以股权价值为限”，认定回购义务人应在股权对应的金钱价值范围内承担回购义务，而非限定于仅能处置案涉股权这一标的物。故此，从权利主张的角度，投资人在要求回购义务人承担回购责任时，可选择按照约定金额主张回购价款，并以此金额为限申请保全措施。

对于“股权价值”的计算时点，如果协议没有明确约定的，司法实践中主要有三种处理思路：其一，部分法院以“目标公司投后估值是案涉合同作价及对赌协议进行价格调整的基础”为由，认定股权价值应当以相应增资协议中约定的目标公司投后估值作为其所持股权折算现金的计算基础。其二，在非股权回购案件的语境下，包括最高院在内的部分法院认为，应当以主张相关权利时的股权变现价为基础确定股权价值。若借鉴该标准确定回购时股权的价值，因在回购条件触发时，通常目标公司的经营状况不佳，故按照主张回购时的变现价格认定，将导致投资人的权益基本难以实现。其三，部分法院认为，由于目标公司后期经营状况不佳，股权市场价值极低，若仅以实际持有股权在执行阶段的评估拍卖价款为限，显失公平且有违合同目的，故应通过诚实信用和公平原则等进行价值衡量和利益平衡，最终以协议约定的股权赎回价款作为依据，并参照回购义务人受让股权的比例确定相应股权偿付价款。

SECTION 008

争议焦点8：目标公司对股东回购义务承担连带责任的审查尺度

就目标公司“连带责任”之约定，裁判机构在认定其性质时存在两种观点：其一，目标公司为股东回购义务提供了连带责任保证；其二，目标公司系对其他主体的回购义务进行债务加入。又因债务加入准用担保规则，故在判断前述约定效力时，法院通常依据原《公司法》第十六条（即现行《公司法》第十五条）等规定，审查该等担保/债务加入事项是否依照公司章程的规定，由董事会或者股东会进行了决议。而就前述“连带责任”能否获得支持而言，裁判机构呈现出了不同的裁判路径及观点。

持支持观点的部分法院认为，目标公司系对相关股东的回购付款义务提供连带责任保证，其法律效果是目标公司仅为股东支付回购款项提供保障，在相关决议以符合法律规定及公司章程约定的方式被表决通过时，则可支持目标公司对支付回购价款承担连带责任，此时也无需以先行完成减资作为前置程序。与此同时，北京、广东部分法院甚至进一步认为，因目标公司承担连带保证责任后，享有向主债务人追偿的权利，故并不当然涉及股东抽逃出资的问题。此外，在《九民纪要》颁布之后，最高院亦在某再审裁定中否认了目标公司为其新股东受让股权后支付股权转让款提供连带责任保证构成原股东抽逃出资的观点，并支持了目标公司对于股权转让款支付义务的连带责任。因股权回购本质上也可归入股权转让范畴，故该观点对回购项下纠纷具有一定参考性。

持反对观点的部分法院则更多进行穿透式的实质审查，认为目标公司承担连带责任的约定事实上是为了规避公司减资程序，其本质与要求目标公司直接承担回购义务相同，进而认为应根据公司法的规定经过减资等法定程序，否则对投资人要求目标公司承担连带责任的诉请不予支持。值得注意的是，虽有前段所述最高院的相反观点，但在《九民纪要》颁布之后，该等判例的比例亦随之上升。

SECTION 009

争议焦点9：回购轮次约定的法律性质和实现路径

实践中，越来越多的回购协议会约定类似“后进先出”的条款，即当回购义务人的财产不足以回购全体投资人的股权时，在后轮次的投资人应优先于在先轮次的投资人得到清偿，而同一轮次的投资人应按投资额比例得到清偿。据此，对于客观上实际行权的不同轮次投资人与约定的投资人受偿顺序之间的冲突，应当如何解决和认定，裁判机构存在两种截然不同的思路：

在第一种思路下，裁判机构会主动审查关于“后进先出”的特殊约定，在优先轮次回购权约定合法有效的情况下，其倾向于劣后轮次的投资人股东诉请履行回购义务时需受优先轮次投资人股东回购权行使的限制。即在优先轮次股东行使完毕权利之前，劣后轮次投资人将因行使回购权的条件尚未成就而不可主张回购。具体而言，裁判机构可能会在裁判文书中驳回支付回购价款的请求，或者明确回购义务人应在足额回购优先轮次投资人的股权后，再向劣后轮次投资人履行回购义务。

在第二种思路下，裁判机构会认为不应在案件的实体审理过程中主动处理回购顺位问题，而应根据独立的法律关系分别审理，并在彼此独立的裁判文书中各自支持回购义务人向不同轮次投资人分别履行回购义务。在这种情况下，各方进入强制执行程序后，执行法院可能会通过确定执行回款分配顺序的方式以尊重并实现不同投资人之间的顺位约定。但如果劣后轮次投资人先行进入执行程序，且优先轮次投资人尚未取得生效法律文书，则执行法院也可能不考虑顺位问题，直接向劣后轮次投资人执行划款。此时劣后轮次投资人事实上取得了类似首封债权人的优势地位，但也不排除其未来可能还需向优先轮次投资人承担一定的违约责任。

基于前述司法实践现状，通行的建议是：对于劣后轮次投资人而言，可以尝试尽早行权，以期在实体上避免触发裁判机构关于客观层面回购义务人能否

回购全部股权这一实体问题的判断，从而尽早取得生效裁判文书并推进执行。而作为优先轮次投资人，在发现已有其他投资人行权的情况下，可以第三人身份申请参加诉讼程序，强调其回购权利尚未实现，并请求法院驳回劣后轮次投资人的回购主张。但需特别注意的是，因仲裁程序对追加案外第三人相对审慎，如劣后轮次投资人先行主张回购权利，则存在优先轮次投资人客观上无法加入该仲裁程序并提出抗辩的风险。此时，优先轮次投资人可能仅能通过密切关注保全、裁判及执行情况，在执行程序中与法院积极沟通，并通过执行异议、参与分配、申请破产等方式维护自身权利。

SECTION 010

争议焦点10：自然人回购责任的扩张——从追加配偶到跨境追索

对作为自然人的回购义务人，越来越多的投资人倾向于采取更为激进的追索策略，最为常见的有两种：其一，追加该自然人的配偶共同承担责任；其二，对该自然人的境外资产采取执行措施，但这一手段对投资人尽调的深度和广度都提出了更高的要求。

(1) 关于追加回购义务人配偶的两种主要思路

就追加配偶而言，实践中主要包括两种思路：一是在实体上将回购义务认定为夫妻共同债务，进而由配偶承担连带责任；二是在程序上提起债权人代位析产诉讼，对登记在配偶名下但属于夫妻共同财产的份额进行确权及执行。

关于对赌回购义务是否构成夫妻共同债务，司法实践中一般会围绕《民法典》第一千零六十四条规定的“用于夫妻共同生活、共同生产经营或者基于夫妻双方共同意思表示”这一判断标准进行判定，具体如：夫妻一方签署投资交易文件时是否在婚姻关系存续期间，以及是否在婚姻关系存续期间取得公司的股权；投资人的投资款是否用于公司的正常经营；未作为投资交易文件签署主体

的夫妻一方是否系公司的股东、是否有在公司担任核心或重要职务、是否有实际参与到公司的经营管理过程中、对另一方的相关债务是否知情、其是否有获得直接或间接的利益等。在存在前述相关情形时，夫妻一方对投资人所负有的对赌回购义务则存在被认定为夫妻共同债务的潜在法律风险。此外，除了自身作为回购主体之外，自然人亦常为目标公司等回购义务人提供担保。在此种情况下，担保人的配偶是否会成为投资人追索的对象则更具争议。《最高人民法院民一庭关于夫妻一方对外担保之债能否认定为夫妻共同债务的复函》（[2015]民一他字第9号）中明确：“夫妻一方对外担保之债不应当适用《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国婚姻法〉若干问题的解释（二）》第二十四条的规定认定为夫妻共同债务。”此时，除非配偶直接参与合同签署，并认可作为共同连带担保义务人（比如银行融资、股东担保情景下配偶在“配偶同意栏”签署的做法），否则配偶一般不承担责任。此复函虽为个案回复，但在司法实践中仍有一定借鉴参考意义。同时，结合法理角度的考量，笔者认为配偶在没有明确同意承担担保义务的情况下，原则上不应仅仅因公司实控人在对赌交易中签订的担保合同而承担责任。

债权人代位析产诉讼系2020年新增案由，由不动产所在地或者被告住所地法院（动产）管辖。结合目前实践经验，该诉讼获得支持需满足如下前提条件：（1）原告的债权合法且已获法律确认；（2）案件已进入执行程序，但债务人无其他可供执行财产；（3）债务人财产涉及共有且未分割等。另外值得注意的是，实践中有部分法院认为，债权人提起代位析产诉讼的前提之一还应包括共有财产已经被执行法院采取查封等保全措施。而当共有财产登记在回购义务人配偶一方名下时，此要求可能因不便直接保全相应共有财产，而给投资人提起代位析产诉讼带来障碍。而对于该共有财产的摸排及确定，通常有赖于向法院申请调查令的方式，进而对其婚姻登记信息及配偶名下财产的购买记录、出资情况等综合分析。

（2）关于对义务人实施跨境追索的两套制度实践

在跨境追索方面，笔者观察到越来越多的投资人开始进行此类尝试，与此同时，客观上投资人作此尝试的实际效果与其选择的争议解决方式存在较为明显的正相关性。

一方面，对于仲裁裁决而言，因世界上的绝大部分国家均为《纽约公约》的缔约国，而依据《纽约公约》第3条、第5条之规定，缔约国法院应承认和执行其他缔约国仲裁机构作出的仲裁裁决，除非存在仲裁程序瑕疵、裁决内容与公共政策冲突等例外情形。故此，在国内取得有效的仲裁裁决之后，向境外国家与地区申请仲裁裁决的承认与执行，成为了部分投资人的常见措施。事实上，在中国香港、加拿大、新加坡等地，已有较多承认国内仲裁裁决并成功执行的案例。

另一方面，对于法院出具的裁判文书而言，理论上存在两种域外判决承认与执行的路径。其一，依据双方司法协助条约，但目前与我国缔结包含民商事判决承认与执行内容之司法协助条约的国家仅有35个，且主要集中在亚洲一带一路地区，而这些地区通常不会成为自然人隐匿财产的首要选择。其二，基于互惠原则的适用，该路径虽在理论上存在可行性，但实践中极易出现“互惠僵局”。仅就常见的华人主流聚集区域而言，美国各州做法不一，且仅个别州存在裁判文书互认的先例；在澳大利亚申请承认与执行需要满足严苛的条件，程序复杂且耗时较长，目前仅有少数几个执行成功的案例；新加坡与我国虽于2018年在最高院层面签署了相关备忘录且有裁判文书互认先例，但因该等文件并无法律约束力，故仍有赖于个案情况的具体判断；其他地区如英国（包括BVI、开曼等离岸地）、日本、韩国、德国、意大利等，裁判文书的承认与执行整体均处于探索阶段。基于前述情况的概述可知，目前司法实践中对于境外财产追索的成本及不确定性均较高，但在确信存在境外资产且可以明确资产具体分布的情况下，跨境追索仍不失为可选的救济手段。

SECTION 011

小结

除了本文归纳的十个争议焦点之外，实践中亦存在其他更具个性化的争议问题，如国有企业在实现对赌时的审批、评估、进场问题，上市情形下回购条款的清理和恢复，投资人法定回购权与约定回购权的竞合，投资人之间的二次追索和违约责任等，但因并不具有普遍性，故本文未予涉及。概言之，在《公司法》修订、《九民纪要》深化适用的叠加效应下，对赌纠纷的解决已突破传统争议框架，向“规则设计-程序博弈-跨境执行”全链条延伸。因此，投资人和创始团队亟需提升其在规则预判方面的能力，通过优化条款设计主动匹配最新裁判规则，在资本维持原则与投资人保护之间明确共赢的弹性责任机制，并提前进行攻防预演。



李崇文
合伙人
争议解决部
北京办公室
+86 10 5087 2888
lichongwen@zhonglun.com



吴坤
非权益合伙人
争议解决部
北京办公室
+86 10 5087 2883
wukun@zhonglun.com

[配偶责任 · 回购]

对赌失败：实控人配偶 的法律风险防范

by 贾明军

CHAPTER
003



SECTION 001

对赌协议：企业、个人与家庭的一场豪赌

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

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

大部分对赌协议的实质，是企业IPO“蟾宫折桂”或业绩达标，投资方与创业者继续同行；冲击上市失败或业绩萎靡，则投资方摇身变为“债权人”，按年化4-12%的收益率要钱走人。对于作为创业者的股东而言，此时往往负有回购的直接义务或为持股公司回购承担连带保证责任。投资人要求回购的时机，不是春暖花开日，而是雪上加霜时。创业股东的人生，从签署对赌协议之日开始，就有概率被“对赌”这一枷锁拽入人生谷底，甚至沦为“老赖”。当然，“富贵险中求”，也有概率从此实现人生价值，并对整个家庭带来“财富自由”。“对赌”如同一把“双刃剑”，不失为激发创业激情或实现自我价值绽放的一种路径，也应当注意个中风险。

对赌成功时，各方皆大欢喜，走向企业发展的下一阶段。然而对赌失败时，化身债权人的投资方往往会同时向投资标的公司、公司实控人乃至各个实控人的配偶一并主张承担对赌协议中被触发的回购条款（此处泛指对赌协议中的回购条款、现金补偿条款、违约条款和相应担保协议等会使对赌股东负上债务的任何形式的条款）所附加的义务。对于配偶一方来说，有些配偶实际参与公司经营、对公司签订对赌情况知情甚至亲自签署相关文件，要求其承担相应

义务尚能理解；但对部分根本不了解公司具体情况、未曾接触过任何对赌文件、家庭财产也没有从对赌中明显获益的配偶，要求其承担相应责任，某种程度上来说却是“飞来横祸”“无妄之灾”。

SECTION 002

对赌失败：配偶方的责任承担

（一）对赌失败时，配偶方会面临的法律程序

1、回购义务人的配偶或会直接成为“回购”股权转让纠纷/合同纠纷的被告

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

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

从判例角度，也存在三种情况：

（1）直接将回购义务人和配偶列为共同被告

在最高法民终959号案件中，投资方起诉时将签署对赌协议的股东和非对赌协议签署方的配偶列为共同被告提起股权转让纠纷，且最高法在该纠纷中支持原审福建高院直接在股权转让纠纷中认定相应债务属于夫妻共同债务的观

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

点。此类将夫妻双方列为共同被告的案件还有（2021）京民终208号、（2019）京民终252号、（2024）浙05民终979号、（2021）粤01民终1354号、（2021）苏02民终558号、（2019）沪02民终834号等，即债权人在股权转让纠纷或合同纠纷中将回购义务人的配偶列为共同被告在程序上几乎没有障碍。

（2）先起诉回购义务人，在起诉中追加配偶为共同被告

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

（3）在回购义务人死亡的特殊情形下，直接起诉配偶为单独被告

在（2020）最高法民申2195号案件，即著名的“小马奔腾案”中，因为签署对赌协议的股东死亡，债权人直接单独以合同纠纷案由起诉了死亡股东的配偶，程序和实体上也得到了北京一中院、北京高院和最高法的支持。当然，本案涉及到回购义务人死亡的情形，属于特殊情况。基于合同相对性等法律原则，如果股东的配偶不是对赌协议的签订人，债权人通常是无法直接以合同纠纷或股权转让纠纷单独起诉股东配偶的。

2、约定仲裁条款时，债权人可能将以确认夫妻共同债务之诉起诉回购义务人及配偶

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

因此，此时债权人可能会先通过仲裁确定回购义务人自身应当履行的债

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

务，再通过向法院提起确认夫妻共同债务之诉，起诉回购义务人和配偶，请求法院认定配偶因相应债务属于夫妻共同债务而承担责任。

3、不能排除债权人单独起诉配偶方并提起司法冻结的风险

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

（二）对赌失败时，配偶方是否应共同承担债务

1、债权人起诉配偶的法律依据

触发对赌条款时，往往是企业经营业绩差、资金周转困难的情况，而回购义务人作为创业者，往往身家性命全部押注在公司，公司业绩垮了，回购义务人本人名下的财产通常已经消耗殆尽，基本上处于“要钱没有、要命一条”的失信人状态。而债权人为维护自己的权益（背后可能是其他投资者的投资信托，此时做决策的往往是执行事务的合伙人）、减少损失，依据我国《民法典》“夫妻共同财产制”的基本规定，用“被投资企业股权是回购义务人及配偶主要家庭资产”“股权增值就是股东家庭资产增值”等理由，以认定夫妻共同债务的名义，在“股权转让纠纷”“合同纠纷”“担保责任纠纷”或者“确认夫妻共同债务纠纷”中将配偶列为共同被告或单独向配偶提起诉讼（诉讼同时往往伴随对配偶的资产冻结），要求股东配偶承担责任。

2、原则上，未具名的配偶不承担担保类“对赌条款”触发的责任

在商事实践中，对赌协议签订时，投资方可能会与被投资公司进行对赌，也可能与被投资公司的大股东/实控人等进行对赌。投资方在与公司对赌时，可能会要求实控人为对赌条款的履行提供个人担保，这一情形常见于“现金补偿

型对赌”。有时，投资方也会直接与作为大股东/实控人的自然人进行对赌，由被投资公司为对赌条款的履行承担担保义务，这一情形常见于“回购型对赌”。而且，在与自然人对赌时回购义务如果触发，投资方与回购义务人之间可能还会就回购义务的履行重新签订协议，约定由回购义务人控制的其他公司承担回购义务，并由回购义务人提供个人担保。

因此，此时要辨析回购义务的发生时间和公司实控人承担的义务类型，如果对赌协议的签订人是投资方与被投资公司，实控人仅针对现金补偿条款或回购条款承担担保责任，此时配偶一方原则上是无需承担赔偿责任的，原因在于担保之债通常被认为具有非直接获利性，即担保人无法从担保行为中直接获利，相应的也就不可能为担保人的夫妻共同财产带来增益，也即不当被认定为夫妻共同债务。如果最开始的协议签订人是投资方与实控人等自然人，各方又在对赌条款触发后签订新的协议约定对赌条款的具体履行由回购义务人控制的其他公司承担，并由回购义务人提供担保。此时，实控人的配偶也不应因新的担保条款承担相应责任。

对此，《最高人民法院民一庭关于夫妻一方对外担保之债能否认定为夫妻共同债务的复函》（[2015]民一他字第9号）中明确：“夫妻一方对外担保之债不应当适用《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国婚姻法〉若干问题的解释（二）》第二十四条的规定认定为夫妻共同债务。”此时，除非配偶直接参与合同签署、认可作为共同连带担保义务人（比如银行融资、股东担保而配偶签署“配偶同意栏”的做法），否则，配偶一般不承担责任。此复函虽为个案回复，但在司法实践中仍有一定借鉴参考意义。再结合法理基础，笔者认为配偶在没有明确同意承担担保义务的情况下，原则上不应单纯因公司实控人在对赌交易中签订的担保合同而承担责任。

3、对赌债务被认定为夫妻共同债务的条件

针对回购义务人的配偶是否需要根据对赌协议承担相应债务，即对赌协议产生的债务是否为夫妻共同债务，判断的法律依据为《民法典》第1064条中的“夫妻双方共同签名或者夫妻一方事后追认等共同意思表示所负的债务”和“债权

人能够证明该债务用于夫妻共同生活、共同生产经营或者基于夫妻双方共同意思表示的“债务”，实务中的判断标准主要分为两类，即直接参与类与间接获益类，其中直接参与类又分两种情况：

(1) 直接参与类之一：配偶针对对赌事宜直接签字或事后追认，即“共债共签”

直接参与类的第一种是配偶直接参与了对赌协议的签订，在回购义务人签订对赌协议时，作为配偶签订了确认对相应股权享有权利或者确认相应债务为夫妻共同债务的配偶同意函。也有配偶在为实控人设立回购义务的相应文件上直接进行“同意”或“追认”，或以实际行为表示默认（如在对赌协议签订时，为配合对赌协议的签订而与回购义务人一起对价值巨大的夫妻共同财产进行处分）的情况。一般而言，在配偶已经针对对赌协议“共债共签”的情况下，争议相对较小，配偶方多从“签字非本人所签”等事实和证据层面提出异议，而非对夫妻共同债务的性质本身提出质疑。

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

实控人或被投资企业通过对赌协议获得的投资款通常被用于被投资企业的经营壮大，而此时如果配偶也在被投资企业担任要职，就有可能被法院认为夫妻双方共同经营被投资企业，从而满足上述法条中规定的债务用于“共同生产经营”，进而被认定为夫妻共同债务。比如，在上面提到的（2020）最高法民申2195号，即著名的北京“小马奔腾”对赌回购义务责任承担案件中，丈夫签订“对赌”协议后不幸辞世，北京市高级人民法院判决妻子承担责任的核心理由之一，是妻子担任了公司董事，知道或者应当知道对赌连带条款以及共同参与了企业经营。实质性地参与公司经营在配偶背上近2亿元的回购义务的原因中占据很大的比重。当然，如果股东配偶没有在融资企业中担任管理人员，而在其他“关联”企业中担任职务，是否视为“参与了共同经营”，笔者认为还是需要结合法律关系及具体案情具体分析。目前的司法判例中，认定为夫妻共同债务的案件大部分都将配偶方在对赌企业及重要关联企业担任重要职务作为主要裁判依据之

一，即法院认为配偶方针对对赌企业存在共同经营行为，且不能提供足以证明其对对赌事宜不知情的证据，进而认定对赌债务为夫妻共同债务。此类典型案例还有最高法民终959号、（2021）最高法民申4323号、（2021）京民终208号、（2019）京民终252号等。

（3）间接获益类：配偶从对赌事宜中获得了“共同利益”

此类通常是法院基于上述民法典规定中的“该债务用于共同生活”条件和民法中的公平原则，认为夫妻双方的共同财产从被投资企业中获得极大增益，因此相应债务也应当为夫妻共同债务。如最高人民法院司法案例研究院转发过上海市浦东新区人民法院彭思琪法官的文章中指出：“因此，即使在案证据无法充分表明夫妻中未举债方实际参与了共同生产经营的过程，司法实践中也经常采取‘共同利益’标准来推定夫妻共同生产经营情况的存在。”³此类情况的具体表现为被投资公司是回购义务人及配偶家庭生活的主要经济来源（比如分红用于买房、用于子女上学、回购义务人的配偶从企业得到钱款等），配偶持有被投资企业的大量股份享受了股权溢价收益等，极端情况下表现为家庭资产刚好在被投资企业获得对赌投资款后显著增加。也即，即使配偶没有直接参与对赌协议的签订，也没有参与到公司的实际经营，但因为家庭从被投资企业获利明显，特别是在收到投资款之后获利明显，就存在被法院认定相应债务被用于共同生活，进而属于夫妻共同债务的可能性。

4、配偶方针对责任承担的抗辩理由

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

3.见最高人民法院司法案例研究院公众号，2025年3月25日，<https://mp.weixin.qq.com/s/pDpErv9VW2loG66bUlcjyg>。

(1) 北京地区：没有证据证明配偶对对赌协议的签订知情且参与过公司经营

北京市第一中级人民法院的(2019)京01民终1898号案例中，法院判决书中表示：“在案既没有证据证明配偶（人名、公司名已被作者直接改为相应身份，下同）对此知情，也没有证据证明此协议签署时及之后配偶参与过被投资公司的经营活动，故对该辩解意见，该院予以采信，对债权人公司要求配偶承担连带责任的诉请，该院不予支持。”

(2) 上海地区：配偶未签订对赌协议、非共同意思表示，款项未用于夫妻共同生活

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

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

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

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

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

法院特别指出：“如果案涉支付股权转让款的债务直接被认定为夫妻共同债

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

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

广东省广州市中级人民法院的(2021)粤01民终1354号案例中，法院表示对赌协议关于现金补偿款的担保系公司股东以自身名义作出，债务并非用于夫妻共同生活或共同生产经营。配偶虽然也是公司的股东、董事，但并未在对赌协议进行签字，也没有证据证明协议是夫妻双方的共同意思表示。

SECTION 003

对创业者及配偶签署“对赌协议”前的几点建议

（一）资产安全筹划

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

（二）大额保单及家族信托配置

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

（三）企业管理分离

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

（四）家企财富隔离

从企业建立之初，就应避免将企业资金直接用于家庭开支，如用公司账户支付房贷或学费。对于借助融资成长的企业，在企业发展过程中，尽量不考虑直接对股东分红，以避免在以后追责时，被认为分红导致股东与配偶“共同财产”增加。企业主可以考虑用其他金融工具做缓冲，比如，分红款进入家庭信托，再辅助设计受益人范围等。

（五）跨境资产配置

多法域配置资产可以一定程度上实现避险目的。各国在夫妻共同财产定性与共同债务承担上有所差异，在司法主权的具体管辖上也有所不同，可以利用不同法域的法律差异筹划财富跨境配置。在签署对赌协议之前，依据不同财产

所在地法律之间的差异（比如，不同的夫妻财产体制、不同的债权人追溯时效等），进行分别的财产登记或借助信托、保单做资产配置。

（六）慎重考虑婚姻关系“重置”

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

SECTION 004

结语

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

（杨佳洁对本文亦有贡献）



贾明军
合伙人
公司业务部
上海办公室
+86 21 6061 3666
jiamingjun@zhonglun.com

[高管薪酬 · 风险]

公司高管能领取多少 报酬，谁说了算？

by 张方伟 吕威 刘岩

A GUIDE TO
PERSONAL RISK MANAGEMENT
FOR CHAIRMEN & CXOS



高管团队数千万元、甚至过亿的“天价”年薪，引发了网友热议，被网友戏称为“打工皇帝”“最强打工人”。伴随着A股上市公司2024年年报披露收官，各公司董监高薪酬曝光，年薪达千万级别的案例并不少见。

公司的蓬勃发展与高管团队的付出和努力密不可分。公司给予高管的报酬，体现了公司在结合市场、行业等因素下，对高管在公司贡献的回报和价值认可。看似平静的大海往往蕴涵着悄无声息的风险。由于很多高管¹自身兼任董事，且高管在公司人事任免、薪酬体系等方面具有较高的话语权，实践中不乏公司在未依法履行必要决策程序的情形下即向高管发放报酬的情况。高管报酬的不当发放，可能存在侵害公司或股东合法权益的风险，进而引发民事纠纷，导致高管个人向公司或股东承担赔偿责任；若情节严重，高管个人亦存在构成职务侵占罪等刑事责任的法律风险。在反腐败浪潮席卷全球、新公司法进一步强化董监高责任、《中华人民共和国刑法修正案（十二）》草案亦增加打击民营企业内部人员腐败犯罪相关条款的背景下，该等报酬确定的潜在风险更应为公司及创始人所重视。

明者防祸于未萌，智者图患于将来。本文将结合对规则与案例的分析，就公司如何合法合规地决策高管报酬事宜提供可行性建议。

SECTION 001

“报酬”仅限于工资？

《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）虽规定董事会有权决定高管的报酬，但对于“报酬”的具体范围，并未作出明确界定。毋庸置疑，高管和公司之间签署的劳动合同约定的工资属于“报酬”。但实践中，除了工资外，公司还会通过多种形式给予高管款项，包括以现金形式发放的各种名义的

1. 本文所称“高管”，指《公司法》第二百六十五条规定的公司的经理、副经理、财务负责人，上市公司董事会秘书和公司章程规定的其他人员。

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

奖金、津贴、补贴、补助，亦包括租房、配车等非现金形式的福利等。《公司法》中高管的“报酬”具体包括哪些呢？

北京市第一中级人民法院（“**北京市一中院**”）在（2023）京01民终2566号民事判决书²及上海市第一中级人民法院（“**上海市一中院**”）在（2021）沪01民终12xxx号民事判决书³中均指出，“报酬”不应局限于劳动报酬，高管从公司领取的高管奖励款亦应视作报酬并经由董事会决议。

上海市高级人民法院在（2020）沪民申2455号裁定书中指出，公司章程明确约定，公司经理报酬发放事项属于董事会职权，范某系原公司总经理，其从公司领取相应款项均应受此规则拘束。⁴该院将奖金亦界定为《公司法》规定的“报酬”。

结合上述相关司法判决，笔者理解，《公司法》中的“报酬”包括高管的工资和高管以其他形式、名义从公司领取的相应款项。因此，高管领取工资及其他款项均涉及对合规性的审慎判断。

SECTION 002

谁来决定高管的报酬？

（一）公司法层面关于报酬决策主体的辨析

根据《公司法》第六十七条的规定，董事会行使的职权包括“（八）决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项”；同时，根据《公司法》第一百二十条规定，第六十七条关于有限公司董事会职权的规定适用于股份公司董事会。因

2. 参见北京市一中院（2023）京01民终2566号《民事判决书》。

3. 参见上海市一中院（2021）沪01民终12730号《民事判决书》。

4. 参见范照亮与上海古华房地产开发有限公司损害公司利益责任纠纷案审判监督民事裁定书，上海市高级人民法院，（2020）沪民申2455号《民事判决书》。

此，董事会⁵享有通过决议决定高管报酬的权力，当董事会认可高管带给公司相应的价值时，有权合理决定高管的报酬。

实践中，不乏高管兼任公司董事的情况，尤其是公司创始人本身常常担任公司的总经理兼董事长。一旦高管兼任了董事身份，报酬由谁来决定则变得更加复杂。因为根据《公司法》第五十九条、第一百一十二条的规定，决定有关董事、监事的报酬事项属于公司股东会的职权⁶。那么，兼任董事的高管的报酬，到底由谁来决定呢？结合相关司法裁判案例，笔者发现法院对此问题亦存在不同的认定意见：

观点一：应当经董事会决议，无需通过股东会

部分法院在判决中认为，针对兼任董事的高管，其报酬经董事会决议即可，无需另行通过股东会决议。

例如，根据北京市海淀区人民法院（2019）京0108民初20647号判决书，张某为一方股东委派的董事，并担任经理，法院指出，张某的聘任及报酬事项，虽未经股东会决议但经过董事会决议，且董事会决议是经过公司股东委派的董事表决决议通过，适用公司章程中关于经理的聘任及报酬事项的决议程序，并无明显不当。⁷

观点二：高管因具有董事身份，其报酬应当经股东会决议，无需通过董事会

与观点一相对，部分法院认为，兼任董事的高管，因具有董事身份，获取报酬应当经由股东会决议，无须通过董事会决议。

就周某等与北京驾驭精准传媒广告有限公司损害公司利益责任纠纷一案，北京市第三中级人民法院（“北京市三中院”）在二审判决书中认为，按照公司

5. 根据《公司法》第七十五条“规模较小或者股东人数较少的有限责任公司，可以不设董事会，设一名董事，行使本法规定的董事会的职权。该董事可以兼任公司经理。”根据《公司法》第一百二十八条：“规模较小或者股东人数较少的股份有限公司，可以不设董事会，设一名董事，行使本法规定的董事会的职权。该董事可以兼任公司经理。”实践中，如有限责任公司、股份有限公司未设立董事会，章程中通常会将董事会权力规定为董事行使。为免赘述，后文使用的“董事会”表述亦包含未设董事会的董事。

6. 为免赘述，除案例中引自法院意见的内容外，后文使用的“股东会”表述既包括有限责任公司的股东会，也包括只有一个股东的有限责任公司的股东以及股份有限公司的股东会。

7. 参见东旭聚康科技发展（北京）有限公司与张柏林损害公司利益责任纠纷一案民事判决书，北京市海淀区人民法院，（2019）京0108民初20647号。

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

章程之规定，周某作为公司董事长期间，其薪酬应当由股东会做出决定，周某未能证明在其担任法定代表人期间，薪酬自每月5万元上升至每月10万元已经过股东会同意，进而支持了一审法院判令周某赔偿其提高之薪酬的判决。⁸

观点三：若公司无董事会，高管本人决定自己的报酬涉嫌侵害公司、股东利益，报酬应通过股东会决议或经由股东会书面同意

这种观点适用于公司未设立董事会，仅设立一名董事行使董事会职权的情形。在该等情形下，董事、总经理往往为同一人。云南省保山市中级人民法院在其作出的(2023)云05民终47号判决书中认为，腾冲理想嘉园公司的公司章程虽然规定执行董事决定经理薪酬，但在姜某同时担任腾冲理想嘉园公司的执行董事兼总经理时，直接由姜某本人决定自己的薪资将使公司利益、股东权益面临被侵害的风险，剥夺股东会的相关权利。因此，姜某的薪酬应由股东会决议或股东以书面形式表示同意。⁹

观点四：作为董事及高管的报酬应分别由股东会、董事会决议

同样在周某等与北京驾驭精准传媒广告有限公司损害公司利益责任纠纷案中，虽北京市三中院维持原判，但北京市朝阳区人民法院作为一审法院就决策主体的认定意见并不完全一致。一审法院认为，周某作为董事长的薪酬应由股东会决定，作为经理的薪酬应由董事会决定，而在该案中，该期间周某的薪酬从每月5万元提高至每月10万元未经股东会、董事会决议通过，周某提交的证据也不能证明提薪经过股东会、董事会以法律或章程规定的形式决定通过，故周某应当赔偿驾驭精准公司其提高的薪酬。¹⁰

(二) 公司法和劳动法法律适用的交叉

需提示的是，本文上述案例中引用的法院关于决策主体的不同观点，主要

8.参见周亚中等与北京驾驭精准传媒广告有限公司损害公司利益责任纠纷二审民事判决书，北京市第三中级人民法院，(2021)京03民终11016号。

9.参见姜贺、腾冲理想嘉园置业服务有限公司民事二审民事判决书，云南省保山市（地区）中级人民法院，(2023)云05民终47号。

10.参见北京驾驭精准传媒广告有限公司与周亚中等损害公司利益责任纠纷一案一审民事判决书，北京市朝阳区人民法院，(2020)京0105民初3532号。

系针对公司法层面公司内部程序合规性问题，重点在于分析公司如何合规地决定高管报酬，以避免因公司股东滥用股东权利或者董事、监事、高级管理人员违反法定义务等情形，损害公司利益而引发纠纷；而非劳动法层面劳动者请求用人单位支付劳动报酬的问题。

然而，我国劳动法并未将高管排除在劳动关系主体范畴之外。高管同时具有管理者和劳动者的双重身份，同时受到公司法和劳动法的调整。但是，两部法对高管的法律规制不尽相同，公司法的立法目的主要在于规范公司的组织和行为，保护公司、股东和债权人的合法权益，而劳动法的立法目的在于倾斜保护劳动者的利益，因此不可避免地会出现法律规则相冲突的情况。在高管报酬事宜中，高管依据公司发放的薪酬确认书或者劳动合同要求发放报酬，而公司则抗辩称该报酬标准未经董事会决议，由此则会导致高管和公司的纠纷。在这种纠纷下，司法实践中倾向于认为董事会对于公司高管报酬的决议仅仅是公司内部单方面的行为，而不能对外作为劳动法律关系中劳动者请求用人单位支付劳动报酬的法定条件，法院需结合案件实际情况，实质性判断高管主张的劳动报酬标准是否为用人单位真实意思表示。

在真实的意思表示下，公司高管的劳动报酬是其维持自身劳动力和供养家庭成员的经济来源，其合法获得劳动报酬的权利受到劳动法的保护，且不以股东会/董事会的决议程序为前提条件。在北京市一中院在其发布的一则涉高管劳动争议典型案例中，法院经审理认为高管主张支付的高管奖金和销售总监提成属于履行高管职责之后应当获得的劳动报酬；这种劳动报酬的支付应当受到劳动法的调整，因此不能将公司法规定的公司股东大会、董事会的决议程序作为领取劳动报酬的前提条件，否则劳动法关于劳动者享有取得劳动报酬权利的法律规定将失去约束用人单位承担基本劳动法律义务的作用。公司应当支付徐某高管奖金和销售总监提成。¹¹

11. 参见北京道隆华尔软件股份有限公司与徐洪军劳动争议案二审民事判决书，北京市一中院，(2018)京01民终5871号。

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

而在难以识别劳动报酬标准是公司真实的意思表示下，即便高管的报酬已经股东会/董事会决议，但如相关决议内容存在违反法律、行政法规之无效情形的，也不能作为非善意高管主张薪酬的依据。¹²在上海市一中院发布的一则涉高管劳动争议典型案例中，周某作为E公司曾任董事长和总经理，向公司主张工资差额和加班工资，并提交了显示讨论周某欠薪及加班工资问题的董事会记录。法院经审理认为，综合会议记录内容、周某所述的劳动合同签订过程，难以认定周某主张的薪酬标准系E公司与周某根据合法程序、代表E公司真实意思所做约定。在E公司经营状况未见好转的情况下，E公司董事会仍经周某主持讨论确定支付周某高额欠薪及加班工资之行为，亦有悖常理。故周某提供的董事会会议记录及劳动合同难以成为其诉求成立的充足依据，未支持周某请求。¹³

对于兼任董事职务的公司高管所涉追索报酬纠纷，上海市一中院指出，需要合理把握劳动争议案件处理范围，不扩大至处理董事职务对应报酬。¹⁴因此，在该类纠纷中需要仔细甄别兼任董事的高管主张的报酬，是基于劳动者身份，还是基于履行董事职责。如果是基于劳动者身份所应获得的报酬，则属于劳动法调整对象；如果是基于履行董事职责所应得的对价，则应由公司法调整，需经过合法审议程序。但由于错综复杂的实际情况，很难甄别兼任董事的高管之报酬的性质。

SECTION 003

高管不当领取报酬的潜在法律风险

如公司存在不当向高管发放报酬情形的，对高管个人而言，存在面临民事和刑事责任的双重法律风险。

12.《涉高管劳动争议案件审判白皮书》，上海市一中院，2021年4月28日发布。

13.用人单位经营困难情况下仍决议为高管加薪和支付加班费的，应做实质性审查——上海市第一中级人民法院涉高管劳动争议案件典型案例（五）。

14.《涉高管劳动争议案件审判白皮书》，上海市一中院，2021年4月28日发布。

（一）民事责任

《公司法》第一百八十条规定了公司高管应当对公司负有忠实、勤勉义务。第一百八十一条规定，高管不得侵占公司财产、不得实施违反公司忠实义务的其他行为。第一百八十六条规定，高管违反该法第一百八十一条至第一百八十四条规定所得的收入应当归公司所有。第一百八十八条规定，如高管执行职务违反法律、行政法规或公司章程规定，给公司造成损失的，应当承担赔偿责任。如高管的报酬系利用职务之便自行确定，未经合法审议程序，存在被认定为违反对公司法定的忠实、勤勉义务，损害公司利益的风险，进而高管的所得可能被认定为应当归公司所有，给公司造成损失的，甚至应当承担赔偿责任。例如在周某等与北京驾驭精准传媒广告有限公司损害公司利益责任纠纷案中，因周某作为公司董事长兼经理期间的薪酬，从每月5万元提高至每月10万元未经合法审议程序，故法院判令周某应当赔偿公司其提高的薪酬。

（二）刑事责任

除损害公司利益纠纷等民事纠纷外，高管从公司不当获取报酬存在构成职务侵占罪等刑事犯罪的风险。根据《刑法》第二百七十一条的规定，公司、企业或者其他单位的工作人员，利用职务上的便利，将本单位财物非法占为己有，数额较大的，处三年以下有期徒刑或者拘役，并处罚金；数额巨大的，处三年以上十年以下有期徒刑，并处罚金；数额特别巨大的，处十年以上有期徒刑或者无期徒刑，并处罚金。例如在蔡某、李某等职务侵占案中，蔡某、李某等五人作为董事会全体成员以董事会决议的形式将本单位的部分土地补偿款存入部分成员开立的账户中后，并将该等资金以过节费、辛苦费、车辆补贴等名义私自发放。银川市中级人民法院认为虽然发放补贴的形式是以董事会决议或共同商议决定的，但首先该补贴并非作为公司高级管理人员的报酬，基于高级管理人员身份应得报酬及福利已由公司发放。其次，以只有其五人知悉的方式共同决定发放补贴，占有公司财物，是利用职务上的便利，将本单位财物非法

占为己有的行为，数额巨大，相关行为符合职务侵占罪的犯罪构成要件，应以职务侵占罪论处。主犯蔡某被判处有期徒刑五年六个月，考虑到李某等系从犯且存在坦白情形，判处该等从犯相应有期徒刑并适用缓刑。¹⁵

SECTION 004

风险规避之道

高管团队作为公司的“掌舵人”，在公司战略发展、经营决策中扮演着至关重要的角色。然而，如高管从公司领取的报酬过高，存在给公司带来成本负担、影响公司利润的可能性，将不利于公司的长远发展。同时，高管不当领取报酬存在侵害公司或股东合法权益的风险，可能引发民事纠纷，甚至个人刑事责任。为合理防范该等风险，笔者理解需要关注如下四方面：

其一，明确高管的人员范围并据此判断法定报酬审议要求。根据《公司法》第二百六十五条，高级管理人员，是指公司的经理、副经理、财务负责人，上市公司董事会秘书和公司章程规定的其他人员。由此，对于某主体是否属于高级管理人员，法院一般会结合《公司法》的前述规定以及公司章程的规定进行综合认定，不属于上述范围内的人员，原则上不将其认定为高级管理人员。然而，法院亦有可能根据人员在公司的实际管理职权等突破前述范围、以实质重于形式的原则作出认定。因此，明确属于《公司法》、公司章程规定的高级管理人员，建议严格遵守法定的报酬审议要求。对于不属于前述范围但实际享有公司经营管理职权的主体，亦应结合前述规则谨慎处理报酬事宜，以降低法律风险。

其二，规范高管与公司之间签署的劳动合同。依法订立的劳动合同系高管领取劳动报酬的合同依据。高管基于劳动关系，以劳动者身份取得的报酬亦属

15.参见蔡艳红、李国庆等职务侵占罪二审刑事判决书，银川市中级人民法院，（2017）宁01刑终385号。

于劳动法的调整范畴。为避免产生高管是否属于劳动者身份的问题，高管和公司之间需合法建立符合传统劳动关系构成要素的劳动关系。

其三，完善高管报酬的审议程序。高管的报酬应由董事会审议决定。而对于兼任董事的高管，鉴于司法实践中各法院的认定标准存在差异，审慎起见，建议同时经由股东会和董事会对高管报酬的确定作出有效决议。若实践中通过股东会决议确有困难的，可以明确该等报酬为因履行高管职责而发放的报酬，并经董事会审议。但在公司未设立董事会，且执行公司事务的董事与高管系同一人的情况下，为避免被认定为恶意损害公司利益，笔者建议经由股东会审议决定该等人员报酬。

其四，以实质重于形式的原则考虑报酬金额的合理性。高管的报酬不仅应当经相关决策主体审议，符合合法合规的形式要件，更应当从实质出发，充分考虑报酬与相关人员对公司贡献的匹配度，并参考其他可比公司的惯常做法，使其实质性符合公司及全体股东的利益。



张方伟
合伙人
合规与政府监管部
北京办公室
+86 10 5957 2288
zhangfangwei@zhonglun.com

CHAPTER

04

董监高责任 与风险

*RESPONSIBILITIES AND RISKS
OF DIRECTORS, SUPERVISORS
AND SENIOR OFFICIALS*

[董事民责·界定]

董事民事责任的 强化与限制

by 江学勇 翁春娴

A GUIDE TO
PERSONAL RISK MANAGEMENT
FOR CHAIRMEN & CXOS



2023年《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）修订的一大重点是对董事责任的细化和强化（因董事的行政和刑事责任系公法上的惩罚须由法律、行政法规予以限制，故本文不作讨论，下文中出现的“董事责任”、“责任”均指董事的民事责任）。

董事责任的强化是与董事权利与义务的扩张相伴而生的。但相关法规及监管规定持续强化董事责任的同时，缺乏责任限制与救济的具体条款，司法实践中董事被追究责任案例增多、责任加重，如我国首例特别代表人诉讼案件“康美药业案”[案号：（2020）粤01民初2171号]，公司5名独立董事被判承担1.2295亿元至2.4589亿元不等的连带赔偿责任，引发上市公司独立董事辞职潮。

董事作为被赋予经营管理权力的董事会成员，依法负有忠实与勤勉义务，相应需对失职行为承担责任，但过度追责会导致董事履职保守、贻误机会，甚至被敌意股东利用追责诉讼使董事陷入诉累而干扰公司经营管理。因此在立法及司法就此改变之前，在实务中公司需探求合理路径以平衡董事履职与担责。

SECTION 001

董事责任的强化

《中华人民共和国民法典》（以下简称《民法典》）、《公司法》及其司法解释、《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）对董事责任有明确规定，涵盖了关联关系损害赔偿责任¹、违反忠实勤勉义务责任²、执行职务致损赔偿责任³、损害股东利益责任⁴、清算与出资相关责任⁵、违反公开承诺赔偿责任⁶、虚假陈述赔偿责任⁷等。近年来，出于保护中小股东、打击证券违法等目的，公司法及证券法领域均显著强化董事责任。

1. 参见《民法典》第八十四条、《公司法》第二十二条。

2. 参见《公司法》第一百八十条至第一百八十四条。

3. 参见《公司法》第一百八十八条。

4. 参见《公司法》第一百九十条。

5. 参见《公司法》第五十一条、第五十三条、第二百三十二条、第二百三十八条。

6. 参见《证券法》第八十四条。

7. 参见《证券法》第八十五条。

（一）公司法领域对董事责任的强化

1. 对董事忠实义务、勤勉义务的含义予以清晰界定

修改后的《公司法》明确忠实义务为“应当采取措施避免自身利益与公司利益冲突，不得利用职权谋取不正当利益”，勤勉义务为“执行职务应当为公司的最大利益尽到管理者通常应有的合理注意”。该规定使追责依据更客观、明确，董事以“无故意或者重大过失”“未充分知情”等进行抗辩的可能性降低。同时，《公司法》第一百八十条首次设定董事主动规避利益冲突的积极作为义务。在实践中，董事可能在多家企业任职，对公司信息的获取与影响力，受公司治理结构、个人能力、职务差别（如内部或外部董事）等影响，“一刀切”的义务要求实质抬高了董事履职标准，强化了责任。

2. 新增董事向公司、股东以外的第三人承担赔偿责任

理论界通说认为，董事行为后果原则上由公司承担，⁸之前法规将对董事的追责权交予公司或股东，仅特殊情况要求董事直接担责。⁹遭受损害的第三人只能依据《民法典》规定¹⁰要求公司赔偿，再由公司向董事追偿。修订后的《公司法》第一百九十一条规定：“董事、高级管理人员执行职务，给他人造成损害的，公司应当承担赔偿责任；董事、高级管理人员存在故意或者重大过失的，也应当承担赔偿责任”。依据该条款，第三人为足额受偿，可以同时起诉公司及董事，董事被第三人直接追责的可能性增加。

（二）证券法领域对董事责任的强化

《证券法》及司法解释进一步落实“零容忍”监管精神，董事责任强化力度较《公司法》更显著：

8. 叶林、叶冬影：《公司董事连带/赔偿责任的学理考察——评述〈公司法修订草案〉第190条》，载于《法律适用》2023年第5期。

9. 参见郑观：《董事责任险的本土适法困境及解决路径》，载于《浙江学刊》2023年第1期。

10. 《民法典》第一千一百九十一条第一款规定：“用人单位的工作人员因执行工作任务造成他人损害的，由用人单位承担侵权责任。用人单位承担侵权责任后，可以向有故意或者重大过失的工作人员追偿。”

1. 虚假陈述案件中董事对第三人的连带责任

《证券法》第八十五条规定，发行人信息披露违规致使投资者损失的，董事“应当与发行人承担连带赔偿责任”。《证券法》加大了对信息披露义务负有责任的人员的处罚力度，罚款幅度由“3~30万元”按不同违规情形提升为“20~200万元”“50~500万元”。实践中，投资者起诉上市公司时多将董事列为共同被告，董事被判承担连带责任的案件增加。

2. 豁免诉讼门槛与前置程序

《公司法》第一百八十九条规定股东代表诉讼的门槛条件为“连续一百八十日以上单独或者合计持有公司百分之一以上股份”，而《证券法》第九十四条第三款允许投资者保护机构（如投服中心，已持有所有沪深上市公司一手股票）不受持股比例和期限限制提起代表诉讼。此外，2022年1月21日发布的《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》取消虚假陈述民事诉讼以行政或刑事处理为前置程序。

以“投服中心代表大智慧公司诉公司董监高人员损害公司利益责任纠纷案”¹¹为例，大智慧公司2013年年报虚增利润，2016年被证监会处罚，投服中心在公司未追偿的情况下，代表公司起诉时任董监高，要求赔偿公司已支付的赔偿金。截至2023年初，数千名投资者索赔，公司累计支付赔偿款3.35亿元。董事面临诉讼的诉讼风险明显上升。

3. “默示加入，明示退出”的特别代表人诉讼

《证券法》新增证券纠纷特别代表人诉讼制度，第九十五条第三款及《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》明确了投资者“默示加入、明示退出”的诉讼参加方式，投资者保护机构可依据证券登记结算机构数据直接确定诉讼权利人范围，法院统一通知。该制度扩大了原告范围，董事一旦涉诉，将可能承担向更多投资者进行赔偿的责任。

11. 该案最终因大智慧公司控股股东、时任公司董事长兼总经理张长虹全额向上市公司赔偿诉请损失而调解结案，上海金融法院未对被诉董监高各自需承担的赔偿责任作出裁判结论。

SECTION 002

董事履职、担责的现实困境和限制董事责任的必要性

（一）董事履职、担责的现实困境

笔者在实务中发现董事履职、担责面临多种现实困境：

1. 董事难以独立履职，易成“替罪羊”

我国公司运行现状，董事多数由股东委派，很大程度上须代表委派股东意志，难以真正独立。尤其在公司各方股东意见分歧或者公司与股东利益冲突时，董事易陷入“无论如何履职均可能被追责”的困境。

在笔者承办的一个案件中，某有限责任公司大股东委派3名董事、小股东委派2名董事，章程规定董事会特别决议需“三分之二以上董事出席且至少1名小股东董事同意”。后小股东指示其董事辞职且拒不委派新董事，剩余3名大股东董事在公司面临须及时由董事会特别决议决策经营事项时面临两难：若为确保公司经营需求召开会议并表决，可能因不符合章程被认定决议不成立¹²并担责；若不召开会议，导致未能维护公司正常运转，又可能被指未履行勤勉义务并担责。虽该法院以“小股东拒不委派董事导致章程条款客观无法适用”为由认定决议有效，董事被追责的风险解除。但类似案件中，也有法院对章程相关规定采取文义解释（如“季松乔与天相财富公司案”[（2015）海民（商）初字第39128号]¹³），因出席董事人数未达章程要求，判决撤销决议，涉事董事面临追责风险。

《公司法》引入董事催缴出资制度，并将催缴出资义务扩充到公司成立后

12. 《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（四）》第五条规定：“股东会或者股东大会、董事会决议存在下列情形之一，当事人主张决议不成立的，人民法院应当予以支持：（一）公司未召开会议，但依据公司法第三十七条第二款或者公司章程规定可以不召开股东会或者股东大会而直接作出决定，并由全体股东在决定文件上签名、盖章的除外；（二）会议未对决议事项进行表决的；（三）出席会议的人数或者股东所持表决权不符合公司法或者公司章程规定的；（四）会议的表决结果未达到公司法或者公司章程规定的通过比例的；（五）导致决议不成立的其他情形。”[注：《公司法》第二十七条已吸收该条规定]

13. 天相财富公司董事会成员有5人，根据公司章程会议事规则的规定，董事会会议应当由三分之二的董事出席方可举行。案涉董事会决议对应的会议有3名董事出席，在会议召开前有1名董事已辞职。未出席会议的董事认为该董事会会议的出席人数未满足公司章程会议事规则的要求，起诉至法院，请求撤销相应董事会决议。北京市海淀区人民法院在判决中认为，董事会议事规则由公司股东会决议通过，属于在董事会议事规则层面对公司章程的补充。在天相财富公司章程未作修改的前提下，该公司董事会的应有人数不发生改变，在未进行董事增选的情况下，也应按章程规定内容确定董事会有效会议人数4人执行。案涉董事会决议因会议人数不满足公司章程规定而被判决撤销。

的各阶段，包括设立时、增资时的出资义务以及股东抽逃出资的返还出资义务。而《公司法》赋予股东选举和罢免董事权力，要求董事监督决定其去留的股东，本质上是“下级监督上级”，使董事陷入履职与保职的两难：实施催缴义务可能会被股东撤换；但若不催缴面临因违反忠实勤勉义务而担责。

2. 对担责董事的法定救济不足

限制董事责任的核心条款为《公司法》第一百二十五条第二款及《上市公司治理准则》第二十四条，即“董事表决时表明异议并记载于会议记录的，可免除责任”。但该条款存在明显局限：一是仅适用于股份有限公司，有限责任公司能否参照存疑；二是仅覆盖“表决时异议”一种情形，弃权、缺席或异议后投赞成票的董事能否免责不明确；三是适用范围窄，无法覆盖非决议类履职行为。2024年3月11日，笔者在北大法宝数据库以“表决时曾表明异议”作为关键词进行检索，共检索到41篇裁判文书，未发现董事援引该等条款成功免责的案例，足见其立法与适用缺陷。

3. 董事难以真正辞职从而及时止损、规避风险

理论上，董事可采取辞职规避风险。司法实践中，多数法院认为，董事与公司之间为委托关系，董事辞职为单方民事法律行为，无须公司批准，自辞职通知到达公司时生效。¹⁴《公司法》第七十条第三款也确认了该规则。但实践中，董事辞职面临多重障碍：若辞职导致董事会成员低于法定人数，《公司法》第七十条第二款要求原董事在新董事就任前继续履职，且目前规则对非上市公司的非法定代表人董事，无限期补选的规定；此外，公司可能怠于办理工商变更登记，导致辞职董事仍被登记为在职。

为解决此问题，董事常诉请法院判令公司办理董事涤除备案手续。2024年

14. 最高法民二庭第八次法官会议纪要中有如下意见：“我国公司法就董事向公司董事会提交辞职书后辞职何时生效未作明确规定。但《公司法》第37条、第99条明确规定由公司股东会或者股东大会选举和更换非由职工代表担任的董事，且没有任何法律规定公司可以强迫任何人担任董事，故公司与董事之间实为委托关系，依股东会的选任决议和董事答应任职而成立合同法上的委托合同。根据《合同法》第410条关于委托人或者受托人可以随时解除委托合同的规定，董事辞职是单方民事法律行为，依据董事对公司的单方意思表示而发生法律效力，无须公司批准，但法律、行政法规或者公司章程另有规定，或者经公司与辞任董事一致同意由董事撤回辞职书的除外。”在司法实践中，法院对相关案件的判决基本上也与最高法民二庭法官会议纪要中的意见相一致，如最高法（2020）最高法民再50号民事判决。

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

3月11日，笔者通过北大法宝数据库，在案由中输入“请求变更公司登记纠纷”，在全文中以“董事变更登记”或者“法定代表人变更登记”作为关键词进行检索，共检索到1668篇裁判文书，恰恰说明了此方面的客观困境较为突出。

但就涤除备案诉讼，司法实践存在分歧：部分法院认为涤除备案属公司自治，不予受理或驳回起诉 [如（2021）豫民申3407号]¹⁵；部分法院认为董事无其他救济途径，予以实质裁判[如（2020）最高法民再88号]¹⁶。对“继续履职过渡期”，部分法院认为无上限，董事需无限期履职[如（2022）鲁17民终420号]¹⁷；部分法院则以“权利义务平衡”为由，判令公司涤除备案[如（2021）粤2071民初16329号]¹⁸。更棘手的是，若董事同时辞去法定代表人，涤除后可能因无新法定代表人，登记机关无法执行，董事仍无法从工商登记中移除[如（2021）粤0305执8098号]¹⁹。

《公司法》第三十四条、《民法典》第六十五条以及《市场主体登记管理条例》第二十九条规定，公司未及时变更董事备案的，善意第三人可依据登记信息向辞职董事主张权利，辞职董事仍需担责，形成“辞职难、担责易”的失衡局面。

（二）限制董事责任的必要性

董事责任强化与限制及救济不足的失衡，导致相关纠纷案件数量庞大：以最为常见的以董事违反忠实或勤勉义务为由提起的纠纷为例，2024年3月11日，笔者通过北大法宝数据库，在案由中输入“损害公司利益责任纠纷/损害股东利益责任纠纷”，并在全文以“董事”“忠实义务”为关键词，共检索到3943篇裁

15. 参见河南省高级人民法院（2021）豫民申3407号民事裁定、四川省成都市中级人民法院（2022）川01民终20611号民事裁定、甘肃省定西市中级人民法院（2023）甘11民终634号民事裁定等。

16. 参见最高人民法院（2020）最高法民再88号民事裁定、（2022）最高法民再94号民事判决、广东省广州市中级人民法院（2022）粤01民终6605号民事判决等。

17. 参见山东省菏泽市（地区）中级人民法院（2022）鲁17民终420号民事判决、北京市第一中级人民法院（2021）京01民终9682号民事判决等。

18. 参见广东省中山市第一中级人民法院（2021）粤2071民初16329号民事判决、安徽省舒城县人民法院（2021）皖1523民初6210号民事判决、江苏省南通市中级人民法院（2020）苏06民终192号民事判决等。

19. 参见深圳市南山区人民法院（2021）粤0305执8098号执行裁定、上海市嘉定区人民法院（2021）沪0114执5699号执行裁定、深圳前海合作区人民法院（2021）粤0391民初7992号民事判决等。

判文书；将关键词“忠实义务”替换为“勤勉义务”，共检索到3996篇裁判文书。因此公司确有必要通过“私力”限制董事责任，理由如下：

1. 权责对等之公平原则的要求

权利与义务、责任对等乃私法之公平原则的重要内涵，决定了董事享有的权利应当与其所负的义务与责任相对等。现代公司“所有权与经营权分离”，股东享受经营收益，董事仅获有限报酬，若经营损失全由董事承担，股东借“有限责任”免责，明显违背权责对等，需限制董事责任以实现平衡。

2. 意思自治原则的体现

公司法作为私法，遵循意思自治的基本原则。公司章程、与董事签订的聘任协议等文件均属于公司意思自治的范畴。在不违反法律法规强制性规定、不违背公序良俗、不损害他人利益的前提下，公司、公司权力机构与董事均可自行约定董事责任触发、限制条件，既符合意思自治原则，也能灵活适配不同公司需求，实现董事履职与担责的平衡。²⁰

3. 维护董事的经营自由

董事会是公司执行机构，并依赖其董事成员行使具体职权、负责经营决策及实施工作。商业活动的复杂性决定了公司经营必须具备高度灵活性，以抓住转瞬即逝的商机，这就意味着董事应当获得充分的经营自由，并被允许带领公司参与适当的冒险活动，来实现公司利益的最大化。过分严格的董事责任将导致董事首先着眼于规避追责风险而“畏首畏尾”，压抑其积极性、创造性和冒险性，最终损害公司长远利益。正如最高法在“山东海之杰公司案”[案号：（2020）最高法民申640号]所言：“面对市场不断变化的商事交易实践，如果要求每一个经营判断都是正确的，其结果会使公司高级管理人员过于小心谨慎，甚至裹足不前，延误交易机会，降低公司经营效率，最终不利于实现公司和股东权益”，合理限制责任才能保障董事经营自由，激发企业家精神。

20. 参见王洪强：《论我国董事责任的限制与免除》，载于《湖北经济学院学报（人文社会科学版）》2012年第4期。

4. 防止滥诉与减少司法干预

实践中，为达目的而要挟董事、阻碍公司正常经营手段，股东代表诉讼可能被滥用，如公司控制权争夺中，打击对方股东委派的董事、敌意收购中逼迫现任董事辞职，或通过诉讼使得董事陷入诉累，致使董事无法正常履职而影响公司经营。此外，如前所述，公司与董事的权责分配应优先遵循意思自治，司法过度介入会干扰公司正常经营。因此适当限制董事责任，可减少滥诉，维护公司经营独立性。

SECTION 003

公司限制董事责任的可能路径

结合域外经验与我国实情，笔者认为，公司可通过以下路径适当限制董事责任：

（一）以公司章程的规定限制董事责任

公司章程是关于公司组织和行为的自治规则，对公司、股东、董事均有约束力，在法律允许范围内，通过公司章程限制董事责任无实质法律障碍。但应当注意以下事项：

1. 不得限制董事对第三人的责任

法理上，允许以公司章程规定限制董事责任的主要依据是，当董事的不当行为造成了公司、股东损失时，公司、股东对该董事享有请求赔偿之债权，根据意思自治原则，公司、股东作为债权人有权自行放弃对董事享有的债权，免除其债务。因债务免除仅可发生于债权人与债务人之间，在董事因不当行为造成第三人损失的场合，第三人为债权人，公司、股东无权通过公司章程限制董事对第三人的责任，否则构成“无权处分”。另，若公司章程限制董事对股东的责任，在未获得全体股东同意下，对异议股东是否有效，亦需进一步确认。

2.不得限制董事违反忠实义务的责任

根据我国理论及实践中的主流观点，如董事违反忠实义务，利用职权谋取私利，造成自身利益与公司利益冲突，一般具有明显的主观恶性，会破坏公司与董事间的信赖基础，也与“忠诚奉公”的社会期待相悖。如公司章程事先限制此类责任，免除受托方核心义务，既违背委托关系宗旨，亦与社会期待相悖。因此，不应限制董事违反忠实义务责任。

3.可对董事因一般过错违反勤勉义务的责任进行限制

董事的勤勉义务与忠实义务不同，不与个人道德直接挂钩，且董事履职受专业能力、信息获取、商业复杂性等因素影响，不宜苛求决策绝对正确。《证券法》第八十五条²¹、《公司法》第一百九十一条以及《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》有关规定均将“过错”作为董事担责前提，表明立法和司法机关认可过错责任原则。

因此公司章程可限制董事因“一般过错”违反勤勉义务的责任，但不宜限制“故意或重大过失”的责任（如董事明知行为会致公司损失仍为之）。

（二）以公司决议限制董事责任

不同于公司章程的“事先限制”，公司决议为“事后限制”，两者因均遵循自治原则而法理依据类似，但后者存在决议主体难以选择、可预见性较低等问题，理由如下：

（1）就决议主体而言，域外多以股东会为决议主体（如德国、日本），以保护中小股东权益、避免董事相互庇护。但我国很多董事是股东委派，若表决比例要求低，易出现大股东操控决议偏袒失职董事；若要求高比例表决，又因股权分散、中小股东参会意愿低，导致决议迟迟无法形成，影响董事履职与公司经营。

21.《证券法》第八十五条规定：“信息披露义务人未按照规定披露信息，或者公告的证券发行文件、定期报告、临时报告及其他信息披露资料存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，致使投资者在证券交易中遭受损失的，信息披露义务人应当承担赔偿责任；发行人的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员以及保荐人、承销的证券公司及其直接责任人员，应当与发行人承担连带赔偿责任，但是能够证明自己没有过错的除外。”

(2) 就可预见性而言，公司章程依法公示，潜在投资者、董事候选人可提前知悉责任限制规则；而公司决议“一事一议”，事后作出，第三方难以预判，不利于权利义务稳定。

(三) 公司对董事诉讼费用进行补偿

1. 可行性

我国现行法规未规定董事诉讼费用补偿机制，但也未禁止，依据民商事领域“法无明文禁止即可为”及意思自治原则，公司可通过公司章程或者决议补偿董事因履职行为而产生的合理诉讼费用；其次，公司与董事间为委托关系，《民法典》第九百三十条“受托人处理委托事务时，因不可归责于自己的事由受到损失的，可向委托人请求赔偿损失”也为补偿提供了法理依据。

2. 补偿适用条件

(1) 主观要求：董事无过错或仅为一般过错

如前所述，不宜限制董事因违反忠实义务或者因故意、重大过失违反勤勉义务而承担的责任。同理，如董事系因前述情形而产生诉讼费用的，公司不应补偿，否则相当于纵容失职行为。

(2) 结果要求：董事实质性胜诉

对于公司补偿董事诉讼费用的前提，还应包括董事的胜诉。但对于“胜诉”的内涵，不宜要求“完全胜诉”或将董事在和解中的合理妥协、让步作为补偿除外情形，否则补偿制度被架空，但亦不可要求过低而损害公司利益。建议可考虑界定为“实质性胜诉”，如裁决机构驳回原告的主要诉请、原告撤回主要诉请、主要反诉/抗辩得到支持、主要争议达成和解等。

(3) 排除公司起诉败诉的情形

若诉讼由公司（含股东代表诉讼）提起，且董事败诉，公司不应补偿：若公司先判董事赔偿，再补偿其费用，会导致“公司未获赔偿却额外支出”，损害公司利益；若董事胜诉，可予以补偿。而公司外部主体提起的诉讼，无此“循环

支付”问题，符合条件即可补偿。

3. 董事责任保险的补充作用

英美法系国家的公司常为董事购买董事责任保险，以覆盖未能从公司获得补偿的部分。²²对于董事诉讼费用中公司补偿不能覆盖的部分，可考虑将其约定在董事责任保险合同中，进一步降低董事经济风险。

SECTION 004

结语

随着公司权力重心向董事会转移，立法上强化董事责任，司法层面也降低了追责门槛、扩大了索赔范围，但董事责任限制与救济的立法缺失，导致董事履职与担责失衡，影响公司经营。基于权责对等、意思自治、维护经营自由、防止滥诉的需求，公司需主动探索责任限制路径，合理平衡董事权责以维护公司自身及股东利益。结合域外经验与实务经验，笔者认为可优先考虑以下路径对董事责任进行适当限制：（1）以公司章程的规定限制董事责任，但对限制责任作出合理界定；（2）依据公司章程规定或公司决议，对董事因履职产生的诉讼费用进行补偿，同时设置适当的补偿适用情形；（3）公司为董事或董事自行投保合适的董事责任保险。



江学勇
合伙人
资本市场部
深圳办公室
+86 755 3325 6388
jiangxueyong@zhonglun.com



翁春娴
非权益合伙人
资本市场部
深圳办公室
+86 755 3325 6390
wengchunxian@zhonglun.com

22. 林一英：《董事责任限制的入法动因与路径选择》，载于《政法论坛》2022年第4期。

[董事身份·认定]

董事/高管的身份认定： 迈向实质主义的审查标准

by 李崇文 吴坤 史超文

CHAPTER 004



新《公司法》修订的重要成果之一是结合我国司法实践的有益探索，并吸收域外法的成熟经验，进一步完善了董事、监事、高管（以下合称“董监高”）负有的忠实勤勉义务，其中也对实务界提出并关注的诸多问题均作出了切实回应，进一步夯实了以忠实义务和勤勉义务为核心的董监高义务和责任体系。基于此，本文主要聚焦于新《公司法》实质主义立法观下的董事/高管身份认定问题。

SECTION 001

“形式董事→事实董事”的审查标准：实质执行公司事务

此前《公司法》采取“任命标准”这一形式主义模式来认定董事身份，这虽然便于识别董事身份，但由此产生的问题是：未经选任、选任过期或者选任存在瑕疵，但实际履行董事职责的人员（以下合称“非形式董事”），是否负有忠实勤勉义务并承担违反忠实勤勉义务后的责任？特别是在我国公司治理普遍不完善、工商登记与内部情况有时存在错位的情况下，这一重角色责任、轻行为责任的追究机制，将直接导致非形式董事因其身份角色而逃脱其本应承担的行为责任¹，这显然不利于公司治理和公司债权人的保护。鉴此，新《公司法》转向了实质主义的立法模式，也即，无论是否经正式登记或任命、只要在事实上持续履行董事职责即应认定为董事。²

所谓事实董事，是指实际执行董事职务之人³。新《公司法》第180条第3款规定，“公司的控股股东、实际控制人不担任公司董事但实际执行公司事务的，适用前两款规定（即董事义务）”。其审查标准及构成要件主要包括：

1.赵旭东：《中国公司治理制度的困境与出路》，载《现代法学》2021年第2期。

2.邓峰：《普通公司法》，中国人民大学出版社2009年版，第530页。

3.在类似的立法例中，英国2006年《公司法》第250条规定，所谓董事包括任何占据董事职位之人，而不论其称谓为何。《澳大利亚公司法》第9条规定，公司董事是指依法选任的董事、事实上执行董事职务者，以及董事习惯于听从其指令或意愿者。《新加坡公司法》第4条规定，董事包括以任何名义担任公司董事的任何人，以及公司董事或大多数董事习惯于听从其指示或指令的人，以及候补或替代董事。

（一）主体要件：限于控股股东、实际控制人

新《公司法》第180条第3款将主体限定为控股股东和实际控制人，这一立法选择在很大程度上是为了呼应我国公司治理的普遍现状：多数公司的所有者和经营者高度重合，控股股东、实际控制人操纵董事和高管、不当介入公司经营管理，并进而产生实践中最为常见的公司治理困境。

但值得关注的是，从域外法的经验来看，对于事实董事的认定通常着眼于是否从事了董事行为，而并不拘泥于其主体身份⁴。但新《公司法》将事实董事的主体限定在控股股东、实际控制人，由此可能带来的问题是，“控股股东/实际控制人”强调行为人对公司的支配行为（包括投资关系、协议关系和其他安排）⁵，而“实质董事”则强调行为人行使董事职权或指使董事行为，二者对于介入公司治理方式的关注点不同，在实践中也并不当然重合。试举一例，作为小股东的国资股东或财务投资人向目标公司委派的董事，其履行董事职责很可能受到股东方的操控，但此时前述小股东在新《公司法》项下并不会承担董事责任。再如，实践中家族企业数量众多，很多时候实控人的配偶、子女或其他重要亲属虽不在企业担任董事，但事实上行使董事职权，新《公司法》亦未提供向该等主体追究董事责任的路径。由此可见，这种限定事实上遗漏了非控股股东或实际控制人的行为人从事董事行为的情形，会部分减损事实董事制度的实际效用。

（二）行为要件：实际执行公司事务

行为人在何种情形下构成事实董事，也即如何理解本条规定的“实际执行公司事务”，应当是指行为人实施公司董事职责范围内的行为，具体包括新《公司

4. 刘斌：《重塑董事范畴：从形式主义迈向实质主义》，载《比较法研究》2021年第5期。

5. 这种支配行为具体分为：一是投资关系，如“通过投资目标公司的母公司等，实现对该公司的支配”；二是协议关系，如“与公司签订协议彻底控制其原材料来源、销售渠道等，迫使目标公司借此维持存续，进而支配目标公司”，“签订对赌协议后入驻目标公司进行控制”以及“通过与股东或者董事、经理的协议控制公司经营”等；三是其他安排，如“通过对董事、经理的任免，与公司股东、管理层的亲属关系，作为公司实际经营者等支配公司”。

法》第67条或者公司章程规定的董事会职权内的各项事宜。实务中的情形通常包括以董事身份参与董事会会议表决、以董事身份在公司文件上签字、作为执行董事行使董事会职权等。⁶如《广西壮族自治区高级人民法院民二庭关于审理公司纠纷案件若干问题的裁判指引》（桂高法民二〔2020〕19号）第34条的规定：“任何实际上享有或行使董事高管职权的人员，都可以属于勤勉义务的责任主体。具体有两类情形：……（2）不显名的实质适格。例如股东、控股股东或实际控制人未在公司中显名任职，但在公司经营中却实际享有管控与决策权，他们实质上行使了公司董事高管的职权，因为股权本身并无直接参与公司经营管理的权能，故不应简单依据《公司法》第20条来判断其是否滥用股东权利而承担相关责任，而是应当以公司法及章程关于董事高管的忠实与勤勉义务作为判断标准。”

SECTION 002

事实高管的审查标准：司法实践的探索与分歧

在既往高管损害公司利益责任纠纷案件中，通常首要的争议问题是案涉员工是否构成公司法定义下的“高管”，但因实践中多数公司的章程并不会对《公司法》第265条规定之外的高管进行明确列举，故如何对事实高管主张违反忠实勤勉义务后的赔偿责任，往往存在极大争议。较为遗憾的是，新《公司法》第180条第3款仅规定了事实董事，而回避了事实高管的情形。这一区别这是属于法律漏洞，亦或是有意排除，有待后续进一步明确。

结合笔者在各地法院的办案经验，目前司法实践中对于高管身份的认定存在两类观点，一类观点认为应当严格依据新《公司法》第265条的规定进行认定；另一类观点则主张采实质判断标准进行类推解释，并发展、细化出多种审

6.赵旭东主编：《新公司法条文解释》，法律出版社2024年第1版，第389~390页。

查要素。

（一）坚持文义解释，严格依据新《公司法》第265条认定高管身份

新《公司法》第265条第1款明确将高管定义为“公司的经理、副经理、财务负责人，上市公司董事会秘书和公司章程规定的其他人员”。部分司法判例据此认为，高级管理人员是一个法定概念，应当采文义解释路径、严格依据该条进行认定，避免将本来并非高管的劳动者认定为高管，不当加重劳动者的负担，造成劳资关系的失衡。即便部分工作人员身处管理岗位并享有一定的管理职权，也并不当然地属于公司法意义上的高管范畴。⁷

（二）对新《公司法》第265条的进行类推解释，扩大高管身份的认定标准

相较之下，更多的裁判观点倾向对新《公司法》第265条进行类推适用，将实际执行高管职务的人员均扩张解释为高管，并课以忠实勤勉义务。根据对既往案例的梳理，司法实践认定构成事实高管的标准主要包括：

- （1）对公司**整体业务**具有经营决策权的人员⁸；
- （2）对公司**重要事务**（人事任免/考核、财务报销/预算/决算、代表公司对外谈判或签署合同）具有决策权的人员，或者担任重要部门的负责人⁹。

在此基础上，通过哪些证据或事实可以用以证明前述标准，笔者亦对司法实践中较常见的审查要素做了如下梳理，包括但不限于：

- 劳动合同、任命文件、聘书等载明的职务职级信息和工作内容；
- 内部汇报层级、任职部门在公司组织架构所处位置；

7. 参见（2021）最高法民申3624号、（2022）京01民终6951号、（2018）粤01民终10460号等案例及上海市第一中级人民法院《审判经验及类案裁判方法通报之损害公司利益责任纠纷案件的审理思路和裁判要点》（2020年第43期）。

8. 参见（2021）最高法民申6043号、（2019）最高法民申2728号、（2021）京01民终7044号、（2020）京03民终8429号、（2017）沪01民终12579号等案例。

9. 参见（2018）粤民申10433号、（2022）京03民终5329号、（2020）粤01民终4015号、（2020）苏12民终2050号、（2023）京03民终3803号、（2020）粤01民终21724号等案例。

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

- 员工通讯录分组信息；
- 名片、邮件签名等对外文件中的职务职级信息；
- 薪资待遇是否符合同行业同类高管的水平等。

鉴此，从争议解决角度来看，在此类高管损害公司利益责任纠纷案件中，代理公司的一方可以强调实质判断标准，从案涉管理层人员对公司整体业务或重要事务享有经营决策权等角度着手，论证其属于高管进而对公司负有忠实勤勉义务；代理员工的一方则可以强调认定高管身份应当严格坚持文义解释，随意类推解释将课以劳动者不合理的义务。从公司内部治理及合规要求的角度来看，建议公司将实质享有一定经营决策权的管理层人员载入章程中，并规范相关的任免程序及内部架构，从而避免管理层人员权责不明以及因此产生的潜在风险。

SECTION 003

影子董事/高管的审查标准：“指示”与“损害”

（一）关于影子董事/高管的认定要件

新《公司法》第192条规定，“公司的控股股东、实际控制人指示董事、高级管理人员从事损害公司或者股东利益的行为的，与该董事、高级管理人员承担连带责任”。由此可知，**影子董事/高管**是指公司董事/高管在执行公司事务时遵循其安排、听从其指令之人¹⁰，这一概念亦为新《公司法》首次在立法层面正式引入。

1. 主体要件：限于控股股东、实际控制人

同前述新《公司法》中的事实董事规则所述，第192条也将主体限定在了

10. 在类似的立法例中，英国2006年《公司法》第251条规定，影子董事是指公司董事遵循其指示（directions）或指令（instructions）而行事之人。澳大利亚2001年《公司法》第9条规定，公司的董事包括，（除非表达了相反的意思），一个没有正式被委任为公司董事的人，但公司的董事习惯于遵循其指令（instructions）或意愿（wishes）而行事。新加坡1993年《公司法》第4条规定，董事包括以任何名义担任公司董事的任何人，以及公司董事或大多数董事习惯于听从其指示或指令的人，以及候补或替代董事。我国香港地区《公司章程》第2条规定，就法人团体而言，影子董事指该法人团体的一众董事或过半数董事习惯于按照其指示或指令（不包括以专业身份提供的意见）行事的人。

控股股东和实际控制人。如前所述，这种限定身份的立法模式虽响应了实践需求，但也遗漏了非控股股东或实际控制人的行为人指示董事/高管行为的情形，同样减损了影子董事/高管制度的实际效用。

2. 行为要件：“指示”+“损害公司或者股东利益”

(1) 关于“指示”的认定要点

从内容上来看，是指对他人进行开导、说服或通过刺激、利诱、怂恿等行为，最终促使公司董事/高管接受行为人的意图，进而实施某种加害行为。值得关注的是，新《公司法》第192条的规定相对明晰简洁，删去了一审稿中“利用其对公司的影响”的表述，仅保留“指示”这一行为要件。故从文义出发，对于此处“指示”的理解，是否需要考察影子董事/高管的控制力强度、指示或命令的范围、被指示董事习惯性遵循的频次¹¹、指示的频次和持续性等因素，法律并未明确，未来将有赖于通过司法实践形成可资参考的经验。

从方式上来看，指示可以分为明示和默示，明示包括书面的决议或批示、聊天记录等¹²；默示又分为推定和沉默，前者是指从行为人作出的特定积极行为推定其意思表示，应该属于此处“指示”。但对于行为人的单纯沉默（消极不作为）是否可以属于“指示”，还需要探讨该条对于影子董事/高管的规制基础是基于公司法项下的忠实勤勉义务，还是侵权规则在公司法中的具体及特别规定。就后者而言，行为人负有的是“教唆他人实施侵权行为”的侵权责任，但因消极的不作为不能成立教唆行为，故此时沉默不能被认定为本条的“指示”行为。

(2) 关于“损害公司或者股东利益”的认定要点

此处“损害公司利益”的认定，主要对应新《公司法》第181条至第184条概括并列举的违反忠实勤勉义务的情形。此处“损害股东利益”的认定，应当与新《公司法》第190条所涉情形一致，均指向狭义的股东利益损害，即不影响公

11.丁亚琪：《实质董事的规范结构：功能与定位》，载《政法论坛》，2022年第4期。

12.赵旭东主编：《新公司法条文释解》，法律出版社2024年第1版，第424页。

司整体利益的股东利益损害，并不包括因公司利益受损导致的股东利益间接损害。例如损害股东的身份权、知情权、表决权、分红权等专属于股东的权利。实务中常见的具体情形包括“不当地稀释股东的股权”“在股东会会议的筹办过程中未及时通知股东，使股东未能行使表决权，从而使公司形成了有损于其利益的决议”¹³等。

（二）路径争议：忠实勤勉义务的违反还是教唆侵权责任的特别规定？

尽管修法后多数观点（如参与修法的赵旭东教授与刘斌教授）将新《公司法》第192条界定为影子董事规则，但与域外法中传统的影子董事规则不同的是，该条仅从法律后果的角度规定了行为人对损害公司、股东利益的行为与董事承担连带责任，并未同第180条所述，正面确认事实董事负有与形式董事相同的忠实勤勉义务。因此也有观点认为，新《公司法》第192条并非影子董事规则，而是侵权法规则在公司法中的具体化和特别规定，即行为人负有的是“教唆他人实施侵权行为”的侵权责任。

基于这一法律解释分歧，未来在法律适用中，行为人在承担的责任类型和方式上还可能产生包括但不限于如下争议：第一，行为人是否承担新《公司法》第186条规定的收入归入责任？第二，行为人是否须根据新《公司法》第191条之规定，对公司外第三人承担赔偿责任？第三，行为人是否需承担违反忠实勤勉义务的行政责任和刑事责任？对于这一系列的争议，都将有待于未来实践的检验，笔者也将持续关注，并和读者分享。

（三）责任分担：影子董事/高管与形式董事/高管的内部责任份额

新《公司法》明确，影子董事/高管应“与该董事、高级管理人员”承担连带责任，但关于该连带责任内部分额如何确定，有观点基于控股股东、实际控制

13.赵旭东主编：《新公司法条文释解》，法律出版社2024年第1版，第425页。

人对决策的实质性影响，认为应当确立二者间的不真正连带责任，即在对外承担责任后，由影子董事/高管最终在内部关系中承担全部份额。

但相比于这种一刀切的责任推定分配，参与本次修法学者的观点更符合多数人侵权的基本分析框架，也可能代表未来更主流的裁判趋势：“在责任分配方面应当重点考量控股股东和董事、高级管理人员对损害造成的作用力和自身过错两方面内容，在个案中具体分析二者对损害行为产生的作用以及自身在主观上的过错程度来确认责任分配比例”¹⁴。依据这一观点，影子董事/高管与形式董事/高管之间很可能会承担按份连带责任，这样的观点亦有利于董事真正地为公司的利益来行使职权，从而促使我国公司治理实践的进步。

SECTION 004

结论

本文主要介绍了法律及司法实践中对于忠实勤勉义务的责任主体，特别是本次修法中新增的事实董事/高管、影子董事/高管的法定范围及认定标准。笔者将持续关注新《公司法》施行后在司法实践中衍生的争议及相关裁判标准，并及时更新梳理、以飨读者。



李崇文
合伙人
争议解决部
北京办公室
+86 10 5087 2888
lichongwen@zhonglun.com



吴坤
非权益合伙人
争议解决部
北京办公室
+86 10 5087 2883
wukun@zhonglun.com

14.赵旭东主编：《新公司法条文释解》，法律出版社2024年第1版，第425~426页。

[失信责任·承担]

董监高民事责任的 类型化：损害赔偿 与归入权的竞合

by 李崇文 吴坤 史超文 欧阳宇航

CHAPTER
004



在新《公司法》对违反信义义务的规制力度逐步强化的背景下，董监高责任追究机制已然成为当前公司治理中的焦点问题。其中，损害赔偿请求权与归入权作为两类核心救济路径，在适用逻辑、司法认定及追责效果上既存在交叉又各有侧重，如何厘清二者的竞合关系、精准设计追责策略，是公司及股东权益保护的关键命题。鉴此，本文尝试通过以下9组问答，分析公司追究董监高失信责任可采取的两种救济路径相关注意要点，以及董监高可主张的核心减责、免责抗辩事由，以为需者提供合规指引及争议指南。

SECTION 001

问题1：违信董监高承担比例连带责任的法理基础与趋势展望

2025年6月4日，备受关注的胡某生等6名董事与斯曼特微显示科技（深圳）有限公司损害公司利益责任纠纷抗诉案（以下简称“**斯曼特案**”）迎来终审改判。最高人民法院采纳最高人民检察院的抗诉意见，判决胡某生等3名董事（第一届董事会董事）仅对斯曼特公司损失的10%共同承担赔偿责任，否定了先前认定的6名董事须对公司全部损失——股东欠缴的近500万美元出资款——承担连带赔偿责任。

最高院在裁判说理中强调，“董事的催缴义务与股东的出资义务性质不同，董事未尽催缴义务不能等同于股东违反出资义务所应承担的责任，也不能将股东责任转嫁给董事，以董事的责任替代股东责任，不可混淆二者义务的性质和责任范围”，这与新《公司法》新增第五十一条的立法精神吻合。该案意味着我国最高审判机关认可董监高因违反信义义务所承担的责任应当与其义务的性质相适应，为董监高的减责、免责抗辩提供重要的实践指引。

在我国司法实践中，比例连带责任肇始于环境侵权案件，后被类推适用于证券虚假陈述纠纷领域，目前部分法院开始尝试在知识产权侵权、网络侵权等特殊侵权案件中亦引入该裁判思路。相较于传统侵权法理论中“全有或全无”的

连带责任，比例连带责任体现了比例原则所追求的公平价值理念，即行为人的侵权责任应与其过错程度及行为原因力相匹配，避免过罚不当，确保责任承担的实质公平。鉴于此，对于未来董监高追责案件的裁判趋势，不排除将作进一步的细分认定：首先区分董监高的违信行为系前述分别实施侵权行为，还是属于共同实施侵权行为，即关注相关人员之间是否有共同意思联络。如确属分别侵权行为，则沿袭斯曼特案所确立的裁判意旨，可进一步根据董监高的过错程度和行为的原因力大小，判令其在相应的比例范围内承担连带责任，并由法院对具体的担责比例进行个案自由裁量；如属后者，则依据目前主流司法趋势，仍可能会需要承担连带赔偿或补充赔偿责任（如入库案例2023-08-2-276-002号）。

SECTION 002

问题2：公司主张损害赔偿金额的举证难点和应对策略？

在董监高追责案件中，公司举证的重难点在于自身遭受的具体损失金额。在不同的损害公司利益情形中，公司损失的举证策略各有偏差：

（1）在急于催缴出资（如斯曼特案）的场景下，公司的损失为欠缴的出资额并无争议，公司举证较为容易，难点在于前述董监高的过错程度及因果关系。

（2）在关联交易的场景下，实践中常见的认定损失方法包括：①直接依据关联交易的价格认定；②按照关联交易的价格与市场价之间的差价认定；③以被转移的利润为损失认定；④依据司法鉴定结果认定。基于此，公司可尝试获取关联交易相关合同文书，以及市场价或过往项目成交价等材料以证明自身损失。

（3）在谋取公司商业机会或同业竞争的场景下，公司可提供相应证据证明公司与案外人在董监高损害行为实施前存在长期良好的商业往来、已就合作进行有效磋商等，同时应当提供被转移的商业订单、过往项目利润表等证据材料以证明公司的具体损失。另需注意的是，若董监高与案外人交易的收益过分

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

高/低于公司原本正常交易能够获得的收益，或者相关商业机会难以准确认定数额且董监高的个人获益亦不明确，实践中诸如最高院及广东高院的司法判例认为，此时应结合公司为该商业机会的投入、董监高个人对该商业机会的贡献、商业机会的发展前景、公司丧失该商业机会的损失及预期利益等因素综合确定赔偿数额，故公司可参考上述裁判指引准备相关的举证材料。

特别地，对于国有企业的损失界定，《国有企业资产损失认定工作规则》（国资评价〔2003〕72号）第六条至第九条明确，在清产核资工作中，企业需要申报认定的各项资产损失均应有具有法律效力的外部证据、社会中介机构的经济鉴证证明和特定事项的企业内部证据证明。外部证据包括司法机关的判决或者裁定、国家及授权专业技术鉴定部门的鉴定报告等具有法律效力的书面文件；社会中介机构的经济鉴证证明包括会计师事务所、资产评估机构、律师事务所、专业鉴定机构等出具的经济鉴证证明或鉴证意见书；企业内部证据包括企业会计核算有关资料和原始凭证、资产盘点表、相关经济行为的业务合同等内部证明和内部鉴定意见书。针对各项不同种类的损失，国有企业可参考《国有企业资产损失认定工作规则》的进一步规定，提供相应的证据以证明具体金额。

SECTION 003

问题3：公司如何扩大追责范围？能否同时主张损害赔偿请求权与归入权？

《公司法》第186条规定：“董事、监事、高级管理人员违反本法第181条至第184条规定所得的收入应当归公司所有。”《公司法》第188条规定：“董事、监事、高级管理人员执行职务违反法律、行政法规或者公司章程的规定，给公司造成损失的，应当承担赔偿责任。”从法律规定来看，对于如何向违信董监高追责，公司可以选择归入权或损害赔偿请求权两种不同的救济路径。

对于如何协调这两项权利行使中的竞合问题，目前司法实践中的主流观点支持重叠模式¹，即公司可以同时主张两项权利，在行使归入权后如还有损失，可以要求失信的董监高继续赔偿损失，且赔偿的数额应不包含权利人行使归入权所取得的收入。这种模式可以最大限度地保护公司的合法权益，惩戒董监高失信行为。在更实操的层面，结合我们办理类似案件的实践经验，对于确定失信行为会带来非法获益（如竞业收入、关联交易、谋取公司商业机会等）或实际损失难以确定的情形，则当事人多选择同时主张归入权，并就不足以弥补损失的部分主张损害赔偿；但对于董监高违反勤勉义务（如决策失误、涉及违法减资分红等），公司损失大于董监高违法获益的情形，则权利人会选择直接主张损害赔偿。

此外，需要提示的是，少数法院可能持“择一模式”的裁判倾向，如上海一中院在《审判经验及类案裁判方法通报之损害公司利益责任纠纷案件的审理思路和裁判要点》（2020年第43期）认为：“鉴于归入权和损害赔偿请求权二者在构成要件上存在差异，在个案诉请中原告应择一进行主张。如原告主张行使归入权，则应举证证明行为主体是董事、高级管理人员；行为人实施了第148条规定的禁止行为并从中获得收入；公司可得收益即为行为人因禁止行为所获利益。如原告主张行使损害赔偿请求权，则行为主体除董事、高级管理人员外还包括股东、监事；行为人所实施的侵权行为亦不限于第148条规定的情形，应涵盖所有损害公司利益的行为；赔偿范围亦不限于行为人所得利益，应是公司所受损失”。此外，如浙江台州中院在（2021）浙10民终2770号案例中也采这一立场。

1.最高人民法院民事审判第二庭编著：《中华人民共和国公司法理解与适用【下】》，人民法院出版社2024年10月版，第833~834页。

SECTION 004

问题4：归入权的法律性质及行权期限？

与回购权性质争议相类似的是，讨论归入权的法律性质系形成权或请求权，其实践意义更多在于其行权期限的确定。但我国目前司法实践中相当数量的案件对此问题并不做性质和期限上的严格区别，而是一概回到侵权制度的概念之下，认为公司请求董监高承担该等案由项下的责任均适用诉讼时效，即从知道或应知权利受到侵害之日起三年内提出主张，无论该主张的具体金额和依据是否依据《公司法》下关于归入权的规定（如人民法院案例库案例，入库编号2023-16-2-276-002）。

需要提示的是，最高院、上海地区法院有部分案例及学界观点²认为，归入权应属于形成权，主要理由在于“归入权的权利主体可以依据法律的规定直接作出权利归属的意思表示，裁判仅仅是对这一意思表示的诉讼表达和司法确认而已”³。这一理解也与德国、日本及我国台湾地区的比较法经验一致。在这一性质认定基础上，归入权作为形成权，其行使亦应受到除斥期间的限制。而对此合理的行权期间应当如何认定，我国实证法及司法实践暂无通说。参照《民法典》中撤销权及解除权适用的1年除斥期间，未来不排除司法实践可能将归入权的行权期限限定为自公司知道或者应当知道权利产生之日起1年。

SECTION 005

问题5：公司及/或股东如何通过司法途径行使归入权？

公司行使归入权的司法路径有两种：一是依据新《公司法》第一百八十六条的规定，公司有权直接向董监高提起诉讼；二是参照损害赔偿路径下的股东

2.史尚宽：《债法总论》，中国政法大学出版社2000年1月版，第442页。

3.最高人民法院民事审判第二庭编著：《中华人民共和国公司法理解与适用[下]》，人民法院出版社2024年10月版，第832页。

代表诉讼制度，依据新《公司法》第一百八十九条的规定，有限公司的股东、股份公司连续180日以上单独或合计持有1%以上股份的股东，可以书面请求监事会/董事会向法院提起诉讼；但若①监事会/董事会拒绝提起诉讼，②或自收到请求之日起30日内未提起诉讼，③或情况紧急、不立即提起诉讼将会使公司利益受到难以弥补的损害的，前述股东有权为公司利益以自己的名义直接向法院提起诉讼。

此外，新《公司法》修订新增了股东双重代表诉讼制度，即在公司集团的治理语境下，如果全资子公司的董监高存在违反忠实勤勉义务情形的，前述适格股东亦有权书面请求全资子公司的监事会、董事会向法院提起诉讼，或者以自己的名义直接向法院提起股东双重代表诉讼。

SECTION 006

问题6：如何认定归入权路径下的“收入”？

实践中归入权行使的难点及争议在于，“收入”的概念在实操层面应当如何理解。从财会角度来拆解，即此处收入是指银行收入流水，还是“营业收入”，或是“毛利润”甚至是净利润。其核心的区别即在考虑归入问题时是否应扣除相应成本。对此，部分法院基于本条惩罚性的制度目的，采严格的文义解释，认为“收入”≠“收益”，故不应扣除成本（例如笔者在北京二中院代理的一则案例中法官即采该观点）；部分法院则倾向于将扣除成本后的净利润作为归入权的对象，且在认定相应利润时，以侵权行为所涉具体交易项目的利润为计算依据，而非竞业公司的整体经营利润。

在此基础上，实践中公司可以主张归入类型化收入大致包括：（1）直接收入，既包括董监高因违反法定义务所取得的工资、奖金、报酬、已分配的利润等，也包括失信获得的其他货币、物品、有价证券等其他财产权益；（2）间接收入，常见如出售竞业公司股权所获得的股权溢价。在无法查明的情况下，

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

广州中院及济南中院有部分判例甚至会突破性地参照当地就业人员平均工资/其他劳动合同及银行流水来进行推定其收入。

SECTION 007

问题7：公司能否主张归入董监高在竞业公司的未分配的利润？

多数法院从实质穿透的角度出发，持肯定态度，主要理由在于，董监高通常能够控制竞业公司，完全可以通过不分配利润的方式来规避“直接收入”的认定，进而将导致公司的救济被实质性剥夺。但亦有北京一中院及云南高等部分案例，从公司治理的角度出发，以公司利润是否分配系由公司股东根据经营管理需要作出相应决议并执行，在公司并未形成盈余分配决议并实际执行前公司经营产生的盈余系公司资产而非股东资产为由，认为归入权的收入应当是侵权人实际取得的收入，未分配利润不应属于归入权的范畴。

SECTION 008

问题8：能否追加竞业公司承担责任？承担责任的具体形式？

部分董监高侵权后所得收益可能由竞业公司实际控制/持有，对该部分收益如何追回，实践中主要有三种方式：在损害赔偿路径下，（1）竞业公司与董监高构成共同侵权，连带承担侵权损害赔偿责任（对应前述问题2）；在归入权路径下，（2）由高管单独承担归入责任，但可以将其从竞业公司已/未分配利润作为收入的计算依据（对应前述问题6、7），（3）竞业公司与高管连带承担归入责任。

司法实践中对前述第（1）（2）种方式争议较少，但对于第（3）种方式，仅北京一中院及江苏高等等少数案例持肯定态度，更多数法院则持反对观点，理由主要包括两点：其一，从义务主体来看，竞业公司虽然可能由董监高

控制，但在没有证据证明人格混同的情况下，不应将其作为归入责任主体；其二，从构成要件来看，董监高违反该条规定所得的收入与竞业公司的营业收入并非同一法律概念，两者在金额上也不必然相同。

SECTION 009

问题9：董监高的常见免责事由？

就违反忠实义务而言，董监高的免责事由主要来自股东会或董事会的同意或追认。依据新《公司法》第一百八十三条至第一百八十五条的规定，除股东会同意外，本次修法将董事会增加为董监高利益冲突交易的公司同意权主体。

就违反勤勉义务而言，董监高的免责事由更多依赖“商事判断规则”。尽管新《公司法》暂未明确引入，但司法实践中已经有较多法院在说理中开始适用这一规则。其中，相当数量的案例以“不违背商业判断规则”“商业判断规则应当被遵循”“应引入商业判断规则予以规制”等简单表述概括，并未进一步详细说理。结合对目前已有案例的梳理，实践中的判断路径主要包括：一是管理者在决策时是否存在利益冲突；二是管理者决策是否依据了合理依赖的信息与资料；三是商业判断是否遵循了正当程序；四是作出的商业判断是否尽到商事主体合理的注意义务；五是商业判断是否善意地维护公司最佳利益⁴。

SECTION 010

结论

斯曼特案最高检抗诉改判所确立的比例连带责任规则，体现了司法实践对董监高失信责任精细化认定的裁判趋势，强调责任应与过错程度及行为原因力

4.最高人民法院民事审判第二庭编著：《中华人民共和国公司法理解与适用【下】》，人民法院出版社2024年10月版，第842页。

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

相匹配，避免过罚失当，为新《公司法》背景下董监高责任的主张与抗辩提供了重要指引。

围绕损害赔偿请求权与归入权两大董监高追责路径，当前司法主流观点倾向于支持“重叠模式”，即允许公司先行主张归入权以剥夺违信获益，若仍不足以弥补损失，则可再行主张损害赔偿请求权。未来在此类追责案件中，面对不同违信情形，如何清晰把握损害赔偿与归入权的竞合关系，并针对性设计诉讼策略及举证思路，对于公司追责及董监高抗辩免责，均具有至关重要的实务价值。



李崇文
合伙人
争议解决部
北京办公室
+86 10 5087 2888
lichongwen@zhonglun.com



吴坤
非权益合伙人
争议解决部
北京办公室
+86 10 5087 2883
wukun@zhonglun.com

[独董责任·风险]

上市公司独董 新规的制度解读

by 郭克军 魏海涛 胡怡静

A GUIDE TO
PERSONAL RISK MANAGEMENT
FOR CHAIRMEN & CXOS



2023年4月14日，国务院办公厅印发了《关于上市公司独立董事制度改革的意见》（国办发〔2023〕9号，以下简称《改革意见》），从“明确职责定位、优化履职方式、强化任职管理、改善选任制度、加强履职保障、严格履职情况监督管理、健全责任约束机制、完善内外部监督体系”等八个方面提出改革主要任务。为贯彻落实《改革意见》，同日，证监会发布《上市公司独立董事管理办法（征求意见稿）》并向社会公开征求意见。经过社会意见征询阶段，证监会于2023年8月4日正式出台《上市公司独立董事管理办法》（以下简称《管理办法》，与《改革意见》合称为“独董新规”），正式对原有独立董事规则进行了全面和系统的修订，并拟于2023年9月4日起施行。

自2001年证监会发布《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》（以下简称《指导意见》）要求上市公司全面建立独立董事制度以来，上市公司独董制度在我国已有二十余载的历史，但截至本次新规出台前，实践中仍存在独立董事定位不清晰、责权利不对等、监督手段不够、履职保障不足等制度性问题。2021年，在康美药业证券集体诉讼案中，广东省佛山市中级人民法院对康美药业独立董事开出首笔“天价罚单”，一审判决5名曾任或在职的独立董事需要在其过错范围内承担连带责任，合计赔偿金额最高约3.69亿元；前述判决的出具一度掀起A股上市公司独立董事的辞职潮，并将独立董事权利、责任是否匹配的问题再次推上舆论的风口浪尖——近年来，随着新证券法的实施以及注册制改革的逐步推进，投资者保护制度不断完善和加强，证券监管机构对独立董事未能勤勉尽责的行政处罚可能进一步传导为投资者对上市公司及独立董事提出的民事损害赔偿主张，因而，无论是从独立董事的履职保障还是从投资者保护的角度，独立董事的定位与职责问题都亟需得到进一步厘清和明确，而独董新规的出台正是为了解决前述困境，以期进一步优化上市公司独立董事制度，提升独立董事履职能力，充分发挥独立董事作用。

SECTION 001

上市公司独董新规的改革要点

经笔者研读本次独董新规，提炼出以下改革要点，以供读者参考。

1、清晰独董职责定位

本次独董新规明确了独董的职责定位在于三个方面——**参与决策、监督制衡、专业咨询**，不可偏废。首先，独立董事对上市公司及全体股东负有忠实与勤勉义务，需与内部董事一同参与公司董事会的各项决策；其次，独立董事的核心是其独立性，独董新规亦强调独董履职应聚焦于上市公司与其控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员之间的潜在重大利益冲突事项，尤其是关联交易、财务会计报告、董事及高级管理人员任免、薪酬等事项进行监督，切实保护中小股东合法权益；再者，独董新规充分考虑独立董事的专业性特点，独立董事应发挥其专业优势，在上市公司董事会各专门委员会（尤其是审计委员会）发挥主导和积极作用，并且能够凭自己的专业知识和经验对有关问题独立做出判断并提供有价值的专业性意见。

2、强化任职管理、改善选任制度

一方面，就独董任职资格而言，本次独董新规对独立董事独立性、任职条件、任职期限及兼职等规定予以修订和明确，具体体现在以下几个方面：（1）在此前《指导意见》的基础上，参考借鉴了沪深交易所相关工作指引中有关独立董事任职资格的规定，并进一步进行了扩充，从而从**负面列举的角度明确了不符合独董“独立性”的“八类情形”**，对独立性的要求更为严格；（2）从**正向任职条件的角度列举了独董任职应符合的“六个条件”**；（3）建立**独立性定期测试机制**，要求独立董事应当每年对独立性情况进行自查；（4）将**独立董事兼任上市公司数量上限从原有规则的5家上市公司调整为3家境内上市公司**，以确保其有足够的时间和精力有效地履行独立董事的职责。

另一方面，就选任制度而言，本次独董新规从提名、资格审查、选举、持

续管理、解聘等方面全链条优化了独立董事选任机制，具体表现为：（1）**建立提名回避机制**，即提名人不得提名与其存在利害关系的人员作为独立董事候选人；此外，**投资者保护机构可以公开请求股东委托其代为行使提名独立董事**；

（2）**建立独立董事资格认定制度**，要求提名委员会对提名人任职资格进行前置审查，并进一步要求交易所对候选人的任职资格进行审查，对于交易所提出异议的，上市公司不得提交股东大会选举；（3）**推行累积投票制选举独立董事并鼓励实行差额选举**，明确上市公司股东大会选举两名以上独立董事的应当实行累积投票制；（4）**明确独立董事补选期限为提出辞职之日起60日**，强化独立董事辞职信息披露要求；（5）**建设上市公司独立董事信息库**，上市公司可以从该等信息库选聘独董，拓宽上市公司独立董事候选人来源。

3、优化履职方式

一方面，基于本次独立董事职责定位的厘清明确，独董新规进一步优化和明确了独立董事的职责范围及重点关注事项，具体而言，（1）独董新规详细列举了独立董事职责范围，强调独董履职**应着重关注监督**上市公司与其控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员之间的**潜在重大利益冲突事项**；（2）**新增若干应当经过全体独董过半数同意的事项**，具体包括：上市公司及其相关方变更或豁免承诺的方案、被收购上市公司董事会针对收购所作出的决策及采取的措施；（3）优化了独立董事特别职权的范围，**将原有需独立董事发表独立意见事项的分散规定整合和限缩纳入特别职权的范畴，对非潜在重大利益冲突事项不再强制要求独立董事发表独立意见**。

另一方面，**搭建独立董事有效履职平台，将独立董事个人职能转为组织职能**，增加独立董事在关键领域监督的“话语权”，具体而言包括以下途径：（1）**明确独立董事在专门委员会的主导地位及强化专门委员会的职能，规定部分重大事项需设置专门委员会的前置审议程序**：上市公司董事会审计委员会成员全部由非执行董事组成，其中独立董事应过半数，财务会计报告及其披露等重大事项应当经审计委员会事前认可；在上市公司董事会中逐步推行建立独立董事

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

占多数的提名委员会、薪酬与考核委员会，**如上市公司未设立提名委员会、薪酬与考核委员会，则由独立董事专门会议履行相关职责；**（2）**建立独立董事专门会议机制，要求关联交易等潜在重大利益冲突事项由独立董事专门会议事前认可；**（3）强调独立董事应切实履行其法定职责，**包括原则上应亲自参会履职，独立董事的意见应于各项会议记录中予以载明并制作工作记录，明确独立董事每年的现场工作时间应不少于十五日，**且独立董事可以通过定期获取公司运营情况等资料、听取公司管理层汇报、与内部审计机构负责人和审计会计师沟通、实地考察、与中小股东沟通等多种方式履行职责。

4、加强履职保障

独立董事的外部身份特殊性，使其天然无法参与到公司治理的各个环节，因此为弥合独立董事对于公司运营基本情况的信息差，尽可能减少因信息不对称对独立董事履职构成的障碍，上市公司应为独立董事履职提供必要的支持和条件，具体包括：（1）在公司配合义务方面，**上市公司应当为独立董事履职提供必要的工作条件及人员支持，保障其享有与其他董事同等的知情权；**（2）在经济层面，**上市公司应承担独立董事履职所需费用、应当给予与其职责相适应的津贴、可以为独立董事购买董事责任保险。**

此外，为确保独立董事能最大程度发挥其职责，独董新规在原有规则的基础上，进一步提出：（1）**建立会前沟通制度：**上市公司可在董事会召开前提前组织独立董事参与重大复杂项目研究论证；（2）**知情权受损情况下的延期开会/审议权利：**独立董事认为专门委员会及/或董事会的会议材料不完整、论证不充分或提供不及时，可以要求延期开会或审议；（3）**独立董事异议意见的披露制度：**独立董事对董事会议案投反对票或者弃权票的，上市公司应当在披露董事会决议时予以披露，并在董事会决议和会议记录中载明，如上市公司不配合披露的，独立董事可直接向证监会或交易所（以下简称“监管机构”）报告；（4）**独立董事履职遭遇阻碍的保障措​​施：**独立董事履职受到阻碍时可以向公司董事会说明情况，要求公司董事、高级管理人员等相关人员予以配合，

并将受到阻碍及解决状况记入工作记录，仍不能消除阻碍的，可以向监管机构报告。

5、健全独立董事责任约束机制

本次独董新规结合此前证券监管及审判案例的相关经验，首次从法规层面明确了独立董事区别于非独立董事的责任界限，在强调独董应尽职履责并切实加大监管力度的同时，亦充分考虑了独立董事外部性的身份特点，以体现过罚相当的原则。

一方面，独董新规仍坚持打击证券违法违规行为的原则，以进一步压实独立董事履职责任，明确上市公司、独立董事及相关主体违反规定的，证监会可以采取监管措施或者予以行政处罚，切实加大监管力度；另一方面，按照责权利相对等的原则，细化列举了独立董事责任认定考虑因素及不予处罚的情形。

首先，独董新规明确对独立董事在上市公司中的履职尽责情况及其行政责任，可以结合**独立董事履行职责与相关行为之间的关联程度，兼顾其董事地位和外部身份特点**，综合**独立董事在信息形成和相关决策过程中所起的作用、信息来源、知情程度及知情后的态度、异常情况注意程度、参会情况、专业背景或者行业背景**等多个方面进行判断。

其次，独董新规进一步列举**细化了不予行政处罚的认定情形，独立董事能够证明其没有主观过错的可不予行政处罚**，具体包括：（1）对不属于自身专业领域的问题借助专门职业的帮助仍未能发现问题；（2）对违法违规事项提出异议意见并被明确记载于相关会议记录中；（3）上市公司等有意隐瞒且独立董事无法发现违法违规线索；（4）上市公司阻碍履职且独立董事及时向监管机构书面报告的；（5）违法行为揭露或更正前，独立董事及时发现违法违规行为并监督整改，且向监管机构书面报告的。

SECTION 002

关于上市公司独董制度的几点思考

如上文所述，本次上市公司独董新规系参考总结独董制度在我国推行二十余年的制度经验，对原有独董规则（《指导意见》《上市公司独立董事规则》等）的全面革新，进一步明确独董职责、明晰独董定位、强化监督手段、加强履职保障，是全面落实注册制改革的重要环节。可以预见，上市公司独董新规的出台在促进公司规范运作、保护中小投资者合法权益、推动资本市场健康稳定发展等方面均将发挥一定的积极作用。

但尽管如此，关于改革后的上市公司独董制度，笔者仍有以下几点思考，有待未来制度完善及实践印证。

首先，就独董履职能动性而言，独董新规虽然细化强调了独立董事的身份独立性要求，并从提名、资格审查、选举、持续管理、解聘等方面全链条优化独立董事选任机制，但由于控股股东等大股东对上市公司股东大会具有控制权，其对独立董事的选聘任命、薪酬决定事宜仍施加重要影响（甚至决定性作用），因此“人情董事”的情况不在少数，导致部分独立董事并非真实代表中小股东利益。此外，独董新规拟通过明确独董职责、压实独董责任的方式以促使独立董事勤勉尽责，但由于如今独立董事的年均津贴仅约10余万元，其客观上无法在单一上市公司的独董任职中分配过多精力，如若未来独立董事的薪酬水平仍无法体现与其职责对等的原则，将可能进一步打击独立董事的履职能动性。

其次，就独董履职限制及责任承担而言，独董新规考虑了独立董事外部性的身份特点，认可独立董事区别于非独立董事的责任界限。但笔者认为有下述几点值得进一步思考和讨论：

1、行政处罚与司法裁判规则的一致性：独董新规列举的可以不予行政处罚的情形与最高人民法院于2022年1月21日发布的《关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》（以下简称《若干规定》）中人民法院认定独

立董事没有过错的五种免责事由目前仍存在表述上的一定差异，如后者缺少“上市公司等有意隐瞒且独立董事无法发现违法违规线索”的情形，虽然该等规则存在实践中的传导性和借鉴意义，人民法院案在审查独立董事是否需要承担民事赔偿责任时，也极大可能是依赖证券监管机构是否对其作出行政处罚而予以判断，但就法理而言，仍应尽快统一明确独立董事在行政处罚及民事赔偿责任两个维度上的责任追究尺度。

2、独立董事免责情形的具体内涵：就独董新规及《若干规定》共同约定的几种免责情形，亦有待未来监管及审判进一步明确相关尺度，如就“对不属于自身专业领域的问题借助专门职业的帮助仍未能发现问题”的情形而言：一方面，“不属于自身专业领域的问题”是否意味着对于上市公司高发且赔偿责任较重的财务造假问题，会计专业背景独董无法依据该条款主张免除其责任，这意味着会计专业背景独董可能比一般独立董事需要承担更多责任、面临更多执业风险，事实上，中国证监会于今年作出的部分与欺诈发行有关的处罚决定也事实上印证了这一点——会计专业独立董事受到处罚的概率或金额可能高于其他独立董事。而笔者认为，虽然会计专业独立董事因其专业背景理应承担更多财务事项的监督决策职能，但仅以是否属于自身专业领域为区分而过分加重会计专业背景独董的责任显然并不公平，一是会计专业独董的津贴收入往往与其他独董并无差别，二是财务造假行为往往较为隐蔽，即使依赖于大量的专业审计复核工作也可能难以识别，仅凭兼职的会计专业独董确实难以知悉发现上市公司恶意的闭环式财务造假行为，因此对于会计专业独董是否存在主观过错，仍然建议在个案中结合其履职情况综合考虑。另一方面，“借助专门职业的帮助”的具体内涵仍有待明确，是指依托上市公司自行聘请的中介机构出具的核查意见即可免责，或是需要独立聘请中介机构对上市公司具体事项进行审计或核查，若为后者，则当前实践中仅个别上市公司出现了独立董事要求聘请会计师等专业机构的情形。

3、“过错推定”归责原则下独立董事的履职审慎性、证据留存及外部化意

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

识：《证券法》第85条规定，独立董事作为上市公司董事之一，对披露信息中的虚假记载、误导性陈述或重大遗漏致使投资者在证券交易中所遭受的损失，应承担连带赔偿责任，但能够证明自己没有过错的除外。即，《证券法》对独立董事的民事责任的认定，采纳“过错推定”归责原则。结合本次独董新规对独董责任的明确，建议独立董事在未来执业过程中严格遵守相关规则的履职要求，一方面建议留存其按照规则要求在上市公司现场工作、参会议事、沟通考察、向专业机构咨询的有关底稿，如依法行使职权遭遇阻碍的，更应将受到阻碍的具体情形和解决状况记入工作记录，并及时向监管机构予以报告。另一方面，独立董事如若认为其无法采信定期报告等上市公司公开披露文件中的信息和内容，应积极行使质询权、表决权，在相关会议中明确提出异议意见、陈述异议理由并记载于相关会议的决议及会议记录中，使得中小投资者能够通过公开信息获知独立董事的异议意见，从而将独立董事的意见外部化，在保护中小股东利益的同时，也降低日后独立董事被追责的风险。



郭克军
合伙人
资本市场部
北京办公室
+86 10 5957 2288
guokejun@zhonglun.com



魏海涛
合伙人
资本市场部
北京办公室
+86 10 5957 2288
weihaitao@zhonglun.com



胡怡静
区域合伙人
资本市场部
上海办公室
+86 10 5087 2948
huyijing@zhonglun.com

[国企高管·责任]

新《公司法》背景下 国有企业董监高责任 义务的落实及建议

by 陈志军 夏隽杰

A GUIDE TO
PERSONAL RISK MANAGEMENT
FOR CHAIRMEN & CXOS



2024年正式实施的《公司法》在原有框架下，新增了“国家出资公司组织机构的特别规定”，进一步完善了国家出资公司的相关要求，推动国有企业合规经营，成为提升治理水平与推动高质量发展的关键议题。此外，新《公司法》对董事、监事和高级管理人员的责任义务提出了更高要求。随着《国有企业管理人员处分条例》（国务院令781号，以下简称《处分条例》）于2024年9月1日正式施行，国有企业董监高在履职期间的责任义务将进一步增强。本文将结合新《公司法》及《企业国有资产法》《处分条例》等国有企业相关法律法规，探讨国有企业董监高责任义务的落实及建议。

SECTION 001

《公司法》修订及《处分条例》出台对国有企业的意义

新《公司法》中的“国家出资公司组织机构的特别规定”章节，是此次修订的一个重要新增内容，专门针对国有企业的特殊性及其在国家经济体系中的重要作用进行规范，其修订要点如下：一是设国家出资公司组织机构的特别规定专章，将适用范围由国有独资有限责任公司，扩大到国有独资、国有资本控股的有限责任公司、股份有限公司。二是坚持党对国有企业的领导，强调国家出资公司中中国共产党的组织的领导作用。三是要求国有独资公司董事会成员中外董事应当过半数。四是规定国有独资公司在董事会中设置由董事组成的审计委员会行使监事会职权的，不设监事会或者监事。五是增加国家出资公司应当依法建立健全内部监督管理和风险控制制度的规定。¹

在新《公司法》框架下，国有企业的合规经营既涉及公司法的基本要求，也包括政治、纪律和国家政策的约束。国有企业必须通过强化公司治理、提高透明度、加强内部控制和风险管理，确保其经营活动符合法律要求，同时履行好保护国有资产、维护国家利益的职责。完善的合规管理体系和有效的监督机

1.全国人大常委会法工委负责人就《公司法》修订答记者问。

A GUIDE TO PERSONAL RISK MANAGEMENT FOR CHAIRMEN & CXOS

制，将是国有企业在新时代背景下实现高质量发展的重要保障。

《处分条例》则是我国第一部对国有企业管理人员建立监督制约机制的行政法规，其实际是对《中华人民共和国公职人员政务处分法》在国有企业领域实施的细化。

长期以来，关于国有企业管理人员的处分规定散见于各行业领域法律法规文件和企业内部管理制度中，国家层面没有对处分的种类及其适用、处分的程序等作出专门规定。因此《处分条例》的产生可以健全国有企业管理人员监督制约机制，统一规范对各级各类国有企业管理人员的处分事宜，为打造忠诚干净担当的国有企业管理人员队伍、推动国有企业高质量发展提供有力的法治保障²。

SECTION 002

国家出资公司与国有企业管理人员的适用范围

从新《公司法》及《处分条例》看来国家出资公司及国有企业管理人员的具体适用范围大致可对应，具体如下：

新《公司法》中国国家出资公司适用范围	《处分条例》中国有企业管理人员适用范围
国有独资公司	在国有独资、全资公司、企业中履行组织、领导、管理、监督等职责的人员
国有资本控股公司	经党组织或者国家机关，国有独资、全资公司、企业，事业单位提名、推荐、任命、批准等，在国有控股、参股公司及其分支机构中履行组织、领导、管理、监督等职责的人员
	经国家出资企业中负有管理、监督国有资产职责的组织批准或者研究决定，代表其在国有控股、参股公司及其分支机构中从事组织、领导、管理、监督等工作的人员。

注：国家出资公司包括国家出资的有限责任公司、股份有限公司

2.司法部 国务院国资委 财政部负责人就《国有企业管理人员处分条例》答记者问。

笔者认为“国家出资公司”与“国有企业管理人员”适用范围的明确，有助于厘清法律适用的对象，确保法律责任的落实与管理的规范化，不仅为国有资本在市场经济中的管理提供了法律基础，也强化了国有企业和管理人员的责任。这一调整确保国有资本能够在不同的资本结构中有效运作，推动国有企业的市场化改革，同时保障了国家对国有资本的控制和监督力，通过明确相关责任，促进国家出资公司的经营更加规范化和透明化。

SECTION 003

国有企业董监高的任职资格及责任义务

(一) 国有企业董监高的任职资格

1. 新《公司法》下董监高的任职要求

《公司法》第一百七十八条对董监高任职资格进行了明确规定，下列人员不得担任公司董监高：（一）无民事行为能力或者限制民事行为能力；（二）因贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序，被判处有期徒刑，或者因犯罪被剥夺政治权利，执行期满未逾五年，被宣告缓刑的，**自缓刑考验期满之日起未逾二年**；（三）担任破产清算的公司、企业的董事或者厂长、经理，对该公司、企业的破产负有个人责任的，自该公司、企业破产清算完结之日起未逾三年；（四）担任因违法被吊销营业执照、责令关闭的公司、企业的法定代表人，并负有个人责任的，自该公司、企业被吊销营业执照、**责令关闭之日起未逾三年**；（五）个人因所负数额较大债务到期未清偿被人民法院**列为失信被执行人**。

相较于2018年《公司法》，新《公司法》对董监高任职资格作出如下调整：

- （1）新增“缓刑”的任职资格限制，以及缓刑考验期限限制期限；
- （2）进一步明确企业“责令关闭之日起未逾三年”的时间限制；
- （3）在“个人因所负数额较大债务到期未清偿”的情形下，进一步新增被人

民法院列为失信被执行人的限制条件。

2. 国有企业相关法律法规对国有企业董监高的任职要求

相较于《公司法》的“负面清单”，《企业国有资产法》则以正面角度阐述了国有企业董监高的任职条件，《企业国有资产法》第二十三条规定：“履行出资人职责的机构任命或者建议任命的董事、监事、高级管理人员，应当具备下列条件：（一）有良好的品行；（二）有符合职位要求的专业知识和工作能力；（三）有能够正常履行职责的身体条件；（四）法律、行政法规规定的其他条件。董事、监事、高级管理人员在任职期间出现不符合前款规定情形或者出现《中华人民共和国公司法》规定的不得担任公司董事、监事、高级管理人员情形的，履行出资人职责的机构应当依法予以免职或者提出免职建议。”

此外，《国有企业参股管理暂行办法》第十四条规定：“依据参股企业公司章程，选派股东代表、董事监事或者重要岗位人员，积极发挥股东作用，有效履行股东权责。加强选派人员管理，建立健全选聘、履职、考核和轮换等制度，确保派出人员具备相应的专业素质和履职能力。”

由上可见，就国有企业董监高及受国有企业选派至参股企业担任董监高的人员而言，其任职资格要求更高，值得注意的是，相关人员应格外注意其任职企业或被选派任职企业的对外投资及担保情况，以免出现被投资/担保企业因经营管理不善导致公司承担连带责任，届时相关人员可能会因此成为失信被执行人从而导致董监高任职资格失格。

3. 党组织领导对国有企业董监高的特别要求

笔者认为，国有企业管理层的设置亦应当考虑新《公司法》第一百七十条：“国家出资公司中中国共产党的组织，按照中国共产党章程的规定发挥领导作用，研究讨论公司重大经营管理事项，支持公司的组织机构依法行使职权”的相关规定。经查询相关案例，现已有一些上市公司修改公司章程并将党治融入企业管理中，对国有企业的章程制定与修改亦有参考意义：

公司简称	章程规定
广钢气体 (688548.SH)	<p>第十二条 本章程所称其他高级管理人员是指公司的首席运营官、首席科学家、副总经理（副总裁）、总会计师（财务负责人）、董事会秘书、总法律顾问。党委书记、党委副书记及其他党委委员视同高级管理人员，其管理按党组织的有关规定执行。</p> <p>第八章 党的组织</p>
大元泵业 (603757.SH)	<p>第一百九十七条 公司党委可以在公司董事会选聘高级管理人员时，党委对提名人提出意见，或者向总经理推荐提名人选。监事会成员中的职工代表一般由优秀党员职工担任。</p> <p>第十一章 党建工作</p>
中航高科 (600862.SH)	<p>第一百七十二条 公司党委总揽全局、协调各方，做到总揽不包揽、协调不替代、到位不越位，推动公司各治理主体协调运转、有效制衡。</p> <p>董事会决策的重大经营管理事项须经党委前置研究讨论通过后，再按照相关规定由董事会做出决定。公司制定党委前置研究讨论的重大经营管理事项清单，对研究讨论的重大事项进行细化和具体化，并对有关额度、标准等予以量化，厘清党委与董事会和经理层等治理主体的权责边界。</p> <p>第八章 党委</p>
北化股份 (002246.SZ)	<p>第十三条 本章程所称其他高级管理人员是指公司的副总经理、财务负责人、董事会秘书、首席科学家、党委书记、党委副书记、纪委书记。</p> <p>第一百三十六条 公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘。</p> <p>第七章 党委</p>

综上所述，笔者认为，新《公司法》与相关法律法规对国有企业董监高的任职资格提出了更加严格的要求，尤其是在任职限制条件和履职能力方面。国有企业不仅应注重其管理层的合规与专业素质，还应融入党组织的领导作用，以确保企业治理的合法合规，促进国有企业的高质量发展。

(二) 国有企业董监高的责任义务

1. 守法义务

《公司法》第一百七十九条规定：“董事、监事、高级管理人员应当遵守法律、行政法规和公司章程。”

笔者认为此条属于董监高义务的总体要求，董监高在履职期间，应严格遵守法律、行政法规和公司章程的相关规定，合规履职。对于国有企业董监高而言，则可同时参考《处分条例》，杜绝相关违规情形的产生。

2. 忠实勤勉义务

《公司法》第一百八十条规定：“董事、监事、高级管理人员对公司负有忠实义务，应当采取措施避免自身利益与公司利益冲突，不得利用职权牟取不正当利益。董事、监事、高级管理人员对公司负有勤勉义务，执行职务应当为公司的最大利益尽到管理者通常应有的合理注意。公司的控股股东、实际控制人不担任公司董事但实际执行公司事务的，适用前两款规定。”《公司法》第一百八十三条、第一百八十四条亦对公司董监高忠实勤勉义务进行了具体补充。

董监高的忠实勤勉义务属于董监高履职基本义务之一，也是本次《公司法》修订重点强调的内容之一。针对上述义务，董监高的履职要点在于：对公司忠实负责，不谋私利以及履职过程中尽职尽责，对相关职责范围内事项尽到合理注意义务。

3. 国有企业董监高的禁止行为

《公司法》第一百八十一条规定：“董事、监事、高级管理人员不得有下列行为：（一）侵占公司财产、挪用公司资金；（二）将公司资金以其个人名义

或者以其他个人名义开立账户存储；（三）利用职权贿赂或者收受其他非法收入；（四）接受他人与公司交易的佣金归为己有；（五）擅自披露公司秘密；（六）违反对公司忠实义务的其他行为。”

对于国有企业董监高而言，在遵守《公司法》相关规定的同时，《处分条例》亦通过明确处罚的方式对董监高行为进行了约束：

禁止行为类型	对应《处分条例》条款	处分程度
背离国家政治立场、拒不执行重大决策或危害国家利益的政治性违纪行为	第十七条	记过或记大过，情节较重的降级或撤职，严重者开除。
利用职权谋取私利、侵占资产或行受贿等严重破坏国有资产安全和廉洁从业要求的职务腐败行为	第十九条	警告至记大过，情节较重的降级或撤职，严重者开除。
违规兼职经商、隐性利益输送或滥用内部信息牟利的职务利益冲突行为	第二十一条	
隐瞒真实情况、操纵数据或违规操作资产交易等导致企业信息失真和国有资产管理失控的失信失责行为	第二十三条	
从事洗钱、非法集资、金融造假、操纵市场或侵犯金融消费者权益等严重违法的金融违法犯罪行为	第二十四条	
泄密造假、失管失职、抗拒监管、侵害他人权益等导致企业治理失序和社会责任缺位的严重履职失责行为	第二十五条	
违反法定程序、破坏集体决策机制或拒不执行上级决策的组织管理类违纪行为	第十八条	警告至记大过，严重者降级或撤职。
履职失当致使公共服务失责、侵害服务对象合法权益或社会公共利益的失职行为	第二十二条	情节较重的，给予警告至记大过；严重者降级或撤职；特别严重者开除。
违反财经制度，通过违规发放薪酬、设定福利或滥用公款获取不当经济利益的财务违规行为	第二十条	情节较重的，给予警告至记大过；严重者降级或撤职。

由此可见，国有企业的董监高由于其特殊的身份和角色，需承担更多的责任与义务。为促进国有企业的健康可持续发展，董监高不仅应严格履行职责，还应在合规与治理方面发挥更大的引领作用。

SECTION 004

国有企业董监高的责任义务的落实及建议

为确保国有企业的可持续发展，董监高不仅需提升自身的法律意识与责任感，还需通过建立健全内部治理体系、加强合规文化建设与有效履行党组织的领导作用，落实各项责任义务。笔者认为，可从下列几个方面展开：

(一) 加强法律和制度的理解与执行

国有企业董监高需严格遵守《公司法》和国有企业相关法律法规等相关法律法规。新《公司法》明确了董监高在履职中的责任，并强调了对董监高不履行或怠于履行职责时的赔偿责任，如《公司法》第五十一条规定对因公司股东未足额缴纳出资从而导致公司损失的情形，负有责任的董事应承担赔偿责任；第五十三条则规定股东抽逃出资，造成公司损失时，负有责任的董监高应当与该股东承担连带赔偿责任；第一百九十一条规定董事、高级管理人员执行职务因故意或重大过失给他人造成伤害的应承担赔偿责任……同时，国有企业董监高应加强对相关法律法规的理解，避免出现未履职或履职不到位等情形。

从治理层面，建议国有企业可以制定董监高履职的专项合规政策，整合其职责、权限及行为准则，确保在企业经营管理过程中严格遵循法律法规和章程，降低风险责任。加强董监高履职的内部控制体系建设，规范其提案、召集、决策、执行及监督等各个环节，确保履职行为的合规性和有效性。

(二) 合法合规作出及执行决议

在实际公司运营中，董监高不规范作出或执行决议的情况屡见不鲜，给公司治理带来了重大隐患。为确保公司决策的合法性与合规性，新《公司法》对董监高的决议行为提出了明确要求。首先，会议召开和决议作出的程序必须严格遵循法律和公司章程的规定。其次，决议内容应合法合规，不得违反法律、行政法规或公司章程。正如《公司法》第二十五条所述，公司股东会、董事会的决议内容违反法律、行政法规的无效。即便决议通过，如果其内容违法，也将被认定为无效。而最为关键之处则在于董监高需依照《公司法》第一百八十条，忠实履职，尽到勤勉义务，确保决策符合公司最大利益，避免个人利益与公司利益发生冲突。通过合法合规地作出和执行决议，不仅可以提升公司治理的水平，还能有效防范法律风险，确保公司的长期稳健发展。

从治理层面，建议国有企业可以建立健全决策机制，确保所有决议符合相关法律法规和公司章程，国有企业在委派董事时，要加强对委派董事的合规培训，以确保其明确了解自身的角色和责任边界。同时，企业应确保决策过程透明、规范，并定期评估决策执行的合规性与效果。此外，企业也应当完善信息披露制度，提高对外沟通的透明度，增强各方利益相关者的信任，最终实现有效的公司治理。

(三) 董监高自身廉洁自律

国有企业董监高在廉洁方面亦应承担重要责任。他们需严格遵守法律法规和企业内部规章，确保不利用职权为个人谋取私利。此外，建立透明的决策机制和责任追究制度也是关键，确保所有决策过程公开、公正，并对不当行为进行及时处理。

为了提升廉洁自律意识，国有企业应加强对董监高的廉洁教育与培训，帮助其提高道德素养和法律意识。同时，鼓励公众参与舆论监督，形成外部制

约，推动企业内部廉洁文化的建立与发展。

(四) 适当引入董监高保险机制

《公司法》第一百九十三条规定：“公司可以在董事任职期间为董事因执行公司职务而可能承担的赔偿责任投保责任保险。”考虑到董监高在企业运营中的重要性及其可能面临的多种风险，引入董监高保险机制是一个值得重视的选择。在实施这一机制时，公司应充分考虑董监高的职责范围、潜在风险以及保险产品的承保范围和保费等因素。公司可以为董事、监事和高级管理人员投保相应的责任保险，以便在他们因执行公司职务而面临赔偿责任时提供必要的保障。

同时，适当的保险措施能够有效提升国有企业董监高的尽职意识，使他们在履行职务时更加谨慎，减少因决策失误或其他潜在风险导致的个人责任，从而促进企业整体治理水平的提高和可持续发展。

(五) 重视党组织的领导作用

国有企业中，董监高还需与党组织协同合作，支持其在重大经营决策中的领导地位。党组织的监督与指导不仅能够提升企业的合规性，还有助于实现长期可持续发展，通过加强政治引领，确保企业在市场竞争中始终保持正确的发展方向。

SECTION 005

结语

新《公司法》及国有企业相关法律法规的实施，对国有企业董监高的责任义务提出了更高的要求。国有企业在合规经营和高质量发展方面面临机遇与挑

战。通过加强内部治理结构、完善合规管理体系，国有企业能够有效应对新的法律要求，推动可持续发展。在新时代背景下，国有企业管理层需不断提升专业素质，加强法律意识，以确保国有资产的保值增值和国家利益的维护。



陈志军
合伙人
资本市场部
上海办公室
+86 21 6061 3350
chenzhijun@zhonglun.com

总编辑

龚乐凡

张炯

编委（按姓氏笔画排序）

王峰

冯东

江学勇

严海杰

李崇文

吴坤

张方伟

陈运红

陈志军

胡怡静

袁芳

贾明军

夏惠民

翁春娴

郭克军

葛燕

魏海涛

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。



中伦研究院出品

www.zhonglun.com