



上海市律师协会
公司与商事专业委员会

公司与商事实务前沿

(2026 年 4 月，第四期)

编委会

主 编：王竞

副主编：张政、李慧琴、邓海虹

责任编辑：车丽

目录

一、 新法速递.....	1
中华人民共和国企业国有资产法（修订草案）征求意见.....	1
中华人民共和国海关注册登记和备案企业信用管理办法.....	16
中国人民银行 国家外汇管理局关于境内企业境外上市资金管理有关问题的通知	22
二、 观点速递	28
公司决议效力纠纷案件的审查路径与类型化处理方法——摘自“上海高院”微信公众号.....	28
商事合同法定解除的“三层递进审查法”——摘自“上海高院”微信公众号	36
《互联网平台价格行为规则》要点解读——摘自“上海一中法院”微信公众号	42
经营者家事纠纷影响企业经营的常见问题梳理——摘自“上海一中法院”微信公众号.....	48
三、 实务研究	52
上海金融法院 2025 年度十大典型案例	52
养老金基金管理人为推进 ESG 剥离传统能源资产是否违反信义义务？——摘自“上海金融法院”微信公众号	90
要案速递 全国首例！新三板市场供应商、客户帮助发行人财务造假，要承担怎样的责任？——摘自“上海金融法院”微信公众号	95

明理之案 一人公司财产混同案件中审计报告的审查与认定——摘自“北京二中院金色天平”微信公众号	99
四、实务论道	106
从王石出境受限 谈董监高责任的长线约束——盖晓萍 上海市海华永泰律师事务所.....	106

一、新法速递

中华人民共和国企业国有资产法 （修订草案）征求意见

第一章 总则

第一条 为了维护国家基本经济制度，巩固和发展国有经济，加强对国有资产的保护，发挥国有经济在国民经济中的主导和战略支撑作用，促进社会主义市场经济发展，根据宪法，制定本法。

第二条 本法所称企业国有资产，是指国家对企业各种形式的出资所形成的权益。

第三条 企业国有资产管理 and 监督工作坚持中国共产党的领导，坚持人民至上，坚持和完善社会主义基本经济制度，坚持推动国有经济高质量发展。

国家推进国有企业的改革和发展，以产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学为基础，健全国有企业经营机制和内部治理，完善中国特色现代企业制度，形成有效的激励约束机制。

第四条 企业国有资产受法律保护，任何单位和个人不得侵害。

国家依法平等保护国有企业与其他各类经济组织的合法权益。

第五条 企业国有资产属于国家所有

即全民所有。国务院代表国家行使企业国有资产所有权。全国人民代表大会及其常务委员会对国务院行使企业国有资产所有权情况实施监督。

第六条 基于国家对企业国有资产的所有权，国务院和地方人民政府依照法律的规定，分别代表国家对国家出资企业履行出资人职责，享有出资人权益。

国务院确定的关系国民经济命脉和国家安全的大型国家出资企业，重要基础设施和重要自然资源等领域的国家出资企业，由国务院代表国家履行出资人职责。其他的国家出资企业，由地方人民政府代表国家履行出资人职责。

第七条 本法所称国家出资企业，是指国家出资的国有独资公司、国有资本控股公司以及国有资本参股公司。

第八条 国务院和地方人民政府应当按照政企分开、社会公共管理职能与企业国有资产出资人职能分开、不干预企业依法自主经营的原则，依法履行出资人职责。

第九条 国家建立完善国有经济布局 and 结构调整机制，推动国有资本向关系国民经济命脉和国家安全的重要行业和关键领域集中，向关系国计民生的公共服务、应急能力、公益性领域等集中，向前瞻性

战略性新兴产业集中，优化国有经济布局
和结构，提高国有经济的整体素质。

第十条 国家对经营性国有资产实施
集中统一监管，建立健全与社会主义市场
经济发展要求相适应的国有资产管理与监
督体制。

国家建立健全国有资本委托代理机制，
完善国有资本投资运营机制，保障国有资
本安全稳健运行，提升国有资本价值创造
能力，对国家出资企业实行分类管理，完
善责任追究制度，落实企业国有资产保值
增值责任。

第十一条 国务院和地方人民政府设
立的国有资产监督管理机构履行企业国有
资产监管职责。

国有资产监督管理机构不行使社会公
共管理职能。

国务院和地方人民政府其他部门、机
构在各自职责范围内负责涉及企业国有资
产监管的工作，加强工作协同。

国务院国有资产监督管理机构对地方
人民政府的企业国有资产监管工作进行指
导和监督，制定或者会同有关部门制定企
业国有资产监督管理的规章、制度。

第十二条 国家建立健全企业国有资
产基础管理制度。国务院国有资产监督管
理机构会同有关部门具体负责企业国有资

产基础管理制度的制定。

第十三条 国家完善境外企业国有资
产监督管理制度，优化境外布局 and 结构，
加强境外经营投资风险防控和安全保障，
维护国家出资企业权益。

第二章 履行出资人职责的机构

第十四条 国务院和地方人民政府设
立的国有资产监督管理机构，根据本级人
民政府的授权，代表本级人民政府对国家
出资企业履行出资人职责。

国务院和地方人民政府根据需要，可
以授权其他部门、机构代表本级人民政府
对国家出资企业履行出资人职责。

代表本级人民政府履行出资人职责的
机构、部门，以下统称履行出资人职责的
机构。

履行出资人职责的机构开展国有资本
分级投资运营，可以按照公平竞争原则和
成本效率原则，委托其他机构履行相关出
资人职责。

第十五条 履行出资人职责的机构代
表本级人民政府对国有独资公司、国有资
本控股公司依法享有资产收益、参与重大
决策和选择管理人员等出资人权利，对国
有资本参股公司依照法律、行政法规以及
公司章程享有相关出资人权利。

履行出资人职责的机构依照法律、行

政法规的规定，制定或者参与制定国家出资企业的章程。

第十六条 履行出资人职责的机构委派的股东代表参加国有资本控股公司、国有资本参股公司召开的股东会会议，应当按照委派机构确定的原则提出提案、发表意见、行使表决权，并将其履行职责的情况和结果及时报告委派机构。

第十七条 履行出资人职责的机构应当向国有独资公司委派或者向国有资本控股公司提名国有股权董事，可以向国有资本参股公司提名国有股权董事，并提供必要条件保障国有股权董事依法独立行使职权。国有股权董事应当将其履行职责的情况和结果及时报告委派或者提名机构。

履行出资人职责的机构应当建立健全国有股权董事制度，对国有股权董事加强选拔培养和履职管理，完善考核评价机制。

第十八条 履行出资人职责的机构依照法律、行政法规以及公司章程履行出资人职责，保障出资人权益，防止国有资产损失。

履行出资人职责的机构应当维护企业作为独立经营主体依法享有的权利，除依法履行职责外，不得干预企业经营活动。

第十九条 履行出资人职责的机构对本级人民政府负责，向本级人民政府报告履行出资人职责的情况，接受本级人民政

府的监督和考核，对国有资产的保值增值负责。

履行出资人职责的机构应当按照国家有关规定，定期向本级人民政府报告有关企业国有资产总量、结构、变动、收益等汇总分析的情况，包括净资产收益率、总资产报酬率、营业收入利润率等反映国家出资企业经营效益的指标情况。

第二十条 履行出资人职责的机构对法律、行政法规和本级人民政府规定须经本级人民政府批准的履行出资人职责的重大事项，应当报请本级人民政府批准。

第二十一条 履行出资人职责的机构根据国民经济和社会发展规划，明确国有独资公司、国有资本控股公司的主要业务领域，建立健全对企业主要业务领域的管理机制。

第二十二条 履行出资人职责的机构应当定期委托会计师事务所对国有独资公司、国有资本控股公司的财务会计报告进行审计，了解经营业绩，防范财务风险，维护出资人权益。

第二十三条 国家建立健全国家出资企业违规经营投资责任追究制度。国家出资企业管理人员在经营投资中违反规定、未履行或者未正确履行职责，造成国有资产损失或者其他不良后果的，由履行出资人职责的机构追究相应责任。

履行出资人职责的机构开展违规经营投资责任追究，可以通过现场检查、谈话询问、查阅复制资料、审计评估等方式进行调查核实，涉及的有关单位和个人应当协助配合。

履行出资人职责的机构在核查违规经营投资有关线索、事实、损失情况时，可以商请监察机关、公安机关、金融监管部门等有关单位予以协助。

第二十四条 履行出资人职责的机构应当建立健全国家出资企业管理人员尽职免责制度。

国家出资企业管理人员执行职务造成国有资产损失或者其他不良后果，但不存在损害企业利益的主观故意或者重大过失，未牟取私利，作出经营投资决策前已经充分获取信息，并有合理理由认为决策符合企业最大利益，且决策程序不违反法律、行政法规的强制性规定及公司章程的，不予追究相应责任。

国家出资企业管理人员及时采取有效措施减少、挽回企业国有资产损失并消除或者显著降低不良影响的，可以从轻、减轻或者免除处罚。

第二十五条 履行出资人职责的机构参照本章规定对政府投资基金履行出资人职责，保障出资人权益。具体办法由国务院规定。

第三章 国家出资企业

第一节 一般规定

第二十六条 设立国有独资公司、国有资本控股公司和对国有资本参股公司出资应当有利于优化国有经济布局 and 结构，并经本级人民政府批准。

县级以上人民政府批准设立或者出资的国家出资企业原则上以提供公共服务为主要业务领域。

第二十七条 国家出资企业对其动产、不动产和其他财产依照法律、行政法规以及公司章程享有占有、使用、收益和处分的权利。

国家出资企业作为独立的经营主体，依法享有的法人财产权、经营自主权和其他合法权益受法律保护。

第二十八条 国家出资企业从事经营活动，应当遵守法律、行政法规，公平参与市场竞争，加强经营管理，提高经济效益，防止资产闲置浪费，接受人民政府及其有关部门、机构依法实施的管理和监督，接受社会公众的监督。

国家出资企业应当建立和完善法人治理结构，建立健全内部监督管理和风险控制制度，加强内部合规管理，加强廉洁风险防控。

国家出资企业应当积极履行社会责任，

建立社会责任管理体系，定期发布社会责任报告，增强服务经济社会发展能力。

第二十九条 国家出资企业应当依照法律、行政法规，建立健全财务制度，按照国家统一的会计制度设置会计账簿，进行会计核算，依照法律、行政法规以及公司章程的规定向出资人提供真实、完整的财务信息、会计资料，准确反映经营业绩。

国家出资企业应当加强债务管理，防控债务风险，重大债务风险应当及时向出资人报告。

国家出资企业应当依照法律、行政法规以及公司章程的规定，向出资人分配利润。

第三十条 国有独资公司、国有资本控股公司采购货物、服务和工程应当坚持公平竞争、合规透明、降本增效、绿色发展原则，建立健全采购和供应链管理制度，加强对采购活动的全流程管理，保障采购活动规范有序，提升采购质量和效益。

除依法应当采用招标方式外，可以采用询比、竞价、谈判、直接采购等方式确定供应商。

第三十一条 国家出资企业依照宪法和有关法律的规定，建立健全以职工代表大会为基本形式的民主管理制度，通过职工代表大会或者其他形式，实行民主管理。

国家出资企业的工会依照法律和工会章程，维护职工合法权益，推动构建和谐劳动关系，组织职工参与企业的民主管理。

第三十二条 国有独资公司、国有资本控股公司应当依法履行信息公开义务，真实准确公开有关信息，涉及国家秘密、商业秘密或者公开信息可能危害国家安全的，依法不予公开。

第三十三条 国家出资企业在境外经营投资应当依法合规，尊重当地习俗和传统文化传统，维护国家形象，不得从事损害国家安全和国家利益的活动。

第三十四条 国有独资公司、国有资本控股公司对其所出资企业依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理人员等出资人权利。

国有独资公司、国有资本控股公司对其所出资企业，应当依照法律、行政法规的规定，通过制定或者参与制定所出资企业的章程，派出股东代表，委派或者提名国有股权董事，建立健全权责明确、有效制衡的企业内部监督管理和风险控制制度，加强合规管理，参照本章第三节规定完善企业法人治理结构，维护其出资人权益。

国有独资公司、国有资本控股公司应当控制其所属企业的数量和层级，增强股权结构的透明度。

第二节 企业分类

第三十五条 国有独资公司、国有资本控股公司根据战略定位和发展目标，原则上分为功能类、公益类、商业类。

功能类企业以保障国家安全和国民经济运行、服务国家战略为主要目标。

公益类企业以提供公共服务、保障民生为主要目标。

商业类企业以获得资本回报、增强经济活力为主要目标。

国有独资公司、国有资本控股公司的具体分类管理办法由履行出资人职责的机构制定，报本级人民政府批准。

第三十六条 国有独资公司、国有资本控股公司的分类方案由履行出资人职责的机构根据分类管理办法制定和调整。

第三十七条 履行出资人职责的机构对国有独资公司、国有资本控股公司实行分类考核。

对功能类企业重点考核服务保障特定功能任务的效果和经营业绩指标。

对公益类企业重点考核提供公共服务的质量和效率。

对商业类企业，根据行业特点和企业经营性质，重点考核经营业绩指标。

第三十八条 国有独资公司、国有资本控股公司对其所出资企业，根据企业战略

定位、发展目标、经营性质和业务特点，实施差异化考核，推动企业提高发展质量，提升经济效益和社会效益。

第三节 法人治理结构的特殊规定

第三十九条 国家出资企业依照《中华人民共和国公司法》的规定建立和完善法人治理结构，本法另有规定的除外。

第四十条 国有独资公司、国有资本控股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，研究讨论企业重大经营管理事项，支持企业的组织机构依法行使职权。

第四十一条 国家鼓励国有独资公司、国有资本控股公司根据战略定位和发展目标调整优化股权结构，形成股权结构多元、股东行为规范、内部约束有效、运行高效灵活的经营机制。

第四十二条 国有独资公司不设股东会，由履行出资人职责的机构行使股东会职权。履行出资人职责的机构可以授权公司董事会行使股东会的部分职权，但法律规定的企业重大事项，应当由履行出资人职责的机构决定。

第四十三条 国有独资公司、国有资本控股公司的董事会成员中，应当过半数为不担任除董事外其他职务的董事。

规模较小的国有独资公司、国有资本

控股公司，可以不设董事会，设一名董事，行使董事会职权。

国家出资企业的董事应当忠实、勤勉履行职务，独立行使表决权。国家出资企业应当为董事履行职务提供必要的条件。

第四十四条 不设监事会或者监事的国有独资公司、国有资本控股公司，由审计委员会依照法律、行政法规以及公司章程的规定行使监事会职权。规模较小的国有独资公司、国有资本控股公司可以不设审计委员会，设一名审计委员，行使监事会职权。

审计委员会成员和审计委员由履行出资人职责的机构或者股东会任免。审计委员会成员除职工董事外，应当由不担任除董事外其他职务的董事担任。审计委员不得由担任除董事外其他职务的董事担任。只设一名董事的国有独资公司、国有资本控股公司，审计委员不得由董事兼任。

审计委员会行使监事会职权时，应当定期向履行出资人职责的机构或者股东会报告履职情况，重大事项应当及时报告。国家出资企业应当为审计委员会履行职责提供必要的条件。

审计委员会作出决议，应当经审计委员会成员的过半数通过。审计委员会决议的表决，应当一人一票。审计委员会的议事方式和表决程序，除法律另有规定外，

由公司章程规定。审计委员会行使监事会职权时作出的决议，无须提交董事会审议。

第四章 国家出资企业管理人员的选择与考核

第四十五条 本法所称国家出资企业管理人员是指：

（一）国有独资公司的董事长、副董事长、董事、监事、经理、副经理、财务负责人和其他高级管理人员；

（二）国有资本控股公司中由履行出资人职责的机构提名的董事长、副董事长、董事、监事，经理、副经理、财务负责人和其他高级管理人员；

（三）国有资本参股公司中由履行出资人职责的机构提名的董事、监事和其他高级管理人员。

国家出资企业管理人员由履行出资人职责的机构依照法律、行政法规以及公司章程的规定任免或者提名。

国家出资企业中应当由职工代表出任的董事、监事，依照有关法律、行政法规的规定由职工民主选举产生。

第四十六条 国家出资企业管理人员应当具备下列条件：

（一）有良好的品行；

（二）有能够正常履行职责的身体条

件和心理素质；

（三）有符合职位要求的专业知识、从业经历和工作能力；

（四）法律、行政法规规定的其他条件。

国家出资企业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、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。

第四十七条 履行出资人职责的机构对拟任命或者提名的国家出资企业管理人员的人选，应当按照规定的条件和程序进行考察。考察合格的，按照规定的权限和程序任命或者提名。

第四十八条 未经履行出资人职责的机构同意，国有独资公司的国家出资企业管理人员不得在其他企业兼职。未经股东会同意，国有资本控股公司、国有资本参股公司的国家出资企业管理人员不得在经营同类业务的其他企业兼职。

未经履行出资人职责的机构同意，国有独资公司的董事长不得兼任经理。未经股东会同意，国有资本控股公司的董事长不得兼任经理。

第四十九条 国家出资企业管理人员

应当遵守法律、行政法规以及公司章程，对企业负有忠实义务和勤勉义务，不得超越职权或者违反程序决定企业重大事项。

第五十条 国家出资企业管理人员不得有下列行为：

（一）利用职权收受贿赂或者取得其他非法收入和不当利益；

（二）将他人与企业交易的佣金归为己有；

（三）侵占、挪用企业资产；

（四）将企业资金以其个人名义或者以其他个人名义开立账户存储；

（五）擅自披露企业秘密；

（六）违反法律规定与本企业进行交易；

（七）违反法律规定利用职务便利为自己或者他人谋取属于企业的商业机会；

（八）违反法律规定自营或者为他人经营与其任职企业同类的业务；

（九）在资产交易、企业改制等过程中，违反法律、行政法规和公平交易规则，将企业财产低价转让、低价折股，高价收购财产；

（十）违反法律规定在采购活动中进行利益输送；

（十一）不如实向资产评估机构、会

计师事务所等中介机构提供有关情况和资料，或者串通、唆使资产评估机构、会计师事务所等中介机构出具虚假的资产评估、审计等报告；

（十二）违反对企业忠实义务的其他行为。

第五十一条 国家建立健全职业经理人制度，国有独资公司、国有资本控股公司及其所属企业可以通过市场化方式选聘职业经理人，对职业经理人的经营业绩进行考核。

第五十二条 国家建立国家出资企业管理人员经营业绩考核制度。履行出资人职责的机构应当对其任命的国家出资企业管理人员进行年度和任期考核，依据考核结果决定奖惩。

第五十三条 履行出资人职责的机构应当根据国家有关规定以及企业分类，依据考核结果，确定其任命的国家出资企业管理人员的薪酬标准。

第五十四条 国有独资公司、国有资本控股公司的主要负责人，应当接受依法进行的任期经济责任审计。

第五十五条 国有独资公司的国家出资企业管理人员，国务院和地方人民政府规定由本级人民政府任免的，依照其规定。履行出资人职责的机构依照本章规定对上述人员进行考核、奖惩并确定其薪酬标准。

第五章 关系企业国有资产出资人权益的重大事项

第一节 一般规定

第五十六条 国家出资企业制定和修改章程，合并、分立、改制、上市，增加或者减少注册资本，发行债券，进行重大投资，为他人提供大额担保，转让重大财产，进行大额捐赠，分配利润，以及解散、申请破产等重大事项，应当遵守法律、行政法规以及公司章程的规定，不得损害出资人和债权人的权益。

第五十七条 国有独资公司制定和修改章程，合并、分立，增加或者减少注册资本，制定发展规划和重大投资计划，分配利润，以及解散、申请破产，由履行出资人职责的机构决定。

第五十八条 国有独资公司有本法第五十六条所列事项的，除依照本法第五十七条和有关法律、行政法规以及公司章程的规定，由履行出资人职责的机构决定的以外，由董事会决定。

第五十九条 国有资本控股公司、国有资本参股公司有本法第五十六条所列事项的，依照法律、行政法规以及公司章程的规定，由股东会或者董事会决定。由股东会决定的，履行出资人职责的机构委派的股东代表应当依据本法第十六条的规定行使权利。

第六十条 重要的国有独资公司、国有资本控股公司的合并、分立、解散、申请破产以及法律、行政法规和本级人民政府规定应当由履行出资人职责的机构报经本级人民政府批准的重大事项，履行出资人职责的机构在作出决定或者向其委派参加国有资本控股公司股东会会议的股东代表作出指示前，应当报请本级人民政府批准。

本法所称的重要的国有独资公司、国有资本控股公司，按照国务院的规定确定。

第六十一条 国有独资公司、国有资本控股公司发行债券、投资等事项，有关法律、行政法规规定应当报经人民政府或者人民政府有关部门、机构批准、核准、注册或者备案的，依照其规定。

第六十二条 国有独资公司、国有资本控股公司投资应当符合国家产业政策，并按照国家规定进行可行性研究；与他人交易应当公平、有偿，取得合理对价。

第六十三条 国家出资企业承接经营性政府投资项目，应当加强经营风险防控，按照国家有关规定，及时确认增加的权益，进行产权变动登记。

第六十四条 在涉及关联方交易、企业资产交易等活动中，当事人恶意串通或者以虚假意思表示实施相关行为，损害国有资产权益的，该交易行为无效。

第六十五条 国有独资公司、国有资本

控股公司的合并、分立、改制、解散、申请破产等重大事项，应当听取企业工会的意见，并通过职工代表大会或者其他形式听取职工的意见和建议。

第六十六条 国有独资公司、国有资本控股公司对其所出资企业的重大事项参照本章规定履行出资人职责。具体办法由国务院和地方人民政府规定。

第六十七条 国有独资公司变更为国有资本控股公司或者非国有资本控股公司，国有资本控股公司变更为非国有资本控股公司，应当依照法定程序，由履行出资人职责的机构决定或者由股东会决定。

重要的国有独资公司、国有资本控股公司的变更，履行出资人职责的机构在作出决定或者向其委派参加国有资本控股公司股东会会议的股东代表作出指示前，应当将变更方案报请本级人民政府批准。

第六十八条 国有独资公司、国有资本控股公司因解散、被宣告破产或者其他法定事由需要终止的，应当依法处置企业财产，妥善安置职工，并办理注销登记。

第二节 与关联方的交易

第六十九条 国家出资企业的关联方不得利用与国家出资企业之间的交易，谋取不当利益，损害国家出资企业利益。

本法所称关联方，是指国家出资企业

的董事、监事、高级管理人员及其近亲属，上述人员直接或间接控制的法人、非法人组织，以及具有可能导致公司利益转移关系的其他法人、非法人组织或者自然人。

第七十条 国有独资公司、国有资本控股公司不得无偿向关联方提供资金、商品、服务或者其他资产，不得以不公平的价格与关联方进行交易，不得违反公平竞争原则将交易对象限定为关联方，不得进行导致或者可能导致国家出资企业被关联方侵占利益的交易。

国有独资公司、国有资本控股公司与其所出资企业进行交易，适用前款规定。

第七十一条 未经履行出资人职责的机构同意，国有独资公司不得有下列行为：

（一）与关联方订立财产转让、借款的协议；

（二）为关联方提供担保；

（三）与关联方共同出资设立企业，或者向关联方投资。

国有独资公司与其所出资企业进行交易，不得违反前款规定。

第七十二条 国有资本控股公司、国有资本参股公司与关联方的交易，依照《中华人民共和国公司法》和有关行政法规以及公司章程的规定，由股东会或者董事会决定。由股东会决定的，履行出资人职责

的机构委派的股东代表，应当依照本法第十六条的规定行使权利。

公司董事会对公司与关联方的交易作出决议时，该交易涉及的董事不得行使表决权，也不得代理其他董事行使表决权。

第三节 资产评估

第七十三条 国有独资公司、国有资本控股公司的合并、分立、改制，转让重大财产，以非货币财产对外投资，清算，应当进行评估。法律、行政法规以及部门规章另有规定的，依照其规定。

第七十四条 国有独资公司、国有资本控股公司应当依法委托符合条件的资产评估机构进行资产评估；涉及应当报经履行出资人职责的机构决定的事项的，应当将委托资产评估机构的情况向履行出资人职责的机构报告。

第七十五条 国有独资公司、国有资本控股公司及其管理人员应当向资产评估机构如实提供有关情况和资料，不得串通、唆使资产评估机构出具虚假评估报告。

第七十六条 资产评估机构及其评估专业人员受托评估有关资产，应当遵守《中华人民共和国资产评估法》等法律、行政法规以及评估准则，独立、客观、公正地对受托评估的资产进行评估。资产评估机构及其评估专业人员对其出具的评估报告依法承担责任。

第四节 企业资产交易

第七十七条 本法所称企业资产交易，是指依法将国家对企业的出资所形成的权益转移给其他单位或者个人，增加国有独资公司、国有资本控股公司注册资本的行为；按照国家规定无偿划转企业国有资产、增加国家对企业出资的除外。

第七十八条 企业资产交易应当遵守法律、行政法规的规定，有利于国有经济布局和结构的战略性调整，防止国有资产损失，不得损害交易各方的合法权益。

第七十九条 企业资产交易由履行出资人职责的机构决定，致使国家对该企业不再具有控股地位的，履行出资人职责的机构在作出决定前应当报请本级人民政府批准。

第八十条 企业资产交易应当遵循等价有偿和公开、公平、公正的原则。

除按照国家规定可以非公开协议方式交易的以外，企业资产交易应当在依法设立的产权交易机构公开进行。转让方、增资企业应当如实披露有关信息，征集受让方、投资方；征集产生的意向受让方、投资方为两个以上的，交易应当采用公开竞价的方式。

产权交易机构应当制定完善交易规则，加强交易行为管理，维护公平交易秩序，保障交易有序进行。涉及股东优先购买权

的企业资产交易，产权交易机构应当保障相关股东依法行使权利。

上市国家出资企业的股份交易依照《中华人民共和国证券法》等法律、行政法规的规定进行。

国有独资公司、国有资本控股公司转让重大财产的行为，适用本条对企业资产交易原则、方式、规则的规定，依照国家有关规定以及公司章程进行。

第八十一条 企业资产交易依法应当评估的，以经履行出资人职责的机构核准或备案或者由履行出资人职责的机构报经本级人民政府核准的价格为依据，合理确定交易价格。

第八十二条 法律、行政法规或者履行出资人职责的机构规定国家出资企业可以与关联方开展的企业资产交易，关联方参与时，应当与其他参与者处于平等交易地位；相关国家出资企业管理人员不得参与交易方案的制定和组织实施工作，并应当符合企业管理人员回避的有关规定。

第八十三条 国家出资企业境外企业资产交易应当遵守国家有关规定，交易涉及境外投资者的，不得危害国家和社会公共利益。

第五节 参股权益管理

第八十四条 本法所称参股权益，是指

国有独资公司、国有资本控股公司在其所出资企业出资或者所持股份的比例不超过百分之五十且不具有实际控制权的股权投资所形成的权益。

第八十五条 国有独资公司、国有资本控股公司参股应当有利于优化国有经济布局 and 结构,与企业主要业务领域有相关性,重点投向前瞻性战略性新兴产业和未来产业,推动科技创新和产业创新。

第八十六条 国有独资公司、国有资本控股公司应当依照法律、行政法规和公司章程的规定行使股东权利,派出股东代表,提名董事、监事等人员,定期了解所参股企业的经营业绩,防范财务风险,维护股东权益。

第八十七条 国有独资公司、国有资本控股公司应当定期评估参股质量,运用增持、减持或者退出等方式提升国有资本配置效率。

国有独资公司、国有资本控股公司参股不符合战略方向、低效无效或者存在较大风险的,应当依照法定程序及时退出所参股的企业。

第六章 国有资本经营预算

第八十八条 国家建立健全国有资本经营预算制度,对取得的国有资本收入及其支出实行预算管理,依照《中华人民共和国预算法》的规定编制国有资本经营预

算。

第八十九条 国家取得的下列国有资本收入,以及下列收入的支出,应当编制国有资本经营预算:

- (一) 从国家出资企业分得的利润;
- (二) 转移国家对企业出资所形成权益的收入;
- (三) 从国家出资企业取得的清算收入;
- (四) 其他国有资本收入。

第九十条 各级人民政府根据行业、企业类型等,制定和调整国有独资公司上交收益规则。

国有资本控股公司、国有资本参股公司按照市场化、法治化原则建立健全分红机制。

第九十一条 国有资本收益的使用应当兼顾企业发展和全民共享,主要用于注入国家出资企业资本金,通过调入一般公共预算统筹保障和改善民生。

第九十二条 国有资本经营预算按年度单独编制,纳入本级人民政府预算,报本级人民代表大会批准。

国有资本经营预算支出按照当年预算收入规模安排,不列赤字。

第九十三条 国务院和有关地方人民

政府财政部门负责国有资本经营预算草案的编制工作，履行出资人职责的机构向财政部门提出由其履行出资人职责的国有资本经营预算建议草案。

第九十四条 国有资本经营预算管理的具体办法和实施步骤，由国务院规定，报全国人民代表大会常务委员会备案。

第九十五条 国有独资公司、国有资本控股公司应当划转一定比例的国有资本用于保障社会保险基金的安全持续运行，划转国有资本应当进行产权变动登记。

国务院和地方人民政府应当明确履行划转国有资本出资人职责的机构，建立健全划转国有资本投资运营机制，履行划转国有资本出资人职责的机构享有相关出资人权利。

划转国有资本的收益纳入社会保险基金预算。

第七章 企业国有资产监督

第九十六条 各级人民代表大会常务委员会通过听取和审议本级人民政府履行出资人职责情况、企业国有资产监管情况、推动国有企业改革发展情况等专项工作报告，建立健全企业国有资产管理情况报告制度，组织对本法实施情况的执法检查等，依法行使监督职权。

第九十七条 国务院和地方人民政府

应当对其授权履行出资人职责的机构和负责企业国有资产监管工作的机构履行职责的情况进行监督。

第九十八条 国务院和地方人民政府审计机关依照《中华人民共和国审计法》的规定，对国有资本经营预算的执行情况和属于审计监督对象的国家出资企业进行审计监督。

第九十九条 国务院和地方人民政府财政部门依法牵头组织对国家出资企业开展财会监督，加强涉及企业国有资产的财务信息管理。

第一百条 国务院和地方人民政府应当依法向社会公布企业国有资产状况和企业国有资产监督管理工作情况，接受社会公众的监督。

任何单位和个人有权对造成企业国有资产损失的行为进行检举和控告。

第八章 法律责任

第一百零一条 履行出资人职责的机构有下列行为之一的，对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员依法给予处分：

（一）不按照法定的任职条件，任命或者提名国家出资企业管理人员的；

（二）侵占、截留、挪用国家出资企业的资金或者应当上交的国有资本收入的；

（三）违反法定的权限、程序，决定

国家出资企业重大事项，造成国有资产损失的；

（四）对重大违规经营投资问题处置不当的；（五）有其他不依法履行出资人职责的行为，造成国有资产损失的。

第一百零二条 履行出资人职责的机构的工作人员玩忽职守、滥用职权、徇私舞弊，尚不构成犯罪的，依法给予处分。

第一百零三条 履行出资人职责的机构委派的股东代表、委派或者提名的国有股权董事未依法履行职责，造成国有资产损失的，依法承担赔偿责任；属于国家工作人员的，并依法给予处分。

第一百零四条 国家出资企业管理人员执行职务违反本法第四十九条、第五十条规定，造成国有资产损失的，依法承担赔偿责任；属于国家工作人员的，并依法给予处分。

国家出资企业管理人员因从事本法第五十条规定行为取得的收入，依法予以追缴或者归国家出资企业所有。

履行出资人职责的机构任命或者提名的国家出资企业管理人员违反本法第四十九条、第五十条规定，造成企业国有资产重大损失的，由履行出资人职责的机构依法予以免职或者提出免职建议。

第一百零五条 国家出资企业管理人

员违反本法规定，造成国有资产重大损失，被免职的，自免职之日起五年内不得担任国家出资企业管理人员；造成国有资产特别重大损失，或者因贪污、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刑罚的，终身不得担任国家出资企业管理人员。

第一百零六条 接受委托对国家出资企业提供资产评估、财务审计、法律意见等专业服务的中介机构及相关人员违反法律、行政法规的规定和执业准则，出具虚假报告，或者不履行其他法定职责的，依照有关法律、行政法规的规定追究法律责任。

第一百零七条 违反本法规定，构成犯罪的，依法追究刑事责任。

第九章 附则

第一百零八条 金融、文化企业国有资产的管理与监督，法律、行政法规和国务院另有规定的，依照其规定。

事业单位对企业各种形式的出资所形成的权益的管理，参照适用本法。

第一百零九条 本法自 年 月 日起施行。

中华人民共和国海关注册登记和备案企业信用管理办法

海关总署令第 282 号

（2026 年 1 月 13 日海关总署令第 282 号公布 自 2026 年 4 月 1 日起施行）

第一章 总则

第一条 为了规范海关注册登记和备案企业信用管理，构建以信用为基础的新型监管机制，推进社会信用体系建设，促进贸易安全与便利，根据《中华人民共和国海关法》、《中华人民共和国海关稽查条例》、《企业信息公示暂行条例》、《优化营商环境条例》以及其他有关法律、行政法规的规定，制定本办法。

第二条 海关注册登记和备案企业（以下简称企业）以及企业相关人员信用信息的采集、公示、失信信息修复，企业信用状况的认定、管理等适用本办法。

第三条 海关按照诚信守法便利、失信违法惩戒、依法依规、公正公开原则，对企业实施信用管理。

第四条 海关企业信用等级根据信用状况分为高级认证企业、认证企业、常规企业、失信企业和严重失信企业。

第五条 海关建立关企合作机制、向企业提供信用培育服务，帮助企业强化诚

信守法意识，提高诚信经营水平。

第六条 海关根据国家社会信用体系建设有关要求，与国家有关部门实施守信联合激励和失信联合惩戒，建立企业信用信息共享机制。

第七条 海关根据国家社会信用体系建设有关要求，对企业失信信息实施信用修复。

第八条 高级认证企业和认证企业是中国“经认证的经营者”（AEO），中国海关依据有关国际条约、协定以及本办法，开展与其他国家或者地区海关的 AEO 互认合作，并且给予互认企业相关便利措施。

第九条 海关建立企业信用管理系统，运用信息化手段提升海关企业信用管理水平。

第二章 信用信息采集和公示

第十条 海关可以采集反映企业信用状况的下列信息：

（一）企业注册登记、备案信息以及企业相关人员基本信息；

（二）企业进出口以及与进出口相关的经营信息；

（三）企业行政许可信息；

（四）企业及其相关人员行政处罚和

刑事处罚信息；

（五）海关与国家有关部门实施联合激励和联合惩戒信息；

（六）AEO互认信息；

（七）其他反映企业信用状况的相关信息。

第十一条 企业应当按照海关总署有关规定报送信用信息年度报告。

第十二条 海关应当及时公示下列信用信息，并公布查询方式：

（一）企业在海关注册登记、备案信息；

（二）海关对企业信用等级的认定结果；

（三）海关对企业的行政许可信息；

（四）海关对企业的行政处罚信息；

（五）海关与国家有关部门实施联合激励和联合惩戒信息；

（六）其他依法应当公示的信息。

公示的信用信息涉及国家秘密、国家安全、社会公共利益、商业秘密或者个人隐私的，应当依照法律、行政法规的规定办理。

第十三条 自然人、法人或者非法人

组织对海关公示的信用信息存在异议的，可以向海关提出申诉，并且提供相关资料或者证明材料。

海关应当在规定期限内答复异议申请人。自然人、法人或者非法人组织提出异议的理由成立的，海关应当采纳。

第三章 企业信用等级认定标准

第十四条 高级认证企业标准、认证企业标准包括内部控制、财务状况、守法规范以及贸易安全等内容，具体标准由海关总署另行制定并公布。

第十五条 企业有下列情形之一的，海关认定为失信企业：

（一）违反海关相关法律、行政法规，由司法机关依法追究刑事责任的；

（二）构成走私行为或者故意违反出口管制法行为被海关行政处罚的；

（三）一年内违反海关的监管规定被海关行政处罚的次数超过上年度报关相关单证总票数千分之一且被海关行政处罚金额累计超过一百万元的，但累计处罚金额未超过上年度进出口总值百分之一的除外；

上年度报关相关单证票数无法计算的，一年内因违反海关的监管规定被海关行政处罚金额累计超过一百万元的；

（四）一年内在从事代理报关业务中，

违反海关的监管规定被海关行政处罚的次数超过上年度代理报关业务报关相关单证总票数千分之一且被海关行政处罚金额累计超过五十万元的；

上年度报关相关单证票数无法计算的，一年内在从事代理报关业务中，因违反海关的监管规定被海关行政处罚金额累计超过五十万元的；

（五）被海关依法作出吊销许可证件、禁止从事报关业务行政处罚的；

（六）自缴纳期限届满之日起超过三个月未缴纳税款的；

（七）自缴纳期限届满之日起超过六个月未缴纳罚款、没收的违法所得和追缴的走私货物、物品等值价款，并且超过一万元的；

（八）抗拒、阻碍海关工作人员依法执行职务，被依法处罚的；

（九）向海关工作人员行贿，被处以罚款或者被依法追究刑事责任的；

（十）法律、行政法规、海关规章规定的其他情形。

第十六条 失信企业违法行为情节严重的，海关认定为严重失信企业，同步将其列入进出口海关监管领域严重失信主体名单，依照法律、行政法规和国家有关政

策文件规定实施联合惩戒。

海关判断违法行为是否属于情节严重，应当根据其是否严重危害人民群众身体健康、生命安全或者严重破坏市场公平竞争秩序、社会正常秩序，或者是否存在拒不履行法定义务严重影响行政机关公信力等情形，并结合主观恶意、处罚类型、罚没款数额和社会影响等因素综合考虑。

第十七条 未被海关认定为高级认证企业、认证企业、失信企业、严重失信企业的，海关按照常规企业实施管理。

第四章 企业信用等级的认定程序和管理措施

第十八条 企业申请成为高级认证企业或者认证企业的，应当向海关提交书面申请，并按照海关要求提交相关资料。

第十九条 海关依据高级认证企业标准或者认证企业标准，对企业提交的申请和有关资料进行审查，并赴企业进行实地认证。

认证工作应当由具备企业认证专业资质的海关工作人员实施。

第二十条 海关应当自收到申请之日起九十日内进行认证并作出决定。特殊情形下，海关的认证时限可以延长三十日。

企业在认证期间被海关实施稽查、核

查，或者因涉嫌违法被海关立案调查的，相关稽查、核查及调查时间可以不计入认证时限。

第二十一条 经认证，符合高级认证企业标准的企业，海关制发高级认证企业证书；符合认证企业标准的企业，海关制发认证企业证书；不符合的，海关制发未通过认证决定书。

第二十二条 海关对高级认证企业每五年复核一次，对认证企业根据企业信用评估结果开展复核。

海关发现高级认证企业或者认证企业信用状况异常的，可以对企业不定期开展复核。

第二十三条 海关开展复核，应当提前通知企业，并参照认证程序实施。符合海关规定条件的，可以简化复核程序。

第二十四条 经复核，符合原等级标准的，海关应当制发通过复核决定书；不符合的，海关应当按照以下规定处理：

（一）未发现存在本办法第十五条、第十六条规定情形的，书面告知企业可以按规定申请整改；

（二）企业未按规定申请整改或者经整改仍未通过复核的，制发未通过复核决定书，调整企业信用等级，收回高级认证

企业或者认证企业证书；

（三）发现存在本办法第十五条、第十六条规定情形的，调整企业信用等级，收回高级认证企业或者认证企业证书。

高级认证企业不符合高级认证企业标准但符合认证企业标准的，认定为认证企业。

复核期间，企业申请放弃高级认证企业或者认证企业管理的，海关应当制发未通过复核决定书，调整企业信用等级，收回高级认证企业或者认证企业证书。

第二十五条 高级认证企业、认证企业被海关调整为常规企业的，一年内不得提出认证申请。

失信企业、严重失信企业不得提出认证申请；被海关调整为常规企业的，一年内不得提出认证申请。

第二十六条 海关可以委托社会中介机构就企业认证、复核相关问题出具专业结论。

企业委托社会中介机构就企业认证、复核相关问题出具的专业结论，可以作为海关认证、复核的参考依据。

第二十七条 海关在作出认定失信企业或者严重失信企业决定前，应当书面告知企业拟作出决定的事由、依据和依法享

有的陈述、申辩权利。

被认定为严重失信企业并同步列入进出口海关监管领域严重失信主体名单的，还应当告知企业惩戒措施提示、移出条件、移出程序及救济措施。

第二十八条 企业对海关拟认定失信企业、严重失信企业以及列入进出口海关监管领域严重失信主体名单决定提出陈述、申辩的，应当自收到书面告知之日起五个工作日内向海关书面提出，逾期视为放弃陈述、申辩的权利。

海关应当在二十日内进行核实，企业提出的理由成立的，海关应当采纳。

第二十九条 失信企业纠正失信行为，消除不良影响，并且符合下列条件的，可以向海关书面申请调整信用等级：

（一）因存在本办法第十五条第三项、第四项情形被认定为失信企业满六个月的；

（二）因存在本办法第十五条第六项、第七项情形被认定为失信企业满三个月的。

失信企业一年内未发生本办法第十五条、第十六条规定情形的，海关按照常规企业实施管理。

第三十条 严重失信企业纠正严重失信行为，消除不良影响，被认定为严重失信企业满一年的，可以向海关书面申请调

整信用等级。符合规定并经海关同意的，认定为失信企业，且一年内不得调整为常规企业。

认定为严重失信企业满三年的，海关根据企业信用状况重新确定信用等级。

海关根据前两款规定对严重失信企业调整信用等级的，同步将其移出进出口海关监管领域严重失信主体名单。

第三十一条 企业依照本办法第二十九条、第三十条规定申请调整信用等级，还应当同时提交已履行法定义务的相关证明材料。但有下列情形之一的，海关不予调整信用等级：

（一）企业注册登记、备案信息不实的；

（二）未按照有关规定报送信用信息年度报告的；

（三）拒不配合海关监督和实地检查的。

第三十二条 海关对高级认证企业、认证企业实施便利的管理措施；对常规企业实施常规的管理措施；对失信企业、严重失信企业实施严格的管理措施。

企业信用管理措施由海关总署另行制定并公布。

第五章 企业失信信息公示与修复

第三十三条 海关根据国家社会信用体系建设要求，在“信用中国”网站公示企业失信信息。

第三十四条 企业失信信息分为轻微、一般、严重三类。

轻微失信信息包括海关对企业作出的警告、通报批评以及适用简易程序作出的其他行政处罚信息。

严重失信信息包括吊销许可证件、禁止从事报关业务以及对走私行为或者故意违反出口管制法行为作出的行政处罚信息，进出口海关监管领域严重失信主体名单以及列入该名单相关的行政处罚信息。

除轻微失信信息和严重失信信息外，海关作出的其他行政处罚信息为一般失信信息。

第三十五条 海关对轻微失信信息不予公示，对一般失信信息的公示期为一年，对严重失信信息的公示期为三年。公示期限起算时间按照海关总署规定执行。

企业失信信息公示期满后，海关停止公示。法律、行政法规、国家社会信用体系建设另有规定的，从其规定。

第三十六条 企业纠正违法行为，消除不良影响，并且符合下列条件的，可以向海关申请失信信息修复：

（一）一般失信信息公示满三个月或者严重失信信息公示满一年；

（二）作出信用承诺；

（三）法律、行政法规、海关总署规定的其他条件。

第三十七条 企业申请失信信息修复的，应当按照海关规定提交以下材料：

（一）纠正违法行为、消除不良影响的证明材料；

（二）信用承诺书；

（三）海关总署规定的其他材料。

第三十八条 海关应当自收到失信信息修复申请之日起三个工作日内作出是否受理的决定，申请材料符合要求的，应当予以受理；不符合的，应当告知申请人并说明理由。

海关应当自受理失信信息修复申请之日起七个工作日内作出修复决定；情况复杂的，可以延长十个工作日。

第三十九条 海关在作出准予失信信息修复决定后，应当停止公示相关失信信息；不予修复的，应当告知申请人并说明理由。申请人对失信信息修复不予受理决定、不予修复决定存在异议的，可以向海关提出申诉。

第四十条 法律、行政法规和党中央、国务院政策文件明确规定不可修复的，海关不予失信信息修复。

第六章 附则

第四十一条 海关对未注册登记、备案但与进出口业务直接有关的企业，需要实施信用管理的，参照本办法执行。

第四十二条 海关注册的进口食品境外生产企业和进境动植物产品国外生产、加工、存放单位等境外企业的信用管理，由海关总署另行规定。

第四十三条 作为企业信用状况认定依据的刑事犯罪，以司法机关相关法律文书生效时间为准进行认定。

作为企业信用状况认定依据的海关行政处罚，以海关行政处罚决定书作出时间为准进行认定。

作为企业信用状况认定依据的处罚金额，包括被海关处以罚款、没收违法所得或者没收货物、物品价值的金额之和。

第四十四条 下列情形不作为海关认定企业信用等级的记录：

（一）海关对企业作出的警告、通报批评；

（二）海关适用简易程序作出的行政处罚；

（三）海关总署规定的其他情形。

第四十五条 海关在信用管理工作中制发的法律文书应当送达企业，自送达之日起生效。

第四十六条 本办法下列用语的含义：

企业相关人员，是指企业法定代表人、主要负责人、财务负责人、关务负责人、报关人员等。

报关相关单证，是指报关单、进出境备案清单、进出境运输工具舱单、过境货物运输申报单等单证。

第四十七条 本办法由海关总署负责解释。

第四十八条 本办法自 2026 年 4 月 1 日起施行。2021 年 9 月 13 日海关总署令第 251 号公布的《中华人民共和国海关注册登记和备案企业信用管理办法》同时废止。

中国人民银行 国家外汇管理局关于境内企业境外上市资金管理有关问题的通知

《银发〔2025〕252 号》

中国人民银行上海总部，各省、自治区、直辖市及计划单列市分行；国家外汇管理局各省、自治区、直辖市及计划单列市分局；国家开发银行，各政策性银行、国有商业银行，中国邮政储蓄银行，各股份制商业银行：

为深化资本项目管理改革，提升境内企业跨境融资便利化水平，扎实推进金融服务实体经济高质量发展，根据《中华人民共和国中国人民银行法》《中华人民共和国外汇管理条例》，现就境内企业境外上市资金管理有关事项通知如下：

一、注册在境内的股份有限公司（以下简称境内企业）经中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）备案，直接境外发行上市或发行境外存托凭证（以下简称境外上市）的相关资金管理事宜，适用本通知。

二、中国人民银行、国家外汇管理局及其分支机构对境内企业境外上市涉及的业务登记、账户开立与使用、跨境收支、资金汇兑等行为实施监督、管理与检查。

三、境内企业境外上市，应在境外上市首个交易日起或超额配售完成后 30 个工作日内，持下列材料到其注册所在地省级/计划单列市区域内银行（以下简称所在地银行）申请办理境外上市登记：

（一）书面申请，并附《境外上市登记表》（见附件 1）；

（二）中国证监会关于境内企业境外上市相关备案材料（按中国证监会要求无需事前备案的除外）；

（三）境外发行或超额配售完成的公告文件。

银行审核上述材料无误后，在国家外汇管理局数字外管平台（以下简称系统）银行版资本项目相关模块为境内企业办理登记，并打印境外上市业务登记凭证，加盖银行业务印章后交境内企业。

四、境内企业境外上市发生如下变更情形后，应持书面申请、最新填写的《境外上市登记表》及变更事项相关证明材料、主管部门关于变更事项的相关备案或批复文件（如有）等，到所在地银行申请办理境外上市变更登记：

（一）境外上市的境内企业名称、注册地址、持有流通股的境内股东信息等发生变更；

（二）完成境外股份注销，将可转换为股票的公司债券（以下简称可转换债券）转为股票，资本公积、盈余公积、未分配利润转增股本等导致资本变动；

（三）境内股东增持、减持、转让、

受让境外股份后导致境外上市的境内企业股权结构发生变化；

（四）境外上市前境内股东持有的内资股、境外上市后在境内增发的内资股、外资股东持有的未上市流通股份，经中国证监会备案进行 H 股“全流通”；

（五）增发（含超额配售、向境内特定对象发行证券购买资产等）股份。

其中，第（四）项、第（五）项应在变更事项完成之日起 30 个工作日内申请办理境外上市变更登记。第（一）项至第（三）项情形可在办理第（四）项、第（五）项变更登记时一并办理。

五、境内企业回购其境外股份，可使用境外资金和境内资金。境内企业使用境内资金的，应持书面申请并附《境外上市登记表》、回购相关交易真实性证明等材料，在拟回购前 20 个工作日内，向其注册所在地国家外汇管理局分局申请办理变更登记。所在地国家外汇管理局分局审核材料无误后，在系统为境内企业办理登记并打印回购业务登记凭证，加盖行政许可专用章后交境内企业，境内企业凭回购业务登记凭证在所在地银行办理相关资金汇兑。由境内汇出境外用于回购的资金如有剩余或回购未达成，不得改变用途，应及时汇回境内。

六、境内企业（不含银行）境外上市相关资金汇兑应通过资本项目-结算账户（账户代码为 2103，收支范围见附件 2），或境内人民币银行结算账户办理。境内企业因境外上市业务需新开立资本项目-结算账户的，应凭境外上市业务登记凭证办理。

七、境内企业境外上市募集资金，原则上应及时调回境内。如留存境外开展境外直接投资、境外证券投资、境外放款等业务，应在境外上市发行结束或超额配售完成之日前获得业务主管部门批复或备案文件，并应符合相关跨境资金管理规定。

以人民币计价发行的募集资金遵守《中国人民银行关于进一步完善人民币跨境业务政策 促进贸易投资便利化的通知》（银发〔2018〕3 号）相关要求。

境内企业境外上市募集资金以外币调回的，应汇回至资本项目-结算账户存放和使用，可自主结汇。以人民币调回的，可汇回至资本项目-结算账户或境内人民币银行结算账户存放和使用。

境外上市募集资金用途应与招股说明文件或公司债券募集说明文件、股东通函、董事会或股东大会决议等公开披露的文件（以下简称公开披露文件）所列相关内容一致。

八、境内企业境外发行可转换债券或非参与型优先股，参照外债管理规定办理外债登记、开户、汇兑等。境内企业将可转换债券转为股票的，应按规定办理外债变更或注销登记及境外上市变更登记。

九、境内企业从境外证券市场退市的，应持书面申请、退市公告等真实性证明材料到所在地银行申请办理境外上市登记注销。

十、境内企业境外上市后，其境内股东减持境外上市股份的，应在减持前或减持后 30 个工作日内，持下列材料到境内股东所在地银行申请办理减持登记：

（一）境内股东书面申请，并附《境外持股变动登记表》（见附件 3）；

（二）关于减持事项的董事会或股东大会等企业有关权力机构决议（如有）；

（三）参与 H 股“全流通”的境内股东，应提供参加 H 股“全流通”业务的中国证监会备案材料，以及原非境外上市股份转境外上市股份的相关证明材料；

（四）需经财政部门、国有资产管理等部门等相关部门批准的，应提供相关部门的批准文件。

银行审核上述材料无误后，在系统为境内股东办理登记，并通过系统打印减持

业务登记凭证，加盖银行业务印章后交境内股东。

十一、境内股东增持境内企业境外股份，应在拟增持前 20 个工作日内，持下列材料向所在地国家外汇管理局分局申请办理增持登记：

（一）境内股东书面申请，并附《境外持股变动登记表》；

（二）需经有关部门批准或备案的，应提供批准或备案文件；

（三）关于增持事项的董事会或股东大会等企业有关权力机构决议（如有）；

（四）前述材料不一致或不能说明交易真实性时，要求提供的补充材料。

所在地国家外汇管理局分局审核材料无误后，在系统为境内股东办理登记并打印增持业务登记凭证，加盖行政许可专用章后交境内股东，境内股东凭增持业务登记凭证在所在地银行办理相关资金汇兑。

境内股东汇出境外用于增持的资金如有剩余或交易未达成，不得改变用途，应及时汇回境内。

十二、境内企业境外上市后，境内股东增减持等业务相关资金汇兑应通过居民境外证券与衍生品账户（账户代码为 2403，收支范围见附件 2）或境内人民币银行结

算账户办理。境内股东因增减持业务需新开居民境外证券与衍生品账户的，应凭增减持业务登记凭证办理。

十三、境内股东因减持、转让境内企业境外股份等所得资金，原则上应及时调回境内。以外币调回的，应汇回至居民境外证券与衍生品账户存放和使用。以人民币调回的，可汇回至居民境外证券与衍生品账户或境内人民币银行结算账户存放和使用。

十四、境内企业及其境内股东因办理境外上市相关业务需要，可在境外开立账户，专项用于境外上市业务。

十五、境内企业及其境内股东在境内办理境外上市相关资金即期结汇、购汇及外汇衍生产品交易，应通过具有结售汇业务资格的金融机构，并遵循实需交易和套期保值原则。

十六、境外上市境内企业的国有股东需将减持该境内企业境外上市股份的收入上缴全国社会保障基金（以下简称社保基金）的，应当由该境内企业代为办理。该境内企业应持国有股东需上缴社保基金的减持收入情况说明（包括减持应得资金测算说明和应缴、拟缴资金数额等）、境外上市业务登记凭证等材料，通过其资本项目-结算账户或境内人民币银行结算账户，

将相关资金直接划转至财政部在境内银行开立的对应账户。

十七、境内企业向境外监管部门、交易所、承销机构、律师事务所、会计师事务所等支付与其境外上市相关的合理费用，原则上应从境外上市募集资金中扣减。需从境内汇出的，应持下列材料向所在地银行申请办理：

（一）境外上市业务登记凭证；

（二）能够说明汇出（含购汇汇出）境外金额及对应事项的支付清单及相关证明材料；

（三）境外机构应向境内税务部门缴税的，需提供代扣境外企业或个人税款等相关完税证明。

十八、H 股“全流通”业务相关资金划转应通过中国证券登记结算有限责任公司（以下简称中国结算）相关账户进行。中国结算应在境内银行开立 H 股“全流通”专用外汇账户（账户代码为 2417），中国结算香港子公司（以下简称中国结算香港）可开立境外外汇专用账户，用于 H 股“全流通”业务相关资金划转，账户收支范围见附件 2。参与 H 股“全流通”的上市公司对境内股东的分红款应通过中国结算直接在境内以人民币形式派发。

十九、本通知所提境内企业、境内股

东、相关境内金融机构及中国结算应按照《国际收支统计申报办法》（中华人民共和国国务院令第 642 号公布）、《金融机构外汇业务数据采集规范（1.4 版）》（汇发〔2025〕38 号文印发）、《人民币跨境收付信息管理系统管理办法》（银发〔2017〕126 号文印发）及相关规定，及时办理国际收支统计申报，报送账户、结售汇及收付等相关信息。

境内企业参加 H 股“全流通”的，境内证券公司应及时将逐笔涉外收付信息、业务编号等登记信息报送至中国结算或中国结算 H 股“全流通”专用外汇账户开户行。中国结算应在开户行协助下完成 H 股“全流通”涉外资金集中收付数据和还原数据申报。

二十、相关金融机构应严格按照本通知要求，在业务登记、账户开立与使用、资金汇兑、上市费用境外扣减等方面做好真实性和合规性审核，切实履行反洗钱、反恐怖融资、反逃税义务，并应完整保存相关申请及登记备案等材料备查。

二十一、本通知要求报送的相关申请及登记备案材料均需提供具有法律效力的中文文本。具有中文及其他文字等多种文本的，以具有法律效力的中文文本为准。

二十二、境内企业、境内股东及相关

境内金融机构等违反本通知的，中国人民银行、国家外汇管理局及其分支机构可依法采取责令改正、监管谈话、出具警示函等监管措施，并依据《中华人民共和国中国人民银行法》《中华人民共和国外汇管理条例》进行行政处罚。

二十三、境内金融机构境外上市资金管理相关事宜参照本通知办理，对银行类和保险类金融机构境外上市募集资金调回结汇等另有规定的除外。

二十四、境内企业境外间接上市相关资金管理，另行规定。

二十五、本通知由中国人民银行、国家外汇管理局负责解释。

二十六、本通知自 2026 年 4 月 1 日起实施。《国家外汇管理局关于境外上市外汇管理有关问题的通知》（汇发〔2014〕54 号）、《国家外汇管理局关于全面推开 H 股“全流通”改革所涉外汇管理工作的批复》（汇复〔2020〕1 号）同时废止。此前有关规定与本通知不一致的，以本通知为准。

中国人民银行

国家外汇管理局

2025 年 12 月 24 日

二、观点速递

公司决议效力纠纷案件的审查路径 与类型化处理方法——摘自“上海 高院”微信公众号

作者：王致民、陈科宇

日期：2026年4月20日

公司决议是形成公司意思、实现公司自治的主要形式，是公司自治的起点。公司决议效力的认定涉及公司内部自治、股东权利保护和外部债权人保护三重价值目标的实现，在公司法规则体系中具有极为重要的地位和意义。

《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）在2005年修订时，首次规定了普遍适用于有限责任公司和股份有限公司的公司决议无效及可撤销规则，搭建了我国公司决议诉讼制度的雏形。2017年施行的《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）》

（以下简称《公司法解释四》）以司法解释的方式，增设公司决议不成立这一新形态，进一步完善了公司决议诉讼的基本脉络。至此，以股东会或董事会决议无效、可撤销、不成立为内容的公司决议诉讼架构成型。2024年7月1日起施行的新《公司法》对公司决议可撤销内容进行了实质

性修改并引入《公司法解释四》中的公司决议不成立形态，在公司法层面正式确立了公司决议瑕疵“三分法”。公司决议诉讼制度在我国确立数年，但实践中仍存在适法裁判标准不统一、诉讼规则供给不足的问题，比如，程序瑕疵是否必然导致决议被撤销？轻微瑕疵与实质性影响的界限何在？如何精准识别与适用决议不成立、无效、可撤销？

本文围绕法院审理公司决议诉讼实务中面临的难点与重点，结合司法实践中的案例，以期厘清法院审查和认定公司决议瑕疵存否与类型的应循规则，形成一以贯之的理论体系和体系化的裁判思路。

01“两步三层”式审查路径

第一步：定性审查——确定效力瑕疵的“阶层”

第一层：审查公司决议是否成立

法官在审理公司决议效力纠纷案件时，首先应对公司决议是否成立这一先在的事实进行判断，公司决议的“成立”是认定其具有法律约束力的前提；若决议不成立，则无需进入效力评价阶段。基于公司决议注重程序的特殊性，判断其是否成立，关键在于审查其是否具备“决议之形”，即是否存在根本性的程序瑕疵，导致决议在事实上未能形成。综合考量决议不成立的性

质与目的，在判断决议不成立事由时，首先应判断是否完全缺乏会导致决议丧失本质特征，从而否定决议之“存在”的最低要件；在具备最低要件的前提下，进一步审查是否存在严重程序瑕疵，从而否定决议效力。具体而言，即新《公司法》第二十七条规定的四种情形：未召开股东会、董事会，未对决议事项进行表决，不足出席会议定足数，未达多数决比例。

第二层：审查公司决议是否存在无效情形

在确认决议成立的基础上，才需进一步审查其内容是否存在无效的情形。新《公司法》第二十五条未具体列明公司决议无效的具体情形，而是笼统表述为“决议内容违反法律、行政法规的无效”。公司决议无效是对决议效力的彻底否定，为防止决议无效对公司经营的稳定性和利害关系人的权益产生冲击，对公司决议无效与否的判断应当秉持谦抑性原则，以《公司法》规范的特殊立场为主，《中华人民共和国民法典》（以下简称《民法典》）和其他法律法规的一般立场为辅，尽量缩小公司决议无效的范围。

具体来说，第一，秉持“强化自治、弱化强制”的基本立场，避免以不当的司法判断替代公司商业决策。对于仅涉及公司内部权力配置、利润分配方案、经营计划等

纯属商业自治范畴的事项，即使存在争议或对部分股东不利，原则上也不宜轻易否定其效力。

第二，精准识别并适用“公司法”中的强制性规范。并非所有违反《公司法》条文的行为均导致决议无效，需区分《公司法》中的效力性强制性规定与管理性强制性规定。只有当决议内容直接违反关涉公司根本制度、债权人基本保护或公共利益核心的效力性强制规范时，才构成无效事由。例如，违反股东平等原则、滥用资本多数决实质剥夺股东固有权利（如知情权、分红权）、违法分配公司财产损害债权人利益等。

第三，分析行为是否实质性地侵害了公司或其他股东的合法权益。若越权事项属于可追认或可通过内部补救措施纠正，且未造成不可逆损害，则可归于可撤销或效力待定，而非无效。

第四，从《民法典》和其他法律法规的一般立场出发，补充判定决议内容是否违反法律、行政法规的强制性规定或违背公序良俗而导致公司决议无效。

第三层：审查公司决议是否可撤销

若公司决议成立且不存在无效事由，则需进一步审查其程序与内容的合规性，公司决议可撤销与否应从程序和内容两个

方面进行判定。根据新《公司法》第二十六条的规定，公司决议的程序违反法律、法规或者公司章程的，公司决议的内容违反了公司章程的，均属于可撤销的情形。为体现对公司自治和股东自治的尊重，当事人以决议程序或内容违反公司章程为由主张决议可撤销的，法官应结合决议程序、决议内容和公司章程等进行综合判定。[参见(2016)最高法民终 582 号民事判决书、(2017)最高法民再 172 号民事判决书]

∴ 例如，在上海某企业管理咨询有限公司诉上海某企业管理有限公司公司决议撤销纠纷案中，法院认为董事会决议内容若构成对公司章程的实质性修改，而该修改应属股东会职权范围，董事会作出此类决议违反程序规定，应予撤销。[参见(2019)沪 02 民终 4260 号民事判决书，人民法院案例库参考案例（入库编号：2024-08-2-270-002）]

∴ 又如，在陈某海诉浙江某科技股份有限公司等公司决议纠纷案中，法院认为股东虽未在股东会决议上签字，但实际履行决议内容，以行为表明认可决议的，其后续主张决议无效或撤销的请求通常不予支持。[参见(2015)最高法民申字第 2724 号民事裁定书，人民法院案例库参考案例（入库编号：2024-08-2-270-004）]

第二步：定量审查与后果裁量——在

“可撤销”阶层中的精细操作

法官在完成第一步公司决议效力定性审查后，需要再进行定量审查与后果裁量，实现“可撤销”阶层的精细化操作。新《公司法》吸收了 2018 年《公司法》第二十二条第二款和 2020 年《公司法解释四》第四条的规定，在认定公司决议是否存在可撤销情形时，区分“轻微瑕疵”与“实质影响”两类情形，作出不同的效力认定：若会议召集程序或表决方式仅有轻微瑕疵，法院可裁量驳回撤销决议的诉请，若瑕疵产生实质性影响则可撤销决议。裁量驳回制度适用的实质，是关于程序瑕疵严重程度及其对决议争议影响力的司法判断。然而，新《公司法》以及《公司法解释四》中均未给出“轻微瑕疵”和“实质影响”的判断标准，司法实践中缺乏明确的指引，因而有必要厘清法院审查认定的应循规则和裁判思路。

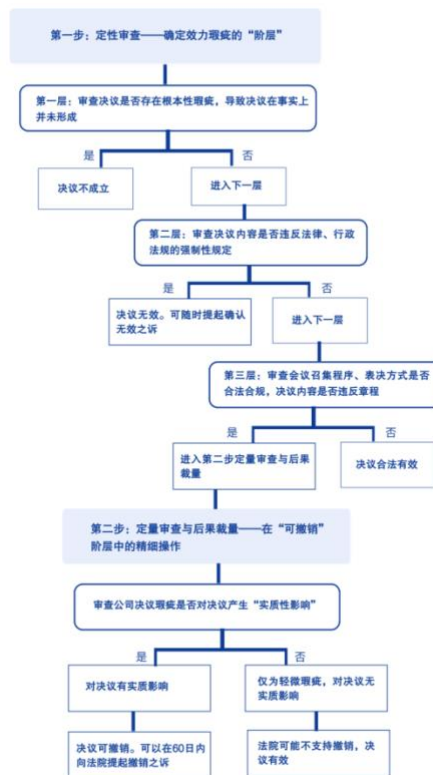
第一，司法裁判应当具有一定限度的容错机制。首先，会议召集程序或表决方式仅具有轻微瑕疵、对决议未产生实质性影响的，法官可以裁量驳回撤销决议的诉请。简而言之，只有在限定程序范围内，不构成侵犯主体权益的轻微过失性问题，才能够被认定为公司决议轻微瑕疵，从而获得相应的豁免。其次，在公司决议撤销诉讼过程中，若双方当事人积极协商解决

决议可撤销事由，法官可以裁量驳回。公司通过自力解决内部冲突，通过形成新的决议消除原有瑕疵后，将无再判决撤销原决议的必要。最后，决议撤销事由、无效事由和不成立事由之间存在难以界分的情形，对于本应提起撤销诉讼的股东却提起无效诉讼或不成立诉讼的，法官应当积极进行诉讼类型的释明，防止因除斥期间经过而丧失撤销之诉的诉权，兼顾股东权利保护和处分权。

第二，司法裁判应当体系性把握裁量驳回的要件。裁量驳回制度有利于避免瑕疵决议的过度干预，兼顾决议救济与决议稳定性。首先，只有决议同时满足“会议召集程序或表决方式”“轻微瑕疵”“未产生实质影响”三个要件，法官才可驳回撤销决议的诉请。法官在裁判过程中要兼顾程序和实体，合理把握轻微程序瑕疵和未产生实质影响之间的体系关联。其次，应当摒弃唯结果论的观点。程序瑕疵只要损害了相关权益人的实际权益（包含但不限于股东的知情权、表决权、退股权等相关权益），即便原告反对也会作出同样的决议，仍构成产生实质影响，不得裁量驳回。最后，法官如果发现有证据显示公司恶意阻止股东参加股东会的，即使该股东代表的表决权对决议通过不产生实质影响，通过的决议也应撤销，不得裁量驳回。[参见(2018)

最高法民申7号民事判决书]

▼ “两步三层”式审查路径图示 ▼



02 效力瑕疵的类型化处理与裁判要点

一、决议不成立的情形辨析

判断决议是否成立的关键在于审查会议的真实性与表决结果的达成度，依据新《公司法》第二十七条的规定，仅在四种情形下可认定公司决议不成立。

1. 未召开股东会、董事会

此规定指向“无会而决”的情形。实际召开会议是作出决议的前提条件，召开程序缺位的直接影响就是失去了决议诞生的

内在环境，股东或者董事的个人意志无法上升为团体意志。在未召开会议的情况下伪造签名和决议，因欠缺决议成立要件而存在严重程序瑕疵，故决议不成立。除非存在新《公司法》第五十九条第三款规定的股东以书面形式一致同意、全体股东在决定文件上签名或盖章的特殊情形，才可以形成无会议的股东会决议。此外，根据“一人不成会议”原则，仅一名成员出席的会议，应视为未召开会议。未依法召开，由控股股东单方召开或虚构的会议作出的公司决议，也应认定为决议不存在。〔参见(2016)最高法民申 300 号民事裁定书〕

2. 股东会、董事会会议未对决议事项进行表决

虽在形式上召开了股东会或董事会，但股东或董事未对决议事项进行表决，不存在股东意思表示的事实，则构成决议不成立。公司通过股东会、董事会形成决议，最核心的步骤就是在表决程序形成合意以代表公司意思，若是缺少合意则决议程序就相当于虚无，由此产生的决议是没有任何正当基础的。

3. 出席会议人数不足公司法或公司章程规定人数

出席会议的人数或者所持表决权数未达到公司法或公司章程规定的人数或者所

持表决权数的，无法满足决议所需的多数决要求，视为未召开会议。〔参见(2022)最高法民再 215 号民事判决书〕最低出席人数或表决权比例的约束意味着会议的召开必须满足一定数量限制，设置该限制比例的目的是避免出席人数少而违背多数人的本意。由于新《公司法》未对股东会的法定出席比例进行规定，应当通过公司章程加以判定。董事会有法定出席比例过半数的要求，公司章程可提高该标准，应当根据公司章程和《公司法》第七十三条、第一百二十四条进行综合判定。

4. 未达多数决比例

同意决议事项的人数或者所持表决权数未达到《公司法》或公司章程规定的人数或者所持表决权数，即赞成票未达到多数决比例，公司章程可提高或细化法定比例，但不得降低。应根据新《公司法》第六十六条、第一百一十六条判定股东会会议的多数决，根据新《公司法》第七十三条、第一百二十四条判定董事会会议的多数决。在公司决议会议实际召开且符合程序要求的情况下，公司决议权主体的表意瑕疵并不必然导致公司决议瑕疵。即便股东在表决时存在受胁迫、重大误解、签名被伪造等情形，只要剔除该瑕疵表决权后决议仍满足多数决原则的要求，决议依然有效。若剔除后不满足多数决要求，则决

议不成立。

二、决议无效的情形辨析

判断公司决议无效，应当重点审查决议内容的违法性，强调“自始、当然、确定无效”。实践中，公司决议违法无效包括侵害公司利益、侵害公司股东利益、侵害公司债权人利益、违反法律强制性规定四类情形。

1. 侵害公司利益

公司作为独立的法人实体享有其合法权益，对该些权益的保护即体现为公司财产独立、资本维持、内部组织架构等规范。当决议以“多数决”为形式，实质上非法分配公司资产、变相抽逃出资或损害公司独立利益时，即构成对禁止权利滥用原则的根本违反。因此，决议内容存在侵害公司法人独立财产权、违反公司资本维持原则、违反公司组织机构职权划分等损害公司利益情形的，均将导致决议无效。

2. 侵害公司股东利益

股东利益的保护在法律体系中属于强制性规定，这是因为股东作为公司的出资人和权益持有者，其合法权益不容侵犯。依据《公司法》第四条规定，股东依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等权利，具体而言包括股东的知情权、参与表决与决策权、利润分配请求权、选择

及监督管理者权、出资期限利益、优先购买股权和认购新股等权利。在实践中，以决议形式侵害股东合法权益的将导致决议无效。[参见（2014）合民二终字第00036号民事判决书，人民法院案例库参考案例（入库编号：2023-08-2-270-001）]

3. 侵害公司债权人利益

公司决议虽是公司内部意思形成机制，但其内容涉及公司事务和运转，亦会间接对公司外部债权人利益产生影响。因此，即便决议程序合法，在决议存在违法分配利润、进行重大不当关联交易等导致公司债权人的利益受到损害时，应依法认定为无效。为避免以司法判断不当替代公司商业决策，实践中认定损害债权人利益需对其适用范围进行限定，应该具备以下要件：一是债权人确实遭受损害，且损害的程度应当具备显著性，以达到需要确认决议无效来进行调整；二是滥用权利与决议结果之间需存在因果关系，即股东滥用权利足以影响决议的结果。

4. 其他违反法律强制性规定无效情形

除以上损害公司、股东、债权人利益导致决议无效的情形外，公司决议作为一种法律行为，亦应遵守民事法律行为效力规则。在公司决议存在通谋虚伪表示、恶

意串通、违背公序良俗以及违反法律法规强制性规定等情形时，应依法认定为无效。

∴ 例如，某智慧水务（深圳）有限公司诉上海某泵业制造有限公司公司决议效力确认纠纷案，法院认为公司与股东自行约定其他的除名条件违反法律法规强制性规定，股东会据此作出的除名决议无效。

[参见（2021）沪 0116 民初 14414 号民事判决书，人民法院案例库参考案例（入库编号：2024-08-2-270-005）]

三、决议可撤销的常见瑕疵及其处理

根据新《公司法》第二十六条规定，决议程序违法或违反公司章程可撤销，决议内容违反公司章程可撤销。

1. 会议召开程序违法或违反公司章程

合法有效的召集程序要求会议由合法召集人作出召集决定并通知每个成员与会。因召集程序的瑕疵可撤销的情形包括两类：一是通知时间上，未依法定或章程规定的期限提前通知，构成未在规定期间通知；二是通知内容上，未通知、通知有遗漏或通知内容与实际决议不相符，构成通知未载明待决事项。此时，召集程序瑕疵承担的法律后果，主要是分析其瑕疵程序是否剥夺股东表决权，是否对决议产生实质性影响。通知期间及载明待决事项的规定目

的是为了让成员事先了解决议事项，以便作出更理性决定，两者程序上的瑕疵虽影响成员意思的形成，但不影响成员在会议上作出的意思表示，因此未在规定期间通知、通知未载明待决事项的瑕疵仅导致决议可撤销，而不影响决议的成立。

2. 会议表决方式违法或违反公司章程

公司决议表决方式瑕疵的法律后果需区分瑕疵的严重程度，判断是否足以影响表决结果的公正性。实践中常出现的表决方式瑕疵主要有以下几类：第一，主持人瑕疵。公司会议依顺位可由董事长、副董事长、被推举董事等担任主持人，若为该特定范围之外的主体或违反该主持顺位的主体主持会议，则构成主持人瑕疵。公司法设置会议主持人制度的目的在于提高会议效率、保证召开过程公正，因此单纯的主持人瑕疵情形并不构成严重的程序瑕疵，属于可撤销情形。第二，非股东或董事参与表决。若非股东或董事参与表决，但扣除其表决权后，决议仍符合多数决比例和定足数要求，决议本身有效，但股东可自决议作出之日起 60 日内请求法院撤销该决议。若该表决权数扣除后决议未达多数决比例或出席定足数，则该决议不成立。第三，表决权计算错误。若表决权计算错误，但未导致决议结果实质性改变，且未

达到法定或章程规定的通过比例，属于可撤销情形。

3. 决议内容违反公司章程

在我国，公司章程通常是指导、约束公司行为的根本规范性文件，是公司股东对于公司整体经营管理实现意思自治的基础，同时也相当于股东之间的一种契约或者协议。因此当公司决议的内容未违反法律、法规的规定，仅违反公司章程的情况下，一般会被认定为可撤销。公司决议内容违反公司章程，其本质往往并非内容性瑕疵，而仍属于程序性瑕疵的范畴。这是由于有关决议内容违反公司章程的审查，重心并非集中于具体内容是否违反公司章程，而是侧重于其决议所作出的内容，是否越过公司章程予以的授权范围，其决议是否具有规范性，其成立是否完全依赖于公司章程。实践中，以下情形下一般可认定决议可撤销：第一，公司决议的内容同公司章程存在冲突；第二，公司决议涉及修改公司章程，但其修改程序不符合公司章程规定；第三，确定公司决议内容的程序同公司章程相悖；第四，公司决议内容对于公司、公司股东或其他对于公司权益关联人有所侵害的情形，应视情节，可认定构成

一、穿透式审判思维的运用

在审理涉及复杂交易结构的公司决议纠纷案时，法官应超越表面法律形式，运用穿透式审判思维深入探究决议所依托的真实交易背景、当事人的实质意图以及背后反映的权利义务关系，确保裁判结果符合公平正义和商业实质。

二、商事审判的价值平衡

公司决议效力认定不仅关乎个案公正，也涉及公司治理结构的稳定和商事交易的安全。法官应秉持审慎介入原则，尊重公司的商业判断和自治空间，避免以司法判断替代商业决策。在保护股东合法权益的同时，也要维护交易秩序的确信性和法律关系的稳定性，促进市场经济健康发展。

三、给法官的实务建议

在审查顺序方面，建议按照“不成立→无效→可撤销”的顺序进行审理，避免逻辑混乱。在证据审查方面，重点明确各方当事人的举证责任分配，原告应对决议存在瑕疵承担初步举证责任，公司则可就其履行程序正当性、内容合法性予以抗辩，法院应结合全案证据综合认定。在判决主文表述上，注意判决结果的明确性和可执行性，避免产生二次争议。

结语

03 审判思维的延伸与风险防范

公司决议效力纠纷案件的审理，关键在于构建逻辑清晰、层次分明的审查框架。“两步三层”审查路径以定性审查为先导，逐步辨析决议不成立、无效与可撤销的效力状态，再通过定量审查对程序瑕疵进行精细化裁量，形成了从基础认定到后果衡量的完整裁判逻辑。这一体系化方法，可有效破解实践中程序与实体交织的裁判难题，在尊重公司自治与维护股东权益之间确立了平衡支点，有助于保护各类经营主体的产权和合法权益，为优化法治化营商环境提供司法保障。

作者介绍

王致民，上海财经大学法学博士，上海市青浦区人民法院执行局副局长、一级法官，曾挂职新疆维吾尔自治区喀什地区中级人民法院审委会委员、民一庭庭长。获评上海法院审判业务骨干、办案能手等，上海法院实务专家库成员。在《学术月刊》等 CSSCI 期刊、《人民法院报（理论版）》等发表论文 10 余篇，多篇案例、论文、法律文书入选中国法院年度案例及上海法院百个精品案例、优秀法律文书，或在全国法院学术论文讨论会、其他征文比赛中获奖。执笔或参与国家社科青年项目、教育部人文社科类法学项目、上海法院重点调研课题、报批课题，上海市司法局依法治市课题等多项课题。

陈科宇，华东政法大学法学硕士，上海市青浦区人民法院审判监督庭（审判管理办公室、研究室）法官助理，多篇论文发表或在各类征文比赛中获奖。公司决议内容违反公司章程。

来源 | 上海市高级人民法院

高院供稿部门：干部培训处

作者：王致民、陈科宇

责任编辑：孟文娟、张巧雨

编辑：左雨欣

商事合同法定解除的“三层递进审查法”——摘自“上海高院”微信公众号

作者：傅伟芬

日期：2026 年 4 月 13 日

在商事审判实践中，合同法定解除纠纷长期存在“审查标准模糊、裁量尺度不一”的困境。《中华人民共和国民法典》（以下简称《民法典》）虽对解除事由、行使期限、通知规则等作出进一步明确，但在具体案件中如何准确认定“合同目的不能

实现”“主要债务迟延履行”“违约程度是否足以解除”等要件，仍是法官普遍面临的挑战。本文立足审判一线，结合《民法典》新规与典型案例，提出“三层递进审查法”，旨在为审理商事合同法定解除纠纷案件的适法统一提供可操作的指引。

01 问题聚焦：法定解除要件审查的三大实践痛点

从商事司法实践看，商事合同解除纠纷案件常常存在“要件审查不全”问题，核心痛点集中在合同目的、主要债务、违约程度的认定上。

痛点一：混淆“目的”与“动机”

合同目的是法定解除的核心标尺，但实践中有时存在“目的扩张”倾向，将当事人的主观动机（如提升企业知名度）等同于合同目的，导致解除条件不当放宽。

∴ 典型案例：某公司向汽车销售商购买进口轿车，车辆交付后出现蓄电池亏电、悬挂故障灯亮等问题，该公司以“购车用于树立企业形象，故障车无法实现此目的”为由申请解除合同。一审法院支持其诉求，二审法院改判驳回。

该案的关键问题在于：“树立企业形象”是购车的动机，而非合同目的。商事合同中，买卖车辆的核心目的是取得合格、可正常使用的标的物，故障可通过维修解决，

并未导致目的落空。若将动机纳入目的认定，将大幅降低解除门槛，冲击合同稳定性。

痛点二：对义务性质的认识不清

主要债务是双务合同中构成对价关系的主给付义务（如买卖合同中的付款与交货），但实践中存在将从给付义务（如开具发票）、附随义务（如保密）认定为主要债务的情况，导致将轻微义务违约不当认定为根本违约。

∴ 典型案例：某照明公司与商贸公司签订承揽合同，约定“进场7日内支付20%首付款”，商贸公司逾期8个月未付，照明公司诉请解除合同。商贸公司抗辩“20%首付款是辅助义务，不属于主要债务”。

审查发现，承揽合同中“支付首付款”是承揽人开展工作的资金基础，与“完成定作成果”构成对价关系，属于主要债务；逾期8个月且经催告仍不履行，已满足《民法典》第五百六十三条第一款第三项规定的“迟延履行主要债务”要件，法院最终支持解除诉求。若将此类义务认定为辅助义务，将纵容违约方拖延履行，损害守约方权益。

痛点三：对违约程度的判断不当

违约行为是否足以导致合同目的落空，需结合违约后果、补救可能性等综合判断，

但实践中存在忽视违约严重性（如季节性商品迟延交货仍不解除）或者夸大轻微瑕疵（如设备小故障直接解除）的情况。

∴ 典型案例：某食品公司与冷藏公司签订服务合同，约定冷藏公司为冷饮提供仓储配送服务，后冷藏公司迟延返还冷饮，导致销售旺季已过。食品公司诉请解除，冷藏公司抗辩“可赔偿损失，无需解除”。

该案中，冷饮是季节性商品，“及时配送销售”是合同核心目的，迟延履行导致目的完全落空，符合《民法典》第五百六十三条第一款第四项的“违约致使不能实现合同目的”；若仅判决赔偿，无法挽回食品公司的季节性经营损失，故应支持解除。反之，若标的物为非季节性商品（如普通办公用品），轻微迟延可通过赔偿弥补，则不宜解除。

02 法理支撑：法定解除要件的核心内涵解构

要破解上述痛点，需先厘清《民法典》第五百六十三条法定解除要件的底层逻辑，明确“合同目的”“主要债务”“违约程度”的法律边界。

一、合同目的：从“文本+交易”双重维度界定

合同目的是当事人通过履行合同期望达成的核心效果，需排除主观动机，聚焦

客观需求：

1. 文义优先原则：优先依据合同条款确定目的。比如，租赁合同中取得租赁物使用权、承揽合同中获得符合约定的定作成果，均需在合同中明确约定。

2. 交易习惯补充：无明确约定时，结合行业惯例判断。比如，建设工程合同中，按期竣工是默认目的；国际贸易合同中，单据齐全可报关是核心需求。

3. 目的分层规则：区分“整体目的”与“部分目的”——若部分目的落空但整体目的可实现（如买卖合同中部分货物瑕疵，不影响其他货物使用），不得解除整个合同。

二、主要债务：以“对价关系”为核心判断标准

主要债务是合同的基石义务，缺失则合同关系无法成立，判断时需把握两点。

1. 对价性：与对方的主给付义务构成“双向给付”。比如，买卖合同中，卖方交货与买方付款是主要债务；租赁合同中，出租方交租物与承租方付租金是主要债务。

2. 必要性：该义务未履行将导致合同目的无法实现。比如，承揽合同中提供定作材料（若材料缺失，承揽人无法开工）是主要债务；而开具发票是从给付义务，

未履行可通过主张赔偿解决，不构成主要债务违约。

三、违约程度：“量化分析+合同类型”双重适配

违约程度需结合“后果严重性”“补救可能性”“合同性质”综合判断，避免主观臆断：

1. 后果严重性：需审查违约是否导致合同目的完全落空。比如，定期债务（如中秋节月饼交货）迟延，后果不可逆；非定期债务（如普通设备交货）迟延，可通过后续履行补救。

2. 补救可能性：需审查违约后是否可通过维修、更换、赔偿等方式挽回损失。比如，设备轻微故障可维修，不构成根本违约；设备核心部件损坏无法修复，则构成根本违约。

3. 合同类型差异：买卖合同，侧重标的物质量、交付时间，如生鲜食品需严格按期交付；租赁合同，侧重租赁物适用性，如商铺无法正常经营，构成根本违约；承揽合同，侧重定作成果是否符合约定，如定制设备不符合技术标准，目的落空。

03 实务路径：“要件分层审查法”的操作指引

针对上述法理内涵，结合审判实践，

可构建“基础要件→核心要件→辅助要件”的分层审查框架，确保要件审查无遗漏、裁判尺度统一。

第一层：基础要件审查——锁定解除权行使前提

基础要件是法定解除的“门槛”，需先审查两项内容：

1. 合同有效性：解除的前提是合同已成立并生效。若合同未成立（如要约未承诺）、未生效（如附生效条件未成就），则无“解除”可言。如某公司与供应商签订“附审批生效”的采购合同，审批未通过前，供应商以“市场涨价”为由主张解除，因合同未生效，法院驳回其诉请。

2. 解除权主体适格性：仅守约方或符合法定条件的一方享有解除权。违约方原则上无解除权（《民法典》第五百八十条第二款“合同僵局破解”除外）。如某承租方逾期付租金（违约方），以“出租方未维修房屋”为由主张解除，因承租方是违约方，且“未维修”可通过主张赔偿解决，法院驳回其诉请。

第二层：核心要件审查——聚焦三大法定要素

核心要件是法定解除的关键，需结合《民法典》第五百六十三条第一款的五项事由，进行阶梯式、动态化审查，避免要

件审查僵化或遗漏，重点审查合同目的、主要债务、违约程度：

1. 合同目的审查

第一步：提取合同文本中的明确目的。比如，合同中明确约定“购买设备用于生产线扩建”，可认定生产线扩建为合同目的。

第二步：区分目的与动机。比如，扩建生产线是目的，提升市场份额是动机。

第三步：结合交易习惯验证。比如，行业内存在“生产线设备交付后30日内需调试完毕”的惯例，此可作为隐含目的。

第四步：判断目的是否完全落空。比如，设备无法调试，导致生产线无法扩建，即为目的落空。

∴ 典型案例：某服装厂与面料商签订买卖合同，约定“面料用于秋季新品生产”，面料商迟延1个月交货，导致新品错过销售季。法院认定“秋季销售”是合同目的，迟延导致目的落空。

2. 主要债务审查

标准一：是否与对方主给付义务构成对价关系。比如，付款与交货构成对价关系，均为买卖合同的主要债务。

标准二：是否为合同成立的必要条件。比如，承揽合同中需要提供设计图纸，无图纸则无法定作，提供图纸则为主要债务。

标准三：未履行是否导致合同目的直接落空。比如，租赁合同的履行须交付租赁物，未交付则无法使用租赁物，租赁的目的落空。

∴ 典型案例：某商场与租户签订租赁合同，租户以“商场未提供广告位”为由主张解除。法院认定“提供广告位”是附随义务，与“支付租金”不构成对价，未履行不影响“使用商铺经营”的主要目的，驳回其诉请。空，支持解除。

3. 违约程度审查

根据《民法典》第五百六十三条第一款不同事由，差异化审查违约程度：

事由一：不可抗力情形：需审查不可抗力是否直接导致合同不能履行。比如，地震导致厂房倒塌，无法生产，构成目的落空；若仅导致轻微延误，可通过延期履行解决，则不构成目的落空。

事由二：预期违约情形（履行期届满前明确不履行主要债务）：需审查意思表示是否明确。比如，书面告知不再交货，构成预期违约；“可能无法交货”的表述则较为模糊，不构成预期违约。

事由三：迟延履行情形：需审查是否“经催告+合理期限内仍未履行”。比如，催告后15日内仍未交货，且无正当理由。同时结合“时间对合同目的的影响”，定期债务无需催告，直接解除；非定期债务需催

告。

∴ 典型案例：某建筑公司与建材商签订买卖合同，约定“建材用于月底封顶工程”，建材商迟延 10 日交货（非定期债务），建筑公司未催告直接主张解除。法院认定“非定期债务需先催告”，驳回其诉请；若建材商经催告后仍不交货，方可解除。

事由四：其他违约情形（如质量瑕疵）：需审查瑕疵是否无法补救。比如，定制设备尺寸错误无法修改，构成根本违约；轻微划痕可修复，不构成根本违约。

第三层：辅助要件审查——完善解除权行使程序

辅助要件是法定解除的“程序保障”，需审查两项内容：

1. 解除权行使期限：根据《民法典》第五百六十四条的规定，有约定从约定，无约定则为自知道或应当知道解除事由之日起 1 年，逾期则解除权消灭。比如，某公司知道供应商违约（迟延交货）后，3 年才主张解除，因超过 1 年除斥期，法院认定解除权消灭。

2. 解除通知程序：解除需以通知到达对方为生效条件（《民法典》第五百六十五条），可通过书面函件、邮件、诉讼、仲裁等方式行使。比如，某公司未发通知，直接起诉主张解除，法院认定起诉状副本

送达对方时，合同解除。

04 特殊情形审查——应对“合同僵局”

针对《民法典》第五百八十条第二款“合同僵局破解”（违约方申请解除），需额外审查三项要件：

1. 合同目的已无法实现。比如，在长期租赁合同中，租赁物被政府征收，合同客观上无法继续履行，合同目的无法实现。

2. 守约方拒绝解除，构成权利滥用。比如，守约方明知合同无法履行，仍拒绝解除，要求违约方持续支付费用。

3. 解除后可公平清算。比如，违约方向守约方赔偿合理损失。

∴ 典型案例：某企业与园区签订 10 年租赁合同，租赁物因政策调整被拆除，企业（承租方，违约方）申请解除，园区（出租方，守约方）拒绝。法院认定合同已无法履行，园区拒绝解除构成权利滥用，支持解除，同时判决企业赔偿园区合理损失。

需注意的是，商事合同的解除不仅是法律判断，更是价值权衡。在要件审查基础上，应引入比例原则，审视解除是否合乎诚信、公平与经济效率。审查维度包含：

1. 适当性：解除是否为解决履约障碍的必要手段；

2. 必要性：是否存在更温和的替代方

式，如变更合同、部分解除；

3. 均衡性：解除造成的利益失衡是否在合理范围内。

结语

商事合同法定解除的核心，是在严守合同与实质公平之间找到平衡。“要件分层审查法”通过“基础→核心→辅助”的递进逻辑，将《民法典》第五百六十三条的抽象规则转化为具象标准，既解决了合同目的认定泛化、主要债务边界模糊等痛点，又为不同类型商事合同提供了差异化审查路径。作为商事法官，我们需始终牢记：法定解除不是“违约救济的首选”，而是“最后的手段”。只有严格审查要件、统一裁判尺度，才能为经营主体提供稳定的行为预期，推动商事交易有序开展，助力优化法治化营商环境。

作者介绍

傅伟芬，华东政法大学民商法学硕士，现任上海市高级人民法院申诉审查及审判监督庭三级高级法官。获评上海法院审判业务骨干、办案标兵、办案能手、调研先进个人等，入选上海法学会青年法律人才库，上海法院涉外人才库首批入库人选，上海法院首批实务专家，多次立功受奖。主审全国首例上市公司兼并重组股份隐名代持案，获全国法院系统优秀案例分析二

等奖；多起案件入选上海法院参考案例、精品案例、优秀裁判文书、示范庭审等。连续 16 年执笔上海法院党组课题、上海法院重点及报批课题，执笔最高人民法院委托调研课题、国家社科基金课题，多个课题获评优秀课题；主要领域涉及民法、合同法、公司法、仲裁、破产；15 篇论文获国家级征文一等奖等奖项，在《人民司法》《法律适用》等刊物发表论文 30 余篇。

来源 | 上海市高级人民法院

高院供稿部门：干部培训处、申诉审查及审判监督庭

作者：傅伟芬

责任编辑：孟文娟、张巧雨

编辑：孙小敏

《互联网平台价格行为规则》要点解读——摘自“上海一中法院”微信公众号

作者：张寅旭

日期：2026 年 4 月 7 日

价格二选一划定排他壁垒，强迫商家

只能依附单一平台、被迫站队，失去公平竞争的自主选择；附带服务不明码标价暗藏消费猫腻，模糊收费项目、隐瞒服务价格，让消费账单在不知不觉中悄悄长胖；大数据杀熟滥用算法优势精心设计套路，对不同消费者实行差别定价，同样商品却“看人下菜”；违规收费巧立名目、自动扣款措手不及，部分平台成为层层收割的收费陷阱……

新制定的《互联网平台价格行为规则》针对上述情形重拳出击，直指平台经济中反映最强烈的价格乱象。这部将于 2026 年 4 月 10 日起施行的新规，以《中华人民共和国价格法》、《中华人民共和国电子商务法》等法律法规为基础，共涉及二十余项核心条文，聚焦平台价格二选一、附带服务不明码标价、大数据杀熟、违规收费等突出问题，从强化行为规范、明确禁止情形、压实主体责任、完善法律责任等方面作细化完善，有利于加强互联网平台价格行为全链条监管，为网络市场价格秩序治理夯实制度基础，守护人民群众指尖上的权益。本文结合规则制定背景和制度内容、法律责任等，对《互联网平台价格行为规则》核心条文进行解读。

PART01 禁止平台滥用相对优势地位干预定价

《电子商务法》

第三十五条 电子商务平台经营者不得利用服务协议、交易规则以及技术等手段，对平台内经营者在平台内的交易、交易价格以及与其他经营者的交易等进行不合理限制或者附加不合理条件，或者向平台内经营者收取不合理费用。

《互联网平台价格行为规则》

第五条 平台内经营者在不同平台销售商品或者提供服务的，依法自主定价。平台经营者不得违反《中华人民共和国电子商务法》第三十五条规定，采取提高收费标准、增加收费项目、扣除保证金、削减补贴或者优惠、限制流量、搜索降序、算法降权、屏蔽店铺、下架商品或者服务等措施，对平台内经营者的价格行为进行下列不合理限制或者附加不合理条件：

（一）强制或者变相强制平台内经营者降价或者以让利、返现等方式进行促销；

（二）强制或者变相强制平台内经营者在该平台销售商品或者提供服务不得高于在其他销售渠道的价格；

（三）强制或者变相强制平台内经营者开通自动跟价、自动降价或者类似系统；

（四）其他限制平台内经营者自主定价权的行为。基于平台商业模式由平台经营者实行统一定价的除外。

解读

具体变化

在《中华人民共和国价格法》第十一条确立的经营者自主定价权基本原则、《中华人民共和国电子商务法》第三十五条的原则性禁止条款基础上，新规第五条新增了针对平台经济场景的专项细化规范，明确了平台内经营者跨渠道自主定价的法定权利，采用“禁止手段 + 具体情形”的立法模式，厘清了平台经营管理权与平台内经

营者自主定价权的法定边界。

制度背景

近年来，平台经济领域中，部分头部平台经营者违背诚实信用与公平竞争原则，利用市场优势地位与流量分配权，通过最低价限制、强制降价等方式，非法干预平台内经营者的自主定价行为，形成“平台统一定价、商家自动执行”的扭曲格局。此类行为既直接侵害了平台内经营者的经营自主权，也排除、限制了平台间的公平竞争，压缩了中小经营者的利润空间，最终损害消费者的长远利益。此次新规细化禁止性情形，为规范平台价格行为、维护公平竞争的市场秩序提供了明确的规则指引。

促销行为的合规红线

新规第五条第一项意在划分平台合规促销引导与违法价格强制的边界，遏制平台将自身同业竞争的成本转嫁给平台内经营者。以外卖平台补贴大战为例，平台为控制自身经营成本、维持低价竞争优势，将本应由平台承担的补贴成本与促销让利义务，转嫁给平台内的餐饮商家，若商家不参与补贴则可能失去曝光，进而导致订单量大幅下降。因此，2025 年 7 月，国家市场监管总局约谈了 3 家外卖平台企业，要求企业落实主体责任，规范促销行为，共同构建消费者、商家、外卖骑手和平台

企业等多方共赢的良好生态。

价格“二选一”的专项规制

第二项则打破了头部平台通过价格条款锁定商家经营资源、排除限制平台间市场竞争的行业壁垒，避免平台间通过绑定商家的最低价承诺陷入全行业恶性价格战。在“双 11”“618”等电商集中促销场景中，部分头部平台要求商家承诺“全网最低价”或“历史最低价”，作为获得流量支持和参与资格的前提。该类行为正是本款重点规制的违法情形。

算法价格干预的源头遏制

2024 年，某电商平台宣布调整“自动跟价”服务，平台可通过实时分析竞品售价，帮助同意开通此功能的授权商家自动调整店内所有商品的价格，以更低的价格抢夺用户。若这一模式具有强制性，可能导致平台通过算法将恶性价格竞争自动化、常态化，拒绝授权的商家则将面临搜索降权或流量限制。第三项聚焦算法驱动的新型价格干预行为，从技术源头切断了平台通过算法操控商家定价、干预市场价格形成的违法渠道。

PART02 附带服务明码标价的法律规范

《明码标价和禁止价格欺诈规定》

第八条 经营者在销售商品或者提供服务时，不得在标价之外加价出售商品或者提供服务，不得收取任何未予标明的费用。

《互联网平台价格行为规则》

第九条 平台经营者、平台内经营者销售商品，同时有偿提供搬运、安装、调试、延长保修期等附带服务的，应当在显著位置对附带服务进行明码标价。附带服务不由销售商品的经营者提供的，应当以显著方式区分标记或者说明。

解读

具体变化

相较于《明码标价和禁止价格欺诈规定》第八条的通用禁止性条款，《互联网平台价格行为规则》第九条针对附带服务这一高发违法痛点，作出了具象化的细化完善。第九条明确了附带服务的明码标价义务，并进一步细化了“显著位置标价”“第三方提供服务需显著区分说明”两项合规标准，直击过往交易中附带服务标价折叠隐藏、责任主体模糊等实践难题。

双主体的法定明码标价义务

平台内经营者作为商品销售与附带服务提供的直接主体，是附带服务明码标价义务的第一责任人，对销售商品配套的有偿附带服务，负有全面、准确、清晰的明码标价法定义务。平台经营者作为平台生态管理者，亦应为平台内经营者履行上述义务提供符合法定要求的技术条件，不得

为附带服务隐藏标价、模糊标价提供技术便利。

附带服务覆盖范围

在家电消费过程中，因家电安装行业管理不规范、人员素质参差不齐、服务意识不强等因素，家用电器安装乱象频频发生。如商家承诺免费上门安装，安装人员上门后却以欺骗手段推销各种昂贵的辅助材料或收取此前未明示的费用。本条即剑指此类情形，覆盖平台商品销售中常见的有偿附带服务：一是物流配套服务，包括搬运、送货上门、送货入户等；二是商品安装调试服务，包括家电安装、家具组装、设备调试等；三是售后保障服务，包括延长保修期、意外损坏保修、上门维修等。凡是与商品销售同步提供、需消费者额外支付费用的服务，无论是否为消费者可自主选择的项目，均属于附带服务范畴，经营者均负有法定明码标价义务。

第三方提供附带服务的合规要求

针对线上交易中常见的商品销售主体与附带服务提供主体分离的情形，本条明确附带服务不由销售商品的经营者提供的，经营者必须以显著方式进行区分标记或说明。该规则意在避免消费者对服务提供主体、责任承担主体产生混淆，防止经营者以第三方服务为由逃避价格公示义务、转

嫁法律责任。若商品销售经营者未履行本条规定的显著区分说明义务，导致消费者产生错误认识并遭受损失的，商品销售经营者亦应承担赔偿责任。

PART03 大数据杀熟行为及法律责任

《明码标价和禁止价格欺诈规定》

第九条第二款 经营者不得在消费者不知情的情况下，对同一商品或者服务在同等交易条件下设置不同的价格或者收费标准。

《互联网平台价格行为规则》

第十五条第一款 平台经营者、平台内经营者不得违反《中华人民共和国消费者权益保护法实施条例》第九条规定，在消费者不知情的情况下，基于支付意愿、支付能力、消费偏好、消费习惯等信息，运用数据和算法、平台规则等手段，对同一商品或者服务在同等交易条件下设置不同的价格或者收费标准。

解读

具体变化

本条明确了大数据价格歧视行为的法定构成要素，将消费者不知情、基于消费者个人特征、同等交易条件下的不合理价格差异作为违法认定的核心标准，在《消费者权益保护法实施条例》第九条第二款基础上补充了信息基础要件与手段要件两大核心要素，与《消费者权益保护法》中的知情权、公平交易权全面衔接。

制度内容

不同账号或设备间比价存在显著差价、短时间内反复查询导致价格非正常上涨、老用户价格反而高于新用户，此类“看人下菜碟”的算法机制，本质即为大数据杀熟。

大数据杀熟以消费者特定个人信息为基础，与合法差异化营销存在本质区别。合法的差异化营销，例如新客优惠，是基于公开、合理的商业因素，并就差异化定价的规则、依据、具体价格差异、适用对象等内容向消费者作出充分、清晰、显著的事前告知。大数据价格歧视则为经营者通过数据抓取与分析、自动化算法决策、平台交易规则设置、流量分配机制等手段，针对支付意愿更高、价格敏感度更低、消费黏性更强的消费者，设置更高的交易价格与更严苛的交易条件。本条款差异化定价的禁止性规定，意在从根源上遏制平台经济中隐蔽性、自动化、精准化的价格歧视行为。

法律责任

经营者实施大数据价格歧视行为，本质上是侵犯了消费者的知情权与公平交易权，消费者有权依据《民法典》《消费者权益保护法》，主张经营者承担退还不合理差价、赔偿实际损失等民事责任。若该价格歧视行为同时构成欺诈的，消费者有权主张惩罚性赔偿。在行政处罚方面，市场监督管理部门有权依据《中华人民共和国

国电子商务法》、反不正当竞争法等法律法规，处以罚款、责令停业整顿、吊销营业执照等处罚，情节严重的，将被列入经营异常名录，限制其经营活动。

PART04 允许随时取消免密支付、额外服务及自动 PART04 扣款

《电子商务法》	《互联网平台价格行为规则》
第十九条 电子商务经营者搭售商品或者服务，应当以显著方式提请消费者注意，不得将搭售商品或者服务作为默认同意的选项。	第二十条 平台经营者、平台内经营者销售商品或者提供服务时，应当严格依照法律法规和合同约定向消费者收取相关费用。平台经营者、平台内经营者提供以下商品或者服务，应当以显著方式向消费者展示相关选项，并提供便捷的取消途径： （一）提供免密支付服务； （二）搭售保险、交通服务、其他合作平台服务、退票服务、延误补偿等额外服务或者商品； （三）设置自动续期、自动扣款。 平台经营者、平台内经营者采取自动续期、自动扣款方式收费的，每次扣款应当提前将扣款时间、金额、取消途径以显著方式提醒并通知消费者，允许消费者随时取消自动续期、自动扣款。收费标准发生变化的，应当一并通知消费者。
《网络交易监督管理办法》	
第十八条 网络交易经营者采取自动展期、自动续费等方式提供服务的，应当在消费者接受服务前和自动展期、自动续费等日期前五日，以显著方式提请消费者注意，由消费者自主选择；在服务期间内，应当为消费者提供显著、简便的随时取消或者变更自动展期、自动续费等选项的服务，不得对取消服务设置不合理条件。	

解读

具体变化

相较于此前分散于各法律法规中的规定，本条整合了互联网平台交易中高频投诉的违规收费痛点，将免密支付、搭售额

外商品服务、自动续期自动扣款三类场景统一纳入规制框架，并填补了免密支付场景的专项空白。本条亦明确将平台经营者、平台内经营者共同列为规制主体，既明确了平台内经营者的第一责任，也划定了平台经营者的管理义务。

制度背景

免密支付、搭售增值服务、自动续期自动扣款等模式，本是平台为提升交易效率、优化服务体验创设的商业形态，却在行业实践中逐渐异化为侵害消费者合法权益的高发风险点。2024 年 11 月，中国消费者协会发布的《2024 年第三季度全国消协组织受理投诉情况分析》显示，免密支付已成为诱导消费的关键因素。

消费者反映的问题主要包括：一是点击广告自动跳转免密支付，一些经营者利用第三方支付平台小额免密支付和部分银行小额交易无短信提醒的漏洞，在各类 App 中植入广告链接，消费者无意中点击即被跳转扣费并自动续费；二是部分经营者在消费者需要快速支付或快速作出决策的场景中植入广告，且广告内容伪装成支付或领取优惠券页面，消费者无法仔细辨别便通过刷脸或免密支付购买了第三方虚拟产品。消费者维权成本与维权收益严重失衡，过往分散的规则体系难以形成全链条、强约束的有效规制。在此背景下，《互

联网平台价格行为规则》第二十条从价格行为规制的源头遏制违规收费乱象，为平台经营者划定了清晰的合规红线。

自动续期、自动扣款场景的全流程规则设置

针对自动续期、自动扣款这一违规高发场景，本条在基础义务之上，进一步构建了事前告知、事中提醒、变动公示、自由退出的完整体系。经营者在开通此项方式前必须向消费者作出显著告知，并履行提醒通知义务，不得单方变更收费标准后擅自扣款，亦不得设置最低服务期限、消费金额门槛、线下办理要求等不合理的取消限制，不得因消费者取消服务而剥夺其已付费的基础服务权益。

文：张寅旭

值班编辑：卜玉

经营者家事纠纷影响企业经营的常见问题梳理——摘自“上海一中法院”微信公众号

作者：瞿德雄

日期：2026 年 4 月 3 日

为助力优化营商环境，上海一中院官方微信公众号推出《宜商法企通》栏目，为企业提供案例参考及研讨会、讲座成果等，开展风险防范宣传，提升企业意识，降低企业成本，促进各类市场主体有序健康发展。2023 年《合同编通则司法解释》的颁布及《公司法》修订后，对企业提出了新的要求，为帮助企业了解法律新规规定，更好地防范法律风险，一中法院宜商法企通栏目将推出“小建议”系列。

第 13 期

经营者家事纠纷影响企业经营的常见问题梳理

在很多人眼中，商事法庭是处理公司、合同纠纷的地方，充斥着精确的数字和严谨的法条。而家事法庭则关乎夫妻情分、父母子女，更具人间烟火气。但在现实中，这两者常常交织在一起：夫妻共同创业，企业变成“爱情的结晶”；家族企业传承，股权变成“亲情的试金石”。当家事遇上商事，案件矛盾相对集中，亦影响企业 2 业经营。从审判实务经验出发，总结经营者家事纠纷影响企业经营的常见问题，为企业经营者提供风险防范指引。

Part1 股权分割——夫妻关系变动中的公司治理危机

夫妻共有股权，是指夫妻在婚姻关系

存续期间，以共同财产出资或通过其他方式取得的由夫妻共同所有的股权。有限责任公司具有较强人合性。目前无法直接登记夫妻共有股权，而股权兼具财产权与身份权双重属性。财产权（如分红、转让款）属于夫妻共有，但身份权（如表决权、管理权）原则上应由登记股东行使。针对有限责任公司，根据《民法典婚姻家庭编司法解释（二）》第 10 条规定，法院应审查股权出资来源。在夫妻双方并无特别约定的情况下，若股东以婚后共同财产出资，即便登记在一方名下，亦可认定为夫妻共同财产予以分割。

（一）夫妻共有股份分割时常见问题之认定

01 价值补偿——按照净资产为基数整体分割

登记股东从出资时起就对配偶负有价值补偿义务。离婚时若无法达成新协议，优先由登记股东向配偶支付折价补偿。计算基数以公司净资产为准，即资产减负债后的剩余权益。若公司亏损，配偶或无法实际受偿。实践中，确定净资产需要审计评估，但往往因公司不配合而陷入僵局。此时，法院可依据现有财务报表、纳税申报表、银行流水等证据综合认定。

02 债务分割——明确三主体责任

实务中必须厘清三种责任：①共同出资人责任——未登记股东仅以实缴出资额为限；②登记股东责任——以认缴出资额为限向公司承担；③经营层责任——担任董监高产生的个人职务责任，以个人财产承担。这三种责任在审判中极易混淆，特别是当股东配偶在公司任职时，债权人常主张其参与经营而要求承担连带责任。股东配偶仅任职并不当然导致连带责任，需结合公司类型、财产混同情况、债务用途等因素综合判断。

03 身份取得——回归公司组织法程序

如果双方坚持分割股权本身，必须按照公司法规定程序处理：有限责任公司应保障其他股东优先购买权；上市公司须遵守减持规定。

（二）夫妻共有股份分割其他须注意问题

01 登记方擅自转让股权，配偶如何追回

股权不同于其他财产，配偶欲追回股权，须证明交易相对人与登记方恶意串通，否则受让人不负返还义务。

02 2024 年 7 月施行的《公司法》对离婚股权分割的影响

2024年7月施行的《公司法》带来三大变化：①股权转让取消“其他股东过半数同意”，保留优先购买权规定；②新增股东失权制度，未按期出资可能丧失股权；③限期认缴制下，未实缴股权分割后受让方须承担相应责任。这些变化要求当事人在分割股权时必须更加谨慎。特别是针对股东失权制度，若持股方故意不缴纳出资，导致股权被注销的，配偶将无法分得任何权益。

Part 2 代际传承——家庭意愿与企业治理的利益平衡

2024年7月施行的《公司法》第90条规定，自然人股东死亡后，其合法继承人可以继承股东资格；但是，公司章程另有规定的除外。2024年7月施行的《公司法》第167条规定，自然人股东死亡后，其合法继承人可以继承股东资格；但是，股份转让受限的股份有限公司的章程另有规定的除外。2024年7月施行的《公司法》第90条、第167条分别明确了有限责任公司、股份有限公司股权继承的规定。2024年7月施行的《公司法》增设了针对股份有限公司相关规定。

股东资格继承与财产权益继承不同。财产权益（如分红、转让款）依法由继承人享有，公司不得剥夺；但股东资格（如表决权、管理权）能否继承，取决于公司

章程是否有例外规定。实践中，许多公司并未在公司章程中明确规定，导致股东去世后继承人能否直接成为股东产生纠纷。

（一）公司章程与股东资格继承

01 公司章程对股东资格继承限制

一般认为，公司章程未明确规定排除继承，应支持股东资格继承。但是结合公司章程整体体现的人合性和封闭性特征，以及如果继承股东资格会导致其他股东退出公司的后果，可以认定排除股东资格继承系公司章程的真实意思表示。即，公司章程可以通过体系解释推知排除继承的意思，但同时必须保障继承人的财产权益。原股东继承人若不能成为股东，仍有权要求公司按公允价值回购股权。

02 公司章程限制继承的合法边界

公司章程只能合理限制继承人继承股东资格，不得违反继承法的基本原则，剥夺继承人获得与股权价值相适应的财产对价的权利。换言之，公司章程可以规定“股东继承人不能进入公司成为股东”，但必须配套财产退出机制——如公司回购、其他股东受让，且价格须公允。

（二）股权继承中的公司解散风险

2024年7月施行的《公司法》第231条规定，公司经营管理发生严重困难，继

续存续会使股东利益受到重大损失，通过其他途径不能解决的，持有公司百分之十以上表决权的股东，可以请求人民法院解散公司。此前《公司法司法解释二》第 1 条明确了公司僵局认定标准，即经营管理发生严重困难。针对其他途径穷尽的认定，股东须举证曾尝试协商、股权转让等替代方案。常见的“其他途径”包括：提议召开股东会协商、提出股权转让方案、申请公司回购、请求第三方调解等。

Part 3 制度工具——公司章程、夫妻协议（一）公司章程：规范治理企业的基础

公司章程是防范家事风险的第一道防线。2024 年 7 月施行的《公司法》赋予公司章程更大的自治空间，可对股权转让、股权继承设特别规定。

离婚场景：公司章程可预设“离婚退出机制”——如规定股东离婚时，股权须由公

司或其他股东优先回购，避免配偶直接成为股东。但需注意，该规定不能违反法律强制性规定，且应保障配偶获得公允对价。

继承场景：公司章程可明确“股东资格不得继承，继承人只能获得股权财产价值”，并规定回购价格计算方式（如以净资产为基础）。

（二）夫妻财产协议：明确财产归属边界

婚前或婚内财产协议是明确股权归属的有效工具。根据《民法典》第 1065 条，夫妻可约定婚内财产归各自所有。持股一方可与配偶签署协议，明确约定股权及增值为个人财产。但协议须采用书面形式，且不能损害债权人利益。

文：胡玉凌、许荷宜

值班编辑：郭葭

三、实务研究

上海金融法院 2025 年度十大典型案例

日期：2026 年 3 月 31 日

编者按

2025 年，上海金融法院坚持精品战略，着力办好难案、首案、具有规则创设意义的案件，充分发挥典型案例的示范引领和市场导向作用。此次发布的十个案例涉及上市公司董监高未履行公开承诺民事赔偿责任的司法认定、诉讼保全责任保险追偿权的司法认定、保险集团及其成员公司的实质合并破产审查、私募基金托管人违反资金划拨合理审查义务的责任认定、电子合约中数字签名的效力认定、金融基础设施因功能设置被诉时的责任认定规则、上市公司实控人违法减持行为民事赔偿责任的司法认定、经适房购房人断供房贷情形下政府回购责任的认定、跨境证券虚假陈述责任纠纷主管与管辖认定、债券发行人为影响债券重大事项表决而向个别债券持有人作出利益承诺的效力认定等金融市场关注的热点法律问题，其中有多起案件分别入选新时代推动法治进程十大提名案件、长三角金融审判典型案例、上海法院百例精品案例等。现予以公布，以充分发挥典型案例稳定市场预期、引导交易行为、规

范金融市场秩序的规则引领作用，服务保障金融高质量发展。

01 上市公司董监高未履行公开承诺民事赔偿责任的司法认定——刘某某等诉上海金某泰化工股份有限公司等证券虚假陈述责任纠纷案

裁判要旨

由于资本市场中公开承诺形式多样，不履行公开承诺的法律责任属性应区分考量。就未履行公开增持承诺是否构成证券虚假陈述行为，应结合证券市场股票增持行为的特点、公开增持承诺的行为性质，以及公开承诺主体作出增持承诺时的履约准备、延期事由、未履行承诺原因、有无免责事由等因素综合判断。若公开增持承诺主体主观上不具有履行承诺的真实意愿，增持承诺信息的披露客观上对证券市场和投资者预期产生严重误导，承诺主体所主张的未能履行的抗辩理由亦明显不合理的，则虚假陈述行为成立且具有重大性，承诺主体应当承担民事赔偿责任。同时，公开承诺主体为法定信息披露义务人，在董监高作出承诺的情况下，如上市公司尽到了信息披露的基本审查义务，亦无证据证明上市公司明知或应知公开承诺主体存在虚假陈述，不应承担虚假陈述民事赔偿责任。

【案号】

（2023）沪 74 民初 800 号

【合议庭成员】

单素华、孙倩（主审）、郑彧

基本案情

上海金某泰化工股份有限公司（以下简称金某泰公司）系深圳证券交易所 A 股上市公司。

2021 年 6 月 14 日（非交易日），金某泰公司发布《关于公司总裁及控股子公司总经理增持股份计划的公告》，载明，金某泰公司收到公司董事兼总裁袁某及控股子公司上海金某新材料科技有限公司董事兼总经理罗某的通知，计划自本公告披露日起 6 个月内增持公司股份，增持金额分别不低于 1.5 亿元，增持金额合计不低于 3 亿元。

2021 年 11 月 26 日盘后，金某泰公司发布增持股份计划延期公告，袁某、罗某申请将此次增持计划的履行截止日延至 2022 年 6 月 15 日。延期的主要理由为信息披露敏感期内无法增持公司股票，致使增持计划可实施的有效时间大幅缩短；因拟增持金额较大，资金筹措尚未完成等。

2021 年 12 月 8 日，金某泰公司发布《关于对深圳证券交易所关注函回复的公告》，载明，交易所要求金某泰公司补充

披露袁某、罗某作出增持计划时的具体资金安排及筹划计划等；金某泰公司回复，根据增持主体提供的银行存款证明，截至 2021 年 12 月 7 日，袁某拥有银行存款 70,000,500 元，罗某拥有银行存款 80,000,100 元，上述增持主体拟通过银行、信托等融资机构将增持资金筹措到位。庭审中，袁某、罗某陈述，该款项由案外人宋某某提供，完成存款证明后，当日转回给宋某某。

2022 年 5 月 27 日盘后，金某泰公司发布增持股份计划延期公告，载明，袁某、罗某与相关融资机构进入实质商谈阶段，但因疫情影响，袁某、罗某与相关融资机构的沟通合作未能获得进一步实质性进展。袁某、罗某申请将此次增持计划的履行截止日延至 2022 年 9 月 30 日，并承诺为保障承诺履行拟采取的措施等事项是不可撤销、不可变更的。

2022 年 9 月 30 日当日盘后，金某泰公司发布《关于公司总裁及时任控股子公司总经理增持股份计划期限届满暨实施结果的公告》，载明，袁某、罗某未能在增持计划二次延期期间完成增持计划。

2022 年 10 月 20 日，中国证券监督管理委员会上海监管局分别作出《关于对袁某采取出具警示函措施的决定》《关于对罗某采取出具警示函措施的决定》，认定

如下：增持承诺期满，被告袁某、罗某未增持公司股份，与此前增持计划不符，故对袁某、罗某采取出具警示函的行政监管措施。

2022年12月21日，深圳证券交易所作出《关于对袁某、罗某给予公开谴责处分的决定》，认定如下：袁某、罗某在第二次延期增持计划届满后仍未进行增持，市场影响恶劣。故对袁某、罗某给予公开谴责的处分。

刘某某、郑某某起诉认为，金某泰公司公告称其高管袁某、罗某承诺增持共计3亿元的股票，刘某某、郑某某基于对该披露信息的信赖，对该公司股票进行了投资。金某泰公司及其责任人员未履行增持股份承诺的行为构成证券虚假陈述行为，应对投资者的损失承担赔偿责任。故刘某某起诉请求法院判令：三被告共同赔偿其投资损失506,130.96元及相应利息损失。郑某某起诉请求法院判令：三被告共同赔偿其投资损失277,406.42元及相应的资金占用损失。

裁判结果

上海金融法院于2025年4月25日作出（2023）沪74民初800号民事判决：1.袁某、罗某共同向刘某某赔偿投资差额损失505473.85元、佣金损失151.64元，印

花税损失505.47元，共计506130.96元；

2.袁某、罗某共同向郑某某赔偿投资差额损失277046.26元、佣金损失83.11元，印花税损失277.05元，共计277406.42元；

3.驳回刘某某、郑某某的其余诉讼请求。宣判后，各方当事人均未上诉，判决已发生法律效力。

裁判理由

本案的争议焦点在于，案涉公开增持承诺是否构成证券虚假陈述侵权行为，如果构成，三被告的责任应当如何认定。

解决上述争议的前提需先行厘清2019年《证券法》第八十四条第二款与第八十五条之间的关系。《证券法》第八十四条第二款首次在法律层面规定了不履行公开承诺义务的民事赔偿责任，第八十五条明确了证券虚假陈述民事赔偿责任的义务主体及责任构成，上述两条规定表明：第一，上市公司及其相关主体的公开承诺行为纳入证券法信息披露规制范畴；第二，公开承诺主体是法定信息披露义务人；第三，违反公开承诺的行为符合证券侵权法定情形的，需对投资者承担证券侵权损害赔偿责任。从证券市场实践看，公开承诺的类型和适用场景较为多样，故不履行公开承诺的法律责任属性无法一以概之，可能构成虚假陈述、操纵市场等典型证券侵权行为，也可能无法归入证券特殊侵权范畴，

抑或是构成违约行为。

具体到本案诉争的公开增持承诺行为，鉴于两原告明确主张被告方构成证券虚假陈述行为，故应结合证券交易市场股票增持的行为特点、公开增持承诺的行为性质，以及被告方作出增持承诺时的履约准备、两次延期事由、未履行承诺原因、有无免责事由等因素，从证券虚假陈述责任构成的角度予以综合分析认定。首先，袁某、罗某在未做资金准备、亦无实质性资金筹措安排的情况下，贸然公开发布了增持承诺。袁某、罗某后续的系列行为亦可印证，该增持承诺自始不具有可执行性。主要体现在，两次延期及实施结果公告载明的主要理由均为资金筹措未到位，而资金问题属于增持承诺具有可执行性的核心要素，本应在首次发布增持承诺前制定完备而切实可行的计划，并合理谨慎地采取措施确保承诺能够履行，但自始至终，袁某、罗某不仅未积极筹措资金，亦未能向投资者揭示增持计划可能无法完成的风险，反而称“承诺不可撤销”“与相关融资机构进入实质商谈阶段”，并在面对交易所质询时，以过桥资金制作“虚假”存款证明。因此，袁某、罗某公开承诺其增持金某泰公司股票的行为构成虚假陈述。其次，从增持主体、承诺增持金额、市场影响力等角度看，袁某、罗某公开增持承诺信息的披露，对

证券市场和投资者预期产生严重误导，虚假陈述行为具有重大性。第三，从责任主体看，案涉虚假陈述行为的特殊之处在于，公开承诺人袁某、罗某为信息披露义务人，而非金某泰公司。根据《证券法》第八十四条第二款的规定，作出公开承诺的主体是法定信息披露义务人，由于上市公司以外的信息披露义务人无法自行进行信息披露，必须借由上市公司对外发布信息。故在案涉虚假陈述行为中，公开增持承诺的信息通过金某泰公司披露。客观上，在公开承诺人提供信息无明显瑕疵的情况下，上市公司也不能拒绝发布公告披露该等信息，而且应当保证其发布的信息和信息披露义务人提供的信息一致。故不应对案涉信息披露行为视同金某泰公司自身的信息披露行为。从信息披露的全过程看，金某泰基于袁某、罗某出具的告知函，查阅了董事会决议、监事会决议及独立董事意见，尽到了基本的审查义务，亦无证据证明金某泰明知或应知袁某、罗某存在虚假陈述，故不应承担案涉虚假陈述行为的民事赔偿责任。

综上，袁某、罗某未经必要准备，贸然向证券市场作出不具有可执行性的增持股份公开承诺，且不仅未作出风险提示，反而屡次传递虚假性、误导性信息，严重误导市场和投资者，构成证券虚假陈述共

同侵权，应当对投资者的损失共同承担民事赔偿责任。法院采纳第三方损失核定机构的核算意见，认定两原告最终应获得的赔偿金额为《损失核算报告》中核定的扣除证券市场风险等因素后的投资差额损失与相应佣金、印花税损失之和。

裁判意义

公开承诺制度是我国资本市场中具有中国特色的制度之一。2019年修订的《中华人民共和国证券法》新增了违反公开承诺的民事赔偿责任，但对其法律性质、归责原则、责任范围等均未作出明确规定。该案即为全国首例上市公司董监高未履行公开增持承诺引发的证券侵权纠纷案件。通过该案审理，厘清了证券法上公开承诺制度与信息披露制度之间的关系，确立了判断不履行公开承诺法律属性的标准，明晰了构成证券虚假陈述责任的不履行公开承诺的认定要件和因素，激活了《证券法》规定的公开承诺民事赔偿责任条款，为准确适用有中国特色的资本市场公开承诺制度填补了司法实践的空白。违反公开承诺民事赔偿制度的落地，既切实保护了中小投资者合法权益，也有力惩治了市场中“忽悠式”“欺诈式”承诺行为，震慑了上市公司及“关键少数”，对于提振投资者信心、促进资本市场诚信体系建设具有里程碑意义，有助于推动形成“法治经济”“信用经济”的

良好生态。

专家点评

罗培新

华东政法大学副校长

中国法治化营商环境研究院院长

该案作为全国首例上市公司董监高未履行公开增持承诺引发的证券侵权纠纷，聚焦公开承诺法律属性界定、证券虚假陈述认定、责任主体划分等资本市场司法前沿疑难问题，法律适用难度大、争议点多，具有较强的典型性。

规则是灰色的，司法裁判让规则之树常青。上海金融法院立足中国资本市场发展实际，以精准的法律适用厘清复杂法律关系，用专业的裁判思路明晰行为边界，充分彰显了在金融司法领域的专业素养与裁判智慧。本案的审理不仅精准填补了资本市场公开承诺制度司法适用的空白，更为全国法院审理同类证券侵权纠纷树立了标杆、提供了范本，有效完善了资本市场行政、民事、刑事立体追责体系。同时，本案裁判直击资本市场“忽悠式增持”乱象，强化了上市公司董监高等“关键少数”的诚信履约义务，让资本市场失信行为付出应有代价，切实筑牢了中小投资者权益保护的司法防线，对培育资本市场诚信文化、维护公开公平公正的交易秩序、推动资本

市场高质量发展具有重大且深远的意义，是金融司法服务保障资本市场发展的生动实践，有力地支撑着我国在世界银行全球营商环境评估“获取金融服务”的良好表现。

02 诉讼保全责任保险追偿权的司法认定——某财产保险股份有限公司上海市分公司诉行某追偿权纠纷案

裁判要旨

诉讼财产保全责任保险项下通常包括对外和对内两层法律关系，其运行规则有别于一般的保证保险或责任保险。保险人依据保险合同约定向投保人追偿，并非保证担保的法定追偿抑或一般责任保险的代位求偿。追偿行为符合《保险法》规定以及保险合同约定的，人民法院应予支持。

【案号】

（2025）沪 74 民终 1113 号

【合议庭成员】

赵红（主审）、崔婕、虞憬

基本案情

2019 年 1 月，行某向上海市第一中级人民法院（以下简称一中院）提起股权转让纠纷诉讼，要求某体育公司等五被告赔偿其损失 2.1 亿元及相应违约金。行某同时申请财产保全，由某财产保险股份有限公司上海市分公司提供诉讼保全责任保险

担保。诉讼过程中，某体育公司申请保全复议并申请更换被保全房产，行某不同意换保。该案一审驳回行某的诉讼请求并经二审维持。判决生效后，某体育公司向一中院提起因申请财产保全损害责任纠纷诉讼，要求行某、某财产保险股份有限公司上海市分公司赔偿因前案财产保全造成的损失。生效判决认定，行某提起前案诉讼及申请财产保全的行为不具有正当性和合理性，其申请保全存在主观过错；某体育公司在被采取保全措施后，提出更换被查封房产的申请，但行某拒不同意，阻碍楼盘销售影响某体育公司资金回笼，客观上导致某体育公司额外支出利息。据此判决：行某应赔偿某体育公司损失 700 万元，某财产保险股份有限公司上海市分公司承担连带责任。

案涉诉讼保全责任保险条款第十四条约定：订立保险合同前后，投保人和被保险人应及时提供和补充提供涉及保险单载明的争议案件的相关材料，包括但不限于：（一）起诉书、立案通知书；（二）保全申请书（副本）；（三）相关证据及鉴定文件；（四）相关判决书、调解书或裁定书。第十五条约定：被保险人应如实提供第十四条规定的相关材料，不得捏造或隐瞒事实、伪造或变造证据，不得恶意串通、虚假诉讼。第十六条约定：被保险人应将

保险单载明的争议案件的程序进展情况自其知道或应当知道之日起三日内告知保险人，包括但不限于开庭、管辖异议、保全复议、追加第三人、案件中止、被驳回起诉、调解或判决等对案件进展有重要影响的情况。第二十条约定：被保险人违反上述第十五条、第十六条、第十七条、第十八条、第十九条或《中华人民共和国保险法》（以下简称《保险法》）规定的义务而导致的损失，保险人应当向被保全人或利害关系人先行赔付，但保险人有权向被保险人追偿。

某财产保险股份有限公司上海市分公司于 2022 年 9 月 8 日向某体育公司支付了 700 万元后，向上海市杨浦区人民法院起诉，认为行某在投保时隐瞒了最终导致行某起诉被驳回的关键诉讼证据《债权劣后承诺函》，且未及时向某财产保险股份有限公司上海市分公司告知某体育公司申请换保事宜，均违反了保险合同的约定，某财产保险股份有限公司上海市分公司有权就上述 700 万元先行赔付损失及相应利息损失向行某追偿。

裁判结果

上海市杨浦区人民法院于 2025 年 7 月 3 日作出（2024）沪 0110 民初 11766 号民事判决：一、行某于判决生效之日起十日内赔偿某财产保险股份有限公司上海市分

公司损失 6,832,000 元；二、行某于判决生效之日起十日内赔偿某财产保险股份有限公司上海市分公司以 6,832,000 元为基数、自 2022 年 9 月 9 日起至实际清偿之日止、按照一年期 LPR 计算的利息损失。宣判后，行某、某财产保险股份有限公司上海市分公司均提起上诉。

上海金融法院于 2025 年 11 月 28 日作出（2025）沪 74 民终 1113 号民事判决：一、变更原判决第一项为行某于判决生效之日起十日内赔偿某财产保险股份有限公司上海市分公司损失 7,000,000 元；二、变更原判决第二项为行某于判决生效之日起十日内赔偿某财产保险股份有限公司上海市分公司以 7,000,000 元为基数、自 2022 年 9 月 9 日起至实际清偿之日止、按照一年期 LPR 计算的利息损失。

裁判理由

本案争议焦点为：一、某财产保险股份有限公司上海市分公司是否有权向行某追偿；二、若某财产保险股份有限公司上海市分公司有权追偿，追偿的金额范围如何确定。

关于争议焦点一，在案证据显示，行某在投保时隐瞒了《债权劣后承诺函》具备高度盖然性；同时，无证据表明行某已向某财产保险股份有限公司上海市分公司

告知了保全复议及换保事宜，可以确认行某违反了案涉保险条款第十四条、第十五条、第十六条的约定。

诉讼保全责任保险系随着我国民事诉讼保全制度的发展而应需出现的较新险种，旨在保障正常诉讼保全手段有效实施、被申请人因保全申请错误导致的损失能够得到有效赔付。从实践运行的情况看，诉讼保全责任保险项下通常包括对外和对内两层法律关系：对外，由保险公司基于担保书的承诺向人民法院（保全被申请人）提供通常不可撤销的担保；对内，则在保险人与被保险人（保全申请人）之间成立责任保险合同关系。该等双重法律关系的结构，使得诉讼保全责任保险的运行规则应有别于一般的保证保险或责任保险。一方面，无论对内的保险合同如何约定，甚至保险合同是否存续，一旦发生需要赔偿损失的保全申请错误，保险公司即需对外承担赔偿责任。但另一方面，为避免被保险人（保全申请人）依靠保险兜底而滥用诉讼保全甚至出现道德风险，其与保险人之间的内部权利义务关系仍应根据相关法律规定以及合同约定进行调整，如被保险人出现违反法律规定或合同约定的相应义务的情形，保险人仍可根据法律规定或合同约定向被保险人主张拒赔（若被保险人自行对外承担了赔偿责任），或是在对外承

担了赔偿责任后向被保险人追偿。

针对案涉追偿争议，某财产保险股份有限公司上海市分公司所主张的追偿，应区别于保证担保的追偿以及一般责任保险的代位求偿，某财产保险股份有限公司上海市分公司既非因履行了代偿义务后而自然获得法定追偿权利，亦非因行某对于保全申请错误具备可归责的过错而当然得以向其代位求偿，而是因行某违反了保险条款第十四条、第十五条、第十六条的约定，依据保险条款第二十条向行某主张相应的违约责任。该违约责任所针对的违约情形约定，符合《保险法》相关规定的精神，并未免除某财产保险股份有限公司上海市分公司作为保险人的义务或加重投保人、被保险人责任，更未违反法律、行政法规的禁止性规定，当属合法有效。

基于诉讼保全担保稳定性要求，保险公司出具的担保书通常情况下非经法院允许不得撤回。某财产保险股份有限公司上海市分公司在出具担保书后才知晓《债权劣后承诺函》，此时在先承保决策已不可逆。即便某财产保险股份有限公司上海市分公司及时获悉换保事宜，也无法直接撤回担保书。但这并不意味着行某未同意换保、未及时告知诉讼事宜不影响损害后果发生，因为某财产保险股份有限公司上海市分公司仍然可以采取与行某沟通促成换

保、更换保险公司甚至强调、固定损失追偿后果等降低自身损失风险的应对措施。因此，行某未同意换保，亦未及时告知某财产保险股份有限公司上海市分公司，与最终损害后果之间具备紧密、直接的因果关系，某财产保险股份有限公司上海市分公司亦有权依据案涉保险条款第十六条、第二十条的约定向行某主张追偿。

关于争议焦点二，诉讼保全责任保险的保费对价，应作有别于一般责任保险的理解，不宜仅局限于保险合同内部法律关系，考量保险人是否真正替代被保险人承担了责任或责任风险，同时尚需从诉讼保全责任保险的功能目的出发，重点考量保险人是否对外作出了不可撤销的担保承诺，或是保险担保是否已被人民法院所接受。本案中，行某凭借某财产保险股份有限公司上海市分公司向一中院出具的担保书，申请财产保全获允，并且在保全申请错误致损后某财产保险股份有限公司上海市分公司已全额对外先行赔付，应当认为行某的投保目的已经完全实现，其所支付的保费对价已经基本兑现。在确定某财产保险股份有限公司上海市分公司可追偿的损失金额时，无需扣除此前行某所支付的保费金额。

裁判意义

诉讼保全责任保险系应实践需求而出

现的新类型保险，法律、司法解释等均缺乏具体明确的规定。本案系我市审理的首例诉讼保全责任保险追偿纠纷案件，判决就该险种的性质、保险人追偿约定的效力以及追偿范围等争议较大的问题进行了分析，认定保险条款关于追偿的约定不违反《保险法》精神的，保险人有权依约向被保险人追偿。该案确定的裁判规则，明确保全申请人因保全错误可能承担终局赔偿责任，合理平衡了保全申请人、被申请人与保险人的利益，遏制滥用诉讼保全的情形，裁判规则对于同类型案件审判具有参考意义。

专家点评

韩长印

中国法学会商法学研究会副会长

上海交通大学凯原法学院教授

当前，我国保险法及相关法律法规并未对诉讼保全责任保险作出明确规定。实务中，保险公司向法院出具保险单和不可撤销的担保书的同时，还与投保人通过保险合同特别约定的方式，就投保人可能滥用保全措施或恶意诉讼情况下保险公司承担的保险金垫付责任与追偿权形成了合意。

民商事案件的诉讼结果受案件事实、证据、法律解释、法律适用等诸多不确定因素影响，诉讼保全的妥当性与否不仅

取决于案件的诉讼结果，还与保全财产的范围、方式、期限，以及对被保全人的营业、财产使用与处分等直接相关。诉责险同样以风险不确定性为展业基础，保险人需在缔约时评估风险，在合同存续期间进行动态风险管理。

保险的初衷是分散客观风险，而非纵容主观风险，道德风险防范是保险运营的永恒使命。案涉诉责险中，保险公司便通过与投保方以保险合同特别约定的方式，要求投保人提供真实材料、严禁虚假诉讼，为投保人课加了一层诚信约束。

本案法官并未拘泥于传统责任保险和保证保险的权利义务框架，对保险合同中约定的保险人垫付责任与追偿权条款的效力进行了实质审查，支持保险人赔付后依据该约定向投保人追偿。该裁判在定分止争的同时，强化了诉责险遏制不当保全、震慑恶意诉讼的效能，彰显了保险制度的良善理念与诚信本色。

03 保险集团及其成员公司的实质合并破产审查——某保险集团等七家公司实质合并破产清算案

裁判要旨

保险集团及其成员公司之间在保险业务、人员管理等多方面存在混同，同时保险集团与其成员公司、成员公司之间存在

大额资金往来但无实际经营业务的，可以认定保险集团及其成员公司存在法人人格混同。在此情形下，保险集团及其成员公司分别符合破产条件且区分各债务人财产成本过高、严重损害债权人公平清偿利益的，破产管理人可以申请对保险集团及其成员公司实质合并破产。

【案号】

（2024）沪74破2、3、4、5、6、7、8号

【合议庭成员】

王鑫、葛翔（主审）、张倩晗、余雨帆、姚竞燕

基本案情

某保险集团成立于2004年10月15日，系经原中国保险监督管理委员会批准设立的保险集团公司。某财产保险公司成立于2011年12月31日，系经原中国保险监督管理委员会批准设立的财产保险公司，由某保险集团控股。某投资公司、某管理公司、某房地产公司、某物产公司、某科技公司是受某保险集团控股或重大影响的公司。2024年6月19日，某保险集团、某财产保险公司、某投资公司、某管理公司、某房地产公司、某物产公司、某科技公司以不能清偿到期债务且资产不足以清偿全部债务为由，向上海金融法院申

请破产清算。后上海金融法院裁定受理 7 家公司的破产清算申请。并于同日，分别指定某保险集团清算组担任七家公司的破产管理人。

经破产管理人调查，并根据《7 家关联公司财务混同情况调查结果汇报》等证据，某保险集团为某财产保险公司、某投资公司、某管理公司、某房地产公司、某物产公司、某科技公司的直接或间接控股股东，七家公司存在以下关联关系：1.人员混同。2016 年至 2017 年期间，某保险集团等七家公司的董事、监事、高级管理人员存在相互兼任、交叉任职的情况，同时存在混同用工的情况。2.保险业务混同。审计机构通过调取某保险集团账面相关原始保单信息，某保险集团的投资性保险业务实际由某财产保险公司与投保人签署投保协议并收取资金后，将相关资金转移给某保险集团。3.管理混同。某保险集团下发公司内财务管理文件，明确某保险集团等七家公司的资金管理按照“集中管理、统一配置、专业运作”的原则，由某保险集团根据各公司资金需求实行统一计划、调度和管理，且银行账户及财务印鉴由某保险集团统一管控。同时在相应期间，某保险集团与前述六家公司之间存在大额资金往来，无相关合同等资料，缺少实际交易背景。

七家公司之间互负债务，根据审计结

果，某保险集团与某财产保险公司等六家关联公司之间互负大额债务，债权占比显著高于其他债权人。

裁判结果

上海金融法院于 2024 年 9 月 29 日作出（2024）沪 74 破 2、3、4、5、6、7、8 号之一民事裁定：对某保险集团、某财产保险公司、某投资公司、某管理公司、某房地产公司、某物产公司、某科技公司进行实质合并破产清算。

裁判理由

公司作为企业法人，享有独立的法人人格及独立的法人财产。关联企业实质合并破产应当符合法人人格高度混同、区分各关联企业成员财产成本过高、严重损害债权人公平清偿利益的实体要件。根据本案查明的事实，首先，某保险集团及其六家关联公司在人员、业务、管理等多方面存在混同，已经丧失公司法人意志独立性，其财务核算及业务运营存在高度混同现象，具有高度的关联关系。其次，某保险集团与某财产保险公司等六家关联公司之间资金往来数额巨大，且缺乏真实交易关系，造成债权债务复杂，区分各关联企业成员之间的财产成本过高。且某保险集团、某财产保险公司系其他五家关联企业的主要债权人，对其所享有的债权与五家关联企

业目前资产规模不相称,如单独破产清算,将对其他债权人公平受偿权利造成不利影响。故破产管理人申请七家公司实质合并破产清算符合实质合并破产条件,应予以准许。

裁判意义

该案系全国首例保险集团公司及其成员公司实质合并破产清算案件。根据《保险集团公司监督管理办法》等规定,保险集团公司因控制关联保险公司,故受到特别监管。同时,也因保险集团公司的资本运用、交易关系等易使风险在集团内扩散,故当其与成员公司同时符合破产条件时,应当对是否符合实质合并破产的情形结合金融机构特点进行审查。本案结合保险集团及其成员公司的控制关系、业务往来和人员管理等要素,根据法人人格混同标准和保险集团公司监管标准,对破产管理人提出的实质合并破产申请进行了审查,从维护债权人公平受偿利益,提高金融破产处置效率和化解金融风险出发,最终作出本案裁定,为金融机构破产的机制建设提供了有益探索。

专家点评

章恒筑

华东政法大学国际金融法律学院教授
前资深法官、全国审判业务专家

某系企业风险处置,是我国保险类金融机构最大规模的风险处置事件。案件的依法高效审理,体现了上海金融法院的责任担当和富有创新精神的业务水平。某系企业合并清算案也成为金融机构破产的标杆性案例。

作为某系企业风险处置工作的重要环节,该案有几个显著的创新亮点,一是全国首例保险公司通过破产清算方式退出市场的尝试,提升了全社会经济金融风险的预警意识。二是保险法与企业破产法的协调适用。某系企业破产清算,不是简单的一破了之,在破产清算程序启动前依照《保险法》等规定,新设某保险集团承接某系企业保险业务,实现了维护金融秩序和投保人权益保障的利益平衡,也是对以保护营运价值为主旨的“出售式重整”破产法实践在保险公司破产中的延伸。三是探索合并清算。某系企业合并清算,符合审判实践中适用合并破产的“人员混同、管理混同”的一般标准,也符合保险公司合并破产的特殊标准。

某系企业合并清算案的经验,为完善金融机构特别是保险公司的风险处置和破产法治提供了实践样本。《企业破产法(修订草案)》强化了“防范化解重大风险”的立法意旨,明确建立“债务人破产预警机制”,还新设了“合并破产”和“金融机构破

产”两章，相关内容体现了包括某系企业在内的金融机构破产案件的有益探索。

04 私募基金托管人违反资金划拨合理审查义务的责任认定——樊某某诉恒某证券股份有限公司委托理财合同纠纷案

裁判要旨

私募基金托管人在履行资金划拨职责时，应当根据基金合同约定和法律规定，就划款指令是否为基金管理人真实意思表示进行审查，也应当根据基金性质、交易结构、投资特点、投资方向等在自身职责和专业能力范围内，履行谨慎勤勉义务，对资金是否投向投资协议所载的投资标的、投向是否符合基金合同约定进行适当审查。私募基金托管人在交易对手和投资标的单一、投资标的银行承兑汇票金额巨大但权属信息不完整、交易高频等情况下，简单执行划款指令，而未对资金投向外观真实性保持合理职业怀疑，造成投资者损失的，应当根据过错、原因力承担相应的赔偿责任。

【案号】

（2024）沪74民终239号

【合议庭成员】

朱瑞、李鹏（主审）、张娜娜

基本案情

2017年9月27日，樊某某向华某稳健22号票据分级私募基金（以下简称案涉基金）的募集专户转账170万元；2017年10月10日，基金管理人上海华某资产管理有限公司（以下简称华某公司）向其出具申购确认书，确认申购金额170万元，份额封闭期限2017年9月29日至2019年3月28日。后，樊某某分别于2018年1月至10月收到四笔投资收益，共计169,999.99元。

案涉《基金合同》约定：1.基金主要投资于银行承兑汇票或该等票据的收益权及其他高流动性低风险的金融产品。2.管理人履行受托人义务，管理和运用基金财产，接受投资者和托管人监督，及时向托管人提供非证券类资产凭证或股权证明等重要文件。3.托管人有权监督管理人对基金财产的投资运作，对管理人违反法律法规规定和合同约定、对基金财产及其他当事人的利益造成重大损失的情形，有权采取必要措施。托管人应安全保管基金财产，按照基金合同约定根据管理人资金划拨指令，及时办理清算、交割事宜，监督管理人投资运作，发现管理人的投资指令违反法律法规的规定及基金合同约定的，拒绝执行，立即通知管理人。4.管理人通过与交易对手签署《票据收益权服务协议》实现本基

金票据资产的投资管理运作。管理人向托管人提供的资金划拨指令应写明款项事由、指令的执行时间、金额、收款账户信息等；托管人可以要求管理人提供相关交易凭证、合同或其他有效会计资料，以确保托管人有足够的资料来判断指令的有效性。5.除因托管人过错致使委托资产受到损害而负赔偿责任外，托管人对依本合同执行管理人的指令造成的基金资产的损失不承担赔偿责任。

基金管理人华某公司因犯集资诈骗罪，于2022年11月被判处刑罚。该刑事案件认定：2016年2月至2018年1月期间，华某公司先后成立30余只私募基金，托管人均是恒某证券公司，共募资90余亿元。华某公司募资后，虚构底层资产，以不实际持有的票据收益权为交易对象，使投资人错误认为基金投向风险较低的银行承兑汇票，骗取投资人资金。经审计，30余只私募基金投向的底层资产银行票据均是虚假票据，涉及相关票据5,000余张，重复利用600余张，共造成700余名投资人损失20余亿元。

后因案涉基金已无法如期兑付，樊某某向法院提起诉讼，认为基金托管人恒某证券股份有限公司（以下简称恒某证券公司）存在划款指令审核不严、交易风险揭示不足、关联交易监督失责、基金估值复

核错误等违反信义义务的问题，致使基金财产被管理人挪用，造成投资者损失，故要求恒某证券公司赔偿投资损失1,700,000元及相应利息。

恒某证券公司辩称，其对划款指令只需进行形式审查，不负实质审查义务，樊某某的投资损失系华某公司及其实际控制人孙某实施犯罪造成，与恒某证券公司无关。

裁判结果

上海市崇明区人民法院于2024年1月5日作出（2023）沪0151民初5227号民事判决：驳回樊某某的全部诉讼请求。判决后，樊某某提起上诉。

上海金融法院于2025年1月23日作出（2024）沪74民终239号民事判决：一、撤销上海市崇明区人民法院（2023）沪0151民初5227号民事判决；二、恒某证券公司于判决生效之日起十日内赔付樊某某损失153,000元；三、驳回樊某某的其余诉讼请求。

裁判理由

本案系私募基金投资者以托管人恒某证券公司未尽职责导致投资者损失为由提起的赔偿责任纠纷。本案争议焦点为：一、恒某证券公司在资金划拨等方面是否存在过错；二、如果恒某证券公司存在过错，

其是否应向樊某某赔偿损失。

关于争议焦点一，恒某证券公司作为托管人，就资金托管等受托事务对受益人负有信义义务。根据相关法律规定以及案涉《基金合同》的约定，恒某证券公司负有安全保管基金财产，监督基金管理人投资运作，根据私募基金管理人或其授权人的指令划拨资金等职责。具体而言，托管人应当就划款指令是否为管理人的真实意思表示进行审查，也应当根据基金性质、交易结构、投资特点、投资方向等在自身专业能力和职责范围内，对资金是否投向投资协议所载的投资标的或范围进行适当合理审核，以确保合规、安全。

本案中，恒某证券公司主张审核了管理人提供的划款指令、《银行承兑汇票收益权转让与服务协议》及《补充协议》、企业网上银行票据查询截图等，划款指令中资金用途“票据收益权转让款”、投资协议的约定符合基金合同约定的投资范围，划款指令收款方与投资协议约定的收款方一致，投资协议所附的企业网上银行票据查询截图所列示的多笔票号、金额等票据信息，与投资协议中的票据信息一致。一般情况下，上述信息能够初步指向投资内容，但是本案情况极为特殊。管理人华某公司自2016年2月起至2018年1月，在不到2年的时间内成立了30余只、总金

额高达90亿余元的私募基金，投资标的均为华某公司享有的5,000余张票据收益权，托管人亦均为恒某证券公司。对于如此单一、频繁、高额投向的投资行为，恒某证券公司作为托管人应当持有更为谨慎勤勉的态度，在形式上更加关注投资的真实性。从专业的角度而言，恒某证券公司审核权利人华某公司的票据权属也并非难事。但在本案中，能够证明票据权属的始终只有企业网上银行票据查询截图，且该截图并未显示票据权利转让方华某公司系汇票的被背书人或者权利人。恒某证券公司作为专业金融机构，应当知道截图所显示的票据权属信息存在不完整性，且在涉案票据金额巨大，交易主体单一的情况下，其仍对外观真实性未保持合理的职业怀疑，长期不加注意，也不过问，简单执行相应划款指令，存在过错。

关于争议焦点二，根据案涉《基金合同》的相关约定，托管人负有安全保管基金财产、设置账户、清算交割、投资监督、估值复核等职责。托管人在履行职责过程中，违反法律规定、基金合同约定，给基金份额持有人造成损失，应当承担赔偿责任。

华某公司及孙某集资诈骗刑事案件以及本案查明的事实，管理人华某公司等犯罪主体的诈骗行为，系樊某某投资损失的

直接原因。托管人恒某证券公司未保持合理职业怀疑并谨慎勤勉地形式审查票据权属而执行划款指令，系樊某某投资损失的间接原因。目前并无确凿证据证明两者存在共同行为给樊某某造成投资损失，故恒某证券公司不应承担连带责任。综合考量华某公司、恒某证券公司各自的职责范围、过错程度、具体行为与投资人损失之间的因果关系等情形，酌定恒某证券公司对樊某某本金损失 1,530,000.01 元（投资本金 1,700,000 元扣除樊某某已经获得的款项 169,999.99 元）的 10%即 153,000 元，承担赔偿责任。

裁判意义

近年来，私募基金托管纠纷持续增多。托管人在接受管理人的划款指令时，通常仅对资金投向与投资文件的匹配性进行简单的形式审核，托管人对监督职责并未引起足够重视。本案判决鉴于案涉私募基金性质、交易结构、投资特点、投资方向等方面存在的特殊情形，基于信义原则，解释基金合同中的监督投资运作约定，认定托管人在自身职责和专业能力范围内，未对资金是否投向投资协议所载的投资标的或范围进行合理适当审查，存在过错，应当根据过错程度以及原因力大小承担一定比例的赔偿责任。本案判决试图厘清托管人在资金划拨审核及监督投资运作中的职

责边界，警示托管行业谨慎勤勉地依法依约履行托管职责，保护投资者合法权益，促进托管行业良性健康发展。

专家点评

刘燕

北京大学法学院教授

自 2018 年阜兴系爆雷以来，私募基金托管人的法律责任边界问题备受关注。在财产保管、清算等常规托管职能之外，托管人对管理人投资行为的监督应如何进行，一直存在很大争议。2023 年最高人民法院曾公布《全国法院金融审判工作会议纪要（征求意见稿）》，明确托管人对管理人指令是否符合基金合同约定负有“形式审查义务”，并强调“因其核实手段有限，这一义务内容不宜过重”。应该说，上述立场也体现了国内外托管行业的普遍共识。

不过，托管人作为一类特殊的“受托人”，其承担信义义务属于高度抽象的法律原则，附着于此的“形式审查义务”并非一个固化的标签，而是需要结合其行为发生的具体场景来判断合理边界。因此，不排除在特定场景下，托管人应超越“简单地匹配管理人划款指令与基金合同约定的同一性”，进一步对投资标的进行必要的查实或确认，以保护基金资产的安全。本案即提供了一个这样的场景。案涉私募基金为比

较小众的票据收益权投资基金，但基金管理人针对单一票据持有人在不到两年时间内设立了 30 多个同类基金来受让后者的票据收益，资金额巨大，而托管人若想查询、核实网银系统中的票据状态也无须耗时费力。因此，法院认定在案涉基金较为特殊的情形下，在基金托管人未对相关票据资产的真实性和完整性进行合理适当审查存在过错，并根据过错程度以及原因力大小课以 10% 的赔偿责任。通过本案以及未来更多案例的积累，有望逐步厘清托管人的信义义务在监督场景下的具体呈现方式，从而促进我国托管行业的良性健康发展。

05 电子合同中数字签名的效力认定——某融资租赁(中国)有限公司诉某商贸有限公司、高某某等融资租赁合同纠纷案

裁判要旨

电子签名不同于传统签字或盖章，其效力应结合电子签名所采用的技术、第三方存证报告的效力以及电子签约的流程等综合判断。其中，根据电子签名是否使用数字签名技术，可以将电子签名分为普通电子签名和可靠电子签名。数字签名符合可靠电子签名技术要求的，不能通过字迹样本比对方式进行笔迹鉴定的方法对其可靠性予以判断，而应结合审查第三方存证报告、电子签约的流程等判断是否满足《电子签名法》关于可靠电子签名所要求的专

有性、控制性及防篡改性特征。

【案号】

（2025）沪 74 民终 853 号

【合议庭成员】

孙倩、张娜娜、刘婷（主审）

基本案情

2021 年 10 月 15 日，某融资租赁（中国）有限公司（出租人）、某商贸有限公司（承租人，以下简称某商贸公司）、李某（保证人）、高某某（保证人）通过某电子签约平台共同签署《融资租赁合同》，由某融资租赁（中国）有限公司向某机械设备公司购买一批设备，再由某融资租赁（中国）有限公司出租给某商贸公司使用；同时李某、高某某承担连带保证责任。合同约定租赁设备总价为 2363300 元，租赁首付款 472660 元；租期 36 个月，每期租金 61656 元，合计租金 2219616 元等，同时还约定了违约责任。后某商贸公司违约。某融资租赁（中国）有限公司据此诉至法院要求某商贸公司承担还款责任；李某、高某某承担连带保证责任。审理中，高某某对案涉《融资租赁合同》上“高某某”的电子签名提出质疑，并申请笔迹鉴定。

司法鉴定科学研究院出具的《司法鉴定意见书》显示，上述《融资租赁合同》

上的“高某某”签名并非高某某本人笔迹。某电子签约平台则提供《存证报告》等证明该签约平台的电子签约流程，具体步骤为：1.当事人用手机号注册某电子签约平台账号；2.当事人进行实名认证（采用“姓名+身份证”一致性验证、并通过刷脸校验意愿性校验的方式）；3.持牌的电子认证服务机构为通过实名认证的当事人颁发数字证书；4.当事人发送/接收电子合同，审核内容；5.当事人认可电子合同内容，同意调用自己的数字证书签署该份合同。电子合同签署完成，合同成立并生效。签署后的合同通过国际通行的哈希值技术确保电子合同不被篡改，或者对该份电子合同的任何篡改均能被发现。

裁判结果

上海市长宁区人民法院于2025年4月28日作出一审民事判决：一、某商贸公司支付某融资租赁（中国）有限公司全部未付租金924840元、租赁物期末购买价款3000元及迟延违约金；2.若某商贸公司未能履行上述第一项判决确定的付款义务，某融资租赁（中国）有限公司有权以《融资租赁合同》项下租赁物拍卖、变卖所得价款优先受偿，不足部分由某商贸公司继续清偿；3.李某承担连带清偿责任；4.驳回某融资租赁（中国）有限公司其余诉讼请求。宣判后，某融资租赁（中国）有限公

司提起上诉。上海金融法院于2025年9月15日作出二审民事判决：1.维持原审民事判决第一、二、三项；2.撤销原审民事判决第四项；3.高某某承担连带清偿责任；4.驳回某融资租赁（中国）有限公司原审中的其余诉讼请求。

裁判理由

案涉《融资租赁合同》是否由高某某本人签署需结合案涉电子签名所采用的技术、第三方存证报告的效力以及电子签约的流程等综合判断，而非仅凭笔迹鉴定结论予以认定。

第一，案涉高某某的电子签名属于数字签名。根据《电子签名法》第二条规定，“电子签名，是指数据电文中以电子形式所含、所附用于识别签名人身份并表明签名人认可其中内容的数据。”实践中，电子签名的范围较为广泛，可以是以电子方式应用的任何签名，故可以基于该签名是否使用了数字签名技术而予以区分。未采用数字签名技术的电子签名亦可以由多种不同的技术实现方式，如有的电子签名仅仅系使用电子载体将采集的签名笔迹图样插入电子合同签名位置，其并不属于采用数字签名技术的电子签名，相较于传统签名仅系签名载体有所不同，故这类电子签名本质上与传统纸质签名类似，采用字迹样本比对方法的传统笔迹鉴定方式辅助判断真

实性是可行的。而采用数字签名技术的电子签名，则不同于传统签名，并非仅系签名载体的电子化表现，而更多的是依托数字签名技术所形成，故应遵循《电子签名法》规定的电子签名“可靠性”要求来判断是否属于可靠的电子签名。因此，区分本案究竟属于何种类型的电子签名关系到案涉电子签名效力的认定标准适用。本案中，高某某与某融资租赁（中国）有限公司系通过某电子签约平台签署案涉《融资租赁合同》，根据某电子签约平台出具的《存证报告》，可以认定高某某在案涉《融资租赁合同》所签署的电子签名系使用了数字签名技术的电子签名，属于数字签名。

第二，一审法院委托鉴定机构做出的笔迹鉴定结论不适用于辅助案涉电子签名效力的判断。如前所述，数字签名与传统签名存在本质区别，此类电子签名能否以笔迹鉴定作为认定签名真实性的辅助方法，应根据该笔迹鉴定所采用的方法是否适用于数字签名鉴定来判断。本案鉴定机构出具的《司法意见鉴定书》所采用的鉴定方法系通过样本字迹进行比较检验，并未针对案涉电子签名的数字化技术特征进行分析。因此，该笔迹鉴定方法仅系为了证明该文书笔迹是否为特定人所写，并不适合用于案涉电子签名可靠性的认定，故不能依据该份笔迹鉴定结论推定案涉《融资租

赁合同》并非高某某所签署。

第三，案涉“高某某”的电子签名应认定为可靠电子签名。从案涉《融资租赁合同》电子签约的流程来看，该份电子合同先发送到高某某本人手机号供其查阅，在高某某的手机账号发起签署时高某某在某电子签约平台进行实名认证并申请数字证书，最终通过高某某的手机账号确认电子合同的签署。首先，实名认证采用了“姓名+身份证”一致性验证、并通过刷脸校验意愿性校验的方式，可以确认系由高某某本人发起并完成数字证书的申请，该电子签名专属于高某某本人。其次，高某某的账号点击同意使用该实名认证刷脸结果进行电子合同的签署，审理中，高某某亦确认该账号系其本人使用的手机号，在其未提供相反证据佐证其对该账号失去控制的情况下，高某某在签署案涉合同时对其电子签名具有控制性，故该账号点击同意签署合同时认定系其本人真实意思表示。再次，某融资租赁（中国）有限公司提供了第三方认证报告，其中载明签名人身份、数字证书颁发机构以及签名时间戳等关键信息，并对其中相关数据予以公证。该认证报告明确载明案涉合同签订后未被篡改并附上相关电子合同的PDF文件哈希值，可以认定高某某签署的合同文本内容未被篡改。据此，高某某的电子签名符合《电

子签名法》中关于电子签名可靠性的要求，案涉《融资租赁合同》应认定为高某某所签署，其应承担连带保证责任。

裁判意义

该案系一起因电子签名可靠性认定存在争议所引发的合同纠纷，该案中，保证人通过电子签名签订融资租赁合同，其后主张该签名并非其本人所签。一审法院委托鉴定机构对签名图片进行笔迹鉴定并根据鉴定结论认为电子签名并非保证人所签；二审法院查明该电子签名使用了数字签名技术，进而依据《电子签名法》认可了该电子签名的可靠性，并判决保证人承担保证责任。近年来，随着数字技术与金融业务深度融合，电子数据越来越成为互联网金融纠纷中的核心证据类型，其中，电子签名的认定标准对各类金融合同的成立及效力判断尤为重要。该案判决结合《电子签名法》有关电子签名可靠性的规定，对当前电子合约中争议较大的电子签名效力判断进行了详细阐述，并就电子签名的类型、电子合约签约流程的审查、第三方机构认证报告效力、电子签名多次复用进行了详细阐述，并明确了判断标准，可以为同类案件裁判提供参考价值。

专家点评

许多奇

复旦大学数字经济法治研究中心主任
法学院教授

本案最具突破性的意义在于明确了数字签名不可适用传统笔迹鉴定。在数字化语境下，视觉上的手写签名图样仅是图形化的仪式展现，而非效力认定核心。法院明确指出，当电子签名具备数字签名技术属性时，其真实性应基于数字认证逻辑而非笔迹形态进行判断，有效矫正司法实践中存在依赖笔迹鉴定来认定电子签名真伪的现象。

法院通过本案确立了对电子签名“可靠性”的综合审查范例。裁判过程中，法院深入分析第三方平台的签约逻辑，通过实名认证确认身份专有，通过手机验证码与刷脸校验确认签署意愿及实时控制，并利用哈希值技术确保内容不可篡改。这种从身份认证到数据完整的审查方法，为处理同类纠纷提供可操作的标准化指南，提升电子证据的司法采信度。

该判决对于促进数字金融健康发展具有显著的裁判价值。二审法院及时纠正偏离技术逻辑的原始认定，否定了债务人利用技术认知差进行“逃废债”的行为。本案不仅降低了金融机构应用电子合约的合规与维权成本，也向市场传达了法律保护数字化信用体系的明确信号。通过科学审慎

的司法态度，法院为社会信用体系的数字化转型提供了强有力的法治保障。

06 金融基础设施因功能设置被诉时的责任认定规则——深圳某企业管理咨询有限公司诉上海某交易所股份有限公司其他侵权责任纠纷案

裁判要旨

持票人于票据到期前提示付款而承兑人未予应答时，交易所并不负有“代为应答”的职责义务。持票人作为金融市场基础设施的参与主体，在了解规则和程序、知晓参与金融市场基础设施可能产生的风险方面，负有首要责任，持票人因自身误读规则、操作不当导致出现损失时，交易所不承担赔偿责任。

【案号】

（2024）沪74民初97号

【合议庭成员】

朱颖琦、张娜娜（主审）、朱瑞

基本案情

原告深圳某企业管理咨询有限公司是尾号1475号的电子商业汇票持票人，2021年7月29日，票据到期。2021年8月10日，原告提示付款，2021年8月16日被拒付，原告遂向四川省某区法院提起票据追索权之诉，请求各被告支付票面金额及

逾期支付的利息。该法院经审理后认为，原告在票据到期后十日内未进行提示付款，提示付款时间已超过法定的提示付款期限，只能要求出票人、承兑人付款，其主张其余被告承担连带支付义务无法律依据，不予支持。一审判决后，各方均未上诉，判决已生效。由于出票人、承兑人缺乏清偿能力，原告未能取得全部票面金额及利息。

经本院查明，原告针对尾号1475号票据于票据到期日前进行过提示付款，但原告在上述追索权案件一审中未向法院明确曾进行过期前提示付款，且在一审判决后，未提出上诉。此外，原告还持有另一尾号1179号的同类票据，也同时向法院提起票据追索权之诉，法院作出的一审判决与前述判决结果一致，但一审判决后，原告针对该案提起上诉，二审法院查明持票人于票据到期前进行了期前提示付款，遂改判其余背书人应承担连带支付责任。

原告针对尾号1475号票据的部分追索权被四川省某区法院判决驳回而产生的损失向上海金融法院起诉上海某交易所股份有限公司，认为其于案涉票据到期前在电子商业汇票系统发起提示付款，但上海某交易所股份有限公司所运营的电子商业汇票系统存在设置不当，一直保持“提示付款待签收”的显示状态，致使其不清楚在票据到期后需要再次进行提示付款，而且在

承兑人对提示付款没有应答的情形下，电子商业汇票系统未代为应答，将状态变更为拒付状态，导致法院判决其部分追索权丧失，并造成损失。原告请求法院判令上海某交易所股份有限公司承担侵权责任，赔偿未能获偿的票据款项。

裁判结果

上海金融法院于2024年9月12日作出（2024）沪74民初97号民事判决，驳回深圳某企业管理咨询有限公司的全部诉讼请求。一审宣判后，深圳某企业管理咨询有限公司依法提起上诉，上海市高级人民法院于2025年3月24日作出（2024）沪民终611号民事判决，判决驳回上诉，维持原判。

裁判理由

本案系持票人诉交易所履行电子商业汇票系统运营职责不当所引发的侵权责任纠纷，深圳某企业管理咨询有限公司认为其于案涉票据到期前在电子商业汇票系统发起提示付款，即期前提示付款后，电子商业汇票系统一直保持“提示付款待签收”的显示状态，导致其不清楚在票据到期后需要再次进行提示付款，而且在承兑人对提示付款没有应答的情形下，电子商业汇票系统未进行代为应答，将“提示付款待签收”状态变更为拒付状态，导致四川省某区

法院判决其对部分前手的追索权丧失，最终造成损失。本案中，深圳某企业管理咨询有限公司主张的侵权责任能否成立，应结合本案事实，从侵权行为、主观过错、损害事实、因果关系等四项侵权责任构成要件综合认定。

第一，关于上海某交易所股份有限公司是否存在侵权行为及主观过错。上海某交易所股份有限公司系由中国人民银行批准设立的全国统一的票据交易平台，作为票据市场金融基础设施，负责运营电子商业汇票系统。现有法律法规及监管规定并未规定上海某交易所股份有限公司在持票人于票据到期前提示付款而承兑人未予应答时，负有“代为应答”的职责义务。深圳某企业管理咨询有限公司进行期前提示付款后，系统显示“提示付款待签收”的状态，由于汇票并未到期，显示“拒付”状态尚不具备条件。票据到期后，相关功能和权限始终开放，持票人可重新发起提示付款，但深圳某企业管理咨询有限公司并未在期限内发起提示。深圳某企业管理咨询有限公司主张其并不知晓到期后还能再次发起提示付款，系其自身对系统操作步骤、规则的误读。上海某交易所股份有限公司在运营电子商业汇票系统时并无不当行为，主观过错也无从谈起。

第二，关于深圳某企业管理咨询有限

公司的损失与上海某交易所股份有限公司行为是否有因果关系。首先，深圳某企业管理咨询有限公司未在期限内发起有效提示操作系其自身原因所致。《电子商业汇票业务管理办法》第五十九条明确了持票人在承兑人未予应答时，可待票据到期后再次提示付款。深圳某企业管理咨询有限公司本可以在票据到期后再次发起提示付款，但其于2021年8月10日才再次发起提示付款，该超期提示付款的行为并非电票系统的信息显示造成，而是深圳某企业管理咨询有限公司自身的误解以及疏忽所致。其次，深圳某企业管理咨询有限公司未充分行使自身诉讼权利是导致损失发生的另一因素。深圳某企业管理咨询有限公司针对同类票据的另一案件一审判决上诉后，二审法院查明期前提示付款事实后即支持其全部诉请，但深圳某企业管理咨询有限公司未针对本案票据的一审判决提起上诉，即便由此产生损失，也是因其未及时行使上诉权等行为所致。

第三，关于持票人期前提示付款后电子汇票系统功能设置问题。上海某交易所股份有限公司于2022年1月10日发布《关于规范电子商业承兑汇票提示付款应答的通知》，对票据到期日在2022年3月21日后的电票应答规则进行优化，进一步便利参与主体在期前期后的提示付款操作，

提升金融市场基础设施运营的安全和高效性。案涉票据到期日在2022年3月21日之前，尚不在新规则的适用范围，新规则的发布是为了票据市场更加完善，不表明此前实行的规则违法违规，深圳某企业管理咨询有限公司作为金融基础设施的参与主体应了解规则以确保电子汇票交易顺畅进行，维护自身合法权益。

裁判意义

本案系全国首例持票人针对电子商业汇票系统功能设置诉交易所的侵权责任纠纷案，判决明确了根据金融基础设施的职能定位，其行为是否构成侵权，须依据相关法律法规，已公布的自律管理规则，以及我国加入的国际组织确定的金融市场基础设施相关通用规则认定；同时也明确司法应鼓励金融基础设施不断完善，交易所对系统功能设置规则的优化不表明此前的规则违法违规，电子商业汇票系统的参与者因自身原因导致损失，交易所不应承担责任，对有关金融基础设施的类案起到引领和参考作用。

专家点评

郑彧

华东政法大学国际金融法律学院教授

本案的核心争议在于金融基础设施在依据自身的交易规则为市场主体提供金融

交易服务时，是否需要因市场参与者自身对于法律规定和市场规则理解的不同造成权利丧失而承担“管理过错”的赔偿义务，核心问题则围绕金融基础设施运营规则中有关“提示付款待签收”的终极法律效果问题。在本案中，原告认为交易系统存在设置不当的情况，致使其不清楚在票据到期后需要再次进行提示付款，而且在承兑人对提示付款没有应答的情形下，交易系统未代为应答，将状态变更为拒付状态，导致被相关法院判决丧失对前手的追索权而造成实际损失，由此原告主张相关金融基础设施应当承担因规则设置问题导致原告损失的赔偿责任。关于本案判决，有两个值得相关市场主体关注和注意的法律问题：第一，本案再次表明了商事法律的范畴内，严格法定的“外观主义”对于市场主体相关权利、义务认定和行使的重要性。比如，本案判决严格遵循了作为上位法的《中华人民共和国票据法》的相关规定，明确区分了法律意义上的“拒付”和规则意义上“提示付款待签收”的术语不同，清晰地表明了不同主体在票据法意义上各自权利和义务的边界关系，表明了持票人依法行使票据权利既是持票人的权利也是持票人的义务；第二，本案判决认可了金融基础设施规则对市场主体参与者普适的约束效力，认可了金融基础设施可以根据金融市场发展情况、市场参与主体对交易及规

则的熟悉度以及提高金融交易服务的可识别度和便利度等功能目标出发而设计、适用并且改进相关规则，由此赋予了金融基础设施的内部规则在满足上位法的前提下对于所有既存或潜在交易主体的“对世性”效力，这是一种符合金融基础设施法律保护应有内涵和国际经验的司法实践。

07 上市公司实控人违法减持行为民事赔偿责任的司法认定——深圳市宝某投资管理有限公司诉王某某等其他侵权责任纠纷案

裁判要旨

违法减持尽管违反了证券监管规则，但不属于证券法意义上应承担民事赔偿责任的特殊侵权行为。投资者明确主张上市公司实际控制人等违法减持行为侵害其权益，而非以证券虚假陈述侵权责任作为其请求权基础的，应当举证证明符合民法上一般侵权责任的构成要件。投资者通过多层嵌套的基金及衍生品进行间接投资的，在这种交易结构下难以认定违法减持人对投资者的系列交易安排负有注意义务，投资者损失与违法减持人的不法行为之间不具有相当因果关系，故违法减持人无需承担民事赔偿责任。

【案号】

（2024）沪74民初747号

【合议庭成员】

孙倩（主审）、张娜娜、顾强

基本案情

中某钛白于 2007 年 8 月 3 日在深圳证券交易所挂牌上市，股票简称为中某钛白。

2023 年 2 月 7 日，中某钛白出具《非公开发行股票认购邀请书》，载明，中某钛白拟向不超过 35 名特定对象非公开发行不超过 89,320 万股 A 股股票，募集资金总额不超过人民币（币种下同）709,100 万元。

2024 年 4 月 30 日，中国证券监督管理委员会（以下简称证监会）作出（2024）45 号《行政处罚决定书》，认定：1.王某某和洪某某通过衍生品交易安排，实质参与该非公开发行，并以市价融券卖出，提前锁定与非公开发行股票折扣价之间的价差收益，变相规避限售期规定，构成《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）第一百八十六条所述违法情形。2.中信中某资本管理有限公司（以下简称中信中某公司）为王某某、洪某某违反限制性规定转让股票行为制定套利方案、搭建交易架构、提供杠杆资金支持等，中某证券股份有限公司（以下简称中某证券）知悉客户融券目的是定增套利，配合其提供融券服务；国泰海某证券股份有限公司（以

下简称国泰海某证券）以自己名义按照中信中某公司的报价指令认购中某钛白非公开发行股票，客观上帮助中信中某公司及其客户取得股票收益，使得定增套利行为得以实现；韩某某替王某某等人出面执行定增套利方案。3.王某某在洪某某违反限制性规定转让股票过程中，参与商议定增融券套利方案，联系并建议洪某某加入套利，与洪某某共同构成《证券法》第一百八十六条所述违法情形。4.王某某作为中某钛白实际控制人，在中某钛白 2023 年非公开发行股票过程中，隐瞒其通过一系列交易安排实际参与非公开发行的情况，导致中某钛白非公开发行 A 股股票相关发行情况报告书存在虚假记载，构成《证券法》第一百九十七条第二款所述违法情形。证监会最终决定对王某某、洪某某、中信中某公司、中某证券、国泰海某证券、韩某某的违法行为，责令改正，给予警告，并没收违法所得。

宝某稳流 1 号私募证券投资基金（以下简称宝某稳流 1 号基金）成立于 2022 年 11 月 21 日，基金管理人为深圳宝某公司，托管人为华某证券股份有限公司（以下简称华某证券）。

秉某天志 3 号私募证券投资基金（以下简称秉某天志 3 号基金）成立于 2021 年 7 月 23 日，基金管理人为上海某昊私募基

金管理有限公司（以下简称上海某昊），
托管人为华某证券。

深圳宝某公司代表其管理的宝某稳流 1 号基金投资上海某昊管理的秉某天志 3 号基金，该基金同时还有其他若干名自然人投资者；上海某昊代表秉某天志 3 号基金与华某证券开展了场外期权、收益互换等衍生品交易，参考标的为中某钛白的股价；华某证券与光大证券股份有限公司（以下简称光大证券）等认购了中某钛白非公开发行的股票，同时华某证券与光大证券之间就光大证券认购的中某钛白股票开展了收益互换交易。

深圳宝某公司认为，其作为投资者参与了案中某钛白非公开发行 A 股股票，并因被告王某某、中某证券、中信中某公司、洪某某、国泰海某证券、韩某某的违法行为遭受巨大损失。故诉请六被告共同赔偿其损失 143,908,219.27 元及相应资金占用利息、律师费 30 万元、诉讼保全责任保险保费 123,495.70 元。

裁判结果

上海金融法院于 2025 年 9 月 30 日作出（2024）沪 74 民初 747 号民事判决：驳回原告的诉讼请求。一审宣判后，原告提起上诉，上海市高级人民法院于 2025 年 11 月 19 日作出（2025）沪民终 637 号民

事裁定，裁定按深圳宝某公司自动撤回上诉处理，一审判决生效。

裁判理由

本案的争议焦点为：第一，王某某的违法减持行为是否构成证券法意义上的特殊侵权行为；第二，深圳宝某公司是否产生实际损失；第三，如深圳宝某公司存在损失，其损失与违法减持行为之间是否存在因果关系。

关于争议焦点一，深圳宝某公司在本案审理过程中多次明确表示，其请求权基础为被告方违反《证券法》第三十六条的规定减持股票，对该项侵权行为应承担民事赔偿责任，并表示不主张证券虚假陈述项下的民事侵权责任。《证券法》第三十六条虽然对限售期内减持上市公司股票作出了禁止性规定，但违反该条禁止性规定的后果是承担第一百八十六条所规定的行政责任。《证券法》并未将违法减持作为类型化的证券民事侵权行为，亦未规定违法减持人应当对投资者的损失承担民事赔偿责任。本案应当依据民法上一般侵权责任的构成要件判断被告方是否承担赔偿责任，对此深圳宝某公司负有证明责任。

关于争议焦点二，深圳宝某公司无法证明其产生实际损失。深圳宝某公司主张以中某钛白公告实际控制人被证监会立案

调查日后的第二个交易日作为基准日，但并未作出合理解释。此外，本案适用民法一般侵权责任的原理，基金净值的形成、基金交易与股票也有差异，亦无参照证券虚假陈述责任纠纷计算损失的空间。

关于争议焦点三，即便深圳宝某公司存在损失，其损失和违法减持间也不存在因果关系。由于深圳宝某公司并非在证券市场上直接交易中某钛白股票，其投资损益是通过基金产品、场外衍生品等多重渠道与中某钛白股价挂钩，且深圳宝某公司、上海某昊、华某证券任何一方均未将上述交易对外作出披露，难以认定被告方对深圳宝某公司与上海某昊、华某证券之间的系列交易安排负有注意义务。对于被告方而言，其也不可能穿透重重不同种类的交易预见到深圳宝某公司在基金投资中遭受损失，也即，对深圳宝某公司的投资损失不具备可预见性。因此，即便深圳宝某公司遭受了投资损失，其损失与被告方的不法行为之间也不具有相当因果关系。

综上所述，鉴于原告深圳宝某公司提交的证据尚不足以证成其存在实际损失以及因果关系的成立，被告方无需对深圳宝某公司的投资损失承担民事赔偿责任。

裁判意义

该案是全国首例上市公司实控人违规

减持被诉侵权案。面对金融创新背景下日益复杂的嵌套式投资结构，该案在支持证券监管部门依法严惩违法行为和尊重市场交易结构复杂性的同时，也精准界定了违规减持行为的民事责任构成要件，明确对于违法减持行为民事赔偿责任的认定应当依据民法上一般侵权责任的构成要件，同时，有效厘清了复杂衍生品交易链条中的权责关系，明确在违法减持人无法预见投资者通过多重衍生品交易可能产生损失的情况下，投资者损失与违法减持人的不法行为之间不具有相当因果关系，为后续同类案件的处理积累了宝贵经验。该案通过精准的法律定性、严格的要件审查和清晰的责任边界划分，有效防止因金融工具创新而导致侵权责任范围的无限扩大，为资本市场的健康发展提供了有力的司法保障。

专家点评

郭雳

北京大学法学院院长、教授

上市公司实际控制人等违法减持是我国资本市场上备受争议的一类行为。现行《中华人民共和国证券法》对限售期内减持上市公司股票作出禁止性规定，但就违法减持人应否对投资者的损失承担民事赔偿责任，并不明确。同时，金融创新大潮下出现了各种嵌套式投资结构，对于有效

厘清复杂衍生品交易链条中的权责关系提出挑战。这就要求司法机关既支持证券监管部门依法严惩违法行为，又能理解尊重市场对于复杂交易结构的现实需求，实现适当平衡。根据当事投资者的主张及其请求权基础，该案裁判采取民法上一般侵权责任的构成要件作为依据，来判断被告是否应负赔偿责任，并由原告承担未能提供证据或者证据不足的不利后果。此外，法院明确在违法减持人无法预见投资者通过多重衍生品交易可能产生损失的情况下，投资者损失与违法减持人的不法行为之间不具有因果关系。作为全国首例上市公司实控人违规减持被诉侵权案，该案通过细致的法律定性、严密的要件审查和清晰的责任边界划分，为后续类似案件的处理给出了重要参考；同时有助于防止因金融工具创新而导致侵权责任范围的过度扩张，为资本市场的有序发展提供了必要的司法保障。

08 经适房购房人断供房贷情形下政府回购责任的认定——某公积金中心诉朱某、某住房保障事务中心等金融借款合同纠纷案

裁判要旨

共有产权保障住房带有政策性、社会性特点，供后管理中各方权利义务受政策性文件的调整。回购是为了保障购房主体

在一定年限内因自身经济、生活原因无法偿还购房贷款、确有需求转让住房时能够申请退出保障房体系，相关主体在满足上述情形下负有承担回购责任的法定义务。同时，购房人和同住人要求政府回购是其法定权利，该项权利可合法转让给贷款方；贷款方在借款人逾期偿还贷款且怠于向政府申请回购时，可依约作为权利受让方要求回购义务人履行回购责任。

【案号】

（2024）沪74民终1760号

【合议庭成员】

朱瑞、李鹏、刘婷（主审）

基本案情

朱某及其子朱某某因住房条件困难而向政府申请购买经适房并最终获得认购经适房的资格。2019年10月17日，朱某、朱某某与某置业公司签订《上海市共有产权保障住房预售合同》，选购了坐落于上海市嘉定区的某套共有产权保障住房，同住人为朱某母亲曹某及前妻陈某。2020年4月27日，某公积金中心向朱某提供26万元贷款，并签订《上海市住房公积金个人共有产权保障住房贷款合同》（以下简称《住房贷款合同》），同时约定贷款期限、贷款利率、违约责任等，朱某、朱某某作为抵押人将案涉房屋抵押给某公积金

中心。某置业公司承诺为朱某的上述贷款承担阶段性连带保证责任，保证期间从贷款资金划入房产开发商账户之日起至不动产经不动产登记机构出具不动产权证书和相应抵押权登记证明之日止。同时为保障公积金中心的贷款资金，某公积金中心与朱某等人就经适房政府回购事宜进行特别约定：朱某如无法偿还购房贷款，应在取得所购房屋不动产权证未满 5 年时向政府申请回购；朱某等人应当积极配合政府回购行为并同意提前签署《上海市共有产权保障住房五年内回购申请表》，如朱某等人未能及时申请政府回购的，同意授权公积金中心向回购实施单位申请办理政府回购手续。某住房保障事务中心系政府指定的回购单位。2020 年 6 月 3 日，贷款银行向某置业公司发放贷款 26 万元。2020 年 5 月 12 日，某公积金中心为案涉房屋办理了预售商品房抵押登记。2021 年 12 月 30 日，某置业公司为案涉房屋办理了建筑物所有权首次登记（大产证），2022 年 7 月向朱某、朱某某交付案涉房屋，双方至诉讼时未办理房地产转移登记（小产证）。后朱某因经济困难未能按约还本付息，拖欠某公积金中心借款本金 22 万元及相应的利息、逾期利息。故请求判令：1. 朱某向某公积金中心偿还借款本金 22 万元、利息 1.87 万元及逾期利息等；2. 判令某置业公司对第 1 项还款义务承担连带保证责任；

3. 判令某住房保障事务中心承担案涉房屋回购责任；4. 判令朱某如不履行第 1 项还款义务，某公积金中心可以案涉房屋折价、或以拍卖变卖该房产所得价款优先受偿，不足部分由朱某继续清偿。

裁判结果

上海市闵行区人民法院于 2024 年 8 月 20 日作出民事判决：一、朱某应返还某公积金中心借款本金 22 万元、利息 1.87 万元及逾期利息等；二、如朱某不履行第 1 项还款义务，某公积金中心可以案涉房屋折价、或以拍卖变卖该房产所得价款在扣除某住房保障事务中心按照政府产权份额比例可得价款后的范围内优先受偿，不足部分由朱某继续清偿；三、驳回某公积金中心其余诉讼请求。宣判后，某公积金中心提出上诉。上海金融法院于 2025 年 2 月 17 日作出民事判决：一、维持原审判决第一项；二、撤销原审判决第二、三项；三、某住房保障事务中心应对案涉房屋进行回购，某住房保障事务中心支付完毕回购款后，则朱某等应向某住房保障事务中心返还案涉房屋；五、驳回某公积金中心其余上诉请求及原审中的诉讼请求。

裁判理由

本案主要争议焦点为某住房保障事务中心是否应当承担回购责任。

首先，关于某住房保障事务中心是否受合同约定的回购责任条款约束，对此，根据《上海市共有产权保障住房管理办法》第二条规定：“本办法所称的共有产权保障住房，是指符合国家住房保障有关规定，由政府提供政策优惠，按照有关标准建设，限定套型面积和销售价格，限制使用范围和处分权利，实行政府与购房人按份共有产权，面向符合本市规定条件的中低收入住房困难家庭供应的保障型住房。”可见，本市共有产权保障住房带有政策性、社会性特点，因此，共有产权保障住房贷款、供后管理的各方权利义务既由《住房贷款合同》约定，也受上海市相关规范性文件的调整。根据《上海市共有产权保障住房供后管理实施细则》第十条规定：“取得不动产权证未满5年，因离婚析产或者无法偿还购房贷款等原因，确需转让共有产权保障住房的，购房人、同住人可以申请共有产权保障住房回购”。因此，在购房人无法偿还购房贷款且取得不动产权证未满5年的情况下，政策规定的责任主体应对共有产权保障住房实施回购，从政策规定的精神和原则上看，回购是为了保障购房主体在一定年限内因自身经济、生活原因无法偿还购房贷款、确有需求转让住房时申请退出保障房体系，相关主体在满足上述情形下负有承担回购责任的法定义务，该义务不因《住房贷款合同》没有明确约定、

相关主体未参与合同签订而免除。其次，关于公积金中心是否有权要求某住房保障事务中心进行回购。本案中，案涉共有产权住房取得不动产权证未满5年，符合回购条件。朱某某等人作为购房人、同住人向公积金中心出具《上海市共有产权保障住房五年内回购申请表》，同时双方明确约定“当公积金借款合同约定的政府回购事由出现，借款人、共同借款人无法偿还购房贷款，本表届时生效”。鉴于共有产权保障住房在符合回购条件的情况下要求政府回购不仅是相关责任主体的法定义务，同时也是购房人和同住人的法定权利，因此，本案中朱某某等人向公积金中心出具上述《上海市共有产权保障住房五年内回购申请表》，可视为认可并委托公积金中心行使申请回购的权利，在符合回购条件的情况下，公积金中心有权要求相关回购责任主体即某住房保障事务中心进行回购。故，某住房保障事务中心应当承担回购责任。

裁判意义

共有产权保障住房是我国住房制度中的重大民生工程，然而，近年来受经济环境以及房地产市场价格波动影响，经适房购房人因经济困难等自身原因断供贷款现象增多，在购房人无力偿还贷款时，由于此类住房产权权属特殊，涉及主体较多，

诉讼中容易产生争议。关于经适房购房人断供后政府回购制度，在我国并没有全国统一的强制性规定或明确的操作细则，主要取决于地方性法规、规章或政策。当此类纠纷进入诉讼时，法院面临着如何从法律层面准确解读政策精神，妥善回应经适房购房人断供房贷时各方产生的纠纷诉求。该案判决结合对政策精神的解读，对政府在履行回购责任的过程中回购条件、主体、方式及金额进行统一，不仅有效维护了购房人、贷款方、政府方的合法权益，也规制了各方的责任义务。该案从法律层面破解经适房供后管理中长久存在的症结，实现了法律效果与社会效果的和谐统一，可为后续具有类似政策规定的其他省市提供参考借鉴。

专家点评

冯果

武汉大学人文社科研究院院长

法学院教授

本案是共有产权保障住房断供场景下政府回购责任认定的典型裁判，其判决紧扣政策性住房的民生属性与法律适用逻辑，具有极强的司法示范价值。法院突破单纯的合同相对性原则，将地方政策性文件纳入权利义务认定依据，明确购房人断供且满足年限条件时，政府指定回购主体的回

购义务系法定义务，不因未参与贷款合同签订而免除，厘清了政策性住房回购的责任边界。同时，认可购房人将回购申请权委托转让给贷款方的合法性，赋予公积金中心直接主张回购的权利，填补了贷款方权利救济的司法空白。

该案的裁判思路，既精准解读了上海地方保障房政策的立法精神，又兼顾了购房人、金融机构、政府三方的合法权益，破解了经适房供后管理中回购主体模糊、权利行使路径不明的行业症结。在全国性保障房回购规则尚未统一的背景下，本案为各地法院处理同类纠纷提供了可复制的司法参照，为完善政策性住房金融风险处置机制、保障住房民生工程的平稳推进，提供了重要的司法实践样本。

09 跨境证券虚假陈述责任纠纷主管与管辖认定——杨某某诉上海某集团股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案

裁判要旨

就“A+H”股上市公司于章程中约定“境外上市外资股股东与公司之间发生的与公司事务有关的争议”由仲裁主管的争议条款，应结合境外市场多级持有体系与公众公司的公司治理模式来认定仲裁条款约束范围。上市公司经合法程序删除前述争议解决条款后，该条款不能约束章程修

订后仍持有该公司H股的境内投资者，境内H股投资者与上市公司之间的证券虚假陈述责任纠纷案件，应由法院主管。上海金融法院有权管辖在我国境外上市的境内公司侵害境内投资者合法权益的证券纠纷。

【案号】

（2025）沪74民初2861号

【合议庭成员】

单素华、周欣（主审）、杨立转

基本案情

被告上海某集团股份有限公司（以下简称上海某集团）系在上海证券交易所和香港联合交易所有限公司（以下简称香港联交所）挂牌上市的股份有限公司，原告杨某某系通过港股通交易上海某集团H股股票的投资者。

上海某集团于2005年4月在H股发行上市，发行时有效的监管规范就章程中争议解决条款作特殊规定。《关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》（2023年2月14日废止）第二十九条规定：“境外上市外资股股东与公司之间发生争议，依照公司章程规定的方式处理”。《到境外上市公司章程必备条款》（2023年2月14日废止）第一百六十三条规定：“……到香港上市的公司，应当将下列内容载入

公司章程：（一）凡境外上市外资股股东与公司之间，境外上市外资股股东与公司董事、监事、经理或者其他高级管理人员之间，境外上市外资股股东与内资股股东之间，基于公司章程、《公司法》及其他有关法律、行政法规所规定的权利义务发生的与公司事务有关的争议或者权利主张，有关当事人应当将此类争议或者权利主张提交仲裁解决。……”上海某集团依据前述监管规范规定，在香港联交所指定媒体上公开披露的章程（原章程）中约定“凡境外上市外资股股东与公司之间……基于公司章程、《公司法》及其他有关法律、行政法规所规定的权利义务发生的与公司事务有关的争议或者权利主张，有关当事人应当将此类争议或者权利主张提交仲裁解决……”

2023年2月，国务院废止《关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》《到境外上市公司章程必备条款》，证监会发布境外上市备案管理相关制度规则。2024年6月28日，上海某集团披露了经股东大会多数决修订后的公司章程，新章程中删除了前述仲裁条款。

原告认为上海某集团未及时披露预计经营业绩发生亏损或大幅变动，以及2020年年报存在虚假记载的行为构成虚假陈述，其因信任上海某集团所披露的信息而购买

其股票，但因上海某集团的虚假陈述行为而遭受损失，故提起诉讼要求上海某集团承担损害赔偿责任。原告主张虚假陈述行为实施日分别为 2021 年 5 月 10 日、2021 年 3 月 29 日，更正日均为 2021 年 5 月 30 日，基准日均为 2021 年 7 月 12 日。原告于 2021 年 3 月 28 日持有上海某集团 H 股 392,000 股，2021 年 3 月 29 日至 2021 年 5 月 30 日期间买入上海某集团 H 股 444,000 股，并持有至 2024 年 6 月 28 日。

上海某集团对本案提出主管异议，认为案涉纠纷应根据原章程约定提交仲裁解决。

裁判结果

上海金融法院于 2025 年 10 月 11 日作出(2025)沪 74 民初 2861 号民事裁定：驳回被告上海某集团股份有限公司提出主管异议。裁定作出后，双方均未上诉，裁定现已生效。该案后经调解实质化解纠纷。

裁判理由

本案的争议焦点主要有以下三个方面：第一，案涉争议是否属于原章程中仲裁条款约定的事项范围；第二，章程删除仲裁条款后，案涉争议是否应提交仲裁；第三，如本案由法院主管，管辖权如何确定。

第一，案涉争议是否属于原章程中仲裁条款约定的事项范围，需结合章程纳入

仲裁条款的背景，认定 H 股投资者是否具有股东身份以及案涉争议是否属于与公司事务有关的争议。根据《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》，投资者持有的港股，由中国结算在香港中央结算有限公司（以下简称香港结算）开立证券账户，代所有港股通投资者名义持有并保管于香港结算，并最终在香港中央结算（代理人）有限公司的名义出现在港股上市公司的股东名册中。虽然基于香港市场实施以间接持有方式为主的多级持有体系，原告持有的股份登记在名义持有人名下，但根据中国结算出具的证券持有记录，可以证明原告对于通过港股通交易的上海某集团 H 股享有证券权益，上海某集团亦认可原告的股东身份。原告基于上海某集团虚假陈述提起证券侵权诉讼，该请求权源于证券法律法规对投资者交易证券时知情权的保障，争议涉及公司信息披露等公司事务。投资者的相关证券交易行为，亦与股东权利密切相关。故案涉纠纷属于原章程中仲裁条款约定的事项范围。

第二，随着《关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》《到境外上市公司章程必备条款》的废止，上海某集团已于 2024 年 6 月 28 日经法定程序修订公司章程，删除了案涉仲裁条款，新章程对于上海某集团及其股东具有约束力。本

案原告在章程修订前买入上海某集团H股并一直持有至章程修订后,受新章程约束,原告与上海某集团之间的案涉纠纷不再受原章程中仲裁条款约束,纠纷应由法院主管。

第三,关于本案的管辖,本案中涉及的上市公司同时发行A股与H股。内地投资者因交易境外发行H股产生损失引发了争议。根据《最高人民法院关于上海金融法院案件管辖的规定》相关规定,上海金融法院有权管辖在我国境外上市的境内公司侵害投资者合法权益的证券纠纷。此外,该上市公司住所地位于上海,上海金融法院行使管辖权亦具备便利条件。

裁判意义

该案在主管问题上积极响应监管规范的修改变迁,直面上市公司既有虚假陈述纠纷与章程修改争议解决条款产生的过渡期间法律适用难题,参酌比较法上就证券仲裁问题的学术与实务观点,尊重既往监管规范的运行,并为未来证券仲裁制度探索保留空间,充分考虑A股H股基础设施安排架构差异认定股东身份,为未来进一步审理跨境证券虚假陈述责任纠纷案件进行有益的探索。

专家点评

黄辉

香港中文大学法学院讲席教授、
商学院荣誉兼任教授

近年来,内地与香港的资本市场日益融合,引入了各种互联互通机制,内地投资者通过港股通(即“南向资金”)的成交量在港股市场中占据着相当重要的地位,根据近期数据,南向资金的成交额占港股大市总成交额的比例稳定在四成以上,在某些交易日甚至接近一半。现实中,这些内地投资者的合法权益可能受到香港的证券发行和交易活动的损害,在寻求法律救济时面对的首要问题就是管辖权争议,本案对于该问题进行了回应,在以下两个方面具有开拓性:

一方面,虽然已有案例明确内地投资者可以在内地法院针对港股市场的证券欺诈造成的损害提起诉讼,但本案的被告是H股公司,即注册于内地而在香港上市的公司,不同于已有案例涉及的红筹股公司,即注册于海外、由中国实体控股的公司。由于历史原因,H股公司长期以来适用强制仲裁制度,即公司章程必须规定股东与公司事务有关的争议通过仲裁解决,但2023年证监会对于公司境外上市制度改革,废除了H股公司的强制仲裁要求,包括本案被告公司在内的很多公司纷纷修改章程删除了相关的章程条款,从而导致既有虚假陈述纠纷与章程修改仲裁条款之

间如何进行法律适用的难题。本案中，原告持续持有被告公司 H 股至章程修订后，而章程修改是基于股东大会多数决形成的共同意思表示，因此，章程修订对原告与被告均具有约束力，实质上改变了双方以前的仲裁合意。这确认了证券仲裁制度适用的章程路径，为其自愿性和强制性的边界调适保留了发展空间。

另一方面，在确定仲裁不适用而转向司法管辖权后，本案直接援用了最高法院 2021 年修改的《关于上海金融法院案件管辖的规定》，明确上海金融法院可以受理境内投资者以发生在境外的证券发行和交易活动损害其合法权益为由提起的诉讼，比起援用 2019 年证券法第 2(4)条更为简便有效。从理论上讲，这属于证券案件的域外司法管辖权，即中国法院能否管辖相关的涉外证券案件，而 2019 年证券法第 2(4)条似乎是针对域外立法管辖权，即中国法院在审理涉外证券案件时是否适用中国法，因此，本案对于我国证券法的域外管辖权问题进行了更深层次和更精细的有益探索。

由上可见，本案涉及证券法、仲裁法和国际法三重法律领域，审理难度很大，是全国首例确定内地法院对于 H 股公司的证券欺诈诉讼在强制仲裁制度废除后具有管辖权的案例。上海金融法院充分发挥专

业优势，对于案涉问题进行了妥善处理，丰富了我国涉外证券案件的管辖权体系，为后续同类案件的审理提供了示范，具有重大的理论和现实意义。

10 债券发行人为影响债券重大事项表决而向个别债券持有人作出利益承诺的效力认定——上海某远私募基金管理有限公司诉上海某股份有限公司公司债券交易纠纷案

裁判要旨

债券发行人为获债券展期议案等重大事项表决通过，以个别承诺、私下协商等方式意图影响债券持有人大会决议的表决，由此形成的协议因赋予个别债券持有人超过其他债券持有人利益的特殊权利，损害其他债券持有人合法利益，应认定为违反证券法中公开、公平、公正的基本原则，属于违反公序良俗的无效民事行为。

【案号】

二审：（2025）沪 74 民终 30 号

【合议庭成员】

朱颖琦、朱瑞、顾静（主审）

基本案情

2019 年 5 月、2020 年 7 月，上海某股份有限公司先后公开发行多只期限为两到三年不等的公司债券。上海某远私募基金

管理有限公司通过其管理的基金产品多次买入该批债券。2021 年以来，上海某股份有限公司出现债务危机，其发行的多笔债券面临逾期风险。2022 年，为争取案涉债券展期议案获债券持有人会议多数决通过，上海某股份有限公司与作为债券持有人的上海某远私募基金管理有限公司签署了三份备忘录，约定上海某远私募基金管理有限公司对案涉债券展期议案投赞成票，议案通过后，由上海某股份有限公司指定第三方以分期履行的方式按照票面本息确认价格受让上海某远私募基金管理有限公司所持有的系争债券，从而确保上海某远私募基金管理有限公司提前退出；任何一方违反本备忘录的约定，应当向其他守约方承担相应的违约责任，并赔偿因此给守约方造成的损失。上海某远私募基金管理有限公司按约履行了前述投票义务，备忘录在债券展期决议通过后发生效力。此后上海某远私募基金管理有限公司持有的债券未能全部按期转让于第三方，涉案债券经展期后部分利息兑付又发生逾期。上海某远私募基金管理有限公司诉至法院要求上海某股份有限公司作为违约方承担相应的赔偿责任，赔偿范围为尚未按备忘录约定完成受让的剩余债券对应的本息全额及逾期利息、律师费等损失。

裁判结果

上海市黄浦区人民法院于 2024 年 11 月 20 日作出（2024）沪 0101 民初 7015 号民事判决：一、上海某股份有限公司应于判决生效之日起十日内向上海某远私募基金管理有限公司支付案涉债券展期后未于 2024 年 3 月 28 日兑付的利息 317,846.43 元及以利息 317,846.43 元为基数，按年利率 3.76%上浮 30%计算自 2024 年 3 月 29 日至实际清偿之日的逾期利息；二、上海某股份有限公司应于判决生效之日起十日内向上海某远私募基金管理有限公司支付案涉债券展期后未于 2024 年 6 月 28 日兑付的利息 317,846.43 元及以利息 317,846.43 元为基数，按年利率 3.76%上浮 30%计算自 2024 年 6 月 29 日至实际清偿之日的逾期利息；三、驳回上海某远私募基金管理有限公司其他诉讼请求。一审宣判后，上海某远私募基金管理有限公司提起上诉。上海金融法院于 2025 年 8 月 4 日作出（2025）沪 74 民终 30 号判决，认为一审对《备忘录》的效力认定有误，应予纠正；关于赔偿责任，二审中经释明后，上诉方对一审已处理的逾期兑付部分无异议，故本案最终因判决结果正确，驳回上诉，维持原判。

裁判理由

本案中上海某远私募基金管理有限公司主张其要求上海某股份有限公司支付案

涉两只债券的尚未兑付的本金及相应逾期利息等，系依据与上海某股份有限公司之间签署的三份《备忘录》而向其主张违约赔偿责任，并非主张案涉债券《募集说明书》项下的兑付义务。由此，三份《备忘录》的成立及合法有效系上海某远私募基金管理有限公司主张上海某股份有限公司承担违约赔偿责任的前提和基础。

关于案涉三份《备忘录》效力问题，根据双方在债券持有人会议召开前的协商过程及《备忘录》的具体内容，上海金融法院认为：首先，从发行人在备忘录中作出承诺的意图判断，案涉《备忘录》签署目的是发行人为缓解偿债压力，给予个别债券持有人额外利益的方式换取该债券持有人在债券展期议案的表决中作出同意展期的表决意见。该行为实质上是利用了债券持有人会议“资本多数决”的规则，通过私下操作影响其他债券持有人进行投票决策的能力与效果，破坏了债券持有人会议系通过集体行权而保护债券持有人共同利益而设立的初衷。其次，该承诺有违同等原则。根据《备忘录》的约定，在涉案债券的展期议案通过后，上海某股份有限公司作为发行人需指定第三方在短期内完成购买上海某远私募基金管理有限公司所持有的涉案债券，因此上海某远私募基金管理有限公司可不受延期兑付方案的影响，

并在涉案债券到期前实现退出，避免涉案债券实质违约风险。然而，就债券本身而言，同等票面金额债券所代表的债券持有人权利应当是均等的，三份《备忘录》的签署，使得上海某远私募基金管理有限公司实质获得了相较于其他债券持有人实现债权的优势地位和保底票面收益，明显有违“同券同权”的原则。

此外，涉案《备忘录》的签署从形式上看具有隐蔽性，未能向全体持有人披露，一定程度上影响其他投资者的知情权和决策权，且《备忘录》的履行还可能损害他人合法利益。根据《备忘录》中关于违约责任的约定，如本案中上海某股份有限公司承担赔偿责任上海某远私募基金管理有限公司未能转让的票面本金及利息等损失，在涉案债券尚未完全到期的情况下，一定程度上将会削弱发行人对其他债权人的偿债能力，从而影响其他债券持有人在展期后债券到期兑付时债权的实现。

据此，上海金融法院认定，上海某股份有限公司与上海某远私募基金管理有限公司间签署的三份《备忘录》，因违反债券市场交易秩序中公平、公正、公开的原则，应属无效。上海某远私募基金管理有限公司依据《备忘录》要求上海某股份有限公司赔偿债券本息等诉请，无事实和法律依据，不予支持。

关于一审法院判定上海某股份有限公司需偿付部分已到期未能兑付的部分利息及逾期利息，由于上海某远私募基金管理有限公司已明确其本案诉请并非基于《募集说明书》项下的交易安排主张兑付义务的继续履行，一审法院上述认定亦有误。但因上海某股份有限公司未就一审判决提起上诉，二审中亦确认该部分利息尚未进行兑付，经法院释明后，上海某远私募基金管理有限公司表示如涉案《备忘录》认定无效，为避免讼累该部分利息可在本案中一并处理，故对于一审认定的上海某股份有限公司需向上海某远私募基金管理有限公司支付的利息及逾期利息，二审法院予以确认。

裁判意义

由于在公开债券市场直接宣告债券违约引发的影响巨大，发债企业往往通过债券展期来争取时间。因现有法律法规未对债券展期设定具体条件，实践中，在债券面临偿付风险时，债券发行人往往通过个别承诺、私下协商等方式意图影响债券持有人大会决议展期方案的通过。本案即为债券发行人与个别债券持有人签署变相单独清偿的“抽屉协议”从而影响债券持有人会议表决的案件，也系首例对债券发行人为获债券展期决议通过而向个别债券持有人作出利益承诺而被认定无效的案件。法

院从是否违反证券市场“三公”原则和市场交易风险共担原则、损害其他债券持有人利益、破坏债券交易秩序等方面进行综合审查，对同类案件的审判具有一定参考价值。同时，本案裁判结果再次明确了对于此类协议效力认定的司法态度，有助于促进债券市场进一步规范和健康发展。

专家点评

邢会强

中国法学会经济法学研究会副会长

中央财经大学法学院教授

本案系首例认定债券发行人为获债券展期决议通过向个别持有人作私下利益承诺无效的案件，填补了该类纠纷司法裁判的实践空白。上海金融法院二审裁判认定私下利益承诺无效的核心理由包括：（1）破坏债券持有人共同利益：备忘录系被告公司以私下利益换取原告公司投票支持，利用债券持有人会议“资本多数决”规则影响决议，破坏集体行权保护共同利益的初衷；（2）违反“同券同权”：原告公司可提前退出，获得相较于其他债券持有人的债权实现优势地位和保底收益，违背同等票面金额债券权利均等原则；（3）缺乏公开性：备忘录为私下签署，未向全体债券持有人披露，损害其他投资者的知情权和决策权；（4）损害他人合法权益：若被告

公司按备忘录向原告公司赔偿本息，将削弱其对其他债权人的偿债能力，影响其他持有人展期后债权的实现；（5）违反法律原则：上述情形违反债券市场公开、公平、公正原则及《民法典》规定的公序良俗。

在本案中，上海金融法院确立了该类协议效力的综合审查维度，包括是否违反证券市场“三公”原则、风险共担原则，是否损害其他持有人利益、破坏债券交易秩序等；明确了该类“抽屉协议”的司法否定态度，遏制债券发行人通过私下操作影响持有人会议表决的行为，推动债券市场健康、规范发展，维护债券持有人的整体合法权益。

编辑 | 李玉民 郑倩

养老金基金管理人为推进 ESG 剥离传统能源资产是否违反信义义务？ ——摘自“上海金融法院”微信公众号

作者：符望

日期：2026 年 4 月 21 日

编者按

“十五五”规划建议对“加快经济社会发展全面绿色转型，建设美丽中国”进行专章部署。在此关键节点，我国金融领域首部 ESG 评价国家标准《债券发行人环境、社会 and 治理评价框架》(GB/T 46912-2025) 于 2026 年 4 月 1 日正式实施，标志着 ESG 理念正加速转化为具有约束力的投资实践。然而，随着 ESG 从倡导走向制度约束，其与资管行业“信义义务”的张力也日益凸显：受托人为推进 ESG 主动剥离传统能源资产，究竟是防范气候风险的“审慎之举”，还是背离“财务利益最大化”的“越界行为”？养老金作为 ESG 投资的核心主体，也是这场法理争议的核心议题。近期，美国纽约州法院对“Wayne Wong 诉纽约市养老金系统”案作出终审裁定，为审视这一前沿问题提供了极具观察价值的域外样本。本期“涉外金融法治·域外”，由上海金融法院审判委员会专职委员符望对该案进行介绍与评析，探讨信义义务边界的域外裁判逻辑及对我国的参考启示。

前言

2025 年 11 月，COP30(《联合国气候变化框架公约》第三十次缔约方大会)在巴西贝伦(Belém)举行，该会议被认为气候行动的“关键转折点”。由于 2025 年正好是《巴黎协定》达成 10 周年，COP30 备受关注，并提出了几项重要任务，包括各国

提交 2035 年减排目标，强调从“承诺”转向“行动”，落实 COP28 关于可再生能源翻三倍的目标，重点解决亚马逊等热带雨林的保护与投融资问题。

COP30 的召开，又使得 ESG 这一词汇成为近期热点。与此同时，一起受到业界关注的与 ESG 相关的、涉及养老金基金管理人信义义务的诉讼案件终于迎来了最终结果。这起案件即 Wayne Wong et. al. v. New York City Employees' Retirement System et. al. 652297/2023，（以下简称“Wayne Wong 案”）于 2023 年 5 月立案，经历了美国纽约州三级法院，终于在 2025 年 10 月 21 日尘埃落定。虽然此类诉讼目前在中国较为罕见，但不排除有类似的诉讼进入金融司法视野，因此有必要了解与介绍。

案情回顾

Wayne Wong 案于 2023 年 5 月由四名纽约市公职人员 (Wayne Wong、Jerriann Jaloza、Jennifer DiMeglio、Jatania Mota，职业分别为地铁司机、教师、学校秘书和职业治疗师等) 以及非营利组织“美国公平待遇协会” (Americans for Fair Treatment) 提起诉讼。被告为纽约市三大公共养老金基金，即 NYCERS(纽约市雇员养老金系统)、TRS(教师养老金系统)、BERS(教育委员会养老金系统)。该案的一

审法院纽约县最高法院(Supreme Court of New York County)(笔者注：美国纽约州的法院系统命名比较特殊，该法院尽管名称为最高法院，但实为基层法院，管辖曼哈顿地区)。

原告提出，纽约市雇员养老金、教师养老金和教育委员会养老金这三家养老金基金拥有约 1800 亿美元的资产，纽约市雇员养老金基金是该国首批设定减少投资温室气体排放目标的基金之一。该基金决定到 2035 年将对气候相关项目的投资增加到 190 亿美元，并要求基金管理人剥离与化石燃料相关的投资。其他两家基金亦有此类计划。俄乌冲突后，石油和天然气股飙升，导致 MSCI 世界能源指数上涨超过 40%。但这些基金在 2021 年选择抛售约四十亿化石燃料相关证券以推进 ESG，因此没有享受到相关资产上涨的收益。

原告认为，这些基金管理人的做法违反了信义义务(受托义务)：

1.违反“忠实义务”(Duty of Loyalty)：

原告认为，根据普通法和纽约州法规，基金管理人必须排他性地为了受益人(即领取养老金的人员)的财务利益行事。但剥离化石燃料资产的决定是为了取悦政治盟友和推动激进的 ESG 环保议程，而非为了提高养老金基金的回报。这表明基金管理人优先考虑的是 ESG 环保目标，而非养老金

基金的财务健康，因此违反了忠实义务。

2.违反“谨慎义务”(Duty of Prudence)。

原告提出，基金管理人没有进行独立的财务分析，而是盲目追随政治决策。因为化石燃料行业在通货膨胀期间通常表现优异，剥离这些表现良好的资产会降低基金的多元化程度，增加财务风险。

3.管理人滥用权力。原告提出，这些养老金基金本身存在数以十亿计的资金缺口，基金管理人采取这种“政治驱动”的投资策略会进一步危害基金的长期支付能力。管理人并无权利用数百万受益人的资金来尝试改变全球气候。

被告则提出以下几项抗辩观点：

1.原告缺乏诉讼主体资格(Lack of Standing)。原告参加的是“定额给付计划”(Defined Benefit Plans)。无论投资表现如何，他们的养老金数额由法律规定和工龄/薪资决定，并由纽约市财政担保。不管基金管理人如何决策，原告个人利益并未受损，故无权起诉。

2.被告决策已考虑财务风险。剥离化石燃料并非纯粹的政治行为，而是基于财务风险评估。气候变化过程中，全球资产向绿色能源不断转型，传统资产被视为“搁浅资产”(Stranded Assets)不受青睐，可能会遭受巨大的财务贬值的风险，因此需要及

时剥离以保护基金的长期价值。

3.“商业判断原则”(Business Judgment Rule)。被告认为法院不应事后质疑基金管理人的专业判断。基金管理人在做出决定前咨询了财务专家和投资顾问，并遵循了法定的审议流程。

4.基金并未受到损害。被告认为，尽管进行了剥离，养老金基金的整体表现依然稳健，原告无法证明该决策直接导致了养老金基金的财务崩溃。

在诉讼过程中，被告根据纽约州的民事诉讼法律与规则 CPLR 3211(a)(1)(2)(3)和 (7)条款提出动议(motion)，以原告缺乏诉讼主体资格为由请求驳回控诉。

3211(a)驳回诉讼请求的动议。当事人可以基于以下理由，提出动议请求法院驳回针对其提出的一项或多项诉讼请求：

1. 基于书面证据已形成有效的抗辩；
2. 法院对诉讼标的物没有管辖权；
3. 提起诉讼的一方不具备诉讼资格；
7. 诉状未能陈述诉讼理由；

一审裁决

一审法院的 ANDREA MASLEY 法官对该动议做出裁决：该动议获得批准，驳回原告起诉。在裁决书中，法官给予了以

下具体理由：

1.原告缺乏诉讼主体资格。本案中，被告援引了 *Thole v U.S. Bank N.A.*(590 US 538 (2020))案。该起案件对本案影响至关重要。笔者简要介绍如下：

Thole 案是美国最高法院的一项里程碑式裁决，它确立了定额给付养老金基金参与者在指控受托人管理不善时，必须证明自己遭受了实际金钱损失才能获得起诉资格。该案中，原告是 *U.S. Bank* 养老金基金的两位参与者。原告提起集体诉讼，指控被告违反了《联邦雇员退休收入保障法》(ERISA)规定的信义义务。他们声称被告将养老金基金资产投资于风险较高的证券(包括被告自己运营的共同基金)，导致基金损失了约 7.5 亿美元，降低了养老金基金的资金保障程度。美国最高法院最终以 5 比 4 的投票结果裁定原告缺乏诉讼主体资格，理由如下：一是该养老金属于“定额给付计划”(Defined Benefit Plan)，这意味着参与者每月领取固定金额，该金额由公式预先设定，与投资收益无关。二是并无“事实损害”：由于原告无论胜诉还是败诉，领取的养老金金额都不会改变，因此他们并未遭受“具体的、特定化的且实际存在”的损害。三是根据《美国宪法》第三条，法院只能处理真实的“案件或争议”。既然原告没有利益损失，他们就没有“具体

的利害关系”来继续司法诉讼。也就是说，*Thole* 案建立了一个高门槛：只要养老金还在足额按月发放，养老金基金的参与者通常就不能因为觉得投资策略“太烂”或“不道德”而起诉基金管理者。

在当前正在审理的案件中，涉案的养老金基金同样属于“定额给付计划”，即原告有权每月领取“固定款项”，该金额不随基金价值的变动或基金管理人投资决策的好坏而波动。因此，无论本案胜诉或败诉，原告领取的金额均保持一致，故本案原告并未且不会因被告的投资决策遭受任何金钱损失。

除此之外，在本案中，原告称 *Thole* 案涉及的是联邦法律中诉讼主体的具体规则，而本案则是州法院审理适用纽约州法律，故应区分对待相关的联邦规则。法官认为，区分对待的观点虽有道理，但在纽约州法律下，原告仍必须证明其遭受了“事实损害”，即当事人“在待决事项中拥有实际的利益，并遭受了可识别的损害，且该损害并非微弱、短暂或推测性的，而是足够具体且特定化，且足以值得司法介入”(Recognizable harm that is not tenuous, ephemeral, or conjectural but is sufficiently concrete and particularized to warrant judicial intervention.)。尽管原告声称其在诉讼结果中拥有利益，因为被告的投资决

策对养老金基金的“财务健康”及“支付到期养老金收益的能力”产生了“不利影响”。然而，这一指责纯属推测，且原告也承认，任何“养老金资金缺口最终都将由纽约市纳税人承担”。因此，正如同 **Thole** 案的情况，原告未能证明其遭受了足够具体或特定化的损害。

2. 本案不应适用普通法中的信托规则。原告还提出，本案不用遵照 **Thole** 一案，因为本案原告的诉请与 **Thole** 案有所不同，应当根据普通法中的信托规则进行分析。

法官认为，普通法的信托规则在该案并不适用。被告并非信托受益人，而是定额给付计划的参与者。正如美国联邦最高法院在 **Thole** 案中所述，“在基于私人利益所设立的信托背景下，信托财产的价值及受益人最终获得的金额通常取决于信託管理的优劣，因此损益的每一分钱都由受益人承担风险”。而定额给付计划“更具有合同性质”。此类计划下的收益“是固定的，无论基金管理好坏都不会改变。支付给定额给付计划参与者的收益与该基金的价值无关”。因此，原告的情况与信托受益人并不相同。故不应适用普通法的信托规则来分析。

3. 监管责任、纳税人诉讼理由亦不成立。原告还主张，如果以原告缺乏诉讼主体资格为由驳回诉讼，则被告的投资决策

将缺乏审查与监管。法官则回应称，并非所有的监管都要通过法院民事诉讼来进行。金融服务监管局也可以认定某些投资错误或疏忽、失职或其他违反养老金信托义务的行为导致养老金基金损失，并此后可将此类认定移交给总检察长依法采取行动。原告还援引了纽约州的《一般市政法》第 51 条，认为其作为公民纳税人拥有诉讼主体资格。但法官认定，原告在起诉书中并未指明是依据《一般市政法》第 51 条提起诉讼，此后不能随意变更。而且，除非存在“欺诈”或“浪费公共财产、将公共财产或资金用于完全非法的目的”，否则不能依据《一般市政法》第 51 条提起纳税人诉讼。本案起诉书中并未指控有此类情况。

上诉法院裁决

一审法院对动议做出处理之后，原告不服，将本案上诉至纽约州最高法院上诉庭(Appellate Division of the Supreme Court of New York)，上诉审中，上诉法院以两页纸基本重复了一审法院的理由，以一致意见驳回上诉，维持一审法院对该动议的处理。原告不服，继续请求上诉至纽约上诉法院(New York Court of Appeals，虽然名称仅为上诉法院，但实际为纽约州法院系统中的终审法院即州的最高法院)。2025 年 10 月 21 日，纽约上诉法院不批准给予其上诉权，该案最终尘埃落定。

思考与评析

1. 在 ESG 推行的过程中，在普通法国家，以诉讼方式推进的趋势非常明显。诉由多种多样，有状告金融机构、金融监管部门的，还有起诉油气公司董事责任的，大量的反洗绿证券虚假陈述案件更不用说。至于起诉基金管理人违反信义义务的情况相对较少。因此，本案作为试水案件则备受关注。在诉讼过程中，一个有影响力的美国法律组织还为此召开研讨会并将研讨视频上网。

2. 本案实际上反映了美国信托投资法律中关于“利益最大化”这一原则的解读与争议。比如本案原告坚持认为这必须是短期及直接的财务收益，而被告作为支持 ESG 的一方，则认为信托受托人(即基金管理人)有权考虑包括气候风险在内的、可能影响长期资产价值的系统性风险，并做出剥离决定。法院则回避了实质性问题，即剥离决策是否违反了信义义务、影响“利益最大化”，而是通过确认原告没有实际损失从程序上驳回了该主张。

3. 在美国投资相关法律中，美国《联邦雇员退休收入保障法》(ERISA)决定美国数量庞大的养老金基金的投资方向。ERISA 对基金经理规定的信义义务标准是最高、最严苛的，比如对于如何分散投资等都是有要求的。2025 年 2 月 21 日，

美国总统特朗普曾发布一份名为《美国优先投资政策》(America First Investment Policy)的备忘录，专门提及其执政期间要恢复 ERISA 要求的最高受托标准，希望把外国对手公司剔除出美国养老金基金的投资范围。

尽管实施了最高标准的信义义务，由于 Thole 一案的裁决，这种义务无法由养老金领取者通过民事诉讼来强化。这样一来，则对养老金基金的投资约束主要依靠金融监管部门来完成。这种弱化养老金领取者监督权的做法也是争议不小的，因此 Thole 一案的裁判结果是法官们投票 5:4 微弱多数作出的，存在将来被推翻的可能性。

文字 | 符 望

编辑 | 王婷钰

**要案速递 | 全国首例！新三板市场
供应商、客户帮助发行人财务造假，
要承担怎样的责任？——摘自“上海金融法院”微信公众号**

日期： 2026 年 4 月 14 日

近日，上海金融法院审结的新三板市场供应商及客户帮助发行人财务造假证券

虚假陈述责任纠纷案，经上海市高级人民法院二审维持原判，现已生效。本案首次对新三板市场中“帮助造假”行为的“明知”认定标准、责任主体范围、不同主体责任划分标准等问题作出认定，为全国同类证券虚假陈述责任纠纷案件的审理提供了司法参考与示范指引。

案情回顾

2013年12月13日，行某公司股票在新三板挂牌公开转让。

2020年11月16日，上海证监局对行某公司作出《行政处罚决定书》，查实该公司存在严重财务造假行为。原来，在2013年至2016年上半年及年度报告期间，行某公司在未与相关客户发生相应真实业务往来的情况下，违规确认对应营业收入，通过虚构交易、资金空转的方式系统性虚增业绩。

具体造假模式表现为：行某公司以预付账款、资金往来等形式将资金划拨给供应商中某贸易公司，再由中某贸易公司根据行某公司的指令将资金划转给某饮用水公司、琳某公司、林某公司、星某公司等相关客户，相关客户再根据行某公司的指令将无真实业务背景的“走账”资金支付给行某公司作为虚增营业收入的回款。通过这一闭环“走账”操作，行某公司持续在对

外披露文件中虚假记载营业收入。同时，行某公司在与新某公司无实质业务往来情形下，虚假记载了对新某公司的营业收入；行某公司控股子公司臻某公司在未实际提供服务的情况下确认对羽某公司广告收入。

得知上述情况后，投资者曾就该虚假陈述行为向上海金融法院提起诉讼，要求发行人行某公司，高管祝某民、庄某，以及中介机构某证券公司、某会计师事务所等承担赔偿责任。2023年6月30日，上海金融法院一审判决上述主体赔偿投资者投资差额损失185万余元，后经执行程序获部分清偿。

为追索剩余损失，投资者认为，中某贸易公司、某饮用水公司、琳某公司、林某公司、星某公司（已注销，由股东承责）、新某公司、羽某公司、臻某公司均明知行某公司实施财务造假行为，仍为其提供帮助，属于帮助侵权行为，应与发行人承担连带赔偿责任，故诉至上海金融法院。

人民法院裁判

上海金融法院经审理后，结合全案证据，对各主体是否构成帮助造假、主观是否明知、是否属于《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》（以下简称《虚假陈述若干规定》）第二十二条规制的主体范围、责任

比例如何划分等问题逐一作出认定。

关于中某贸易公司的责任认定：该公司是行某公司财务造假的资金通道，长期、频繁、大额配合资金空转。行某公司向其支付大额预付款，又多次大额借款并指令其支付给下游客户，交易逻辑违背商业常理。同时，该公司存在向行某公司的下游客户采购同类商品再转售给行某公司的异常行为，闭环交易、资金空转走账的特点明显。因此，结合多份证据可以认定，中某贸易公司“明知”行某公司财务造假仍为其提供帮助，应当承担相应赔偿责任。

关于某饮用水公司、星某公司的责任认定：《行政处罚决定书》认定，2013年至2016年期间，两家公司与行某公司无实质业务往来，但行某公司虚增巨额营业收入。某饮用水公司法定代表人明确承认应行某公司总经理要求代收代付三方资金协助账务处理；星某公司法定代表人亦确认代收中某贸易公司大额资金后转付行某公司，协助完成资金收付及账务处理。因此，两公司主观明知且直接配合造假，均应承担连带赔偿责任，由于星某公司已注销，故应由其股东在清算财产范围内承担相应责任。

关于琳某公司、林某公司的责任认定：两家公司实际控制人证实，2014年之后两公司与行某公司几乎无实质交易，大部分

合同签署均是为了配合走账，多数款项均由中某贸易公司或第三方账户转入后回流。结合相关收付凭证可以认定，两公司明知行某公司财务造假需求，仍提供走账等帮助行为，应承担相应赔偿责任。

关于新某公司、羽某公司、臻某公司的责任认定：《行政处罚决定书》虽认定行某公司虚增对新某公司的营收，臻某公司作为行某公司合并报表范围内的控股子公司在无实质业务往来情形下确认对羽某公司的收入等情况，但尚无充分证据证明新某公司、羽某公司对行某公司财务造假行为明知且提供帮助；臻某公司作为行某公司合并报表范围内的控股子公司，属于母公司造假的工具，在母公司完全控制下无独立判断可能，且行某公司可通过控股权益赔偿投资者，臻某公司并非法律规制的帮助造假主体，故上述三家公司不承担赔偿责任。

综合考量各主体在造假中的参与度、原因力大小等因素，上海金融法院最终判决中某贸易公司、某饮用水公司、琳某公司、林某公司在30%—90%不等范围内，对其提供帮助的半年报及年报中的虚假陈述造成的投资者剩余损失与行某公司承担连带赔偿责任。星某公司股东在清算财产范围内按2%比例承担连带赔偿责任。

一审判决后，相关主体提起上诉，上

海市高级人民法院二审驳回上诉，维持原判，本案判决现已生效。

法官说法

张娜娜

上海金融法院

综合审判一庭

三级高级法官

《虚假陈述若干规定》第二十二条明确，供应商、客户、金融机构等主体“帮助”发行人实施财务造假行为，属民法上的帮助侵权行为。本案对新三板市场同类行为的法律适用作出了清晰阐释。

一、关于“帮助造假”主观“明知”的认定

“明知”作为主观心态，需充分考量立法宗旨、商事主体交易特点，既不能限缩为“明确承认知道”，导致帮助造假者一概否认知道发行人实施财务造假而投资者又无法证明行为人主观明知进而逃避责任；也不能扩张为“理应知道”，即只要实施了非真实交易行为，便推定其明知，进而使对侵权后果完全无预见的主体承担过重风险。法院在认定“明知”时应当采取主客观相结合的方式，结合交易异常性、资金闭环、长期配合等事实综合认定。同时，新三板市场是经国务院批准的全国性证券交

易场所，挂牌公司系非上市公众公司，相关主体应当知晓配合走账可能构成证券虚假陈述，不能以不清楚新三板性质为由而免责。

二、关于“帮助造假”主体范围的界定

帮助型侵权不要求加害人与受害人之间存在特殊关联。司法解释列举了“供应商、客户以及金融机构等”属常见主体，“等”字应当涵盖其他提供帮助的类似商业主体，即便从未发生实质交易，仅名义上作为供应商或客户配合造假，亦应纳入规制范围，避免出现专门设立空壳公司协助造假的道德风险。控股子公司受母公司控制实施造假的情形，不属于《虚假陈述若干规定》关于第三人帮助造假的规制范畴。

三、关于不同“帮助造假”主体的责任范围认定

证券虚假陈述纠纷中，投资者难以证明帮助造假行为与其损失之间的因果关系以及原因力大小，为此法律规定受害人只需证明帮助人实施了帮助行为即可。帮助侵权行为人应承担连带责任，但基于公平原则，应按参与度、原因力确定具体责任比例。本案以各主体虚增的金额、配合程度、行为作用以及恶劣程度等为依据，差异化划分责任范围，既充分保护投资者权益，又合理界定商事主体责任边界，兼顾

市场公平与交易安全。

法条链接

《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》第二十二條

有证据证明发行人的供应商、客户，以及为发行人提供服务的金融机构等明知发行人实施财务造假活动，仍然为其提供相关交易合同、发票、存款证明等予以配合，或者故意隐瞒重要事实致使发行人的信息披露文件存在虚假陈述，原告起诉请求判令其与发行人等责任主体赔偿由此导致的损失的，人民法院应当予以支持。

文字 | 张娜娜 郑 倩

编辑 | 郑 倩

明理之案 | 一人公司财产混同案件中审计报告的审查与认定——摘自“北京二中院金色天平”微信公众号

日期：2026年4月21日

司法研究在助推审判工作现代化、服务中国式现代化等方面发挥着重要作用。

长期以来，北京二中院高度重视司法研究工作，围绕理论实务前沿问题、案例培育解析等形成了一批兼具专业深度与实践价值的研究成果。为传播法治理念、弘扬法治精神，本公众号开设“明理”专栏，以“明理之辨”研讨前沿问题，以“明理之案”阐释裁判观点，让法理之光穿透专业壁垒，让司法智慧走近公众视野。

本期推出的是一人公司财产混同案件中审计报告的审查与认定。

一人公司因其设立便捷、治理灵活等优势成为激发市场投资活力的重要载体，但其单一股权结构较易导致公司财产与股东财产混同，衍生公司独立人格滥用风险。长期以来，司法实践对一人公司财产独立证明标准存在分歧。人民法院案例库入库参考案例《郭某宁诉林某稀及第三人北京伊某文化经纪有限公司追加、变更被执行人异议之诉案》（入库编号：2025-08-2-496-001）的裁判要旨明确了法院在一人公司财产混同案件中应当对审计报告进行实质审查，为类案裁判提供了可资借鉴的规则指引。

裁判要旨

1. 一人公司财产与股东个人财产是否存在混同，人民法院应当对股东的举示证据进行实质审查。一方面，应当审查审计

报告是否按照规定在每个会计年度作出、审计报告是否完整、是否有注册会计师签字等。另一方面，应当重点审查公司大额科目的解释与说明是否充分披露交易信息、是否与公司财务底稿信息保持一致、是否存在重大遗漏和虚假陈述，以及“其他应收”“其他应付”等可能记载一人公司与股东之间财务往来的财务会计科目。

2.一人公司债权人对股东提交的审计报告提出合理怀疑，比如未将法院判决确定的债务纳入财务会计报告、审计报告中存在大额科目记录与公司经营状况不符等情况，股东应当作出合理解释，必要时由作出审计报告的会计师出庭接受询问。股东无法对存疑事项作出合理解释的，应当承担举证不能的法律后果。

【基本案情】

原告郭某宁诉称：其系第三人一人公司北京伊某文化经纪有限公司（以下简称伊某文化公司）的股东，并提交了工商档案、工商底档及《验资报告》《专项审计报告》《年度审计报告》等，证明其个人财产与伊某文化公司财产不存在混同，并已实缴注册资本人民币50万元（币种下同）。因北京市西城区人民法院（2023）京0102执异1744号执行裁定追加郭某宁为北京市西城区人民法院（2022）京0102执7955号执行案件的被执行人。郭某宁遂

诉至法院，请求判令：1.撤销（2023）京0102执异1744号执行裁定；2.不予追加原告郭某宁为（2022）京0102执7955号执行案件的被执行人；3.原告郭某宁无需对第三人伊某文化公司在上述案件中向被告林某稀所负义务承担连带清偿责任。

被告林某稀辩称：郭某宁提交的相关报告书形成于案件诉讼期间，系单方委托案外人制作，报告形式不符合公司法及会计法相关规定。报告中的资产负债表、利润表等均由伊某文化公司单方制作，无负责人签字及财务凭证、股东会议等佐证，对报告书内容的真实性存疑。从资产负债表中可以看出，伊某文化公司2021年、2022年的应付账款均未将其与林某稀合同纠纷生效判决确定的13万元应付款作为债务纳入其中，该记载内容与事实不符。此外，公开途径查询显示，伊某文化公司三笔进入执行程序的债务均没有纳入到资产负债表中。

法院经审理查明：伊某文化公司是2016年注册成立的一人公司。2022年8月30日，伊某文化公司原股东欧某瑶将股权全部转让给郭某宁。

2016年，林某稀与伊某文化公司签订《合作协议书》，林某稀依照合同约定向伊某文化公司支付13万元。2021年10月29日，法院判决解除合同，伊某文化公司

退还林某稀13万元。后林某稀向法院申请强制执行，2022年6月，法院执行实施部门以无财产可供执行为由，终结本次执行程序。2023年底，林某稀提起执行异议，申请追加郭某宁为被执行人。2024年1月，北京市西城区人民法院作出(2023)京0102执异1744号执行裁定：追加郭某宁为(2022)京0102执7955号案件的被执行人；郭某宁对伊某文化公司在上述案件中应向林某稀履行的义务，承担连带清偿责任。郭某宁不服该执行异议裁定，提起诉讼。

【裁判结果】

北京市西城区人民法院于2024年7月19日作出(2024)京0102民初2712号民事判决：撤销北京市西城区人民法院(2023)京0102执异1744号执行裁定书。宣判后，林某稀不服，提起上诉。北京市第二中级人民法院于2024年12月10日作出(2024)京02民终12185号民事判决：一、撤销北京市西城区人民法院(2024)京0102民初2712号民事判决；二、驳回郭某宁的诉讼请求。

【裁判理由】

本案的争议焦点为：郭某宁应否对伊某文化公司的债务承担连带责任。

《中华人民共和国公司法》（2018年

修正）第六十三条规定：“一人有限责任公司的股东不能证明公司财产独立于股东自己的财产的，应当对公司债务承担连带责任。”（后为2023年修订的《中华人民共和国公司法》第二十三条吸收）《最高人民法院关于民事执行中变更、追加当事人若干问题的规定》第二十条规定：“作为被执行人的一人有限责任公司，财产不足以清偿生效法律文书确定的债务，股东不能证明公司财产独立于自己的财产，申请执行人申请变更、追加该股东为被执行人，对公司债务承担连带责任的，人民法院应予支持。”据此，林某稀以一人公司伊某文化公司与郭某宁财产混同为由申请追加郭某宁为被执行人，郭某宁应当举证证明伊某文化公司财产独立于其个人财产。但是，郭某宁并未举证证明伊某文化公司财产独立于其个人财产，故应当对伊某文化公司的债务承担连带责任。具体而言：

其一，从证据形式看，伊某文化公司的股东郭某宁提交了《年度审计报告》等证据材料，但2016年至2023年的《年度审计报告》均不是在当年会计年度内作出，而是在诉讼期间集中形成。实践中，一人公司通常是中小微企业，资本规模、雇工规模与经营规模有限，有的财务会计制度不健全，存在年度审计报告不是当年会计年度内作出的客观情况。对于事后作

出的审计报告,虽然不能直接否认其效力,但其证明力弱于当年作出的审计报告,故需对审计报告内容进行严格审核。

其二,从证据内容看,郭某宁提交的《专项审计报告》《年度审计报告》未将已进入执行程序的债务纳入伊某文化公司的资产负债表,且上述债务可以通过公开渠道查询获知。从金额上看,上述债务累计达24万元,占伊某文化公司注册资本近二分之一,是应当记载而未记载的事项。故郭某宁提交《专项审计报告》《年度审计报告》等证据存在重大瑕疵。

其三,从证据质证程序看,出具《专项审计报告》《年度审计报告》的审计机构未出庭接受询问,且郭某宁不能对林某稀提出的质疑作出合理解释。郭某宁称曾联系过审计机构,审计机构以接受法院询问不属于其业务范畴为由拒绝出庭。但通过相关平台查询发现,出具《专项审计报告》《年度审计报告》的审计机构处于注销状态。

综上所述,郭某宁虽然提交了《专项审计报告》《年度审计报告》,但该证据均系事后集中作出,且存在应当记载未记载情形;针对债权人提出的质疑,郭某宁亦未能作出合理解释。按照举证责任分配,郭某宁现有的举证没有达到法律要求的证明标准,应当承担不利后果。故对

林某稀关于伊某文化公司与郭某宁财产混同、郭某宁依法对公司债务承担连带责任的主张予以支持。

案例解读

一、一人公司股东与公司财产独立的证明规则

（一）一人公司财产独立的举证责任

由于一人公司的独特股权结构,其不具有传统多股东公司的人合性及社团性,股东个人意志可以直接转化为公司意志,更容易出现法人人格混同的问题,因此法律进行了特别规制。最典型的表现,在债权人主张一人公司存在财产混同时适用举证责任倒置规则,由股东自证其个人财产独立于公司财产,在股东未完成举证证明责任的情况下,应当对公司债务承担连带责任。在公司法领域,该规则自2005年入法以来,一直延续至2023年新修订的《公司法》;在执行领域,该规则体现在《最高人民法院关于民事执行中变更、追加当事人若干问题的规定》第20条。本案即是在执行程序中,一人公司债权人提出的执行异议之诉案件。

（二）审计报告在一人公司财产独立中的证明效力

实践中,对于一人公司审计报告的证明力大小存在争议。笔者认为,即便公司

提交了审计报告，法院仍应对审计报告进行实质审查。首先，在一人公司财产混同案件中，无论是年度审计报告，抑或专项审计报告，因其由一人公司一方申请会计师事务所作出，若公司向会计师事务所提交的财务资料不全面、不真实，均可能存在会计师事务所与一人公司恶意串通、会计师违背职业准则作出虚假审计报告的情形。其次，2023年修订的《公司法》取消了一人公司的强制审计义务，而是统一规定公司应当按照法律、行政法规和国务院财政部门的具体要求进行审计。据此，一人公司未按时进行审计不必然存在财产混同，审计报告亦非证明公司财产独立的唯一标准，仍应当结合证据规则实质审查公司的财产与股东的财产是否混同，这也符合《公司法》修订的立法精神。

二、一人公司财产混同案件中审计报告的审查认定

审计报告具有高度专业性，涉及大量财务专业知识，法官可以围绕是否存在财产混同这一争议焦点，对审计报告的形式和内容作有针对性地审查，结合双方质证意见，根据举证责任分配和证明标准作出认定。

（一）审计报告证据形式的审查

形式审查主要应当关注审计报告的制

作形式是否符合法律法规及行业规范的相关规定。法院应审查审计报告是否按照规定在每个会计年度作出，审计报告是否完整，是否有注册会计师签字等。存在形式上瑕疵的，一人公司股东应当作出解释。股东提交未在当年会计年度作出的审计报告，是否视为其尽到举证义务，目前实践尚存争议。笔者认为，公司法上的财务制度要求是从形式上规范一人公司的财务运作，而一人公司的债权人要求其股东承担连带责任，则需要从实质性上去考察公司财产与股东财产是否相互独立。实践中，一人公司通常是中小微企业，资本规模、雇工规模与经营规模有限，不少一人公司缺乏严格规范的财务会计制度。因此，即使公司审计报告系事后作出，也不能直接认定一人公司存在财产混同。在股东作出合理解释后，应当在形式上采纳这些证据，认定一人公司股东已初步完成举证责任。但是事后审计报告的证明力相较于当年作出的审计报告较弱，其具有可靠性的前提是公司内部具有完整的财务控制体系，故应对事后作出的审计报告作严格审核。

（二）审计报告证据内容的审查

内容实质审查是确定审计报告证明力的核心，旨在判断审计报告是否真实反映公司财务状况，在所有重大方面是否公允反映了被审计单位的财务状况、经营成果

和现金流量。具体而言，法院可结合“真实性、完整性、关联性”三个维度对审计报告进行内容审查。一是审查审计报告是否存在虚假记载情况。审计报告内容是否与公司财务底稿信息保持一致，是否真实反映了一人公司与股东的财产走向，是否公开可查。二是审查审计报告是否存在重大遗漏情况。审计报告应全面反映公司财务状况，可结合重要性标准审查是否存在应记载而未记载事项，并重点审查公司与股东的关联交易、法院生效判决认定的债权债务情况、“其他应收”“其他应付”等可能存在的一人公司与股东之间财务往来的会计科目是否均被完整记载于审计报告中。三是审查审计报告是否足以反映公司财产独立。如若审计报告仅反映公司负债及利润情况、仅证明股东出资及公司经营情况，则无法证明公司财产独立。

（三）审计报告的审查程序

一人公司财产独立的认定，涉及专业化的财会事务，属于特定学科范畴的专门性事实问题。法院面对复杂的财务科目，应当借助举证责任分配，结合债权人的质证意见进行实质性审查。在公司及股东提交审计报告的情况下，通常可以视为初步尽到了举证义务，此时应由公司债权人进一步指出审计报告的瑕疵，或者证明存在审计报告无法说明的财产混同事项，再交

由公司及股东作出具体回应。本案裁判要旨进一步明确，当债权人对于审计报告提出合理质疑时，一人公司股东应当作出解释，对于会计科目记载存在异议的，应当补充提交会计账簿和会计凭证进行说明，必要时由作出审计报告的注册会计师出庭说明情况。

三、一人公司财产独立和债权人利益保护的综合评定

一人公司财产独立适用举证责任倒置规则，不意味着“法人人格滥用推定”。从尊重法人独立人格及一人公司立法初衷的角度，仍要对一人公司财产混同案件保持严谨审慎的态度，这就要求法院在审理该类案件时对审计报告进行严格审查。本案例结合公司法规定和公司财务知识进行综合分析，为法院审理一人公司财产混同案件提供清晰且可执行的审理思路和分析路径，根据证明责任对审计报告的效力进行综合认定，从而在尊重法人独立人格和保护债权人之间实现利益平衡。

（该案获评第一届全国法院优秀案例，案例解读仅代表作者个人观点）

编写人

杜茵，北京市第二中级人民法院办公室二级主任科员，法学硕士，参与撰写的案例分析曾获全国法院系统优秀案例分析

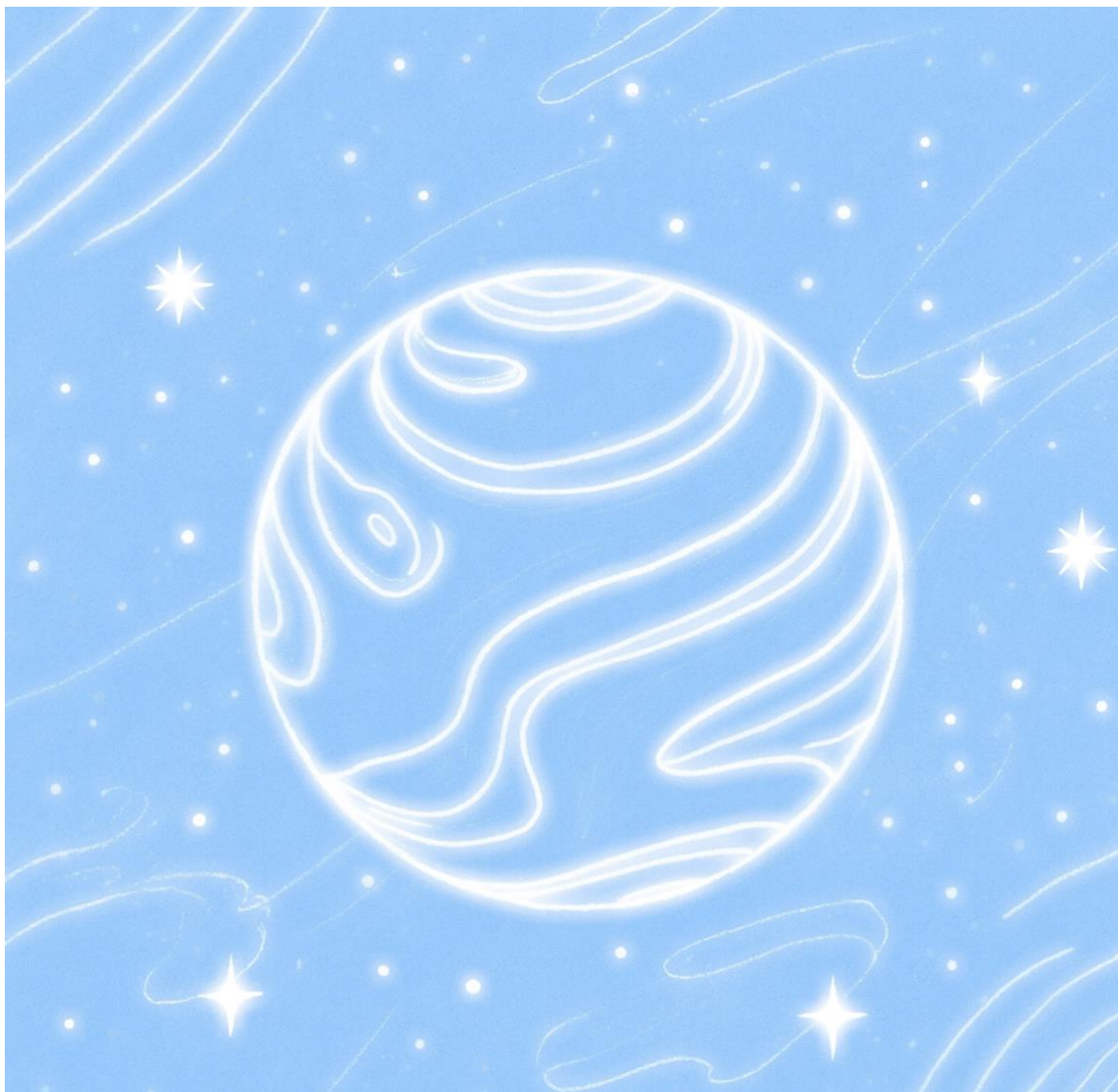
三等奖。

李杰，北京市第二中级人民法院民四庭二级法官助理，法学硕士，撰写的案例分析曾获全国法院系统优秀案例分析一等奖、二等奖，撰写的论文曾获全国法院学

术讨论会二等奖、中国应用法学高峰论坛三等奖，多篇案例发表于《人民司法》《中国法院年度案例》等。

供稿：研究室

编辑：马 源



四、实务论道

从王石出境受限 谈董监高责任的 长线约束——盖晓萍 上海市海华 永泰律师事务所

作者：盖晓萍（公司与商事专业委员会、上海市海华永泰律师事务所）

摘要

万科创始人王石在退休多年后被事实上限制出境，成为观察中国上市公司治理与董事、监事、高级管理人员（以下简称“董监高”）责任体系的典型样本。万科在 2024 至 2025 年累计亏损超 1380 亿元，伴随表外融资失控、资金违规占用、信息披露违法及高管涉嫌刑事犯罪等一系列治理危机，监管与司法机关启动对历史责任人的追溯追责。本文以王石出境受限为切入点，论证董监高责任具有长期性与穿透性，退休、离职、不持股、不参与日常经营均不能产生免责效力。结合 2023 年修订《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）、《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）及监管规则，从信义义务、民事赔偿、行政处罚、刑事追责等维度，系统阐释董监高长线约束的法理基础、制度依据与实践路径，指出上市公司治理应当确立“权责对等、行为追责、终身可溯”的基本原则，为强化资本市场约束、

保护投资者与社会公共利益提供理论参考。

关键词

上市公司治理；董监高；信义义务；
长线责任；退休免责；

一、问题的提出：退休创始人的出境 约束与万科治理危机

资本市场长期存在一种认知误区：上市公司创始人或高管一旦退休、离职，即与公司经营风险、历史违规行为彻底切割，可实现“平安落地”。万科创始人王石在退休近十年、不持有公司股份、不参与日常经营管理的情况下，仍被施以事实上的出境限制，打破了这一惯性认知。2025 年 5 月，王石在个人社交平台上回应出席联合国气候变化大会邀请时公开表示，“出境需经相关方面审批”，其行程受阻并非基于司法机关正式限制出境决定，而是万科债务与治理危机全面爆发后，内部风险管控与监管关注共同形成的约束效果。这一事件并非孤立的个体境遇，而是中国资本市场监管趋严、责任追溯机制深化的集中体现。

万科曾被视为中国上市公司治理的标杆企业，以股权分散、职业经理人制度、稳健经营形象成为行业参照。自 2024 年起，公司陷入系统性经营与治理危机。财务数据显示，万科 2024 年归母净亏损 494.78 亿元，2025 年归母净亏损进一步扩

大至 885.56 亿元，两年累计亏损超过 1380 亿元¹。截至 2025 年末，公司有息负债规模达 3584.8 亿元，短期偿债压力显著，公开市场债务违约风险持续上升。

通过财新社²、新浪财经³等公开报道，万科经营与治理层面的违规行为是危机爆发的核心原因。在房地产行业下行、监管部门以“三道红线”严格控制房企杠杆水平的背景下，万科原高级管理人员祝九胜为代表主导搭建鹏金所、博商资管等体外融资平台，开展表外融资、非经营性资金占用、高利转贷等活动，形成脱离报表监管的“影子金融体系”。公司推行的事业合伙人与项目跟投机制被异化为利益输送工具，高管优先获取优质项目收益，将经营风险转嫁给公司、中小股东及普通员工。上述行为导致公司内控体系失效、内部人控制问题突出、信息披露严重违规，最终引发巨额亏损、高管被采取刑事强制措施、核心管理人员离职追责等连锁反应。

在此背景下，王石作为万科治理结构的设计者、长期经营决策者及历史关键责任人，被纳入风险管控与调查配合范围，其出境受限本质上是责任追溯机制向历史责任人延伸的结果。由此引出本文核心命题：上市公司董监高的法律责任是否因退

体、离职而消灭？董监高责任约束应当以任期为限，还是应建立覆盖任职行为的长线约束体系？本文从万科危机事实出发，结合现行法律规范与上市公司治理逻辑，对董监高长线责任的法理基础、规则依据、追责路径展开系统论述。

二、万科治理危机的合规缺陷与责任根源

（一）内控体系失效与内部人控制

万科长期采用股权分散的治理结构，职业经理人团队掌握实际经营控制权，所有权与监督权呈现弱化态势。2017 年“宝万之争”后，深圳地铁集团成为第一大股东，同年王石宣布退休。深圳地铁秉持万科传统，长期保持“不干预经营”的姿态，但是正是这一看似“开明”的举动，实则未能有效行使股东监督权，董事会、监事会监督功能虚化，最终形成典型的“内部人控制”格局，监督失效。

内控失效可以归结为三个方面：第一，资金管理失控，原总裁祝九胜主导搭建体外融资平台深圳市鹏金所互联网金融服务有限公司（俗称“鹏金所”），将公司资金以低利率转入体外平台，再以高利率向员工、合作方放贷，构成非经营性资金占用，违反《上市公司监管指引第 8 号——上市

¹ 万科上市公司年报

² 财新网 2025 年《万科表外融资风险调查》

³ 2026.4.1 新浪财经《深铁接管清账！万科 885 亿巨亏撕开“博商系”表外暗债真相》

公司资金往来、对外担保的监管要求》。

第二，表外负债隐匿，博商资产管理有限公司（简称“博商资管”）以极低注册资本撬动千亿规模表外负债，未按照企业会计准则与信息披露规则予以披露，构成《证券法》禁止的重大信息披露违法。第三，激励机制异化，事业合伙人跟投制度被改造为高管稳赚不赔的利益安排，强制员工参与、杠杆配资、收益向管理层倾斜、风险由公司承担，违背上市公司公平性原则与董监高忠实义务。

（二）董监高违规行为的类型化梳理

1. 逆势加杠杆与违规融资

在行业下行周期内，万科原总裁郁亮、副总裁祝九胜以及董秘朱旭相关高管无视市场风险与监管导向，利用上市公司信用背书大幅提升负债规模，通过体外平台开展变相自融、高利转贷，严重损害公司资产安全。

2. 信息披露违法违规

未如实披露表外负债、关联交易、资金占用及重大风险事项，导致投资者与监管机构无法判断公司真实财务状况，违反《证券法》第七十八条关于信息披露真实、准确、完整、及时的强制性要求。

3. 违背忠实与勤勉义务

高管利用职务便利将跟投机制异化为利益输送渠道，优先占有优质商业机会，转嫁经营风险，未尽到审慎管理与维护公司整体利益的法定义务。

4. 涉嫌刑事犯罪

体外平台资金挪用、高利转贷、非法吸收资金、背信损害上市公司利益等行为，已触及刑事法律红线，原总裁祝九胜等人被依法采取刑事强制措施，印证违规行为已达到刑事追责标准。

（三）危机传导至历史责任人的治理逻辑

万科治理危机具有明显的滞后性与累积性，表外融资、杠杆扩张、内控缺陷等问题形成于王石担任主要负责人期间，其主导确立的治理结构为后续内部人控制提供了制度基础。当风险集中爆发、损失数额特别巨大、社会公共利益受到显著影响时，监管与司法机关必然将责任追溯链条延伸至历史决策人。王石虽已退休，但其作为制度设计者与关键决策者，与公司违规体系存在法律上的因果关联，这是其被纳入管控范围的核心逻辑。

三、董监高长线约束的法理基础：信义义务与权责对等

（一）信义义务的长期性：责任随行为产生，不因身份变更消灭

董监高对公司负有信义义务，包括忠实义务与勤勉义务，这是上市公司治理的法理基石。2023 年修订《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。”

信义义务的核心是受信责任，其约束力指向董监高在任职期间的具体行为，而非仅约束在职状态。只要行为人在任职期间实施违反信义义务的行为，即便后续退休、离职、转让股权，其责任仍持续存在，并不因身份变化而消灭。王石在任期间主导确立的治理结构、默许或推动的表外融资模式、跟投制度设计，均属于任职期间的履职行为，相应的注意义务与监督责任具有追溯效力。

（二）权责对等原则：权力覆盖周期与责任约束周期相匹配

上市公司属于公众公司，经营行为涉及股东、债权人、员工、金融市场等多方主体利益，具有显著的公共属性。董监高在任职期间享有决策、管理、分配等实质性权力，享受权力带来的地位、薪酬与声誉，亦应承担权力行使所产生的风险与责

任。权力影响范围越广、持续周期越长，责任约束越应当具备长期性。董秘朱旭也在 2026 年 3 月被正式约谈，要求全额退还过去四年的全部薪酬与绩效奖金。朱旭在 2018 年顶峰时期的年薪高达 849.2 万，加上 448.6 万的税后经济利润奖金，一年进账近 1300 万！她在万科 9 年总共拿了超过 7235 万，经济效益蓬勃时的高薪无可厚非，连年巨亏的情况下退还奖金（是否非法所得有待司法认定）于法于理均有依据。

从权责对等角度观察，若允许董监高通过退休、离职逃避历史行为责任，将形成“权力享有与责任承担相分离”的不公平格局，诱发管理层短期化行为：任期内激进扩张、违规牟利、放大风险，离职后无需承担后果。故，笔者提出“长线责任约束”概念，正是为了矫正这一缺陷，确保权力与责任始终对应。

（三）违规行为的隐蔽性要求追溯机制长期化

上市公司表外融资、关联交易非关联化、资金占用、虚假披露等违规行为具有高度隐蔽性，往往在行业周期转换、审计强化、刑事介入或风险集中爆发后才被发现，时间跨度可能长达数年甚至十余年。若责任约束仅限于在职状态，大量历史违规行为将因责任人离职而无法追责，导致

违法成本过低、合规体系形同虚设。因此，长线追责是维护资本市场秩序、保护投资者的制度必需。

四、董监高长线约束的法律依据与规范体系

（一）民事责任：离职不免责，损失可追溯

2023年修订《公司法》第一百九十一条明确规定：“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。”该条款确立了董监高个人直接赔偿责任，且适用范围不以在职为限。

《公司法》第一百八十六条进一步规定，董监高违反忠实义务所得的收入应当归公司所有。据此，上市公司有权追回高管因违规经营获取的薪酬、奖金、跟投收益等不当利益。万科对原高管薪酬的追缴，即基于该条款。

在股东救济层面，《公司法》第一百八十九条规定的股东代表诉讼、《证券法》第八十五条规定的虚假陈述民事赔偿，均将责任主体扩展至任职期间实施违规行为的离职人员。只要行为发生于履职期间，原告即可追究其民事赔偿责任，不受退休、离职影响。

（二）行政责任：监管追溯全周期，市场禁入终身有效

《证券法》第一百九十七条针对信息披露违法违规，规定可对直接负责的董监高处以罚款、警告等行政处罚；第二百一十二条授权监管机构实施市场禁入措施。中国证监会《上市公司治理准则》明确，对董监高的监管覆盖任职、履职、离职全流程，离职后发现在职期间违规的，仍可采取监管谈话、警示函、认定为不适当人选等监管措施。行政追责以行为发生时作为责任判断基准，不受离职、退休、职务变更影响。实践中，证券监管机构对已离职多年的原高管作出行政处罚与市场禁入决定已成常态，体现行政责任的长线约束。

（三）刑事责任：追诉时效内终身可追

针对上市公司的刑事犯罪，包括违规披露、不披露重要信息罪（《刑法》第一百六十一条）、背信损害上市公司利益罪（《刑法》第一百六十九条之一）、挪用资金罪、非法吸收公众存款罪等，均以行为实施时作为追责起点。只要在法定追诉时效内，无论行为人是否离职、退休，均不影响刑事责任追究。

万科相关体外平台运作已涉嫌多项刑事犯罪，祝九胜被采取刑事强制措施即表

明刑事追责已启动。即便相关责任人退休，只要参与、组织、默许违规行为，且在追诉时效内，仍可被追究刑事责任。

（四）限制出境的法律性质：风险防控与调查保障

王石所受出境约束，虽非司法机关正式限制出境决定，但仍具有法律上的正当性。在上市公司重大风险处置、经济犯罪侦查、投资者保护过程中，为防止证据灭失、资产转移、责任人逃匿，监管机关、侦查机关可对关键历史责任人采取管控措施，包括出境审批限制、边控等。该措施并非处罚，而是保障调查与追责顺利进行的程序性安排，适用于在职、离职、退休等所有与案件存在关联的人员。

五、董监高长线约束的实践展开 破除退休免责幻觉

（一）责任覆盖全流程：决策、执行、监督均属约束范围

长线责任覆盖董监高履职全周期：决策者对战略、投资、融资、治理结构等重大事项负责；执行者对资金管理、项目运作、内控执行负责；监督者对董事会、高级管理人员的合规性监督负责。无论职务高低、是否离职，只要在任职期间存在过错、失职或违规行为，均应承担相应责任。

（二）追溯具有穿透性：身份、股权、

时间均不构成障碍

1. 穿透身份壁垒：在职、退休、离职不影响责任认定，历史行为责任持续存在。

2. 穿透股权壁垒：不持股、已转让股权不能免责，责任基于履职行为而非持股状态。

3. 穿透时间壁垒：在诉讼时效、追诉时效、行政处罚时效内，违规行为可长期追溯。

（三）责任后果体系化：财产、声誉、自由全方位约束

1. 财产责任：赔偿公司损失、返还不当收益、支付行政罚款、承担民事赔偿。

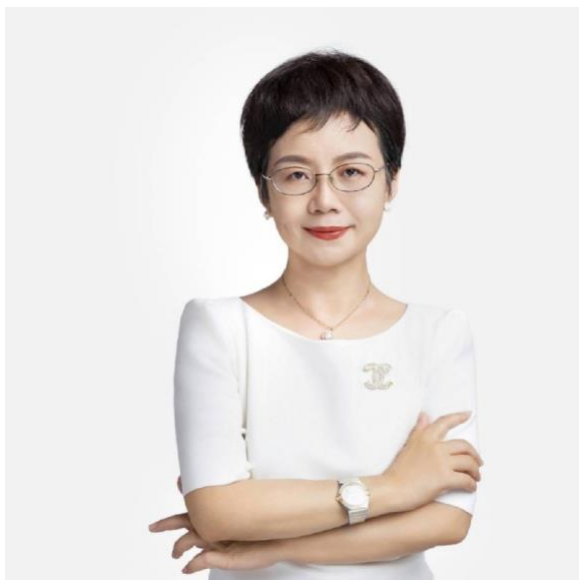
2. 声誉责任：被认定为不适当人选、市场禁入、记入诚信档案，影响终身执业资格。

3. 人身自由限制：涉嫌犯罪的可被采取刑事强制措施、判处刑罚；调查期间可被限制出境。

王石出境受限事件，标志着中国上市公司治理进入责任追溯常态化、约束长线化的新阶段。董监高责任并非以任期为边界，而是以任职期间的行为为核心，形成覆盖民事赔偿、行政处罚、刑事追责的全维度、长期性约束体系。2023年修订《公司法》与《证券法》共同构筑了“行为追责、

离职不免责、终身可追溯”的规则基础，信义义务与权责对等原则为长线约束提供了法理支撑。

律师介绍



盖晓萍律师是上海市律协法律合规专业委员会副主任，上海仲裁委仲裁员，中小企业合规标准起草人，获评“长宁区优秀律师”、“长宁区十佳律师”荣誉。长期致力于以公司为主体法律实践，熟悉并擅长公司治理、企业风控与合规、劳动关系、股权激励、股权投资、合同管理、改制重组、破产清算等非诉讼事务，善于多视角分析和解决问题。现在担任华东政法大学、上海政法学院兼职教授，出版《公司诉讼律师实务》《公司法务实务操作指引》《公司章程设计指引》等多部实务著作。