

公司与商事实务前沿

（2025 年 6 月，第六期）

编委会

主　编：王竞

副主编：张政、李慧琴、邓海虹

责任编辑：车丽、牛魁仁

目录

一、 新法速递 1
《个体工商户登记管理规定》 1
《上市公司审计委员会工作指引》 7
《关于公司法、外商投资法施行后有关财务处理问题的通知》 21
《最高人民法院 最高人民检察院 公安部关于办理拒不执行判决、裁定刑事案件若干问题的意见》 23
《互联网平台企业涉税信息报送规定》 26
二、观点速递 28
新公司法视角下‘影子董事’的认定——摘自《人民法院报》第 07 版民商审判 28
股权众筹融资与非法集资犯罪的区分——摘自“人民法院出版社”微信公众号 32
将有财产担保效力的破产阻断——摘自“法学研究”微信公众号 36
《公司法》利益相关者保护的学理反思与路径优化——摘自“现代法学”微信公众号 55
三、实务研究 71
异议小股东行使股权回购请求权的提示与建议——摘自“上海一中法院”微信公众号 71
最高人民法院发布促进民营经济发展典型刑事案例 75
公司对外担保审查“五步法”——摘自《人民法院报》第 07 版民商审判 . 80
四、实务论道 84
隐名股东如何保护自身权益 84

一、新法速递

《个体工商户登记管理规定》

（2025 年 6 月 3 日国家市场监督管理总局令第 103 号公布 自 2025 年 7 月 15 日起施行）

第一条 为了规范个体工商户登记管理，保护个体工商户合法权益，促进个体工商户高质量发展，依据《中华人民共和国民法典》《中华人民共和国市场主体登记管理条例》《促进个体工商户发展条例》等法律法规，制定本规定。

第二条 国家市场监督管理总局主管全国个体工商户登记管理工作，制定个体工商户登记管理的制度措施。

县级以上地方市场监督管理部门主管本辖区个体工商户登记管理工作，加强对辖区内个体工商户登记管理工作的统筹指导和监督管理，提升登记管理水平。

各级市场监督管理部门应当充分发挥职能作用，加强与相关部门的沟通协调和信息共享，为个体工商户高质量发展提供精准服务，优化个体工商户发展环境。

第三条 国家市场监督管理总局建立个体工商户发展工作联系点制度，开展个体工商户跟踪监测、发展状况分析，加强与个体工商户常态化沟通交流，不断优化促进个体工商户发展政策措施。

国家市场监督管理总局建立健全个体工商户活跃度测算机制，指导地方各级市场监督管理部门定期开展个体工商户活跃度分析。

第四条 县级以上地方市场监督管理部门应当根据本地区个体工商户发展特点、发展阶段、行业类型等，对个体工商户进行分型分类，并会同相关部门采取相应的帮扶措施。

第五条 第五条 县、自治县、不设区的市、市辖区人民政府承担经营主体登记工作的部门（以下称登记机关）负责个体工商户登记管理工作。

县级市场监督管理部门的派出机构可以依法承担个体工商户登记管理职责。

第六条 登记机关办理个体工商户登记注册，应当符合建设全国统一大市场的要求，遵循依法合规、规范统一、公开透明、便捷高效的原则，严格执行法律、行政法规和国家市场监督管理总局有关材料、程序规定。

登记机关能够通过政务信息共享平台获取的个体工商户登记相关信息，不得要求申请人重复提供。

第七条 个体工商户应当依法登记下列

事项：

（一）组成形式；

（二）经营范围；

（三）经营场所；

（四）经营者姓名、住所。

个体工商户使用名称的，名称也应当依法登记。

第八条 个体工商户应当依法备案下列事项：

（一）家庭经营的个体工商户，其参加经营的家庭成员姓名；

（二）登记联络员。

个体工商户应当提供登记联络员的电话号码、电子邮箱等常用联系方式，确保有效沟通。

第九条 个体工商户应当向其经营场所所在地的登记机关申请设立登记。

仅通过网络开展经营活动的平台内经营者申请登记为个体工商户，应当向经营者住所所在地的登记机关申请设立登记。法律、行政法规另有规定的，从其规定。

第十条 个体工商户以经营者户籍登记或者其他有效身份登记记载的居所作为经营者住所进行登记；经营者经常居所与记载的居所不一致的，以经常居所作为经营者住所进行登记。

共享地址、不具备实际居住条件的集中办公区等集群登记场所，不得作为个体工商户经营者住所进行登记。

第十一条 个体工商户申请经营场所登记，应当提交经营场所合法使用证明。登记机关简化、免收经营场所使用证明材料的，应当通过部门间数据共享等方式验证核实经营场所客观存在，并且申请人依法拥有所有权或者使用权。

第十二条 个体工商户可以在其登记机关辖区内申请登记一个或者多个实体经营场所，经营范围涉及前置审批事项的除外。个体工商户申请登记多个实体经营场所的，登记机关应当将所有实体经营场所全部记载在营业执照上。

个体工商户在其登记机关辖区以外从事依法需要登记的经营活动的，应当另行设立个体工商户。省、自治区、直辖市人民政府另有规定的，从其规定。

第十三条 仅通过网络开展经营活动的平台内经营者申请登记为个体工商户，可以将电子商务平台为其提供的网络经营场所登记为经营场所，登记机关应当在其经营范围后标注“（仅通过网络开展经营活动）”。在两个以上网络经营场所开展经营活动的，应

当将每个经营场所都进行登记。

仅提供互联网域名访问、虚拟主机租用等服务，不提供实际交易服务的互联网平台经营者提供的网络空间地址，不得用于办理个体工商户经营场所登记。

同时通过线下和网络开展经营活动的个体工商户，应当按照本规定第十一条和第十二条的规定，申请登记实体经营场所，并可以同时登记网络经营场所。

第十四条 个体工商户使用名称的，应当在名称中标明“（个体工商户）”字样。

个体工商户名称中的行政区划名称应当是其所在地县级行政区划名称，可以缀以其所在地乡镇、街道或者行政村、社区、市场等名称。市辖区名称在个体工商户名称中使用时，应当同时冠以其所属设区的市的行政区划名称。

省级市场监督管理部门可以根据本辖区实际情况，对个体工商户名称中使用行政区划名称的规则作出规定。

第十五条 个体工商户经营场所迁移至其他登记机关辖区的，应当在迁入新的经营场所前，向迁入地登记机关申请办理变更登记。

仅将网络经营场所登记为经营场所的个体工商户，经营者住所迁移至其他登记机关辖区的，应当按照前款规定申请办理变更登记。

迁入地和迁出地登记机关应当按照规定做好信息对接、档案迁移等工作，为个体工商户迁移提供便利。

第十六条 个体工商户投资设立或者参股企业的，应当以其经营者作为股东（投资人、合伙人）。

第十七条 个体工商户变更经营者，可以直接向登记机关申请办理变更登记。个体工商户转型为企业，可以注销原个体工商户并申请设立新的企业，也可以向其登记机关申请办理变更登记。

个体工商户变更经营者，或者通过变更登记转型为企业的，原个体工商户的成立日期、统一社会信用代码予以延续。

个体工商户转型为企业，包括个体工商户转型为公司、合伙企业和个人独资企业等组织形式。

第十八条 个体工商户变更经营者，或者通过变更登记转型为企业，应当符合以下条件：

（一）已经妥善处理个体工商户存续期间的债权债务和知识产权等财产权利；

（二）已经结清依法应当缴纳的税款、滞纳金等，已经按照规定办理经营者个人所得

税汇算清缴和清算申报，不存在其他未办结事项和涉税违法行为；

（三）已经报送上一年度个体工商户年度报告，成立不满一年的个体工商户除外；

（四）未被市场监督管理部门列入经营异常名录或者严重违法失信名单，或者已经被移出；

（五）未被立案调查、采取行政强制措施，或者罚款等行政处罚已经执行完毕；

（六）未被监察机关、人民法院、人民检察院、公安机关等有权机关冻结财产、限制登记，或者已经解除。

个体工商户通过变更登记转型为企业的，还应当符合法律、行政法规规定的相关企业设立条件，并且变更后的企业住所（主要经营场所）在原个体工商户登记机关辖区内。

第十九条 个体工商户申请变更经营者，应当提交下列材料：

（一）申请书；

（二）税务部门出具的清税证明；

（三）变更前后的经营者共同签署的符合本规定第十八条第一款规定条件的承诺书；

（四）变更后经营者的身份证件复印件。

个体工商户变更经营者可以与其他登记事项变更合并办理。

家庭经营的个体工商户，在已备案的家庭成员内部变更经营者的，仅提交申请书和变更后经营者的身份证件复印件。

第二十条 个体工商户申请通过变更登记转型为企业的，应当提交下列材料：

（一）申请书；

（二）税务部门出具的清税证明；

（三）符合本规定第十八条第一款规定条件的承诺书；

（四）拟转型为相关企业类型的设立登记材料。

第二十一条 登记机关应当采取一网通办、一体化办理、提供咨询指导服务、加强信息共享等方式，为个体工商户转型为企业提供便利。

第二十二条 个体工商户通过变更登记转型为企业的，原个体工商户经营者应当作为转型后企业的股东（投资人、合伙人）。

第二十三条 个体工商户通过变更登记转型为企业，符合相关法律、行政法规和规章规定的，可以依法使用原个体工商户名称中的字号和行业或者经营特点。

个体工商户通过变更登记转型为企业的，登记机关将其登记档案和年度报告等材料并入新设企业予以保留，并将变更登记日期、转型后企业相关信息等依法通过国家企业信

用信息公示系统向社会公示。

第二十四条 个体工商户变更经营者或者通过变更登记转型为企业，原个体工商户已经取得的市场监督管理部门实施的行政许可，符合下列条件的，可以依法变更或者延续：

（一）按照法律、行政法规和部门规章规定，企业可以作为该项行政许可的被许可人；

（二）经营场所、许可范围等行政许可实质条件未发生变化；

（三）原行政许可仍在有效期限内。

第二十五条 个体工商户申请通过变更登记转型为企业，申请材料齐全、符合法定形式的，登记机关依法予以登记，换发企业营业执照，并出具《变更登记通知书》，作为个体工商户办理相关行政许可、权属登记等事项的证明。

第二十六条 县级以上地方市场监督管理部门可以通过个体工商户分型分类精准帮扶、开展政策宣传，支持有意愿的个体工商户转型为企业。

县级以上地方市场监督管理部门应当按照工作职责，加强与同级相关部门的协同配合，推动在金融、产业升级、知识产权运用和保护等方面为个体工商户转型为企业提供支持。

第二十七条 个体工商户经营者死亡的，其继承人可以依法向登记机关申请变更经营者或者注销该个体工商户。

个体工商户经营者有多个继承人的，应当就继任经营者或者注销登记申请人达成一致意见，并凭下列材料之一申请办理相关登记：

（一）公证机构出具的公证文书；

（二）人民法院生效判决、裁定；

（三）民事调解书；

（四）经人民法院确认的人民调解协议书；

（五）其他足以证明继承权归属的法律文书。

第二十八条 登记机关应当加强对个体工商户登记注册数据的监测分析，发现数量异常增长、同一自然人大量登记、同一住所或者经营场所短时间内集中登记等异常情况的，应当对可能存在的风险进行研判。经研判，认为可能危害社会公共利益的，依法不予办理相关登记或者备案，已经办理的予以撤销。

第二十九条 个体工商户正在被立案调查、采取行政强制措施或者受到罚款等行政处罚尚未执行完毕的，不得申请办理注销登记。

第三十条 个体工商户申请办理注销登记，应当提交下列材料：

（一）申请书；

（二）税务部门出具的清税证明；

（三）不存在本规定第二十九条规定情形的承诺书。

第三十一条 个体工商户申请办理简易注销登记的，无需提交清税证明。登记机关将个体工商户的注销登记申请推送至税务等有关部门，有关部门在 10 日内没有提出异议的，登记机关可以直接办理注销登记。

第三十二条 个体工商户被列入经营异常名录满两年未移出的，登记机关对其进行另册管理，在国家企业信用信息公示系统上作出特别标注并向社会公示，不再按照登记在册的个体工商户进行统计和登记管理。

第三十三条 被纳入另册管理的个体工商户，被移出经营异常名录的，登记机关应当恢复其登记在册状态。

第三十四条 对提交虚假材料或者采取其他欺诈手段隐瞒重要事实取得个体工商户登记的，登记机关依法撤销登记。

被撤销设立登记的个体工商户，无需办理注销登记。

第三十五条 个体工商户统一社会信用代码具有唯一性。个体工商户被纳入另册管理、被撤销登记或者注销后，登记机关将统一社会信用代码永久留存，健全统一社会信用代码共享机制，确保可追溯可查询。

第三十六条 香港特别行政区、澳门特别行政区永久性居民中的中国公民，以及台湾地区居民申请登记为个体工商户的，应当以经营者的港澳居民居住证、台湾居民居住证记载的居所作为经营者住所进行登记；经营者在中国大陆地区的经常居所与记载的居所不一致的，以经常居所作为经营者住所进行登记。

法律、法规或者有关规定对前款所述个体工商户的组成形式、经营范围、经营场所等登记事项另有规定的，从其规定。

第三十七条 政府机关及其工作人员不得为追求经营主体数量增长，违背相对人意愿登记注册个体工商户，或者强制个体工商户转型为企业。

第三十八条 对个体工商户的登记管理，本规定未作规定的，适用《中华人民共和国市场主体登记管理条例实施细则》的有关规定。

对个体工商户违反登记管理法律法规和本规定的行为，依照《中华人民共和国市场主体登记管理条例》《中华人民共和国市场主体登记管理条例实施细则》有关规定处理。

第三十九条 个人独资企业转型为公司、

合伙企业的，参照本规定关于个体工商户转型为企业的规定执行。

第四十条 本规定自 2025 年 7 月 15 日起施行。

《上市公司审计委员会工作指引》

（中上协发〔2025〕6 号，2025 年 6 月 6 日发布施行）

第一章 总则

第一条 【目的与依据】为充分发挥审计委员会对上市公司财务信息、内部控制、内外部审计等工作的监督作用，健全上市公司内部监督机制，根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《上市公司独立董事管理办法》等法律、行政法规、部门规章、规范性文件和自律规则，制定本指引。

第二条 【适用范围】本指引旨在为上市公司审计委员会有效运作提供指导和参考，并作为评估和提升审计委员会运作质效的基础，适用于中华人民共和国境内（不含港、澳、台地区）上市公司，非上市公司可以参照执行。

第二章 审计委员会的设立与运行

第三条 【设立与构成】上市公司应当设立审计委员会，审计委员会的构成应当满足以下条件：

（一）由三名以上董事构成；

（二）成员不得在上市公司担任高级管理人员；

（三）独立董事应当过半数；

（四）由独立董事中的会计专业人士担任召集人。

上市公司应当在公司章程中对审计委员会的组成、职责等作出规定。董事会负责制定审计委员会工作规程，明确审计委员会的人员构成、任期、职责范围、议事规则、档案保存等相关事项。

提醒关注事项：

1. 上市公司董事会、单独或者合计持有上市公司已发行股份百分之一以上的股东可以提出独立董事候选人，经股东会选举决定。

2. 董事会成员中的职工代表可以成为审计委员会成员。职工人数三百人以上的上市公司，董事会成员中应当有公司职工代表，董事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。

3. 审计委员会召集人应当由独立董事中的会计专业人士担任，会计专业人士应具备较丰富的会计专业知识和经验，并至少符合

下列条件之一：（1）具有注册会计师资格；（2）具有会计、审计或者财务管理专业的高级职称、副教授及以上职称或者博士学位；（3）具有经济管理方面高级职称，且在会计、审计或者财务管理等专业岗位有五年以上全职工作经验。

第四条【任职要求】审计委员会成员应当具备胜任工作职责的专业知识、工作经验和良好的职业操守，保证足够的时间和精力履行委员会的工作职责，勤勉尽责，切实有效地监督、评估上市公司内外部审计工作，促进上市公司建立有效的内部控制并提供真实、准确、完整的财务报告。

提醒关注事项：

1. 新《公司法》进一步强化审计委员会在公司治理中的作用。上市公司对审计委员会成员的财务、内控、审计、法律、金融等专业背景和知识的需求因公司而异。审计委员会成员需要具备监督和审查财务信息、内部控制以及内外部审计工作质量等方面的专业能力，以在监督财务报告质量以及促进提高审计质量等方面充分发挥重要作用。

2. 为提高审计委员会运作的有效性，建议上市公司在选任召集人及成员时，除了法律法规要求的任职资格和职责外，全面评估候选人的业务、沟通以及领导能力等多种因素，尤其是召集人的领导力、基调和工作作风等。此外，建议上市公司综合考虑候选人的其他任职情况，如候选人担任其他境内外上市公司审计委员会召集人、审计委员会成员、执行董事、高级管理人员等情况，以保证其有足够的时间和精力履职。

第五条 【任职期限】审计委员会成员的任期与上市公司其他董事相同，每届任期不得超过三年，任期届满，连选可以连任，但独立董事成员连续任职不得超过六年。期间如有成员因辞任或者其他原因不再担任公司董事职务，自其不再担任董事之时自动辞去审计委员会职务。

审计委员会成员辞任导致审计委员会成员低于法定最低人数，或者欠缺会计专业人士，在新成员就任前，原成员仍应当继续履行职责。

提醒关注事项：

1. 审计委员会成员任期届满前辞任、被提前解除职务的，应当遵守《公司法》和《上市公司独立董事管理办法》的相关规定。

2. 上市公司可以在公司章程或者审计委员会工作规程等相关制度中规定审计委员会的任期，对于成员辞任或者任期届满不连任的，可规定该成员辞任生效或者任期届满后需办妥所有手续，并继续承担忠实义务及其具体期限。

第六条 【履职培训】审计委员会成员应当持续加强法律、会计和监管政策等方面的学习和培训，不断提高履职能力。

提醒关注事项：

1. 上市公司可以为审计委员会成员制定系统的培训计划，包括任职培训和持续培训。培训内容包括审计委员会的职责职权、上市公司相关法律和监管政策、财务会计准则、内外部审计的职能、内部控制及风险管理等。

2. 为便于审计委员会成员更好了解公司业务和识别公司面临的主要风险，建议将以下方面纳入培训内容：（1）公司主营业务、财务动态和运营风险的相关信息；（2）核心子公司、重要生产或者销售场地、重大投资项目的实地考察；（3）与内部审计机构负责人及员工、其他关键部门负责人、公司员工以及高级管理人员等进行沟通或者座谈；（4）有助于审计委员会成员了解公司主营业务和企业文化的其他内容。

第七条【履职保障】上市公司应当为审计委员会提供必要的工作条件和足够的资源支持，配备专门人员或者机构承担审计委员会的工作联络、会议组织、材料准备和档案管理等日常工作。

审计委员会履行职责时，上市公司管理层及相关部门须予以配合。董事、高级管理人员应当如实向审计委员会提供有关情况和资料，不得妨碍审计委员会行使职权，保证审计委员会履职不受干扰。

审计委员会行使职权所必需的费用，由公司承担。

提醒关注事项：

1. 审计委员会可以采取听取管理层工作汇报、列席公司相关会议、查阅财务会计资料及与经营管理活动相关资料、访谈管理层和职工、专题问询重大事项、组织开展专项检查、必要时聘请第三方机构提供专业支持等多种方式开展工作。

2. 审计委员会可以要求公司相关部门或者人员提供信息、资源等支持，如内部审计机构、董事会办公室、财务部门、内部审计机构负责人、董事会秘书、财务负责人、参与审计工作的高级管理人员等。

第八条【履职情况报告】上市公司披露年度报告的同时，应当披露审计委员会年度履职情况，主要包括其履行职责及行使职权的情况、审计委员会会议的召开情况等。

提醒关注事项：

1. 审计委员会报告年度履行职责及行使职权的情况可以参考以下几个方面：（1）对公司财务信息及其披露的审核意见及监督情况；（2）对外部审计机构的监督情况，如对外部审计工作有效性的评估，以及就聘请或者更换外部审计机构提出建议等；（3）对内部审计工作的监督和评估情况，以及组织和监督调查工作的情况；（4）对公司内部控制的监督和评估情况，以及监督问题整改和内部追责的情况；（5）行使《公司法》规定的监事会的职权情况；（6）法律法规、证券交

易所自律规则、公司章程及董事会要求的其他职责的履行情况。

2. 审计委员会就其职责范围内事项与董事会存在分歧时，建议审计委员会召集人加强与董事长的沟通，推动解决分歧。如分歧无法解决，审计委员会可以在履职报告中详细说明相关问题、委员会和董事会的意见、已经采取的措施等。

第九条【会议类型与形式】审计委员会每季度至少召开一次会议；两名及以上成员提议，或者召集人认为有必要时，可以召开临时会议。审计委员会会议须有三分之二以上成员出席方可举行。

审计委员会会议原则上应当采用现场会议的形式，在保证全体参会成员能够充分沟通并表达意见的前提下，必要时可以采用视频、电话或者其他方式召开。

上市公司原则上应当不迟于审计委员会会议召开前三日提供相关资料和信息。

提醒关注事项：

1. 上市公司股东会、董事会或者审计委员会会议不能正常召开、在召开期间出现异常情况或者决议效力存在争议的，应当及时披露相关事项、争议各方的主张、公司现状等有助于投资者了解公司实际情况的信息，以及律师出具的专项法律意见书。出现上述情形的，公司董事会应当维护公司正常生产经营秩序，保护公司及全体股东利益，公平对待所有股东。

第十条【会议召集与主持】审计委员会召集人负责召集和主持审计委员会会议。审计委员会召集人不能或者拒绝履行职责时，由过半数的审计委员会成员共同推举一名独立董事成员主持。

第十一条【出席会议】审计委员会成员应当亲自出席审计委员会会议，并对审议事项发表明确意见。因故不能亲自出席会议的，应事先审阅会议材料，形成明确的意见并将该意见记载于授权委托书，书面委托其他成员代为出席。

每一名审计委员会成员最多接受一名成员委托，授权委托书须明确授权范围和期限。独立董事成员因故不能出席会议的，应当委托审计委员会中的其他独立董事成员代为出席。

提醒关注事项：

1. 本条所称亲自出席，包括本人现场出席或者以通讯方式出席。

2. 审计委员会认为必要时，可以要求外部审计机构代表、内部审计人员、财务人员、法律顾问等相关人员列席委员会会议并提供必要信息。

3. 审计委员会成员及会议列席人员对会议资料和会议审议的内容负有保密的责任和义务，不得擅自泄露有关信息。

第十二条【审议与表决】审计委员会作出决议，应当经审计委员会成员过半数通过。审计委员会决议的表决，应当一人一票。

审计委员会成员若与会议讨论事项存在利害关系，须予以回避。因回避无法形成有效审议意见的，应将相关事项提交董事会审议。

第十三条【会议记录与档案保存】审计委员会会议应当按规定制作会议记录，会议记录应当真实、准确、完整，充分反映与会人员对所审议事项发表的意见。出席会议的审计委员会成员应当在会议记录上签名。

会议记录、会议决议、授权委托书等相关会议资料均由上市公司妥善保存，保存期限为至少十年。

提醒关注事项：

1. 审计委员会会议记录可以参考以下内容：（1）会议召开的日期、地点、形式和召集人姓名；（2）出席会议人员的姓名，其中受他人委托出席会议的应特别注明；（3）会议议程、议题；（4）参会人员发言要点；（5）每一决议事项或者议案的表决方式和结果（表决结果应载明赞成、反对或者弃权的票数及投票人姓名）；（6）会议记录人姓名；（7）其他应当在会议记录中说明和记载的事项。

第三章 审计委员会的职责与职权

第十四条【主要职责与职权】审计委员会的主要职责与职权包括：

（一）审核上市公司的财务信息及其披露；

（二）监督及评估外部审计工作，提议聘请或者更换外部审计机构；

（三）监督及评估内部审计工作，负责内部审计与外部审计的协调；

（四）监督及评估公司内部控制；

（五）行使《公司法》规定的监事会的职权；

（六）负责法律法规、证券交易所自律规则、公司章程规定及董事会授权的其他事项。

提醒关注事项：

1. 根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 2 号——年度报告的内容与格式》规定，审计委员会在报告期内的监督活动中发现公司存在风险的，公司应当披露审计委员会就有关风险的简要意见、审计委员会会议召开日期、会议届次、参会审计委员会成员以及临时报告披露网站的查询索引等信息；若未发现公司存在风险，公司应当披露审计委员会对报告期内的监督事项无异议。

第十五条【前置审议事项】审计委员会负责审核公司财务信息及其披露、监督及评

估内外部审计工作和内部控制，下列事项应当经审计委员会全体成员过半数同意后，提交董事会审议：

（一）披露财务会计报告和定期报告中的财务信息、内部控制评价报告；

（二）聘用或者解聘承办上市公司审计业务的会计师事务所；

（三）聘任或者解聘上市公司财务负责人；

（四）因会计准则变更以外的原因作出会计政策、会计估计变更或者重大会计差错更正；

（五）法律、行政法规、中国证监会规定、证券交易所自律规则和公司章程规定的其他事项。

审计委员会会议通过的审议意见须以书面形式提交公司董事会。审计委员会就其职责范围内事项向董事会提出审议意见，董事会未采纳的，公司应当披露该事项并充分说明理由。

第十六条【审核财务信息及其披露】审计委员会审核上市公司财务会计报告，对财务会计报告的真实性、准确性、完整性提出意见，重点关注财务会计报告的重大会计和审计问题，特别关注是否存在与财务会计报告相关的欺诈、舞弊行为及重大错报的可能性，监督财务会计报告问题的整改情况。

对于存在财务造假、重大会计差错等问题的，审计委员会应当在事先决议时要求上市公司更正相关财务数据，完成更正前审计委员会不得审议通过。

审计委员会成员无法保证定期报告中财务信息的真实性、准确性、完整性或者有异议的，应当在审计委员会审核定期报告时投反对票或者弃权票。

提醒关注事项：

1. 建议审计委员会在审核财务信息及其披露时，结合获取的公司业务、财务、行业发展等信息，对上市公司财务舞弊风险保持警惕和合理怀疑，密切关注下列主要风险因素：

（1）管理层（特别是财务负责人）在定期报告期间发生突然变更；（2）上市公司披露或者内外部审计中识别出内部控制缺陷，特别是财务报告内部控制缺陷；（3）上市公司被出具非标准审计意见的审计报告；（4）关键财务指标的异常变动，如毛利率、存货周转率、应收账款周转率等非因业务原因出现异常变动，或者关键财务指标变动与业务变化不一致等；（5）滥用会计差错更正、会计政策变更和会计估计变更进行财务舞弊的风险，比如会计政策和会计估计变更与行业惯例不符且缺乏合理商业理由、会计政策变更时机敏感、会计差错更正金额较大或者频率较高、追溯调整以前年度财务数据未提供合理解释和调整过程等；（6）上市公司可能

存在粉饰财务报表的风险，比如面临退市风险、重大债务合同即将到期、面临业绩对赌或者业绩承诺等方面的压力等。

2. 建议审计委员会关注重大关联交易、重大资金往来、重要资产、收入和成本费用等方面的重大会计审计问题，可以结合监管机构发布的年报工作通知、会计监管报告等，关注监管机构提示的财务问题和会计准则实施重点。

3. 根据《上市公司信息披露管理办法》规定，上市公司审计委员会成员在审计委员会审核定期报告中的财务信息时投赞成票，又在定期报告披露时表示无法保证相关信息的真实性、准确性、完整性或者有异议的，中国证监会可以对相关人员给予警告并处十万元以下罚款；情节严重的，可以对有关责任人员采取证券市场禁入的措施。

4. 上市公司在财务会计报告被出具非标准审计意见、变更会计估计、自主变更会计政策、更正已披露定期报告中的财务信息、追溯调整以前报告期披露的财务报表数据、计提资产减值准备金额达到披露要求的情形下，应当按相关规定披露董事会、审计委员会对该事项的意见或者说明。

第十七条【监督外部审计机构的聘用】审计委员会监督外部审计机构的聘用工作，履行下列职责：

（一）根据董事会的授权制定选聘外部审计机构的政策、流程及相关内部控制制度；

（二）提议启动选聘外部审计机构相关工作；

（三）审议选聘文件，确定评价要素和具体评分标准，监督选聘过程；

（四）审议决定聘用的外部审计机构，就审计费用提出建议，并提交董事会决议；

（五）负责法律法规、章程和董事会授权的有关选聘和解聘外部审计机构的其他事项。

审计委员会向董事会提出聘用或者更换外部审计机构的建议，审核外部审计机构的审计费用及聘用条款，不应受上市公司主要股东、实际控制人或者董事及高级管理人员的不当影响。

提醒关注事项：

1. 证监会、国资委和财政部 2023 年 2 月 20 日联合印发《国有企业、上市公司选聘会计师事务所管理办法》（财会〔2023〕4 号），上市公司聘任会计师事务所对财务会计报告发表审计意见、出具审计报告应当符合相关规定。上市公司聘任会计师事务所从事除财务会计报告审计之外的其他法定审计业务的，可以比照执行。

2. 审计委员会评估审计费用，建议考虑审计的性质、规模、复杂程度及市场竞争状况等，同时费用水平不会影响审计质量。此

外，根据《国有企业、上市公司选聘会计师事务所管理办法》(财会〔2023〕4 号)，聘任期内上市公司和会计师事务所可以根据消费者物价指数、社会平均工资水平变化，以及业务规模、业务复杂程度变化等因素合理调整审计费用。审计费用较上一年度下降 20%以上（含 20%）的，上市公司应当按要求在信息披露文件中说明本期审计费用的金额、定价原则、变化情况和变化原因。

3. 根据《国有企业、上市公司选聘会计师事务所管理办法》(财会〔2023〕4 号)，审计委员会应当对下列情形保持高度谨慎和关注：（1）在资产负债表日后至年度报告出具前变更会计师事务所，连续两年变更会计师事务所，或者同一年度多次变更会计师事务所；（2）拟聘任的会计师事务所近 3 年因执业质量被行政处罚或者审计项目正被立案调查；（3）拟聘任原审计团队转入其他会计师事务所；（4）聘任期内审计费用较上一年度发生较大变动，或者选聘的成交价大幅低于基准价；（5）会计师事务所未按要求实质性轮换审计项目合伙人、签字注册会计师。

第十八条【监督及评估外部审计工作】审计委员会监督及评估外部审计机构的审计工作，督促外部审计机构诚实守信、勤勉尽责，严格遵守业务规则和行业自律规范，严格

执行内部控制制度，对公司财务会计报告进行核查验证，履行特别注意义务，审慎发表专业意见。

审计委员会应当定期（至少每年）向董事会提交对受聘外部审计机构的履职情况评估报告及审计委员会对外部审计机构履行监督职责情况报告。

提醒关注事项：

1. 上市公司每年应当按要求披露对外部审计机构的履职情况评估报告和审计委员会对外部审计机构履行监督职责情况报告，涉及变更外部审计机构的，还应当披露前任外部审计机构情况及上年度审计意见、变更外部审计机构的原因、与前后任外部审计机构的沟通情况等。

2. 审计委员会和外部审计机构之间建立双向沟通机制对于双方履职都非常重要，有助于外部审计机构获取审计相关信息，并协助审计委员会监督财务报告流程，确保双方能对重大财务报告及审计事项进行有效双向讨论。审计委员会与外部审计机构之间的沟通不得破坏审计机构的独立性或者审计结论以及审计程序的有效性。

建议审计委员会按照《上市公司独立董事履职指引》的相关要求，在外部审计机构进场前、年审会计师出具初步审计意见后及审议年度报告的董事会会议召开前，与年审会计师进行沟通。建议审计委员会在年报审计期间，与外部审计机构召开没有公司管理层参与的非公开会议。

3. 审计委员会对于内部审计发现的问题线索，及时通报外部审计机构，督促其在财务报告审计中重点关注，并就审计计划、审计进展、审计结论进行及时、充分的沟通；同时与外部审计机构加强对审计工作安排、关键审计事项、审计调整事项、管理建议书等工作的沟通，及时掌握外部审计机构发现的问题线索，必要时可以协调外部审计机构对重点问题配置更多人力资源，监督上市公司配合外部审计工作。

4. 审计委员会监督评估外部审计工作时，建议重点关注以下方面：（1）外部审计机构的独立性，如项目合伙人以及签字注册会计师的服务期限、外部审计机构消除或者降低独立性威胁的措施等；（2）外部审计机构的质量管理体系及运行有效性，如相关技术标准的执行情况，意见分歧解决机制和项目质量复核制度的运行有效性等；（3）审计计划的执行情况、是否产生重大差异及原因；(4)外部审计机构与审计委员会沟通的频次及质量，是否就影响财务信息的重大问题、审计过程中遇到的重大困难或者障碍、内控审计发现的重大缺陷等与审计委员会及时沟通；（5）外部审计机构的专业知识和技术能力，包括是否充分了解与财务报告相关的业务和风险，是否就重大审计问题、重大风险评估作出适当的专业判断，是否施行有效的审计程序等；(6)外部审计机构的资源保障情况，包括项目组的人员数量、专业知识、技术能力、经验和时间等资源配置，审计项目合伙人及其他资深人员是否参与整个审计过程等；（7）外部审计对内部审计工作和结果的依赖程度。

第十九条【监督及评估内部审计工作】内部审计机构在对公司业务活动、风险管理、内部控制、财务信息监督检查过程中，应当接受审计委员会的监督指导。审计委员会参与对内部审计负责人的考核。

审计委员会监督及评估内部审计工作，履行下列职责：

（一）指导和监督内部审计制度的建立和实施；

（二）审阅公司年度内部审计工作计划；

（三）督促公司内部审计计划的实施；

（四）指导内部审计机构有效运作；

（五）向董事会报告内部审计工作进度、质量以及发现的重大问题或者线索等；

（六）协调内部审计机构与外部审计机构、国家审计机构等外部审计单位之间的关系。

内部审计机构须向审计委员会报告工作。内部审计机构提交给管理层的各类审计报告、审计问题的整改计划和整改情况须同时报送审计委员会。内部审计机构发现相关重大问题或者线索，应当立即向审计委员会直接报告。

提醒关注事项：

1. 根据证券交易所上市公司自律监管指引规定，上市公司内部审计机构的职责主要包括以下方面：（1）对公司各内部机构、控股子公司以及对公司具有重大影响的参股公司的内部控制制度的完整性、合理性及其实施的有效性进行检查和评估；（2）对公司各内部机构、控股子公司以及对公司具有重大影响的参股公司的会计资料及其他有关经济资料，以及所反映的财务收支及有关经济活动的合法性、合规性、真实性和完整性进行审计，包括但不限于财务报告、业绩预告、业绩快报、自愿披露的预测性财务信息等；（3）协助建立健全反舞弊机制，确定反舞弊的重点领域、关键环节和主要内容，并在内部审计过程中关注和检查可能存在的舞弊行为；（4）至少每季度向审计委员会报告一次，内容包括但不限于内部审计计划的执行情况以及内部审计工作中发现的问题；（5）每一年度结束后向审计委员会提交内部审计工作报告；（6）对公司内部控制缺陷及实施中存在的问题，督促相关责任部门制定整改措施和整改时间，并进行内部控制的后续审查，监督整改措施的落实情况，如发现内部控制存在重大缺陷或者重大风险，应当及时向董事会或者审计委员会报告；（7）积极配合审计委员会与会计师事务所、国家审计机构等外部审计单位进行沟通，并提供必要的支持和协作。

2. 审计委员会监督公司内部审计计划的制定和执行，建议重点关注以下方面：（1）审查内部审计计划范围和内部审计类型，评估内部审计计划与公司发展战略、经营目标和主要风险是否一致；（2）审查内部审计计划的重点关注事项是否与审计委员会重点关注事项保持一致；（3）评估内部审计的预算及人员等资源配置情况是否可以保证内部审计计划的执行；（4）监督和审查内部审计识别问题以及管理层改正问题的及时性。

第二十条【组织和监督检查工作】审计委员会应当监督指导内部审计机构至少每半年对下列事项进行一次检查，出具检查报告并提交审计委员会。检查发现上市公司存在违法违规、运作不规范等情形的，应当及时向监管部门报告：

（一）公司募集资金使用、提供担保、关联交易、证券投资与衍生品交易、提供财务资助、购买或者出售资产、对外投资等重大事件的实施情况；

（二）公司大额资金往来以及与董事、高级管理人员、控股股东、实际控制人及其关联人资金往来情况。

审计委员会在日常履职中如发现上市公司财务舞弊线索、经营情况异常，或者关注到上市公司相关重大负面舆情与重大媒体质疑、收到明确的投诉举报，可以要求上市公司进行自查、要求内部审计机构进行调查，

必要时可以聘请第三方中介机构协助工作，费用由上市公司承担。

提醒关注事项：

1. 审计委员会督促内部审计机构对相关问题线索进行检查时，应当指导内部审计机构制定检查方案，对检查的重点事项、重点领域进行审核，且应当确保不受管理层干扰。当公司内部核查难以厘清财务造假涉及的范围、领域、人员，或者面临较大困难阻碍时，审计委员会可以聘请第三方中介机构协助工作，如开展独立调查、出具专业意见等。

2. 审计委员会组织开展调查工作时，建议评估调查人员的独立性和专业性，审查调查范围、调查重点和时间安排，及时了解调查工作的关键成果和重要进展，以更好地监督和指导调查工作。

第二十一条【监督及评估内部控制】审计委员会监督指导内部审计机构开展内部控制检查和内部控制评价工作，督促内部审计机构对公司内部控制的关键领域、重点环节的风险情况进行评估。审计委员会可以定期组织分析评估意见和检查情况，检查发现的内部控制缺陷应当在内部控制评价报告中予以体现。

审计委员会根据内部审计机构提交的内部审计报告及相关资料，对公司内部控制有效性出具书面评估意见，并向董事会报告。

提醒关注事项：

1. 公司内部控制评价的具体组织实施工作由内部审计机构负责。内部控制评价报告应当经审计委员会全体成员过半数同意后，提交董事会审议。董事会应当在审议年度报告等事项的同时，对公司内部控制评价报告形成决议，内部控制评价报告与年度报告同时披露，并同时披露会计师事务所出具的内部控制审计报告。

2. 对于可能存在重大风险的内部控制关键领域和环节，建议审计委员会及时组织内部审计机构进行专项检查，必要时进行全面检查；同时加强与内部控制审计和财务报表审计工作的协同，评估内控缺陷的严重性，研判内部控制缺陷对公司财务报表及财务信息真实性、准确性、完整性的影响。

3. 董事会或者审计委员会认为公司内部控制存在重大缺陷或者重大风险的，或者保荐人、独立财务顾问、会计师事务所指出上市公司内部控制有效性存在重大缺陷的，董事会应当及时向监管机构报告并予以披露。公司应当在公告中披露内部控制存在的重大缺陷或者重大风险、已经或者可能导致的后果，以及已采取或者拟采取的措施。

4. 会计师事务所对上市公司内部控制有效性出具非标准审计报告、保留结论或者否定结论的鉴证报告（如有），或者指出公司非财务报告内部控制存在重大缺陷的，公司董事会应当针对所涉及事项作出专项说明，专项说明至少应当包括下列内容：（1）所涉及

事项的基本情况；（2）该事项对公司内部控制有效性的影响程度；（3）公司董事会、审计委员会对该事项的意见以及所依据的材料；（4）消除该事项及其影响的具体措施。

第二十二条【监督问题整改及内部追责】上市公司存在内部控制重大缺陷，或者被认定存在财务造假、资金占用、违规担保等问题的，审计委员会应当督促上市公司做好后续整改与内部追责等工作，督促上市公司制定整改方案和整改措施并限期内完成整改、建立健全并严格落实内部问责追责制度。

提醒关注事项：

1. 上市公司整改完成前或者整改不到位的，审计委员会可以结合相关事项对定期报告的影响，在审计委员会审议时事先否决。上市公司整改完成后，审计委员会可以组织内部审计机构或者聘用第三方中介机构对整改情况进行审查。

2. 审计委员会督促上市公司严格执行内部问责追责制度，对董事、高级管理人员及直接责任人员严肃问责追责。

涉及损害公司利益的，督促上市公司及时向相关主体进行追偿，或者依法启动法律追偿程序，切实维护上市公司利益。

第二十三条【行使监事会的主要职权】为保障有效履行职责，审计委员会有权根据法律法规、证券交易所自律规则和公司章程的规定行使下列职权：

（一）检查公司财务；

（二）监督董事、高级管理人员执行职务的行为；

（三）当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；

（四）提议召开临时董事会会议；

（五）提议召开临时股东会会议，并在董事会不履行法律规定的召集和主持股东会会议职责时召集和主持股东会会议；

（六）向股东会会议提出提案；

（七）接受股东请求，向执行公司职务时违反法律、行政法规或者公司章程规定给公司造成损失的审计委员会成员以外的董事、高级管理人员提起诉讼；

（八）法律法规、证券交易所自律规则及公司章程规定的其他职权。

提醒关注事项：

1. 根据证监会关于新《公司法》配套制度规则实施相关过渡期安排，上市公司应当在 2026 年 1 月 1 日前，按照《公司法》《国务院关于实施〈中华人民共和国公司法〉注册资本登记管理制度的规定》及证监会配套制度规则等规定，在公司章程中规定在董事会中设审计委员会，行使《公司法》规定的监事会的职权，不设监事会或者监事。上市公司调整公司内部监督机构设置前，监事会或

者监事应当继续遵守证监会原有制度规则中关于监事会或者监事的规定。

2. 根据《上市公司章程指引》的规定，代表十分之一以上表决权的股东、三分之一以上董事或者审计委员会，可以提议召开临时董事会会议。董事长应当自接到提议后十日内，召集和主持董事会会议。公司召开股东会会议，董事会、审计委员会以及单独或者合计持有公司百分之一以上股份（含表决权恢复的优先股等）的股东，有权向公司提出提案。

第二十四条【监督董事、高级管理人员履职行为】审计委员会对上市公司董事、高级管理人员遵守法律法规、证券交易所相关自律规则、公司章程以及执行公司职务的行为进行监督，可以要求董事、高级管理人员提交执行职务的报告。

审计委员会发现董事、高级管理人员违反法律法规、证券交易所相关自律规则或者公司章程的，应当向董事会通报或者向股东会报告，并及时披露，也可以直接向监管机构报告。

审计委员会在履行监督职责过程中，对违反法律法规、证券交易所相关自律规则、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员可以提出解任的建议。

提醒关注事项：

1. 根据《上市公司信息披露管理办法》，审计委员会应当对公司董事、高级管理人员履行信息披露职责的行为进行监督；关注公司信息披露情况，发现信息披露存在违法违规问题的，应当进行调查并提出处理建议。

第二十五条【提议召开临时股东会会议】审计委员会向董事会提议召开临时股东会会议，应当以书面形式向董事会提出。董事会应当根据法律法规和公司章程规定，在收到提议后十日内提出同意或者不同意召开临时股东会会议的书面反馈意见。

董事会同意召开临时股东会会议的，应在作出董事会决议后的五日内发出召开股东会会议的通知，通知中对原提议的变更，应征得审计委员会的同意。临时股东会会议在审计委员会提议召开之日起两个月以内召开。

第二十六条【召集和主持股东会会议】审计委员会在董事会不履行法律规定的召集和主持股东会会议职责时召集和主持股东会会议。

审计委员会决定自行召集股东会会议的，须书面通知董事会，同时向证券交易所备案。审计委员会应在发出股东会会议通知及股东会决议公告时，向证券交易所提交有关证明材料。

审计委员会自行召集的股东会会议，由审计委员会召集人主持。审计委员会召集人不能履行职务或者不履行职务时，由过半数的审计委员会成员共同推举的一名审计委员

会成员主持。

审计委员会自行召集的股东会会议，董事会和董事会秘书应予配合，董事会应当提供股权登记日的股东名册。董事会未提供股东名册的，召集人可以持召集股东会会议通知的相关公告，向证券登记结算机构申请获取。召集人所获取的股东名册不得用于除召开股东会会议以外的其他用途。

审计委员会自行召集的股东会会议，会议所必需的费用由公司承担。

提醒关注事项：

1. 根据《上市公司章程指引》及《上市公司股东会规则》，审计委员会向董事会提议召开临时股东会会议，董事会不同

意召开临时股东会会议，或者在收到提议后十日内未作出书面反馈的，视为董事会不能履行或者不履行召集股东会会议职责，审计委员会可以自行召集和主持。

2. 根据《上市公司章程指引》及《上市公司股东会规则》，单独或者合计持有公司百分之十以上股份（含表决权恢复的优先股等）的股东向董事会请求召开临时股东会会议，董事会不同意召开临时股东会会议，或者在收到请求后十日内未作出书面反馈的，前述股东向审计委员会提议召开临时股东会会议，应当以书面形式向审计委员会提出请求。

审计委员会同意召开临时股东会会议的，应在收到请求后五日内发出召开股东会会议的通知，通知中对原请求的变更，应当征得相关股东的同意。审计委员会未在规定期限内发出股东会会议通知的，视为审计委员会不召集和主持股东会会议，连续九十日以上单独或者合计持有公司百分之十以上股份（含表决权恢复的优先股等）的股东可以自行召集和主持。

第二十七条【对董事、高级管理人员提起诉讼】审计委员会成员以外的董事、高级管理人员执行公司职务时违反法律、行政法规或者公司章程的规定给公司造成损失的，审计委员会有权接受连续一百八十日以上单独或者合计持有公司百分之一以上股份的股东的书面请求，向人民法院提起诉讼。审计委员会成员执行公司职务时违反法律、行政法规或者公司章程的规定，给公司造成损失的，前述股东可以书面请求董事会向人民法院提起诉讼。

审计委员会、董事会收到前款规定的股东书面请求后拒绝提起诉讼，或者自收到请求之日起三十日内未提起诉讼，或者情况紧急、不立即提起诉讼将会使公司利益受到难以弥补的损害的，前款规定的股东有权为了公司的利益以自己的名义直接向人民法院提起诉讼。

提醒关注事项：

1. 审计委员会收到股东对审计委员会成

员以外的董事、高级管理人员提起诉讼的书面请求后，可以就是否存在股东主张的侵害公司权益的情形开展相关调查，必要时聘请第三方中介机构协助，并就是否按照股东请求提起诉讼给出明确意见，以及下一步拟采取的措施、不提起诉讼的理由或者其他替代性措施等。

2. 公司全资子公司的董事、监事、高级管理人员执行职务违反法律、行政法规或者公司章程的规定，给公司造成损失的，或者他人侵犯公司全资子公司合法权益造成损失的，连续一百八十日以上单独或者合计持有公司百分之一以上股份的股东，可以依照《公司法》第一百八十九条前三款规定书面请求全资子公司的监事会、董事会向人民法院提起诉讼，或者以自己的名义直接向人民法院提起诉讼。公司全资子公司不设监事会或者监事、设审计委员会的，按照本条规定执行。

第四章 附则

第二十八条【解释及生效时间】本指引由中国上市公司协会负责解释。

本指引自发布之日起实施。

《关于公司法、外商投资法施行后有关财务处理问题的通知》

（财资〔2025〕101 号，2025.06.09 发布实施）

国务院各部委、各直属机构，各省、自治区、直辖市、计划单列市财政厅（局），新疆生产建设兵团财政局，各中央管理企业：

2023 年 12 月 29 日修订的《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）自 2024 年 7 月 1 日起施行。《中华人民共和国外商投资法》（以下简称《外商投资法》）自 2020 年 1 月 1 日起施行。现就财务处理相关问题通知如下：

一、关于以公积金弥补亏损问题

（一）公司根据《公司法》第二百一十四条规定，以公积金弥补亏损的，应当以本公司经审计的上一年度（不早于 2024 年度）个别财务会计报表为依据，以期末未分配利润负数弥补至零为限，先依次冲减任意公积金、法定公积金，仍不能弥补的，可以下列行为净增加的资本公积金数额为限弥补亏损：

1. 接受用货币，或实物、知识产权、土地使用权、股权、债权等可以用货币估价并可以依法转让的非货币财产作价出资；

2. 接受以代为偿债、债务豁免方式，或者以货币、实物、知识产权、土地使用权捐赠方式进行的资本性投入。

上述行为增加的公司资本公积金中，依照国家有关规定属于特定股东专享或限定用途的资本公积金不得用于弥补亏损，取得权属方同意的除外。属于附带条件导致增加的资本公积金数额可能出现变动的，需待数额固定后才能弥补亏损。

（二）公司以公积金弥补亏损的，应当制定公积金弥补亏损方案，说明亏损的情况、弥补亏损的原因以及拟用于弥补亏损的公积金来源、金额和方式等，形成董事会决议，提交股东会（或类似权力机构，以下简称股东会）审议。股东依法质询、表决。股东会审议未通过的，公司不得以公积金弥补亏损。

（三）使用资本公积金弥补亏损的公司应自股东会作出资本公积金弥补亏损决议之日起三十日内通知债权人或向社会公告。公司债权人对其债务风险合理评估。银行业金融机构按金融监管部门有关规定进行信息披露，不适用本条要求。

（四）使用资本公积金弥补亏损的公司应在履行相关信息披露义务时，在财务报表附注的“未分配利润”项下单独披露使用资本公积金弥补亏损的数额。

（五）2024 年 7 月 1 日《公司法》施行以来，公司以公积金弥补亏损不符合本通知要求的，应当调整至满足本通知要求。

二、关于以非货币财产作价出资问题

（一）根据《公司法》第四十八条规定，接受股东以实物、知识产权、土地使用权、股权、债权等可以用货币估价并可以依法转让的非货币财产出资的，应当按照《财政部 工商总局关于加强以非货币财产出资的评估管理若干问题的通知》（财企〔2009〕46 号）有关规定进行资产评估，并按照设立、增资、合并、分立等事项的相关规定履行内部决策程序。

（二）对股东投入的非货币资产，公司应当结合资产特点，充分关注可能影响资产权益实现的各类因素，必要时可以取得法律意见书。

三、关于储备基金、企业发展基金、职工奖励及福利基金余额处理问题

（一）适用《公司法》组织形式、组织结构及其活动准则的外商投资企业，应当根据《公司法》规定提取法定公积金、任意公积金。储备基金结余转为法定公积金管理使用，企业发展基金结余转为任意公积金管理使用。非公司制外商投资企业参照执行。

（二）外商投资企业职工奖励及福利基金按照提取时确定的用途、使用条件、程序使用。清算时，除按照《财政部关于<公司法>施行后有关企业财务处理问题的通知》（财企〔2006〕67 号）规定应作为负债管理的之外，职工奖励及福利基金按照《关于外商投资企业清算期财政财务管理有关规定的通知》（财工字[1995]222 号）执行。

（三）外商投资企业自 2025 年 1 月 1 日起不再计提储备基金、企业发展基金、职工奖励及福利基金。2025 年 1 月 1 日后计提的应予冲回。

本通知自印发之日起施行。执行中有何问题，请随时向我部反映。

财政部

2025 年 6 月 9 日

《最高人民法院 最高人民检察院 公安部关于办理拒不执行判决、裁定刑事案件若干问题的意见》

（最高人民法院,最高人民检察院,公安部法发〔2025〕8 号 2025.06.10 发布，2025 年 7 月 1 日施行）

为依法惩治拒不执行判决、裁定犯罪，确保人民法院判决、裁定依法执行，切实维护当事人合法权益，根据《中华人民共和国刑法》《中华人民共和国刑事诉讼法》《中华人民共和国民事诉讼法》《中华人民共和国行政诉讼法》及相关立法解释、司法解释等规定，结合工作实际，制定本意见。

一、人民法院、人民检察院和公安机关办理拒不执行判决、裁定刑事案件，应当分工负责，互相配合，互相制约，依法惩治拒不执行判决、裁定犯罪。

二、拒不执行判决、裁定刑事案件，一般由执行法院所在地的公安机关、人民检察院和人民法院管辖。

三、人民法院在办理案件过程中，发现负有执行义务的人涉嫌拒不执行判决、裁定犯罪的，应当制作案件移送函及执行情况说明，并将已经掌握的证明犯罪事实的相关证据材料等一并移送有管辖权的公安机关立案侦查。

四、人民法院向公安机关移送时，应当附以下证据材料：

（一）证明犯罪嫌疑人身份情况的证据材料；

（二）证明犯罪嫌疑人负有执行义务或者协助执行义务的证据材料；

（三）证明犯罪嫌疑人有能力执行判决、裁定确定的全部或者部分义务的证据材料；

（四）证明犯罪嫌疑人有拒不执行判决、裁定行为的证据材料；

（五）证明犯罪嫌疑人拒不执行判决、裁定相关情节或者造成后果的证据材料。

五、对人民法院移送涉嫌拒不执行判决、裁定罪的刑事案件材料，公安机关应当接受，制作受案登记表并出具回执。

公安机关经审查认为符合立案条件的，应当在七日内立案侦查；案情重大疑难复杂的，审查期限可以延长至三十日。经审查认为不符合立案条件的，应当在审查期限内作出不予立案决定，并将不予立案通知书送达移送案件的人民法院。

六、公安机关立案后，应当及时开展侦查工作，并依法对犯罪嫌疑人采取强制措施。

公安机关应当及时对犯罪嫌疑人通过隐藏、转移等手段处理的涉案财产依法采取查封、扣押、冻结措施。

七、公安机关不予立案或者立案后撤销案件的，应当在七日内函告执行法院并说明理由。执行法院认为公安机关应当立案侦查而不立案侦查的，可提请人民检察院予以监督。

八、人民检察院经审查，认为公安机关应当立案侦查而不立案侦查的，应当要求公安机关书面说明不立案的理由。公安机关应当在收到通知书后七日以内，书面说明不立案的情况、依据和理由，连同有关证据材料回复人民检察院。

人民检察院经审查，认为公安机关不立案理由不能成立的，经检察长决定，应当通知公安机关立案，公安机关应当在收到通知书后十五日以内立案。

人民检察院在审查办理执行监督案件中，发现负有执行义务的人涉嫌拒不执行判决、裁定罪的，应当将本意见第四条规定的有关案件材料移送有管辖权的公安机关，公安机关接受刑事案件材料后，应当制作受案登记表并出具回执。公安机关经审查认为符合立案条件的，应当立案侦查。

九、人民检察院对公安机关提请批准逮捕的，应当在法定期限内审查并作出是否批准逮捕的决定；对公安机关移送审查起诉的，应当及时审查，符合起诉条件的，应当依法提起公诉。

十、人民法院对涉嫌拒不执行判决、裁定罪案件，应当依法进行审理并作出判决。

十一、申请执行人有证据证明同时具有下列情形，人民法院认为符合刑事诉讼法第二百一十条第三项规定的，以自诉案件立案审理：

（一）负有执行义务的人拒不执行判决、裁定，侵犯了申请执行人的人身、财产权利，应当依法追究刑事责任的；

（二）申请执行人曾经提出控告，而公安机关不予接受控告材料、在接受控告材料后三十日内不予书面答复、决定不予立案，或者人民检察院对负有执行义务的人不予追究刑事责任的。

十二、人民法院向公安机关移送拒不执行判决、裁定罪案件材料，公安机关决定不予立案或者在接受案件材料后三十日内不予书面答复，或者人民检察院对负有执行义务

的人不予追究刑事责任的，人民法院应当告知申请执行人可以依法向有管辖权的人民法院提起刑事自诉。

人民检察院向公安机关移送拒不执行判决、裁定罪案件材料，公安机关决定不予立案，人民检察院认为公安机关不立案理由成立的，应当告知申请执行人可以依法向有管辖权的人民法院提起刑事自诉。

十三、申请执行人以负有执行义务的人涉嫌拒不执行判决、裁定罪向人民法院提起刑事自诉时，应当提交以下材料：

（一）刑事自诉状；

（二）证明自诉人身份的证明材料，自诉人的法定代理人、近亲属告诉或者代为告诉的，应当提供与自诉人关系的证明材料和自诉人不能亲自告诉的证明材料；

（三）作为执行依据的生效法律文书、执行案件受理通知书等证明材料；

（四）证明犯罪嫌疑人负有执行义务或者协助执行义务、有能力执行而拒不执行的证据材料；

（五）公安机关不予接受控告材料或者超过三十日未予书面答复的证明材料或者公安机关出具的《不予立案通知书》，或者人民检察院出具的《不起诉决定书》；

（六）人民法院认为应当提供的其他材料。

十四、人民法院立案部门对申请执行人提交的材料进行审查后，对于符合立案条件的自诉案件，应当及时立案。

人民法院应当及时对犯罪嫌疑人通过隐藏、转移等手段处理的涉案财产采取查封、扣押、冻结措施。

十五、自诉案件立案或者审理过程中，自诉人要求复制已由执行法院收集和固定，证明其人身、财产权利受到侵犯的证据，执行法院应当及时提供。

十六、被告人下落不明的，人民法院可以请求公安机关协助查找，公安机关应当依法协助。

十七、自诉人在判决宣告前，可以同被告人自行和解或者撤回自诉。

十八、人民法院在执行过程中，发现国家机关工作人员涉嫌利用职权妨害执行的，应当及时将违纪违法线索移送相关纪检监察机关或者人民检察院依法处理。

十九、人民法院、人民检察院、公安机关应当建立联席会议机制，确定专门人员，加强沟通交流，强化监督制约，确保本意见贯彻执行。

二十、本意见自 2025 年 7 月 1 日起施行。

《互联网平台企业涉税信息报送规定》

（国务院令第八百一十号，2025.06.20 发布实施）

第一条　为了规范互联网平台企业向税务机关报送平台内经营者和从业人员涉税信息，提升税收服务与管理效能，保护纳税人合法权益，营造公平统一的税收环境，促进平台经济规范健康发展，根据《中华人民共和国税收征收管理法》、《中华人民共和国电子商务法》，制定本规定。

第二条　互联网平台企业应当依照本规定向其主管税务机关报送平台内经营者和从业人员的身份信息、收入信息等涉税信息。

本规定所称互联网平台企业，是指《中华人民共和国电子商务法》规定的电子商务平台经营者以及其他为网络交易活动提供网络经营场所、交易撮合、信息发布等营利性服务的法人或者非法人组织；所称从业人员，是指通过互联网平台以个人名义提供营利性服务的自然人。

第三条　互联网平台企业应当自本规定施行之日起 30 日内或者自从事互联网经营业务之日起 30 日内向其主管税务机关报送平台域名、业务类型、相关运营主体的统一社会信用代码以及名称等信息。

第四条　互联网平台企业应当于季度终了的次月内，按照国务院税务主管部门规定的身份信息、收入信息的具体类别和内容，向其主管税务机关报送平台内经营者和从业人员的身份信息以及上季度收入信息。

在互联网平台内从事配送、运输、家政等便民劳务活动的从业人员，依法享受税收优惠或者不需要纳税的，互联网平台企业不需要报送其收入信息。互联网平台企业按照规定为平台内经营者和从业人员办理扣缴申报、代办申报等涉税事项时已填报的涉税信息，不需要重复报送。

第五条　互联网平台企业应当按照国务院税务主管部门规定的涉税信息报送的数据口径和标准，通过网络等方式报送涉税信息。

税务机关应当提供安全可靠的涉税信息报送渠道，积极运用现代信息技术，提供直连报送、上传导入等接口服务，并做好政策解读以及问题解答等咨询服务。

第六条　互联网平台企业应当核验平台内经营者和从业人员涉税信息，对其真实性、准确性、完整性负责。税务机关可以根据税收监管需要，对互联网平台企业报送的涉税信息进行核查。互联网平台企业已对其报送的涉税信息尽到核验义务，因平台内经营者或者从业人员过错导致涉税信息不真实、不准确或者不完整的，不追究互联网平台企业责任。

第七条　税务机关依法开展税务检查或

者发现涉税风险时，可以要求互联网平台企业和相关方提供涉嫌违法的平台内经营者和从业人员的合同订单、交易明细、资金账户、物流等涉税信息，互联网平台企业和相关方应当按照税务机关要求的期限、方式和内容如实提供。

第八条　工业和信息化、人力资源社会保障、交通运输、市场监管、网信等部门应当与税务机关加强涉税信息共享。通过信息共享能够获取的涉税信息，税务机关不得要求互联网平台企业重复报送。

第九条　互联网平台企业应当依照法律、行政法规和国家有关规定，规范保存平台内经营者和从业人员涉税信息。

税务机关应当对获取的涉税信息依法保密，依照法律、行政法规和国家有关规定建立涉税信息安全管理制度，落实数据安全保护责任，保障涉税信息安全。

第十条　互联网平台企业有下列行为之一的，由税务机关责令限期改正；逾期不改正的，处 2 万元以上 10 万元以下的罚款；情节严重的，责令停业整顿，并处 10 万元以上 50 万元以下的罚款：

（一）未按照规定的期限报送、提供涉税信息；

（二）瞒报、谎报、漏报涉税信息，或者因互联网平台企业原因导致涉税信息不真实、不准确、不完整；

（三）拒绝报送、提供涉税信息。

第十一条　税务机关及其工作人员在互联网平台企业涉税信息报送管理工作中有违法行为的，依照有关法律、行政法规的规定追究法律责任。

第十二条　平台内经营者和从业人员在本规定施行前的涉税信息，互联网平台企业不需要报送。

境外互联网平台企业在中华人民共和国境内提供营利性服务的，按照国务院税务主管部门的规定报送平台内经营者和从业人员涉税信息。

第十三条　国务院税务主管部门根据本规定制定实施办法。

第十四条　本规定自公布之日起施行。

二、观点速递

新公司法视角下‘影子董事’的认定——摘自《人民法院报》第 07 版民商审判

作者：上海市浦东新区人民法院，张恋华 杨洋 周泽龄

股权集中是我国公司治理实践中的一大特点。实际控制人或控股股东，即所谓的“双控人”，通过控制董事间接或直接干预公司决策，滥用控制权损害公司、债权人、其他股东利益的情形亦不鲜见。由此形成“名义董事担责、双控人隐身”的治理漏洞。2023 年修订的公司法施行前，司法实践中主要基于 2018 年修正的公司法第二十条、第二十一条有关股东权利滥用及关联交易的规定、民法典侵权责任编以及《全国法院民商事审判工作会议纪要》（以下简称《九民纪要》）第 11 条等审查双控人责任，然而这些法源依据对于通过董事、高管间接决策的情形未有明确规制。

新修订的公司法第一百九十二条确定了“影子董事”规则，与第一百八十条第三款新增关于“事实董事”的规定共同构成了实质董事规则体系，以应对愈发复杂的公司治理结构下的控制权滥用问题。笔者尝试从第一百九十二条出发，对“影子董事”的认定及相关规制问题予以论述。

一、主体身份的认定

“影子董事”这一概念源自英国公司法，指非名义上的公司董事但能够让公司董事按照其指示或意愿行事的人。英国法对“影子董事”的主体范围无明确限制。而新公司法第一百九十二条将“影子董事”的主体身份限定为控股股东和实际控制人，第二百六十五条对二者的具体内涵给出了界定。控股股东，是指出资额或持股比例超过公司资本或股本总额 50%的股东，或者未达到该比例但其所享有的表决权已足以对股东会的决议产生重大影响的股东。前者为绝对控股股东，后者为相对控股股东。实际控制人，是指通过投资关系、协议或者其他安排，能够实际支配公司行为的人。

控股股东的认定标准相对明确，而实际控制人的身份认定则相对动态。在公司治理实践中，“投资关系、协议或者其他安排”中的“其他安排”呈现多样化特点，包括通过间接持股或股权代持、通过各类复杂协议架构（如 VIE 可变实体利益架构）、通过亲属等特殊人际关系、通过任职关键岗位进而享有对公司的控制权等。司法实践中，主要考量以下四种要素：（1）持股比例；（2）与董事会和管理层的关联程度；（3）协议安排具体约定；（4）是否存在《九民纪要》第 11 条所列的控制行为。此外，关于上市公司实际控制人的认定，根据新公司法第一百四十条的规定，上市公司应当依法披露股东、实际

控制人的信息，且相关信息应当真实、准确、完整。同时，参照《上市公司收购管理办法》中关于“拥有上市公司控制权”具体情形的规定。

笔者认为，对于实际控制人的身份认定，应将其对公司治理的实际支配力作为主要审查对象，具体可从能力要件、状态要件、行为要件以及对象要件展开审查。能力要件，即是否具备从内部影响董事会、股东会决策，并在外部排除其他主体参与公司经营管理的能力。状态要件，即其对公司的控制是否具备长期性与稳定性。行为要件，即其应当基于实现控制的意图实施控制行为。对象要件，即公司意志，公司是否具备自主意思能力，如集体协商机制是否失效。

此外，通说认为，我国公司法体系中的“董事”为自然人，不包含法人董事。而“影子董事”概念项下并无自然人的当然限制，公司的控股股东或实际控制人为法人的，亦可以被纳入为新公司法第一百九十二条规定的双控人范围，若某法人双控人指示董事、高管从事损害公司或者股东利益的行为，亦应当承担相应责任。而且，“影子董事”在部分情况下亦可能突破单一主体，横向穿透为如股东联合体、夫妻股东等利益共同体，纵向穿透多重持股关系中的幕后控股股东、实际控制人等。

二、指示行为的认定

新公司法第一百九十二条规定的行为要件为双控人“指示”董事或高管作出行为。指示，是指双控人对董事、高管作出表示行为，并要求董事、高管根据表示处理公司事务。指示行为的具体认定主要包含对象、内容、方式及效果四个方面。

1. 指示的对象。第一百九十二条限定主体为董事、高管，但从条文字面理解较难判断系对个别董事、高管的指示，还是对于多数董事或董事会的指示。对此，从体系解释视角来看，新公司法第一百八十条第一款、第二款规定的董监高信义义务，均为董监高个人义务而非集体义务，该法涉及董监高的条款除集体行事的董事会及监事会外，原则上指向的均为董监高个人。因此，该条中的指示对象可视为个别董事、高管。

2. 指示的内容。指示内容应指向公司治理事项，但应当排除基于专业身份（如律师、会计师等）为公司决策提供建议或咨询的内容。但当双控人兼具专业人员身份时，认定其是否构成“影子董事”，则需要对其专业身份的职权范围及其所作的指示内容进行比较衡量。

3. 指示的方式。第一百九十二条对于指示的方式并未作出限制，可以口头或书面方式，含指示内容的非正式聊天记录也可认定为一种指示。在双控人不存在明确指示内容，但用语言或者行动暗示董事、高管实施公司

治理行为的情形，如果指示内容足够充分、明确则可以认定存在指示行为，但此种情形在举证上存在较大困难。此外，指示行为可以为单次或多次，该条并未对指示的次数或是否为惯常指示进行限定，若以惯常指示或多次指示作为限定范围显然超出了该条的文义解释范畴。因此，可以从是否造成损害为出发点，即使一次指示但造成损害的，也属于该条的规制范围。

4. 指示的效果。指示行为的目的是干预公司事项，需要达到董事、高管服从执行的效果。“影子董事”的指示需要具备强制性、命令性，足以使董事、高管服从，并达到持续性影响，对公司达到完全或者几乎完全控制的程度。当然，指示并不必然针对公司所有事项，在其他不重要的事项上，董事、高管通常可以独立履职。

三、可归责性的认定

新公司法第一百九十二条含有侵权法的法理基础，“影子董事”责任属于公司法领域内的侵权责任，其可归责性的认定应当参照侵权责任要件对侵权行为、主观过错、损害结果与因果关系等进行分别明确。

侵权行为层面，应存在“傀儡董事”依照“影子董事”指示而作出了损害公司或者股东利益的行为，若无该行为，则“影子董事”无从担责。该侵权行为具体是违反董事忠实、勤勉义务的行为，参照新公司法第一百八十一条至第一百八十四条中列明的各类行为内容进行判断，如关联交易、谋取公司商业机会、同业竞争等。

主观过错层面，双控人应存在故意或过失。故意即双控人作出指示行为时明知该行为会导致公司或股东利益受损，具备侵害目的。若双控人作出指示行为时虽不具备侵害目的，但系未尽到勤勉义务而导致损害结果发生，则应认定为过失。

损害结果层面，侵权法中的损害结果包括人身或非财产损害，以及财产损害。在公司法领域，财产性损害指对公司自身或者公司股东的经济利益损失，如公司资金流失、债务担保等。非财产性损害指公司治理功能受损或股东权利受阻，如股东合理议案无法通过，公司拒绝向股东提供财务报表等股东有权知情的材料。若不存在损害结果，即使双控人实施了前述指示行为，也无需承担相应法律责任。

因果关系层面，损害结果与指示行为之间应存在因果关系。“影子董事”仅需对其指示范围及“傀儡董事”依其指示行事范围之“交集”内的内容承担相应责任，若“傀儡董事”接收到指示后背离“影子董事”指示而独立行事，则不应当认定“影子董事”的指示与“傀儡董事”造成的全部损害结果之间存在因果关系，此时则应当依据二者各自的行为所产生的后果判定他们独立承担责任。实践

中，考虑到公司决策治理的复杂性，各类决策行为互相交织影响，故应当对“影子董事”的指示内容、“傀儡董事”的接收能力及具体接收情况、“傀儡董事”实际决策行为等进行全面分析，以准确判断“影子董事”的指示行为与损害结果之间是否存在因果关系。

四、与“事实董事”之辨析

新公司法第一百八十条第三款对事实董事进行了相关规制，即实际执行公司事务的双控人亦应尽到忠实勤勉义务。“事实董事”与“影子董事”虽均为双控人，但其认定标准及相应法律效果均存在差异。

“事实董事”的认定系以“直接的显性行为”为核心，“事实董事”直接介入公司治理，虽未任职董事但实际承担决策职能。司法实践中，主要关注三类要素：一是实施董事专属行为，如参与批准核心文件、参与董事会表决等；二是持续性控制，其实际执行公司事务并非偶然参与公司治理，而是长期介入公司战略制定、财务审批等核心事项；三是外部识别性，交易场景中会使第三方对其产生董事身份的信赖，如以董事身份对外签署文件，且公司实际执行这些文件。与之相比，“影子董事”的认定则以“间接的隐性行为”为核心，“影子董事”通过非正式路径间接操控公司决策，呈现“幕后指挥”的特性。

而且，二者的权利行使方式及责任承担基础均有不同。“事实董事”为幕前执行，其责任源于身份、行为一致性对应的董事信义义务，其应对公司尽到忠实及勤勉义务。而“影子董事”则体现为幕后操纵董事或高管，其责任基础源于其滥用支配能力行使操控行为，故应与其操控人员承担连带责任。

相关法条

公司法第一百四十条 上市公司应当依法披露股东、实际控制人的信息，相关信息应当真实、准确、完整。

禁止违反法律、行政法规的规定代持上市公司股票。

第一百八十条 董事、监事、高级管理人员对公司负有忠实义务，应当采取措施避免自身利益与公司利益冲突，不得利用职权牟取不正当利益。

董事、监事、高级管理人员对公司负有勤勉义务，执行职务应当为公司的最大利益尽到管理者通常应有的合理注意。

公司的控股股东、实际控制人不担任公司董事但实际执行公司事务的，适用前两款规定。

第一百九十二条 公司的控股股东、实际控制人指示董事、高级管理人员从事损害公司或者股东利益的行为的，与该董事、高级管理人员承担连带责任。

第二百六十五条第二项 控股股东，是指其出资额占有限责任公司资本总额超过百分

之五十或者其持有的股份占股份有限公司股本总额超过百分之五十的股东；出资额或者持有股份的比例虽然低于百分之五十，但依其出资额或者持有的股份所享有的表决权已足以对股东会的决议产生重大影响的股东。

股权众筹融资与非法集资犯罪的区分——摘自“人民法院出版社”微信公众号

作者：北京市第一中级人民法院 张小旭，最高人民法院刑事审判第三庭 付想兵、张若瑶

一、基本案情

被告人曾某斌，男，1969 年×月×日出生，案发前系厦门某餐饮有限公司法定代表人。2018 年 12 月 7 日被逮捕，2019 年 7 月 16 日被取保候审。

北京市朝阳区人民检察院指控被告人曾某斌犯非法吸收公众存款罪，向北京市朝阳区人民法院提起公诉。

被告人曾某斌及其辩护人提出，曾某斌作为用资人，未直接向投资人筹措资金，曾某斌与集资参与人之间不存在固定还本付息的关系，不构成非法吸收公众存款罪。

北京市朝阳区人民法院经审理查明：厦门某餐饮有限公司经营连锁餐饮店，实际负责人为被告人曾某斌。某科技有限公司经营某股权众筹平台。2015 年，某科技有限公司提出为曾某斌寻找投资。2015 年 8 月至 2016 年，厦门某餐饮有限公司与某科技有限公司多次签订《融资居间协议》，厦门某餐饮有限公司以项目运营公司的部分股权向特定对象融资，某科技有限公司提供融资及后续服务，收取融资款的 4%或 5%作为居间费用。某科技有限公司以旗下 A 中心（有限合伙）名义与厦门某餐饮有限公司签订《合伙企业份额认购协议》《合伙协议》《股权认购协议》，由 A 中心为实际投资人代持，以 A 中心认购运营合伙企业出资份额的方式，将钱款投入项目企业。某科技有限公司在某平台上发布项目向社会公众融资，以 A 中心名义与集资参与人签订个人投资协议，集资参与人对项目投资，委托 A 中心代持出资份额，投资达到固定数额后，由 A 中心对项目企业出资，并持有相应份额，集资参与人获得固定收益。厦门某餐饮有限公司向集资参与人赠送特产礼包或厦门旅游礼包。2015 年 8 月至 2016 年 12 月，400 余人投资人民币 1800 余万元，某科技有限公司扣除居间费用后，向厦门某餐饮有限公司转款人民币 1700 余万元。厦门某餐饮有限公司将资金用于项目支出、员工工资等。2017 年，因无法收回投资款，集资参与人报案，公安机关先后抓获某科技有限公

司工作人员及曾某斌。

在诉讼过程中，北京市朝阳区人民检察院要求撤回对被告人曾某斌的起诉。

2021 年 7 月 30 日，北京市朝阳区人民法院裁定准许北京市朝阳区人民检察院撤回对被告人曾某斌的起诉。

二、主要问题

1、如何把握股权众筹融资与非法集资犯罪的界限？

2、如何认定融资人（用资人）的责任？

三、裁判理由

关于被告人曾某斌的行为性质及是否构成犯罪，存在两种不同的意见。一种意见认为，曾某斌委托向社会公众开放的股权众筹平台融资，对于投资对象的不特定性、资金来源的社会性均有明知，依然以提供项目、投资赠品，承诺保本付息等方式帮助集资，构成非法吸收公众存款罪的共同犯罪。另一种意见认为，依照协议约定，曾某斌作为用资人，委托某科技有限公司寻找合格投资人，对投资对象是否特定以及资金来源并无审查义务，也无证据证实曾某斌明知资金来源于不合格投资人，曾某斌客观上未直接向集资参与人募集资金，提供投资项目和投资赠品亦非基于犯罪故意的帮助行为，不构成非法吸收公众存款罪。

我们同意第二种意见。以下从两个层次具体阐释。

（一）股权众筹融资与非法集资犯罪的界限

认定被告人曾某斌的行为是否构成非法吸收公众存款罪，首先要判定本案涉及的股权众筹融资行为，即某平台的行为是否构成非法吸收公众存款罪。审查是否构成非法集资犯罪，要围绕“四性”进行判断，即非法性、公开性、利诱性、社会性。某平台通过互联网公开宣传，承诺固定收益、回购本金，向社会不特定对象吸收资金，具有公开性、利诱性、社会性无疑，争议焦点为是否具有非法性，或者说是否属于合法的股权众筹融资行为。

1．合法股权众筹融资行为的特征

根据国际证监会组织的定义，众筹融资是指通过互联网平台，从大量的个人或组织处获得较少的资金来满足项目、企业或个人资金需求的活动。我国目前尚未出台针对股权众筹融资的专门性法律规范。2015 年 7 月 18 日，中国人民银行等十部委联合发布的《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》（以下简称《指导意见》）指出，股权众筹融资是通过互联网形式进行公开小额股权融资的活动。股权众筹融资人应为小微企业。据此，合法的股权众筹融资应符合以下条件。

（1）融资规模小额性：为小微企业进行融资。股权众筹融资制度的初衷在于解决小微企业融资渠道有限、“输血”困难问题。企

业所得税法实施条例第九十二条明确了小微企业的条件。股权众筹融资在规模上，以小额融资为限，不得借股权众筹融资的名义进行大规模公开融资。

（2）融资方式公开性：以互联网形式公开融资。证券法第九条规定，公开发行证券，必须符合法律、行政法规规定的条件，并依法报经国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门注册。未经依法注册，任何单位和个人不得公开发行证券。作为私募的互联网化，私募股权众筹融资必须遵循发行的非公开性，以及面向特定合格投资人融资的要求。对于为小微企业融资的股权众筹融资，《指导意见》允许公开融资，且降低了投资人的门槛。但降低门槛并不意味着取消门槛，《指导意见》明确指出，投资人应当充分了解股权众筹融资活动的风险，具备相应风险承受能力，进行小额投资。众筹融资平台仍有义务审查并筛选合格投资人。

（3）回报方式特殊性：以股权方式给付回报。股权众筹融资是以小微企业的某个特定项目为投资对象、以股权作为回报形式的投资方式，即小微企业融资人作为项目发起人，通过众筹融资平台出让股权进行融资，众筹融资平台审核并向投资人推荐项目，投资人出资获得股权回报，与项目发起人共担风险、共享收益。

（4）众筹平台居间性：为投资人与融资人双方提供中介服务。《指导意见》规定，股权众筹融资必须通过股权众筹融资中介机构平台（互联网网站或其他类似的电子媒介）进行。股权众筹融资平台是为股权众筹投资人与融资人双方提供信息发布、需求对接、协助资金划转等相关服务的中介机构。众筹融资平台将融资人与投资人隔离开来：从服务于投资人的角度，平台有审核项目、帮助信息披露等义务；从服务于融资人的角度，平台有审核投资人资格、帮助划转融资款等义务。

2．借股权众筹融资之名行非法集资之实的认定

在审判实践中，对于合法股权众筹融资与以股权众筹融资名义实施非法集资犯罪的区分，依然应围绕非法集资犯罪“四性”，从以下三方面进行审查。

（1）融资人是否属于小微企业。股权众筹融资作为服务小微企业的融资渠道，目的是方便小微企业。融资人若属于工业企业，则年度应纳税所得额不超过人民币 30 万元，从业人数不超过 100 人，资产总额不超过人民币 3000 万元，其他企业则年度应纳税所得额不超过人民币 30 万元，从业人数不超过 80 人，资产总额不超过人民币 1000 万元。如果融资人不属于小微企业，不享受政策红利，进行公开募集资金必须经过有关部门注册；若通过互联网平台进行股权众筹融资，则涉

嫌借用合法形式实施非法集资犯罪。

（2）众筹融资平台是否居中。股权众筹融资中，众筹融资平台的功能定位是为融资人和投资人提供中介服务的机构。众筹融资平台不得有以下行为：一是实施自融。平台不得先融资后寻找项目进行出借，更不得假借项目进行融资，控制和支配融资款。二是向投资人承诺还本付息。平台应向投资人充分提示风险，明确不保证还本付息，不得以任何形式向投资人承诺还本付息。三是建立资金池。在融资过程中，投资人将资金注入平台开设的账户，待融资成功后，由平台拨付给融资人，在此期间平台极易形成资金池，产生平台挪用或侵占资金的风险。对此，《指导意见》规定了客户资金第三方存管制度，即平台应当选择符合条件的银行业金融机构作为资金存管机构，对客户资金进行管理和监督，实现客户资金与平台自身资金分账管理。众筹融资平台突破居间性质，进行资金自融、向投资人承诺还本付息以及建立资金池的，涉嫌非法集资犯罪。

（3）是否承诺保本付息。股权众筹融资是以股权回报形式筹集资金，对于投资本金不保证还本付息，融资人、众筹融资平台不能作出必然给付回报的承诺，而是由投资人与融资人共担风险。而非法集资以承诺还本付息或给付回报为条件向公众筹集资金，此回报具有对价性、必然性。故股权众筹融资与非法集资的关键区别在于行为人是否允诺必然给付回报。融资人和众筹融资平台均不得向投资人保证还本付息，而应向投资人充分揭示投资风险，并明确提示投资收益无法保证、投资本金可能出现亏损。

本案中，某科技有限公司采用网络推广、业务员推介等公开方式向社会公众宣传推介旗下某平台及平台上的众筹融资项目，吸引社会不特定对象的投资，承诺固定收益，到期归还本息，不符合股权众筹融资的特征。2022 年 12 月（本案审结后），某科技有限公司总经理王某昕因本案事实，被人民法院以非法吸收公众存款罪判处有期徒刑一年三个月，罚金人民币二十万元。

（二）融资人（用资人）的责任认定

在借股权众筹融资之名实施非法集资犯罪案件中，融资人（用资人）被认定犯非法集资罪有两种情况。

1. 作为正犯：融资人借用众筹融资平台非法集资

股权众筹融资中的融资人应为小微企业，其具有信息披露义务，不得向投资人承诺还本付息，且融资款应投入实际生产经营项目。如果融资人不具有股权众筹融资资格，借用所谓众筹融资平台，以开展股权众筹融资为名，通过公开宣传的方式，向不特定的投资人承诺还本付息，则其行为涉嫌非法吸收公众存款罪；如果融资人不是将集资款投入生产经营，而是非法占有，则涉嫌集资诈骗罪。

在这种情况中，众筹融资平台实际上是融资人的犯罪工具，司法实践中一般表现为融资人实际控制众筹融资平台或与众筹融资平台在共同犯意下共同实施犯罪行为。

2. 作为帮助犯：融资人的行为帮助扩大非法集资规模

融资人具有资格，履行了信息披露义务，亦未承诺还本付息，但众筹融资平台通过非法集资募集资金的，如何界定融资人合法性审查义务？基于主客观相一致的原则，如果融资人主观上对于众筹融资平台的犯罪行为明知，依然通过站台宣传、提供投资赠品等形式帮助平台扩大非法吸收公众资金规模，后进行资金使用，其行为属于在共同犯罪故意支配下为非法集资犯罪提供帮助的行为。这种情况下，众筹融资平台相关人员为正犯，融资人为帮助犯，二者构成共同犯罪。但如果融资人主观上对众筹融资平台的融资模式并无认识，或融资人客观上并未参与到融资的具体环节中，不能仅以融资人使用非法集资款为由，认定其构成共同犯罪。

本案中，根据证据来看，被告人曾某斌委托某科技有限公司向特定对象融资，某科技有限公司独立实施募集资金行为且不受曾某斌管理或控制，某平台并非曾某斌用以非法集资的工具。同时，在案证据不足以认定曾某斌明知资金来源于不合格投资人，也不能证实曾某斌与某科技有限公司具有非法集资的共同犯意。在此情况下，对于曾某斌因生产经营用资需求提供众筹融资项目以及应平台要求提供投资礼包的行为，宜认定为支付用资成本的商业行为，不宜评价为帮助犯罪的行为。

将有财产担保效力的破产阻断——摘自“法学研究”微信公众号

作者：中南财经政法大学法学院副教授 张静

内容提要

将有财产担保满足处分权之外的生效要件的，可在担保人取得担保财产时自动生效。普通债权人在与担保权人争夺担保人的责任财产时处于结构性不利地位，故破产法应在担保人破产时妥当限制担保效力。生效于破产撤销临界期内的担保应适用破产撤销规则，且偏颇清偿的认定得以无担保债权额度是否降低为标准。动产、应收账款担保的财产互换不构成偏颇清偿，为避免证明困境、满足交易需求，可在计算无担保债权额度时直接以互换结果为准。担保权人提供的新融资可直接纳入无担保债权额度的计算过程，但债务人的清偿是否构成偏颇清偿需单独认定。

依个别清偿无效规则，担保不得延及担保人破产后的新财产，但已经成立的担保权不受影响，且可能因物上代位而发生转换。然而，仅此不足以平衡担保权人与普通债权人的利益，还应通过不当得利制度予以矫正。担保财产及其转换消耗破产财产而增值的，增值利益应归入破产财产。破产财产因担保财产价值贬损而增加的，担保权人有权主张不当得利。

关键词

将有财产担保；偏颇清偿；个别清偿；不当得利

目录

一、问题的提出

二、责任财产之争中的将有财产担保

三、破产撤销规则阻断担保效力的基础原理

四、偏颇清偿撤销规则阻断担保效力的再分析

五、破产保全规则阻断担保效力的基础原理

六、个别清偿无效规则的逻辑缺陷及其补足

结语

一、问题的提出

现代交易不限于现有财产，还延伸至将有财产。在物债两分框架下，将有财产交易并未造成多少问题。由于债务人尚未取得财产，交易受合同法调整，物权法暂无介入之必要。债权指向未来的给付，合同规划了“将来交换的过程的当事人之间的各种关系”，是为沟通现在与未来的桥梁。不过，以物债两分为基础的分析框架已呈缓和之势。物权法开始为将有财产交易配置规范，将有财产处分成为处分的特殊类型，尤其是将有财产担保。例如，将有动产抵押经登记可对抗第三人、提前抢占顺位（民法典第 403 条与第 414 条第 1 款），将有应收账款保理适用顺位规则（民法典第 768 条）。物债的界线因此变得模糊，原本适用合同法的将有财产交易受到物权法调整，并以将有财产处分的形态成为物权法上的新问题。

将有财产担保是一种“透支性”处分，直接影响担保人的责任财产，故其与强制执行法、破产法密切相关。它会引发一项法政策问题：担保人以未来财产提供担保的，法律应如何保护普通债权人。尤其当担保人破产时，保护普通债权人成为棘手且复杂的问题。

本文聚焦于将有动产与权利担保在破产中的效力限度。一方面，动产与权利担保在担保融资市场占据重要地位，且在 2021 年后增势迅猛。据中国人民银行征信中心统计，截至 2025 年 1 月，生产设备、原材料与（半）产品抵押登记累计超 210 万笔，应收账款质押与保理登记超 1400 万笔；仅 2025 年 1 月，

生产设备、原材料与（半）产品抵押登记达 12.8 万笔，应收账款质押与保理登记超 48 万笔，分别约为 2021 年同期登记量的 4.5 倍与 4 倍。其中，循环授信保理、池保理、应收账款资产证券化、存货抵押等将有财产担保的动态融资受到市场青睐，已成为供应链金融不可或缺的一环。根据国际保理商联合会 2024 年《年度报告》，2023 年中国保理业务规模超 6.34 千亿欧元，比 2022 年增涨 10%。另一方面，现行法未明确规定破产中的将有财产担保问题，导致法律适用难度高，司法裁判存在明显分歧。法院与破产管理人甚至忽略了破产法对将有财产担保的影响。2024 年《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》指出，一流营商环境应当市场化、法治化、国际化。担保与破产制度是世界银行营商环境评估体系中“获得信贷”指标的核心内容，也一直是我国优化营商环境的重要着力点。担保制度改革已基本完成，全国人大常委会自 2021 年以来一直将修订企业破产法列入年度立法工作计划，助力持续优化营商环境。正是在上述背景下，本文尝试从教义学构造与法政策权衡两个角度分析破产对将有财产担保效力的阻断，核心问题是企业破产法中的偏颇清偿撤销、个别清偿无效规则是否以及如何调整将有财产担保。

二、责任财产之争中的将有财产担保

（一）将有财产担保何以实现效力扩张

将有财产处分以尚未取得的财产为对象，其一方面受制于现有财产处分规范，另一方面在一定程度上突破了该规范。将有财产处分的主要特征在于：处分行为先满足处分权之外的其他要件，并在处分权要件满足时自动生效。与其他类型的财产处分相同，财产担保同样遵循“负担—处分”区分原则，将有财产担保也不例外。

处分行为的成立要件包括处分的意思表示与处分对象确定。将有财产担保要求当事人达成物权合意，且担保财产应当具有（可）确定性（《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉有关担保制度的解释》第 53 条，法释〔2020〕28 号，以下简称“担保制度解释”）。担保财产既可能是将有的特定物，也可能是批量的种类物，典型如应收账款、原材料、库存商品。担保权的成立要求满足处分权要件，且还可能涉及公示。担保人尚未取得财产的，担保权因处分权要件未满足而无法成立；一旦担保人取得财产，债权人即取得相应的担保权。此所谓自动取得效果。担保公示既可能是生效要件，如动产让与担保、应收账款质押，也可能是对抗要件，如动产抵押及应收账款保理。在公示生效的情形，当事人可通过预先占有改定或登记提前完成公示，确保担保权能自动成立。当事人在担保人取得财产后才完成公示的，法律效果无异于现有财产担保。在公示对抗的情形，公示虽与自动取得效果无关，但具有预

先抢占顺位的效果，让自动取得的担保权具备对抗第三人的效力。

当担保人取得担保财产时，债权人自动取得担保权。自动取得意味着当事人无需为任何行为尤其是清偿行为。如此一来，将有财产担保具有向未来扩张的效果，时刻准备将担保人未来取得的财产优先分配给担保权人，减少担保人的责任财产。若处分权之外的其他要件均已满足，则一旦担保人取得担保财产，该财产先在其责任财产中停留“逻辑一秒钟”，再由债权人取得担保权。债权人的取得以担保人的取得为中间环节，故其在学理上又谓“过渡取得”（Durchgangserwerb）。亦有观点承认与此相对立的“直接取得”。例如，当将有债权具备基础法律关系或者将有财产已表现为期待权时，相对人可直接取得财产，无所谓“逻辑一秒钟”。过渡取得与直接取得之区分在担保人破产时具有意义，决定了债权人能否取得担保权。将有财产担保原则上具有过渡取得效果，并在担保财产已具备基础法律关系或期待权资格时具有直接取得效果。然下文将指出，直接取得或过渡取得均无法确保利益分配公允，尚需进一步修正。

（二）将有财产担保何以掏空责任财产

债务人应以其现有和将有的全部财产清偿债务，债务人的责任财产是债权实现的保障。不同于担保债权人，普通债权人未预先从债务人的责任财产中剥离出特定财产并就此享有优先受偿利益。普通债权人通过查封、扣押等保全措施及强制执行程序实现其债权。财产保全措施具有对抗效果甚至是限制处分权的效果，且执行申请人享有特殊的优先受偿利益。但债权最终能否实现，尚取决于责任财产状况：债务人的财产是否充分、是否负担了担保权。正是在这一背景下，将有财产担保的效力扩张及其对责任财产的“透支”效应，影响了普通债权人的利益。相较于担保债权人，普通债权人在争夺债务人责任财产中处于结构性不利地位。

首先，将有财产担保可自动生效，处分权要件满足与担保权成立可无缝衔接，最多只存在“逻辑一秒钟”，故普通债权人难以完成保全。财产保全原则上以债务人的现有财产为限，普通债权人因此与担保债权人并未处在“同一起跑线”。理论上不乏反思现行财产保全制度的研究，主张建构预先保全制度，将保全对象扩张至具有确定性的将有财产。尽管如此，囿于司法保全措施的固有局限性，可被保全的将有财产需具备更高的确定性。债务人身份确定且基础关系存在的，将有债权才可被冻结。相反，将有债权的担保不受此限。

其次，即便在例外情形中将有财产可被保全，该保全也因顺位规则而劣后于将有财产担保。将有财产同时被用作担保与保全的，原则上需依担保公示与保全的时点明确两者

的顺位关系（“担保制度解释”第 54 条第 3 项与“查扣冻规定”第 24 条第 3 款）。当担保债权人与普通债权人均有机会预先“争夺”责任财产时，竞争关系适用“时间在前，权利优先”的法理，故无规范配置失衡可言。但由于将有财产保全的范围受到更严格的限制，保全措施往往晚于担保公示，普通债权人仍处于劣势。

最后，将有财产担保能以概括描述“捕获”批量财产，担保人不仅可以预先处分将有财产，而且可以同时处分批量财产，担保人面临责任财产被掏空的风险。普通债权人在担保人破产时可能面临“无产可破”的困境。

正因普通债权人在争夺责任财产时处于不利地位，破产法“介入”将有财产担保意义重大。双方的责任财产之争，最终表现为将有财产担保与破产法的关系。为保护债权人的利益、维护债务人的责任财产，破产法确立了两项基本保护机制：一是规制破产前的债务人行为，典型如企业破产法第 31-32 条（破产撤销规则）；二是规制破产后的债务人行为，典型如企业破产法第 16 条（个别清偿无效规则）。下文分别探究破产撤销规则、个别清偿无效规则对将有财产担保效力的限制问题：担保人在破产撤销临界期或破产申请受理后才取得财产的，担保的效力能否免受破产的影响。

三、破产撤销规则阻断担保效力的基础原理

企业破产法第 31 条规定了四类可撤销的行为，第 32 条则规定了个别清偿的撤销。其中，个别清偿与第 31 条中的提前清偿均为偏颇清偿。至于第 31 条第 3 项中的追加担保应如何定性，尚需区分处理。债务人对外担保可能构成无偿行为，具体认定需考虑债务人是否获得对价、是否放弃追偿权等因素。债务人为自有债务追加担保的行为可能构成偏颇清偿，而非无偿行为。作为偏颇清偿的追加担保的临界期亦应为 6 个月，与第 32 条的规定保持一致。既然追加担保涉及偏颇清偿，则其是否可被撤销应以第 32 条的法理为基础。例如，追加担保也可适用第 32 条的但书规定，比如依“后位新价值”原理豁免追加担保的行为。

（一）破产撤销的时点认定：以担保权成立时间为准

于将有财产担保而言，破产撤销的时间要件存在适用难题。负担行为与处分行为的两分、法律行为成立与生效的区分，增加了适用的复杂性。企业破产法第 31 条第 3 项中的“提供担保”指向的究竟是负担行为生效、处分行为成立抑或处分行为生效之时？

负担行为的生效时点不应作为适用基准，否则维护责任财产、贯彻债权平等理念的目的难以实现。当事人可通过提前签订（甚至

倒签）担保合同规避破产撤销。即便将有财产担保的负担行为已在破产撤销临界期起算前生效，企业破产法第 31 条第 3 项也可能存在适用空间。同理，处分行为的成立时点不应作为时间基准。否则，当事人可借道将有财产担保，轻易规避破产撤销。例如，担保人抵押将有的某类动产，抵押协议在破产撤销期间起算前成立；债务人嗣后意识到自己无清偿能力的，可能会增加抵押财产，间接向抵押权人输送利益。

破产撤销规则的适用应以处分生效时点为时间基准。只要处分权要件在破产撤销临界期内满足，担保权成立于该期间内的，即存在撤销可能性。若不以处分的生效时点为基准，则担保人可以选择是否满足处分权要件，操控责任财产的分配。依德国破产法第 140 条第 1 款，破产撤销期内实施的法律上的行为可被撤销，而该行为在其生效时才被视为实施。某一法律效果以多项事实（mehraktige Tatbestände）为基础的，最后一项事实的发生时点才是行为的实施时点。将有财产担保以多项法律事实为基础，取得处分权是最后一项事实。企业破产法第 31 条第 3 项中的“提供财产担保”，应以担保生效或担保权成立为准。现行司法实践并未意识到这一点，而直接以应收账款质押协议成立且登记于破产一年前为由，否认存在追加担保。既然破产撤销应以担保权成立时点作为适用的时间基准，则撤销效果不得溯及既往。将有财产担保的效力在时间上具有可分性，撤销临界期起算前已成立的担保权不受影响。

上述结论还涉及两个不同观点，尚需进一步澄清。第一，将有财产担保只产生无溯及力取得（ex-nunc acquisition）的法律效果。理论上有观点承认取得的溯及效力，主张担保权可自处分权要件之外的其他要件满足时溯及既往地成立。根据该观点，即便以处分的生效时点为破产撤销规则的适用基准，将有财产担保也免受影响。无论是诉诸当事人的真实意思，还是比照无权处分行为的治愈、附生效条件处分的即时效力，将有财产处分均不应产生溯及取得效果。这一效果会架空破产撤销规则，无异于将担保行为的成立时点作为适用基准。部分域外法承认将有财产处分的溯及取得效果，主要旨在解决多重处分的顺位问题，并不影响破产法规范之适用。域外私法史中不乏接受溯及效力的司法尝试，但已被立法废弃。

第二，将有财产担保即便采取概括描述，也不应被视为集合物或单一实体（entity）的处分。私法史与现有理论中，基于概括描述的财产担保可能被视为集合物的单一处分，故担保免受担保人破产之影响。现行司法实践也在一定程度上对此有所体现。不过，该观点面临双重教义学困境：一是囿于处分权要件，担保权只能在该要件满足时成立；二是囿于物权客体特定原则，担保只能针对单

一财产生效，集合物则非物权客体。且在法政策上，单一实体理论与溯及取得理论相似，也为担保免于破产撤销提供理论通道，故可能损害普通债权人的利益。

（二）破产撤销的行为认定：以优待个别债权人为准

上文指出，对外担保是否有偿，需在具体情形中综合判断。下文聚焦于担保人为自身债务提供担保是否构成偏颇清偿的问题。偏颇清偿之认定存在两项标准：一是债务人财产是否减少，其他债权人是否遭受损害；二是个别债权人是否额外获利，其地位是否提升。该两项标准实为一体两面，只是观察角度不同。既然偏颇清偿撤销规则旨在贯彻债权平等的理念，则第二项标准更为直观，下文也依该标准展开分析。至于该标准适用的时间基准，存在个别清偿日与破产申请受理日的争议。前者以清偿日的责任财产及其分配额度为参照对象，后者以破产申请受理日的责任财产及其分配额度为参照对象。两者并无实质差异，但破产申请受理日基准有助于减轻破产管理人的证明负担：破产管理人往往难以调查债务人在清偿日的历史资产、负债状况。下文以破产申请受理日作为基准。

假设担保债权期间并无变化，追加担保是否构成偏颇清偿，可按【公式一】认定：（1）计算债务人追加新担保之前，偏颇清偿期起算时的无担保债权额度；（2）计算债务人追加新担保之后，偏颇清偿期届满时的无担保债权额度；（3）比较两项无担保债权额度，额度降低的，偏颇清偿在差额范围内成立。因此，企业破产法第 31 条第 3 项中的“没有财产担保的债务”，并不限于债务完全无担保的情形，还包括扣除担保后的无担保部分。需注意的是，若偏颇清偿期起算时的无担保债权额度小于或等于零（足额担保），则偏颇清偿不成立，因为已获足额担保的债权人不会额外获利，破产管理人也没有必要主张撤销。

当事人以将有财产提供担保，且该担保生效于破产申请受理之前的，应依上述方式确定该担保是否可被撤销。例如，债务人以现有及未来两年的全部某型号设备设定抵押，设备的价值在破产申请受理 6 个月前为 80 万元，担保债权为 120 万元；因债务人期间采购了新设备，担保财产在破产申请受理日增至 120 万元，担保债权仍为 120 万元。无担保债权额度由 40 万元（120 万-80 万）降至 0（120 万-120 万），债权人额外获利：债务人期间追加了 40 万元的新担保，故可依企业破产法第 31 条第 3 项而撤销。如此限制担保效力的扩张，既可避免担保人故意将其他财产转化为担保财产，损害普通债权人，也可避免担保权人因担保人的正常决策而获得“意外之财”。担保权人未获足额担保的，其在担保不足范围内如同普通债权人，无担保债权额度降低意味着其获得优待。

债权人在偏颇清偿期间内首次提供担保融资，不受法律限制，只要其不构成偏颇清偿。其一，债务人已在偏颇清偿期之前提供担保，债权人在期内才首次提供融资的，乃系正常交易。正因如此，最高额抵押可用于担保偏颇清偿期间内的新债权。其二，融资与担保均发生在偏颇清偿期间内的，亦存在等价即时交易之可能，进而免于破产撤销。在此种情形，【公式一】中的第一项计算不再适用偏颇清偿期的起算日，而应以融资提供日或担保成立日为准。如此处理可谓“无奈之举”，因为此种情形下偏颇清偿期起算日的无担保债权额度要么为零，要么为负数，皆导向足额担保。因此，偏颇清偿期内首次提供融资的担保权人，最好调查当时的担保财产状况，否则可能面临不利。

四、偏颇清偿撤销规则阻断担保效力的再分析

上述认定方式可谓偏颇清偿的基本认定方式，只可用于处理简单案型。一方面，如何界定“新担保”并不明确，担保财产浮动的问题尚未化解；另一方面，【公式一】以担保债权不变为隐性前提，未考虑债权额度因继续提供新融资或清偿而变化。

（一）担保财产额度浮动：新旧财产相互替代

将有财产担保往往与财产互换密切相关。担保权人关注担保财产的抽象经济价值，允许新旧财产的互换，而担保人需要继续利用财产，希望其经营不因担保而受到过度限制。互换主要发生在流动性较高的动产与应收账款中，担保权人需通过将未来的新财产纳入担保，弥补流出的旧财产，否则会面临担保财产不断减少的困境。担保财产互换主要有三类。一是担保财产与其价款的互换。例如，所有权保留的当事人就标的物价金达成预先让与协议，保留买主以债权让与为代价，换得了处分标的物的权利。保留卖主的利益由标的物所有权转换为价款债权。二是新旧动产的互换。动产浮动抵押的底层逻辑是当事人具有动产互换的意思，否则抵押权人将拒绝抵押人正常出卖抵押财产。三是新旧应收账款的互换。附循环叙做约款的池保理往往以应收账款互换的合意为基础。

比照等价即时交易，担保财产互换发生在偏颇清偿期间内的，在等值互换的范围内不构成偏颇清偿。但其免于撤销仍面临三重障碍。其一，当事人难以证明哪些担保财产是偏颇清偿期间起算时的财产，哪些是起算后取得的财产。其二，即便证明成功，当事人也难以进一步证明流出的财产与流入的财产存在具体对应关系。其三，按照等价即时交易，担保财产互换还受制于即时性要件，而该要件是否满足也存疑。

欲化解前述证明困难，不妨忽略担保财产的互换过程，聚焦于互换结果。美国法典第 547 条第 c 款第 5 项即是如此，规定在库

存商品、应收账款担保中，偏颇清偿之认定适用债权人“地位提升标准”。依该项规定，库存商品或应收账款担保是否构成偏颇清偿，取决于无担保债权是否减少，担保权人的地位是否提升。假设被担保的债权在偏颇清偿期间内不变，即便担保财产期间不断变化，只要最终的担保财产价值未超过该期间起算之日的担保财产价值，债权人的地位即未提升。第 547 条第 c 款第 5 项确立于 1987 年美国破产法修订过程中，乃是系列司法实践发展而立法最终妥协的结果。尽管存在一定争议，但担保财产互换理论仍被视为债权人“地位提升标准”的基础：债权人放弃或返还部分担保财产，并取得同等数额的新财产，不构成偏颇清偿。由于该标准只关注担保财产的价值额度，忽略互换的具体时间与额度关系，故其基础也被称为“柔性的互换理论”。根据该标准,【公式一】中的“新担保”并非偏颇清偿期内陆续成立的新担保，而是期末担保超过期初担保的差额。

例如，担保财产在偏颇清偿期间起算日的价值为 100 万元，担保债权为 120 万元；担保财产在该期间内不断流入、流出，并在期间届满时达到 110 万元，而担保债权保持不变。无担保债权额度由 20 万元降至 10 万元，担保权人额外获得 10 万元的担保利益，偏颇清偿在 10 万元范围内成立。若担保财产价值自始即超过债务额度（足额担保），则无论担保财产如何变化，债权人的地位都不会提升。由此可见，偏颇清偿是否成立，并非仅取决于浮动担保是否“捕获”了新财产，而要考虑担保财产总值是否实际增加。担保“捕获”新财产的过程，并不必然构成企业破产法第 31 条第 3 项中的追加担保。

以债权人“地位提升标准”认定浮动担保中的偏颇清偿，既无损债务人的责任财产和其他债权人利益，也可满足此类融资担保的现实需求。忽略其在破产撤销临界期内的互换过程而关注最终结果，既不会让担保权人额外获利，也有助于交易正常进行，并为纾解债务人经营危机创造条件。关注担保的具体生效过程，则可能影响正常交易。一是债权人在债务人可能陷入破产时停止提供新融资，并阻止债务人继续处分担保财产、受领应收账款。债权人“地位提升标准”则可避免担保权人在债务人破产前夕抢夺担保财产。抢夺财产无异于“丛林社会”行动，无助于建设稳定、符合当事人预期的融资担保市场。二是加重担保权人的监管负担，迫使其积极监督债务人的资信状况。三是债务人将因担保权人采取的前述应对措施而难以获得新融资、开展正常交易，经营危机或将进一步加剧。

需注意的是，担保财产价值的增加并未消耗债务人责任财产的，即便担保权人的地位实际提升，也不构成偏颇清偿。担保权人本就享有担保财产升值的利益。例如，担保财产在破产撤销期间市场价格上升，担保权

人因此受益并不构成偏颇清偿；因农作物自然生长、牲畜繁殖引起担保财产增值，债务人通过出卖库存商品获得价值更高的应收账款，亦是如此。尽管债务人可能因此承担保管、人力费用等，但这属于正常、合理的成本，即便忽略不计，也不会发生债务人向担保权人输送利益的道德风险。

（二）担保债权额度浮动：继续提供新融资与清偿

1. 担保债权人继续提供新融资

原债权人在偏颇清偿期间继续提供新融资，并约定该融资受同一担保之保障的，无所谓偏颇清偿。因为担保权已经成立，债务人提供担保与获得新融资可谓同时完成。至于债权人能否在新融资范围内取得新的担保利益，则存在争议。原债权人继续提供新融资无异于其他债权人首次提供融资，故担保新融资的财产仅限于提供融资时的担保财产，新旧融资及其担保是否构成偏颇清偿，需分别予以认定。此所谓分别认定说，即新旧融资担保分别适用【公式一】。另有观点主张合并认定，直接在计算偏颇清偿期届满时的无担保债权额度时考虑新融资。两种观点的认定结果可能不同。例如，担保财产在偏颇清偿期间起算日的价值为 100 万元，债权为 120 万元；担保财产期间不断浮动，并在届满日达到 200 万元，债权因 100 万元新融资升至 220 万元。按照合并认定说，无担保债权前后皆为 20 万元，无所谓偏颇清偿。按照分别认定说，则结果如下：（1）原债权的无担保债权额度由 20 万元（120 万-100 万）降至 0 万元（120 万-200 万），故存在 20 万元偏颇清偿；（2）新债权担保是否存在偏颇清偿，取决于新融资提供之日的担保财产状况。

客观而言，债权人“地位提升标准”以担保财产互换为基础，并不解决债权增加的问题，故分别认定似理所当然。然本文仍认为合并认定在法政策上并无不妥之处。

首先，合并认定并不会导致旧债权的担保出现偏颇清偿，而最多会导致新债权获得全额担保。虽然分别认定更加直观地阻止旧债权因担保财产增加而受额外担保，但合并计算也可以达到相同目的，只不过隐而不显。在上文的例子中，无论担保财产如何增加，债权人必然有 20 万无担保债权。分别认定与合并认定的差异仅在于，担保权人在新债权范围内可以获得多少担保。由于担保权人并不知晓担保财产是否将增加，仍面临相应的破产风险，故其会谨慎决策，恶意提供新融资的可能性较低。

其次，合并认定有助于鼓励正常的融资担保实践。若债权人无法在新融资范围内取得新担保，则债权人要么拒绝在债务人经营危机期间提供新融资，加剧经营状况恶化，要么在提供新融资时要求提供新担保，徒增交易成本。合并认定更符合债权人的预期。

既然其在债务人经营危机期间愿意提供融资，则就担保财产的增加具有期待。根据分别认定，债权人需要调查债务人的财产状况，要求其提供其他财产担保，或者在原担保财产价值足够高的前提下才愿意接受原担保。正如法院在将有应收账款最高额质押判决中指出的，“借款行为和担保行为是一个持续的行为，债务人.....获得了相应的对价利益，没有损害其他债权人的公平清偿利益”。应收账款池保理中，保理人或将在应收账款金额增加后提供新融资，而合并认定可确保此类保理业务不受影响。

2. 债务人清偿受担保债务

债务人在破产申请受理之前 6 个月内清偿旧债的，可按【公式二】认定其是否构成偏颇清偿：(1)合计清偿数额与剩余债权额度，结果低于担保财产价值的，则无所谓偏颇清偿，因为债权人本就可以获得全部清偿；(2)清偿数额与剩余债权的合计结果高于担保财产价值的，则在差额范围内构成偏颇清偿，除非所涉个别债务本就可以依法获得足额清偿。司法实践与“破产法规定二”第 14 条即体现了这一点：既然债权已获得足额担保，则清偿不会让债权人额外获利。然若担保财产还负担了第二顺位的担保，则债务人向第一顺位担保权人的清偿可能构成间接的偏颇清偿：第一顺位的足额担保权人未额外获利，但第二顺位担保权人额外获利。如何阻断间接偏颇清偿，是“破产法规定二”第 14 条适用中的问题。需注意的是，【公式二】并不排除偏颇清偿撤销例外规则之适用，典型如“后位新价值”原理，且该原理对循环授信保理意义重大。

上文中的【公式一】不能吸收【公式二】，即前者第二项无担保债权额度的计算不应考虑债权因清偿而减少的因素。否则，偏颇清偿的事实可能被掩盖。【公式一】旨在认定追加担保是否构成偏颇清偿，缓和担保财产互换的证明困境。【公式一】的计算过程考虑新融资实际上具有“偶然性”，乃是基于其他法政策考量的特别结果。基于“形式对称性”的缘故而将债务人清偿的因素纳入【公式一】并不合理。债务人向担保权人的清偿是否构成偏颇清偿，需要单独认定。例如，债务人在偏颇清偿期起算时向担保权人负担 100 万元债务，担保财产为 80 万元；期间届满之时，债务因清偿降至 90 万元，担保财产价值降至 70 万元。根据【公式一】，无担保债权额度前后维持在 20 万元，担保权人的地位似未提升。然这一结论并不妥当。一方面，担保财产减少乃因其“自动”变化所致，并非由债务清偿引起，两者不存在因果关系；另一方面，债务人未因清偿获得等额的新财产，担保仍存在，可以继续“捕获”新的担保财产。妥当的处理方式是分别处理债务清偿与担保财产变化，并适用各自的认定规则：先依【公式二】认定债务人清偿的 10 万元构成偏颇清偿，后依【公式一】认定担保财产减少不构成偏

颇清偿。需注意的是，【公式一】的适用不得重复考虑 10 万元的偏颇清偿：无担保债权由 20 万元（100 万-80 万）维持在 20 万元（90 万-70 万），担保权人地位不变。

五、破产保全规则阻断担保效力的基础原理

（一）破产保全规则阻断担保效力的原理证成

破产程序启动会导致破产财产保全效果，其核心内容是个别清偿无效规则（企业破产法第 16 条）。至于是否还体现了处分权转移效果，理论上存在争议。这并不影响分析下述问题：担保人在其破产后取得相应的财产，满足处分权要件的，债权人能否取得担保权。根据处分权转移说，担保人因破产丧失处分权，担保权无法成立。若依个别清偿无效说，则需重构清偿的概念：处分自动生效并非严格意义上的清偿，但应被视为清偿。无论如何，将有财产担保生效于破产之后，不妨被视为企业破产法第 16 条中的“清偿”。基于个别清偿无效规则而阻断将有财产处分的效力，既在教义学上具有可行性，也在法政策上具有合理性。

首先，债权平等原则要求债务人在破产后取得的财产应由债权人按比例受偿。将有财产担保无法继续“捕获”破产后的新财产，否则破产财产会被掏空，“无产可破”的问题愈发严重。与强制执行中的（个别）司法保全类似，破产也具有财产保全效果，形成法定的概括保全。确切而言，破产保全乃是对债务人概括财产或财益（Schuldnervermögen）的保全，既涵盖破产时的已有财产，也囊括未来取得的财产。个别保全的效果是创设单一的扣押担保物权，而破产保全的效果则为共享担保（gage commun），且该担保由普通债权人平等享有。

其次，破产法遵循地位固化（fixatiebeginsel）原则与代位取得（Surrogationserwerb）原则。破产乃是债权债务的概括性清算程序，主要旨在清理破产前的债权债务，故破产法遵循地位固化原则。依该原则，破产法具有程序性与中立性，不改变债权人在债务人破产前已依实体法取得的法律地位。债权人的权利与义务取决于非破产法规范，而破产法原则上不创设新的权利义务，除非存在法政策上的特别考虑。担保权人在破产前取得的担保权应受破产法尊重，但其在破产后不能继续取得新的担保权。担保权人的地位在破产程序启动后提升的，有违地位固化原则。根据代位取得原则，破产管理人以破产财产取得的新财产仍属于破产财产。取得新财产往往会消耗破产财产，比如加工所用的原材料、采购所付的价金，故新财产归入破产财产乃当然之理。

最后，为确保破产程序正常开展，将有财产担保不应继续生效。否则，破产管理人要么通过取得担保财产而将破产财产间接输

送给担保权人，要么为避免利益输送而怠于取得相应的财产。无论如何，这都不利于破产财产利益的最大化，影响破产管理人的正常决策，甚至会引发道德风险。此外，第三人可能担心其与破产管理人的交易将因将有财产担保的效力扩张而落空，进而拒绝交易或通过采取特别措施规避该风险。

现行实体法的部分规定与个别清偿无效规则相契合，体现了维护破产财产的基本理念。例如，民法典第 411 条第 2 项规定，抵押人破产是浮动抵押的动产确定事由，浮动抵押由此转化为固定抵押，抵押人在破产后取得的动产并非抵押财产。动产抵押权人仅能就抵押财产确定时的动产享有优先受偿权，且可在破产管理人处分抵押财产时维持其担保利益。实践中不乏判决依个别清偿无效规则认为，保理人不得继续取得出让人破产后的新应收账款，否则构成“不当处分”。不过，严格意义上的个别清偿无效规则，乃是指债务人实施的清偿行为无效。破产管理人取得了相应的财产，且该财产被将有财产处分“捕获”的，至少在形式上并非债务人的清偿，而是破产管理人的清偿。域外法多直接以特别规范阻断将有财产处分生效，典型如德国破产法第 91 条第 1 款（权利取得排除）、荷兰破产法第 35 条第 2 款（预先让渡排除）。在解释论上，现行企业破产法第 16 条可作为阻断将有财产担保生效的法律依据，且围绕该条形成的处分权转移说提供了妥当的说理方案。但在立法论上，未来的企业破产法应当专门确立一项特别规范。

（二）破产保全规则下担保权人的利益维持

破产保全规则体现了破产法的程序性与中立性，故其不仅可以阻断将有财产担保生效，而且可以维持担保权人的固有利益。破产申请受理后，担保权人已取得的优先受偿利益不受影响。

担保财产可能在破产申请受理后发生转换。担保财产转换为代位物（民法典第 390 条与“担保制度解释”第 41 条），或者用作担保的债权因清偿而转化为金钱等标的物的，担保权仍可基于物上代位而存续。担保财产因变卖而产生价金（债权）的，担保权人也可依物上代位继续就价金享有担保权，除非价金因混合而完全丧失特定性。物上代位旨在维持物权人的固有利益，其免受破产影响乃系破产法的基本原理。前列情形涉及担保财产灭失或担保权丧失追及力，故担保权存续并无不妥。若不以物上代位为分析基础，而采担保的默示延伸（即默示的将有财产担保）理论，则需就个别清偿规则创设例外。这关乎理论分析与法律调整路径的差异。无论如何，诸如此类的担保延伸体现了担保权的转换（conversion）原理：担保财产的形态变化不影响担保权存续。

担保财产还可能在其本身存续的情况下

产出新的财产，典型如孳息。现行法区分规定了非占有型担保（抵押）与占有型担保，前者在法院扣押抵押财产后才及于孳息（民法典第 412 条），而后者则自始及于孳息（同法第 430、452 条）。理论上就此存在不同观点。这一争议实为任意性规范的配置问题，即法律应否推定当事人具有担保及于孳息的合意。本文并不讨论该问题。担保人责任财产充足的，上述争议并不会实质影响各方当事人的利益。而当担保人破产时，则需慎重对待担保权能否延及孳息的问题。《美国统一商法典》规定担保权自动及于孳息等收益（第 9-315 条第 a 款结合第 9-102 条第 a 款第 64 项），但起草者并未考虑该规定对破产法的影响。至于动产担保是否延及担保人破产后的担保财产收益（美国法典第 552 条第 b 款第 1 项），裁判与理论尚存分歧。我国司法实践的主流观点是：抵押权虽可在扣押后及于抵押财产孳息，但扣押会因抵押人破产而被解除（企业破产法第 19 条），故抵押权不得延伸至破产后产生的孳息，甚至是抵押财产变价款的利息。

根据破产保全规则，担保财产在破产后产生的孳息应归入破产财产，否则担保权人的利益将在破产后继续增加。担保权合意延伸理论似乎也支持该结论：既然担保及于孳息乃是当事人合意的结果，无异于将有财产担保，则破产自可阻断其效力延伸，除非法律明文创设例外。孳息的产生与收取会消耗破产财产，故担保权延及孳息的结果不利于普通债权人。尤其在担保人破产重整中，担保财产在此期间会产生大量新孳息，担保权延及孳息将影响重整程序。不过，担保权的延伸也具有一定正当性。其一，租金等孳息体现了担保财产的经济价值，担保权的延伸可弥补担保财产因租赁等行为而遭受的损耗。其二，租赁与出卖均为担保财产的处置（disposition），只不过前者是部分处置，租金无异于担保财产的部分价金。其三，完全阻断担保权延及孳息，可能过度保护破产财产：破产管理人在取得孳息的过程中只消耗了少量破产财产，但孳息的全部价值归入破产财产。

上述争议表明，个别清偿无效规则的适用逻辑存在固有缺陷，无法确保孳息利益在担保权人与破产财产之间合理分配。即便在担保财产转换的情形中，该规则也可能面临同样的困境。

六、个别清偿无效规则的逻辑缺陷及其补足

（一）个别清偿无效规则的适用逻辑及其缺陷

破产阻断将有财产担保生效，实以“全有全无”的权利思维为适用逻辑。虽然担保人在破产后取得了担保财产，但其因破产丧失处分权，债权人无法取得担保权。相反，担保人在破产前取得担保财产的，债权人可取

得担保权，并基于担保权转换原理维持其担保利益。以担保人是否在其破产前取得担保财产为标准，债权人要么可以完全取得担保权，要么无法取得担保权。至于担保人何时取得担保财产，则取决于财产的类型与取得方式。担保财产通过加工、收取天然孳息等事实行为而取得的，需依相关法律规定，并结合行为完成情况、担保财产是否成为新物等因素综合判断。担保财产依法律行为（负担行为或处分行为）而取得的，则以法律行为是否生效为准。

上述“全有全无”的适用逻辑在正常情形中并无问题，且基于担保财产转换原理，可确保担保权人与普通债权人的利益分配公允。正当的利益分配方案应当确保：担保权人在破产申请受理前的既有利益不会减少，亦不会额外增加。换言之，担保权人的利益不得因破产管理人的行为而受不利或有利影响：其不应因管理人继续履行合同、加工等行为而额外获利，只能享有管理人未实施该行为时可以享有的利益；因管理人的行为而产生的新价值应归入破产财产。担保人在破产前取得担保财产的，担保财产及其转换一般不消耗破产财产，故“全有全无”的适用逻辑不会导致利益失衡。至于保管、销售担保财产等费用，原则上可忽略不计。又因担保权人需分摊破产管理费，如此处理并无不妥。

然“全有全无”的适用逻辑在例外情形中存在不足。一方面，担保财产及其转换可能因消耗破产财产而增值，担保权人因此获得优待。例如，出卖人的价金债权用作担保，但买卖双方均未履行完毕合同，出卖人的破产管理人选择继续履行。基于担保权的物上代位或转换原理，担保权延及买受人支付的价金。这过度有利于担保权人：继续履行消耗了破产财产，但普通债权人并未受益。担保效力的扩张还将影响破产管理人正常行使任意选择权，削弱企业破产法第 18 条的功能。类似情形还如，债务人以牲畜作抵押，破产管理人继续饲养与照顾，并以破产财产支付了相应的费用。另一方面，担保财产的转换或延伸正在发生，并在破产后才完成，此时完全否认担保权人的利益，可能过度保护破产财产。例如，出租人以租金债权作保，且在破产前已交由承租人占有、使用，但承租人依约定在出租人破产后支付租金。依过渡取得原理，担保权不得及于租金，破产财产被过度保护：继续履行租赁合同消耗了部分破产财产，但租金全部归入破产财产。为保护担保权人，理论上的方案之一是直接取得原理。将有财产已经具备基础法律关系或期待权属性的，债权人可直接取得担保权，免受担保人破产影响，因为其已在破产前取得了现有利益或法律地位。然而，直接取得的效果会引起过度保护担保权人的新问题。直接取得与过渡取得原理均未摆脱权利思维主导下的“全有全无”逻辑，故无法确保利益分

配正当。

由此可见，个别清偿无效规则需在例外情形中予以缓和或调整。实际上，虽然美国法典第 552 条第 b 款中的收益概念可能较为宽泛，担保权的延伸不受限制，但该条明文要求法院依衡平法进行检测，也旨在缓和“全有全无”的利益分配逻辑。起草者指出，当担保财产及其收益因消耗破产财产而增值时，比如原材料加工成产品、产品转换为价款，衡平法应主动介入。基于衡平法的调整，破产管理人消耗破产财产而让担保财产及其收益增值，或者创造新价值的，破产财产应在增值或新价值范围内受益。

（二）个别清偿无效规则适用逻辑缺陷之补足

担保财产或其价值在担保人破产后变化的，担保财产利益的妥当分配，既可先界定担保权人的应享利益，也可先界定应归入破产财产的利益，然后将剩余利益分配至另一方。

若欲界定担保权人应当享有的利益，可按【公式三】认定：（1）假设担保财产在破产申请受理时即被变卖，产生相应的初始价款；(2)确定担保权实现时的最终价款；(3)比较两项价款，最终价款高于初始价款的，担保权人额外获利，超额部分需归入破产财产。该方案符合破产保全原理：担保权人的利益应当固化于破产申请受理之日，嗣后不得提升。通过划定担保权人的利益范围，普通债权人的利益得以确定。需注意的是，该方案并未考虑市场价格波动。担保财产的市场价格在此期间可能变化，且担保权人在行权时享有升值利益，承受贬值风险。【公式三】因此还需进一步调整。相反，若欲确保破产财产价值维续不变，则可按【公式四】认定：破产管理人消耗破产财产而让担保财产增值或创造新价值的，则破产财产应优先从中获得等额补偿，剩余利益由担保权人享有。

上述分配方式各有其优缺点。【公式三】要求确定担保财产的初始变价款，且需考虑价格波动因素，故适用过程较为复杂。【公式四】则较为简单、方便，只需确定破产管理人因担保财产转换或增值而付出的额外成本。不过，其存在成本与收益分配不一致的缺陷，可能引发过度投资或投资不足的问题。尤其在破产重整中，担保财产由管理人或担保人长期管理，转换、增值的可能性更高，而【公式四】无法确保理性投资。【公式三】则确保了成本与收益分配一致，有助于鼓励管理人或担保人合理决策。两项公式的认定结果往往并无显著差异，故不妨原则上适用【公式四】，在特殊个案中适用【公式三】。

需注意的是，上述认定方式只用于界定利益分配，并不化解权属问题。担保权是否成立或存续，仍应以个别清偿无效规则、担保权转换原理为准。而依上述方式缓和“全有全无”逻辑，不妨以不当得利为规范基础。

若担保权成立或存续，但担保权人因破产管理人的行为额外取得了新利益，则其有义务向破产财产返还。相反，担保权并未成立或存续，破产财产因此额外获利的，破产管理人应向担保权人返还。该返还义务成立于破产申请受理之后，属于共益债务。至于上述认定方式在返还范围上的差异，则体现了不当得利制度的固有问题：返还以损害为限，还是全部得利均应返还。例如，破产管理人的行为引起担保财产增值的，【公式四】仅要求担保权人偿还费用，以损害为限，而【公式三】要求返还全部得利，不以损害为限。

为检验上述结论的合理性，进一步说明两项公式的具体运用，下文分析两类事例，分别涉及将有动产与应收账款担保。

1. 天然孳息作为抵押财产

当事人仅以未来的天然孳息作保的，担保权不得延及破产后的孳息，因为债权人在破产前并不享有担保权，破产直接阻断担保生效。然若当事人约定将母物及其天然孳息一并进行抵押，且孳息在担保人破产后才由破产管理人收取，则可能需作另外处理。孳息源于作为担保财产的母物，而债权人已在破产前取得母物担保权。按照个别清偿规则的适用逻辑，孳息在破产后才分离于母物，故担保权无法延及孳息，但这并不完全合理。天然孳息的产生可能是长期过程，担保人已在破产前完成了实质性投入，破产管理人只是在破产后“坐收渔利”。破产财产增加的额度可能远超其减少的额度。相反，完全允许担保权及于孳息，将无法维持破产财产的价值。

按照【公式四】的分配方案，以破产申请受理日为界，破产财产因天然孳息的产生、收取而减损的，至少应获得等额补偿。破产管理人继续投入、收取孳息而产生的费用应获得优先受偿。至少就收取费用而言，民法典第 412 条第 2 款（孳息收取费用优先抵充）直接提供了规范基础。继续投入费用的优先受偿也具有正当性，因为其创造了新价值。但是，【公式四】可能诱发过度投资或投资不足的问题，而【公式三】可以提供更为合理的分配方案：先界定担保财产在破产申请受理之日的价值，并让担保权人在该范围内优先受偿，剩余利益归入破产财产。

诸如牛奶、鸡蛋等短期内产生的天然孳息，可直接以其脱离母物的时间为准进行分配：破产申请之前的孳息由担保权人享有，之后的孳息则归入破产财产。如此处理乃个别清偿无效规则的结果，并无不妥。即便破产后的孳息归入破产财产，母物的经济价值不受影响，担保权人并未遭受不利。同时，孳息与母物管理费、孳息收取费用具有“对价关系”，故破产管理人不得主张扣除母物的变价款。而牛崽、果实、粮食等耗时较长的天然孳息，宜按【公式三】在担保权人与破产财产之间分配。于破产申请受理之日，该类孳

息已有相应的价值，且影响了母物的价值：若母物在该日即被变卖，初始价款将因未分离的孳息而较高。法官可酌定母物的初始价款，由担保权人在此范围内享有担保利益。换言之，虽然担保权因个别清偿无效规则不得延及此类孳息，但担保权人可向破产管理人主张不当得利返还。

2. 租金债权作为担保财产

租赁合同是继续性合同，租金债权随着时间推移不断产生，故租金债权担保往往表现为将有应收账款担保。租金与租期内的占有使用互为对价，租金应按时间分摊。不过，租金债权以请求支付租金为内容，其法律构造并未严格服从租金的经济逻辑。根据主流观点，租金债权未必在合同生效时成立，其可能是附期限债权，而非清偿期未届满的现有债权。租金的经济逻辑与租金债权法律构造之间的龃龉，意味着租金债权担保的效果不应单纯遵循权利分析思维。若认为租金债权在租期起算时成立，则出租人的破产管理人继续履行合同的，破产财产并未受益。即便推迟租金债权的成立时点，以支付期限届期为基准，利益输送问题也可能存在，因为当事人可能约定承租人先行支付租金。至少就未付租金的部分，破产管理人仍享有解除权。破产管理人甚至可能因法律的特别规定而负有继续履行的义务。考虑到租金支付方式（一次支付或分期支付）和时间（期前支付或期后支付）的复杂性，单纯根据租金债权的成立时间难以确保利益的妥当分配。

按照【公式四】的分配方案，租赁合同在出租人破产后继续履行的，相应范围内的租金利益应归入破产财产。首先，租金债权可能在破产前已经成立，担保权也因此成立，不再受制于个别清偿无效规则。破产管理人继续履行租赁合同，消耗了出租人的破产财产（即租赁物的占有、使用利益），故破产后剩余租期范围内的租金应归入破产财产。与此相应，破产前已过租期内的租金则供担保权人优先受偿。即便承租人已在出租人破产前支付了租金，担保权人也应依不当得利向破产财产返还超额利益。其次，即便租金债权在破产前并未依实体法成立，属于附期限债权，但其已具备法律基础关系，担保权人享有相应的取得期待，甚至出租人已经开始履行合同。考虑到租金债权的定性较为复杂，不妨直接按照租金的经济逻辑，根据破产申请受理时的履行情况分配租金利益。【公式三】可得出相同结果：假如将租金债权（的期待）视为一项财产利益，则其初始变价款是破产前已过租期范围内的租金，归担保权人享有。租金债权等继续性合同所生的金钱债权（比如电费收取权）均存在类似问题，可根据担保人破产申请受理时的履行情况分配利益。司法实践中，法院或认定租金全归受让人享有，或认定租金全部归入破产财产，均值得进一步检讨。

上述分析以租金债权单独作保为对象，

也适用于租赁物及其租金共同作保的情形。若当事人并无约定，则根据民法典第 412 条，抵押权可在扣押抵押财产后及于租金。司法实践中，抵押财产的扣押措施将因破产而解除（企业破产法第 19 条），抵押权不得继续延伸至租金，抵押权人只能就扣押日与破产申请受理日之间的租金主张优先受偿。如此处理，并未不当损害抵押权人依实体法享有的利益。若抵押可破租赁，则抵押权人得在变价时消除租赁，抵押财产价值不受影响。若抵押不破租赁，则抵押权人本应预见到租赁对抵押财产变价的影响（先租后抵）或承担相应的不利（未登记动产抵押不得对抗租赁）。

域外法也多以破产程序启动时点为准分配租金。例如，德国破产法第 110 条第 1 款明文按照破产程序启动的时间分配不动产租金，而破产管理人选择继续履行动产租赁合同的，租金需在破产财产与租金债权处分的相对人之间进行分配。针对破产中的债权处分问题，英国法采取所谓的“债权挣得”（earned claim）规则，荷兰司法实践适用“对待给付原则”。债务人在破产前已经通过提供对待给付而实际“挣得”债权的，债权处分的相对人才可在该范围内免受破产影响。

由此可见，尽管担保权是否存续或成立仍应以个别清偿无效规则与担保权转换原理为基础，但当结果有失公允时，仍需通过不当得利制度予以矫正。破产管理人消耗破产财产而让担保财产转换或增值的，相应范围的财产利益应归入破产财产，担保权人的利益仅限于其在破产申请受理时的利益。担保财产的转换或增值，既可能由破产管理人的事实行为所致，也可能由其继续履行双方均未履行完毕的合同所致。在后一情形，基于不当得利制度的矫正不仅可以确保利益分配正当，而且可以确保破产管理人正常行使选择权。

结语

物权法遵循“时间在前，权利优先”的基本原理，当事人可能积极通过预先处分财产提前争夺顺位。而在“为担保而斗争”的时代，将有动产、应收账款担保成为常见现象。现行法在将有财产担保与司法保全上存在规范配置的失衡，普通债权人和将有财产担保权人并未处于“同一起跑线”，故以破产法平衡两者间的利益关系殊为重要。

基于破产撤销、个别清偿无效等规则，将有财产担保的效力在破产撤销临界期内、破产申请受理后受到限制。虽然担保在担保人取得财产时自动生效，并非严格意义上的清偿或处分行为，但也应以其生效时点为基准，判定破产撤销、个别清偿无效规则之适用。否则，当事人可借道将有财产担保规避这些规则，致责任财产或破产财产无法得到维护，债权平等原则难以实现。将有财产担

保是否构成偏颇清偿，应以无担保债权额度是否降低为准。动产、应收账款浮动担保中的财产互换并非偏颇清偿，故偏颇清偿的认定无需关注互换过程，而需比较无担保债权额度在偏颇清偿期起算时与届满时的变化。聚焦担保权人的地位在结果上是否提升、忽略财产互换的过程，既可避免财产互换的证明困境，也契合此类担保的交易结构。担保权人在偏颇清偿期内继续提供新融资的，该融资可直接纳入无担保债权额度的计算中，但债务人在此期间进行清偿的，需单独认定该清偿是否构成偏颇清偿。破产申请受理之后，个别清偿无效规则可阻断担保生效，但已成立的担保权不受影响，且可基于物上代位或担保权转换原理而存续。然而，只此难以确保利益分配正当。根据地位固化原则，担保权人的利益限于其在破产申请受理时享有的利益，破产财产不应额外获利或减少。当担保财产或其转换消耗破产财产而增值时，相应的增值利益应归入破产财产。相反，担保财产价值贬损，破产财产因此获利的，担保权人仍应享有其在破产申请受理之日的利益。为确保利益分配公允，可通过不当得利制度矫正个别清偿无效与物上代位规则。

上述结论在现行企业破产法中具有其规范基础，解释论的障碍并非无法克服。尽管如此，为增进法律适用的确定性，消除解释论可能扭曲相关规范固有内涵的弊端，未来的企业破产法仍需提供专门规范。嗣后追加担保、偏颇清偿撤销、个别清偿无效等制度还需进一步完善，以协力划定将有财产担保在破产中的效力限度。

《公司法》利益相关者保护的学理反思与路径优化——摘自“现代法学”微信公众号

作者：中国社会科学院法学研究所副研究员，法学博士 唐林垚

摘要

利益相关者的范围不断扩张，但实定化路径却未有增进。传统理论的三大载体— —指标引导、法律干预、董事衡平，不同程度受制于由从业者、评价体系和行业组织共同塑造的“股东至上”的公司治理生态。共益公司（B-Corp），开明股东价值（ESV）及环境、社会和公司治理体系（ESG）等新兴实践，均系路径依赖的产物，并未革新解决方案。以需求自主化、股东异质性、法激励结构为突破口，利益相关者保护的路径优化可从三个方面展开：其一，在规则上对冒进股东群体进行“责任微调”，从根源上缓解“法律干预”的规则掣肘；其二，定向活用双重股权结构，以积极股东治理补充“董事衡平”；

其三，构造募捐对赌的科斯交易，通过市场化手段确定“指标引导”的范围选取。

关键词

利益相关者；股东至上；公共利益；公司治理

目次

一、引言

二、利益相关者保护的理论障碍与实践反思

三、基于缺陷弥补的利益相关者保护路径优化

四、结语

一、引言

利益相关者理论的提出，终结了公司是否应当履行社会责任的争论，并以兼收并蓄的视角调和了伦理目标和经济目标的“零和博弈”。利益相关者理论的基本内涵是，公司作为“所有他者”间综合性社会契约的交汇点，应充分平衡各利益相关者的诉求，而非仅仅专注于股东财富的积累。此后的理论研究均是在承认利益相关者重要性的基础上进行的增量式研究，集中于阐发性（解释利益相关者理论之应然）、规范性（基于道德和哲学原则证成利益相关者理论的有效性）和工具性（论证利益相关者理论与公司绩效的关联）三个层面。然而，过往研究对如何界定利益相关者回应较多，对如何践行利益相关者保护却探讨不足，导致日益增长的利益相关者保护需求和相对滞后的实施路径之间存在根本性矛盾。2023 年修订的《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》），首次引入了利益相关者条款，即“公司从事经营活动，应充分考虑公司职工、消费者等利益相关者的利益以及生态环境保护等社会公共利益，承担社会责任”。有学者指出，《公司法》利益相关者保护的整体性架构，“应体现对公司社会责任实现的机制强化，包括对既存问题的正面交代，及相关制度衔接的各种可能”。但是，需要采取何种方式才能将利益相关者保护落到实处，无疑是值得进一步思考的重要问题。为此，本文将从传统理论的现实阻碍切入，继之反思既有实践的诸多局限，最后探讨在约束条件下实现更高水平的利益相关者保护的法治之道。

二、利益相关者保护的理论障碍与实践反思

在传统的利益相关者理论指导下，利益相关者保护主要存在三种实施路径— —引申自进步公司法理论的“法律干预”路径、脱胎于公司团队理论的“董事衡平”路径、由经济学实证研究持续丰富的“指标引导”路径。作为以上三种实施路径的具体化，共益公司（B-Corp）、开明股东价值（ESV）及环境、社会和公司治理体系（ESG）等新兴实践备受瞩目，但其均未能有效实现更高水平的利益相关者保护。因此，有必要对相关理

论和实践的困局成因展开深刻反思。

（一）“法律干预”的理论障碍与实践反思

“法律干预”路径主要是以进步公司法理论为支撑。进步公司法理论认为，公司是承载股东、消费者、职工和社区等利益相关者利益的命运共同体，应主动进行社会责任导向的变革。

1.“法律干预”的理论障碍

近年来，适当回应利益相关者保护和社会责任承担的诉求，再度成为各国公司法的发展趋势，但在此背景下，却可能因两项制度性障碍而限制“法律干预”路径的效果发挥。第一，股东权利的趋同扩张。在各国公司法中，股东均享有“最终意义”上的控制权和剩余财产分配权。例如，股东不仅有权选任公司董事，还可以通过“横向转让”“纵向退出”“强制解散”“派生诉讼”等方式维护自身利益。在我国，《公司法》虽然适度强化了公司的社会责任，但其规范重心仍在于健全协调运转、有效制衡的公司治理结构。第二，对投资者保护过度聚焦。相较于政策层面对于利益相关者保护一直以来的高度关注，缺乏具体落实措施。例如，《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定（三）》第 12 条虽然赋予了债权人请求法院认定股东抽逃出资行为的权利，但仅局限于虚增利润分配和出资转出等情形。即便是 2023 年修订的《公司法》，对此仍有进一步完善的空间，如《公司法》第 211 条虽然强化了违法分配利润情形下的债权人保护，但并未有效解决其他违法分配情形中债权人保护的难题。

作为进步公司法理论的具体落实方案之一，社会问责理论提出了强制公司履行“社会披露”义务以实现更高“社会透明”的方案。 实践中，由于强制披露可能因企业“报喜不报忧”的行为惯性而产生“掩饰效应”，甚至加大代理成本较高的公司的“崩盘风险”，所以交易所通常会将社会责任信息的披露作为自愿选项。有学者指出，最有效的利益相关者保护是通过公法干预来约束和激励公司，以改善利益相关者福利。然而，利益相关者保护的公法路径，亦不免受到公司法立场的影响。公司可以在公法约束的框架下合规运营，但只要公司法的立场不变，利益相关者保护的实际效果也将大打折扣。究其根源，在利益驱使下，公司很可能会将法律结构的成本转嫁给其他群体。

2.“法律干预”的实践反思

由作为非盈利机构的共益实验室（B Lab）助推的共益公司认证，是利益相关者理论在公司主体方面的“类型增添”，也是“法律干预”路径的前沿实践。在早期以利益相关者为导向的主体革新实践中，限利公司、灵活目的公司、社会目的公司均以失败告终。

共益实验室虽然也主张公司应主动消化经营活动的外部性，但与单纯强调反哺社会的过往实践不同，其重点突出通过共益公司认证而可能获得的额外收益。据共益实验室的研究报告显示，66%的“千禧一代”消费者更愿意为具有“值得信任、关注健康、自然有机、环境优化”等品质的商品和服务买单。基于此，企业客户、投资者及行业组织等发现了共益公司“为股东创造价值”的潜力，许多国家和地区也陆续对共益公司的法律地位予以认可。

然而，共益公司却未能完全破除传统公司所面临的问题。首先，共益公司继受了传统公司的治理结构。例如，《共益公司指南》的 I.A 与 I.B 部分保留了股东选举董事、提起信义义务之诉等权利，不同之处主要在于加强了公司对利益相关者的长期承诺且在一定程度上突破了董事信义义务的单向性。其次，共益公司仍处于“股东至上”激励结构的支配范围。共益公司认证虽然有助于使“追求更高目标”的管理层尽量免受股东起诉，但该认证只是预设了公司实现共益目的的“最低要求”和“标准流程”，其仍然保留了“股东至上”的治理内核。再次，共益公司未能完全弥补利益相关者救济的法律缺失。较为典型的表现在于，为避免频繁应诉，共益公司的相关立法通常不会为公司内部人之外的其他受益人提供有效的救济手段，即便有所涉及，也不会明确列举可对公司提起诉讼的利益相关者。最后，共益公司的“类型增添”使崇尚“股东至上”的传统公司的目标定位更为凸显，甚至有学者将其评论为公司社会责任的倒退。因此，“共益公司”和“普通公司”的人为区分，降低了公众对普通公司履行社会责任的预期— —追求股东利益最大化成为普通公司更加理所当然的目标，重视利益相关者保护反而成为“例外”。

共益公司的实践局限表明，利益相关者理论在公司主体方面的突破不应止步于公司目标的“表层”，而应深入公司治理结构的“里层”。在规范层面，基于公司法进步而产生的“法律干预”，是在传统公司制衡框架下发展出的“权宜之计”。破解相关问题的关键在于，重新审视“股东权利与董事会职权”“股东利益与利益相关者保护”等双重目标中所包含的公司制度的各种基本假设，进而反推公司法既有机制的“弹性冗余”，在基础规范层面重新构建与利益相关者保护相宜的公司法结构。

（二）“董事衡平”的理论障碍与实践反思

“董事衡平”路径主要是以公司团队理论为支撑。公司团队理论将公司定性为“生产团队”的集合，要求董事会作为不同生产团队的“调停中介”以平衡各方利益。根据该理论，公司组织形式的根本目的不再是汇

集资本，而是汇集所有为公司生产做出贡献的利益相关者，董事会须对各类利益相关者负责。

1.“董事衡平”的理论障碍

将利益相关者纳入公司决策的“董事衡平”路径，其在实践中主要面临三类激励性障碍。

第一，公司管理层时刻承受着股东利益最大化的压力。具体包括：（1）薪酬激励。高级管理人员的薪酬与股价勾连是我国上市公司协调股东利益和高管利益的习惯性做法；（2）敌意收购。公司股价下跌为外部收购人取得公司控制权提供了机会，管理层职位可能“朝不保夕”；（3）股东积极主义。我国《公司法》设置的股东提案权门槛仅为 3%，股东积极主义初现端倪。

第二，外部董事职权被限定于“监督”而非“利他”。董事和股东利益的高度一致将削弱管理者为公众利益进行管理的能力，我国推行的独立董事制度，是监事会制度的额外补充。基于制度环境视角的实证研究表明，独立董事的数量与企业履行社会责任并无正向关联。

第三，董事行为规范由趋同的公司治理文本引导。纵观各国的公司治理准则，或直言不讳“股东至上”，或具有错误的利益相关者聚焦，或框定了较多前提条件。公司董事会与股东利益协调一致的程度通常被作为判断公司治理是否良好的重要标准。对此，我国《上市公司治理准则》虽专章规定了“利益相关者、环境保护与社会责任”，但仅限于要求公司尊重“利益相关者的合法权利”。具体来看，根据《上市公司治理准则》第 77 条的规定，公司与利益相关者的交流合作，意在“共同推动公司持续健康发展”，而非显著改善利益相关者的处境；第 81 条更是限定了公司在“保持公司持续发展、提升经营业绩、保障股东利益”的前提下履行“社区福利、救灾助困、公益事业”等社会责任。

2.“董事衡平”的实践反思

开明股东价值是利益相关者理论对公司价值取向的重要纠偏，也是“董事衡平”路径的前沿实践。作为调和股东价值（SV）和利益相关者价值的“第三条道路”，开明股东价值强调公司的成功与利益相关者的贡献密不可分，“股东至上”的单一导向终将反噬已取得的经济成果，甚至威胁社会长期繁荣。英国 2006 年《公司法》是贯彻开明股东价值的典例，其第 172 条第 1 款囊括了董事在促使公司成功时的综合考量因素，包括“商业决策的可能后果”“对供应商、消费者和其他人关系的影响”“对社会和环境的影响”“雇员利益”等。

因高度依赖“董事衡平”来实现目的各异的综合性目标，开明股东价值也同样未能摆脱前述激励性障碍。具体而言，某些统计

学指标所认可的利益相关者价值，与长期股东价值难以调和。例如，基于气候变化而单纯要求公司减碳排放，股东利益和社会利益必然此消彼长。此外，价值的开明化极易被目的的窄缩化所抵消。在英国 2006 年《公司法》中，董事对利益相关者的考量限定于“促进公司成功”与“造福股东”，这实际上限制了公司能够为利益相关者作出让步的程度。正如国内学者的评价，救济机制的缺位使英国的“开明股东价值”了无新意，其所开辟的第三条道路徒具“开明”之表而难掩“股东至上”之实。

实践中，开明股东价值还可能指向利益相关者董事的制度设计。暂且不论董事自由裁量权的扩张可能预埋代理成本的隐患，利益相关者董事的制度设计本身就问题重重。其一，公司业务可能按需调整，利益相关者也将随之变化，那么谁才有资格去判断哪些是影响公司长期发展的利益相关者？在公司法制度中，董事的撤换需要历经开会、投票、公示等一系列正当程序，在此过程中，利益相关者董事的调整又能否匹配公司业务的调整？其二，即便公司业务相对固定，又该如何分配具有不同诉求的利益相关者的董事名额？“各自为战”的利益相关者董事又是否会加剧公司内部的利益分化？

综上所述，开明股东价值并未因整合三类传统路径而实现利益相关者保护的实质性进步。虽然对利益相关者保护的提升有限，但开明股东价值进一步证明了股东群体的“异质性”，以及倾向于保护利益相关者的“开明股东”的存在。正如有学者指出，“股东不是同质的柏拉图式主体”，不宜对公司成员的人性预设进行“同一化”处理。对利益相关者进行持续性保护的关键是，应将开明价值的实现和开明股东的治理相联系，而非过度依赖董事的行为自觉。

（三）“指标引导”的理论障碍与实践反思

“指标引导”路径主要是以各类丰富的实证研究为支撑，通过选取影响公司财务绩效的“利益相关者指标”来指导公司运作，包括但不限于关键利益相关者关系、社会责任声誉、供应商网络、高管变更、社会捐赠支出率、企业信赖感、消费者忠诚度、高管女性比例等指标。经由金融行业的引述和套用，“指标引导”路径促成了多美尼 400 社会指数、道琼斯可持续全球指数、富时四好指数等一系列关注社会责任型投资的指数标准。

1.“指标引导”的理论障碍

“指标引导”路径虽在金融行业中已经具有广泛的实践应用，但仍面临三重行业性障碍。

一是主流评价标准对小众指数的掩盖和排挤。例如，比起道琼斯可持续全球指数，投资者通常更关注反映市场整体运行的道琼斯工业股票平均价格指数；较之于富时四好指

数，金融界通常更看重反映全球经济趋势的富时环球指数及根据市值框定公司范围的富时 50、100、250 等指数。此外，与主流指数同等重要的信用评级体系，几乎全部高度依赖公司财务指标，明确将股东利益置于利益相关者利益之前。二是基金偏好对行业风气的影响和再造。在基金公司的视野中，通常认为利益相关者指标可能会小幅提升公司业绩，但全然无助于公司融资。在美国，有“基金三巨头”之称的领航、道富和贝莱德均青睐于强化股东向管理层问责、提升股东知情权等治理模式的公司，这对于基金投资活动及相关公司的治理偏好都具有重要的影响。三是实用主义对指标引导的异化。目前，由各类行业协会助推的评奖活动，呈现出较强实用主义倾向。例如，中国上市公司协会对上市公司董事会秘书的履职开展公开评比，其中，公司规范运作、信息披露和投资者关系管理等内容的评分占比达 45%，推动公司履行社会责任仅占比 7%。因此，无论是从行业的主流评价标准还是实用主义理念的引导作用来看，“指标引导”路径对于利益相关者保护而言仍存在明显不足。

2. “指标引导”的实践反思

由企业社会责任演变而来的 ESG 对利益相关者指标进行了丰富和扩充，是“指标引导”的前沿实践。ESG 在某种程度上只呈现了原本就已经存在的各类指标的“最大公约数”，但其受到推崇的主要原因在于由具体指标所衍生的 ESG 理念可能会产生现实收益。在实践中，机构投资者更倾向于在投资组合层面认可 ESG 理念，而非借助 ESG 在公司层面推动利益相关者保护。更有甚者，某些基金公司将 ESG 理念作为营销策略，企图提供给投资者一种可以同时实现财富和社会影响最大化的错觉。客观而言，对于具体的利益相关者，ESG 的正向收益既不直接也不明显。具体来看，高管薪酬与 ESG 表现联动的做法在实践中屡见不鲜，但 ESG 指标占比通常显著低于公司治理绩效、股东满意度等。同时，左右公司最终行为偏好的通常是公司治理的硬性要求，而非 ESG 的软性建议。此外，可量化的 ESG 指标为公司履行社会责任提供了一种成本更低且不实质性伤害股东权益的替代方案。对此，本文将进一步详细解释为何从社会责任向 ESG 的聚焦，事实上导致了利益相关者保护效果的“明升暗降”。

首先，相较于宽泛笼统的社会责任，ESG 指标更清晰且具体，但采用“白名单”的列举方式，恰恰限缩了公司对利益相关者的责任内涵，使按图索骥的僵化行为反倒成为公司履行社会责任的表现。其次，ESG 具有牺牲直接利益补贴间接利益、牺牲当前利益补贴未来利益的倾向。据实而论，生物多样性、气候变化、环境供应链、税收透明度等抽象指标的提升，很少能够切实转化为债权人、供应商、用户、消费者及居民的获得感。最后，ESG 强调利他行为与公司发展之间的“交互

性”，而不再是基于“道义”的奉献。这种工具性目标视角预设了公司与利益相关者保护之间的“互利互惠”，将公司的利他行为锁定在必须同等增进股东利益的限定水平，并结束了关于董事商业判断范围的争论——仅当追求 ESG 目标能够创造可识别的财务绩效时，董事会才拥有不受指责的自由裁量权。

目前，通过指标更新来扩充利益相关者保护的内涵，依然是 ESG 发展的主要方向。然而，过于丰富的指标既可能超越公司的实际能力，还可能导致投资者的关注失焦——某些具体指标可能被一些标准采纳，却被另一些标准摒弃，从而令投资者无所适从。标准制定者可能认为只要预设了更优指标就能够实现更高标准的利益相关者保护，但商业的运行逻辑往往并非如此。从实践来看，对某些指标的过度关注可能会歪曲行业发展重点或者被投机者利用而损害公司发展。每个公司的治理结构和商业样态属于内生产物，这决定了相对抽象的 ESG 指标体系无法适配全部公司。此外，利益相关者群体具有复杂性和多样性，这决定了并不存在一种“无所不包”的公司治理模式能够将利益相关者保护校准到最佳水平。因此，不应天然地认为公司需要对所有广义的利益相关者负责。在明确公司的利益相关者保护义务的履行对象时，应采取市场化手段来划定需要着重履行保护义务的利益相关者范围。如此，公司的利他行为不至于完全被“指标”所绑架，而且通过保护对象的精准定位，能够更好地实现社会利益和商业利益的帕累托最优。

三、基于缺陷弥补的利益相关者保护路径优化

（一）“法律干预”的规则调适

共益公司的实践表明，即便公司中存在开明股东，他们也可能会在特定情境中“退化”为逐利股东。“法律干预”的重点应是公司法规则的适应性调整，即通过强化股东责任，缓解公司外部性扩散所引发的社会成本向社会公众或者弱势群体的不合理转嫁。相较于传统的法律干预路径，针对逐利股东的责任微调将有助于从根本上缓解股东与利益相关者之间的利益张力。

1. 传统公司治理的要素配置

现代公司形式由五大要素支撑——实体法人资格、股东有限责任、股份自由流通、董事会集中管理、股东选任董事会并独占剩余索取权利，即便是共益公司亦不例外。以此视角，股东是公司的出资人，有权选任和撤换董事、决定董事的薪酬及职权；董事会集中管理公司，对股东会负责；公司是独立于股东的实体法人，以股东出资作为独立财产并承担公司责任；股东与公司的责任相互隔离，股东仅以出资额承担有限责任；股东有权转让所持股份，并享有公司剩余财产的索取权利。基于此，各要素之间相互作用，形

成了“公司法的经济结构”，并促成了股东“理想风险承担”下的“社会最优资源配置”。具体而言，有限责任与剩余索取权将股东财富与特定风险进行了区隔，大幅减弱了股东监督管理层的必要性；公司控制权市场的活跃和股份可转让性的提升校准了股票价格的信息负载，进一步降低了投资者的信息成本；机会多样化和分散投资决策的保护，使股东允许公司董事会根据自身商业判断承担更大风险以追求更高回报。在此种“公司法的经济结构”之下，股东获得了相对于其他主体的优势地位，但在利益相关者保护已成为共识的条件下，这种风险分配机制是否合理、资源配置方式是否依然最优，殊值怀疑。

事实上，有限责任制度在创设之初就同利益相关者保护密不可分。彼时英国立法者刻意区分了公益导向和私益导向的企业类型，认为只有公益导向的公司才能够享有人格特权。随着公司制度的现代化，企业无需在国家事先授权的情况下采用公司形式，法人独立人格成为公司的基本属性，而自然取得的有限责任进一步强化了股东的冒险取向。从另一个角度看，如果股东的风险规避扩张了董事会的自由裁量权并催生了公司逐利的冒险行径，那么在理论上，适当将股东与公司的风险相关联，将会产生反向影响，即避免股东对公司管理层的自由放任，企业活动的外部损害将由此减少，利益相关者保护的水平也将随之提升。在实践中，该理论的实际效果也已有所验证。例如，银行股东的多重责任机制被认为有效降低了银行业的风险承担。因此，在股份流动性维持不变的情况下，对股东责任予以微调，不仅能够对公司的风险行为进行矫正，而且可以使公司的潜在风险通过股价变动为人所知，从而提升公司治理的效率。此外，适度强化股东责任，将有助于解决过度竞争、产业空心化、资本挟持等损害利益相关者的问题，也与“遏制资本无序扩张”“引导各类资本健康发展”等政策目标相契合。

2. 责任微调的具体制度衔接

首先，增加股东会就公司外部性重大事项作出决议的规定。法律关系主体的行为，可以分为对自己、对内部的行为和对他人、对外部的行为。选举更换解聘董事和监事、分配公司利润、弥补公司亏损、修改公司章程等事项属于公司内部行为的范畴，为员工提供福利、救灾助困、关心公益事业等事项则属于公司外部行为的范畴。然而，对于股东会职权，《公司法》没有就具有履行社会责任性质的公司外部性重大事项进行审议、批准及决议的相关规定。对此，《公司法》可以考虑在“股东会职权”中，增加“就可能对社会和利益相关者造成重大影响的公司事项作出决议”“就公司履行社会责任、维护相关利益者权等事项作出决议”等条款，明确股东会就外部性重大事项作出决议，进而为

董事会积极履行社会责任提供依据。相关规定的细则，可以在《上市公司股东会规则》等文件中进一步明确，包括但不限于对利益相关者造成重大影响的公司事项的认定及其逐级审议办法、拟审议利益相关者事项与特定股东有关联关系时的表决回避规则等。

其次，增强法人人格否认制度的穿透力。股东仅以出资额为限对公司债务承担责任，极大降低了股东的投资风险，而剩余索取权又保证了股东享有公司剩余利益的所有权，从而激发了股东的投资兴趣和逐利冒险热情。通常，公司与股东之间、股东与股东之间的利益并不一致，这成为股东滥用权利的重要原因之一。对此，应当增强法人人格否认制度的穿透力，针对特定法律关系，将股东与公司视为同一人格，使滥用权利的股东对公司债务承担超过其出资额以外的责任。增强法人人格否认制度的穿透力，目的在于提前遏制滥用股东权利的行为，使股东在不妥善决策时承担相应的责任。同时，应在股东会职权、董事会决议或者公司章程中，明确规定“行使一票否决权形成的损害公司利益的决议无效”，而且需要对行使一票否决权的持股比例、持股时限等条件进行明确规定。此外，对于股东和董事重合度较高的小型公司或者是由股东董事组成的特别委员会的大型公司，责任穿透力度应当进一步增强，明确规定“滥用权利的股东与公司承担连带赔偿责任”。

最后，强化目的一致合作公司的连带责任。在商事活动中，公司会与其他主体发生各种关系，其中包括目的相对的合同关系和目的一致的合作关系，公司间不同的合作关系可能引发不同的责任承担方式。以母子公司为例，母公司与子公司都是独立的法人，母公司不直接参与子公司经营，其对子公司的控制主要表现为三项权利：（1）对子公司的重大事项拥有实际决策权，即在子公司股东会起主导作用并进行人事安排和董事选任及任命的权力；(2)参与子公司业务经营权，即决定经营方向、生产销售、投资计划、资本筹集、利润分配等重大事项的权力；（3）子公司经营利润收益权。然而，母公司与子公司各自承担有限责任，这为母子公司的股东规避责任提供了操作空间，母公司的股东可能会将滥用权利而造成的损失转嫁给子公司的少数股东、债权人及其他利益相关者。事实上，目的一致的合作公司，如投资合股或者就同一项目共同经营时，应当被视为共同行为而共同承担责任。因此，当母公司的股东滥用决策权并通过利己行为给子公司造成损失时，应当对母公司适用公司人格否认制度，追究母公司的相关股东出资额以外的财产责任。如果子公司的部分股东在投票上配合了母公司的前述损失转嫁行为，此时应适用比例连带责任，由母公司的相关股东与子公司的部分股东一起按比例承担连带赔偿责任。

（二）“董事衡平”的维度拓展

如前所述，开明股东价值的主要缺陷在于过度依赖“董事衡平”。在现实中，董事在逐利股东投票权的威慑下，通常无力开展公司治理的导向性变革。考虑到异质股东群体的存在，可以通过双重股权结构的“定向活用”，促成怀有利益相关者保护愿景的开明股东与重视短期经济利益的短视股东之间公司治理权力的重新配置。相较于传统的“董事衡平”路径，双重股权结构有助于消除公司治理的“股东至上”激励，使公司的整体运营环境对利益相关者更为友好。

1. 激活积极股东的股权分配

对于大部分公司来说，必然存在相当数量欠缺投票激励的消极股东，其通常是不愿参与公司管理的被动型基金、笃信长期持有的价值投资者、限售期内的公司发起人等。在现实中，消极股东不愿行使投票权，即便邮寄材料、传达通知、计票监票等成本全部由公司负担，其仍会认为评估提案的时间成本和注意力成本十分高昂，所以并无参与公司治理的积极性。基于此，有学者关注到了双重股权结构对于公司治理的全新功能——通过将投票权差异化地配置给重视投票的积极股东和不重视投票的消极股东，公司将充分受益于交易成本和管理成本的降低。同样，双重股权结构的功能性视角也给利益相关者保护带来了启发，双重股权结构的“定向活用”具有强大的“利他潜能”。过往实践中，双重股权结构通常被用于巩固管理层地位、噤声投资者及防御敌意收购。然而，当通过双重股权结构将投票权集中于积极的开明股东时，管理层将受制于开明股东的积极关注和有效监督，借助“股东至上”的激励，与开明股东产生价值重叠。管理层深知，若不充分保护利益相关者，将引发开明股东提案、续约否决甚至代理权争夺等纪律约束。因此，这种双重股权的结构性安排可以大幅降低公司管理层和股东之间的代理成本，为公司保护利益相关者提供强有力的支撑。

2. 赋权积极股东的法律准备

无论是在表决权股的配置还是在制度推行方式上，以利益相关者保护为目标，双重股权结构的“定向活用”不同于传统安排，需要配套一系列相应的制度规则。

第一，限制控股股东高投票权股的持股比例。在传统的双重股权结构中，通常存在高投票权股东滥用公司控制权并与低投票权股东产生“竞争性利益”。只要公司的投票权股没有封闭式地集中于内部人士手中，这些股份就更有可能被用于提升利益相关者的福利而非巩固有失偏颇的激励结构。因此，基于《上市公司治理准则》第 67 条第 1 款有关上市公司业务应当独立于控股股东、实际控制人的要求，可推行的规则是，公司高级管理人员和控股股东持有低投票权股的比例

可以不受限制，但持有高投票权股的比例不得高于无投票权股的 1/3，这是针对普通决议事项需要 1/2 以上投票权及特别决议事项需要 2/3 以上投票权的门槛要求而设计。此外，《公司法》第 116 条可以考虑增加相同的规定内容，旨在防止持股优势和内部控制优势的相互增益。整体来看，增加低投票权股的股份数量，限制公司内部人对高投票权股的持股比例，主要目的在于使高投票权股东无法单独阻却特别决议事项的通过，尽可能避免股东压制情形的出现，同时防范公司僵局的风险。

第二，采用“日落条款”以弥补双重股权结构的缺陷。高投票权股东对公司事务通常具有不容忽视的绝对话语权，容易形成股东压制，而通过设置“日落条款”，将有助于缓解该问题。“日落条款”，一般是指在法律或契约中设定部分或全部条文的终止生效日期，主要有稀释型、转让型、事件触发型和固定期限型。稀释型“日落条款”是指大股东持有的特别表决权股份因主动转让或被动稀释（如增发新股、股权激励等）降至预设比例时，其特别表决权股将自动转换为普通股；转让型“日落条款”是指持有特别表决权股份的创始人或核心管理层将其股份转让时，相应股份的特别表决权自动失效并转换为普通股；事件触发型“日落条款”是指当高投票权股东死亡、丧失行为能力、主动离职及被追究刑事责任等情况发生时，通过终止相关股东不具备特定条件后的控制权以保护中小投资者利益。在实践中，以上三种类型的“日落条款”均很难触发，实际意义不大。然而，当公司处于衰退期、公司治理的成本较高且收益较小时，如果采用固定期限型“日落条款”，终止双重股权结构，回归一股一权的公司治理结构，这符合公司生命周期理论，有利于保护公司及利益相关者的利益；当公司处于发展上升期、公司治理的成本较低且收益较高时，贸然采用固定期限型“日落条款”来终止双重股权结构，则可能使公司利益遭受损失，不利于维护利益相关者保护的稳定预期。因此，笔者认为，对于固定期限型“日落条款”的适用不能一概而论，应当限制该类型条款的刚性适用并进行针对性的规则设计，如在平衡公司治理效率与投资者权益保护的基础上，允许股东会通过引入自动续期机制、适用遵守或解释的弹性框架等举措来弹性确定固定期限型“日落条款”的生效时点。

第三，为专业股东适当配置高投票权股。对于现代公司的发展，掌握先进科技并转化为生产力，将有助于公司在经济竞争中成为赢家，其关键就在于专业人才。对于专业人才的培养和发展。需要公司提供良好的治理环境。因此，对于部分特殊领域的公司，可以考虑通过《公司法》或行业规章赋予相关专业人士一定限度的公司治理权。例如，在自动驾驶、智慧医疗等民生领域或者基因工程、

核聚变等关系人类生存福祉的领域，可以要求公司向具有专业管理或研究能力的专业人才发行一定数量的高投票权股。向公司的专业人才适当配置高投票权股，以“专业股东”补强“独立董事”，能够显著提升公司治理的效能。

第四，市场评级机构及相关指数应对双重股权结构持包容、开放态度。2017 年 3 月，向公众仅发行非表决权股票的斯纳普（Snap）公司在纽约证券交易所成功上市，但美国机构投资者理事会对该公司发行非投票权股票并由少数股东绝对控制公司的行为表示强烈抗议。在大型机构投资者的游说下，富时罗素指数决定将公众股东表决权低于 5%的公司排除在其股票指数之外，标准普尔和道琼斯指数也宣布排除采用双重股权结构的公司。公司被指数除名意味着其无法获得来自指数基金的融资，这将重创公司的发展。以此为鉴，在我国双重股权结构的制度探索和发展过程中，既然《公司法》已经认可类别股的发行，就有必要因势利导，发挥“指标引导”作用，确保我国各类市场评级机构及相关指数对双重股权结构持包容、开放态度。

（三）“指标引导”的范围定限

ESG 的缺陷在于指标的过度泛化势必导致利益相关者保护的失焦，为通过市场化手段弥补传统“指标引导”路径的不足，可采取“类竞标”的方式，自下而上地实现“关心者胜”的目标选取方法。在具备公共利益诉求的群体和追求现实利益的公司之间，可能存在同时提升双方福祉的“科斯交易”。因此，在科学计算的基础上，让具有最高出价意愿的利益相关者对公司短期利润的让步进行财务补偿，从而激励公司关注社会性目标。相较于传统的“指标引导”路径，此种募捐对赌方式有助于避免因利益相关者的范围界定过于泛化而产生的保护虚化问题。

1. 指标选取的募捐对赌路径

募捐对赌，即有权代表特定利益相关者群体的募捐公益法人在具备公共利益诉求的群体中，与愿意捐赠、追求现实社会责任的公司（捐赠人）事先界定一类明确、可执行的捐赠行为，该行为将对利益相关者或者社会公共利益产生正面影响，且不至于让捐赠人蒙受难以估量的利润损失。当捐赠人筹措足够的资金后，吸引在业界有影响力或者有代表性的募捐公益法人签订募捐对赌协议，从而捐赠人能够有效实现社会性目标，利益相关者则作为受益人最大限度地得到资助。募捐对赌给予了外部关切者在部分公司事务上的话语权，在提升利益相关者保护的同时也不会削弱管理层问责或者引发代理问题。

在法律性质上，募捐对赌是一种附从属义务、关涉公共利益、具备道德属性的赠与行为。但是，该赠与行为是具有交易底色的法律行为。因此，募捐对赌由法律规则所支

撑，但并不由具体的法条所规定。募捐对赌协议签订后，当募捐人不履行约定义务时，捐赠人有权撤销捐赠；募捐人按约定履行义务，捐赠行为不可撤销，反之，捐赠人有权请求募捐人返还捐赠财产并加算罚息。在经济属性上，募捐对赌类似于私人募捐市场的“庇古补贴”，通过经济补偿扭转企业的利己倾向，既不会增加公共支出，也不会对公司治理产生额外负担。此外，募捐对赌能够有效降低分散的利益相关者之间的协调成本，将公益诉求“聚沙成塔”。从现实基础看，“截至 2024 年 6 月，全国共登记认定慈善组织超过 1.5 万个，其中具有公开募捐资格的慈善组织 3200 多个。民政部指定的互联网公开募捐服务平台 29 家，累计发布公开募捐信息 17 万多条，带动超过 600 亿人次的网民参与，累计募集善款 500 多亿元”。通过对非营利组织进行免税资格认定、公益性捐赠税前扣除、社会组织会费免税等一系列政策的持续完善，进一步为募捐对赌奠定了现实应用的基础。

须进一步明确的是，募捐对赌不仅在定位上区别于证券法框架下的特殊功能性债券，而且具有独特优势。第一，募捐对赌不同于社会影响债券。社会影响债券主要是吸引私营企业协助公共管理部门以提升公共服务效率，当目标完成后，企业将获得来自政府的转移支付。社会影响债券并不要求企业放弃追求自身利润最大化，是否参与由政府主导的公共服务项目完全源于自由商业判断。募捐对赌试图从根本上推动公司脱离利润最大化的行为惯性，所以在交易结构上不同于社会影响债券。与之相似，募捐对赌亦不同于鼓励民营资本与政府进行合作的 PPP（Public-Private-Partnership）模式。居于 PPP 模式中心地位的“特殊目的公司”通常存在政府股东参与者和监管者角色冲突、风险向私营股东过度转移等问题，而募捐对赌无须设立新的商事主体，能够避免相应的公司治理问题。第二，募捐对赌不同于社会责任债券。社会责任债券鼓励认可可持续发展理念的个人或组织认购企业公益债券，以抵消企业实施公共利益行为的成本。然而，以债券形式募集公益资金存在诸多不便。例如，多数国家的证券法不仅为债券发行设定了严苛的业绩回顾要求，而且限定了能够发行社会责任债券的企业范围。第三，募捐对赌不同于绿色债券。绿色债券聚焦于为公司利润最大化的绿色项目提供融资，项目的预期回报通常能够抵消债务成本。然而，绿色债券也常常存在募集资金使用绿化度不高、投融资主体激励约束机制失衡、伪善企业刻意“漂绿”等问题。

2. 践行募捐对赌的制度保障

与公司 ESG 实践奠定的“外部制约模式”相比较，募捐对赌具有让企业自发提升利益相关者保护水平的比较优势。牵涉不同主体的多元化利益相关者目标将自下而上地“竞

标浮现”，而不再由“指标引导”和“法律干预”自上而下地刚性覆盖，所以公司能够更有针对性地追求“于己自洽”的利益相关者目标。具体而言，仍需要从三个方面对募捐对赌路径提供制度保障。

其一，应严格限定可以发起募捐对赌的事项和范围。履行社会责任是法律既定的公司义务，无偿捐赠是公司承担社会责任最无争议的行为。然而，在经济利益的驱使下，募捐人也可能会刻意制造危机来对相关公司进行“募捐胁迫”。《中华人民共和国公益事业捐赠法》（以下简称《公益事业捐赠法》）第 6 条和《中华人民共和国慈善法》（以下简称《慈善法》）第 4 条均规定有公益行为不得违背社会公德、不得损害社会公共利益的要求。基于此，要尽可能避免产生“募捐胁迫”，应在《公益事业捐赠法》第 3 条有关“公益事业”和《慈善法》第 3 条有关“公益活动”的列举中，分别对募捐对赌进行清晰的类型化界定，可以考虑增加“促进行业发展”“防范市场失序”等具体类型，而且应仅允许各参与方就利益相关者群体的共性、紧迫及重大问题发起募捐对赌。

其二，完善募捐对赌的相关法律规范。无偿捐赠虽然可能有利于增进公司的长远利益，但其客观上并不能给公司带来直接的商业利益，反而还可能使公司资产减少、增加经济负担、影响债权人利益并导致员工福利减少，甚至可能诱发公司管理层借捐赠之名以行利己之实。因此，需要针对募捐对赌可能引发的负面问题，完善相关法律规范，不仅为公司捐赠提供法律层面的正当性支持，也为公司的相关治理活动提供指引。公司捐赠是一项“利他”行为，不适用过错相抵原则，不能作为市场执法或行政罚款的补充，也不能用于对公司巨大过失的事后弥补。此外，可以将审查公司捐赠决策是否合理作为《公司法》第 59 条所列举的股东会职权之一。具体而言，股东有权就捐赠数额是否合理、是否浪费公司资产、是否符合公司最佳利益进行判断，并就是否存在可能的利益冲突等作出决策，此举也有助于遏制公司以利益相关者保护为由在公司捐赠过程中实施偷税漏税等违法行为。

其三，建立利益相关者保护的信息平台。在募捐对赌中，需要募集资金的情形多种多样，不同类型的利益相关者的诉求并非全然一致，利益相关者之间的“影响力势差”可能会束缚个体权益的充分表达，所以募捐人需要提前了解相关诉求，避免利益相关者间的“权益挤压”。鉴于此，有必要建立专门的利益相关者保护的信息平台，配套设置利益相关者之间的沟通和协调机制，为利益相关者提供信息获取的平台。此外，为加强捐赠公司信息披露的深度和广度，可以在《中华人民共和国证券法》《上市公司信息披露管理办法》及证券交易所的自律监管指引类文件中，针对不同类型的利益相关者制定差

异化的信息披露规则。最后，针对募捐对赌协议的履行，还应设置基于无关联专家审查的项目验收制度，切实将利益相关者保护落到实处。

四、结语

在理论和实践层面，利益相关者保护均面临结构性障碍，其宣示性大于实用性。通过对传统理论与既有实践的缺陷分析，有助于明晰利益相关者保护的痛点问题，进而可以更有针对性地对利益相关者的保护路径予以优化，使其效果落于实处。本文提出的优化路径，既依托于商事法律制度的联动完善，也有赖于商业实践的循序向善，不可一蹴而就。无论利益相关者理论在“股东至上”的商业实践冲击下能否续居上风，它所引发的各种思考都将深刻影响未来公司法律制度变革的道路抉择。



三、实务研究

异议小股东行使股权回购请求权的提示与建议——摘自“上海一中法院”微信公众号

作者：胡骞

异议股东股权回购请求权是公司法中的一项重要制度，旨在保护对公司重大决策持反对意见的股东的合法权益。新公司法对异议股东股权回购请求权制度的调整与完善，是对既往小股东救济制度供给不足的一种制度性回应，相较于对知情权、分红权等单项权益进行救济的制度安排，股东回购请求权直接为受压迫的小股东提供了一条退出公司的渠道，是更为彻底和终局性的保护手段。当公司实施某些重大变更(如合并、分立、资产出售等)时，异议小股东可要求公司以公平价格回购其持有的股权从而退出公司。

一、重点法条

《中华人民共和国公司法》第八十九条　有下列情形之一的，对股东会该项决议投反对票的股东可以请求公司按照合理的价格收购其股权：

①　公司连续五年不向股东分配利润，而公司该五年连续盈利，并且符合本法规定的分配利润条件；

② 公司合并、分立、转让主要财产；

③ 公司章程规定的营业期限届满或者章程规定的其他解散事由出现，股东会通过决议修改章程使公司存续。

自股东会决议作出之日起**六十日内**，股东与公司不能达成股权收购协议的，股东可以自股东会决议作出之日起九十日内向人民法院提起诉讼。

公司的控股股东滥用股东权利，严重损害公司或者其他股东利益的，其他股东有权请求公司按照合理的价格收购其股权。

公司因本条第一款、第三款规定的情形收购的本公司股权，应当在六个月内依法转让或者注销。

二、法条解读

第八十九条第一款第二款，继受自原《公司法》第七十四条，其中规定了异议股东股权回购请求权的适用情形及行权条件，是实践中法院的主要裁判依据。

第八十九条第三款第四款系新公司法的新增规定，增加了大股东滥用股东权利致公司或中小股东利益受损的兜底条款，扩张了受压迫股东回购请求权的法定情形，正式确立了股东压迫情形下的回购救济制度。

三、风险提示

第一，利润分配规定严苛，回购条件难以触发。

实践中，大股东既可以长期不召开股东会就分红作出决议，也可以在第五年的时候通过账务调整做亏公司阻却连续盈利条件，甚至可以在第五年的时候作出股东会决议象征性进行分红（1 元），以规避连续五年盈利不分红的触发条件。在此情况下，小股东难以行使异议股东回购请求权，实现成功退出公司。

第二，法律规定抽象原则，准确适用难度较大。

《公司法》中虽然规定了 3 种情形下的异议股东享有回购请求权，但对转让公司主要财产的界定、合理回购价格的确定等均未作出明确规定。以公司转让主要财产为例，根据《公司法》的规定，由于“主要财产”界定不明且公司转让主要财产事项并没有纳入股东会法定列示职权范围，即公司转让主要财产完全可以不提请股东会决议。在此情形下，小股东甚至没有对此决策事项投反对票的机会，也就不可能行使异议股东回购请求权，小股东的权利难以得到及时救济。此外，对将法律未列举事由约定为回购事由并触发回购的，实务中也争议较大，有时甚至会以违背公司资本维持原则和股东不得抽逃出资的规定、损害公司债权人利益为由，认定约定无效。

案例

甲、乙分别持有 A 公司 10%和 90%的股权。20XX 年，A 公司在未召开股东会的情况下，以 132397589.63 元的价格转让公司房产。同年，A 公司委托案外人对公司资产进行评估，评估报告确认 A 公司总资产 296064800 元，总负债 30510700 元，所有者权益 265554000 元。甲主张乙和 A 公司转让公司主要财产却不召开股东会，致甲未能提出异议，该行为侵犯了甲的合法权益，故要求 A 公司回购股权。

法院认为，判断是否属于公司法意义上的公司主要财产，应当以转让财产是否导致公司发生根本性变化，即对公司的设立目的、存续等产生实质性影响，作为判断的主要标准，以转让财产价值占公司资产的比重、转让的财产对公司正常经营和盈利的影响作为辅助性判断依据。

首先，从转让房产价值占比角度来看，A 公司转让的房产价值占公司实有资产价值的比重尚未达到 50%，故认定其为公司法意义上的公司主要财产，依据尚不够充分。

其次，从公司是否正常经营角度来看，A 公司转让房产实际上是一次性兑现收益还是分期实现收益的商业判断问题，A 公司仍可将转让房产所得收益用于投资经营。甲对房产转让价格也未提出异议，因此不能就此认为公司利益受损、经营不可持续。

最后，从 A 公司的设立目的来看，A 公司章程从未将公司经营业务范围限定为从事

自有房产的出租业务这一项，且甲在作为 A 公司实际控制人期间也曾出售房产获取大量资金，因此 A 公司此次转让房产的行为不能被认定为违背公司设立目的。

综上，A 公司转让房产的行为并不足以被认定为公司法意义上的转让公司主要财产，甲不能据此获得要求公司回购股权的权利。

第三，股东间信息不对称，小股东依法维权难。

实践中，小股东在公司经营及信息获取中常常处于弱势地位，在对回购请求权的实质要件进行举证中，常有因证据不足或超出时限而败诉的情况出现，导致回购请求权的救济效果不佳。以公司合并、分立为例，根据《公司法》规定，需要依法召开股东会按照资本多数决原则来进行决议。但实践中，大股东经常采取指示公司高管故意不通知小股东开会，按照资本多数决原则通过上述决议，使得小股东就上述事项客观丧失投反对票的机会。**当小股东发现股东会决议时，早已经超过了 60 日的回购协商期和 90 日的提起诉讼期限。即便小股东可以提起股东会决议瑕疵之诉进行权利救济，却也极大增加了小股东的维权成本。**

第四，前置协商程序复杂，维权期限压力大。

小股东提起请求公司回购股权之诉，需要履行协商前置程序。即在股东会决议作出之日起 60 日内与公司主动协商股权回购具体事宜，协商内容包含但不限于股权回购的数量、价格、价款支付方式、支付期限等内容。如在法定期限内协商未果，股东需自股东会决议作出之日起 90 日内向法院提起诉讼，该 90 日为除斥期间，不适用诉讼时效的中止、中断或延长的规定。超过上述期限，受压迫小股东要求回购股权的请求很难得到法院的支持。

四、建议

第一，“无利不分”是公司利润分配遵循的基本原则，但在实践中普遍存在控股股东利用优势地位实施“有利不分”的压迫行为，致使中小股东的正当收益权无法实现。

为有效预防此类公司治理失衡，建议采取以下制度性安排：在公司设立阶段即通过公司章程对利润分配机制进行系统性规范，具体包括利润分配触发条件、分配执行流程、分配比例标准及分配支付方式等核心要素。当公司达到章程预设的利润分配触发条件时，公司高管应勤勉地拟定分配预案并提交股东大会表决。对于控股股东持续实施超额保留利润等权利滥用行为，中小股东可以及时启动股权回购请求程序。

第二，虽然《公司法》没有将转让公司主要财产纳入股东会法定职权范围，但也并未禁止全体股东约定一致通过章程的方式将公司转让主要或核心财产纳入股东会特

别决议事项。

为此，建议通过初始章程明确公司转让主要或核心财产属于股东会特别决议事项，同时可以在公司章程明确界定公司主要或核心财产的范围或金额标准。如公司要转让该财产，需要提交股东会决议，由全体股东根据章程规定进行表决通过，方可实施。此外，**当大股东利用对公司的控制权绕开股东会决议转让公司主要或核心财产时，小股东也要及时通过多种途径表达反对意见。**

案例

20XX 年，B 公司形成股东会决议，明确由丙、丁、戊三位股东共同主持工作，确认全部财务收支、经营活动和开支、对外经济行为必须通过申报并经全体股东共同联合批签才可执行，对重大资产转让要求以股东决议批准方式执行。但是，根据 B 公司与戊的往来函件，在实行联合审批办公制度之后，B 公司对案涉二期资产进行了销售，该资产转让从定价到转让，均未取得股东戊的同意，也未通知其参加股东会。

法院认为，本案从形式上看，戊未参加股东会，未通过投反对票的方式表达对股东会决议的异议。但是，《公司法》的立法精神在于保护异议股东的合法权益，之所以对投反对票作出规定，意在要求异议股东将反对意见向其他股东明示。本案中戊未被通知参加股东会，无从了解股东会决议，并针对股东会决议投反对票，况且戊在申请召开临时股东会时，明确表示反对二期资产转让，要求立即停止转让上述资产，B 公司驳回了戊的申请，并继续对二期资产进行转让，已经侵犯了戊的股东权益。因此，戊有权请求 B 公司以公平价格收购其股权。

第三，鉴于《公司法》规定的股权回购法定情形原则性较强，建议可以通过初始章程规定股东启动股权回购的条件、程序、股权回购作价机制、股权回购方式、回购价款支付等事项，保障中小股东在遭受控股股东压迫时的股权回购请求权，畅通中小股东的退出机制。

如实际控制人通过董事、高管等主体滥用权利损害公司利益或其他股东权益，小股东无法请求公司回购股权，可依据《公司法》第一百九十二条的规定，在实际控制人通过间接控制董事、高管从事损害公司或股东利益时，中小股东既可追究董事、高管的损害赔偿责任，也可要求实际控制人对此承担连带赔偿责任。

最高人民法院发布促进民营经济发展典型刑事案例

民营经济是社会主义市场经济的重要组成部分，是推进中国式现代化的生力军，是高质量发展的重要基础，是推动我国全面建成社会主义现代化强国、实现中华民族伟大复兴的重要力量。促进民营经济持续、健康、高质量发展，是我国长期坚持的重大方针政策。习近平总书记在民营企业座谈会上强调：“切实依法保护民营企业和民营企业家合法权益。”今年 4 月 30 日，十四届全国人大常委会第十五次会议表决通过民营经济促进法，将我国促进民营经济发展的方针政策确定为法律制度，更好发挥法治固根本、稳预期、利长远的保障作用，具有里程碑意义。人民法院深入贯彻党中央决策部署，全力做好民营经济促进法实施工作，全面强化民营经济发展法治保障，持续优化民营经济发展法治环境，为民营经济发展保驾护航。

为充分发挥典型案例教育、警示、震慑作用，最高人民法院今日发布 5 件促进民营经济发展典型刑事案例。本次发布的典型案例，具有以下三个方面特点：一是依法惩治民营企业内部腐败犯罪，维护企业的合法权益。燕某、孙某非国家工作人员受贿案，二被告人作为某控股公司董事，收受贿赂 5.6 亿余元，造成所在公司巨额经济损失；石某玉非国家工作人员受贿、职务侵占案，被告人作为某互联网企业工作人员，收受贿赂 608 万元并侵占公司财物 366 万元，严重侵害所在互联网企业权益；周某萍挪用资金案，被告人作为某连锁公司经理，挪用公司资金 487 万元归个人使用，影响公司资金安全。民营企业工作人员腐败是民营企业的“蛀虫”，清除这些“蛀虫”，有利于民营企业的健康发展。人民法院依法惩治民营企业内部腐败犯罪，昭示民营企业的经济产权和合法权益同样不可侵犯，同等受到法律保护。二是依法惩治破坏市场秩序犯罪。张某剑强迫交易案，被告人欺行霸市，强迫多家商户以不合理价格与之交易；廖某茂合同诈骗案，被告人通过财务造假实施合同诈骗，导致被害企业遭受巨额经济损失。人民法院依法惩处破坏市场秩序犯罪，体现了人民法院为民营经济发展构建安全稳定社会环境和公平公正市场环境的坚定立场。三是加大追赃挽损工作力度。燕某、孙某非国家工作人员受贿案，人民法院追缴犯罪所得及孳息；廖某茂合同诈骗案，人民法院积极协同有关部门追缴犯罪所得并发还被害单位。人民法院依法追缴犯罪所得，彰显了人民法院决不让犯罪分子从犯罪行为中获利、最大限度减少被害企业损失的鲜明态度。

习近平总书记指出：“扎扎实实落实促进民营经济发展的政策措施，是当前促进民营经济发展的工作重点。”人民法院要深入学习贯彻习近平经济思想、习近平法治思想，认真贯彻落实民营经济促进法，坚持和落实

“两个毫不动摇”，充分发挥审判职能作用，以依法平等保护促进民营经济发展，让民营经济这支生力军更有力量，在中华民族伟大复兴历史进程中肩负起更大使命、承担起更重责任、发挥出更大作用。

目录

一、燕某、孙某非国家工作人员受贿案——依法惩治民营企业工作人员受贿犯罪

二、石某玉非国家工作人员受贿、职务侵占案——依法惩治互联网企业工作人员腐败犯罪

三、周某萍挪用资金案——依法惩治民营企业工作人员挪用资金犯罪

四、张某剑强迫交易案——依法惩治强迫交易犯罪

五、廖某茂合同诈骗案——依法惩治财务造假型合同诈骗犯罪

一、燕某、孙某非国家工作人员受贿案——依法惩治民营企业工作人员受贿犯罪

【基本案情】

被告人燕某系某资本控股股份有限公司（以下简称某控股公司）总经理、董事，主持公司的生产经营管理工作；被告人孙某系某控股公司董事，负责联系金融机构。2014 年，某医药公司实际控制人李某林（另案处理）为与某控股公司就应收账款债权业务达成合作，提出按照融资金额的 5%向燕某、孙某支付“业务提成”。燕某、孙某同意，并约定由二人均分“业务提成”。在业务开展过程中，燕某在明知应收账款发票无法核查、应收账款回款路径与合同约定不符、财产确权存在瑕疵的情况下，仍多次帮助审批通过。孙某在联系金融机构、出席董事会表决过程中，专门出面予以解释。2014 年 12 月至 2018 年 4 月，燕某、孙某二人共同收取“业务提成”共计 5.6 亿余元。

【裁判结果】

重庆市九龙坡区人民法院经审理认为，被告人燕某、孙某利用职务上的便利，非法收受他人财物，为他人谋取利益，数额巨大，其行为均已构成非国家工作人员受贿罪。燕某具有自首情节，依法可以从轻处罚。故以非国家工作人员受贿罪分别判处燕某有期徒刑十四年十个月，并处没收财产人民币一亿元；判处孙某有期徒刑十五年，并处没收财产人民币一亿元；对燕某、孙某犯罪所得 5.6 亿余元及孳息予以追缴。一审宣判后，燕某、孙某提出上诉。重庆市第五中级人民法院裁定驳回上诉，维持原判。

【典型意义】

本案是人民法院依法惩治民营企业工作人员实施的非国家工作人员受贿犯罪的典型案例。民营经济是推进中国式现代化的生力

军，是高质量发展的重要基础。人民法院要充分发挥职能作用，依法惩治民营企业工作人员受贿犯罪，保护民营企业合法权益不受侵犯。本案中，燕某、孙某作为某控股公司董事，收受行贿人给予的巨额财物，在明知债权融资存在明显瑕疵的情况下，为行贿人谋取利益，给某控股公司造成巨额经济损失，具有严重的社会危害性。人民法院对二被告人分别判处有期徒刑十五年和十四年十个月，均并处没收财产一亿元，依法追缴犯罪所得 5.6 亿余元及孳息，释放了人民法院坚决依法惩治民营企业工作人员受贿犯罪的强烈信号，同时也警示我们，民营企业工作人员非法收受贿赂和国家工作人员受贿一样，都是犯罪行为，都要被定罪量刑并追缴犯罪所得，最后终将是“竹篮打水一场空”。

二、石某玉非国家工作人员受贿、职务侵占案——依法惩治互联网企业工作人员腐败犯罪

【基本案情】

被告人石某玉系某在线网络技术有限公司（以下简称某网络公司）工作人员，负责产品设计、客户需求挖掘、合作方案推进等工作。2014 至 2019 年，石某玉利用职务上的便利，引入乙公司与某网络公司合作开展虚拟币奖励业务，非法收受乙公司给予的财物共计 608 万元。2016 年 6 月至 12 月，石某玉利用职务上的便利，在某网络公司与乙公司合作开展的虚拟币业务中，通过某网络公司多个账号将部分虚拟币变现并转入其控制的个人银行账户，非法占有某网络公司财物共计 366 万元。

【裁判结果】

北京市海淀区人民法院经审理认为，被告人石某玉作为某网络公司工作人员，利用职务上的便利，非法收受他人财物，为他人谋取利益，数额巨大，其行为已构成非国家工作人员受贿罪；石某玉利用职务上的便利，将本单位财物非法占为己有，数额巨大，其行为已构成职务侵占罪。综合考虑石某玉的犯罪事实、性质、情节和对社会的危害程度，以非国家工作人员受贿罪判处石某玉有期徒刑九年，以职务侵占罪判处石某玉有期徒刑六年，决定执行有期徒刑十二年；责令石某玉向某网络公司退赔 366 万元，依法追缴犯罪所得 608 万元。一审宣判后，石某玉提出上诉。北京市第一中级人民法院裁定驳回上诉，维持原判。

【典型意义】

本案是依法惩治互联网企业工作人员腐败犯罪的典型案例。互联网经济是我国经济发展的新动能，互联网企业是新质生产力的重要组成部分。依法惩治互联网企业工作人员腐败犯罪是促进互联网企业发展、服务新质生产力发展的重要方面。本案中，被告人石某玉利用职务上的便利，收受合作方财物，为合作方谋利；同时，利用职务上的便利，通

过将虚拟币变现的方式侵占本单位财物，侵犯了某网络公司财产权益。人民法院对石某玉所犯非国家工作人员受贿罪、职务侵占罪数罪并罚，决定执行有期徒刑十二年，责令石某玉向某网络公司退赔 366 万元，并依法追缴犯罪所得 608 万元，充分体现人民法院依法惩治互联网企业腐败犯罪，助推互联网企业“挖蛀虫”“打内鬼”，服务高质量发展的鲜明态度。同时也郑重宣示无论是国有企业还是民营企业，合法权益同样不可侵犯，同样受法律保护，侵犯民营企业合法权益的犯罪行为必将受到刑事制裁。

三、周某萍挪用资金案——依法惩治民营企业工作人员挪用资金犯罪

【基本案情】

被告人周某萍系某商业连锁有限公司（以下简称某连锁公司）地区团购经理。2021 年 6 月，某连锁公司与某数字科技有限公司（以下简称某科技公司）签订一卡通商户合作协议，由周某萍具体负责项目开展。2021 年 11 月，周某萍将某连锁公司账户中的 487 万余元转入自己账户，并以挂账形式登记在与某科技公司的业务往来名下，转出钱款被周某萍用于归还个人所欠债务、日常开支及出借给他人。2022 年 3 月底，某连锁公司与某科技公司对账后发现账款存在大量差额，遂报案。次日，周某萍到公安机关主动投案。2022 年 8 月，周某萍退赔某连锁公司 13.8 万元。

【裁判结果】

江西省新余市渝水区人民法院经审理认为，被告人周某萍作为某连锁公司的工作人员，利用职务上的便利，挪用本单位资金 487 万余元归个人使用，数额巨大，且超过三个月未归还，其行为已构成挪用资金罪。周某萍具有自首等情节，依法可以从轻处罚。综合考虑周某萍的犯罪事实、性质、情节和对社会的危害程度，以挪用资金罪判处周某萍有期徒刑三年；责令周某萍向某连锁公司退赔 473 万余元。一审宣判后，在法定期限内没有上诉、抗诉，一审判决已发生法律效力。

【典型意义】

本案是人民法院依法惩治民营企业工作人员挪用资金犯罪的典型案例。资金是民营企业发展的血脉，资金安全是民营企业健康发展的重要前提。民营企业工作人员挪用本单位资金归个人使用，侵害了民营企业的资金使用收益权，也给民营企业的经营发展带来重大隐患，应依法予以惩治。本案中，被告人周某萍利用职务上的便利，挪用资金 487 万余元归个人使用，数额巨大，严重侵害了某连锁公司合法权益。人民法院依法对周某萍判处刑罚并责令退赔尚未归还的钱款，充分说明民营企业资金受法律保护，挪用民营企业资金归个人使用构成犯罪的，将要承担刑事责任、受到刑罚处罚。

四、张某剑强迫交易案——依法惩治强迫交

易犯罪

【基本案情】

被告人张某剑系某工程项目工作人员，负责门岗保卫、工地进料、施工安全等工作。2015 年至 2018 年，在入驻该项目的商户装修期间，张某剑以不向其购买水泥、沙土等装修材料就不能进场装修为由相威胁，强迫某装饰公司等多家商户从其处购买高于市场价格的水泥、沙石等装修材料，强迫交易数额共计 92 万余元。

【裁判结果】

河南省焦作市解放区人民法院经审理认为，被告人张某剑以威胁手段强卖商品，情节特别严重，其行为已构成强迫交易罪。张某剑的家属代为退缴犯罪所得，主动预缴罚金，可以酌情从轻处罚。张某剑自愿认罪认罚，人民法院采纳检察机关量刑建议，以强迫交易罪判处张某剑有期徒刑三年二个月，并处罚金人民币二万元。一审宣判后，在法定期限内没有上诉、抗诉，一审判决已发生法律效力。

【典型意义】

本案是人民法院依法惩治强迫交易犯罪的典型案例。主体平等、交易自由、公平竞争是市场秩序的本质特征，也是民营企业发展的重要前提。本案中，被告人张某剑以威胁手段强迫多家商户购买高于市场价格的装修材料，不但侵害了商户合法权益，而且严重扰乱了市场秩序。人民法院依法惩治张某剑欺行霸市、强迫交易的犯罪行为并判处刑罚，发挥了警示作用，起到了震慑效果，有力维护了市场秩序，为民营企业专心创业、放心投资、安心经营构建了公平公正的市场环境。

五、廖某茂合同诈骗案——依法惩治财务造假型合同诈骗犯罪

【基本案情】

被告人廖某茂系某科技有限公司（以下简称某科技公司）法定代表人。2015 年起，廖某茂为增加某科技公司市值进而为高价转让作准备，安排公司财务、仓储等人员通过私刻交易相对方印章、伪造采购、销售单据及流水等方式虚增公司经营业绩。2016 年 12 月，被害单位某机电股份有限公司（以下简称某机电公司）决定通过发行股份及支付现金方式收购某科技公司全部股份。为隐瞒真实业绩情况，在某机电公司委托中介机构进行调查时，廖某茂又采取截留询证函、伪造回复函证等方式，骗取某机电公司信任，致使某机电公司以 34 亿元收购某科技公司全部股份，廖某茂以其持有股份获得 19 亿余元。经评估，某科技公司实际股权价值仅为 9.8 亿元，廖某茂通过财务造假手段取得的评估价值与真实价值的差额达 24.2 亿元。

【裁判结果】

江苏省南京市中级人民法院经审理认为，被告人廖某茂以非法占有为目的，在签订、

履行合同过程中，骗取对方当事人财物，数额特别巨大，其行为已构成合同诈骗罪。综合考虑廖某茂的犯罪事实、性质、情节和对社会的危害程度，以合同诈骗罪判处廖某茂无期徒刑，剥夺政治权利终身，并处没收个人全部财产；依法追缴廖某茂犯罪所得 19 亿余元并发还被害单位。一审宣判后，廖某茂提出上诉。江苏省高级人民法院裁定驳回上诉，维持原判。

【典型意义】

本案是人民法院依法惩治通过财务造假实施合同诈骗犯罪的典型案例。社会主义市场经济是信用经济、法治经济。财务造假行为严重冲击投资者信心，损害广大投资者合法权益，破坏市场秩序，必须坚决予以惩治。本案中，被告人廖某茂违背诚信原则，通过财务造假的方式致使某机电公司在并购重组期间被骗，遭受数十亿元损失，经营发展受到严重影响。人民法院依法判处廖某茂无期徒刑，剥夺政治权利终身，并处没收个人全部财产，依法追缴犯罪所得并发还被害单位。对于财务造假型合同诈骗犯罪行为，人民法院既依法严惩，切实维护市场秩序和交易安全，又把追赃挽损摆在与定罪量刑同等重要的位置，不让犯罪分子从犯罪行为中获利，不让被害企业因犯罪行为受损。同时，本案也充分说明人民法院在审理涉企案件时，坚持依法平等保护与惩治，对所有市场主体犯罪行为在适用法律上一律平等，一视同仁地予以定罪量刑，切实做到对合法权益依法平等保护、违法犯罪一律依法惩治。

公司对外担保审查“五步法”——摘自《人民法院报》第 07 版民商审判

作者：上海市第一中级人民法院 何建

担保制度在我国民商法体系中横跨物权和债权两大领域，起着保护交易安全、保障债权实现的“安全阀”作用。公司对外担保纠纷案件牵涉问题点多、面广，在事实认定上存在一些难点，造成裁判结果上的差异。为此，笔者在办案过程中总结归纳出一套简洁明了的审查方法，尝试通过看股东、看关系、看担保、看时间、看主观等能覆盖绝大多数案件争议点的“五步法”考察思路，以期明晰公司对外担保的裁判方向，推进诉讼进程，提升庭审效率，提高审判质量。

一、考察股东人数和所持股份

在公司对外提供担保的案件中，首要步骤便是考察股东人数和所持股份。一方面，以股东人数为标准，可以将公司分为一人公司和非一人公司。一人公司对外担保无需股东会决议，只要股东签字即可。一人公司为其股东提供担保，不能以未经决议程序为由

主张不承担担保责任，股东可能要面临与公司承担人格混同的连带责任风险。另一方面，以股东是否持有等额划分股份为标准，可以将公司分为股份有限公司和有限责任公司，其中以股东所持股票是否经批准公开发行与交易，又可以将股份有限公司分为上市公司与非上市公司。上市公司对外担保的效力审查不同于非上市公司，相对人必须尽到相应义务，要关注上市公司公开披露的担保信息，基于该信息与上市公司之间形成的担保合同有效，否则，上市公司无需承担担保责任；对于相对人与上市公司已公开披露的控股子公司，或者股票在国务院批准的其他全国性证券交易场所交易的公司订立的担保合同，亦同。此外，要遵守公司法关于上市公司担保金额超过公司资产总额 30%的强制性要求，即要由股东会三分之二以上表决权通过。

二、考察公司与担保对象的关系

在通过看股东确定公司类别和性质之后，紧接着一步便是考察公司与担保对象之间的关系。具体而言，须判断公司担保的对象与公司是否存在关联关系，构成关联担保或者非关联担保，从而决定是否要经过特定决议机关的决议。若为股东或者实际控制人提供关联担保，则应经过股东会决议，同时被担保对象要回避该事项的表决；未经股东会决议的，构成越权代表行为。当公司为其全资子公司或采用多层股权架构间接持股 100%的公司提供担保，或者该担保合同是由单独或者共同持有超过三分之二表决权的股东以签字方式同意时，公司应当承担担保责任，不再要求另外的决议。如果是没有关联关系的担保，则要看公司章程对于决议机关有无明确规定；未经相应机关决议的，构成越权代表，此时需考察相对人的主观状态。

三、考察担保约定的具体内容

从担保的类型看，公司对外担保包括人保和物保，以及债的加入等其他非典型担保。应在确定担保类型的基础上再考察担保方式，如对于保证，一方面，要区分一般保证、债的加入还是连带保证，判断公司是否享有先诉抗辩权；另一方面，要查明有无与他人构成共同担保，还是非共同担保，其中，共同担保又可以分为共同人保、共同物保与混合共同担保。是否构成连带共同担保或非连带共同担保，直接影响债权人向任何其中一个担保人主张全部保证责任的权利，以及涉及担保人之间是否有追偿权，尤其要注意公司提供担保时有无特别约定。根据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉有关担保制度的解释》（以下简称《担保制度司法解释》）第十三条的规定，担保人之间约定相互追偿或承担连带共同担保，又或者在同一份合同书上签字、盖章或者按指印的，承担了担保责任的公司可以向其他担保人请求分担向债务人不能追偿部分。

四、考察担保约定的有关期限

实践中，因遗漏保证期间的审查，导致案件被二审改判的情况时有发生。保证期间属于不变期间，不发生中止、中断和延长，有别于当事人主动抗辩的诉讼时效，需要法官依职权查明。当事人可以约定具体的保证期间，在审查时要特别注意三点：第一，保证期间短于或者等于主债务履行期限的，不能认为双方存在约定；如果出现直到主债务本息还清时为止等类似内容的约定，则属于约定不明的情形。第二，关于保证期间的时长，如果没有约定或者约定不明确的，则统一为六个月；但对于成立在 2021 年 1 月 1 日前的保证合同，根据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉时间效力的若干规定》第二十七条之规定，当事人对保证期间约定不明确，主债务履行期限届满至民法典施行之日不满二年，保证期间为主债务履行期限届满之日起二年；当事人对保证期间没有约定，主债务履行期限届满至民法典施行之日不满六个月，保证期间为主债务履行期限届满之日起六个月。第三，关于保证期间起点，可以锚定三个时间节点，有约定按约定，没约定或者约定不明的，根据主债务履行期限届满之日计算；如果主债务本身的履行期限也不明确的，则从债权人请求债务人履行债务的宽限期届满之日起计算。保证期间关系到保证责任，有无通过诉讼或者仲裁的方式进行权利主张，对于一般保证的债权人而言，意义重大。保证期间又关联着保证债务的诉讼时效，一旦保证人拒绝承担保证责任，一般保证债务的诉讼时效开始计算。而连带保证债务的诉讼时效，则从债权人请求承担保证责任之日开始计算。由于债权人的原因，造成未能向部分保证人行使权利，从而导致承担保证责任的其他保证人丧失追偿权的，应在不能追偿范围内免除其他保证人的保证责任。需要注意的是，保证期间同样适用于无效的保证合同。换言之，一旦超过保证期间，保证人无须承担赔偿责任。

五、考察当事人的主观状态

公司法定代表人如果越权为他人提供担保，该合同效力取决于订立合同时的债权人是否善意，对合同效力的认定要注意两点：第一，在关联担保中，债权人应当举证证明担保合同的有效性，提供相关证据证明其对股东会决议进行了审查，决议符合公司法和公司章程的表决程序。在非关联担保中，债权人的证明责任相对降低，仅须形式审查，对董事会决议或者股东会决议人数及签字人员尽到必要的注意义务，即构成善意。公司承担相对较高的举证责任，要证明债权人主观上明知决议系伪造或者变造或者公司章程对决议机关有明确规定，仅以签名不实或者担保金额超过法定限额等事由进行抗辩的，难以得到支持。第二，当债权人非善意时，所涉担保对公司不发生效力，公司无须承担担保责任，但并不等于公司完全不承担责任。公司应当对自身的过错承担相应的赔偿责任。参照《担保制度司法解释》第十七条的规定，

应区分主合同有效而第三人提供的担保合同无效、主合同无效导致第三人提供的担保合同无效等不同情形确定公司的赔偿责任。由于担保关系涉及债权人、债务人与相对人，确定赔偿责任时，要考虑过错交叉的情形，如债权人和担保人各自都有过错时，担保人的最大赔偿责任范围是不超过债务人不能清偿部分的二分之一；债权人无过错的，担保人对债务人不能清偿的部分承担过错赔偿责任；债权人有过错而担保人无过错的，担保人不承担赔偿责任。鉴于担保合同的从属性，因主合同无效而导致担保合同无效时，有过错的担保人需承担的赔偿责任是不超过债务人不能清偿部分的三分之一。而法定代表人越权担保给公司造成的损失，公司或者股东可以依据公司法等相关规定主张赔偿。

综上，通过以上五个步骤的审查，或许可以为涉公司担保纠纷案件的处理提供更为清晰的审理思路，有助于明确各方的权利义务，促进纠纷妥善解决，切实保障各方当事人的合法权益。

相关法条

《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉有关担保制度的解释》第十三条 同一债务有两个以上第三人提供担保，担保人之间约定相互追偿及分担份额，承担了担保责任的担保人请求其他担保人按照约定分担份额的，人民法院应予支持；担保人之间约定承担连带共同担保，或者约定相互追偿但是未约定分担份额的，各担保人按照比例分担向债务人不能追偿的部分。

同一债务有两个以上第三人提供担保，担保人之间未对相互追偿作出约定且未约定承担连带共同担保，但是各担保人在同一份合同书上签字、盖章或者按指印，承担了担保责任的担保人请求其他担保人按照比例分担向债务人不能追偿部分的，人民法院应予支持。

除前两款规定的情形外，承担了担保责任的担保人请求其他担保人分担向债务人不能追偿部分的，人民法院不予支持。

第十七条 主合同有效而第三人提供的担保合同无效，人民法院应当区分不同情形确定担保人的赔偿责任：

（一）债权人与担保人均有过错的，担保人承担的赔偿责任不应超过债务人不能清偿部分的二分之一；

（二）担保人有过错而债权人无过错的，担保人对债务人不能清偿的部分承担赔偿责任；

（三）债权人有过错而担保人无过错的，担保人不承担赔偿责任。

主合同无效导致第三人提供的担保合同无效，担保人无过错的，不承担赔偿责任；担保人有过错的，其承担的赔偿责任不应超过债务人不能清偿部分的三分之一。

四、实务论道

隐名股东如何保护自身权益

作者：上海七方律师事务所合伙人，张春球律师

股权代持在实践中十分常见，但如果实际出资人对代持行为没有做充分的背调和法律评估，就可能导致各种各样的争议，面临不可控的风险。

那么，作为实际出资人的隐名股东该如何保护自身权益呢？

一、隐名股东的风险

股权代持是指实际出资人（隐名股东）与名义股东（显名股东）约定，以名义股东名义代实际出资人履行股东权利义务的一种股权或股份处置方式。

股权代持作为一种商事行为，在实践中屡见不鲜，但新《公司法》第一百四十条第二款规定：“ 禁止违反法律、行政法规的规定代持上市公司股票 ”，明确否定了对上市公司的代持行为。

而《公司法司法解释（三）》第二十四条规定：“有限责任公司的实际出资人与名义出资人订立合同，约定由实际出资人出资并享有投资权益，以名义出资人为名义股东，实际出资人与名义股东对该合同效力发生争议的，如无法律规定的无效情形，人民法院应当认定该合同有效”。

在司法实践中，除法定情形（违反法律强制性规定、行政法规，违反公序良俗）下被认定无效外，股权代持当事人基于双方真实意思表示，不存在欺诈、胁迫等情形，达成合意签订的股权代持协议应当认定有效。

在股权代持中，实际出资人对目标公司出资并享有投资权益需要通过名义股东实现。为保护交易安全，商事活动遵循外观主义原则，故代持行为本身充满各种风险，对于实际出资人，主要有：

（一）被显名股东侵占权益的风险

显名股东会出现擅自转让或质押股权、有意不转交投资收益、对公司重大决策事项不与隐名股东商议、滥用股东权利等行为，导致隐名股东难于确立股东身份，无法行使股东权利。

（二）显名股东的资产被法院冻结、执行、拍卖的风险

在股权代持结构之下，股权将被视为显名股东的财产。作为显名股东的债权人有权针对代持股份提出冻结、查封、拍卖，在这种情形下隐名股东并不能对抗该善意第三人的执行请求权，将直接面临财产损失。

（三）代持关系被显名股东或其配偶、继承人否认

1、配偶不认可代持，离婚时要求分割代持股权。在婚姻关系存续期间，夫妻一方取得的“生产、经营、投资的收益”属于夫妻共同财产（另有约定除外）。因此显名股东离婚时，配偶会要求分割显名股东在婚内取得的股权，或婚前股权在婚后增值部分（除孳息

和自然增值外）的财产。此时隐名/显名股东需要证明存在真实有效的股权代持关系，将代持股权剔除于显名股东的夫妻共同财产之外，避免被分割。

2、继承人不认可代持，要求继承代持股权。被继承人死亡后，如果不能证明相关股权系为他人代持，依据股权公示登记原则，继承人可要求继承被继承人名下的股权及相关权益。

（四）股权无法还原的风险

虽然《公司法司法解释（三）》原则上肯定了股权代持协议的法律效力，但如果想要实现隐名股东显名化，往往光凭一纸代持协议是不够的。实际出资人没有出资证明书、股东名册等必备文件，其还原股权的风险极大。

（五）股权还原时的税务风险

我国的工商、税务体系中一般把股权还原认定为股权转让，而股权转让会涉及到所得税，所以在实际操作中，要考虑股权转让时税的成本。

（六）审批机关不通过的风险

在协议有效、属于外商能够投资的领域的情况下，外商投资者如要求显名，获得司法支持条件比一般中国人代持股权要求显名所需条件更多一些。显名条件是实际投资者已经实际投资及其他股东认可实际投资者的股东身份和征得外商投资企业审批机关的同意。

二、如何有效保护自身权益

针对实际出资人面临的诸多风险，笔者认为，一个完善、合规的股权代持行为需要注意一个背调二个保证三个核心和四个必要文件。

（一）对名义股东展开背调

实际出资人在选择代持对象时，一定要做的二件事。一是调查名义股东的信用记录，包括是否存在不良信用记录、涉诉情况等，降低信用风险；二是定期了解名义股东的财务状况，明确其资产和偿债能力，避免因名义股东自身财务问题影响代持股份的安全。

（二）设置质押担保措施

1、实际出资人可以要求名义股东将代持的股份质押给实际出资人或其指定的第三人，以保障实际出资人在名义股东违约时能优先受偿。

2、由可靠的第三方提供保证担保，保证名义股东履行代持协议项下的义务，在名义股东违约时，由保证人承担相应责任。

（三）明确三个核心问题

1、重大事项的处理权限。代持人代持期间，涉及股权的转让、质押、担保、分红等等。要设置权限边界，究竟谁说了算，如果不认定清楚，可能导致代持人擅作主张、擅自操作，损害实际出资人的利益。

2、公司与其他股东的认可。股权代持协议光有双方签字还不够，未来如果要还原股权，法院会要求证明，公司和其他股东事先知情并认可。否则还原时可能会被质疑为损害第三人利益。

3、风险防范与免责机制。如果代持人遇到债务、离婚或者其他经济纠纷，目标公司股权可能面临冻结、查封、拍卖，协议必须写清楚如何抗辩，如何快速还原归位到实际出资人名下，否则实际出资人将陷入被动，甚至会被“洗劫”一空。

（四）具备四个必要文件

1、股权代持协议。签订股权代持协议时，应明确双方权利义务：协议中应详细规定代持股份的数量、比例、出资方式、出资时间等基本信息，避免模糊不清引发纠纷。例如，明确规定名义股东仅为代持，无实际处分权，实际出资人享有股份的收益权、表决权等；约定违约责任：对可能出现的违约情形，如名义股东擅自处分股份、不按约定履行义务等，制定具体的违约责任条款，增加违约成本，对名义股东起到实质性的约束作用，若名义股东私自转让代持股份，需向实际出资人支付高额违约金等；规定争议解决方式：确定争议解决的途径，如协商、仲裁或诉讼，并约定具体的仲裁机构或管辖法院，以便在发生纠纷时能高效解决。

2、出资凭证，即出资转款的相应记录。根据《公司法司法解释（三）》第二十四条第三款规定，公司签发出资证明书必须经过半数以上股东同意，注意这里的“过半数以上股东同意”是指股东人数而不是股权比例，或能证明过半数的其他股东知道其实际出资的事实且对其实际行使股东权利未曾提出异议，隐名股东才能够成为显名股东并向公司主张股东权利。

3、公司股东名册。根据新《公司法》的相关规定，公司必须要有股东名册，股东名册的登记可以和公司章程和工商登记不一致，若股东名册与公司章程或工商登记不一致，在公司内部纠纷中（如分红权、表决权争议），优先以股东名册记载内容认定股东资格及权利范围。实际上给了隐名股东保护自身权利操作空间。

4、无条件恢复股东身份承诺书。对于实际出资人，要让公司其他股东在代持的时候签署无条件恢复股东身份承诺书，以确保实际出资人对于公司及其他股东已经尽到完全披露其实际出资人身份之责任，并在必要时快速恢复其股东身份。

上述文件最好请专业的律师拟定，如果已经自行签订了协议，对照本文后发现风险巨大，建议对原股权代持协议进行修改或签订补充协议，并增加必要文本。

具体包括：重审并修订股权代持协议，明确重大事项处理的权限及必须事先书面授权的范围；补充公司和其他股东的书面知情认可文件完成备案，为还原股权留足证据；增加抗风险条款，约定一旦代持人陷入法律风险，代持协议自动启动股权还原机制等。