

# 中豪之窗

## ZHONGHAO EXPRESS

2019年 第1期 | 总第061期 | 中豪律师事务所主办 | 双月刊

ZHH  
ZHH & Robin



全国优秀律师事务所  
司法部部级文明律师事务所  
中国精英律所30强  
亚太地区100强律所

### 【律师论坛】

当应收账款转让（保理融资）  
遇见应收账款质押

### 【律师论坛】

营利性民办学校  
治理结构初探

### 【律师论坛】

外商投资  
新政解读与展望

### 【律师论坛】

责任险中保险公司  
参诉条件的法律分析

### 【法理天地】

“对赌”协议中回购  
补偿条款的法律效力分析

## 中豪第三次荣膺《商法》“年度卓越律所”大奖

2019年3月12日，亚洲著名法律杂志《商法》（China Business Law Journal）公布了2019年度卓越律所获奖名单，中豪凭借在保险与再保险、国际贸易等领域的杰出表现，以及来自境内外企业法务、管理决策者、法律专业人士的推荐，再次荣获“卓越律所”大奖（China Business Law Awards）。这是继2015年与2016年获此殊荣后，第三次荣膺该奖项。

CHINA BUSINESS   
LAW JOURNAL

《商法》卓越律所大奖  
China Business Law  
Awards Winner

2019

## 合伙人傅达庆、周鹏 分别荣获“市律协2018年度十大经典案例”

2019年1月25日，市律师协会第六届理事会第十四次会议成功召开。会上，合伙人傅达庆荣获“重庆市律师协会2018年度十大刑事辩护经典案例”，再次蝉联该奖项；合伙人周鹏荣获“重庆市律师协会2018年度十大民商事诉讼经典案例”。





**中豪之窗**  
ZHONGHAO EXPRESS  
总第061期 2019年 第1期 双月刊  
(内部资料 仅供交流)

《中豪之窗》编委会

主 编：袁小彬  
执行主编：杨青  
编 委：张 涌 陈 晴  
宋 涛 王 辉  
卜海军 陈 伟  
涂小琴 李东方  
俞理伟 朱 剑  
汪 飞 郑 毅  
崔 冽 陈心美  
傅达庆 张德胜  
文 建 刘 军  
柯海彬 李 燕  
赵明举 梁 勇  
李 永 周 尽  
刘文治 李 静  
周 鹏 王必伟  
陈任重 郝红颖  
高玉林 青 苗  
谢 敏 肖 东  
赵 晨 郑 鹏  
文 奕 柴 佳  
伍 伟 邵兴全  
张晓卿 黎莎莎  
吴红遐 夏 烈  
郑继华 李 爽  
郭凌嘉 曹 阳  
宋 琴 范珈铭

责任编辑：钟冬蕾  
美 编：王先  
主 办：中豪律师事务所

Web: www.zhhlaw.com  
Twitter: @zhhlawfirm  
Weibo: weibo.com/zhhlawfirm  
Wechat: @zhhlawfirm

# CONTENTS 目录

## 直击中豪 NEWS

要闻摘选 ..... 1

## 律师论坛 FORUM

当应收账款转让（保理融资）遇见应收账款质押 ..... 黎莎莎 2

营利性民办学校治理结构初探 ..... 汪飞 刘文雨 7

外商投资新政解读与展望 ..... 杨青 孙坤 14

责任险中保险公司参诉条件的法律分析 ..... 崔冽 20

## 法理天地 THEORY

“对赌”协议中回购补偿条款的法律效力分析（下） ..... 刘军 24

# 中豪新闻

2019年1月16日，李冬涛律师举办了《保险法中“如实告知义务”条款及案例解析》培训讲座。他通过对相关权威观点、最高法院发布的典型案例及多省市高院判例的分析，并结合自身办案经验，为同仁分享了保险法中“如实告知义务”条文的理解及相关问题的处理原则。为大家准确理解和适用法律提供了帮助，为以后办理类似案件提供了清晰的思路。

2019年1月23日，顾问律师明皓举办了《企业环境法律风险和环保合规管理要点解析》专题培训讲座，介绍了《环境保护法》的新修订内容，并针对企业的环保风险与合规管理，提示了风险也提出了防范建议。他的精彩分享让各位同仁对环保法规、企业运营中可能面临的环保法律风险及环保合规管理等相关内容有了进一步的了解。

2019年2月13日，合伙人伍伟结合其多年代理建设工程施工合同纠纷案件的丰富实务经验，举办了解读《建设工程司法解释二》专题讲座。他对《建设工程司法解释二》新规内容与亮点进行了精准解读和分享，并结合自身实务经验，对黑白合同的定义及情形、建设工程价款优先受偿权等内容进行了深入剖析。为同仁今后处理建设工程施工合同案例准确理解和适用《建设工程司法解释二》条文提供了极有价值的参考。

2019年2月20日，合伙人范珈铭举办了《海事基本法律制度解析》专题培训讲座。他系统介绍了有别于一般民商事法律的海事基本法律制度的内容，并对海商法未来的变化发展提出了深入洞见。内容涉及海事法院系统和管辖、海商法的适用范围以及诉讼时效等方面，让各位同仁对于海商法领域有了基本的知识储备。

2019年2月27日，合伙人李爽举办了《中国知识产权保护新举措》专题培训讲座。她系

统介绍了我国近几年来有关知识产权保护采取的新举措的内容，着重说明了互联网时代下知识产权保护的新问题及其应对，指出了我国知识产权保护未来的发展形势，并借此对中豪客户的知识产权保护提出了自己的建议，从而有助于帮助各位同仁更好地为客户提供法律专业服务。

2019年2月28日，中豪在江北金融办公室成功举办《越南与阿联酋投资实务》讲座。重庆市商务委员会对外经济合作处副处长唐勇先生出席本次讲座并作了精彩分享，中豪合伙人杨青、富德林（香港）有限公司业务经理陈柏尧先生及越南JLPW VINH AN LEGAL律师事务所管理合伙人阮富宝智先生发表了精彩演讲。50余企业投资人、股东、法律与财务负责人出席，共享这场越南与阿联酋投资实务的知识盛宴。

2019年3月6日，合伙人宋琴举办了《律师担任破产企业重整顾问作用解析》专题培训讲座。她以其担任破产企业重整顾问的丰富实践经验为依托，对破产企业重整中可能会遇到的问题进行了剖析，对顾问工作中的细节处理作了精彩分享。通过本次讲座，事务所同仁对律师担任破产企业重整顾问的工作有了全面的认识，为更好地为客户提供企业破产相关法律服务储备了更多的知识。

2019年3月13日，合伙人郝红颖举办了《影视类合同审查要点解析》专题培训讲座。她以其多年来为私募基金、文化产业、网络视讯、互联网广告、房地产等领域企业服务的丰富实践经验为依托，对律师在审核影视类合同时需注意的重点、难点进行了详细梳理，对影视类合同审核过程中可能遇到的问题进行了深度剖析，从整体到细节等各方各面进行了干货分享。为同仁揭开了影视类合同条款内容的“神秘面纱”，给同仁今后开拓此类业务提供了极有意义的参考。



**【摘要】**保理业务作为一个舶来品，从正式引入中国至今已有二十余年。但国内银行保理业务是从2008年左右开始，才异军突起成为银行业务的新宠；商业保理则是自2012年6月商务部出台试点通知后，才出现井喷式增长。（2012年前，全国只有45家商业保理公司；而截至目前，注册并存续的商业保理公司已超过1万家）。政策助力是保理业务迅猛发展的表面外在因素，背后支撑其高速增长的市场因素为2008年后中小企业强烈的融资需求。继续细探则发现：真正赚钱的商业保理公司大多数为上市公司设立的保理公司，即都是做自己集团内部或者上下游的业务，利用自己的核心企业地位来增加业务体量同时降低风险，而这也正是蓄力已久、迎来春天的供应链金融。与此同时，以应收账款为核心并依托供应链金融模式发展的另外一个产品——应收账款质押融资也开展得如火如荼。一个是转让、一个是质押，两个“孪生兄弟”式的融资业务在并进发展的同时，随之衍生的不仅有互补优缺点而产生的融合性产品，也有更值得我们法律人士关注的两者之间在法律层面产生的冲突。本文将围绕应收账款转让（本文同指保理业务）与应收账款质押的区别与联系、产生的冲突及风险防范进行简要探讨。

**【关键词】** 应收账款转让 应收账款质押 生效要件

# 当应收账款转让 (保理融资) 遇见应收账款质押

## ——冲突的形成与风险防范

◎ 文 / 黎莎莎 / 江北办公室





黎莎莎 | 合伙人

专业领域：金融、公司法律事务  
手机：+86 189 0836 5796  
邮箱：monali@zhhlaw.com

## 保理融资业务与应收账款质押融资业务法律层面的区别

应收账款转让与应收账款质押均围绕应收账款开展，融资功能比较相近，但两者从法律性质、定义及生效要件等方面均存在明显区别。

### （一）法律性质及法律适用不同

关于保理业务，在分析其与应收账款质押融资法律层面的区别之前，首先要明确的是保理业务本身根据开展业务主体不同分为银行保理与商业保理。前者是指以商业银行作为保理商，后者是指由商业银行以外的其他主体作为保理商。目前，我国商业保理主要表现为商业保理公司。2015年7月，商务部办公厅发布《关于融资租赁行业推广中国（上海）自由贸易试验区可复制改革试点经验的通知》，将可以从事商业保理业务的主体扩展到融资租赁公司。除了主体不同，银行保理和商业保理项下的法律关系并无太大区别，但考虑到银行业务风险对金融市场秩序的冲击力度较大，银行监管部门对银行保理监管提出了更高的要求。相关监管规定集中体现在银监会2014年10月发布的《商业银行保理业务暂行办法》，同时《合同法》《物权法》《银行业监督管理法》《商业银行法》也有权限对银行保理进行监管。

保理业务是以债权人转让其应收账款债权为前提，集应收账款催收、管理、坏账担保等为一体的综合性金融服务，该业务所涉及的法律关系实质是应收账款债权转让，涉及到三方主体和两个合同，兼具借款合同和债权转让合同的主要特征，其法律关系涉及到保理商、债权人（买卖合同的卖方）与债务人（买卖合同的买方）等三方民事主体以

及保理合同的基础交易合同等合同关系。

应收账款质押是一种从属法律关系，其成立的前提是存在一个其所担保的应由债务人向债权人偿还的主债务，即在应收账款质押担保的基础上可以开展贷款、开立银行承兑汇票、信用证、保函等多种银行融资业务。2007年10月1日，《物权法》和《应收账款质押登记办法》开始实施，为应收账款质押业务的推行奠定了基础。该业务开展10年后，根据应收账款质押登记过程中出现的诸多问题，中国人民银行发布了修订后的《应收账款质押登记办法》，对应收账款的概念、类型、登记期限、变更登记事项等均进行了重大调整。

### （二）适用的应收账款的范围不同

两个业务的开展基础虽然均为应收账款，但应收账款的适用范围却不一致，其中关于“未来应收账款”是否可以转让、质押是实务中最常见的讨论焦点。

未来应收账款是指合同项下卖方义务未履行完毕的预期应收账款，其本质上属于期待权。保理业务中，我国《商业银行保理业务管理暂行办法》明确禁止商业银行基于未来应收账款开展保理融资业务，但对于商业保理公司而言，受让未来应收账款并无明确禁止规定。监管机构对商业银行的这种严格监管，主要出于对未来应收账款债权实现的不确定性的顾虑。在应收账款质押融资业务中，参考最高人民法院生效判例判断，未来应收账款是否可以作为质押标的，核心判断标准为该未来应收账款是否可以“特定化”。如2015年最高人民法院发布的第11批指导性案例之案例五十三，福建省福州市中级人民法院在审理某银行与某污水处理公司



和某市政工程公司的借款合同纠纷一案中，对具有将来债权性质的特许经营权的收益权是否可以质押作出了认定和裁判。在该案中，福州中院认为，污水处理项目的收益权系基于提供污水处理服务而产生的将来金钱债权，即该收益权实质上是一种收费权，而收费权的形成基础系收费权所依附的基础设施项目已建设完毕，达到可向社会提供服务的状态，且权利主体已获得收费许可及收费定价，因此质押标的的收费期限及单价金额是确定的，对于该等未来债权的实现是可期待的，依其性质亦可纳入依法可出质的“应收账款”的范畴。当质押标的在中国人民银行征信中心的应收账款质押登记公示系统进行出质登记后，质权即依法成立。反之，如果某质押标的未实际产生，同时缺少基础交易文件、无法特定化的应收账款，则不属于法律认可的质押标的。

### （三）生效要件不同

如前文所述，应收账款转让中各方所形成的是债权关系，而应收账款质押则为物权关系，因此两者的生效要件必然不同。这也是导致两者同时存在时，产生冲突、引发纠纷的关键问题。

应收账款转让是以通知债务人为生效要件。根据《中华人民共和国合同法》第80条规定，“债权人可以将合同的权利全部或者部分转让给第三人。债权人转让权利的，应当通知债务人。未经通知，该转让对债务人不发生效力。”虽然在《中国人民银行

征信中心应收账款质押登记操作规则》附则部分第25条规定“登记系统为保理业务中的应收账款转让提供权利公示服务”，但客观上在法律层面尚未明确应收账款转让登记的法律效力。因此，即便债权转让在登记系统中进行了登记，也不能免除合同法确定的债权转让通知义务。

应收账款质押则是以登记为生效要件。《中华人民共和国物权法》第228条规定，“以应收账款出质的，当事人应当订立书面合同。质权自信贷征信机构办理出质登记时设立。”

《应收账款质押登记办法》第2条规定，“中国人民银行征信中心是应收账款质押的登记机构。征信中心建立应收账款质押登记公示系统，办理应收账款质押登记，并为社会公众提供查询服务。”上述规定明确了央行登记系统对应收账款质押登记的法律效力。

## 应收账款转让与应收账款质押出现冲突时的法律风险及防范措施

实务中，由于应收账款转让并非必须在登记系统中进行公示，所以保理业务中的债权人为了获得更多的融资往往会利用该“漏洞”，在保理前后将应收账款质押给银行、其他第三方机构或自然人作为担保。此时，提供保理的商业银行或保理公司与应收账款的质权人在实现债权时就极易产生纠纷。我们分别从如下两种情况来

进行简要分析（为便于理解，以下将应收账款的收款方即买卖合同的卖方、保理业务的出让方、应收账款质押的融资方统称为企业，将受让应收账款的商业银行及保理公司统称为保理商）：

### 情形一：企业将应收账款转让给保理商后，又将应收账款质押给第三方

应收账款转让生效后，即导致债权发生了转移，应收账款的所有权随即由保理商所享有，原则上企业已失去对该笔应收账款的处分权。此时，企业再将该应收账款质押给第三方从而获得贷款的行为系无效的。但如果第三方在接收应收账款作为出质标的的业务中系善意的，并且已办理了质押登记，则根据担保物权优先于债权的法定原则，第三方还是享有对该笔应收账款的优先受偿权，保理商的权利就无法得到保障，仅能根据保理协议中的相关约定要求企业承担违约责任。

### 情形二：企业将应收账款质押给第三方后，又将应收账款转让给保理商

针对该种先质押再转让的情况，根据《物权法》第228条第二款之规定“应收账款出质后，不得转让，但经出质人与质权人协商同意的除外”，应收账款质押生效后，除出质人与质权人协商同意之外，均禁止转让。如果前述条款为“效力性强制性规定”，则应收账款质押生效后转让的合同约定属于违反法律强制性规定而无效。而保理合同无效并不是说保理商和企业之间不存在任何法律关系，



如保理商按约向企业支付融资款的，应认定发生了实际的借贷关系，并以实际发生的法律关系认定双方的权利义务。还有种观点认为前述条款系“管理性强制性规定”，即不会直接导致保理合同无效，但由于应收账款质押担保系物权，所以接受应收账款

质押的第三方是明显享有优先受偿权的，而保理商只能根据保理协议的约定向企业进行追偿，要求回购或赔偿损失等。

由此看出，基于目前我国应收账款转让登记立法的缺失，使得实务操

作中保理商面临一笔应收账款同时被质押和转让，或者被重复转让的风险，并且假设银行在办理应收账款质押时系善意的，那么吃亏的总是保理商一方。因此，对保理商而言，关注该类法律风险的规避方式非常必要。常见的操作有如下几种：（1）必须在保理协议里面明确约定，转让的应收账款不管是转让前还是转让后均不能存在任何的权利瑕疵(包括但不限于：抵押、查封、第三人主张等情形)，否则保理商有权要求企业立即回购并赔偿损失。（2）由于央行在物权法公布后，已开通应收账款质押登记系统，建议保理商在办理保理业务时，必须先查询该应收账款是否办理了质押登记，同时在办理保理业务后也及时进行质押登记。（3）需要注意的是，有些保理商或企业出于商业秘密等方面的考虑，在办理保理业务时，仅在央行登记系统进行转让登记，但未实际向债务人发出债权转让通知，该行为将导致转让行为无效。参考生效判例，法院认为央行登记系统对债权转让登记的定位为“公示服务”，且央行登记系统对债权转让登记并不作实质性审查，故与应收账款质押登记不同，债权转让登记于央行登记系统不发生强制性排他对抗效力。因此，即便债权转让在登记系统进行了登记，也不能免除合同法确定之安全转让通知义务。（4）在办理保理业务时，如经查询发现该笔应收账款尚未质押给第三方，则最好也及时进行质押登记。通过此种方式，可以最大化地规避前述法律风险。

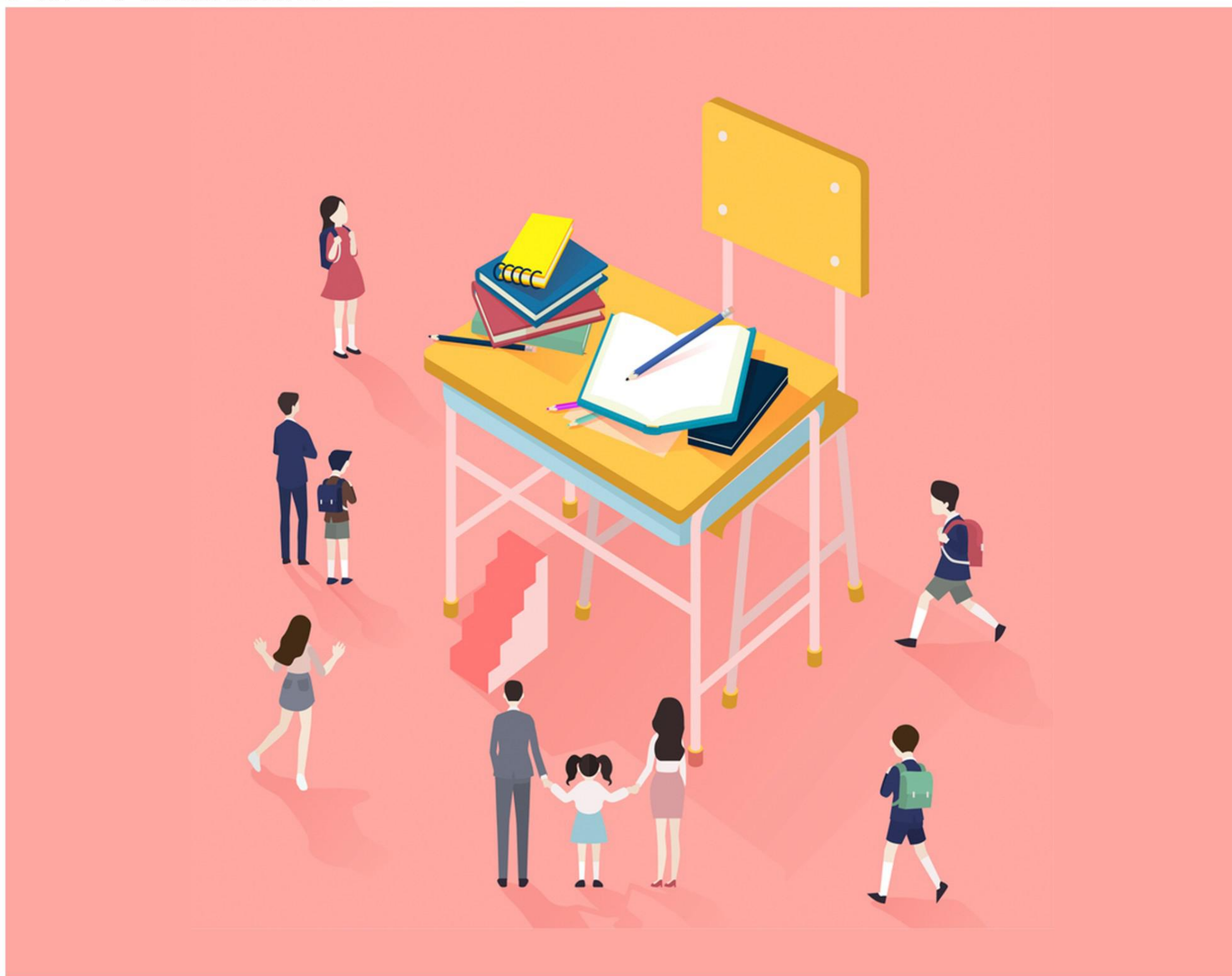


**【摘要】**教育产业近年来成为投资热点，2016年营利性民办学校性质的确定更带动了教育产业市场化的竞争。营利性民办学校具有公司与学校双重性质，举办该类型的民办学校需平衡二者间的关系。本文拟通过对营利性民办学校治理结构顶层设计的探讨，促进办学活动能够顺利运营并兼顾投资者的投资权益。

**【关键词】**营利性民办学校 校董会 治理结构

# 营利性民办学校 治理结构初探

◎ 文 / 汪飞 刘文雨 / 成都办公室



2016年《中华人民共和国民办教育促进法》（以下简称《民办教育促进法》）的修改草案的通过，明确将民办学校划分为营利性和非营利性两类。其中，营利性民办学校的举办者可以取得办学收益，办学的结余依照公司法等有关法律、行政法规的规定进行分配。该草案的通过进一步厘清了社会资本参与投资民办学校的法律权利和监管要求。随着民办教育市场的放开，该法的出台无疑将推动更多的资本进入教育行业投资，为整个民办教育行业的快速发展提供资本助力。

依据《工商总局、教育部关于营利性民办学校名称登记管理有关工作的通知》的规定，营利性民办学校应按照《公司法》的规定，依法注册公司形式作为法律主体。但同作为教育机构，营利性民办学校亦兼具公益性，因此营利性民办学校治理结构不完全等同于公司的治理结构。就此，《民办教育促进法》亦作出了相应规定。

本文将尝试从营利性民办学校决策机

构、执行机构、监督机构三个层面，结合法律实践，就营利性民办学校的治理结构进行简要分析。

## 营利性民办学校的决策机构

### （一）现行法律规定

#### 1.校董会、股东会及董事会的决策权限和关系

《民办教育促进法》第20条中规定学校理事会或董事会（以下简称校董会）为决策机构。同时，《公司法》中第36条明确规定了股东会作为公司的权利机构。如上文所述，基于营利性民办学校的法律主体形式为公司，即营利性民办学校应当同时受到《公司法》及《民办教育促进法》的监管要求。在这种逻辑下，作为营利性民办学校决策机构的校董会是否能够等同于作为权力机构的股东会呢？已经设置校董会的营利性民办学校是否还需设立公司董事会呢？笔者结合两部法律的相关规定，对校董会、股东会、董事会的职权进行了简要整理：



汪飞 | 合伙人

专业领域：土地投资、基础设施和  
房地产、银行  
手机：+86 135 5100 7099  
邮箱：owen@zhhlaw.com



刘文雨 | 律师助理

专业领域：房地产、投资并购  
手机：+86 135 5007 9636  
邮箱：maggie.liu@zhhlaw.com

《民办教育促进法》 第 22 条对校董会职权规定	《公司法》第 37 条 对有限责任公司股东会职权的规定	《公司法》第 46 条 对有限公司董事会职权的规定
聘任和解聘校长	选举和更换非由职工代表担任的董事、监事	决定聘任或者解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项
修改学校章程和制定学校的规章制度	修改公司章程	制定公司的基本管理制度
制定发展规划、批准年度计划	决定公司的经营方针和投资计划	决定公司的经营计划和投资方案
筹集办学经费，审核预算决算	审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案	制订公司的年度财务预算方案、决算方案

《民办教育促进法》 第 22 条对校董会职权规定	《公司法》第 37 条 对有限责任公司股东会职权的规定	《公司法》第 46 条 对有限公司董事会职权的规定
-	审议批准公司的利润分配方案 和弥补亏损方案	制订公司的利润分配方案 和弥补亏损方案
决定教职工的 编制定额和工资标准	决定有关董事、监事的报酬事项	-
-	对公司增加或者减少 注册资本作出决议	制订公司增加或者减少注册资本 以及发行公司债券的方案
-	对发行公司债券作出决议	-
决定学校的分立、合并、终 止	对公司的合并、分立、解散、清算 或者变更公司形式作出决议	制定公司合并、分立、解散 或者变更公司形式的方案
-	-	决定公司内部管理机构的设置
-	审议董事会的报告	执行股东会的决议
-	-	召集股东会会议， 并向股东会报告工作
决定其他重大事项	公司章程规定的其他职权	公司章程规定的其他职权

从以上图表可见，虽然校董会与股东会的部分职能类似，但分属于不同层级。股东会是社会投资人作为股东，参与营利性民办学校决策的权力机构。作为特殊形式的公司，营利性民办学校的校董会类似于公司董事会，作为决策机构负责重大事项的议事和决策。至于校董会和公司董事会是否为重合关系，现行法律并未明确规定。笔者认为，应该根据作为承载营利性民办学校的公司的具体职能和经营范围确定。如果公司仅负责投资和经营单一学校业务，则从避免议事程序繁冗角度，可以考虑董事会和校董会合二为一；但如果公司所负责投

资和经营的业务相对广泛，还涉及其他民办学校衍生业务或多个民办学校，则可以考虑公司董事会和学校校董会的分层设置。当然，实践中，还需结合社会投资人各方的商业考虑和安排，统筹制定。

## 2. 校董会的人员组成和任职要求

《民办教育促进法》第21条规定“学校理事会或董事会由举办者或者其他代表、校长、教职工代表等人员组成。”同时，在《国务院关于鼓励社会力量兴办教育促进民办教育健康发展的若干意见》也规定了“董事

会（理事会）应当优化人员构成，由举办者或者其代表、校长、党组织负责人、教职工代表等共同组成”。基于上述法律规定，营利性民办学校权利机构应当包含举办者或其代表、校长、党组织负责人、教职工代表。在校董会机构人数的设定上，《民办教育促进办法》规定为5人以上。该人员构成不同于一般有限公司董事会人员构成。笔者认为，这是由于营利性学校兼具有公益性，因此决策机构中规定校长及教职工代表的地位，意在平衡了民办学校营利性与公益性二者之间的关系。

除人员构成外，关于营利性民办学校校董会人员资格规定也有特殊要求。根据《民办教育促进法》第21条规定，学校三分之一董事应当具有五年以上教学经验，且司法部正在公开征求意见的《民办教育促进法实施条例》第25条规定“民办学校理事会、董事会或者其他形式决策机构的负责人应当具有中华人民共和国国籍，具有政治权利和完全民事行为能力，在中国境内定居，信用状况良好，无故意犯罪记录或者教育领域不良从业记录。未经批准，国家机关工作人员不得担任民办学校决策机构的成员。”从前述规定不难看出，法律虽然肯定了营利性民办学校作为教育性产业的

市场属性，但亦强调对民办学校开展专业化决策的监管逻辑。

### 3.校董会的议事机制和表决办法

《民办教育促进法》中未明确规定关于权力机构的表决办法，但《民办教育促进法实施条例征求意见稿》第26条规定：重大事项应当经三分之二组成人员同意即可。结合前述立法本意，笔者认为除规定的重大事项外的其余事项，举办者可以通过营利性学校的章程设定对表决方法作出相应规定，同时在学校章程中还需进一步明确“重大事项”的外延和具体细项。

## （二）校董会设置的法律建议

基于《民办教育促进法》的相关监管要求，举办营利性民办学校不完全同于成立公司，校董会的人员构成有着特别的监管要求。在这种逻辑下，如何保护社会投资人的投资利益，如何平衡校长与校董会之间的关系，如何平衡教职工代表与社会投资人之间的关系，是设定营利性民办学校校董会的关键。

校董会负责决策学校办学活动的重大事项，因此社会投资人必然需要委派代表作为校董会的成员参与学校重大事项的决策，通过代表传达社会投资人的意见或建议，从而达到社会



投资人对学校办学活动的管理。从保障投资人的权益角度，其委派的代表在校董会中应尽可能占据三分之二以上的席位，如学校章程规定校董会席位为7人，其中包括举办者委派代表4人、校长1人、党组织负责人1人、教职工代表1人。当然，若社会投资人委派的代表在同时兼有校长或其他成员身份的情况下，也可设置5人组成的董事会成员，即代表董事2人、代表兼具校长或党组织负责人1人、其他2人。通过章程中对校董会人员数量的设置，从而达到保障社会投资人充分参与学校日常办学决策。

如社会投资人相对缺乏民办教育运营经验，则从尊重专业人士开展专业经营活动角度，可以在学校章程中，对于校董会与校长/校长办公会之间的职权进行明确的划分和设定。

## 营利性民办学校的执行机构

### （一）现行法律规定

《民办教育促进法》规定了校长负责学校的教学及行政管理工作，但并未具体规定是否需由校长成立具体的执行机构。由此可见，校长在营利性民办学校中扮演的角色至关重要，不仅作为校董会的必备成员，同时负责了整个学校的教学及行政管理工作，可以看出校长职权与执行机构的职权的重合度极高。因此，应当视校长为营利性民办学校的执行机构或者执行机构负责人。

以下图表从《民办教育促进法》和《公司法》对比较长与公司经理的职权：

《民办教育促进法》第 25 条 对营利性民办学校校长职权规定	《公司法》第 49 条 对有限公司经理职权规定
执行学校理事会、董事会或者其他形式决策机构的决定	主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议
实施发展规划，拟订年度工作计划、财务预算和学校规章制度	组织实施公司年度经营计划和投资方案
-	拟订公司内部管理机构设置方案
-	拟订公司的基本管理制度
-	制定公司的具体规章
聘任和解聘学校工作人员，实施奖惩	提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人
-	决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员
组织教育教学、科学研究活动，保证教育教学质量	-
负责学校日常管理工作	-
学校理事会、董事会或者其他行政决策机构的其他授权	董事会授予的其他职权

通过对比可以发现，虽然关于营利性学校的校长职权规定与公司法对于执行机构职权规定具有一定差距，但是其职能上兼具了执行机构职能，因此营利性民办学校校长可以看作是执行机构。

### （二）执行机构设定的法律建议

具体而言，校长作为校务委员会和学术委员会的委员领导开展相关工作。校务委员会主要负责审议学校发展工作计划、学校主要制度、及学校有关办学的重大问题，保证学校各项工作的顺利开展。学校办学活动事项繁多，不仅涉及教学活动，还包括学校的日常运营管理，而校长虽然作为

执行机构，亦不能事无巨细地参与各项工作中，因此民办学校可以根据具体管理职能的分类，设置校务委员会、学术委员会等各行政机构共同实施学校办学活动的日常管理，例如后勤、财务工作、中层的人事任免等行政工作。学术委员会主要负责学校的教学活动，负责教材的编制、科研成果的申报、职称的评审等学术类工作。校务委员会或学术委员可以采用具体事项审议制，以多数通过为表决方法，具体表决方式需通过学校章程加以明确。

值得注意的是，虽然为校长领导下的两委员会，但最后都应对校董会

负责，对于应由校董会决策事项，经审议后交由校董会最后进行决策，充分保障校董会对学校日常办学活动的决策权。

另需注意的是，校长作为执行机构，主要负责学校日常的办学活动及行政管理事务，如何保障校董会在此情况下能够掌控对学校整体的决策权，笔者认为，主要从以下几个方面而言：1.学校管理制度方面，校长有拟定并报请校董会审批的权力，而最终对学校管理制度敲定的决策权应当规定在校董会的决策范围内。2.关于财政预算方案的决定权应当由校董会审批。校长作为执行机构，负责日常行政管理事务的管理，对财政预算方案有建议或拟定的权力，但不享有决定的权力。既然为营利性民办学校，其经营办学具有可营利性，其财政情况及决议应当报由校董会审批。3.校董会适当下放人事任免权。对于营利性学校的人事任免权应当分为两个层级，第一个层级是由校董会决定的，例如校长、副校长及财务人员等学校的高级管理人员，这部分人员作为学校办学活动的主要管理者，应当由校董会表决任免；另一层级则是对教职工的人事任免权，因这部分人员主要提供教学工作，校长作为教育专业人员可以直接决定该类教职工人员的人事任免。

## 营利性民办学校的监督机构

### （一）相关法律规定

《民办教育促进办法》及其他相关民办教育配套法律规范均明确规定了学校治理机构中应当设立监督机构，并且规定了监督机构组成人员应当包含党的基层组织代表，且教职工代表不少于1/3。教职工人数少于20人的民办学校，可以只设1至2名监事。并且《民办教育促进法实施条例送审稿》中还明确规定了民办学校监督机构的教职工代表不得少于三分之一。

值得注意的是，现行规定中，既有民办学校监事会或监事的相关规定，亦有涉及学校工会、教职工代表大会的相关规定。对于公立学校而言，多年的运营中已对学校工会、教职工代表大会的职权有着明确的界限。但于营利性民办教育机构而言，如何平衡监事会、学校工会、教职工代表大会的监督权利范围，值得重视。

### （二）监事机构设置的法律建议

监事机构行使监督权，应保持其独立性，应不隶属于学校的执行机构和校董会。因此，在对监事机构的人员产生程序上，应考虑其选举程序或委派程序的独立性问题。同时，作为监督机构，对学校的教学、行政管理、后勤管理等各方面活动进行监督，其成员应该具有普遍性。因此，笔者建议在对监事机构成员选举或委派时，应当考虑多渠道推荐产生，例如由投资人、教职工代表大会、党组织等各机构产生，保证监事会成员的普遍性和中立性。监事机构除监督学

校日常办学行为的同时，应当列席学校权力机构会议，对权力机构决策等进行监督。

同时，可以考虑通过教职工代表大会、监事会、家长委员会、学生会等，多个层级、多个维度，设置相应的监督权利和监督程序。

## 结语

营利性民办学校既为公司性质的法律主体，其应当受《公司法》与《民办教育促进法》共同约束，但同时营利性民办学校兼具学校性质，其治理结构必然有别于一般有限公司。因此，章程作为营利性民办学校运营管理的主干线，是平衡现阶段法律适用的润滑剂，使学校的运营管理规范化。通过章程平衡各治理结构之间的关系，从而完善学校管理机制。





# 外商投资 新政解读与展望

◎ 文 / 杨青 孙坤 / 江北办公室

2017年8月18日，美国宣布正式对中国发起“301调查”。调查报告指责中国政府通过投资审批限制外商投资、鼓励对外并购高技术资产等措施来帮助中国企业获取技术，并通过政府补贴和推行强制性产业政策保护低效益的国有企业等方式，造成中国内外资企业的不公平竞争，并借此发起了持续至今的对华贸易战。这一具有极强的单边主义色彩的调查活动，极大影响了境外投资者对中国投资环境的预期。为使境外投资者重拾对华投资的信心，笔者拟对我国当前的外商投资新政进行梳理与简析。

事实上，在全球跨国直接投资持续低迷、国际引资竞争日益加剧的大背景下，我国的FDI流入规模仍保持世界第二位，并连续25年居发展中国家首位。2018年我国吸收外资呈现了稳中向好的态势，初步实现了“稳外资”目标。数据显示，2018年1-11月，我国新设立外商投资企业54703

家，同比增长77.5%，实际使用外资达1212.6亿美元。这表明我国相继出台的有关促进国际贸易投资便利化的各项政策取得了一定成效。2018年出台了系列有关外商投资的新规政策，比如国家发展和改革委员会发布的《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018年版）》（下称新版外商投资负面清单）、商务部发布的《自由贸易试验区外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018年版）》（下称新版自贸区外商投资负面清单）、国务院发布的《积极有效利用外资推动经济高质量发展若干措施》（国发〔2018〕19号）（以下简称国发19号文）等。此外，2018年12月26日，全国人大常委会将审议后的《外商投资法（草案）》向社会公众征求意见。《外商投资法》有望在2020年正式出台，这将成为我国促进、保护、管理外商投资的基础性法律，这无疑是我国外商投资法制史上的里程碑事件。



杨青 | 合伙人  
专业领域：海外投资与并购、外商投资、基金  
手机：+86 182 0309 3176  
邮箱：eagleyang@zhhlaw.com



孙坤 | 律师助理  
专业领域：海外投资与并购、外商投资、公司法  
手机：+86 188 8311 1139  
邮箱：steven.sun@zhhlaw.com

## 外商投资市场准入大幅度放宽，投资自由化进一步提升

### （一）新版外商投资负面清单亮点

所谓市场准入负面清单制度，是指国务院以清单方式明确列出在中国境内禁止和限制投资经营的行业、领域、业务等，各级政府依法采取相应管理措施的一系列制度安排。而在负面清单以外的行业、领域、业务等，各类市场主体皆可依法平等进入，政府不再审批。新版外商投资负面清单是我国适应经济全球化新形势和国际投资环境变化的制度变革，迎合了我国经济未来实现高质量发展的现实需求。总体来看，新版外商投资负面清单具有以下几大亮点：

#### 1. 体例与形式迈向国际化

《外商投资产业指导目录》首次颁布于1995年，至2017年版目录已经过7次修订，目录将外资准入行业分为“鼓励类”“限制类”或“禁止类”。自2017年版目录开始，我国外资准入施行“准入前国民待遇+负面清单管理”制度，但相关政策文件仍然以《外商投资产业指导目录》的形式出台，并未单独出台准入特别管理措施（即负面清单）。新版外商投资负面清单，借鉴了自贸试验区负面清单的体例与形式，并从《外商投资产业指导目录》中独立出来单独发布，按照《国民经济行业分类》（GB/T 4754—2017），以列表方式列明了股权比例、高管要求等主要的外资限制措施，进一步提高了国际化水平。

#### 2. 外资准入限制大幅精简

新版外商投资准入负面清单，在一、二、三产业全面放宽市场准入。在22个领域推出开放措施，限制措施减少到48条，减少

近四分之一，尤其是一些投资者高度关注的领域。比如：金融领域，取消银行业外资股比限制，将证券公司、基金管理公司、期货公司、寿险公司的外资股比放宽至51%，2021年取消金融领域所有外资股比限制；制造业领域，汽车行业取消专用车、新能源汽车外资股比限制，2020年取消商用车外资股比限制，2022年取消乘用车外资股比限制，以及合资企业不超过两家的限制；基础设施领域，取消铁路干线路网、电网外资限制；农业领域，取消小麦、玉米之外农作物种子生产的外资限制；资源领域，取消石墨开采、稀土冶炼分离、钨冶炼外资限制等。基本形成全行业开放。

比如金融领域，在新版外商投资负面清单出台之前，即2018年4月27日，中国银行保险监督管理委员会（以下简称银保监会）出台了《中国银行保险监督管理委员会办公厅关于进一步放宽外资银行市场准入有关事项的通知》（以下简称《通知》），该通知允许外资银行开展代理发行、代理兑付、承销政府债券业务及符合条件的外国银行境内分行经营人民币业务和衍生产品交易业务。新版外商投资负面清单和《通知》分别从股权比例和业务范围方面放宽了金融领域的外资准入，这将有利于吸引更多的外资进入境内银行，充分利用优质外资提升境内银行的竞争力；业务范围的解绑有利于现有的境内外资银行增强其行业竞争力，为境内的金融市场提供更多优质的金融服务。

#### 3. 外商投资的可预期性明显增强

如上所述，外资准入限制大幅精简，同时我们也可以看出新版外商投资负面清单一次性列出部分行业未来几年开放的路线图和时间表，明确给予相关行业一定时间的过渡

期。中国外商投资负面清单管理模式在改革和探索中不断完善，成为我国不断扩大对外开放的一个缩影。这种安排增强了放宽外资准入的可预期性，又顾及到了放开外资准入的可操作性和现实影响。外资企业可提前准确了解有关政策，有效评估投资成本，有利于企业商业决策的前瞻性和业务运营的有效性；同时，也避免了负面清单调整频率过高。这彰显了我国政府主动扩大对外开放、主动对接国际做法的坚定决心。

#### 4.透明度、规范度进一步提高

外资企业普遍认为我国法律法规的规定和执行缺乏一致性。调查显示，欧盟商会将“模棱两可的法律法规”列为2018年中国最大的监管障碍。美国商会将“法律法规执行不一

致、不清楚”（60%）列为企业在华五大商业挑战之首。而新版外商投资负面清单统一列明了股权要求、高管要求等特别管理措施，删除了“我国法律法规另有规定的,从其规定”的说明，按照全面落实准入前国民待遇加负面清单管理制度的要求，明确负面清单之外的领域，按照内外资一致原则实施管理。2018年6月10日出台的《国务院关于积极有效利用外资推动经济高质量发展若干措施的通知》（国发〔2018〕19号）特别提出，负面清单之外的领域，各地区各部门不得专门针对外商投资准入进行限制，这极大提高了我国外资政策的透明度与规范度。

#### （二）新版自贸区外商投资负面清单

在自贸试验区进行敏感行业、重

点领域的开放测试，寻找规律，把握脉络，既可积累经验，又能避免出现大的风险。新版自贸区外商投资负面清单在制作思路及亮点上与新版外商投资负面清单大体相同，此处便不再赘述。需要指出的是，自贸区外商投资负面清单的开放领域更广阔，对外商市场准入的门槛要求更低。具体而言，主要包括：

2018年新版自贸区外商投资负面清单，由2017年版95条措施减至45条措施，在全国负面清单开放措施基础上，在更多领域试点取消或放宽外资准入限制。如：农业领域，将小麦、玉米新品种选育和种子生产外资股比由不超过49%放宽至不超过66%；采矿领域，取消石油、天然气勘探、开发限于合资、合作的限制，取消禁止投资放射性矿产冶炼加工与核燃料生产的规定；文化领域，取消演出经纪机构的外资股比限制，将文艺表演团体由禁止投资放宽至中方控股；增值电信领域，将上海自由贸易试验区原有28.8平方公里区域试点的开放措施推广到所有自由贸易试验区。

### 投资便利化水平进一步提升

国发19号文指出，实行高水平投资自由化便利化政策，对标国际先进水平，营造更加公平、透明、便利、更有吸引力的投资环境，是应对我国外资所面临的新形势新挑战的迫切要求，是实现以高水平开放推动经济高质量发展的现实需要。主要措施包括



以下几点：

### （一）外资领域“放管服”改革持续推进

外商投资准入负面清单内投资总额10亿美元以下的外商投资企业设立及变更，由省级人民政府负责审批和管理。支持地方政府开展相对集中行政许可权改革试点。在全国推行负面清单以外领域外商投资企业商务备案与工商登记“一口办理”，申请人可通过各地工商部门的“单一窗口”申请办理商务备案和工商登记。将外商投资企业申请商务备案时采集的个性化信息项目列入《“多证合一”政府部门共享信息表》，形成“单一表格”。同时，地方工商部门不断改造完善工商登记网上受理平台，允许申请人自行勾选填报，登记系统自动提示申请人准确填报信息。鼓励自由贸易试验区继续探索“单一窗口、单一表格”的新模式。

### （二）外国人才来华工作及出入境便利度优化

为符合国家支持导向的中国境内注册企业急需的外国人才提供更加便利的外国人来华工作许可管理服务。外交部、司法部、人力资源社会保障部、外专局等有关部门将积极推进外国高端人才服务“一卡通”试点，进一步简化工作许可办理程序。

中国境内注册企业选聘的外国人才，符合外国人才签证实施办法规定条件的，可凭外国高端人才确认函向驻外使馆、领馆或者外交部委托的其

他驻外机构申请5-10年有效、多次入境，每次停留期限不超过180天的人才签证，免除签证费和急件费，可在2个工作日内获发签证。

### （三）外商投资企业资金运用便利度进一步提升

人民银行和外汇局将出台新规，进一步简化资金池管理，允许银行审核真实、合法的电子单证，为企业办理集中收付汇、轧差结算业务。放宽企业开展跨国公司外汇资金集中运营管理试点备案条件，支持跨国企业集团办理跨境双向人民币资金池业务。

## 外商投资权益保护进一步加强

一直以来，我国政府高度重视对外国投资者和外商投资企业合法权益

的保护，通过制定并完善相关的法律和规范性文件，不断加强保护的力度。具体而言，包括以下方面：

### （一）知识产权等权益保护力度持续加大

目前，我国正积极推进专利法等相关法律法规修订工作，其中大幅提高知识产权侵权法定赔偿上限。严厉打击侵权假冒行为，加大对外商投资企业反映较多的侵犯商业秘密、商标恶意抢注和商业标识混淆不正当竞争、专利侵权假冒、网络盗版侵权等知识产权侵权违法行为的惩治力度。

此外，《外商投资法》（草案）设立了专门的章节规范投资促进和投资保护制度，从法律层面为各级政府和机构开展外商投资促进工作提供了明确的指引，并针对外国投资者和外



商投资企业普遍关心的知识产权保护、不得强制技术转让问题作出明确规定。知识产权保护一直是外资企业特别关注的问题，无论是专利法的修订，还是《外商投资法》（草案）条款内容，均反映出我国不断加强知识产权保护的决心。

## （二）权益救济途径不断完善

国发19号文明确指出，商务部等相关部门将进一步完善外商投资企业投诉工作部际联席会议制度，协调解决涉及中央事权的制度性、政策性问题。建立健全各地外商投资企业投诉工作机制，各部门要加强对地方对口单位的指导和监督，及时解决外商投资企业反映的不公平待遇问题。各地不得限制外商投资企业依法跨区域经营、搬迁、注销等行为。

《外商投资法》（草案）第25条也明确规定，国家建立外商投资企业投诉工作机制，协调完善外商投资企业投诉工作中的重大政策措施，及时解决外商投资企业反映的问题。外商投资企业认为行政机关及其工作人员的行政行为侵犯其合法权益的，可以通过外商投资企业投诉工作机制解决。第26条则规定了外国投资者、外商投资企业可以依法成立和自愿参加商会、协会，依照法律法规和章程的规定开展相关活动，维护自身合法权益。以上将为外商企业维护自身合法权益提供更加坚实的法律保障。

随着经济发展的复杂性，许多经济犯罪行为呈现出隐蔽和复杂性，如何更好地保护外资企业的合法权利一直是外资企业广为关注的问题。例如，某外资企业被中国籍高管利用职

务之便侵犯公司的财产权，但由于其表现形式比较类似合同纠纷，导致企业迟迟无法得到刑事救济。又比如，随着近几年债务违约率急剧上升，许多外资企业在追索债务过程中遇到执行难等众多问题。因此，相关部门通过建立联席会议制度等方式，搭建有效监督渠道，从而使得外资企业能更加通畅、快捷地反映问题和获得相应权利救济。

## 新规影响

### （一）有利于打造国际一流的外商投资环境

如上所述，此次外商投资准入限制大幅精简。外商投资负面清单列出了部分行业未来几年开放的路线图和时间表，如2021年取消金融领域所有外资股比限制；制造业领域，汽车行业取消专用车、新能源汽车外资股比限制，2020年取消商用车外资股比限制等。推动这些关键领域开放，同时保证法律法规的规定和执行的一致性，有利于极大增强外资企业的可预期性，推动中国经济转型升级。使外国投资者、外商投资企业享受到公平、透明、可预期的投资政策环境，使他们的利益能够得到合法的保护。有助于创造我国公平竞争的制度环境，提升投资自由化、便利化水平，打造更为优质的外商投资环境。

### （二）有利于促进我国经济转型升级

我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段。在这一过程中，中国需要与国外的企业在研发、技术、资本和人才等更广泛的领域开展深度



合作。此次外商投资负面清单调整动机和考量与中国新一轮改革开放战略相吻合。新版外商投资负面清单通过进一步拓展开放范围和层次，不断优化外商投资促进服务政策体系，积极引导外资投向现代农业、生态建设、先进制造业、现代服务业，有利于完善我国对外开放结构布局和体制机制，有利于促进外资企业积极融入到中国经济转型升级的大势中去。这既可为外资企业带来更多获得感，也将有力促进中国经济的高质量发展，真正实现互利共赢。

### （三）有利于主动引领经济全球化的创新和实践

根据联合国贸易和发展会议发布的《2018年世界投资报告》显示，2017年全球外国直接投资（FDI）下降23%，为1.43万亿美元，这与全球GDP及贸易增长加快形成鲜明对比。全球化今后的趋势如何，是各国都很担忧的问题。当前，美国把自身经济社会存在的问题归咎于经济全球化，大搞贸易投资保护主义，使得逆全球化趋势明显加剧，对全球化的长期发展造成不利影响。新版负面清单充分展示了中国通过自身开放来主动推动全球化发展的积极态度和意愿，彰显了中国在扩大开放中与各国分享机会和利益的态度，有利于引领经济全球化的创新和实践。

## 关于打造良好外商投资环境的建议

### （一）逐步深层次扩大对外开放领域

调查显示，超过50%的美国企业不看好中国政府进一步开放市场，仅35%的美国企业认为中国的投资环境正在改善。48%的欧洲企业认为与上年相比，2017年在中国的经营变得更加困难，46%的欧洲企业表示监管壁垒和受限的市场准入导致他们与商业机会失之交臂，受影响最大的行业为医药、法律服务和金融服务。因此，有序缩减和优化外商投资负面清单内容，进一步扩大市场准入对外开放范围领域，清理外资领域隐性壁垒，督促各地区各部门推进落实准入后内外资企业公平待遇，深入推进自贸试验区、服务业扩大开放综合试点工作，打造吸引外资先行区和示范区，仍是我国未来引进外资的发展思路。

### （二）强化负面清单制度创新的法制保障

我国实施外商投资负面清单管理后，监管模式转为事中事后监管，但缺乏与之对应的监管措施。与未实施负面清单之前的事前审批监管模式相对比，事中事后监管所需要的人力、物力投入将更多。从目前负面清单具体实施情况看，我国对事中事后监管做出的规定还较为模糊、简单，负面清单所规定的不符措施存在较大解释空间，并未形成一套体系化监管模式。因此，完善相关监管制度势在必行，相关的法制保障可包括：（1）对现行的法律和行政法规进行全面审查，清理不符合市场经济发展需要的相关法律法规和监管规则；（2）尽快完成新外资法的修订，建立更加开放、透明、规范的外资准入、监管和

服务框架；（3）建立自贸区相关法规的优先、快速调整机制，并提高法律位阶；（4）协调相关行业主管部门，对处于模糊管理地带的具体限制条件做出明确。

### （三）抓好重点行业引资工作，形成示范带动效应

围绕新版负面清单，将外商投资股权限制有重大突破的行业以及具有显著开放示范效应的领域作为近期吸引外资工作的着力点，推动一批影响力大、质量高的外资项目顺利落地，改善外国投资者的政策预期。在制造业领域，选择汽车行业为突破口，抓住跨国巨头应对中美贸易战、调整投资布局的机遇，吸引跨国公司在华新设汽车投资项目，对合资车企股权变动做好“一对一”政策服务，带动为其配套的上下游企业和零部件供应商投资，拓展跨国公司在华供应链体系。在服务业领域，则要把金融业作为引资重点，抓大促小，完善监管体制。

## 结语

实行市场准入负面清单制度，标志着我国市场准入管理从以正面清单为主向以负面清单为主全面转型。特斯拉在上海建厂作为我国新能源汽车领域放开外资股比后的首个外商独资项目，便切实表明了我国愿意同外企分享中国发展机遇与红利的决心。相信在一系列外资促进政策落地实施之后，我国的外商投资环境会持续优化，市场主体活力也会进一步激发。

**【摘要】** 在责任保险中，保险公司承担的是被保险人对第三者的赔偿责任。因此，存在保险理赔关系及被保险人与第三者之间的基础关系两种不同的法律关系。如何在第三者诉讼中协调这一关系，成为司法诉讼中一直争辩不休的问题。而协调这一关系的关键在于保险人的诉讼地位如何确定，保险法司法解释四对保险法六十五条第二款的规定进行细化，使之更具有操作性。考虑到实践中法院在审判中观点不同，各地实际做法千差万别，本文从个案出发，分析两种关系的不同和部分法院处理方法的一些考虑因素，希望能为司法解释四的适用提供一定的理解基础。

**【关键词】** 责任保险 赔偿责任 怠于履行

# 责任险中保险公司参诉条件的法律分析

——从案例看保险法第六十五条及司法解释四中保险公司的参诉条件

◎ 文 / 崔 冽 / 上海办公室





崔冽 | 合伙人

专业领域：公司、保险

手机：+86 136 5199 5725

邮箱：cuilie@zhhlaw.com

## 案情简介

2015年初，张某雇佣李某为其驾驶黑AE7593重型半挂牵引车，月工资6500元。该车登记在案外人B运输有限公司名下，本案的张某以被告A运输公司的名义在某保险公司投保有雇主责任险。2017年7月22日，李某在石家庄市等待运货途中在其修车时，驾驶室突然滑落，李某受压导致腰部骨折，随即被送至医院救治，总计花费医疗费七万余元。

原告李某提出诉讼请求：张某、A运输公司、某保险公司连带赔偿李某医疗费、住院期间伙食补助费、交通费等共二十余万元。

经法院审理，认定李某与被告A运输公司不存在雇佣关系，但根据司法解释的规定，保险公司应该承担赔偿责任。最后，法院判决保险公司承担本案的全部赔偿责任。

## 本案涉及的法律关系及法院判决依据的分析

本文要讨论的一个焦点问题是：保险公司作为本案的被告是否适格？从本案的案情来看，本案法律关系比较复杂，保险公司不适宜作为本案的被告。

本案中，张某车辆并未登记在A运输公司名下，可以说张某在法律上与A运输公司完全无关，而张某的雇员显然不能成为A运输公司的雇员。法院对此，也明确了原告并非A公司的雇员。根据保险合同原理来看，本案A运输公司投保的雇主责任险，根据雇主责任险的一般法律关系和保险合同的约定，被保险人对其雇员依法承担的赔偿责任，保险人按

照法律和合同约定承担赔偿责任。而本案中，原告和A运输公司并不存在任何法律关系，显然不符合保险法对被保险人的规定。因此，本案保险公司作为被告显然不适格。

本案的特殊之处在于，保险公司根据张某的投保进行了承保，这种情况下，这也是法院判决保险公司承担责任的唯一依据。但本案的疑问是：如果被保险人与第三者没有赔偿关系，法院判决保险公司承担责任的依据是什么？法律逻辑又如何自治？由于法院未予以释明，我们也无从得知。

在这么复杂的法律关系中，将保险公司作为共同被告，需要对保险纠纷审理有丰富的经验。但本案中，显然没有认真分析各方的法律关系和责任，其判决依据显然不能支撑最后的结论。

## 结合责任险理赔的法律规定可以看出，本案存在较大争议，特别是与新颁布的保险法司法解释四存在冲突

### （一）保险法第六十五条通过增加条款的方式，明确了在没有其他法律规定的情况下，保险人向第三者承担责任的两种情形

从上述案例来看，保险理赔存在其复杂性，是否在第三者责任赔偿案件中将保险公司作为被告不宜简单处理。从法律规定来看，对于责任险保险中保险公司如何对第三者进行理赔的问题，中国的保险法也是逐步修改，并通过司法解释进行了不断明确和细化的过程。目前，对保险人作为被告的法律依据是保险法第六十五条的规定和最高人民法院的两个司法解释。



2009年保险法进行修订时，在保险法第五十条的基础上增加了两款规定，变更为新保险法第六十五条，进一步规范了保险公司向第三者理赔的条件。新修订《保险法》第六十五条规定：“保险人对责任保险的被保险人给第三者造成的损害，可以依照法律的规定或者合同的约定，直接向该第三者赔偿保险金。”其增加的第二款又明确被保险人的请求权和第三者的请求权。“责任保险的被保险人给第三者造成损害，被保险人对第三者应负的赔偿责任确定的，根据被保险人的请求，保险人应当直接向该第三者赔偿保险金。被保险人怠于请求的，第三者有权就其应获赔偿部分直接向保险人请求赔偿保险金。”根据该规定，第三者直接获得保险人赔偿的两种情形：一是赔偿责任已确定；二是在赔偿责任确定的情况下，被保险人怠于履行请求权。反观本案第三者的赔偿责任并未确定，被保险人也被法院明确不应承担责任，显然保险人承担责任不符合保险法的规定。

## （二）保险法司法解释四进一步明确了责任险第三者要求保险公司直接赔付的具体情形

由于保险法对于赔偿责任确定和怠于履行的标准并不明确，最高人民法院于2018年出台的《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国保险法〉若干问题的解释（四）》则通过第十四条和第十五条进一步明确了赔偿责任和被保险人怠于履行的具体标准。

“第十四条 具有下列情形之一

的，被保险人可以依照保险法第六十五条第二款的规定请求保险人直接向第三者赔偿保险金：

（一）被保险人对第三者所负的赔偿责任经人民法院生效裁判、仲裁裁决确认；

（二）被保险人对第三者所负的赔偿责任经被保险人与第三者协商一致；

（三）被保险人对第三者应负的赔偿责任能够确定的其他情形。

前款规定的情形下，保险人主张按照保险合同确定保险赔偿责任的，人民法院应予支持。

第十五条 被保险人对第三者应负的赔偿责任确定后，被保险人不履行赔偿责任，且第三者以保险人为被告或者以保险人与被保险人为共同被告提起诉讼时，被保险人尚未向保险人提出直接向第三者赔偿保险金的请求的，可以认定为属于保险法第六十五条第二款规定的‘被保险人怠于请求’的情形。”

从司法解释来看，司法解释分为被保险人对第三者的赔偿责任确定和被保险人怠于履行两个方面；对于责任确定后的司法操作模式，是由被保险人请求保险公司直接向第三者进行支付，是被保险人的请求权。这是目前较为常见的保险理赔方式，这种方式的实质是保险金直接向第三者支付。按照传统的理赔思路，被保险人在赔偿责任确定后向第三者进行赔

付，然后再由保险公司理赔。这种操作模式弊端在于需要被保险人先支付赔偿款，如果被保险人没有足够的资金支付时，赔偿进程将无法进行。如果打通保险公司直接向第三者进行支付的通道，就可以省掉了被保险人向第三者支付资金的环节，提高投保的经济效益，也可以更好地体现保险的价值。

按照上述分析，法律能否直接规定保险人直接对第三者承担赔偿责任呢？这是社会目前高度关注的话题。在第三者赔偿案件中，保险人与第三者没有任何直接的法律关系，对保险事故的情况并不熟悉，如果所有的赔付责任都由保险人承担，在没有明确的法定程序的情况下，可能不利于保护被保险人利益和保险公司查明保险事故，甚至对理赔产生不利的影。因此，司法解释对于保险人直接向第三者进行理赔始终采取了谨慎渐进的态度。第三者和被保险人的诉讼中，直接将保险人作为被告并不符合目前法律规定和司法解释的要求。本案中，在被保险人没有赔偿责任的情况下，直接赋予第三者保险金请求权显然与司法解释四的精神不符。

## （三）《关于审理道路交通事故损害赔偿案件适用法律若干问题的解释》规定了交通事故中保险人承担责任的特殊情形

2012年9月17日，最高人民法院出台了《关于审理道路交通事故损害赔偿案件适用法律若干问题的解释》规定，该解释的第十六条规定：“同时

投保机动车第三者责任强制保险（以下简称‘交强险’）和第三者责任商业保险（以下简称‘商业三者险’）的机动车发生交通事故造成损害，当事人同时起诉侵权人和保险公司的，人民法院应当按照下列规则确定赔偿责任：（一）先由承保交强险的保险公司在责任限额范围内予以赔偿；（二）不足部分，由承保商业三者险的保险公司根据保险合同予以赔偿……”由于交通事故侵权诉讼的事实、责任一般情况下明确，有利于法院对保险合同一并审理。虽然从保险法的规定来看，存在一些争议，但毕竟是法院审理的类似案件较多，有一定的司法实践基础。该司法解释也为目前的交通事故的处理提供了法定的依据，我们可以将其视为保险公司直接向第三者承担责任的特殊规定。但本案涉及的并非车辆的商业三者险，而是雇主责任险，显然不符合最高人民法院司法解释的特殊规定。

## 司法实践中不同操作及原因探析

无论是保险法还是两个司法解释，都是希望明确保险人在责任险诉讼中的相关地位。但从实际来看，司法解释是对现有做法的确认和规范，也就是说，司法实践远比法律规定和司法解释更早进行探索，但由于没有相关依据，各地操作方式不统一，严重影响了法律的严肃性。从司法解释四来看，其意见精神还是限制第三者将保险人作为被告的情形，避免第三者的诉权滥用。对于保险公司不适宜

作为赔偿案件的被告的原因，我们认为主要有以下几个方面：

一是赔偿关系和保险合同约定可能不完全一致。从目前的案例来看，绝大部分案件中，二者并非完全重合。这主要关系保险合同的保障水平，由于保险合同的保险理赔款来源于投保人支出的保费，任何提高理赔金额的行为都是对全体投保人保险成本甚至是社会成本的提高，其保障水平应和社会发展水平相适应。

二是由于被保险人对第三者的赔偿权一般是基于侵权关系或者法律的相关规定；但对于保险合同而言，是根据双方的约定，二者属于不同法律关系体系。如果将二者合二为一，必须解决侵权和合同的兼容性，比如出台相关的法律或者司法解释，即提供相关的法律依据。

三是保险关系并非人人熟知。虽然法官目前都具备了较高的法律素养，但考虑到保险诉讼的经验及保险本身的专业性质，有些问题仍然对审判法官来说是个挑战。有些地方的法院由于相关的保险案件不多，审判法官可能从来都没有接触过保险案件，特别是侵权诉讼的法官往往是基于法律的规定。而保险诉讼案件的基础是保险合同的约定，由于保险合同是格式合同，作为金融公司的保险公司出具的合同中存在一些约定俗成的内容，部分法院可能对此并不了解。另外，考虑到目前案件审理尚未进行繁简分流处理，每个法官都有大量的案

件要进行审理，很多时候法官可能没有时间去厘清相关的法律关系。因此，很多判例中都基本不对相关关系进行论述，而是直接认定保险公司承担责任。笔者办理的案件中，甚至有些地方的法院对人身险和责任险都不做区分地进行判决。有的地方法院从解决矛盾的目的出发，尽可能判决保险公司承担赔偿责任，对于保险公司的约定免责条款，即使存在合理性也不予认可，从而影响了正常的保险理赔秩序。

## 责任险理赔的发展趋势

从长远来看，保险人直接对第三者承担责任也许是一种保险理赔的发展趋势。保险公司参与诉讼不仅有利于化解社会矛盾，也有利于更充分地体现保险的保障价值。但是保险理赔毕竟存在一定的复杂性和专业性，保险公司参加诉讼给目前的理赔和诉讼体制带来了挑战。从司法审判来看，由于保险理赔存在自身的特点，对于涉及保险理赔的诉讼案件可以考虑设立单独的法庭审理，或者有审理保险合同经验和专长的法官参与审理，可能更符合责任保险的诉讼解决。

# “对赌”协议中 回购补偿条款的法律效力分析(下)

◎ 文 / 刘军 / 贵阳办公室



刘军 | 合伙人

专业领域：金融、投融资、公司、  
地产

手机：+86 180 8508 0606  
邮箱：tonyliu@zhhlaw.com

## 被投资公司作为“对赌”义务主体与回购补偿条款

### (一) “对赌”协议中回购补偿条款是否违反资本维持原则

2014年3月1日生效的新《公司法》将法定资本修改为授权资本。法定资本在旧公司法规定和传统的资本维持原则下，必需保持公司的注册资本充实不变，被投资公司股权回购受到严格限制，被投资公司对投资人补偿更是缺乏法律依据，除非是正常的经营损耗，才可以减少或依法减少注册资本。在授权资本制下，除金融、保险等必须实缴资本的特殊行业公司外，对于一般的公司淡化公司资本的严格出资要求，在公司股东没有足额资本实际出资的情况下，公司也可以成立开展业务，且不构成股东出资的违法性。除了出资期限届满外，只有在公司无法偿还债务时，公司的股东才需立即出资以解决公司的债务偿还。资本维持原则由此“弱化”。在法定资本制的资本维持原则框架下，股东违反这一原则不仅要承担民事责任，严重的还会承担刑事责任，可见法律的严格。没有合法理由的公司回购股权或给予股东现金补偿，是会落入抽逃注册资本罪的深渊。在这样的法律环境下，被投资公司与投资人签订

“对赌”协议的回购补偿条款无疑风险巨大，更不用说合同的效力问题的争议。随着我国公司立法向国际接轨的趋势，逐渐接受授权资本制，允许股东在法律规定范围内灵活处理实际出资的事项，鼓励股东在资金有限的情况下设立公司，繁荣市场。现在的授权资本制下，允许一部分公司的股东仅承诺认缴股权出资金额，而无需立即出资，放宽了限制，股东也不再具有抽逃出资的动机，可以根据公司发展的需要实际出资。尽管如此，也不能得出投资人可通过“对赌”协议直接从被投资公司获取固定资金补偿或回购股份以实现投资人的退出和利益保障的结论。因为，授权资本制仅是延缓股东的出资义务，并非放弃对公司资本出资的要求，一旦股东履行出资义务后，仍然不可以将已出资抽回或以其他方式变相抽回。实际上，即使在自由市场经济发达的美国，对于被投资公司也是坚持资本维持原则，只是在符合特殊的条件时，可以实施回购补偿条款。

如前文所述，在授权资本制的制度框架内，立法和司法实践对公司的出资采取更为宽容的态度，具有更多的灵活性，在对待“对赌”协议中回购补偿条款的效力问题上

更加慎重，抛弃一刀切的无效观点，把案件的具体情况作为研究“对赌”协议回购补偿条款效力问题的着眼点，发展出财源限制的制度。所谓财源限制是指公司回购自己的股份的资金来源受到法律的严格规制，即“合法可用资金”。回购股份财源限制的关键是是否允许被投资公司回购股份或是是否允许被投资公司补偿投资人，以及允许的程度。世界范围的立法状况主要有两种观点：一种有限允许以资本回购股份，另一种是禁止以资本回购股份。在有限允许资本回购股份的规定中，原则禁止，例外允许。可以经过一些特殊的程序或符合一些特定的条件的，可以由被投资公司回购股份或对投资人补偿。如英国和我国香港地区的公司条例允许公司以可分配利润用于回购公司股份。但是，即使有各种例外情形，被投资公司如果已经陷入支付不能的境遇，则不允许回购股份。最高法院审理的“中国对赌第一案”中，被投资公司与投资人对赌所出现的“公司现金补偿+退出回购”的安排，必然落入公司法资本维持原则的桎梏，被法院否定其效力是必然的结果。资本维持原则在保护被投资公司的债权人方面显然是更有利的，然而，将公司的偿债能力的客观标准仅仅局限为注册资本显然落后时代的发展，尤其是在授权资本制下，注册资本的作用已经淡化，且保护债权人的方法不断创新，已发展出揭开公司面纱、清偿能力规定等制度加强保护债权人。我国《公司法》在第一百四十二条规定，股份有限公司为奖励公司职工回购公司股份时的资金只能是税后利润，对于其他情况下的股权回购的资金来源未作规定和

限制。从该条文本身的理解出发，既然公司在特定条件下可以利润回购股份，而法律又未有特殊的限制或禁止规定，则履行“对赌”协议的回购补偿条款的回购股份或补偿的财源也可以是利润或其他不损害公司债权人利益的多种方式。美国在坚持传统的资本维持原则下，允许被投资的公司基于特定的条件可以实施股权回购和现金补偿，条件一是具有合法可用资金，条件二是符合清偿能力标准。对于这两个条件的运用，“中国对赌第一案”的法院判决显然没有详细的考量，中国国际贸易仲裁委员会却加以借鉴。该仲裁庭裁决要求被投资的公司需向投资人支付“对赌”协议约定的补偿款，事实理由是被投资公司有相应利润，这个利润显然属于被投资公司可使用的资金，本质上以利润支付和动用原股东的自有资金履行回购补偿义务没有差异，当利润分配时就转化为原股东的自有资金。还应当看到，公司的盈利意味着公司具备较强的清偿能力，公司支付回购补偿款的行为没有侵犯公司法人财产的独立性，也没有违反资本维持原则。公司的营业需要具备营业收入现金流，在公司具备充足的现金流的情形时，允许公司回购股权或补偿投资人也不直接损害公司债权人的利益。事实上，以回购股权的财源作为考量“对赌”协议回购补偿条款效力的关键要比考量法律规定的回购条件是否被违反更有合理性。他山之石可以攻玉，我们借鉴外国的理论和司法实践，把回购股权或补偿的财源作为考量因素去决定回购协议效力不失为解决这一矛盾的可行方法。因此，在判断“对赌”协议回购补偿条款的有效性上，不应

拘泥于某个原则或公司法规定的回购条件是否满足，应当深入研究具体案情，审时度势，在法律原则的框架内，寻求合理的方式解决。在具体个案中，遵循合法可用资金和符合清偿能力标准两个条件的“对赌”协议不应当视为违反资本维持原则，应当为有效协议。

## （二）公司法有关公司回购股权的条件对“对赌”协议回购补偿条款的效力影响

1. 公司法关于公司回购股权的规定是否属于效力性规定

《公司法》第七十四条和第一百四十二条对公司回购自己的股份作出了规定。公司法规范有管理性规范和效力性规范。一些观点认为上述规定的回购条件属于效力性规范，因为公司回购股份涉及公司资产的减少，对公司债权人的利益构成威胁，不符合法律规定的回购股权协议是无效协议。有些观点则认为，股份回购的条件不属于效力性规范。一方面，《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉若干问题的规定（二）》第五条规定公司可以通过回购股份避免公司解散，超越了《公司法》规定的回购股权条件，对法律作了扩张解释。司法解释能够扩张解释回购条件的前提是不能违反效力性规范，笔者认为最高法院实质没有把《公司法》回购条件作为效力性规范。实践中，也可以在不违反资本维持原则和不损害公司股东债权人的情况下，由被投资公司和投资人约定回购股权的条件，该条件可以超越公司法规定的回购股权条件。至于符合回购补偿条件后，被投资公司无可以合理使用的资

金用于回购股份或现金补偿情况下，在确认“对赌”协议回购补偿条款有效的前提下，只能导致合同的履行不能，而不是合同的无效。另一方面，效力性规范和管理性规范的识别应当从严把握，合同效力被否定不仅关系到交易双方的利益，也会因交易行为的无效而使得交易处于不稳定状态，间接影响到第三方的利益，不符合交易安全的商业宗旨。由此，无效的裁决基础一定是法律法規明确规定为无效或该交易行为违反法律规范导致严重损害国家、集体和社会公共利益的结果。《公司法》对于违反公司回购股份的条件所实施的行为法律后果未作进一步的规定，投资人与被投资公司约定的回购股份条件不符合公司法的规定时，约定的回购补偿条件可能会损害债权人利益和被投资公司自己的利益，一般情况下则不会严重损害国家、集体和社会公共利益。债权人和被投资公司自己的利益属于私权，是民法的平等主体的利益，不属于国家、集体和社会公共利益的范畴，不是需要特别保护的利益，即使受到侵犯，也不构成协议无效，仅构成违约责任或侵权责任。由此可以得出结论，《公司法》关于回购股份的条件规定不属于效力性规范。

## 2.突破公司回购股份的规定不影响“对赌”协议回购补偿条款的效力

按照《合同法》的规定，当合同违反法律、行政法规的强制性规范的，合同无效。《合同法司法解释》又进一步规定违反的强制性规范需是效力性规范才导致合同无效。“对赌”协议约定被投资公司回购补偿的触发条件主要是被投资公司未在约定

期限内完成IPO或承诺的业绩，明显不属于《公司法》规定的公司回购自己股份的前提条件。《公司法》主要是关于组织行为的法律，对于组织行为的违反，法律后果上应当是该组织人员承担相应的责任，而不能上升到否定公司实施行为的效力。《公司法》只是规定公司和股东、董事应该或不应实施什么行为，对于该行为效力的认定，必须按照《合同法》和《民法总则》的规定去判断，不能仅仅以“对赌”协议回购补偿条款违反《公司法》的规定就当然否定其效力。如上文所讲，排除当事人恶意串通，通过“对赌”协议回购补偿条款损害第三人合法权益等因素外，“对赌”协议回购补偿条款即使违反《公司法》公司回购股份的规定，该规定也不属

于《合同法》所规定的效力性规范，不导致“对赌”协议回购补偿条款无效。正如前文的财源限制规则的理论，如果公司履行回购补偿义务使用的是可合法使用的资金以及使用后不影响公司的偿债能力时，不会对被投资公司或被投资公司的债权人造成损害，也没有损害社会公共利益，司法裁判机关仍然仅以不满足《公司法》规定的回购条件裁判回购协议无效显然有过度干预公司自治的问题。

## “对赌”协议的回购补偿条款与投资人滥用股东权利

《公司法》第二十条规定了禁止股东滥用股东权利损害公司和其他股



东的利益，不得滥用公司独立地位和有限责任损害债权人的利益。“对赌”协议中被投资公司和投资人的关于回购股权、现金补偿的约定，在被投资公司无足够资金偿还公司其他债务情况下，会损害被投资公司或债权人的利益。但是这个损害的可能结果也不构成“对赌”协议回购补偿条款的无效。这里首先仍然需要判断《公司法》该条款是效力性强制规范或是管理性规范。从该条的第一款、第二款的规定看，该条款并未规定违反本条的情况下合同无效，仅仅规定违反法律规定的股东对公司承担赔偿责任，对公司的债务承担连带责任。赔偿责任的法律后果不是从合同无效的角度去规定，而是以侵权的法律后果去规范。股东滥用股东权利行为所造成的后果仍然主要是损害被投资公司、其他股东和被投资公司的债权人利益，损害的是私权利益。因此，该条款并非效力性规范，违反该条的法律救济不是去否定违法股东实施的民事行为的效力，而是要求其承担侵权的损害赔偿责任。

在“对赌”协议的情况下，投资人与被投资公司的约定属于对投资估值的一种调整机制，能否出现触发回购补偿条款的事件属于不确定的，目的并非为逃避被投资公司的债务或损害原股东的利益，并且有些情况下是属于双向对赌。所谓双向对赌实质就是在符合约定的条件成就或不成就时，变成被投资公司也有权从投资人处获得资金的补偿。从签订“对赌”协议的内容和动机上，投资人作为新股东都没有滥用公司法人独立地位和有限责任。因而，即使认为《公司

法》第二十条属于效力性规范，“对赌”协议的回购补偿条款也不适用该条的情形。

笔者认为，“对赌”协议不属于股东滥用权利损害公司或债权人的利益，不因此得出“对赌”协议回购补偿条款无效的结论。当然，如果有证据证明被投资公司与投资人意图通过“对赌”协议回购补偿条款转移资金，逃避被投资公司所承担的债务的，债权人可以恶意串通或以合法形式掩盖非法目的为由主张合同无效。

然而，这样的情况不是真实的“对赌”，不是本文所探讨的范围。如果认为投资人利用“对赌”协议回购补偿条款就是滥用股东权利，在法律后果上也不必然导致“对赌”协议的无效，而是由被投资公司或债权人依据《公司法》的规定追究投资人的侵权责任，效果上也能阻碍投资人利用“对赌”协议获得非法利益。

## 国有企业作为“对赌”主体与回购补偿条款的效力



### （一）国有企业作为“对赌”权利或义务主体的特殊性

在我国特有的社会主义市场经济中，国有企业作为比较特殊的一类民事主体大量存在。随着产业的不断发展，国有企业从传统的金融、能源等关系国计民生的行业向一些普通行业渗透，以实现国有资产增值保值的目标。一部分国有企业也参与设立、出资私募股权投资基金，且由于国有企业的雄厚资金实力，出资金额一般较大，形成控股地位，使得该私募股权投资基金或被投资的公司所有制结构上属于国有企业。这些国有企业参与“对赌”，在中国特色的法治环境下，不可避免出现比民营企业更为复杂的法律问题。

从所有制结构上，凡是有国家出资的企业均可认定为国有企业。国有企业的定义散见于《企业国有资产法》《企业国有资产交易监督管理办法》。目前国有企业的主要划分为两个：一是国有直接或间接出资达到控股地位或相对控股地位，一般是国有出资（股权）比例超过50%，均可以认定为国有企业；二是即使出资（股权）比例未达到50%以上，只要国有出资的主体通过股东会、董事会或协议方式实际控制该企业，就可认定为国有企业。不难看出，逐渐扩大了国有企业的认定标准，同时将国有企业间接投资的各级子企业也纳入国有企业的范畴。

国有企业作为全民所有制的一种形式，终极所有权归属全体人民，为保护该特殊的产权，存在需要法律加以特别保护的制度因素。由于所有权

与经营权相分离，经营层基于业绩考虑，会追求短期利益而牺牲国有企业的长期利益，经营层也较易出现道德风险，有出卖国有企业利益换取个人利益的风险，也需要法律对国有资产进行特别保护。因此，国有企业在中国的法律环境中事实上处于需要特殊关照的主体，与《民法总则》规定的主体平等原则不协调，也导致实务中部分法院错误地把国有企业利益等同于社会公共利益加以特殊保护，裁判标准不统一，更多偏向对国有企业利益的维护。

分析“对赌”协议的内容，不难看出协议主体之间的利益具有冲突性，需要彼此的讨价还价和相互妥协。博弈的过程虽然不是零和博弈，但是，承担履行回购补偿义务责任的原股东或被投资公司确实需要放弃一定的利益，在国有企业作为原股东或被投资公司时，放弃利益的行为和国有企业“保值增值”的经营宗旨相违背，一不小心极易导致经营层承担民事和行政责任，甚至承担刑事责任，经营层面临的法律风险极高。而国有企业作为投资人时，签订“对赌”协议时，不得不面临如何对被投资公司进行估值的棘手问题。在私募股权投资领域，对被投资公司的估值有一定的规律或规则，估值的结果本质是对未来的结果的预测，具有不确定性。一旦出现估值错误造成损失的，国有企业的经营层面对的风险同样严重。即使有“对赌”协议的回购补偿条款，然而国有企业所持股权的转让属于国有资产的转让，需要对应按照国有资产转让方面的法规执行，而这些法规并未考虑“对赌”的情形，导致

“对赌”协议约定的实现回购补偿的过程与国有资产公开转让、评估、批准等现实状况脱节。这些因素成为横在国有企业参与“对赌”的一道屏障。可以说，参与涉及国有企业“对赌”的各方当事人均面临不同于民营企业“对赌”的法律风险和过高的责任，甚至在特有国情下，裁判机构都同样面临这一问题。因此，国有企业参与“对赌”的法律环境需要在立法、执法层面去妥善解决。

### （二）转让国有股权或受让非国有股权未评估、未公开转让不导致回购补偿条款无效

1. 国有资产转让的评估、公开转让规定不属于效力性规范

按照“对赌”协议回购补偿的约定，国有企业有时作为被投资企业要回购非国有企业的原股东持有的股权或对非国有企业的原股东进行补偿，有时会作为国有企业的原股东受让非国有企业的投资人转让的股份，都可以认定为国有资产的转让或交易行为。关于国有资产转让评估和公开转让的规定主要是《企业国有资产法》《企业国有资产交易监督管理办法》和《国有资产评估管理办法》，这些法规对国有资产转让的评估、转让程序、公开转让进行详细的规定，都没有规定违反这些规定的法律后果，不应直接作为效力性规范看待。如前文所讲，最高法院的案例和学者的观点，条款没有直接规定违反的结果为无效的，需要判断法律规定属性是效力性规范还是管理性规范。只有法律后果达到损害国家、集体和社会公共利益的程度，才可以作为效力性规范。评估的功能是确保股权回购的价

格的公允，防止人为低价处置国有股权或高价受让非国有股权，损害国有企业的利益。公开转让也是确保国有股权转让能够以最高的价格转让，以实现国有资产的保值增值。在“对赌”实践中，开展评估和公开转让是比较困难的，“对赌”协议回购补偿条款会基于估值的调整，对出现回购补偿的情形，事先约定被投资的企业或原股东股权回购价格或补偿金额，也有约定计算的方法，势必违反评估和公开转让的规定，违反规定的后果直接损害国有企业的利益是没有疑问的。然而，国有企业的利益不能等同于国家、集体和社会公共利益，只能是一种民事利益。一些观点则认为国有企业属于全民所有，对国有企业利益的损害会导致社会公共利益的损害。例如，在巴菲特投资有限公司与上海自来水投资建设有限公司的案例中，法院以未在规定的交易市场公开转让，损害社会公共利益为由判决股权转让协议无效。这种观点实质将国有企业排除在民法的民事主体平等原则之外，把个别的国有企业利益等抬高到国家或社会公共利益的层面，必然导致市场秩序的混乱。市场的主体必须公平地面对市场风险，才能实现市场对资源的配置作用，国有企业利益一旦上升为社会公共利益，则国有企业在交易中是不可以承担风险的，结果会导致与国有企业交易的萎缩，最终才是真正损坏社会公共利益。笔者认为，评估的程序欠缺不必然导致社会公共利益受损。首先，一个国有企业的利益受到损害，不代表社会公共利益受损。国有企业在法律主体上仍然是民事主体的一员，要遵循主体平等的民法原则，不存在地位的特殊







性，要说特殊性也仅仅体现为国有企业的内部管理和财产终极所有权关系上的特殊，不能把该特殊性扩展到民事交易领域，否则，会出现超级市场主体，不利于公平竞争。其次，交易对价的公允与否不是以未经评估为认定标准，未经评估只能是潜在的存在交易对价失衡的可能。评估只是发现交易价格的一种手段，不是唯一的手段，由于评估的程序繁琐和费用，导致交易成本和时间成本均上升，反而不利于交易的进行，违反交易的效率原则和节省成本原则。

## 2. 评估和公开转让不符合私募股权投资行业的经营特点

在“对赌”协议的回购补偿条款中，一种情况是国有企业作为原股东要履行股权回购补偿义务，或者要以国有企业资金对投资人进行现金补偿或股权回购；另一种情况是国有企业作为投资人在回购补偿条件触发时，原股东或被投资企业需回购国有企业持有的股权。这两种情形都涉及国有资产即国有企业持有的国有股权或用国有企业资金购买非国有企业持有的股权。按照《企业国有资产法》的规定，需要进行评估和公开转让。“对赌”协议由于是对未来的不确定性所预先订立的一种调整机制合同，协议中会预先设定在触发回购补偿条件时的回购补偿的价格或支付补偿金额。这个是各方事先确定的，不是在回购补偿时根据评估价值确定的。实际上，在出现触发回购补偿的义务时，由于企业未实现IPO或业绩未达到约定的标准，评估的股权价值不高，在需要原股东回购补偿国有投资人的时候，国有企业持有的股权价格或补偿

资金反而低于原始的出资额，国有企业资产没有实现保值增值。

在“对赌”协议的签订和履行过程中，均只涉及原股东、投资人和被投资企业，在触发回购补偿条款时，权利主体和义务主体特定，尤其是原股东作为创始人，对被投资企业具有控制权和发言权，并不希望被投资公司的股权通过公开转让方式被第三方所持有，不可能再通过所谓的公开转让方式进行股权转让回购或转让。之所以要回购，一方面使投资人退出被投资企业，另一方面原股东需收回股份另寻合作方。基于有限责任公司的人合性，不是任何一个愿意出资的人都可以被原股东所接受成为公司的股东。因此，不可避免与国有资产转让的相关规定冲突。上述巴菲特的案例发生于2009年5月18日，《企业国有资产法》于2009年5月1日生效，法院未引用该法律条文。在《企业国有资产法》第五十四条规定，需在依法设立的产权交易市场公开转让股权，从文义解释的角度，第五十四条虽然是义务性规定，但是，违反义务性的规定不是违反禁止性或效力性规范，合同不是当然无效。第七十二条规定恶意串通，损害国有产权权益的，转让行为无效。需要明确，该第七十二条的规定实际是对《合同法》第五十二条第（二）款的附和，并非新规则。在“对赌”协议中，尤其是出现双向“对赌”的情况，双方是对估值发生误差的一种调整机制，这也是符合私募股权投资基金行业的经营惯例，不存在恶意串通损害国有产权权益的情况，也不适用《企业国有资产法》第

七十二的规定确认合同无效。对于以损害社会公共利益或国家利益的理由确认合同无效，笔者认为，社会公共利益或国家利益的损害事实判断以宏观的角度为宜，应是对国家经济利益、国防利益、人民整体利益等造成损害才能定义为国家利益或社会公共利益的损害，具体某个国有企业的股权转让即使违反程序规定和损害该国有企业的自身利益，也不是判断损害社会公共利益或国家利益的标准。由于合同效力的否定事关当事人的重大利益，对于社会公共利益或国家利益被损害的判断标准应当严谨，否则极易滥用。因此，仅仅是违反转让程序就判断合同无效未免武断。

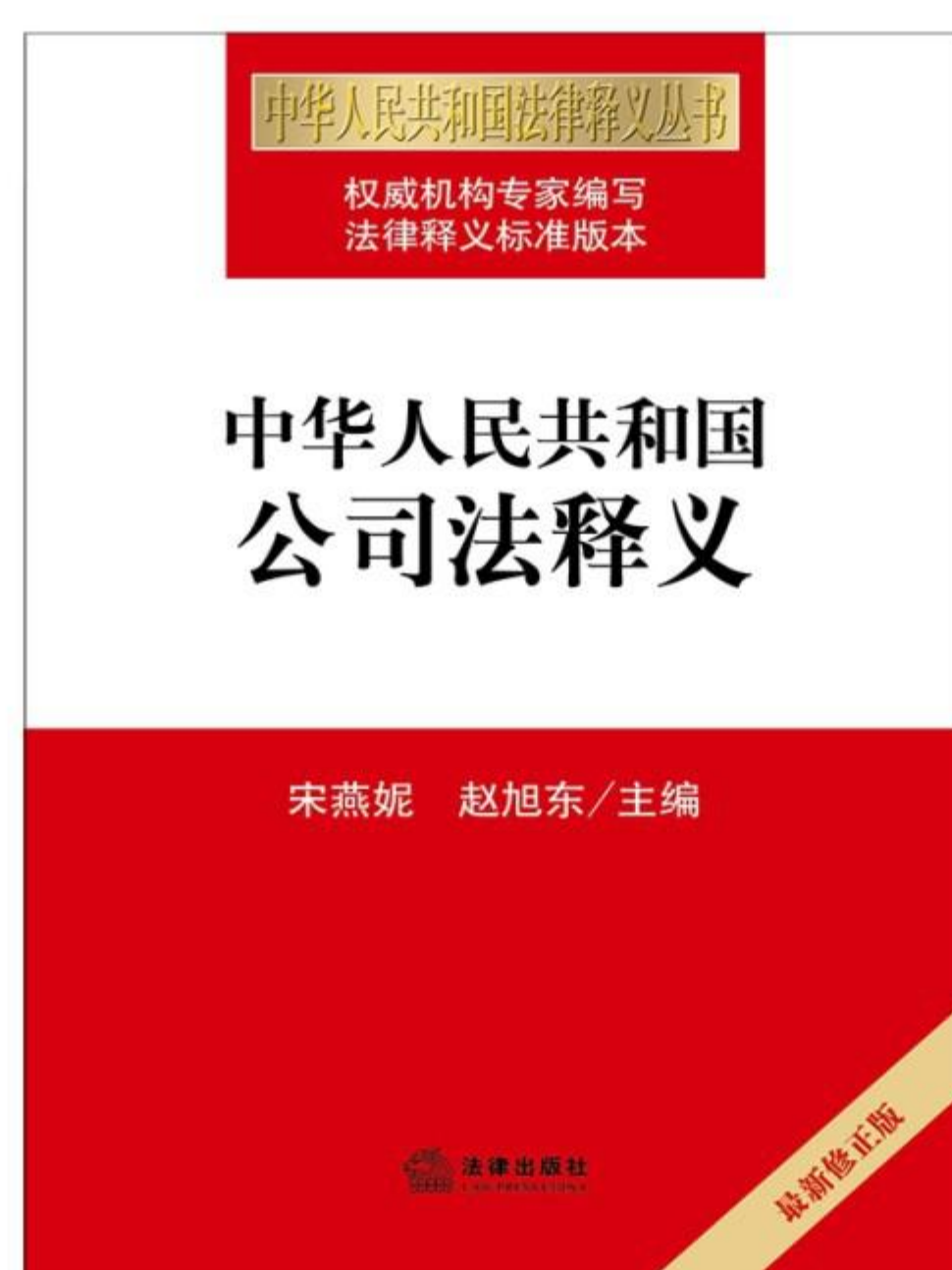
## 结语

“对赌”协议的当事人为追求长远利益，牺牲短期的利益，以实现所共同追求的商业目的，虽然表面有违民法的公平原则、公司法的资本维持原则等传统民商法原则和国有资产保护原则之嫌，然而这样的违反不应导出“对赌”协议回购补偿条款的无效或可撤销的结论。无效和可撤销导致商业交易具有不确定性，不符合交易安全和效率的价值追求。2014年6月，最高人民法院发布《关于人民法院为企业兼并重组提供司法保障的指导意见》（法发〔2014〕7号文），明确提出要“审慎认定企业估值调整协议、股份转换协议等新类型合同的效力，避免简单以法律没有规定为由认定合同无效”。笔者认为这个指导意见具有很强的实践指导意义。司法机关在对待“对赌”协议回购补偿条款的效

力问题上，应当摆脱传统民法的束缚，充分研究交易主体的商业利益和商业模式，在没有法律规定的导致无效或可撤销的情形时，从违约责任、侵权责任等角度进行救济，而不是简单判决无效或可撤销。例如，可以把被投资公司无可用财源履行回购义务作为合同履行的障碍，以违约责任作为法律后果，而不是合同无效或可撤销的理由。这样的裁判结果更符合鼓励交易、鼓励创新的司法价值取向。承认“对赌”协议中回购补偿条款的效力，以利于中国PE行业的发展。正如有文章指出，“没有对赌协议，就没有华尔街的繁荣，就没有美国科技与金融的世界霸主地位”。可见，法律制度的完善和是否有利于创新，决定一个国家的经济未来发展。令人欣慰的是，随着国家改革开放步伐的加速，为适应市场经济的发展，国家不断从政策、立法、执法环节进行改革，减少对企业的自主经营的干预，对国有企业和民营企业一视同仁，加强依法保护每一个市场主体获得公平对待。可以预见，随着法治的不断完善，立法者和执法者对待“对赌”协议回购补偿条款的效力上会更加尊重当事人的意思自治，严格区分企业的私利与社会公共利益的区别，妥善处理产生的纠纷，以实现商事交易的顺利进行。

## 中央“法治媒体重庆律协行”一行参观并采访中豪

由中国法学会《民主与法制》周刊主办，重庆市律师协会协办的中央“法治媒体重庆律协行”大型采访活动于2019年1月14日至16日在我市举行。2019年1月15日，《民主与法制》周刊总编室主任王健、《法律与生活》杂志副总编辑赵晓秋、《法治周末》副总编辑孙继斌等媒体记者及市律协领导刘建华、唐榜贵、姜志光一行，莅临中豪江北金融分所参观指导，合伙人袁小彬、郑毅、俞理伟、青苗等进行热情接待并接受了采访。



## 合伙人邵兴全博士 参与编写的《公司法释义》正式出版

2019年1月，合伙人邵兴全博士担任副主编的《中华人民共和国公司法释义》（最新修正版）一书正式上市。该书是系列法律释义中的一本，由全国人大常委会法制工作委员会相关人员组织部分专家、学者共同编写。该书是2018年《公司法》关于股份回购条款修正后的首个权威版本，以反映立法宗旨和法律条款内容为最基本要求，在法律释义中努力做到观点的权威性和内容解释的准确性，是广大读者学习、理解、适用公司法的标准文本。



中豪律师集团

#### 重庆

重庆市渝中区邹容路68号大都会东方广场22层 邮编: 400010  
22/F, Metropolitan Tower 68 Zourong Road, Yuzhong District, Chongqing 400010, PRC  
Tel: +86 23 6371 6888 Fax: +86 23 6373 8808 Email: cq@zhhlaw.com

#### 北京

北京市朝阳区光华路1号北京嘉里中心南楼14层 邮编: 100020  
14/F, Beijing Kerry Centre South Tower, 1 Guanghua Road, Chaoyang District 100020, PRC  
Tel: +86 10 8591 1088 Fax: +86 10 8591 1098 Email: bj@zhhlaw.com

#### 香港

香港中环花园道3号花旗银行广场ICBC大厦11层  
11/F, ICBC Tower, Citibank Plaza 3 Garden Road, Central, Hong Kong  
Tel: +852 3102 7788 Fax: +852 2267 8568 Email: HK@zhhlaw.com

#### 纽约

纽约曼哈顿麦迪逊大道590号IBM大厦21层 邮编: 10022  
21/F, IBM Tower, 590 Madison Ave, Manhattan, New York 10022, USA  
Tel: +1 (212) 521 4198 Fax: +1 (212) 521 4099 Email: NYC@zhhlaw.com

#### 上海

上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦13层 邮编: 200120  
13/F, Huaxia Bank Tower 256 Pudong Road South, Pudong New District, Shanghai 200120, PRC  
Tel: +86 21 6886 6488 Fax: +86 21 5888 6588 Email: sh@zhhlaw.com

#### 成都

成都市锦江区红星路3段1号国金中心1号楼22层 邮编: 610021  
22/F, IFS Office Tower 1, No.1 Section 3 Hongxing Road, Jinjiang District, Chengdu, 610021, PRC  
Tel: +86 28 8551 9988 Fax: +86 28 8557 9988 Email: cd@zhhlaw.com

#### 贵阳

贵阳市南明区新华路126号富中国际广场10层 邮编: 550002  
10/F, Fuzhong International Plaza, 126 Xinhua Road, Nanming District, Guiyang 550002, PRC  
Tel: +86 851 8551 9188 Fax: +86 851 8553 8808 Email: gy@zhhlaw.com

#### 江北

重庆市江北区江北城街道金融城2号T2栋9层 邮编: 400023  
9/F, T2 Financial Town No.2, Jiangbeicheng Road, Jiangbei District, Chongqing 400023, PRC  
Tel: +86 23 6701 8088 Fax: +86 23 6701 8388 Email: jb@zhhlaw.com



weibo.com/zhhlawfirm



@zhhlawfirm



@zhhlawfirm



www.zhhlaw.com