

中豪之窗

ZHONGHAO EXPRESS

ZHH
ZHH & Robin

2018年 第6期 | 总第060期 | 中豪律师事务所主办 | 双月刊



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】

上市公司
股份质押风险解析

【律师论坛】

生命不是代码
——基因编辑婴儿的法律问题分析

【律师论坛】

房地产企业破产案件中的
建设工程价款优先受偿权

【律师论坛】

农民专业合作社的法人
地位和成员的有限责任

【法理天地】

“对赌”协议中回购补偿
条款的法律效力分析

邓恢林副市长、张德宽局长一行莅临中豪调研视察

12月12日，重庆市政府副市长邓恢林、重庆市司法局局长张德宽一行莅临中豪调研视察，主任袁小彬、党委书记张涌、管理合伙人宋涛、涂小琴、傅达庆等进行了热情接待。邓恢林副市长对中豪在服务重庆经济发展等方面做出的积极贡献给予了充分肯定。邓恢林副市长此行既是对中豪的鼓励，也是对期望中豪在服务经济发展、促进社会公平正义等方面继续努力的鞭策，中豪律师将再接再厉，以期在上述方面做出更大贡献。



渝中区区委书记黄玉林一行莅临中豪调研民营企业发展

11月20日，渝中区区委书记黄玉林一行莅临中豪解放碑办公室调研。黄玉林书记就渝中区区委工作、民营企业发展、律所党建、律师行业发展等问题，听取袁小彬主任、党委张涌书记的意见。黄玉林书记认为：对于当前民营企业发展中遇到的困境和挫折，中央、地方各级党和人民政府一直都在密切关注积极研究对策，民营企业对此要建立信心。袁小彬主任表示，我们深信在渝中区稳定、积极的政策之下，律师、会计师等专业服务业会得到更好的发展。





中豪之窗
ZHONGHAO EXPRESS

总第060期 2018年 第6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
钟冬蕾 吴红遐
郑继华 夏 烈
郭凌嘉 曹 阳
宋 琴

责任编辑：李爽

美 编：王先

主 办：中豪律师集团

Web:www.zhhlaw.com

Twitter:@zhhlawfirm

Weibo:weibo.com/zhhlawfirm

Wechat:@zhhlawfirm

CONTENTS 目录

直击中豪 NEWS

中豪新闻 1

律师论坛 FORUM

上市公司股份质押风险解析 向曙光 2

生命不是代码——基因编辑婴儿的法律问题分析 文建 李雅清 9

房地产企业破产案件中的建设工程价款优先受偿权 梁勇 曹梦雪 16

农民专业合作社的法人地位和成员的有限责任 邵兴全 23

法理天地 THEORY

“对赌”协议中回购补偿条款的法律效力分析（上） 刘军 28

2018年11月6日，由中豪协办的“第三届中国企业海外投资并购峰会（重庆站）”成功举行。众多企业高管、法务负责人及业务精英参会，共同探讨新时代海外投资并购新机遇。

2018年11月7日，由中豪协办的“中国-匈牙利创新合作论坛（重庆）”成功举行。匈牙利创新与技术部部长帕尔科维奇·拉兹洛、重庆市政府副市长邓恢林及各行业代表参会，共商匈渝两地企业与院校创新合作新机遇。

2018年11月9日，中豪与西南政法大学再次联合组织律所开放日活动。此次开放日，为更多怀揣律师梦想的学子搭建了一座实地感受律所文化、见证律师行业发展的桥梁。

2018年11月14日，顾问律师王刚举办《预重整制度解析》专题讲座。他分享了预重整制度的基本概念、启动条件及在实践中的具体运用。

2018年11月20日上午，重庆市渝中区委常委、统战部部长章琳，常务副部长杨琳等一行莅临中豪江北金融分所视察指导，合伙人袁小彬、涂小琴、郭凌嘉进行了热情接待。

2018年11月20日，“中国-斐济贸易投资论坛”成功举办。中国国际商会副秘书长张屹、斐济工商会副会长马哈拉杰以及部分APEC参会代表列席会议，中豪合伙人章朝晖受邀出席。

2018年11月20日，由成都办公室承办的“锦江律师文化节”之“律所开放日”分享沙龙成功举行。合伙人汪飞、李静、柴佳与来自川大、西财及川师的38名法学生进行了亲切交流互动。

2018年11月21日，李飞律师举办《公证债权文书新规解读》讲座。他结合实务案例，解读了赋强公证制度及新规的具体内容。

2018年11月23日，Dentons合伙人章少辉、哈萨克斯坦办公室负责人Yerken Mukash一行拜访中豪江北金融办公室，中豪合伙人章朝晖、刘文治进行了热情接待。双方就中国企业赴

中豪新闻



欧洲投资的最新资讯及业务空间展开交流。

2018年12月5日，合伙人郑鹏举办《如何服务中小企业》讲座。他讲解了律师为中小企业提供法律服务的注意事项，并提出办案建议。

2018年12月10日，澳洲八大名校之一——西澳大学法学院一行到访中豪成都办公室。合伙人李静、周尽进行了热情接待。双方就成都的外商投资环境及影响因素等进行了探讨交流。

2018年12月12日，纽约办公室顾问律师吕睿鑫举办了《美国投资并购实务及案例分享》讲座。他结合实务经验，向同仁分享了美国本地法律市场和跨境法律业务现状与发展前景。

2018年12月13日，由中豪主办的《香港、BVI与开曼并购法律与财税实务》讲座在中豪江北金融办公室成功举行。逾80位企业投资人、股东、法律与财务负责人等出席，共享这场离岸并购实务的知识盛宴。

2018年12月13日，《商法》、新浪法问及新浪财经合作的2018年度中国市场“A-List法律精英”名单正式出炉，中豪合伙人杨青荣膺此项殊荣(China's Elite 100 Lawyers)。

2018年12月19日，顾问律师刘曦举办了《房屋买卖合同纠纷典型案例解析》讲座。她结合实务经验，分析了一案合并审理、合同的成立、物权变动及善意取得制度等实务问题。

2018年12月21日，由中豪举办的《上市公司并购重组实务解密》讲座在中豪江北金融办公室成功举行。中豪合伙人向曙光、西南证券并购融资一部总经理江亮君、天健会计师事务所合伙人于波成发表精彩演讲。

2018年12月25日，“重庆外向型企业调研座谈会”成功召开。副市长刘桂平等市级职能部门领导，以及市龙头企业领导出席会议。合伙人杨青受邀出席，并提出关于提升外商投资便利化的六点建议，获得了刘副市长的当场肯定。

【摘要】 2018年初以来，股市波动严重，部分上市公司股份质押面临被平仓风险。面对这一现状，各级政府纷纷出台相关政策，通过各种形式来化解上市公司股份质押风险。本文主要围绕股份质押的现状、成因以及化解质押风险的模式等方面进行研究分析，探讨股份质押化解的途径。

【关键词】 股份质押 风险 化解途径 纾困基金

上市公司 股份质押风险解析

◎ 文 / 向曙光 / 上海办公室





向曙光 | 合伙人

专业领域：证券发行与上市、公司
并购重组、私募融资、
股权激励

手机：+86 136 1190 6308
邮箱：eric.xiang@zhhlaw.com

上市公司股份质押的现状、 原因和风险

（一）上市公司股份质押的现状

上市公司股份质押，是指出质人以持有的上市公司股份作为质押物向质权人申请贷款或为他人担保的行为，本质上属于权利质押。目前，证券质押业务主要有两条申报渠道：一种是通过中国证券登记结算有限责任公司（下称中登公司）柜台进行的质押登记；一种是通过证券公司进行的股票质押式回购交易。其中，前者是办理证券质押的传统方式，俗称场外质押；后者是2013年交易所推出的创新业务，俗称场内质押。无论是场外质押还是场内质押，质押登记处理均在中登公司进行操作。当出质人不能履约时，质权人可以就股份进行折价受偿，或将该股份出售并优先受偿。伴随着股市下跌，不少

上市公司股票价格大幅下挫，大量上市公司股价逼近质押股票的警戒线甚至平仓线，股份质押风险急剧增大。

根据wind数据显示，截至2018年11月，A股3,400多家上市公司中，共有2,422家上市公司存在股份质押，质押总股数5,984.73亿股，占A股市场总股本的近10%，质押总市值为3.95万亿元。其中，民营企业质押数量占上市公司股份质押的80%左右，俨然成了股份质押业务的“主角”。

（二）上市公司股份质押的原因

2015年以来，股份质押的规模不断增长，这一现象出现的主要原因如下：

一是“曲线绕行”银行信贷政策。在大股东不能通过银行信贷政策获取融资或大股



东资产较少、规模不大、抗风险能力不强的情况下，股份质押可以为其拓宽融资渠道。

二是股份质押提供了便利、快捷、高效的大额融资渠道。股份价值主要是以股票的市场价值作为其公允价值，不像房产、机器设备等大型固定资产需要聘请专业的评估机构进行评估。通过股份质押融资，既缩短办理时间，又降低融资成本。此外，股份质押手续也较为便捷。

三是有效规避股份转让限制。公司在实现成功上市初期，股东所持有的股票都有禁售期，在一定期限内不能通过卖出上市公司股票获得资金。股份质押可以使得股东通过不出售股票的方式获得急需的资金。而上市公司股东通过股票质押融入资金，既可以用来增持公司股票，加强公司经营控制权，又可以防范恶意收购或股份被稀释。

（三）上市公司股份质押的风险

2018年初以来，中国A股股票市场持续低迷，不少股票触及质押警戒线甚至平仓线，强制平仓风险是当前股份质押面临的首要风险。在办理股份质押业务时，证券公司（质权人）为了控制风险，往往会根据股票的特性为其设立警戒线和平仓线。当股票急剧下跌，上市公司股票可能触及警戒线时，质权人会要求上市公司股东及时补仓或追保。当上市公司的股东不能及时补仓或追保，且股票跌至平仓线以下时，质押的股票会面临被强

制平仓、冻结、拍卖的风险。

除此之外，由于质押股东大多是大股东、控股股东，其在上市公司的地位比较特殊，一旦面临股份质押危机（强制平仓风险），就可能会导致上市公司的控制权发生变更，对公司股价、经营业绩、信息披露等都会有较大影响。高比例质押个股还会面临质押回购带来的现金流压力，若控股股东对持有股份进行了高比例质押，在进入约定的回购期时，大规模现金流需求将会对上市公司或控股股东带来较大的信用压力。

股份质押风险化解路径

A股市场已经显露股份质押风险，各级政府也都相继出台各项政策进行纾困。纾困的主要方式是成立纾困基金，通过吸收政府和社会资本，帮助区域内产业龙头、就业大户以及具有发展前景的战略行业等重点民营企业纾困。主要的模式有以下几种：

（一）通过债权模式进行化解

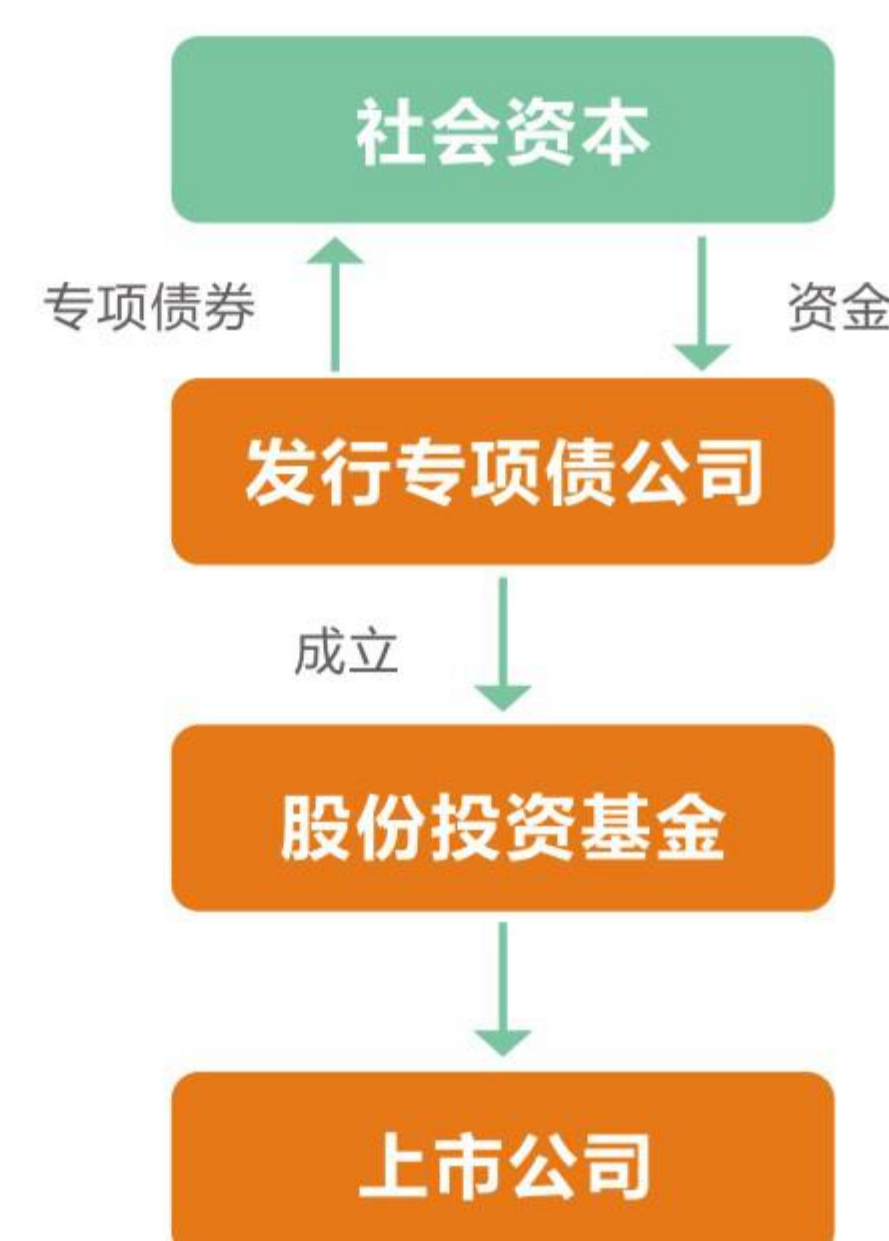
债权纾困模式比较常见，目前运用较多的有两种：债券和转质押。

1. 债券

债券纾困的方式有两种：一种是纾困专项债券，通过直接发行债券获得融资来化解因股份质押而出现的资金流动性困难；一种是为债券增信的工具，包括信用风险缓释工具、再担保等，主要是帮助上市公司发行普通债券获得融资。由于信用风险缓释工

具不能直接给民营企业进行融资，只是帮助民营企业更好地进行融资的一种辅助工具，笔者在此不进行阐述，将主要围绕纾困专项债券进行探讨。

纾困专项债券主要是通过发行纾困专项债的形式募集社会资本，成立投资基金支援上市公司解决股份质押的风险。其主要运作方式见下图：



2018年10月，深圳市投资控股有限公司（国有独资）成功发行“深投控2018年纾困专项债券（第一期）”，由国信证券股份有限公司主承销，发行规模为10亿元，期限5年。募集资金拟用于设立专项股份投资基金，以帮助深圳市立足主营业务、经营状况良好的A股上市公司的实际控制人化解因股票质押而出现的流动性困难问题。该债券是全国首单公开发行的纾困专项公司债券。

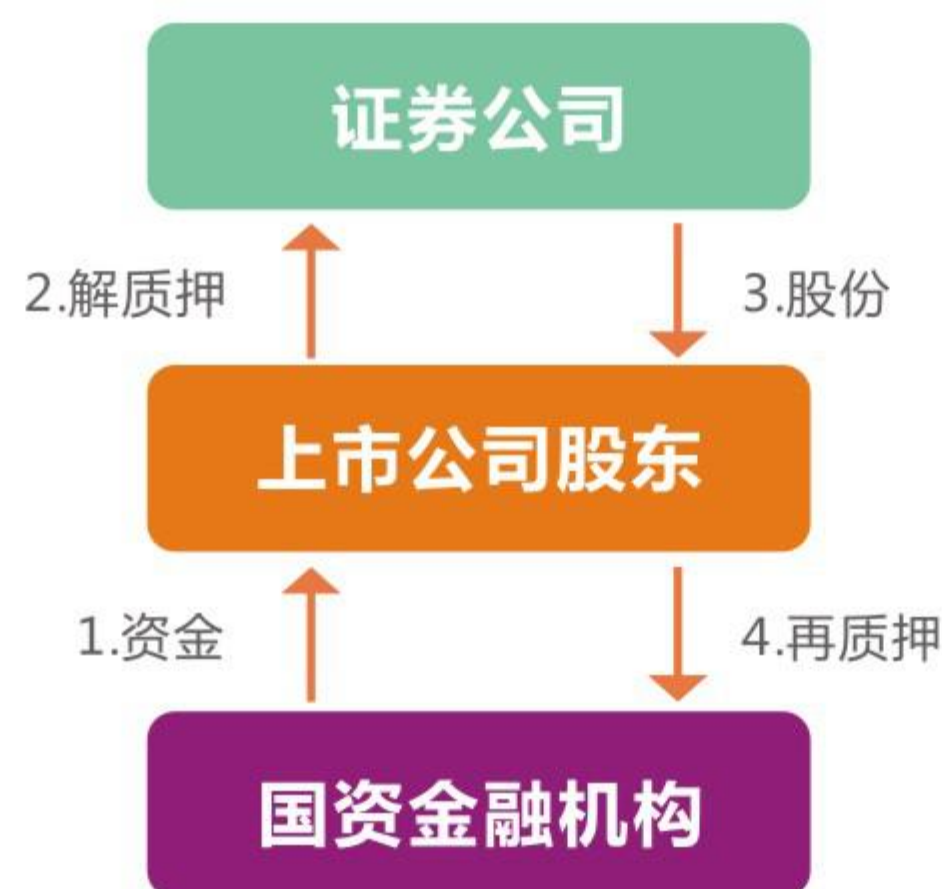
同月，北京海淀科技金融资本控股集团股份有限公司（实际控制人为北京市海淀区温泉镇政府）成功发行了“18海专项”债券，发行规模为8亿元，期限3年。募集资金主要用于支持

优质民营科技上市公司发展，化解上市公司股份质押风险。该债券为北京首单公开发行的纾困专项债券。

除了深圳市投资控股有限公司、北京海淀科技金融资本控股集团股份有限公司成功发行了纾困专项债券以外，还有福建省投资开发集团有限责任公司、厦门金圆投资集团有限公司等机构也已经在沪深交易所成功发行了纾困专项债券。

2. 转质押模式

转质押模式（见下图）主要适用于那些暂时存在流动性问题的上市公司。因为该类上市公司只要等到投资标的到期或者其他限制流动性因素解除，就可以获得资金扭转前述困境。



当前，通常的转质押主要是将股份转质押给纾困基金或具有国资背景的企业。例如雷曼股份（300162）。根据雷曼股份2018年10月17日发布的公告，公司实际控制人李漫铁于2018年10月15日将35.07%股份从广州证券购回，又于次日将36.08%股份质押给深圳市高新投集团有限公司（实际控制人为深圳市国资委）。

再例如得润电子（002055）。得润电子于2018年9月1日发布了《关于公司股份解除质押及质押的公告》，公司控股股东深圳市得胜资产管理有限公司于2018年10月25日从质押权人华泰证券处购回了12.06%股份。次日，控股股东又将该12.06%股份质押给深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司。

该种模式对上市公司要求比较高，主要是针对上市公司暂时出现流动性问题，但是公司经营良好或有优质的投资项目即将到期。但是，转质押只是权宜之计，最终还是会面临股份质押到期的问题。

（二）通过股份模式进行化解

股份纾困的方式主要有股份的协议转让、参与上市公司定向增发以及对上市公司质押股东进行入股或重组。

1. 股份协议转让

上市公司股东通过协议转让的方式将其持有的股份转让给受让方并通过获得的股份转让款来化解股份质押风险。不过，该种方式一般需要先获得质权人的同意。因为根据法律规定以及监管部门的意见，目前中登公司暂不支持为存在质押的股份办理过户登记。股份协议转让过程中，大部分还附加委托表决权、提案权。

例如普路通（002769）。根据普路通于2018年11月19日发布的《关于实际控制人、大股东签订〈股份转让协

议〉的公告》，普路通实际控制人陈书智将其直接持有的普路通20,066,931股股份（占公司股份总数的5.37%）转让给广东省绿色金融投资控股集团有限公司（下称广东绿色投控）；陈书智及张云将其所持有的深圳市聚智通信技术有限公司（持有普路通5.29%股份）100%股份转让给广东绿色投控，从而实现广东绿色投控直接及间接合计持有普路通39,810,538股股份（合计占公司股份总数的10.66%）。除此之外，本次股份转让还约定陈书智将其在本次股份转让后所持上市公司剩余的71,599,567股股份（占公司股份总数的19.18%）所对应的全部表决权以及除收益权、股份转让权等财产性权利之外的其他权利委托给广东绿色投控行使。本次股份转让之后，普路通的实际控制人将变成广州市人民政府。

除普路通之外，宜安科技（300328）、水晶光电（002273）、华策影视（300133）、华铁科技（603300）、胜利精密（002426）等上市公司也通过股份协议转让的方式来化解自身危机。

股份协议转让外加表决权委托的模式中，除了需要考虑质押股份需要先解除质押之后才能办理过户登记之外，还需要注意的是委托权的不可撤销问题。为避免委托人单方面解除表决权委托，委托人和受托人往往会在《表决权委托协议》中约定“不可撤销”条款。而司法实践中，不同审判机关对于该条款效力认定存在不同意见。所以，受托人在起草《表决权委

托协议》时，对该条款予外重视。

2. 认购上市公司定向发行的股票

上市公司通过非公开发行股份的方式募集资金，从而缓解股份质押风险。参与认购上市公司定向发行股票的大多具有国资背景，且该种方式有的还会伴随股份协议转让，也可能导致上市公司控制权发生变更。

例如英唐智控（300131）。英唐智控于2018年10月9日披露了《公司与赛格集团签署附条件生效的股份认购协议、胡庆周与赛格集团签署附条件生效的股份转让框架协议暨实际控制人可能发生变更的公告》，赛格集团认购英唐智控不超过21,000万股，同时赛格集团与英唐智控实际控制人胡庆周签署《附条件生效股份转让框架协议》，约定在赛格集团董事会审议通过且关于本次非公开发行的《附条件生效的股份认购协议》生效之时，胡庆周将向赛格集团转让其持有上市公司的5,400万股股份；且若本次赛格集团参与认购的非公开发行股份数量少于21,000万股，胡庆周承诺按协议约定的条件自行或协调第三方向赛格集团转让差额部分股份，以使得赛格集团最终持有的公司股份数量不低于2.64亿股。本次非公开发行股票完成后，赛格集团持有的股份数量将超过胡庆周所持股份数量且赛格集团根据《附条件生效的股份认购协议》之约定有权推荐半数以上董事及监事人选，届时赛格集团将成为公司控股股东。

除了英唐智控之外，英飞拓

（002528）、金通灵（300091）也都对外发布公告宣布将通过非公开发行股票的方式引进战略投资者，缓解危机。

3. 对质押股东进行入股或重组

在股份质押的股东为企业而非自然人时，上市公司亦可通过引进战略投资者投资或重组质押股东的方式来改善流动性。引进的战略方一般具有国资背景，通过受让上市公司控股股东的股份以及增资扩股、资产注入等方式来缓解危机。

例如永泰能源（600157）。永泰能源于2018年8月23日发布公告称，永泰能源的控股股东永泰集团有限公司（下称永泰集团）与北京能源集团有限责任公司（下称京能集团，实际控

制人为北京国有资本经营管理中心）签署《战略重组合作意向协议书》，京能集团将通过股份转让、资产重组、资产注入等多种形式，实现对永泰集团的绝对控股，并降低永泰集团融资成本，支持永泰集团转型发展。

此外，还有广誉远（600771）、金一文化（002721）、ST天业（600807）、铁汉生态（300197）等上市公司通过引进战略投资者对质押股东进行入股或重组来缓解上市公司流动性危机。

（三）通过其他模式进行化解

除了前面阐述的两种模式之外，还存在其他纾困方式来缓解股份质押风险，如可交换债并转股、融资借款、债转股等，但是通常情况下都是



伴随股份转让等一并出现。部分案例具体情况如下：

1.大富科技（300134）——承接控股股东可交换债并转股+协议转让+一揽子解决控股股东债务

2018年6月28日，大富科技控股股东深圳市大富配天投资有限公司（下称大富配天投资）与郑州航空港兴港投资集团有限公司（以下简称兴港投资集团，唯一股东为郑州航空港经济综合实验区管理委员会）签订了《债务重组与股份收购意向协议》，大富配天投资拟引入战略投资者兴港投资集团以解决相关债务事项。同时，兴港投资集团拟通过直接或间接的方式受让大富配天投资持有的部分公司股份。包括兴港投资集团拟指定企业在二级市场收购大富配天投资发行的二级市场存量可交换债券，以及拟指定企业以“承接可交换债并转股+协议转让”方式，从大富配天投资处取得上市公司约29.99%股份，成为上市公司控股股东，并一揽子解决上市公司目前面临的债务问题，同时推动上市公司提升盈利能力。

2.中天能源（600856）——股份协议转让+为控股股东、实际控制人提供融资借款

2018年9月19日，中天能源控股股东青岛中天资产管理有限公司（下称中天资产），实际控制人邓天洲、黄博与湖南湘投控股集团有限公司（简称湘投控股，实际控制人为湖南省国资委）签署《股份收购及融资合作意向协议书》，中天资产拟将16.04%股

份协议转让给湘投控股。同时，湘投控股为中天资产、邓天洲、黄博提供融资借款。

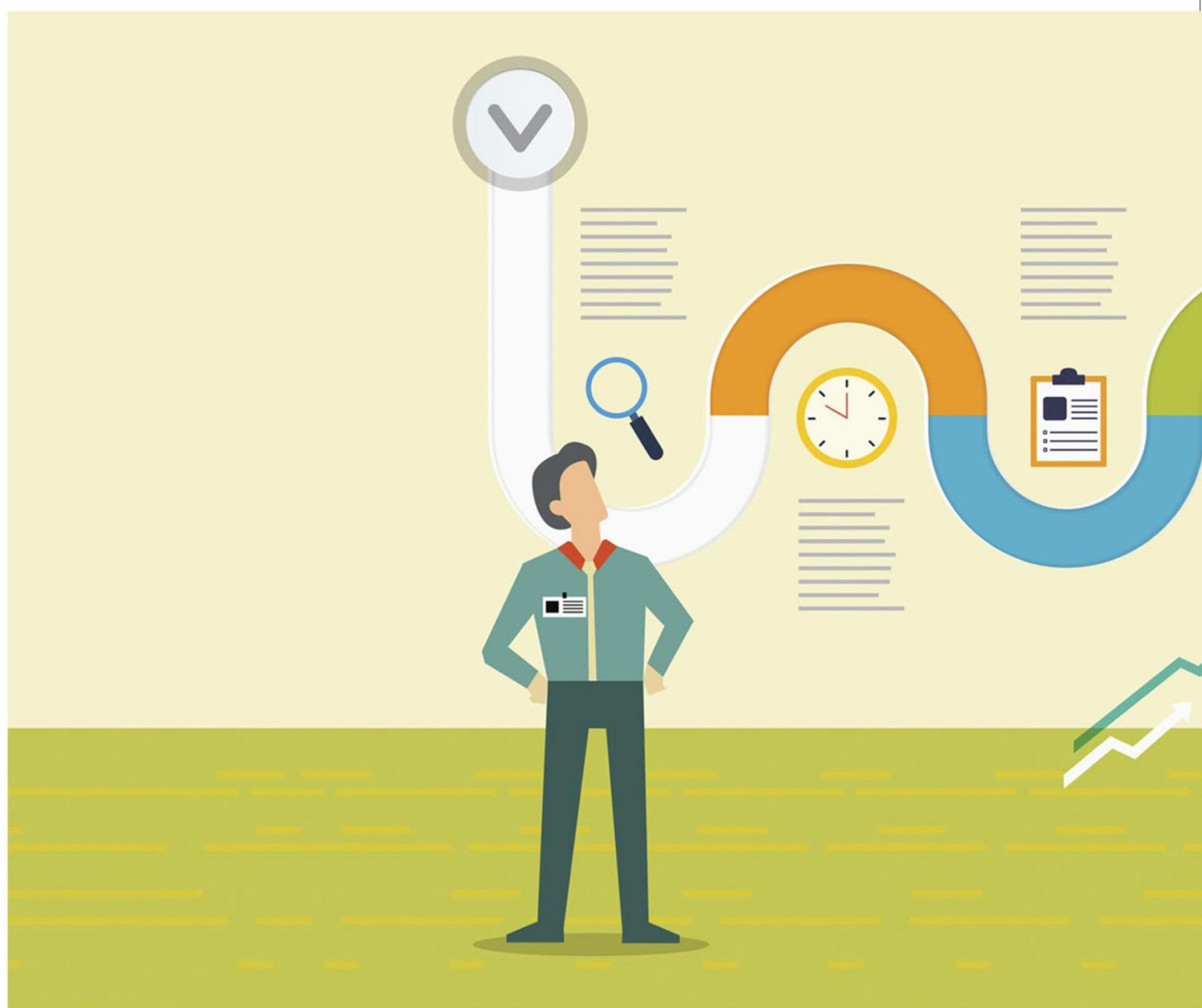
3.怡亚通（002183）——股份协议转让+市场化债转股合作

怡亚通控股股东深圳市怡亚通投资控股有限公司（下称怡亚通控股）与深圳市投资控股有限公司（下称深圳投控，实际控制人为深圳市国资委）签署《股份转让协议书》，怡亚通控股将其持有的18.3%的股份转让给深圳投控，怡亚通控制权发生了变化。除此之外，2018年10月16日，工银金融资产投资有限公司（下称工银金融，实际控制人为财政部）与怡亚通签署了不低于30亿元的《市场化债转股合作框架协议》，怡亚通将成

为工商银行“总行债转股合作客户”。具体实施方案包括但不限于：工银金融或其参与方以现金增资入股公司，或者收购第三方对公司的债权转为对公司股份；可以采取公开市场退出、公司回购等多种退出方式实现股份的退出。

股份质押风险化解的资金来源

2018年下半年，国家从政策层面明确表明支持非公有制经济和民营企业，强调对有股份质押平仓风险的民营企业，抓紧研究采取特殊措施，避免发生企业所有权转移等问题。随后，央行、银保监会、证监会也纷纷出台相关政策帮助上市公司纾困。



2018年10月20日，央行发布公告《设立民营企业债券融资支持工具，毫不动摇支持民营经济发展》，运用信用风险缓释工具等多种手段，支持民营企业债券融资；2018年10月25日，银保监会发布《关于保险资产管理公司设立专项产品有关事项的通知》《保险资金投资股份暂行办法》，取消保险资金开展股份投资的行业范围限制，允许设立保险资产专项产品，目前已经落地资金规模达780亿；2018年10月26日，证监会明确表示支持各类符合条件的机构发行专项公司债，募集资金专门用于纾解民营企业融资困境和股份质押风险，目前募集资金达18亿。

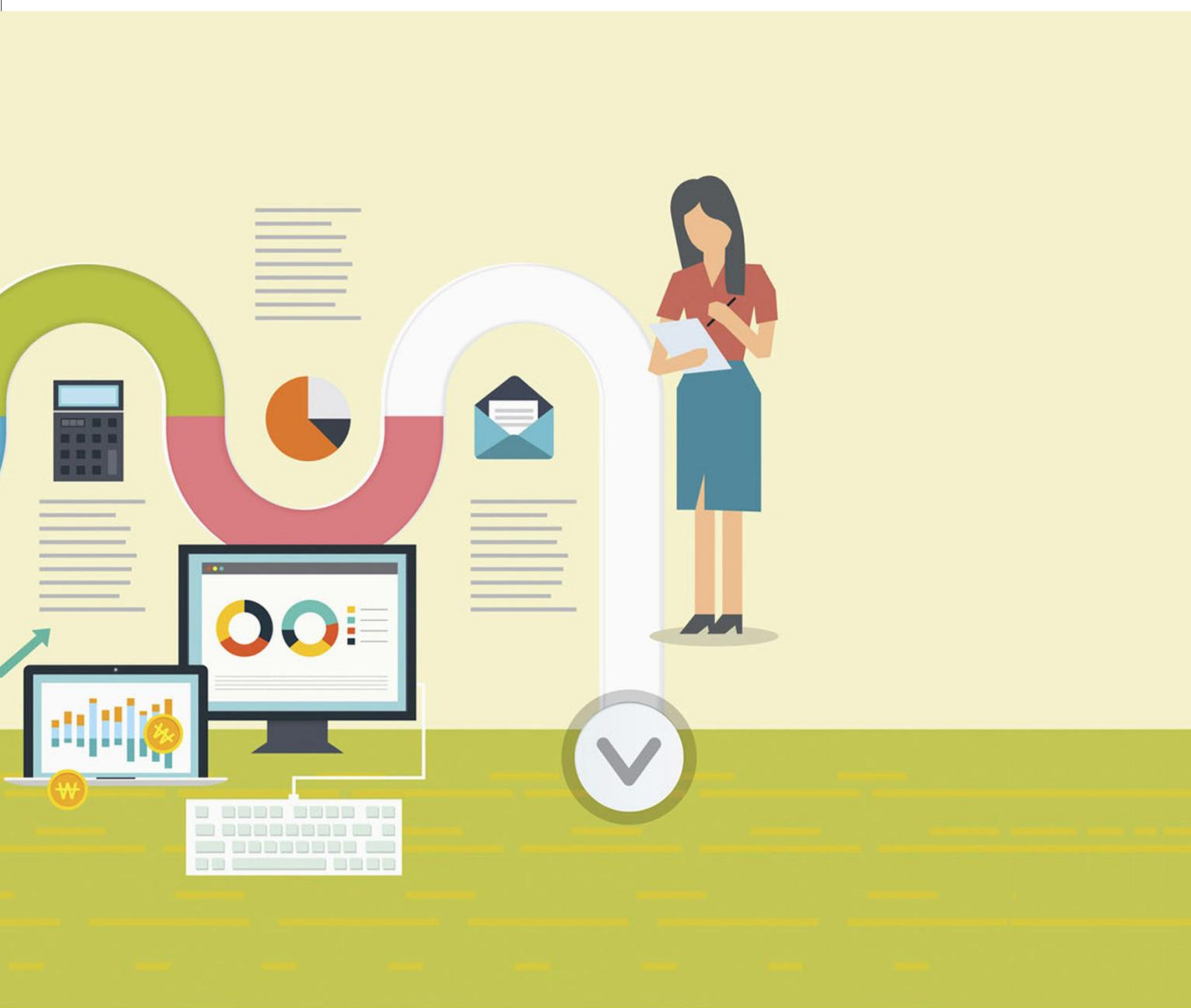
2018年10月底，证券业协会组织

召开“证券行业支持民营企业发展系列资产管理计划”发起人会议，多家证券公司作为联合发起人签署《发起人协议》，约定共同发起支持民营企业发展系列资产管理计划。截至2018年11月22日，已有13家证券公司设立的证券行业支持民营企业发展系列资产管理计划完成备案，规模总计达200多亿。

随后，地方政府也纷纷出台相关政策，如广东、浙江、江苏、北京、深圳、上海、四川及山东等地都纷纷成立以地方政府为主导的纾困基金用来化解上市公司股份质押风险。截至目前，深圳市、北京市、四川省、浙江省、湖南省、山西省以及广东省等地已经公布了预计募集资金规模达1,500亿以上。

目前，根据中金公司最新发布的《纾困基金进展梳理》报告，当前计划中的纾困基金规模可能已近5,000亿，该规模基本可覆盖股份质押已暴露的部分风险。随着各类纾困基金逐步到位，很多上市公司都受到纾困基金的支援，相继发布解除质押公告。

当然，纾困基金并非包治百病的金丹，虽然各监管部门及各级政府都已经出台相关政策支持纾困基金的设立，但是纾困基金从设立、资金的募集、投资标的的选择直到最后退出的每个环节都仍需要完善的制度予以规范。目前，各个地方政府针对支援上市公司的标准出台了宏观要求，指出纾困基金主要的纾困对象为具有发展前景好，且仅具有短期流动性困难的优质企业，乃至地方龙头企业。同时，为防范受助主体利用资金解套，甚至在二级市场上继续进行违规炒作，对于受助企业高层及股东的信用及合规记录也有要求，或直接将董监高及大股东出具不减持承诺书作为提供支援的前提。遵循市场化原则考察和挑选标的，遵循市场化原则设计纾困基金的投资和退出，恰是当前纾困基金区别于以往地方产业基金的标志。总的来说，缓解上市公司股份质押风险的各项措施中，纾困基金必将发挥关键作用，但只有完善的市场化配套机制和有力的监管保障才可实现资源的有效配置。



【摘要】 基因编辑婴儿的出生在学术界掀起了轩然大波。从法律的视角来看，存在大量的问题值得研究：基因编辑宝宝的法律地位如何？因为基因编辑的行为使婴儿或其后代的健康出现损害，能否向贺建奎主张侵权甚至控诉其犯罪，能主张的依据是什么？贺建奎的行为违反了哪些规定和可能面临的法律责任，以及在这其中，既有法律规定与高新生物科技之间的冲突和平衡又如何把握？通过梳理以上问题，结合国内外的相关学说，本文对我国立法的完善提出几点思考。对此问题进行分析，我国需要将法学理论与伦理道德相结合，不断完善法律规定，在未来面对此类问题时，能够更高效力、更大范围地体现出法律的价值，从而保持科技发展与社会伦理的动态平衡。

【关键词】 体外受精胚胎 法律地位 刑法保护 科技与法律

生命不是代码

——基因编辑婴儿的法律问题分析

◎ 文 / 文建 李雅清 / 江北办公室



2018年11月26日，一则关于“世界首例免疫艾滋病的基因编辑婴儿出生”的消息引起了轩然大波。据报道，来自中国深圳的科学家贺建奎在第二届国际人类基因组编辑峰会召开前一天宣布，一对名为露露和娜娜的基因编辑婴儿于11月在中国健康诞生。引发巨大争议的原因，并不是基因编辑这项技术的突破性，而是因为在社会伦理还没有做好准备的情况下，这对婴儿的出生可能将人类引向了新的进化轨迹。

根据目前我国的相关法律规定，除涉及遗产继承、接受赠与等胎儿利益保护的情形外，自然人的权利“始于出生，终于死亡”。可见在目前的法律框架内，被编辑了基因的两名婴儿身体健康无论在今后出现任何相关的问题，她都不是适格的民事起诉主体。在接受基因编辑以及形成胚胎的过程中，即便贺建奎及其工作人员也会因为基因编辑这一侵害行为发生时婴儿还未出生，不是民法中的权利主体，而自始不构成对其权利的侵犯。显然，这样的处理有违人伦，无法得到社会伦理和亲属情感的理解，也会失去法律应有的社会价值。因此，寻找社会情理和高新技术相匹配的平衡点去讨论该案是非常有必要的。

“定制宝宝”的民事地位

要回答以上这些问题，首先需要明确民法上的“人”的含义。民法通则第九条规定，公民从出生时起至死亡时止，具有民事权利能力，依法享有民事权利，承担民事义务。据此规定，自然人的民事权利始于出生。《民法总则》第十三条规定“自然人从出生时起到死亡时止，具有民事权利能力，依法享有民事权利，承担民事义务。”可

见，成为民法主体的前提是——出生。简单来说，出生就是活着脱离母体，学界对于“活着”的理解有“独立呼吸说”“生命体征说”等，此处不再展开。可以肯定的是，不论对出生的认定采取哪种学说，胎儿出生后即成为民法上的“人”。基因编辑宝宝经过基因编辑这一环节，带来的是其身体生物学意义上的改变，而不影响他/她出生后作为民法主体的资格认定，出生后当然属于民事法律主体。在这一点上，露露、娜娜与其他正常分娩的婴儿无异，同属于“出生即有权”，其民法地位是毋庸置疑的。

肯定了“定制宝宝”的民法地位之后，不禁提起维权之问：假如未来基因编辑行为给她们的身体带来损害，或者由于生育将改变基因的风险遗传给了后代，出现损害了后代身体健康的后果，她们能否向进行基因编辑的行为人贺建奎主张维权呢？对这一问题的解答涉及到如何确定胎儿的权利起点。本案中的胚胎属于体外受精，要明晰“定制宝宝”能否维权，前提是判断其在被基因编辑行为“侵害时”是否具有民事权利，即体外早期人类胚胎的法律地位的问题，这也是值得探讨的。

婴儿的权利起点

自1978年7月25日，世界上第一个试管婴儿布朗·路易丝在英国诞生以来，体外受精胚胎逐渐进入人们的视野。随着科技的不断发展，体外受精胚胎的数量逐年增多，关于它的法律地位开始充斥着仁智互见的激烈争论。实际上，由于胚胎的特征在生物学、伦理学和社会学三种理论模式下具有不同的内容，使得我们从不同角度出发可以得到不同的结论。胚胎是否有主体资格？这个问题很



文建 | 合伙人

专业领域：建筑工程及房地产、金融
手机：+86 137 0832 7519
邮箱：Clarkwen@zhhlaw.com



李雅清 | 实习生

专业领域：建筑工程及房地产
手机：+86 150 2323 3557
邮箱：liyqing@zhhlaw.com

难从正面给予回答。如果从一般的生物性质、人类生命起源甚至人的尊严来看，胚胎可视为生命体，而具有主体资格；但若从人认识能力和意识能力，人行使权力和承担义务的能力来看，胚胎不具有主体特征。

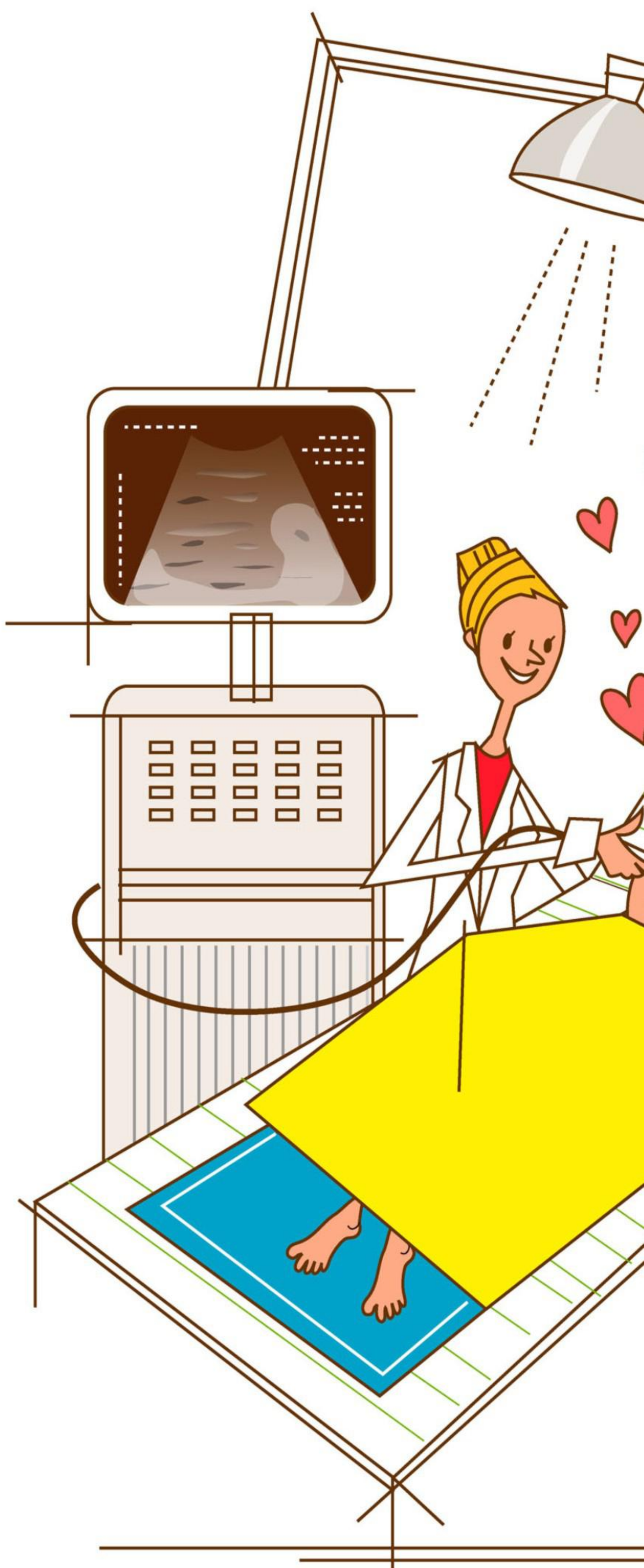
国外一般有三种观点：一种认为胚胎是人，生命自受孕时期起就存在，因此胚胎理应是法律主体。第二种观点认为胚胎是财产，这一观点从传统认识出发，认为人出生后才具有主体资格。第三种说法是中间说，即认为它既不是人，也不是财产，而是某种受到“特殊尊重”(special respect)的中间体。中间体应该算是通说了。目前，英国、澳大利亚、法国、美国均认为胚胎是“潜在的人、胚胎”，值得“极大的尊重(profound respect)，但又未赋予其人的主体地位。1986年，欧洲议会建议成员国禁止创造体外胚胎进行研究以及胚胎不能保留在体外超过14天，而众多国家(地区)的立法基本也采用这样的观念，即不承认胚胎是人，同时采取相应的措施保护胚胎。

目前，关于体外受精胚胎的法律地位，我国学界存在以下几种观点：第一种观点认为胚胎是生命权主体。第二种观点认为胚胎为权利客体，这其中包括“组织说”“最高物格说”，另外有学者认为其不是一般的物，但仍然属于民事客体的范畴。第三种看法认为应采中间体说，其内涵与前述国际上较为统一的“中间说”一致。综合来看，关于胚胎的法律地

位，可以分为主体说、客体说以及中间体说三种。

笔者认为，体外受精胚胎兼有准物质与准主体的双重法律属性，应当受到特殊的尊重与保护，对体外受精胚胎的民法认定应当依据“中间说”。首先，人的生命自受孕时期起就存在，因此其具有成为法律主体的前提。其次，它兼顾胚胎的伦理性和非伦理性，承认其成为人的潜在性，能够得到社会伦理和亲属情感的理解。同时，对于未最终成为人的体外受精胚胎，能够因其不具有成为人的可能而进行处分，以免产生纠纷或占用公共资源。最重要的是，它在不对现有法律体系造成巨大冲击的前提下，给予了立法者和司法者一定调度的空间去灵活处理一些问题。它既可以使用财产法的规则，也可以使用人法的规范，从而能够更好地维护相关主体的法律权利。

民法理论中，自然人出生前或者死亡后，其利益都应当受到法律的保护。这种保护向前延伸，是保护胎儿的利益；向后延伸，是保护死者的利益。目前，我国法律和司法实践已经成功地解决了对死者人格利益保护问题。如我们所见，即便是逝去的生命都受到法律的尊重，遑论已然成形并将拥有千万种可能性的胚胎？今年10月施行的《民法总则》中，为保护胎儿的经济利益，已将民事权利的起点提前到胎儿受胎之日起。那么为了保护更加重要的现实人身利益，将权利保护的起点提前到用于生殖体外受





物，本身不具有民事权利，其所有人享有相应的处分权；如果胚胎发育成胎儿并出生，就意味着其成为真正意义上的人，成为了民事主体，依照胚胎的生命性，胎儿的民事权利应当溯及到具有生命时起，即形成体外受精胚胎时具有民事权利。由前述可知，“定制宝宝”露露和娜娜因出生而取得民事主体地位，从“中间说”出发，其民事权利可追溯至她们的“体外早期人类胚胎”形态，在那个阶段对其进行基因编辑造成出生后的损害的，她们有权向损害行为的实施者即贺建奎主张侵权甚至控诉其犯罪。

相关人员的法律责任

在我国目前的法律下，依照相关报道中对案件内容的描述，贺建奎团队及涉事医疗机构将要面临的法律问责风险，大致可概括为两个方面：民事法律风险和行政法律风险。

民事法律风险主要指婴儿父母的知情权损害。如果基因编辑生出婴儿的父母与贺建奎所在的医疗机构确实形成了医疗合同关系，婴儿的父母就有相应的知情同意权。根据原卫计委2016年发布的《涉及人的生物医学研究伦理审查办法》的规定：项目研究者开展研究，应当获得受试者自愿签署的知情同意书。知情同意书应当含有必要、完整的信息，并以受试者能够理解的语言文字表达。如果贺建奎及其团队在取得婴儿父母同意时过分夸大了基因编辑可能带来的益处，隐瞒、低估了此项操作可能带来的不适

与风险，则很可能存在侵犯婴儿父母知情同意权的民事法律风险。

根据原卫计委2016年公布的《涉及人的生物医学研究伦理审查办法》，从事涉及人的生物医学研究的医疗卫生机构是涉及人的生物医学研究伦理审查工作的管理责任主体，应设立伦理委员会，并采取有效措施保障伦理委员会独立开展伦理审查工作。此外，根据科技部2017年《生物技术研究开发安全管理办法》的规定，生物技术研究开发安全管理实行分级管理。其中，《医疗技术临床应用管理办法》中明确规定“安全性、有效性不确切的医疗技术，医疗机构不得开展临床应用。如医疗技术不具有临床应用的安全性和有效性或存在重大伦理问题，则禁止应用于临床。如果医务人员开展禁止类技术临床应用，则应承担一定行政责任；构成犯罪的，还应依法追究刑事责任。”据报道，涉事医疗机构的医疗伦理委员会并未按照上述要求进行备案，因此可能涉及这些行政法律风险。

体外早期人类胚胎的刑法保护价值

虽然在现有规定中加入了兜底性的刑事入罪条款，但探究犯罪构成的各个方面，依照现行刑法难以找到恰当的罪名去认定基因编辑行为“构成犯罪”。而事实上，这一行为的危害性又的确达到了刑法应当关注的程度。因此，为了使得法律对于这类行为保持警惕，同时弥补行政立法的相

精胚胎形成时又何尝不可？

不妨大胆推测，对体外受精胚胎进行基因编辑的情形下，以“中间说”来认定体外受精胚胎的地位，会得出以下两种结论：如果胚胎并未发育成胎儿出生，则依照胚胎的客体性，其应当将其认定为一种特殊的

关规定，从刑法的角度探讨体外早期人类胚胎的保护是很有必要的。

是否存在危害性？基因编辑是将人体原有的基因片段里的部分进行敲除，是对人体内部的“改写”，它的不可逆性不同于整容，这种改变会随着遗传影响无数的后代。基因编辑技术之所以在世界范围内被严格禁止用于人体实验，乃至对相关研究都制定了严格的规定，就是因为一旦出现对人类胚胎进行基因编辑的行为，不仅可能导致婴儿及相关亲属的人身权受到直接侵害，并且可能对整个人类基因链造成不可扭转的破坏。正如浙江大学生命科学院王立铭教授所言：

“这项基因操作给刚出生的孩子们带来的好处微乎其微，但是付出的代价却是各种根本无法预测和治疗的遗传疾病风险……这些修改将可能进入婴儿的所有细胞——包括生殖细胞。也就是说，这一次基因编辑的结果不光是影响这些孩子，还会传递给他们的儿子女儿，他们的孙子孙女，他们所有的子孙后代！”

是否已穷尽了其他社会管理手段？由于基因编辑行为不仅对于特定的婴儿意义非凡，并且由于生育遗传，其长期的波及范围更是难以预估。因此，为了防止风险的发生，仅仅用职业道德来约束相关人员显然过于单薄。如果被敲除基因的婴儿在成年后健康没有受到损害，虽其本人并非受害人，但由于生育而使得脱靶带来的错误编辑传给后代，给后代造成不可估量的危害；如果被基因编辑的

婴儿身体健康已经受损，则婴儿及其所有的后代则均为受害人。这种损害属于《侵权责任法》第二条规定的健康权，理论上来看，可以获得民法的救济。《人类辅助生殖技术管理办法》作为部门规章，赋予了省级以下医疗行政部门在人类辅助生殖技术方面的行政处罚权，这种处罚虽并不直接针对基因编辑技术的适用，但可以通过兜底条款进行适用。可以说，在对人类胚胎的基因编辑上，民事、行政手段并不算缺位，关键是如果这种行为带来的危害上升到严重的程度，则恐怕不是上述手段惩治能够满足的。此时，刑法作为最后手段介入，是应有之义。

危害性是否达到刑法关注的程度？并非所有具有危害性的行为都需要动用刑事制裁，随意启动会破坏刑法的谦抑性，也会导致刑法体系的冗杂。刑法是惩治犯罪的法律，犯罪的本质是行为的社会危害性，一种行为是否纳入刑法规制视野，需要判断该行为是否具有法律意义上的社会危害性。这一事件中，贺建奎及其团队对人类胚胎进行了基因编辑，关涉到该行为可能造成危害后果的犯罪主要有过失致人重伤罪、故意伤害罪、非法行医罪、以危险方法危害公共安全罪。（1）过失致人重伤罪、故意伤害罪。贺建奎及其团队和相关医疗结构作为专业领域的科研人员，对基因编辑技术用于人类胚胎的风险应当有所认知，却还是进行了编辑行为，可视行为时的具体主观心理认定为过于自信的过失（明知可能有危险但轻信可







以避免)或间接故意(明知可能有危害而放任危害的发生),符合过失致人重伤罪、故意伤害罪的主观要件。不过,对于行为对象是否为故意伤害罪中的“人”,这一点在目前的法律框架下恐怕还难以认定。(2)非法行医罪。目前,尚无法获知贺建奎和具体执行此次基因编辑操作的工作人员是否具有执业医师资格。如果具有相应资格,则无讨论刑事风险的必要。如果相应人员没有执业医师的资格,从广义的医疗行为理解,结合《医疗机构管理条例实施细则》《执业医师法》对“医疗行为”的相关规定,则根据《刑法》第三百三十六条的规定,不排除相关人员有构成非法行医罪的法律风险。(3)以危险方法危害公共安全罪。根据多方媒体的报道,公众所能了解到的风险主要包括“基因突变”“人类基因被改写”“新物种大门被打开”,可见界定贺建奎及团队行为的危害性是明确责任的关

键。笔者认为,即使在现有技术下无法证明具体的危害结果,如果科学家能够通过实验来论证基因编辑婴儿对人类产生危害的可能性,那么能不能类比放火罪、爆炸罪等罪名中对于危险性的规定,认定基因编辑的行为具有“可能危及不特定多数人的生命健康或者重大公私财产的安全”的危险呢?随着科技发展不断突破人类既往的认知,作为保护公民最后一道防线的刑法,是否也有必要更进一步呢?

结语

讨论法律责任并不是呼吁禁止这项技术,我们应当肯定基因编辑本身的先进性和生物学上的重要价值,但要明确的是,不论出发点如何,一切发展都不能触犯到危及人类的禁区。基因编辑涉及到“物种进化”的敏感领域,无论技术多么先进,人类的尊

严都绝不容许侵犯。法律作为人类社会的运行法则,在面对这一领域时,需要既定边界清晰又能无限延展,把新问题与立法修法相融合,逐步提高对高新生物技术临床应用的规范级别,更高效力、更大范围地实现规范发展的目的,从而保持科技发展与社会伦理的动态平衡。

基因编辑婴儿的出现是不可逆的,当然它也终将成为历史。鼓励发展高新生物技术无可厚非,毕竟,科技带来的风险也需要更先进的科技去预测和控制。但不论世界首例“定制宝宝”事件的处理结果如何,在这一领域的科学家们必须警钟长鸣:继续深入研究的目的是为了防止坏的更坏,而不是助纣为虐。正如媒体所言“潘多拉的魔盒已经打开”,是风险还是契机,科学和时间会告诉我们答案。

【摘要】 相比其他破产案件，房地产企业进入破产程序后，不仅涉及《企业破产法》第一百一十三条中规定的职工劳动债权、税款债权、担保债权等债权的优先清偿，还存在消费性购房债权及建设工程价款优先受偿权等更为特殊的优先权问题。本文从整体上梳理了房地产企业破产案件的债权清偿顺序，并着重对建设工程价款优先权问题进行分析，提示管理人在认定建设工程价款优先受偿权时应注意的审核要点，并对实务中有关争议问题进行了梳理和分析。

【关键词】 破产清算案 管理人 清偿顺序 建设工程价款优先受偿

房地产企业破产案件中的 建设工程价款优先受偿权

◎ 文 / 梁勇 曹梦雪 / 江北办公室



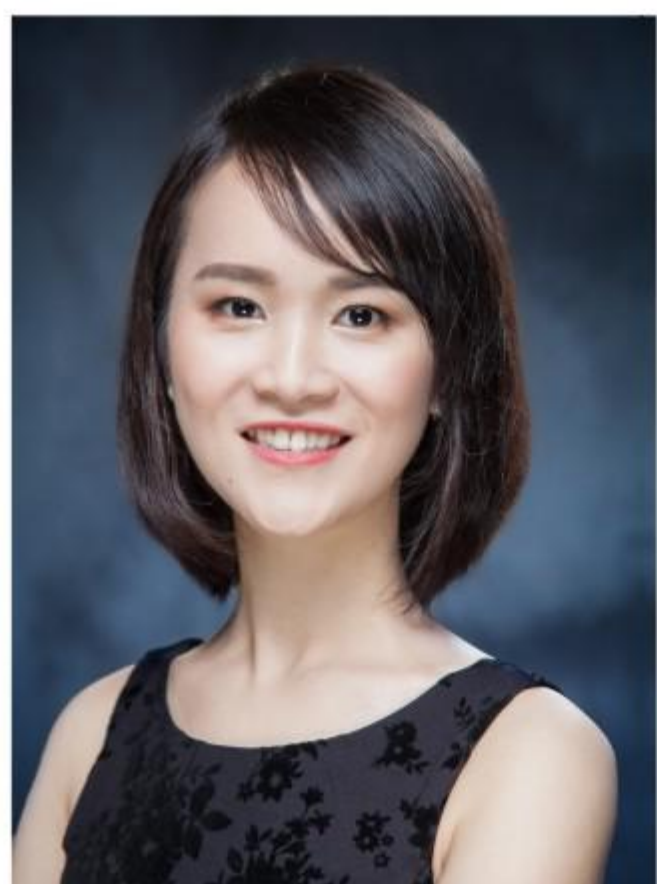


梁勇 | 合伙人

专业领域：金融、公司

手机：+86 139 0837 7991

邮箱：liangyong@zhhlaw.com



曹梦雪 | 律师

专业领域：金融、公司

手机：+86 135 0833 7996

邮箱：april@zhhlaw.com

随着供给侧结构性改革的逐步推进，金融机构“去杠杆”力度越来越大，房地产行业越来越难从金融机构获得低成本融资。自有资金实力较弱的中小型房地产企业往往只能被迫选择高资金成本的民间融资，而一旦开发销售中任何一个环节出现问题，就有可能导致资金链断裂。这也是导致目前大量中小型房地产企业爆发破产潮的重要原因之一。在此背景下，笔者所在的律所承办了重庆市辖区内数件房地产企业破产案件，笔者也作为重庆某房地产开发有限公司（以下简称A公司）破产清算案的管理人工作组成员，参与了A公司的破产清算工作。在此，笔者将借本文与读者分享对房地产企业破产案件中的建设工程价款优先受偿权的一些思考。

房地产企业破产案件的债权清偿顺序

对债权人来说，企业破产后除了关心债务人名下的剩余资产外，最关心就是自己的债权属于哪种性质、处在何种清偿顺序。因此，对于管理人来说，了解债权的清偿顺序就成为必须要掌握的基本技能。笔者根据我国现有的法律法规和司法实践，将房地产企业破产案件债权清偿顺序分析如下：

第一，破产费用和共益债务被排列在清偿顺序的第一顺位，主要法律依据是《企业破产法》第四十三条第一款的规定：“破产费用和共益债务由债务人财产随时清偿”。由于“破产费用”中包含着“管理人执行职务的费用、报酬和聘用工作人员的费用”，现行的清偿顺序有助于激发管理人的工作积极性，最大限度提高管理人实际取得报酬的可能。实践中，债务人进入破产程序前几乎没有货币资产，管理人往往只有将债务人

的资产处置后才能最终拿到报酬，这很可能需要一年甚至更长的时间。

第二，消费性购房债权被排列在清偿顺序的第二顺位，主要法律依据是最高人民法院（以下简称最高院）《关于建设工程价款优先受偿权问题的批复》（以下简称《批复》）第二条：“消费者交付购买商品房的全部或者大部分款项后，承包人就该商品房享有的工程价款优先受偿权不得对抗买受人”。在房地产企业破产案件中，消费性购房债权最为特殊，很多购房者花了一辈子的积蓄购买住房，现在企业破产了，房子却没有着落，所以消费性购房债权人的情绪也最激烈，债权人数量往往也较多，给管理人的维稳工作带来很大的挑战。所以，消费性购房债权被安排在清偿顺序的第二顺位，有利于保障消费性购房债权人的基本生存权，维护社会的稳定有序，也有利于管理人工作的顺利开展。

第三，建设工程价款优先受偿权被排列在清偿顺序的第三顺位，主要法律依据是《合同法》第二百八十六条及《批复》。其中，《合同法》第二百八十六条确定了建设工程价款的优先受偿权；《批复》则对如何行使建设工程价款优先受偿权、可以被优先清偿的建设工程价款的范围等内容做了具体的规定，笔者会在后文做进一步分析。

第四，担保物权被排列在清偿顺序的第四顺位，主要法律依据是《企业破产法》第一百零九条及《批复》，特别是《批复》的第一条规定：“认定建筑工程的承包人的优先受偿权优于抵押权和其他债权”。在房地产企业破产案件中，出于保护弱势群体的考虑，担保物权的优先性被大大的削弱，担保

物权人的债权时常得不到足额清偿。

第五，职工劳动债权、税款和普通债权被分别排列在清偿顺序的第五、第六和第七顺位，主要法律依据是《企业破产法》第一百一十三条的规定。值得注意的是，根据《企业破产法》第一百三十二条的规定，债务人在2007年6月1日之前的职工债权同样可以使用担保物权人的特定财产来得到清偿。

综上，房地产企业破产案件可以参照以下清偿顺序：第一，破产费用和共益债务；第二，消费性购房债权；第三，建设工程价款优先受偿权；第四，担保物权；第五，职工劳动债权；第六，税款；第七，普通债权。

关于破产案件是否适用《批复》的相关争议

前文在我国现有的法律法规的基础上，对房地产企业破产案件清偿顺序进行了简要分析，但实际上《批复》是否能够适用房地产企业破产案件在实务界仍存争议。产生争议的主要原因在于，在最高院对上海市高级人民法院的请示做出的《批复》中，第一条仅表述为“人民法院在审理房地产纠纷案件和办理执行案件中”，回避了破产案件中是否适用的问题。因此，笔者在担任A公司管理人期间，就有担保权人向管理人提出破产案件不属于《批复》的适用范围，主张应该将担保物权与建设工程价款优先受偿权按照债权比例清偿。

结合重庆法院的司法实践，笔者

认为虽然在制定重整方案时，建设工程价款优先受偿权和担保物权被划分到同一债权组，即“对债务人的特定财产享有担保权的债权”，但是当债务人的特定财产不足以足额清偿建设工程价款优先受偿权和担保物权时，管理人应按照《批复》的规定，将建设工程价款优先受偿权优先于担保物权得到清偿。

建设工程价款优先受偿权的审核要点

笔者在担任A公司管理人的时候，发现建设工程类债权人来申报债权时，主要表现为三种情形：第一种，债权人持法院的生效判决，且判决中确认债权为工程款，并且该债权可以对A公司开发的某项目进行拍卖、变卖后的价款优先受偿；第二种，债权人持有法院的生效判决，判决也明确载明债权为工程款，但并未明确该工程款具有优先权；第三种，债权人来申报债权时只提交了经双方盖章确认的结算书，没有生效判决，也没有提交主张过建设工程价款优先权的证据。考虑到建设工程价款优先受偿权必然会影响处于后续顺位的债权人实际得到清偿的比例，因此为了平衡各类债权人的利益，同时保护积极行使建设工程价款优先受偿权的这部分债权人的权益，在A公司破产案中，管理人除对第一种情形的建设工程价款优先受偿权依法予以确认外，另外两种情形管理人都按照下述标准对工程款是否满足优先权的条件进行了严格审核。



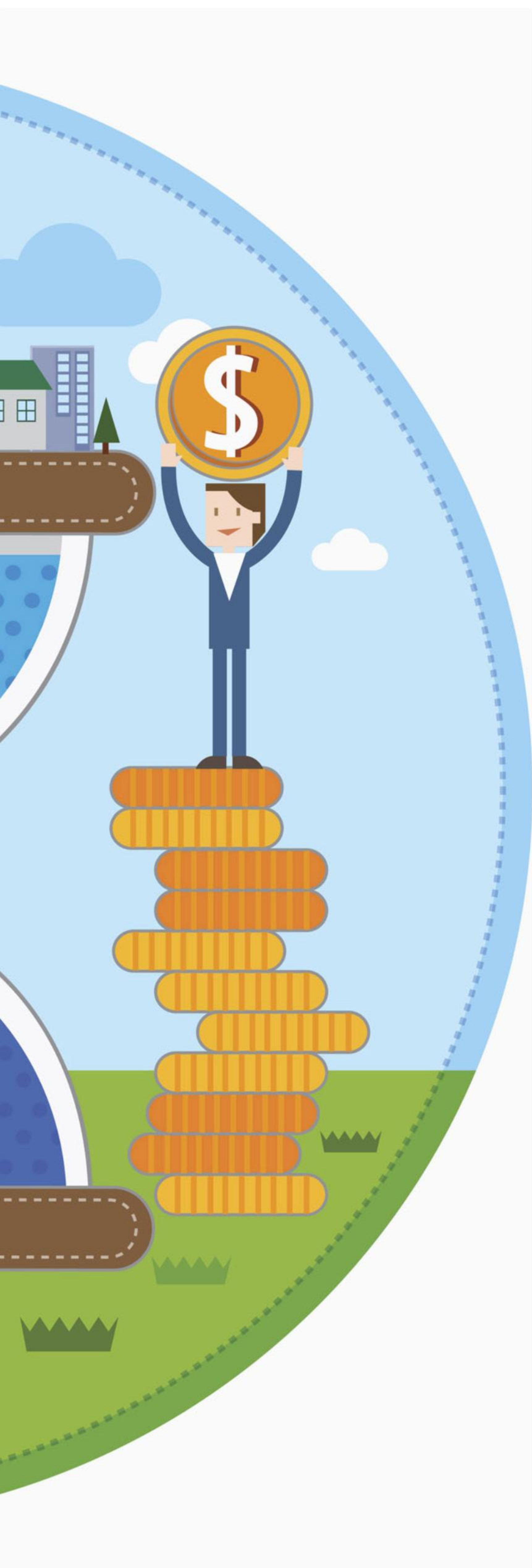
（一）建设工程价款的范围

《批复》第三条的规定，“建设工程价款包括承包人为建设工程应当支付的工作人员报酬、材料款等实际支出的费用，不包括承包人因发包人违约所造成的损失。”根据该规定，享有建设工程价款优先权的只能是应当支付的工作人员报酬、材料款等实际支出。实践中，承包人对建设工程的垫款也通常被认定同样享有建设工程价款优先权，而未用于建设工程借款、工程价款的利息、违约金等，则因非实际支出而不被确认具有优先受偿权。

对于利润是否属于可以主张建设工程价款优先受偿权的范围，实践中存在争议：持支持观点的人认为，如果不将利润划入优先权范围，则当承包人行使了建设工程价款优先受偿权，很可能会先确保自己的利润，农民工工资仍然难以保障；持反对观点的人则认为，设立建设工程价款优先受偿权的目的是保护农民工等弱势群体的基本生存权，而承包人的利润相比其他类型的债权则并无特殊性，所以不应认定具有优先性。

在法院的裁判案例中，通常采取支持态度，即将利润划入享有优先权的范围。例如，在重庆市大足区人民法院裁判的重庆建工第二建设有限公司与重庆逸悦置地有限公司建设工程施工合同纠纷一案中，法院就认为“建设工程价款优先权的立法精神是保护建筑施工企业被拖欠的工程款，主要是工人的工资、承包人的管理费





和正常的利润。利润是工程价款的重要组成部分，显然应享有优先受偿权。”同时，最高院在湖南昌华建设集团有限公司、郴州市祺瑞房地产开发有限责任公司建设工程施工合同纠纷再审一案中，也对申请人主张的利润部分的优先受偿予以了确认。

（二）建设工程价款优先受偿权六个月的行使期限

《批复》第4条的规定：“建设工程承包人行使优先权的期限为六个月，自建设工程竣工之日或者建设工程合同约定的竣工之日起计算”。根据该规定，建设工程价款优先受偿权的起算时间应该是工程竣工之日或者建设工程合同约定的竣工之日。除此之外，最高院办公厅《关于印发〈全国民事审判工作会议纪要〉的通知》（以下简称《纪要》）第四条第2款对建设工程价款优先受偿权的行使期限做了进一步明确，具体规定了3种情形：第一种，非因承包人的原因，未能在约定期间内竣工，优先受偿权的期限自建设工程合同约定的竣工之日起计算；第二种，建设工程合同未约定竣工日期，自合同解除或终止履行之日起计算；第三种，由于发包人的原因，合同解除或终止履行时已经超出合同约定的竣工日期的，自合同解除或终止履行之日起计算。

由于前面两种情形比价容易理解，笔者在此不再赘述，重点分析下第三种情形。实践中，很多房地产企业被法院裁定破产之日，往往已经停工很久，经常已经超过了建设工程施

工合同约定的竣工之日，同时又不符合竣工的情形，《批复》规定的2个条件都不满足，而《纪要》的第3种情形恰好能解决这个矛盾。在最高院指导性案例——通州建总集团有限公司诉安徽天宇化工有限公司别除权纠纷案中，最高院就认为：“根据《企业破产法》第十八条，管理人在企业破产受理之日起两个月内未通知合同相对方继续履行合同的，合同解除。因此，在房地产企业破产案件中，对处于停工状态的在建工程，双方在房地产企业进入破产程序前未解除或终止合同，且管理人未通知承包人继续履行合同的，双方建设工程施工合同在法院裁定受理破产之日两个月解除，承包人建设工程价款优先受偿权自双方合同解除后起算六个月的行使时间。”

关于债权被转让后，受让人可否主张建设工程价款优先受偿权的争议

实践中，承包人为尽快回笼资金，除了向发包人主张建设工程价款优先受偿权外，往往还会考虑将债权转让给第三人。但对于承包人将债权转让后，受让人可否主张优先权的问题，实践中仍然存在争议。

认为承包人将建设工程价款转让后，受让人可以主张优先权的主要有以下4个理由：第一，根据江苏省高级人民法院《关于审理建设工程施工合同纠纷案件若干问题的意见》第二十条、广东省高级人民法院《关于审理

建设工程施工合同纠纷案件若干问题的指导意见》第十五条的明文规定，承包人将建设工程价款债权转让的，建设工程价款的优先受偿权随之转让。第二，认为债权转让后仍有优先权，将会激励第三人来受让工程款，承包人尽快回笼资金的同时，农民工也有望尽早拿到工资。第三，即使建设工程价款转让后仍有优先权，实际也并不会加重发包人的负担，也未损害其他第三人的利益。第四，债权人转让权利的，受让人取得与债权有关的从权利，建设工程价款具有优先受偿的性质，受让人基于受让债权取得优先权。（详见山东省青岛市中级人民法院裁判的崔太福与青岛海卓融资担保有限公司、青岛伟翔电器发展有限公司债权转让合同纠纷案。）

认为承包人将建设工程价款转让后，受让人不能主张优先权的主要有以下2个理由：第一，从《合同法》第二百八十六条的规定可以看出，享有建设工程优先权的主体只能是“承包人”；第二，设立建设工程价款优先受偿权的目的是为了**保护农民工等弱势群体的基本生存权**，具有很强的人身属性，所以优先权不能一并转让。

笔者并未找到重庆法院对该问题的明文规定，但是在重庆市金潼工业建设投资有限公司与重庆华伦房地产开发有限公司、重庆市北湖建筑工程有限公司建设工程施工合同纠纷一案中，重庆市第一中级人民法院认可了各方签订的《扫尾工程款及优先受偿权的转让协议》中有关“建设工程价

款优先权一并转让”的相关约定。笔者认为从该案例可以看出，重庆法院对于工程款债权受让人主张建设工程价款优先受偿权是持支持态度的。

关于是否以涉案工程所有面积分摊建设工程价款优先权的争议

笔者在担任A公司管理人时，就遭遇了如何计算建设工程价款优先权分摊面积的难题。在接管A公司后，管理人发现A公司仅开发了某小区，现某小区已经全部竣工，且已将绝大多数房屋交付给购房者，并且办理了房屋产权证。目前A公司资产仅剩余某小区的6号楼和车位。现承建整个小区绿化工程的债权人来申报债权，其主张将整个小区绿化工程款在6号楼和车位的拍卖、变卖价款中优先受偿的请求，管理人能否予以确认？

在平安银行重庆分行执行分配方案异议之诉一案中，最高院就认为“七笔工程款优先权虽然及于建设工程的整体，但除《执行分配方案》所涉及的抵押房产外，被执行人恒通公司已无其他财产可供执行，平安银行重庆分行主张以涉案工程所有面积分摊工程款优先权，没有事实基础。”从该判文可以看出，最高院认为在被执行人无其他财产可供执行时，不应再用涉案工程的整个面积分摊建设工程价款优先权，债权人在“特定财产”以外的施工而产生的工程款仍然可以在该特定财产的拍卖、变卖价款

中得到清偿。

虽然最高院有上述裁判，但笔者认为债权人主张建设工程价款优先受偿的对象应只针对其所承建的工程。具体到A公司的案例来说，如果债权人是承建整个小区的绿化工程，工程款总额10万元，而该债权人在6号楼和车位的绿化工程所产生的工程款只有1万元，则该债权人只能对这1万元向管理人主张以6号楼及车位的拍卖、变卖价款优先受偿，其余9万元将被归为普通债权。

关于如何计算同一特定财产存在数个工程款优先权的清偿比例的争议

同样是A公司案例，若管理人已经确认3笔债权对6号楼及车位享有建设工程价款优先受偿权，而这3笔债权分别产生于土建、给排水、消防3项分包工程。若现在6号楼及车位的拍卖、变卖价款不能足额清偿上述3笔工程款，那管理人需要进一步对3笔工程款的清偿比例进行确认。

管理人可以采取2种方式：一种方式，不区分土建工程、给排水工程，还是消防工程，直接合计具有优先权的建设工程价款总额，并分项计算土建、给排水、消防工程款占具有优先权的建设工程价款总额的比例，以此来确认清偿比例；一种方式，细分土建工程、给排水工程、消防工程在6号楼及车库所承建的工程量

占6号楼及车位总工程量的比例，
并据此确定清偿比例。

从表面上来看，方式二使用“工程量”作为衡量优先权的标准似乎更合理，但是管理人并非建设工程的专业人士，针对不同的分包项目很难确定统一的工程量标准，若管理人为此聘请评估公司对每项工程做分项评估，是否会因此拖延破产案件的进程、提高工作成本，这都是管理人需要考量的问题。

结语

目前，司法实践中对建设工程价款优先受偿权的问题还存在不少的争议。在法律法规缺位的情况下，管理人应全面考虑建设工程价款优先受偿权的设立目的、破产企业的自身特点、债权人的诉求等，充分发挥管理人的主观能动性，逐步解决建设工程价款优先受偿权中存在的难题。



【摘要】在社会生活中，人们组织经济活动的载体多种多样，农民专业合作社就是其中之一。这种组织形式主要面向农民，其成立的目的主要是提高家庭经营抗御自然风险和市场风险的能力，实现农民一家一户小规模分散经营与国内、国际大市场对接。因此，从功能上分析，农民专业合作社作为融经济功能与社会功能于一体的组织体，其通过为成员提供农业生产资料的购买、农产品的加工、销售、运输等服务，增强农民的组织化程度，以改变农民在市场中的弱势地位。同时，在乡村振兴的背景下，通过农民专业合作社将农民组织起来，也可以为我国乡村发展提供可持续的内生动力。农民专业合作社既然是农民组织经济活动的一种载体，那么我们就需要解决它的法律地位问题。各国立法普遍承认合作社的法律主体地位，赋予其独立的法人资格。我国的农民专业合作社法也专门对农民专业合作社的法人地位等作了明确规定。

【关键词】 农民 专业合作社 法人地位 有限责任

农民专业合作社的 法人地位和成员的有限责任

◎ 文 / 邵兴全 / 成都办公室



邵兴全 | 合伙人

专业领域：公司/商事、知识产权、
投融资

手机：+86 139 8188 1253
邮箱：kirby@zhhlaw.com

农民专业合作社的独立法人地位

法人是具有民事权利能力和民事行为能力，依法独立享有民事权利和承担民事义务的组织。《农民专业合作社法》第五条第一款明确规定，“农民专业合作社依照本法登记，取得法人资格。”在《民法总则》中，按照法人设立目的和功能等方面的不同，将法人分为营利性法人、非营利性法人和特别法人三类。特别法人是指具有一定公益性质或特殊目的的法人。在此分类下，《民法总则》第100条规定，“城镇农村的合作经济组织依法取得法人资格。法律、行政法规对城镇农村的合作经济组织有规定的，依照其规定。”可见，在《民法总则》的法人分类中，将农民专业合作社归属于特别法人中的城镇农村合作经济组织法人。这次修订《农民专业合作社法》，在坚持农民专业合作社

的独立法人地位的同时，特别针对实践中一些农民专业合作社在生产经营中遇到一些不平等的待遇（如在向公司投资、获得银行贷款、从事农产品深加工以及其产品进入超市销售等方面存在诸多限制）进行了研究。考虑到出现这些现象的根本原因，是没有把农民专业合作社当作真正的市场主体，为此，新修订的农民专业合作社法专门增加了相应规定：新法第七条第一款规定，国家保障农民专业合作社享有与其他市场主体平等的法律地位；第十八条规定，农民专业合作社可以依法向公司等企业投资，以其出资额为限对所投资企业承担责任。

农民专业合作社法人财产权

根据法人制度的基本原理，法人财产权是指法人作为具有独立人格的民事主体对其

财产所享有的财产权利。农民专业合作社法人财产权作为法人财产权的一种，是农民专业合作社取得独立人格的前提，也是农民专业合作社取得独立法人人格的象征，更是承担法人独立责任的基础。为此，我国《农民专业合作社法》第五条第二款规定，“农民专业合作社对由成员出资、公积金、国家财政直接补助、他人捐赠以及合法取得的其他资产所形成的财产，享有占有、使用和处分的权利，并以上述财产对债务承担责任。”这一规定主要包含以下三层含义：

（一）农民专业合作社法人财产权的范围

农民专业合作社法人财产的基本范围包括成员出资、公积金、国家财政直接补助、他人捐赠以及合法取得的其他资产。其中，成员出资既是农民专业合作社成立时的初始财产，也是农民专业合作社发展的最基本的物质基础。在合作社成立时，成员可以用货币出资，也可以用实物、知识产权、土地经营权、林权等可以用货币

估价并可以依法转让的非货币财产，以及章程规定的其他方式作价出资。公积金是按照章程规定或者成员大会决议，从当年盈余中提取的财产份额。公积金用于弥补亏损、扩大生产经营或者转为成员出资。国家财政直接补助、他人捐赠以及合法取得的其他资产，这些财产或基于国家对农民专业合作社的扶持，或基于慈善的捐赠，也是构成农民专业合作社法人财产权的重要组成部分。

（二）农民专业合作社法人财产权的权能

我们知道，法人对其财产依法拥有独立支配权。这种独立支配权虽然不同于所有权，但一般情况下也包括占有、使用、收益和处分四种权能。但我国《农民专业合作社法》仅对农民专业合作社法人财产权规定了三种权能，即占有、使用和处分，这是否意味着农民专业合作社法人财产权权能不完整或缺呢？针对这一疑问，需要回到农民专业合作社的性质寻求合理的解释。在本质上，农民专业合

作社是合作社成员为了实现互助之目的而设立的具有强烈人合性质的互助性经济组织。这一性质决定了农民专业合作社宗旨是为农民生产、生活服务；换言之，农民专业合作社针对自己的主要交易服务对象——成员而言，具有非营利的性质。农民专业合作社的收益主要来源于与成员的交易或者说来源于成员，而且依照《农民专业合作社法》的规定，其收益还要返还给成员或者量化为成员份额。因此，法律没有规定农民专业合作社的“收益”权利，但是，这并不影响农民专业合作社独立行使对这些财产的支配权利。农民专业合作社的成员也不能对自己已经作为出资的财产直接行使占有、使用、收益、处分的权利，只能通过民主管理的方式用集体的共同意志，来经营管理这些财产。同时，需要明确的是，尽管对农民专业合作社法人财产权没有规定“收益”权能，但这并不意味着农民专业合作社对非成员同样也具有非营利性。相反，为积累资产，更好地为成员服务，在与非成员交易时，农民专业合





作社应该具有一定的营利性。

（三）农民专业合作社债务的承担

农民专业合作社法人不仅独立享有民事权利，同时，作为独立的民事责任承担者，还要独立地以法人现有财产履行民事义务，并且承担由此产生的责任。具体包括：农民专业合作社对法定代表人，即理事长的行为负责；对所雇佣职员职务行为负责。农民专业合作社应承担上述人员在经营活动或者职务活动所产生的合同责任或侵权责任。

农民专业合作社联合社的法人地位

随着农民专业合作社的发展，设立或者加入联合经济组织的意愿日渐强烈。为此，在此次《农民专业合作社法》修订中，专设一章，明确了联合社的法律地位、成员资格、登记注册、治理结构等相关问题。《农民专业合作社法》规定，三个以上的农民专业合作社在自愿的基础上，可以出资设立农民专业合作社联合社。农民专业合作社联合社依照本法登记，取得法人资格，领取营业执照，登记类型为农民专业合作社联合社。农民专业合作社联合社以其全部财产对该社的债务承担责任；农民专业合作社联合社的成员以其出资额为限对农民专业合作社联合社承担责任。

对于农民专业合作社联合社的法人地位，需要强调以下几点：第一，农民专业合作社联合社也属于特别法

人的一种，经登记取得营业执照后，作为市场主体开展经营活动，对其内部的基层社提供服务；第二，农民专业合作社联合社以其全部财产承担债务责任，成员以其出资额为限对联合社承担责任；第三，农民专业合作社联合社也需符合一般法人的成立条件，即应当有自己的名称、组织机构和住所，并由联合社全体成员制定并承认的章程，以及符合章程规定的成员出资等。

农民专业合作社法人的成立条件

一般情况下，成立法人应具备以下条件：其一，依法成立；其二，有必要的财产或者经费；其三，有自己的名称、组织机构和场所；其四，能够独立承担民事责任。农民专业合作社成立为特别法人，也应当符合这些条件，具体如下：

（一）具有符合法定条件的成员

农民专业合作社是服务农民为宗旨的互助性经济组织，为此，《农民专业合作社法》对成员的资格要求有特别的规定。具有民事行为能力的公民，以及从事与农民专业合作社业务直接有关的生产经营活动的企业、事业单位或者社会组织，能够利用农民专业合作社提供的服务，承认并遵守农民专业合作社章程，履行章程规定的入社手续的，可以成为农民专业合作社的成员。但是，具有管理公共事务职能的单位不得加入农民专业合作社。同时，为确保农民专业合作社中

农民占主体地位，农民至少应当占成员总数的百分之八十。成员总数二十人以下的，可以有一个企业、事业单位或者社会组织成员；成员总数超过二十人的，企业、事业单位和社会组织成员不得超过成员总数的百分之五。

（二）有符合《农民专业合作社法》规定的章程

章程作为农民专业合作社自我管理的纲领性文件，具有基础性的地位。由于农民专业合作社的特殊性，我国《农民专业合作社法》对章程规定了12项内容。具体包括：名称和住所；业务范围；成员资格及入社、退社和除名；成员的权利和义务；组织机构及其产生办法、职权、任期、议事规则；成员的出资方式、出资额，成员出资的转让、继承、担保；财务管理和盈余分配、亏损处理；章程修改程序；解散事由和清算办法；公告事项及发布方式；附加表决权的设立、行使方式和行使范围；需要载明的其他事项。

（三）有符合《农民专业合作社法》的出资、组织机构、名称及住所

其一，农民专业合作社成员可以用货币出资，也可以用实物、知识产权、土地经营权、林权等可以用货币估价并可以依法转让的非货币财产，以及章程规定的其他方式作价出资；但是，法律、行政法规规定不得作为出资的财产除外。农民专业合作社成员不得以对该社或者其他成员的债权，充抵出资；不得以缴纳的出资，

抵销对该社或其他成员的债务。其二，组织机构是形成和实现农民专业合作社独立意志的组织保障。根据《农民专业合作社法》规定，农民专业合作社的组织机构包括成员大会（权力机构）、理事会（执行机构）及监事会（监督机构）等。其三，农民专业合作社的名称应含有“专业合作社”字样，并符合国家有关企业名称登记管理的规定。农民专业合作社以其主要办事机构所在地为住所。

（四）依照《农民专业合作社法》办理登记手续

要取得法人资格，农民专业合作社必须依法登记。根据相关规定，设立农民专业合作社，应当召开由全体设立人参加的设立大会。设立时自愿成为该社成员的人为设立人，并由全体设立人指定的代表或者委托的代理人向登记机关提交相关文件，办理登记，并依法取得营业执照。

农民专业合作社成员的有限责任

《农民专业合作社法》第六条规定：“农民专业合作社成员以其账户内记载的出资额和公积金份额为限对农民专业合作社承担责任。”

纵观世界各国和地区立法，成员对合作社承担的责任基本有两类：一种是无限责任，即成员对合作社的债务承担无限连带责任；一种是有限责任，即成员以其出资额为限对合作社的债务承担责任。还有一种是保证责

任，是指成员以其出资额和保证金额为限对合作社债务承担责任，保证责任也是有限责任，只不过是所负责责任的限度除了出资额外还包括其保证的金额。

我国对农民专业合作社成员采用的有限责任，即农民专业合作社成员对合作社的债务承担以其账户内记载的出资额和公积金份额为限，不再承担其他的清偿责任。采取有限责任的形式，一方面符合我国农民专业合作社处于发展壮大阶段的现状，另一方面从合作社发展历史看，无限责任的形式越来越少，更多的是采用有限责任形式。此外，无限责任对于鼓励农民创建或者加入合作社从事生产经营是不利的，可能会加重其责任。这里的“出资额”指的是成员认缴的出资额，即现金数额或者实物等非货币财产以及章程规定的其他方式作价出资的作价金额。如果非货币出资价值被高估达不到作价金额的，该出资成员应当补足其不足部分。公积金份额指的按照章程规定或者成员大会决议从当年盈余中提取的财产份额。依照《农民专业合作社法》的规定，提取的公积金也需要量化到成员的账户。

值得注意的是，本条规定的农民专业合作社成员的有限责任与《公司法》规定的股东的有限责任是有细微区别的。我国《公司法》规定，股东以其认缴的出资额或者认购的股份为限对公司承担责任，其责任范围仅限于认缴的出资额或者认购的股份。而农民专业合作社成员的责任范围除了

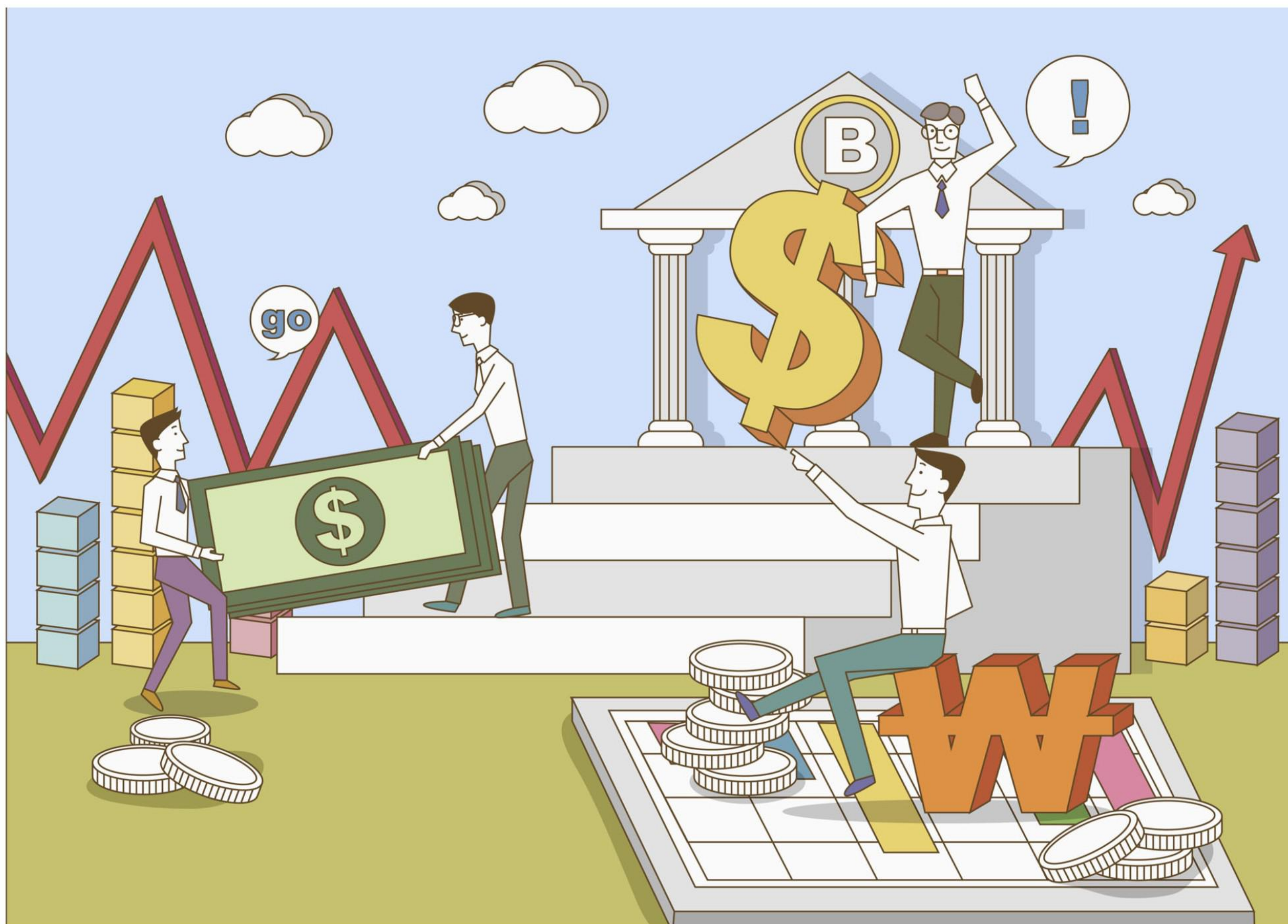
出资额，还有其成员账户内记载的公积金份额，这与整个农民专业合作社的财产制度设计是一脉相承的。农民专业合作社法第二十八条、第四十二条和第四十三条等条文规定了成员账户的设立和作用。根据这些规定，成员账户里记载着成员财产从加入到退出期间财产变动的情况，成员对其成员账户内记载的出资额和公积金份额享有终极所有权，可以在依法退社时要求合作社退还记载在该成员账户内的出资额和公积金份额，同时承担相应债务。考虑到实践中有的农民可能没有能力出资但又希望加入农民专业合作社享受合作社提供的服务，要求所有农民成员都要出资可能会影响农民加入合作社的积极性。因此，农民专业合作社法未对农民专业合作社的最低出资额作出具体规定。通过降低成立农民专业合作社的门槛，给不同类型、不同发展阶段的农民专业合作社一个更广阔的发展空间。同时，农民专业合作社法也不要求每个合作社成员都要出资，只要其能够利用农民专业合作社提供的服务、承认并遵守农民专业合作社章程、履行章程规定的入社手续，即可成为农民专业合作社的成员。需要注意的是：不出资的成员也要对农民专业合作社负有责任，如果退社，在有权分享盈余、要求返还其账户内记载的公积金份额的同时，还有承担亏损的义务，即要按照章程规定分摊资格终止前本社的亏损及债务，这也是为了保护仍然留在合作社中的成员的权益。当然，该成员分摊的亏损及债务，不能超过其成员账户内记载的公积金份额。

【摘要】 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”。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。

【关键词】 对赌协议 效力 回购补偿

“对赌”协议中 回购补偿条款的法律效力分析(上)

◎ 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

“对赌”协议回购补偿条款效力问题的提出

（一）“对赌”协议效力问题争议的发端

1. “对赌”不是赌博

中文的“对赌”是一个贬义的词汇，且基于中国的法律和善良风俗，“赌”在国内是绝对的违法行为。当一个民事领域的协议被冠以“对赌”的修饰词，就与违法、无效联系在一起。实际这是国内翻译界对这一特殊协议的一种误解或不恰当的翻译。对照“对赌”协议的英文原文Valuation Adjusted Mechanism（简称VAM），中文直接对应意思是指“估值调整机制”，它是指“出资方与融资方对于目标企业未来的估值情况暂且不争议，只约定在未来根据目标企业实际创造的价值来调整企业的估值，从而重新划定双方的利润边界。”其具体的条款内容主要包括股权回购、现金补偿、股权补偿、反稀释条款和棘轮条款等等。其中，“股权回购”和“现金、股权补偿”条款是双方约定在不能够满足设定条件或出现某些特定情形时，被投资公司或原股东有义务回购投资者股权或给予投资者现金或股权作为补偿，以纠正各方之前对估值的误差或对各方利益的再平衡。再进一步分析，对投资人全部股权进行“股权回购”的对赌方式和“估值调整”实际并无直接关联。因为回购全部股权的行为实质上可以看作投资者的一种退出机制，通过回购股份，投资者不再拥有被投资公司的股权，股权的价值在回购完成后与投资者没有直接的关系，因此也不需要进行“估值调整”。只有投资人部分股权被回购的，才是“估值调整”的应有意思。对投资人进行“现金、股权补偿”的对赌方式则与“估值调整”具有紧密的联系，通过这种方式，投资者或原股东获得现金或股权的补

偿，以弥补估值的差异。可见，把“对赌”协议完全等同于“VAM”也是不完全正确的。有学者认为：“对赌协议一般指企业融资过程中，投融资双方对融资目标企业现有的价值估价难以达成一致意见而做出约定，共同规划出一套适合于融资企业未来运营的考核机制，并根据该机制设定一定的目标。如在约定期限内目标达成，融资方可行使一类权利；如目标未达成，则投资方行使一类权利。”还有学者认为：“对赌协议只是一种带有附加条件的价值评估方式，用来解决投资人和被投资企业的管理层之间天生信息不对称的问题。”不论怎么来定义，实践中的“对赌”协议本质上是一种流程，投资者发现有投资价值的被投资公司愿意为其提供融资，待被投资公司上市或进入成熟期后出售股票从而获得高额回报。但由于入股被投资公司时支付的对价难以简单计算，为降低双方交易风险，投资者会为被投资公司设定某种目标或业绩，目标或业绩未完成的，投资者可以要求被投资公司或原股东履行某种给付，或者被投资公司可以要求投资者额外给付的一种融资方式。从上述特征看，投资交易中的“对赌”和“赌博”完全不同。在英美法系，一般采用决定性因素标准来判断是否构成违反赌博方面的法律。在有赌注情形下，如果胜负结果是以技巧、技术决定的，不属于违反赌博的法律。如果胜负依赖运气的好坏，且为零和博弈，则违反赌博法，为法律所禁止。然而，保险合同是例外，被以立法形式合法化。同样，美国的《2000年商品期货现代化法案》也将具有一定“赌博”特征的场外衍生品交易和以证券为基础的衍生品交易排除在赌博之外。纵观世界各国的立法，对于带有“赌博”特征的一些特殊的交易，立法观点也是采取扬长避短和法律规制的方式予以区别对待。与非法

的赌博不同，“对赌”协议所追求的双赢结果则需要依靠技术、经营技巧、管理水平、市场因素等决定，且非零和博弈，完全不同于“赌博”，立法上应当予以确认，使之合法化。因此，且不可用“赌博”的观点去看待“对赌”协议，也不宜简单将其作为无效协议处理。

2. “对赌”协议的法律性质

为考察“对赌”协议的效力问题，我们需要分析“对赌”协议的法律性质。法律性质决定着“对赌”协议与其他协议的不同之处或共同之处，也影响裁判者对“对赌”协议效力的态度或价值取向。学术界就“对赌”协议法律性质主要有射幸合同说、附条件合同说、不完全合同说和担保合同说。

射幸合同在我国法律中没有直接被普遍承认，只在单行法律中规定了与射幸合同同宗同源的保险合同。尽管如此，实践中还是存在大量的射幸合同，如期货买卖合同、彩票买卖合同等。虽然没有专门的法律规制射幸合同，这些合同实际都适用《合同法》《民法总则》等法律，并且承认其效力。与我国的立法不同，大陆法系和英美法系国家都直接承认射幸合同。如《法国民法典》第1104条和第1964条就明确规定射幸契约的定义和列举保险契约、航海冒险借贷等为射幸契约，《美国合同法综述》第291条也规定了射幸合同，《德国民法典》第762条和763条也对射幸合同进行规定。目前主流观点认为“对赌”协议



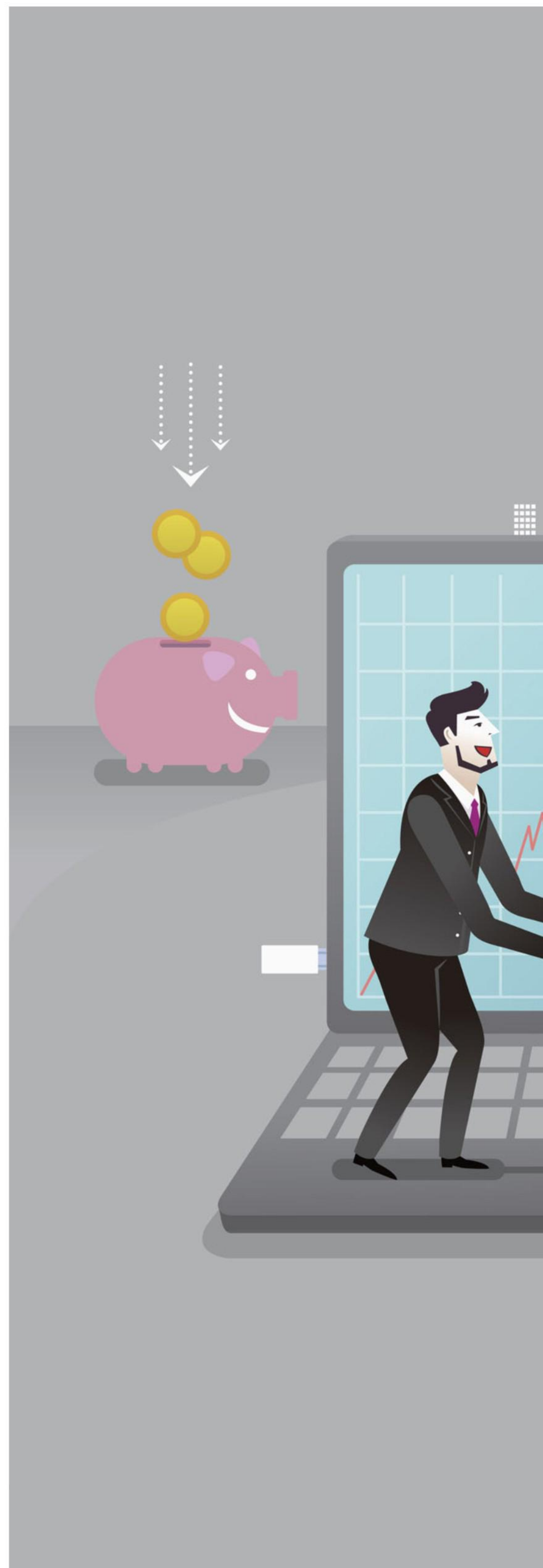
从内容上看属于射幸合同，具有协议履行内容不确定的特征，偶然事件的发生是履行内容是否实施的决定性因素。这一点和射幸合同具有高度的相似度。“对赌”协议是对未来事项的特殊安排，未来被投资公司是否满足“对赌”协议约定的事项，受到国家宏观经济状况、行业发展、企业的经验管理等等诸多因素的影响，未来事项的发生具有高度的不确定性，甚至具有“运气”的成份。射幸合同同样是交易的未来的一个机会，所以罗马法学家把该种交易形象地称为“买希望”。同时，射幸合同和“对赌”协议都存在等价有偿的相对性，相对于一般民事合同的等价有偿原则，“对赌”双方获得的利益并不对等，甚至严重失衡。射幸合同的交易一方支付相对小的对价，在合同约定的特定事项出现时，获得与所付出代价极不匹配的收益，如保险合同的保险金和保险费是明显不对等的。“对赌”协议也一样，投资者在投资被投资公司时所支付的出资款与被投资公司上市后的溢价可以达到数倍甚至数十倍的差距，现在证券市场IPO企业的市盈率达到数十倍的情况并不鲜见。笔者认为，射幸合同的非等价有偿的特征可以很好地解释“对赌”协议中原股东回购补偿义务的不对等性，不宜把民法的平等、等价有偿原则作为判断“对赌”协议效力的直接法律依据。

附条件合同说将“对赌”协议约定的将来可能发生的事实与附条件合同所附条件的特征进行对比后认为，将来不确定发生的事实是当事人的任

意选择，且不违反法律的规定，二者具有共同性。“对赌”协议所约定的条件又不是完全基于运气，而是需要被投资公司的原股东、管理层运用一定的管理技能，通过勤勉尽责努力促成或避免约定的条件出现，出现的结果虽不具有确定性，但是出现的概率明显高于射幸合同的不确定事项出现的概率，使之与射幸合同相区别。为了解决不确定性，引入“对赌”的方式，双方通过估值的调整去发挥后期的调整作用，使得不确定的事实成为一种触发义务履行的条件。笔者认为，我国法律规定的是效力附条件，所附条件只是影响合同的生效或失效问题，不是无效的问题。“对赌”协议中的所附“条件”实际是合同约定一方的履行义务，是义务附条件，与我国法律规定不完全契合。因而，采用该学说对解决“对赌”协议的效力无显著帮助。

不完全合同说则认为“对赌”协议所约定的事项属于未知，合同的主要内容尚有欠缺，双方均需在将来就约定条件成就时，对当初合同所约定的一些事项进行调整，“对赌”协议实际是不完全合同。笔者认为，“对赌”协议的内容恰恰十分完备，协议各方对未来发生的事项的不确定性作出明智的预判，并详细约定应对措施和对各方利益的再平衡，不存在合同主要内容的欠缺。

担保合同说的观点具有一定的突破性，认为“对赌”协议虽无担保之名，却有担保之实，将其认为是一种





隐名担保制度。传统民商法观点认为，权益类投资由于不具有确定的给付义务，不存在担保的必要。以股权投资为例，股权收益的给付必然性和数额依赖于企业经营状况，经营状况具有较强的不确定性，公司的收益总体上是由变幻莫测的市场决定，不属于确定履行的内容。债权类的投资则可以存在担保制度，债的存在是履行确定的，债务人不履行就要承担违约责任，债务人负绝对的给付义务，担保制度才可以发挥作用。笔者认为，权益类投资获得担保的制度会导致投资的“刚兑”，使得投资人无需承担风险，进而扭曲投资的价格和市场。无风险的投资项目会产生巨大的“吸虹”现象，导致资金过度集中，破坏市场运行。最近几年，信托、银行理财的“刚兑”负面效应是十分明显的。并且，担保合同具有非常强的从属性，是依附与主合同存在，而“对赌”协议本身就是主合同的内容，不存在从属的性质。

笔者认为，上述各种对“对赌”协议法律性质的不同学说，都不能完全解释“对赌”协议的法律性质，在正式的法律或司法解释作出最终结论前，这种争议是长期存在的，“对赌”协议效力问题也会处于长期的争议状态。

（二）“对赌”协议中回购补偿条款效力的争议

1. “对赌”协议回购补偿条款有效和无效的观点

《合同法》生效后，司法实践中

对合同效力的认定，必须以《合同法》第五十二条的规定为依据，并且符合《民法总则》第一百四十三、第一百四十六、第一百五十三、第一百五十四条的规定，不得以违反部门规章、地方法规为由认定合同无效。对“对赌”协议的回购补偿条款的仔细分析，一般都是约定由被投资的公司或原股东在符合一定的条件时，回购投资人持有的股份，或对投资人以现金或股票进行补偿。除非出现《合同法》和《民法总则》规定的无效情形，否则很难认定“对赌”协议回购补偿条款必然无效。尤其是原股东和

投资人之间进行各种形式的“对赌”的，没有其他导致协议无效的情形的，主流观点和最高人民法院的“中国对赌第一案”判例均认可“对赌”协议中原股东和投资人之间的回购补偿条款有效。并且，各方协议当事人是通过充分协商，对商务内容的妥协和让步达成的一致意见，在不损害国家、集体或社会公共利益的情况下，应当是有效的。如杨光琰认为，“对赌”协议是投融资双方平等、自由协商达成，在不违反法律法规强制性规定的情况下，应充分尊重合同当事人的意思表示，根据当事人的自主意思维护

其缔约的权利，尽量确认“对赌”协议的合法性。谢海霞认为，“对赌”协议是双方权利义务的一种让渡和妥协，融资方和投资方双方的最终利益是一致的，将双方权利义务进行分配的金融契约，是一种风险控制的兜底机制。支持“对赌”协议有效的观点主要是从当事人意思自治、契约自由的观点出发，限制法律对协议的干涉，反对任意扩大法律规定的损坏社会公共利益的适用，反对不区分法律的效力性规范和管理性规范一概以违反法律强制性规定而认定协议无效。



与持有效观点相反，主张“对赌”协议回购补偿条款无效的观点认为，即使“对赌”协议回购补偿条款等没有《合同法》《民法总则》所直接规定的无效情形，但是，由于“对赌”协议回购补偿条款约定的被投资公司回购本公司股权、原股东回购投资人的股权等强制义务属于违反民法的公平原则、违反公司法的资本维持原则等民商法基本原则，构成无效的后果。如周子凡认为，资金供给方与资金需求方在“对赌”协议中约定的双方法律责任不公平，排除了资金供给方的主要责任，限制资金需求方的正当权利，应当认定无效。尽管这种观点在实践中越来越少，但是，被投资公司与投资人之间的“对赌”视为无效的观点更为主流，“中国对赌第一案”的法院裁判也支持这一观点。

2.对两种观点的分析

上述两种观点均有各自的理论实践依据，在司法实践上必然导致裁判的不统一。支持有效的观点从《合同法》和《民法总则》的关于合同效力和民事法律行为的效力条款出发，认为“对赌”协议回购补偿条款基于当事人的意思自治，不违背公平原则，即使是被投资公司与投资人进行“对赌”，也没有直接违反法律的效力性条款和其他无效的情形。反之，支持无效的观点则针锋相对地认为，“对赌”违反《民法总则》的公平原则、《公司法》的资本维持原则和第二十条及第二十一条的规定，损害原股东、被投资公司和被投资公司债权人的利益，也违背公司法的“同股同权”原

则。不难看出，二者的法律依据或请求权的基础不同，支持有效者强调以《合同法》和《民法总则》为法律依据。反对有效者强调以《公司法》为优先适用的法律，实质就是把《公司法》的资本维持原则和股东不得损害公司利益的有关规定作为《合同法》所认定的效力性规范。如最高法院的案例和中国国际贸易仲裁委员会的仲裁在此情况下有不同认识，最高院的“中国对赌第一案”案例中，投资人与原股东之间的“对赌”，法院认可效力，但是投资人与被投资公司之间的“对赌”，则被认定为无效。中国国际贸易仲裁委员会则认可投资人与被投资公司之间的“对赌”也有效。法院和仲裁的不同观点源于法律无直接的禁止性规定，公平原则和资本维持原则本身不是法律禁止性规定，如果在这个原则之下无具体的法律条文对应，直接以原则作为判决的依据容易导致裁判的不统一。最高院的判决在说理上和证据上也欠缺，所谓投资人与被投资公司之间的“对赌”损害公司债权人利益在庭审中并无证据或量化的标准，没有详细考察被投资公司回购补偿的资金来源或支付能力，一概以损害或可能损害公司债权人利益就判决无效有失偏颇。

即使有上述的法院和仲裁的裁决，也不能当然认为“对赌”协议回购补偿条款效力争议已经解决。中国的法院或仲裁案例不可以作为法的渊源，案例本身对后面的判决并无约束力，仅有参考的价值。有必要认真研究“对赌”协议回购补偿条款的效

力。

“对赌”协议中回购补偿条款触发事件一般是一定期间被投资公司未能IPO、一定期间被投资公司的销售业绩或利润未达到约定标准等，这些属于双方的商务安排，在无其他导致合同无效的情形下，本身不构成对“对赌”协议效力的影响，不是本文讨论的内容。本文主要从“对赌”协议的签约主体角度分析协议的效力。

需明确，本文对“对赌”协议回购补偿条款效力的分析，不仅仅是合同法第五十二条直接规定的无效合同，也包括《合同法》所规定的可撤销的合同。可撤销的合同在出现可撤销事由时，并不直接被法院认定为无效，而是依赖于合同当事人是否行使撤销权，被撤销后导致的无效效果与无效合同效果一致。因此，可撤销合同的内容也包含在合同无效范畴作为本论文的讨论范围。

原股东作为“对赌”义务主体与回购补偿条款的效力

（一）商法思维下的公平原则

1. 商法的公平原则与民法的公平原则

公平原则是民法的基本原则，主要是对合同关系提出的原则要求，在民事合同中表现为等价交换、等价有偿等具体内容，司法实践往往认为严

重偏离等价交换的交易基于不同的事由确认为无效或可撤销。在合同一方为消费者的民事合同中，公平原则无疑是具有积极意义，有效防范大的公司和企业利用财力、技术等优势地位侵害消费者利益，导致公平失衡。然而，在具有同等优势或专业地位的企业或商人之间完全强调公平原则有妨碍交易或创新之嫌。“商法常常是法律发展的开路者”商事运营手段和模式的不断创新所签订的协议常常在对应的民事合同中找不到对应的合同类型，内容上横跨不同领域，例如场外配资协议、“对赌”协议等融资类的合同会落入《合同法》《公司法》《证券法》等法律的规制。金融创新背景下的商事合同时常会突破一般的法律构造，以传统的理念、规制待之，要么无从裁判，要么结果难以彰显公平，甚至阻碍交易目标的实现。民法的公平原则和商事关系中的公平原则具有特定环境下的差异，商事关系中的公平原则脱胎于民法，在实践中不断超越民法。在民法的公平原则中，强调双方利益的公平，在投融资领域，也要求权利和义务统一，风险共担，收益共享，平均主义的倾向比较明显。例如《最高人民法院关于审理联营合同纠纷案件若干问题的解答》强调联营各方必须共同经营、共担风险、共享利益。然而，该规定产生于上世纪90年代，国内刚刚开始搞市场经济，商事思维等尚未培养形成，对商事安排的各种利益交换，不顾当事人的意思自治，司法裁判机构采用民事的公平原则去强行纠正和否定效力，最明显的代表就是当事人约

定的“保底条款”被认定为无效条款。随着市场经济的逐步深入发展，以《公司法》等商事法律为代表，历经多次修改，逐步确立了“同股不同权”的规定，允许股东不按照股份比例分配红利和表决，出资和收益不完全对等。因此，有学者认为公平原则不是商法的一般原则，仅是民法的基本原则，“在民众眼中，公平具有很强的社会伦理；在商人眼中，公平更多的是经济公平。民众的社会公平更多的表现为平均主义，商人更多的公平主要是机会平等和平等保护”。我们再回到“对赌”协议中去探究条款的内容，也很难证明“对赌”协议回购补偿条款的权利义务违反公平原则，并没有与之相应的判断标准，作出判断前，需要裁判者参考商业交易习惯、行业惯例。私募股权投资基金在投资被投资公司时，一般会测算一个市盈率，以该市盈率乘纯利润的金额作为被投资企业的全部估值，私募股权投资基金的实际出资额占该全部估值的比例即为对被投资公司的持股比例，再以该实际出资额的一部分作为注册资本增资占有一部分股份，多余的资金则作为被投资公司的资本公积金处理。投资人的出资金额实际与原股东出资金额不一样，会超过原股东的出资额。资本公积金可以用于弥补亏损等用途，对于寻求上市的股份公司而言，亏损得以弥补无疑是极为有利的。因此，投资人的出资额会基于估值的考虑而超过原股东的出资额，这个方面看对投资人是不公平的，为纠正估值的偏差或弥补这种不公平，双方又通过回购补偿条款授予

投资人相应的权利，在未来投资人通过“对赌”协议的机制获得补偿，实现了相对的经济公平。从这个商业模式的运营程序分析，用违反民法的公平原则来否定“对赌”协议回购补偿条款的效力是不合理的，也不利于市场经济的发展。如学者所言：“商人世界是‘道德的要素均不得存在的纯粹的法律世界’，保护弱势一方几乎不被考虑。”

2. 商法公平原则中的风险共担、利益共享

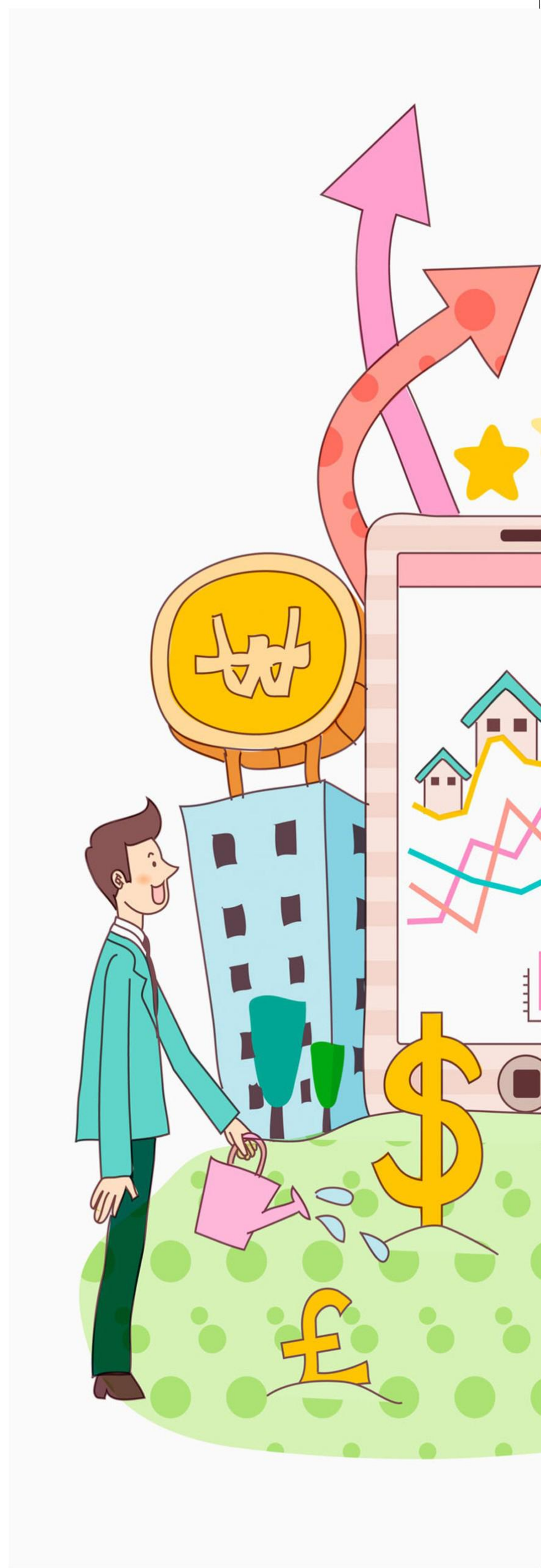
民法的公平原则的具体体现之一就是传统理论和立法均认为投资各方或股东各方风险共担，利益共享，原股东和投资人完全按照出资比例共担风险和利益共享，按照出资比例享有投票权，即“同股同权”。如《公司法》在2005年修改前，没有允许有限责任公司股东自行约定分配红利的比例和投票权的比例不同于出资比例。随着商业活动的日趋复杂，投资人的风险偏好不同，有些投资人愿意以承担更多商业风险为代价去换取更高的收益。并且随着大量高科技互联网公司的不断涌现，这些公司的兴衰和成功更多依赖于创始人的理念、行动力和所创建的独特的企业文化。为保障创始人对被投资公司的长期控制，一些国家的法律和证券交易机构开始允许被投资公司上市时发行不同的股票，这些不同的股票虽然在对应票面价值与普通股票的价值无异，但是持有该股票的创始人实际享有更多投票权或投票数量。“同股同权”不能适应商业实践和创新的需要，“同股不



同权”的制度日益被广泛接受。小米在香港联合交易所挂牌上市，被称为是香港上市的第一家“同股不同权”的上市企业。阿里巴巴在美国上市也是采用的“同股不同权”的方式。因此，在商业活动中，循规蹈矩越来越被市场所淘汰，创新和发展给市场注入活力，所需要的仅是立法者拥抱新的事物，抛弃固有的观点，更新立法，既要规制，也要鼓励和保护商人的创新。就“对赌”协议回购补偿条款履行的效果上看，原股东实质对投资人承担了兜底责任，即无论被投资公司是否盈亏，原股东都将给予投资人某些特定回报或风险隔离，投资人实际没有与原股东共担风险、共享利益，“同股同权”的原则被打破。在私募股权投资基金行业中出现“对赌”协议的原因之一是投资人往往对被投资公司存在信息不对等、不参与被投资公司的管理的情况，原股东拥有相对的信息、管理、控制优势，并且这类基金不谋求长期持有被投资公司股份，一般持有股份期限为3-5年，更追求资金的周转效率和高额回报。在风险隔离的设计上，私募股权投资基金内部发展出一种机构化的模式，投资人被分为劣后级投资人和优先级投资人。劣后级投资人对优先级投资人的收益或损失进行一定程度的弥补，劣后级投资人实质承担兜底责任，颠覆了共担风险、共享利益的原则。对于这种冲击共担风险、共享利益原则的新模式，由于私募股权基金具有金融的属性，且劣后级投资人的兜底模式有“刚兑”的趋势，国家现在的金融监管政策是打破理财产品、

信托产品的刚兑，回归“买者自负”。这样的监管逻辑能否延伸到对“对赌”协议回购补偿条款进行禁止性监管，尚无法律、行政法规层面的规定。毕竟私募股权投资基金是一种资产管理，虽然具有明显的金融属性，但是其不同于关系国家金融体系安全的银行、信托公司等金融机构发行的理财产品、信托产品。金融监管强调打破“刚兑”，宏观上着眼于金融行业的健康发展和安全，防范系统性金融风险，是公法行为，对兜底、“刚兑”从监管层面进行管控，符合市场的整体利益。而私募股权投资基金对被投资公司的投资属于微观领域的自由交易，属于私法行为，商事活动的各商事主体自主决定，且未有损害社会公共利益后果，不会形成系统性风险，即使违反风险共担、共享利益的原则，对于“对赌”协议回购补偿条款没有必要限制或在法律效力上作否定的结论。

“对赌”协议定价误差体现为风险溢价和对投资人的过度保护形成的“超额利润”。在国内，IPO发行的核准制和大量企业排队IPO导致退出方式单一，《公司法》又对公司回购股权有诸多限制条件等。国内私募股权投资基金退出被投资公司的渠道少，机制也不完善，投资方倾向于利用优势地位过度保护己方利益，以保障投资的风险降到最低；同时，原股东为吸引投资方积极入股，给予其更多利益安排和风险隔离。因此，高溢价回购、现金或股权补偿，都是投资人和原股东的商业缔约安排，在增资过程





中均在投资方和融资方的平等商事主体的预期之内，实质上未违反共担风险的规则。

（二）原股东承担“对赌”的回购补偿义务不违反公平原则

1. 回购补偿条款属于股东之间的商事安排

如前文所述，以一般民事合同的角度考察商事活动具有明显的局限性。商事合同的缔约双方的缔约能力一般不具有显著差异，即使有差异，商事一方可以通过聘请律师、会计师等专业人士帮助提高缔约能力，在广泛的谈判基础上，缔约的结果即使有明显更有利于一方的“天平倾斜”的嫌疑，则也是在一方的权衡下的妥协让步。普通的民事主体之间的民事合同的缔约双方有时缔约能力差异较大，且由于一方的财力、专业的欠缺，导致缔约效果的不公平，所以用民法的公平原则强行调整具有合理性和必要性，以维持市场的平衡发展。以商事角度分析考察“对赌”协议，更符合当事人的意思自治和商业交易惯例。“对赌”协议中的回购补偿条款属于投资人和原股东之间的自治领域，投资人基于风险平衡和对风险的偏好不同所采取的策略也不同，一些投资人追求“高风险，高回报”，另一些投资人固守“低回报，低风险”，无疑都是自身选择的结果，国家法律无必要介入。原股东基于自身引入投资人充实被投资公司的资金和完成IPO的商业目的，为吸引投资人，愿意就投资人的收益给予某些保障，符合原股东的利益，也在原股东可以

预见的范畴。

商事主体之间的商事交易以效率为优先。投资人与原股东基于各自交易目的的不同，在博弈中相互讨价还价，如果追求完全的公平，则达成协议遥遥无期。商场的商机瞬息万变，容不得交易各方长期的拉锯谈判，各方在整体目标一致的基础上，相互妥协，快速促成协议的签署，实现各方利益的最大化。

2. 商法思维环境下“对赌”的约定未违反公平原则

任何投资都有风险，投资人必须为自己的投资承担一定的风险，投资失败有血本无归的可能。如果投资通过“刚兑”获得保底收益，则会导致市场机制的扭曲，投资产品的市场定价机制就会瘫痪。因此，风险自担是一个基本原则。然而，在高度发达的资本市场，有风险，就会有规避风险的投资工具或产品，一些对冲基金、证券市场的做空机制、掉期交易等都是这样的避险工具。避险工具的存在，活跃了资本市场的投资，保障市场的流动性，各国法律都予以承认。

“对赌”协议回购补偿条款本身也是一种化解风险的避险工具，通过“对赌”协议回购补偿条款使得投资人规避风险。这个工具使用的过程中，投资人和原股东通过充分协商和博弈，对投资定价和估值，预估将来可能出现被投资的公司不能IPO或无法完成原股东承诺的业绩时，对投资人的投资进行补偿或保证投资获得一定回报。

“对赌”协议回购补偿条款既然作为

一种市场避险手段，交易的双方均是自愿参加，充分权衡利弊，公平协商，没有弱势与否的问题。

“对赌”协议回购补偿条款作为广义的合同，依然要受《合同法》和《民法总则》的调整。在国内民商合一的观点中，仍然要遵循公平原则。公平原则作为一项抽象原则，适用于具体的民商事活动时，必须要考查具体的情形。《民法总则》和《合同法》将显失公平合同作为可撤销合同。可撤销的合同被撤销后，自始无效，与无效合同的法律后果相同。只是无效合同制度属于法律对民事行为的强力介入，不以当事人的意志为转移，强行否定其效力。可撤销合同的法律介入程度较弱，当事人不主张撤销合同的，司法机关是不会否定其效力的。因此，如果原股东以显失公平

为由要求撤销合同的，法院和仲裁机构不得不面对是否采用显失公平的法律条款撤销“对赌”协议的回购补偿条款，产生实质无效的后果。“对赌”的条款表面看似对原股东不公平，同样是出资人，作为新投资人可以凭借回购补偿条款要求原股东回购股份或以现金、股份补偿投资人，投资人几乎无风险退出被投资公司或获得利益，原股东需继续持股和承担被投资公司的所有经营风险或丧失部分利益甚至控股权，结果不公平是显而易见的。按照民法公平原则的价值取向，依据《合同法》和《民法总则》的规定，这样的协议显然能够被撤销。然而，我们仔细分析私募股权投资运营的特点后，可以得出结论实质上是公平的。“对赌”产生的原因一是信息不对称，投资人对被投资的公司投资时，即使做了完善的尽职调

查，也会有信息的缺失，从而对投资和估值有偏差；二是原股东及其创始团队实际继续控制公司，可以排斥投资人的管理，会有道德风险。通过“对赌”的回购补偿条款，可以促使原股东和其创始团队成员把被投资公司的利益放在首位，忠实履行信义义务，避免损害被投资公司和投资人的利益，各方通过“对赌”协议对上述行为进行校正和监督，实现利益的平衡；三是双方的博弈的结果。商事领域的博弈并非零和博弈，各方实际的目标一致，共同获利，不会像“赌博”的零和博弈，一方的收益正好是另一方的损失，二者相加即为零，只有单方获利。通过这样的博弈，双方形成牢固的利益共同体，赋予“对赌”协议回购补偿条款激励的性质和效果。



中豪协办2018智合论坛

12月16日，“智合论坛2018——未来法律人简史”在上海浦东新区隆重举行，本届论坛由智合主办，中豪再次获邀作为特别支持单位参与举办论坛。合伙人汪飞、王辉、陈心美、朱剑、郝红颖应邀出席。合伙人汪飞在论坛“揭开律所收入分配的面纱”圆桌会议中，围绕中豪专职管理合伙人或职业经理人工作与效果情况、从事管理工作的合伙人如何兼顾律师业务等主题进行了分享。



章朝晖律师随中国企业家代表团出席 2018年APEC会议



11月17日至18日，APEC第26次领导人非正式会议在巴布亚新几内亚首都莫尔斯比港举行。国家主席习近平等APEC各成员国重要领导人出席会议。北京办公室合伙人章朝晖作为此次会议中国企业家代表团唯一一名律师代表，随行全程参与此次活动。此前，章朝晖律师曾随中国企业家代表团出席在南非约翰内斯堡举行的2018年金砖国家工商论坛，并聆听了习主席金砖合作讲话。



中豪律师集团

重庆

重庆市渝中区邹容路68号大都会广场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