

NEWSLETTER

中 伦 e 简 报
深度观察

ZHONG LUN
中倫律師事務所

股东会决议的传签，
在新《公司法》前后的差异说 001/

风光不与四时同——上市公司及其控股
子公司对外担保争议解决类案件研判 010/

新公司法施行——“夫妻公司”
控制权纠纷面临七大变局 026/

深海迷航：中国企业出海
之七大法律战略问题（上） 035/

箭在弦上——美国更新对华投资
限制细则草案：五大重点与模拟案例 049/



股东会决议的传签， 在新《公司法》前后的差异说

作者：赵婷 陆贇 王佳玲



第一部分\ 背景概述

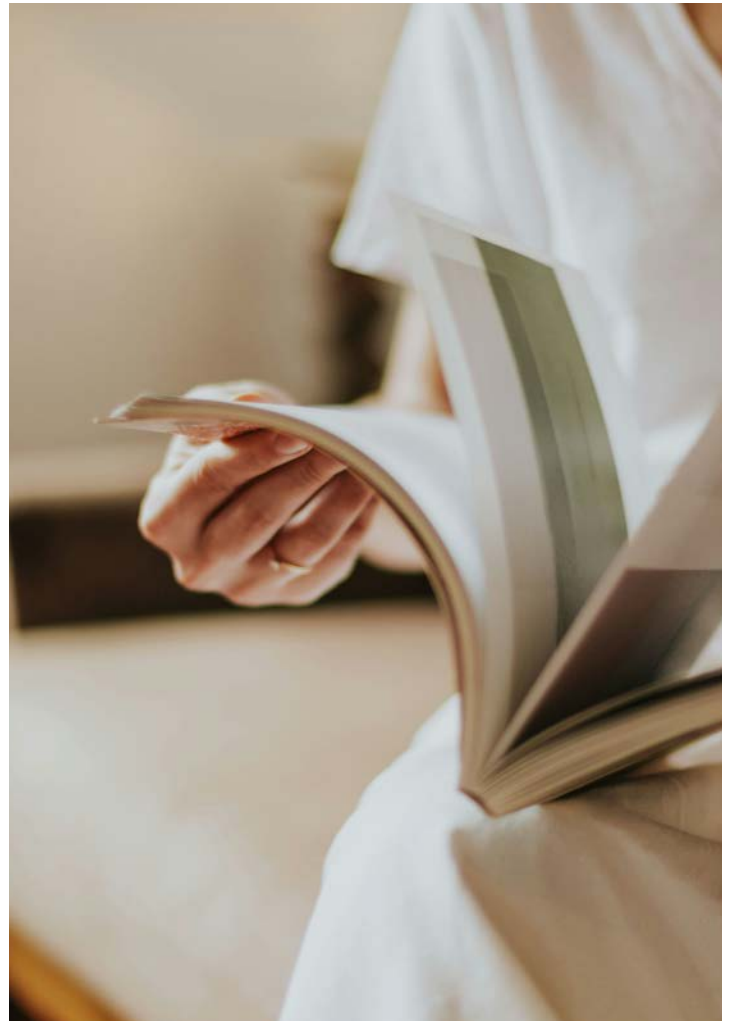
公司召开股东会有现场会议和书面传签两种会议方式，现场会议是指以现场、视频、电话等线上或线下途径保证参会人员即时交流讨论的方式召开会议；书面传签是指通过分别送达审议或传阅送达审议对议案作出决议的会议方式。两种召开方式的主要区别在于参会人员是否在同一时间聚集并能够即时交流，如公司以线上方式召开股东会，但因股东较为分散而以邮寄方式分别签署表决票等会议文件，则不应被认为是传签。

实践中，诸多公司为简化会议流程，提高决策效率，选择不召开股东会现场会议，而以股东书面传签的方式作出决议。新的《中华人民共和国公司法》（以下简称“**新《公司法》**”）已于2024年7月1日起正式实施，新《公司法》实施后，公司以书面传签方式作出股东会决议是否将面临决议不成立的风险、如何规避决议不成立的风险等问题值得探讨，本文将对以上问题展开讨论并提出实务建议。

鉴于部分特殊行业的公司受到特别法规的监管，本文所称的“公司”仅指完全适用《公司法》调整的非上市公司和非公众公司，亦不包含商业银行、金融机构等受到特别法规调整的

特殊监管行业公司。此外，新《公司法》中不再区分股东会或股东大会，而统称为“股东会”，本文遵循新《公司法》的表述，仅在涉及原《公司法》法规和裁判案例部分沿用原《公司法》“股东大会”或“股东会”的表述。

第二部分\ 主要新旧法规的对比



适用范围	原《公司法》 (2018年实施) 及相关司法解释	新《公司法》 (2024年7月1日实施)
有限责任公司 召开股东会的方式	原《公司法》 第三十七条第二款 ： 对前款所列事项股东以书面形式一致表示同意的，可以不召开股东会会议，直接作出决定，并由全体股东在决定文件上签名、盖章。	新《公司法》 第五十九条第三款 ： 对本条第一款所列事项股东以书面形式一致表示同意的，可以不召开股东会会议，直接作出决定，并由全体股东在决定文件上签名或者盖章。
股份有限公司 召开股东会的方式	原《公司法》第九十九条： 本法 第三十七条第一款 关于有限责任公司股东会职权的规定，适用于股份有限公司股东大会。 (特别注意：此处未包含股份有限公司可以适用第三十七条第二款)	新《公司法》第一百一十二条： 本法 第五十九条第一款、第二款 关于有限责任公司股东会职权的规定，适用于股份有限公司股东会。 (特别注意：此处未包含股份有限公司可以适用第五十九条第三款)
新《公司法》与《公司法司法解释四》关于决议不成立的情形	《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定（四）》（以下简称“《 公司法司法解释四 》”）第五条： 股东会或者股东大会、董事会决议存在下列情形之一，当事人主张决议不成立的，人民法院应当予以支持： (一) 公司未召开会议的，但依据公司法第三十七条第二款或者公司章程规定可以不召开股东会或者股东大会而直接作出决定，并由全体股东在决定文件上签名、盖章的除外； (二) 会议未对决议事项进行表决的；(三) 出席会议的人数或者股东所持表决权不符合公司法或者公司章程规定的；(四) 会议的表决结果未达到公司法或者公司章程规定的通过比例的；(五) 导致决议不成立的其他情形。	新《公司法》第二十七条： 有下列情形之一的，公司股东会、董事会的决议不成立： (一) 未召开股东会、董事会会议作出决议； (二) 股东会、董事会会议未对决议事项进行表决；(三) 出席会议的人数或者所持表决权数未达到本法或者公司章程规定的人数或者所持表决权数；(四) 同意决议事项的人数或者所持表决权数未达到本法或者公司章程规定的人数或者所持表决权数。

通过对原《公司法》及相关司法解释和新《公司法》条文的对比，有限责任公司和股份

有限公司关于股东会召开方式的新旧法规区别主要如下：

1. 有限责任公司

原《公司法》和新《公司法》均明确在满足“股东以书面形式一致表示同意或者公司章程规定”和“全体股东签名或者盖章”两个条件后，可以不召开股东会会议。

2. 股份有限公司

原《公司法》和新《公司法》均没有对股份有限公司以传签形式作出股东会决议作出规定，但原《公司法司法解释四》第五条规定“依据公司法第三十七条第二款或者公司章程规定可以不召开股东会或者股东大会而直接作出决定，并由全体股东在决定文件上签名、盖章”，可解读为司法实践中允许股份有限公司依据公司章程的规定可以不召开股东会现场会议，而由全体股东传签作出决议。

随着新《公司法》第二十七条的生效实施，新《公司法》第二十七条与《公司法司法解释四》均系关于股东会、董事会决议不成立情形的规定，新《公司法》第二十七条第一项规定的决议不成立情形为“未召开股东会、董事会会议作出决议”，《公司法司法解释四》第五条第一项规定的决议不成立情形为“公司未召开会议的，但依据公司法第三十七条第二款或者公司章程规定可以不召开股东会或者股东大会而直接作出决定，并由全体股东在决定文件上

签名、盖章的除外”，新《公司法》第二十七条第一项的内容将会与《公司法司法解释四》第五条第一项的内容冲突，根据新法优于旧法的原则，《公司法司法解释四》第五条的规定将不再适用新《公司法》。新《公司法》实施后，最高人民法院可能会对《公司法司法解释四》进行修订，或废止旧的司法解释并发布实施新的司法解释。因此，新《公司法》实施后，股份有限公司仍以传签方式作出股东会决议将可能面临决议不成立的风险。

第三部分\

有限责任公司传签股东会决议的司法判例情况

经笔者梳理和汇总近些年的司法裁判案例，有限责任公司以传签方式作出有效的股东会决议通常需要符合以下两个条件：

（一）全体股东一致同意会议召开方式或者公司章程约定可以传签股东会决议

如果公司章程明确约定可以不召开股东会而以书面形式直接作出决议的，可以直接适用该约定；如果公司章程未有相关约定，则需要全体股东一致书面同意，如在（2020）京0105民初54396号、（2022）鄂08民终888号

等判例中，若全体股东均在股东会决议中签名或盖章，当然可以推定为股东一致表示同意。

（二）原则上全体股东均需在会议决议上签章（有特殊例外情形）

在（2022）京0108民初38210号、（2023）云0111民初14573号、（2020）浙01民初1527号等判例中，均因股东会决议未经全体股东签名或盖章而被法院确认决议不成立。上述判例中，虽然因股东会决议未经全体股东

签名或盖章而导致决议不成立，但从本质来看，系因为公司没有保障该部分股东尤其是小股东的知情权，实质上剥夺了股东参与公司表决的股东权利，因此导致股东会决议不成立。但在司法实践中，也出现了未经全体股东均签名或者盖章而被认可决议成立的例外情形，具体如下：

1.例外情形一：未要求全体股东均在决议文件上签名或者盖章

案件基本信息	<p>案件名称：上海畅承投资管理企业、巨凯洋信息科技（广州）有限公司等公司决议纠纷</p> <p>二审裁判日期：2022年12月31日</p> <p>一审法院及案号：（2021）粤0103民初11563号，广东省广州市荔湾区人民法院</p> <p>二审法院及案号：（2022）粤01民终25954号，广东省广州市中级人民法院</p> <p>原审原告、上诉人：上海畅承投资管理企业（有限合伙）（公司股东）</p> <p>原审被告、被上诉人：巨凯洋信息科技（广州）有限公司（案涉公司）</p>
案件事实	<p>基本案情：公司股东认为案涉公司的三次股东会未实际召开，主张其未收到三次股东会的会议通知，亦未在三次股东会决议上签章。该股东诉请人民法院确认案涉公司三次股东会决议不成立。</p> <p>股东是否以书面形式一致表示同意或者公司章程是否规定可以不召开股东会会议，而由全体股东传签作出决议：否。</p>
一审裁判观点	<p>一审法院确认案涉三次股东会会议没有实际召开。</p> <p>一审法院认为案涉公司股东会的议案内容属于《公司法》第三十七条第一款规定的股东会职权，各股东通过书面表决方式形成的股东会决议成立，而公司股东未收到通知导致未能对股东会决议事项进行表决，属于《公司法》第二十二条规定的决议无效或可撤销情形，不属于股东会决议不成立的情形。一审法院确认相关股东会决议成立。</p>
二审裁判观点	<p>二审法院从举证角度出发，认为公司股东未能举证证实案涉三次股东会未实际召开或存在法律规定的其他股东会决议不成立的情形，公司股东主张案涉三次股东会决议不成立缺乏充分依据，而维持一审判决。</p>

上述判例中，法院认为以传签方式作出股东会决议实际上是以书面形式召开股东会，即便有个别股东没有签名或盖章，相关议案仍可按照一般表决比例或特别表决比例审议通过。如果有个别股东主张未收到会议通知的，可以请求人民法院确认决议无效或诉请撤销决议。

通过上述判例可以推断得出，在股东会召开前如以符合法律法规或公司章程规定的方式通知公司全体股东，该会议有可能被认定为是通过书面形式召开，而不必须要求全体股东均签名或盖章表决通过。

2. 例外情形二：认可股东以其他较为灵活的方式达成一致同意

司法裁判认可较为灵活的一致同意的形式，如在（2023）沪01民终14847号判例中，虽然公司股东之一未签章，但在一审诉讼期间该股东到庭确认其与公司其他股东就表决事项达成了一致意见，法院认定该股东事后追认的瑕疵不足以致使决议不成立；在（2023）京02民终6040号判例中，法院认为股东虽然没有以签名、盖章这种明示方式对议案作出认可的意思表示，但未签名的股东后续配合公司办理税务变更登记，系通过行为以默示方式作出了同意的意思表示，而认定相关决议成立。

第四部分\

股份有限公司传签股东大会决议的司法判例情况

经笔者梳理和汇总近些年的司法裁判案例（新《公司法》实施前），股份有限公司以传签方式作出有效的股东会决议通常需要符合以下两个条件：

（一）股份有限公司的公司章程明确约定可以传签股东大会决议

原《公司法》没有明确规定股份有限公司可以以传签形式作出股东大会决议，《公司法司法解释四》第五条规定股份有限公司可以按照公司章程的约定传签股东大会决议，因此，股份有限公司的公司章程需要有允许传签股东大会决议的明确约定。

（二）原则上全体股东均需在会议决议上签章（有特殊例外情形）

1. 全体股东均在决议文件上签名或者盖章的判例

案件基本信息	<p>案件名称：广东泰都钢铁实业股份有限公司、蔡列波公司决议纠纷</p> <p>二审裁判日期：2019年6月13日</p> <p>一审法院及案号：（2018）粤5202民初1767号，广东省揭阳市榕城区人民法院</p> <p>二审法院及案号：（2019）粤52民终209号，广东省揭阳市中级人民法院</p> <p>原审被告、上诉人：广东泰都钢铁实业股份有限公司（案涉公司）</p> <p>原审原告、被上诉人：蔡列波（公司股东）</p>
案件事实	<p>基本案情：案涉公司全体股东以书面形式作出股东大会决议并均在决议文件上签名或盖章。随后某股东以案涉公司未召开股东大会即作出决议为由，诉请人民法院确认相关决议不成立。股东均自认该次股东大会未实际召开，系全体股东通过传签方式作出决议。</p> <p>公司章程是否规定可以不召开股东大会会议，而由全体股东传签作出决议：是，公司章程规定股东以书面形式一致表示同意的，可以不召开股东大会，直接作出决议，并由全体股东在决议文件上签名、盖章。</p>
一审裁判观点	<p>一审法院认为，《公司法》分别对有限责任公司和股份有限公司股东会或股东大会的召开和决议形成作出规定，针对有限责任公司股东会决议的形成规定了“可以不召开股东会而由全体股东在决定文件上签名、盖章，直接作出决定”，而对股份有限公司股东大会决议的形成有着不同于有限责任公司的规定。股份有限公司的股东大会决议（包括修改或重新制定公司章程）是不允许由股东直接签名形成决议文件的。因此，案涉公司作为股份有限公司，其股东大会就其职权范围内的事项作出决议时，只能依照《公司法》的规定召开现场会议，通过表决的方式作出。法院最终确认相关股东大会决议不成立。</p>
二审裁判观点	<p>二审法院认为，根据《公司法司法解释四》第五条的规定，如果公司章程规定可以不召开股东会或者股东大会而直接作出决议，则股东大会可以由全体股东直接作出决议并在决议文件上签名、盖章。本案中，案涉公司章程有此规定，因此，案涉公司的股东可以不召开股东大会而由全体股东直接在决议文件上签名、盖章并形成股东大会决议。</p>

在上述判例中，法院认定在公司章程有明确约定时，经全体股东一致同意，股份有限公司按照公司章程的约定以书面形式作出的决议成立。

2.例外情形：不要求全体股东均在决议文件上签名或者盖章的判例

案件基本信息	<p>案件名称: B公司等与H公司公司决议纠纷</p> <p>一审法院: 北京市海淀区人民法院</p> <p>二审法院: 北京市第一中级人民法院</p> <p>原审原告、上诉人: B公司 (公司股东)</p> <p>原审被告、被上诉人: H公司 (案涉公司)</p>
案件事实	<p>基本案情: 2020年12月24日, 目标公司向包括原告在内的公司股东以电子邮件形式发送股东大会会议通知, 并写明会议召开方式为书面传签。该股东未在收到股东大会会议通知后参与投票, 未签署相关文件, 案涉公司审议通过了全部议案。随后该股东以案涉公司未召开股东大会即作出决议为由, 诉请人民法院确认案涉公司相关股东大会决议不成立。</p> <p>公司章程是否规定可以不召开股东大会会议, 而由全体股东传签作出决议: 是, 公司章程规定股东大会可以不召开会议而以传签方式作出决议。</p>
一审裁判观点	<p>一审法院认为, 根据案涉公司公司章程的规定, 股东大会可以不召开会议而以传签方式作出决议, 因此案涉临时股东大会以非现场会议召开并以书面传签方式进行投票、作出相关决议, 符合章程规定。一审法院确认相关股东大会决议成立。</p>
二审裁判观点	<p>二审法院认为, 根据《公司法司法解释四》第五条, 案涉公司章程有此规定, 股东大会可以不召开会议而以传签方式作出决议。案涉公司发出的股东大会会议通知载明会议形式为非现场会议, 会议召开方式为书面传签。因此, 案涉公司并非没有召开会议, 并非是股东大会直接作出决议, 也即不能认为只有全体股东均在所谓的决议文件上签名、盖章, 该决议才成立, 而应认为其按照《公司法》和公司章程的规定召开了股东大会, 只是会议为非现场会议, 会议召开方式为书面传签, 并依法依章表决通过了案涉决议。二审法院确认相关股东大会决议成立。</p>

上述判例中, 法院认为股份有限公司以传签方式作出股东大会决议属于以非现场的书面形式召开股东大会, 且符合公司章程约定, 股份有限公司也在股东大会通知中明确了会议召开方式为书面传签方式, 因此并非需要全体股东均在决议文件上签名、盖章, 决议才能成立。

第五部分\

新《公司法》实施后传签股东会决议的实务建议

随着新《公司法》的实施, 公司以传签形式作出股东会决议是否需要经过全体股东签名

或盖章、股份有限公司还能否以传签形式作出股东会决议等问题将成为法规规范的模糊区域，亦是法律适用的争议要点。目前新《公司法》实施下的裁判案例尚属空白，还有待进一步观察。我们基于现有裁判案例及裁判观点，结合新《公司法》的法律条文提出以下实务建议，以供实务参考：

（一）有限责任公司传签股东会决议的建议

新《公司法》实施后，仍允许有限责任公司以传签形式作出股东会决议，为保障有限责任公司传签的股东会决议有效成立，我们提出如下建议：

1. 将“股东会决议可以以传签形式作出”写入公司章程，并由全体股东共同签署；

2. 尽管存在个别裁判案例不要求议案经全体股东一致表决通过，但为避免决议效力出现瑕疵或其他纠纷，建议尽可能确保全体股东均能在传签决议文件上签名或盖章；

3. 如面临全体股东无法均在决议文件上签名或盖章的情形，建议采用新《公司法》第二十四条新增规定的电子通信方式召开会议，同时在会后以邮寄或其他方式签署决议文件。

（二）股份有限公司传签股东会决议的建议

新《公司法》实施后，在无新的司法解释

修订或发布实施前，股份有限公司传签作出股东会决议将没有法律依据可以援引。鉴于此，建议股份有限公司尽量避免以传签形式作出股东会决议，同样可考虑采用新《公司法》第二十四条规定的电子通信方式召开会议，在会后以邮寄或其他方式签署决议文件，避免决议不成立的风险。

此外，需要特别强调的是，无论是有限责任公司或股份有限公司，如采用传签的方式形成股东会或股东会决议，均需要按照法律法规或公司章程的规定履行通知程序，且在会议通知中明确载明会议召开方式为书面传签，避免出现与实际情况不相符的表述而导致决议效力存在瑕疵或其他不确定性风险。☞



赵婷
合伙人
资本市场部
杭州办公室
+86 571 5692 1278
zhaoting@zhonglun.com



陆贇
非权益合伙人
资本市场部
杭州办公室
+86 571 5662 3972
lyun@zhonglun.com

风光不与四时同 ——上市公司及其控股子公司 对外担保争议解决类案件研判

作者：马杰 杨飞 张力威



第一部分\ 问题的引出

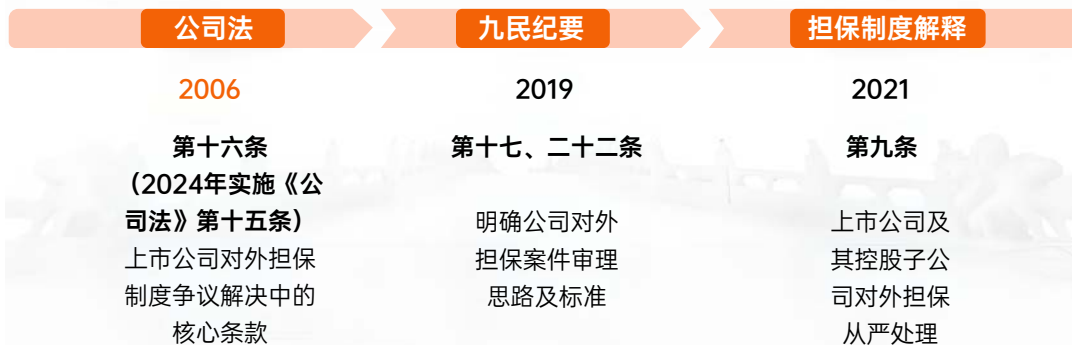
我国上市公司属于公众公司，涉及众多中小投资者利益，且公司对外担保并不属于一般上市公司的日常经营业务，若对于上市公司对外担保行为不加制约，势必会影响到公众利益。上市公司对外担保效力的裁判进路，自《中华人民共和国公司法》（下称“《**公司法**》”）施行以来，在《全国法院民商事审判工作会议纪要》（法〔2019〕254号，下称“《**九民纪要**》”）及《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉有关担保制度的解释》（法释〔2020〕28号，下称“《**民法典担保制度解释**》”）均有不同程度范式转变及细化，并基于监管制度对于披露要求的逐渐加强，逐步引入并建构了上市公司及其公开披露的控股子公司对外担保的法律规则。特别地，《民法典担保制度解释》第9条第3款首次针对上市公

司公开披露的控股子公司对外担保程序进行了规定，以司法解释的方式实现与监管规则的合轨。

但《民法典担保制度解释》第9条第3款规则创制性质所导致的不可溯及既往，以及条文本身就上市公司控股子公司对外担保程序仍仅较为原则性地进行规定，使得关于上市公司控股子公司对外担保案件的审理规范基础形成一前一后的不同场域，并产生张力。

鉴此，本文拟从上市公司及其控股子公司对外担保制度沿革这一宏观视角出发，下潜至上市公司控股子公司对外担保司法审判思路的微观视角，以揭示该领域未来司法裁判思路可能产生的变化与不同时期担保的法律适用空间的变革。

第二部分\ 上市公司及其控股子公司规制沿革



在争议解决案件中，《公司法》《九民纪要》及《民法典担保制度解释》的规范构成了上市公司及其子公司对外担保案件的裁判生态，现就其中的核心条款简述如下：

（一）《公司法》第16条第1款（2024年7月1日实施的新《公司法》第15条第1款）

2006年施行的《公司法》第16条第1款（2024年7月1日实施的新《公司法》第15条第1款）规定：“公司向其他企业投资或者为他人提供担保，依照公司章程的规定，由董事会或者股东会、股东大会决议；公司章程对投资或者担保的总额及单项投资或者担保的数额有限额规定的，不得超过规定的限额。”

评注：该款为公司对外担保设置了强制性规定，要求对外担保需根据公司章程规定，由董事会、股东会或股东大会决议。章程对限额有规定的，还不得超过限额。因其属于强制性规定，故在《九民纪要》统一裁判思路之前，部分法院通过区分该条款系属于《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国合同法〉若干问题的解释（二）》第14条规定的效力性强制性规定，还是管理性强制性规定来判断案涉对外担保合同效力¹。**但是，该条并没有根据公司性质和保护利益的异同（如国内上市公司的公众性），特别规定上市公司的对外担保制度。**

2024年7月1日实施的新《公司法》第15条对此未做更改，故不再专门论述，但可看出上市公司对外担保相关制度仍呈现监管先行的态势。

（二）《九民纪要》第17条

《九民纪要》第17条规定：“为防止法定代表人随意代表公司为他人提供担保给公司造成损失，损害中小股东利益，《公司法》第16条对法定代表人的代表权进行了限制。根据该条规定，担保行为不是法定代表人所能单独决定的事项，而必须以公司股东（大）会、董事会等公司机关的决议作为授权的基础和来源。**法定代表人未经授权擅自为他人提供担保的，构成越权代表**，人民法院应当根据《合同法》第50条关于法定代表人越权代表的规定，区分订立合同时债权人是否善意分别认定合同效力：**债权人善意的，合同有效；反之，合同无效。**”

评注：《九民纪要》第17条明确了在裁判中应将《公司法》第16条视为对法定代表人授权的法定限制²，并依据《合同法》第50条（现《民法典》第504条）越权代表的规定，对公司对外担保合同效力进行判断的思路。因此，《九民纪要》颁布后，笔者理解司法裁判

1. 案例如（2016）最高法民申1831号、（2018）最高法民申4686号等。
2. 最高人民法院民事审判第二庭：《〈全国法院民商事审判工作会议纪要〉理解与适用》，人民法院出版社，2019年，第180页。

中不应再采取通过判断《公司法》第16条为何种性质的强制性规定来确定担保效力的裁判思路。在裁判思路上，应首先判断案涉担保是否构成越权担保，如构成越权担保，则再结合案件事实认定债权人系善意还是恶意对相关担保效力进行认定，并最终根据效力不同，根据《九民纪要》第20条的规定，按照原《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国担保法〉若干问题的解释》确定相关赔偿责任。

（三）《九民纪要》第22条

《九民纪要》第22条规定：“债权人根据上市公司公开披露的关于担保事项已经董事会或者股东大会决议通过的信息订立的担保合同，人民法院应当认定有效。”

评注：《九民纪要》首次特别明确了关于上市公司担保效力的认定规则，将监管规定引入到司法裁判中，从而实现司法与监管的合轨。但通过对本条款的分析，可以发现，该条款的适用引起了以下疑难问题：



该条款的表述从文义上看，**仅是规定了上市公司对外担保有效的一个充分条件（而非充分必要条件）**，即根据公开披露的股东大会/董事会决议信息签署的担保合同有效，但是能否通过反面解释，反推出只要没有披露，相关担保即告无效？举例而言，在《九民纪要》适用的过程中，如果案件中当事人出于某些原因而未披露相应决议信息，同时债权人仅取得并审查了相应决议，也就是仅存在披露瑕疵的情况下，相关担保是否有效？从《〈全国法院民商事审判工作会议纪要〉理解与适用》的观点来看，此时应课以债权人实质审查的义务（即查明上市公司是否授权、授权是否真实，或上市公司未披露的原因），若实质审查通过，则仍应认定相关担保有效³。因此，《九民纪要》适用过程中法院不应仅以无披露确认担保无效，还需具体审查相应担保是否确实构成越权担保。

此外值得注意的是，《九民纪要》规定的出台其实也是在迎合政策监管要求，但与同时期的监管政策相比（后文提及），**该条款仅涉及“上市公司”担保效力的审查规则，在用语上未涉及“上市公司控股子公司”**，可以理解为就上

3. 案例如（2021）粤民终982号、（2020）浙民终829号等。最高人民法院民事审判第二庭：《〈全国法院民商事审判工作会议纪要〉理解与适用》，人民法院出版社，2019年，第199页。

上市公司控股子公司是否应同样参照适用的问题该条未作明确规定，与监管规定存在一定差异。

（四）《民法典担保制度解释》第9条

《民法典担保制度解释》第9条规定：“相对人根据上市公司公开披露的关于担保事项已经董事会或者股东大会决议通过的信息，与上市公司订立担保合同，相对人主张担保合同对上市公司发生法律效力，并由上市公司承担担保责任的，人民法院应予支持。相对人未根据上市公司公开披露的关于担保事项已经董事会或者股东大会决议通过的信息，与上市公司订立担保合同，上市公司主张担保合同对其**不发生法律效力，且不承担担保责任或者赔偿责任的**，人民法院应予支持。相对人与上市公司已公开披露的控股子公司订立的担保合同，或者相对人与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，适用前两款规定。”

评注：2020年12月31日《民法典担保制度解释》公布，其中上市公司及子公司对外担保效力认定规则对《九民纪要》的规定进行了吸收，但也仍旧产生了较大变更，与《九民纪要》的相关规则形成了一定的差异格局，但同时也与相关监管规定更加同轨。因此，需要特

别注意《民法典担保制度解释》中上市公司担保规定的变化。

1.披露审查成为上市公司对外担保的生效要件

与《九民纪要》第22条仅规定根据披露信息签订的担保合同有效，但未明确未审查披露信息的合同效力不同，《民法典担保制度解释》第9条第2款明确规定：“相对人未根据上市公司公开披露的关于担保事项已经董事会或者股东大会决议通过的信息，与上市公司订立担保合同，上市公司主张担保合同对其不发生法律效力，且不承担担保责任或者赔偿责任的，人民法院应予支持。”如相对人并非根据公开披露的董事会或股东大会决议信息订立担保合同，则担保合同对该上市公司不发生法律效力。该条规定较之《九民纪要》，通过区分审查决议披露情况和未审查决议披露的两种互补情况，明确将对决议披露的审查明确为担保对上市公司生效的生效要件，将披露从充分条件进一步明确为充分必要条件。此外，从司法解释用语上看，该条规定要求“**相对人根据**上市公司公开披露的关于担保事项已经董事会或者股东大会决议通过的信息，**与上市公司订立担保合同**”似有应先查披露，再签署担保合同提供担保之意，未来审查披露与担保的先后顺序是否会成为新的风险点，仍有待司法实践的进一步明确。

2. 进一步明确上市公司控股子公司对外担保规则

相较于《九民纪要》未着墨于上市公司子公司以及其他全国性证券交易场所交易的公司对外担保的效力规则，《民法典担保制度解释》第9条第3款规定：“相对人与上市公司已公开披露的控股子公司订立的担保合同，或者相对人与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，适用前两款规定。”因此按照《民法典担保制度解释》的规定，上市公司控股子公司对外担保相关决议也应进行披露。然而，《民法典担保制度解释》第9条第3款虽然补齐了上市公司控股子公司的裁判规则，但仍有与监管规定的差异之处，即上市公司控股子公司对外担保需披露，但披露信息是控股子公司层面的董事会或股东大会决议即可，还是需同时披露上市公司层面的董事会及股东大会决议？对这一问题的语焉不详也为目前相关的争议解决案件裁判规则的适用增加分歧，我们也将后文详述。

3. 上市公司的责任承担模式发生重大改变

应注意到，《担保制度解释》第9条第2款不仅规定相对人与上市公司签署担保合同时如未审查披露信息，则不仅对上市公司不发生法律效力，而且上市公司亦不承担赔偿责任。

《担保制度解释》与《九民纪要》不区分上市

公司与非上市公司，而是根据当事人是否善意决定赔偿责任相比，作出了根本上的改动，以更加“保护证券市场上广大中小投资者的权利”⁴。因此笔者理解，在办理适用《民法典担保制度解释》的案件时，需注意上市公司越权担保并非按照《民法典担保制度解释》第7条的规定，通过判断相对人是否善意确定公司应否承担不超过1/2的责任，而是不承担任何民事责任。

4. 该条规定带有规则创制性质，不具有溯及力

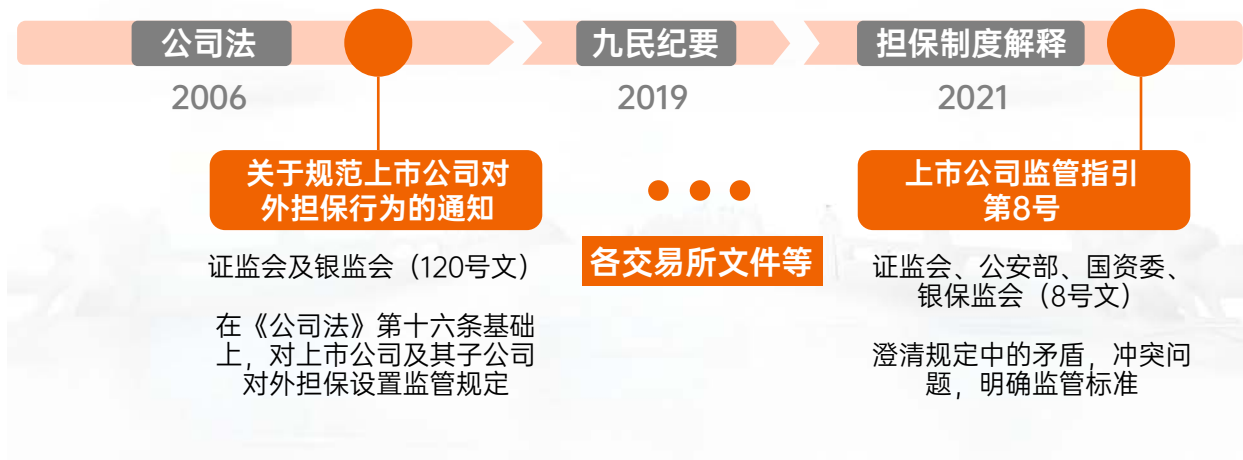
《民法典担保制度解释》第9条的规定具有规则创制性质，特别是对于上市公司控股子公司对外担保而言，若赋予其溯及力，则将影响大量既往存量担保法律关系效力，并超出当事人的合理预期。故《最高人民法院民法典担保制度司法解释理解与适用》明确指出：“在司法解释旨在填补制定法漏洞的情形下，因带有规则创制的性质，为保护当事人的合理预期，不宜将此类解释溯及至对原法律的理解以境内上市公司对外提供担保为例，虽然《民法典担保制度解释》第9条制定的依据是《公司法》第16条（现新《公司法》第15条），但由于《公司法》第16条（现新《公司法》第15条）

⁴最高人民法院民事审判第二庭：《最高人民法院民法典担保制度司法解释理解与适用》，人民法院出版社，2021年，第151-152页。

并无关于上市公司提供担保的特别规定，因此，《民法典担保制度解释》关于上市公司对外提供担保规定属广义的法律解释，不应赋予其溯及既往的效力。也就是说，《民法典担保制度解释》第9条仅适用于2021年1月1日后发

生的担保行为。”⁵在司法裁判中，法院也基本就该观点达成一致裁判意见⁶，否定该条的溯及力。

（五）其他行政规章



除提及的法律、司法解释外，部分金融监管领域的部门规章等也会进入法院佐以认定上市公司特别是上市公司控股子公司对外担保效力的依据范围。特别是《九民纪要》第31条规定：“违反规章一般情况下不影响合同效力，但该规章的内容涉及金融安全、市场秩序、国家宏观政策等公序良俗的，应当认定合同无效。人民法院在认定规章是否涉及公序良俗时，要在考察规范对象基础上，兼顾监管强度、交易安全保护以及社会影响等方面进行慎重考量，并在裁判文书中进行充分说理。”刘贵祥大法官

2023年1月10日全国法院金融审判工作会议上《关于金融民商事审判工作中的理念、机制和法律适用问题》的讲话对此进行进一步明确：“金融规章一般不能作为认定金融合同无效的直接依据，但可以作为判断是否违背公序良俗的重要依据或裁判理由……虽然金融监管规章不能作为认定合同效力的直接依据，但可以作为认定民事权利义务及相应民事责任的重要参考

5.最高人民法院民事审判第二庭：《最高人民法院民法典担保制度司法解释理解与适用》，人民法院出版社，2021年，第160页。

6.案例如（2021）最高法民申510x号、（2020）京民终3xx号等，整体案例较多，不一列举。

或依据。”新近出台的《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉合同编通则若干问题的解释》（以下简称“《合同编解释》”）第十六条延续了这一裁判思路，并具体地规定了“旨在维护社会公共秩序，但是合同的实际履行对社会公共秩序造成的影响显著轻微”等情形下不应一概以违反法律法规强制性规定为由认定相关合同无效，避免裁判上出现论证简单化、一刀切的问题。

一般而言，法院裁判过程中，主要援引的文件为中国证券监督管理委员会、中国银行监督管理委员会《关于规范上市公司对外担保行为的通知》（证监发〔2005〕120号，以下简称“120号文”，现已失效）⁷，法院对是否援引该文件并进而判定相关上市公司特别是其控股

公司担保效力存在不同见解：部分法院直接认为，120号文属于涉及金融安全的规章制度，可以直接以该规定判定担保合同效力⁸；另一部分法院认为120号文主要为监管部门为维护市场秩序、防范金融风险而提出的相关要求，违反的应承担相应的交易风险，并由有关部门对其作出处理，但并不必然影响当事人之间的民事权利义务⁹。随着120号文部分规定被吸收引入《民法典担保制度解释》，以及对之前上市公司监管规定进行复盘、总结的《上市公司监管指引第8号——上市公司资金往来、对外担保的监管要求》（以下简称“8号指引”）出台，不排除未来法院第一类观点的倾向性可能会加强，形成新的裁判倾向。

案件	裁判要旨
不支持适用	
上海尤航新能源科技有限公司等金融借款合同纠纷其他民事民事裁定书 （2021）最高法民申510x号	最高人民法院认为：“从《关于规范上市公司对外担保行为的通知》和《关于执行证监发〔2005〕120号文有关问题的说明》规范的内容来看，其主要是监管部门为维护金融市场秩序、防范金融风险而提出的相关要求， 上市公司及其控股子公司违反相关规定要求的审议及披露义务的，则应承担相应的交易风险，由有关部门对其做出处理，对于当事人之间的民事权利义务关系并不产生必然影响。 北京银行上海分行作为接受担保的外部债权人，如果要求其根据《通知》和《说明》相关规定进一步审核尤夫公司股东会决议，则对其过于苛责，亦会增加市场交易成本，影响市场交易效率。”

7.很多案例中也会提及自120号文产生的证券交易所相关衍生规定等，或是结合120号文由更低层级机构出台的相关说明性文件等，如证监会上市公司监管部《关于执行证监发〔2005〕120号文有关问题的说明》、交易所《股票上市规则》等。

8.案例如（2020）闽民终1942号、（2021）京民终12x号案件。

9.案例如（2022）琼民终398号、（2018）湘民初66号、（2021）最高法民申510x号、（2020）京民终3xx号案件等。

案件	裁判要旨
不支持适用	
<p>广州澳视互动传媒有限公司、深圳市保千里电子有限公司融资租赁合同纠纷二审民事判决书 (2020)豫民终392号</p>	<p>河南省高级人民法院认为：“《关于规范上市公司对外担保行为的通知》是中国银监会与中国证监会规范上市公司及其控股子公司对外担保行为的规定，并不属于国务院制定的行政法规的范畴，并不能以此通知作为判定上市公司及其子公司对外担保效力的依据。”</p>
<p>湖南省信托有限责任公司与福建同孚实业有限公司、福建冠福实业有限公司金融借款合同纠纷一审民事判决书 (2018)湘民初66号</p>	<p>湖南省高级人民法院认为：“《关于规范上市公司对外担保行为的通知》在制定依据中明确系‘根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《中华人民共和国银行业监督管理法》和《中华人民共和国担保法》等法律、法规的规定，现就上市公司对外担保有关问题通知如下’，而上述法律中并无上市公司的子公司对外担保需由上市公司的董事会或股东会决议的规定。该《通知》第一条第七项规定，‘上市公司控股子公司的对外担保，比照上述规定执行。上市公司控股子公司应在其董事会或股东大会做出决议后及时通知上市公司履行有关信息披露义务。’从该项规定看，上市公司控股子公司提供担保是由子公司的董事会或股东会决议，仅要求其及时通知上市公司披露信息，该信息披露是子公司及上市公司的义务，并不是债权人的义务。退一步说，即使认为该文件有上市公司的控股子公司对外担保需由上市公司董事会或股东会决议的限制规定，该限制不是对债权人的限制，也不属于法律、行政法规的限制，不能套用“法律一经公布，即视为社会公众知道或应当知道”的规则，且根据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国合同法〉若干问题的解释(一)》第四条‘合同法实施以后，人民法院确认合同无效，应当以全国人大及其常委会制定的法律和国务院制定的行政法规为依据，不得以地方性法规、行政规章为依据’的规定，不能以违反部门规范性文件认定合同无效。”</p>
<p>某复合材料有限责任公司等与某信托股份有限公司金融借款合同纠纷二审民事判决书 (2020)京民终3xx号</p>	<p>北京市高级人民法院认为：“从《关于规范上市公司对外担保行为的通知》的上述规定内容来看，其主要是行政监管部门为维护金融市场秩序、防范金融风险而提出的相关要求，若上市公司的控股子公司违反上述规定，未及时通知上市公司履行有关信息的审议及披露义务的，则应承担相应的交易风险，由有关部门对其作出处理，对于当事人之间的民事权利义务关系并不产生必然影响。”</p>

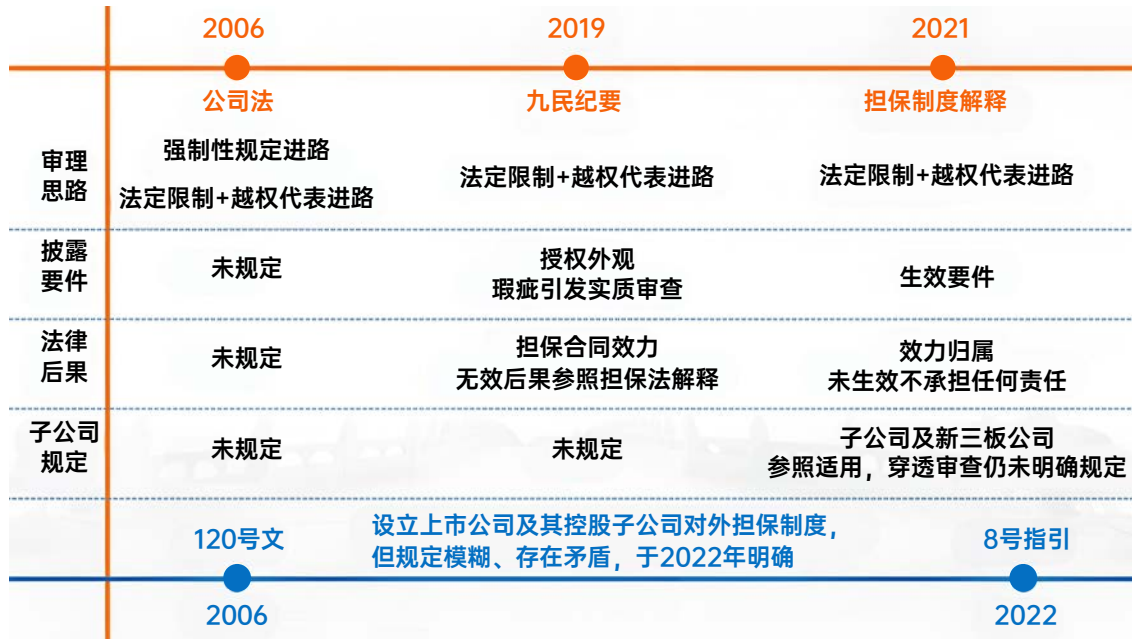
案件	裁判要旨
支持适用	
<p>华仪电气股份有限公司、浙江华仪电器科技有限公司等确认合同无效纠纷民事二审民事判决书 (2020)闽民终1942号</p>	<p>福建省高级人民法院认为：“在《民法典》实施前，《公司法》第十六条及《关于规范上市公司对外担保行为的通知》第一条对公司对外担保的问题已经进行了相应的规定，《通知》虽为部门规章，但该规章的内容涉及金融安全，可以作为评价合同效力的依据。根据《通知》第一条第（七）项的规定，华仪电器科技作为上市公司的全资子公司，其对外担保事项的信息披露义务，是由华仪电器科技在作出股东会决议后通知其母公司华仪电气进行信息披露义务，该条并未规定厦门国际银行应承担审查信息披露公告的义务，且厦门国际银行已经以《告知函》的方式通知华仪电器科技应依法提请华仪电气履行信息披露义务。综合上述分析，华仪电器科技的涉案对外担保符合法律要求的审批程序，厦门国际银行对此亦进行了合理、必要的审查义务，原审认定涉案《结构性存款存单质押合同》有效并无不当。”</p>
<p>中兴天恒能源科技（北京）股份有限公司等与某融资租赁有限公司融资租赁合同纠纷二审民事判决书 (2021)京民终12x号</p>	<p>北京市高级人民法院认为：“根据《关于规范上市公司对外担保行为的通知》、《中华人民共和国证券法》等有关上市公司对外提供担保规定的历史沿革可知，上市公司对外提供担保必须经过其董事会或者股东大会决议通过，并应当及时进行信息披露和予以公告，这是我国相关证券监管制度要求上市公司对外担保过程中应履行的强制性义务，亦是要求与上市公司签订担保合同的相对人应尽的注意义务，且该项制度一以贯之。本案中，某融资公司及长春中天公司在本院庭审中均认可长春中天公司作为上市公司，在双方签订《保证合同》之前，未对外公告所涉担保事项，故某融资公司与长春中天公司签订编号为（2017）中港回字第013号—BZ《保证合同》，对长春中天公司不发生法律效力。”</p>

第三部分\

《民法典担保制度解释》出台前后的典型问题分析

针对上市公司及其控股子公司的规章制度在司法解释及行政规章层面都在不断严格化、清晰化，但在实务中，基于前述《民法典担保制度解释》关于上市公司控股子公司对外担保

条款的创制性特点，以及近年来监管政策对上市公司监管的特别强调，实质上上市公司控股子公司对外担保制度已形成《民法典担保制度解释》出台前及出台后两个不同的适用法域，其适用对相应担保权利的实现及担保权人的权益会产生关键影响，并且仍存在衔接不利、晦暗不清之处。



为此，笔者谨结合已办理案件的相关经验，对其中的典型问题简要分析如下：

（一）《民法典担保制度解释》出台前，上市公司公开披露的控股子公司对外提供担保的，担保权人是否应审查上市公司披露情况及其影响

在法律、行政法规、司法解释及司法文件层面，《民法典担保制度解释》第9条出台以前，《公司法》及《九民纪要》均未规定上市公司公开披露的控股子公司为他人提供担保的，担保权人是否应当审查上市公司层面的披露情况。

在行政法规层面，上市公司子公司对外担保案件中，担保人常援引120号文及更低规范

层级的规范性文件的相关规定，用以主张若担保权人接受担保时未审查上市公司相关披露，则担保应因违反法律法规的强制性规定而无效。对此，结合已办理案件，笔者的理解是：

(1)120号文为部门规范性文件，针对上市公司及其子公司的对外担保行为作出了规范，是在上市公司制度相关建设尚不完善的情况下，对上市公司治理的规范意见，主要强调加强上市公司内部决策程序的管控效能，披露义务等也并非担保权人义务，不由担保权人履行。相应的规定不仅规范层级较低，且并不直接指向相关担保行为的效力本身，故并非效力性强制性规定，此时不宜作为判断合同效力的依据。此外，120号文的发文对象具有局限性，更不应扩展成为对全部民事主体的一般性

要求。

(2)120号文本身的规定并不明确，尤其是针对上市公司控股子公司对外担保的情形。120号文第一条规定：“上市公司控股子公司的对外担保，比照上述规定执行。上市公司控股子公司应在其董事会或股东大会做出决议后及时通知上市公司履行有关信息披露义务。”对于上市公司控股子公司的“比照”执行，究竟是对照上市公司在自己公司层面执行，还是在上市公司层面执行相应的决议审批流程，语焉不详。正是因为始终存在适用上的歧义，监管机构才于2022年1月专门出台8号指引，特别强调“上市公司控股子公司对于向上市公司合并报表范围之外的主体提供担保的，**应视同上市公司提供担保，上市公司应按照本章规定执行**”，从而解决上市公司监管规则“部分要求相互矛盾等情况”（8号指引起草说明用语），并“明确上市公司控股子公司对合并报表外的主体提供担保，视同上市公司提供担保等”（8号指引起草说明用语）。在监管文件本身存在语义模糊、预期性不明的情况下，不宜以此直接否定相关民事交易效力。

(3)在法院的司法裁判中，包括最高人民法院都倾向性地认为，120号文等规范性文件层级较低，且主要目的是规范市场秩序、维护金融稳定，系维护其他民事主体的合法权益而

非合同当事人的民事权益，认定合同效力并不会影响监管规章规范目的的实现。如仅因部门规范性文件的相关规定，结合目前上市公司监管加强的趋势，就一概认定既往存量的上市公司控股子公司担保未经上市公司披露一概无效，则可能在实现的监管利益、监管效果和债权人的合法权益之间会形成显著失衡。在我国司法裁判强调司法活动需努力实现“法律效果、政治效果、社会效果”有机统一的基础上，这一裁判思路除了导致债权人失权的不利后果外，不仅不会因此在有《民法典担保制度解释》第9条规定的情况下，加强现有的监管强度或合理明确已有裁判规则，反而可能会为上市公司逃废债务的行为提供通途，使得上市公司可以通过主张自己未披露相关担保为由，溯及既往地否定其控股子公司担保效力，实现逃废债务的目的。

（二）《民法典担保制度解释》出台前后，上市公司公开披露控股子公司对外提供担保的，是否应当经过上市公司及控股子公司双层决议方构成有效授权

这一问题的核心在于：(1)上市公司控股子公司担保的核心究竟是在控股子公司层面取得授权，则相关担保不会成为越权担保；还是基于上市公司的特殊性，应进一步要求上市公司

对此作出明确的股东大会决议，相关担保才为适格担保？（2）如果监管政策及司法裁判如此重视上市公司及其体系内控股子公司对外担保是否反映了包括上市公司在内的授权、担保的真实意思表示，则对于多级控股子公司，债权人是否需逐级审查披露公告及决议方可确保其担保效力无虞？

（1）第一个层面的问题主要脱胎于监管政策的要求，以及监管政策嵌入司法裁判后，对于司法裁判的影响。目前《民法典担保制度解释》第9条仅规定“相对人与上市公司已公开披露的控股子公司订立的担保合同，或者相对人与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，适用前两款规定。”此处的“适用前两款”的规定用语仍存在一定模糊性，既可以被理解为担保在此情形下有效，即上市公司控股子公司对外担保已经子公司层面董事会、股东会决议，并进行上市公司层面披露；也可以理解为上市公司应同时披露子公司、上市公司层面的双重董事会、股东会决议，相应担保才有效。对于应持有哪种观点，法条本身并未给出意见，而《最高人民法院民法典担保制度司法解释理解与适用》中也仅认为：“境内上市公司控股子公司为他人提供担保，当然应当由控股子公司自己依法依章程决议。但控股子公司作出决议后，需要由境内

上市公司对此进行公告，那么公告前，是否还需要境内上市公司对此再进行决议呢？笔者认为，不需要。对此，应尊重监管机关及交易所的规定。”¹⁰该适用意见并未排除需要双重决议的可能性，特别是目前8号指引第15条明确规定“上市公司控股子公司对于向上市公司合并报表范围之外的主体提供担保的，应视同上市公司提供担保，上市公司应按照本章规定执行”¹¹，交易所亦有类似规定，如深圳证券交易所《深圳证券交易所上市公司自律监管指引 第1号——主板上市公司规范运作》第6.2.11条区分控股子公司向上市公司合并报表范围内法人提供担保及向其他主体的担保，并专门就控股子公司对其他主体的担保规定：“上市公司控股子公司为前款规定主体以外的其他主体提供担保的，视同上市公司提供担保，应当遵守本节相关规定”，在此情形下双重决议亦实质上成为监管层面上的审查要求。但如前所述，无论是《民法典担保制度解释》还是8号指引，其规定都具有新近明确、规则创制的特点，因此不应影响在其颁布之前溯及既往上市公司控股子公司担保的效力。在笔者代理的一起案例中，

10.最高人民法院民事审判第二庭：《最高人民法院民法典担保制度司法解释理解与适用》，人民法院出版社，2021年，第159页。

11.历史文件中，证监会上市公司监管部《关于执行证监发[2005]120号文有关问题的说明》即持此观点，认为“上市公司控股子公司的对外担保，应按120号文、《上市规则》和《公司章程》的规定，经过上市公司控股子公司的董事会或股东大会（股东会）审议，并经上市公司董事会或股东大会审议”。

四川省高级人民法院即认为，在《民法典担保制度解释》及8号指引出台前，对于穿透审查的要求主要来源于120号文及其说明，但120号文及其说明主要是监管部门为维护金融市场秩序、防范金融风险而提出的相关要求，对民事权利义务关系并不产生必然影响。

(2)第二个层面主要着眼于关联担保的情形中，实践中可能会出现上市公司的控股子公司为上市公司的关联公司或上市公司实际控制人提供担保的情形，此时根据《公司法》第16条（新《公司法》第15条）第3款的规定，如不进行回避表决，则控股子公司可能无法如实反映公司的真实担保意思表示，因此必要时，应排除股东及实际控制人的干扰，层层穿透至可以排除其影响的股东（大）会层面进行表决，否则即构成越权担保。部分司法意见及法院的司法裁判中采此观点¹²，但笔者认为，层层穿透的制度逻辑已远超原《公司法》第16条第3款的书面规定涵摄范围，一般而言债权人难以对其形成合理预期，特别是对于多级控股子公司而言，债权人的审核义务过高，且需要实质性地了解各级股东身份，为交易本身创设过高交易成本。此外，在全资子公司提供关联担保的情况下，要求层层穿透审查本身也与《民法典担保制度解释》第10条的规定不符，人为制造了法条之间的冲突。新修订的《公司



法》第十五条依然保留了第十六条的相关规定，未作变更，因此仍未提出穿透审查的法定要求。在笔者代理的案件中，四川省高级人民法院实质上也是接受了笔者提出的穿透审查远超法律规定文义的观点，从而修正了该案一审法院审理中，一审法院提出的可以根据《公司法》第十六条规定立法目的，得出对于上市公司全资子公司对外担保，特别是关联担保应通过由上市公司层面股东大会决议、并由关联股东和实际控制人回避表决的认定。

12.如《人民司法》2020年第29期曾刊发探讨文章《一人公司为实际控制人提供关联担保的效力审查》对此进行探求，在司法裁判中部分案件（如本团队承办过的案件）也考虑过此类观点，但最终未采纳，且结合（2019）最高法民再178号、（2021）最高法民申1651号等案观点，笔者理解这一司法意见确实已远超法律规定射程范围，建议不宜采纳。

案件/司法意见	裁判要旨
上市公司控股子公司对外关联担保需向上穿透至可以排除其影响的股东（大）会层面进行表决	
<p>《人民司法》2020年第29期文章《一人公司为实际控制人提供关联担保的效力审查》</p>	<p>“因此，当担保人是—人公司时，其为实际控制人提供关联担保所需要履行的股东决定程序应在股东作出决定时确保排除实际控制人对股东的控制。具体在本案中，即需要由母公司科控股份公司召开股东大会对子公司深圳科控公司王卫国提供担保事宜进行表决，被担保人王卫国及其控制的科控股份公司其他股东对该议案回避表决，该议案由其余股东是否过半数同意的方式进行决定。第三，虽然股东决议程序……”</p>
<p>（2019）粤01民初1246号</p>	<p>“本案中……但因连卡福公司唯一股东狮丹公司亦受同一民事主体林永飞所控制，在狮丹公司不得参加担保事项的表决的情况下，连卡福公司无法形成合法的股东会决议。同理，狮丹公司亦无法形成合法的股东会决议。在此情况下，应当由狮丹公司的唯一股东摩登公司召开股东大会，并在林永飞控制的瑞丰集团等股东不参与表决的情况下对连卡福公司为花园里公司担保的事项进行表决……故狮丹公司作为应当回避表决的股东出具的同意连卡福公司为花园里公司担保的意见，显然不应被视为符合法律规定的股东会决议。”</p>
上市公司控股子公司对外关联担保无需向上穿透至可以排除其影响的股东（大）会层面进行表决	
<p>（2019）最高法民再178号</p>	<p>“永华公司系—人公司，虽然其股权结构具有特殊性，但目前我国法律并未禁止—人公司对外提供担保。由于—人公司只有一名股东，在对外提供担保时，无法根据《中华人民共和国公司法》第十六条规定召开股东会进行决议，因此，永华公司对外担保的效力认定应以其担保行为是否得到股东英德邦公司同意而定。”</p>
<p>（2021）最高法民申1651号</p>	<p>“本院经审查认为，根据原审查明的事实，北钢公司系—人有限责任公司，其提供担保时的唯一股东在保证合同中签字并加盖公司印章的事实表明，北钢公司具有为涉案债务提供担保的意思表示，应当依法认定案涉保证合同合法有效。至于北钢公司对外担保后，该唯一股东将股权转让他人时，是否因公司对外担保事项损害受让方的合法权益，系另一法律关系，不影响本案保证合同的效力。”</p>

（3）对上述两个层面的分析，还应关注新近出台的《合同编解释》第二十条第一、二款规定的影响：“法律、行政法规为限制法人的法定代表人或者非法人组织的负责人的代表

权，规定合同所涉事项应当由法人、非法人组织的权力机构或者决策机构决议，或者应当由法人、非法人组织的执行机构决定，法定代表人、负责人未取得授权而以法人、非法人组织

的名义订立合同，未尽到合理审查义务的相对人主张该合同对法人、非法人组织发生效力并由其承担违约责任的，人民法院不予支持，但是法人、非法人组织有过错的，可以参照民法典第一百五十七条的规定判决其承担相应的赔偿责任。相对人已尽到合理审查义务，构成表见代表的，人民法院应当依据民法典第五百零四条的规定处理。合同所涉事项未超越法律、行政法规规定的法定代表人或者负责人的代表权限，但是超越法人、非法人组织的章程或者权力机构等对代表权的限制，相对人主张该合同对法人、非法人组织发生效力并由其承担违约责任的，人民法院依法予以支持。但是，法人、非法人组织举证证明相对人知道或者应当知道该限制的除外。”如前所述，关于上市公司及其子公司对外担保效力的裁判思路，笔者理解目前是沿着“法定限制+越权代表”的进路进行，而《合同编解释》第二十条将“法定限制”进行了一定扩张，即除法律以外，行政法规也可限制法定代表人代表权，且相关限制推定由相对人知悉并遵守。但目前对于上市公司子公司对外担保双重决议的规则要求，仍主要见诸8号指引等规范性文件，在这一司法解释的新明确规定下，相对人是否可以8号指引等文件不属于对法定代表人代表权的法定限制为由，主张豁免对双层决议审查的义务，或将成为新的案

件抗辩思路，并仍待未来的裁判案例或权威性案例的进一步澄清。

第四部分\

结语

上市公司及其子公司对外担保制度几经变迁，结合现已涌现的诸多案例，已形成了丰富的法律实践。在现有上市公司加强、收紧的情况下，金融机构债权人更应特别注意对于上市公司及其子公司决议、披露情况的审查，做好事先准备。在业已发生的情况下，应结合相关交易所不同司法规范、规章制度效力的场域及案件实际情况，充分提出抗辩，避免因审查义务履行不到位给债务人逃废债务提供便利、使自身遭受巨额损失。 ☞



马杰
合伙人
争议解决部
成都办公室
+86 28 6208 8078
majie@zhonglun.com

新公司法施行——“夫妻公司” 控制权纠纷面临七大变局

作者：贾明军



1993年《中华人民共和国公司法》制定至今，历经四次修正、两次修订，其中实质修订发生于2005年与2023年。2023年12月29日，十四届全国人大常委会第七次会议通过了新修订的公司法（“新公司法”），共计266条，相比2018年修正的公司法（“2018年公司法”），增加了48个条文，且实质修订112个条文。此次公司法修订的主线，是效率优化与放松管制、尊重路径依赖与适度创新、立足本土语境与实务修法，以及提升国内营商环境、保障各类企业的公平竞争。

需要指出的是，对占国内企业总数比例超过92%的5200余万家民营企业来说¹，婚姻、继承导致的感情与利益纷争，必然会体现在企业的股权与出资的利益博弈上。而对于企业权益的资源控制，必然引发涉及企业的所有权、控制权、处分权与收益权的纠纷。新修订的公司法中，与“夫妻公司”“家族企业”控制权有实质关联的条文达39个。作为专业处理家事纠纷的律师，笔者认为，此次修法对家族企业或“夫妻公司”控制权的影响，主要表现在以下七个方面。

第一部分\ 公司资产与夫妻共同财产的范围 界定、维权处理路径出现新变化

新公司法第四条规定，“公司股东对公司依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等权利。”与2018年公司法相比，新公司法明确界定股东通过“对公司”依法享有相关权利，言外之意，即股东并非直接可以享受、支配、处分公司的资产或利益。

本条修订力度似乎不大，只是增加了“对公

司”三个字而已，但在实际案例操作中，却有实质区分的意义。

2022年，笔者代理了东北某地的一桩离婚后财产纠纷案件：夫妻双方离婚后，女方要求分割男方曾持有的某房地产开发公司60%的股权（股权现已在他人名下）在婚后的收益。这类案例在全国各地很多，似乎没有什么稀奇，但笔者收到诉状后发现，除了男方成为被告，

1. 《前三季度新设民营企业、个体工商户数量双双两位数增长——经营主体回暖势头明显》，https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202311/content_6915224.htm

他的妹妹、父亲以及股权所在的公司，均被列为被告。

收到诉状的第一时间，笔者就指出诉讼主体不适格，并提出了管辖权异议。根据民事诉讼法的规定，离婚后财产纠纷，是以被告的住所地/经常居住地为基准确立管辖法院，而一旦将公司列为被告，则可以选择由公司注册地/实际经营地的法院进行管辖。

笔者提出异议：本案是离婚后财产纠纷，原告、被告应为原夫妻双方，即使公司等案外人与本案有一定联系，也只应该列为第三人，不应作为被告。但原告抗辩称，公司拥有开发的房产、土地，银行账户上也有资产，这些都应作为被告婚后收益的对象合并计算。尽管笔者认为，股东权益是否增值，应以公司财务报表体现的权益作为处理依据，而不能直接以公司的土地、资产、账户存款为目标计算，但管辖权异议经过一审、二审的裁定，法院依然支持了原告关于公司作为共同被告的起诉要求。而在离婚后财产纠纷的案件审理过程中，一审法院给原告开具调查令或通过直接调查，将公司账户的银行流水、案外人（被告的父亲、妹妹以及公司部分员工）的银行流水都做了调查取证。笔者理解，该调查取证范围混淆了不同的法律关系。究其本质原因，是混淆了原夫妻共同财产在公司的财产权益的范围与公司/他人

财产的范围。新公司法明确股东是对公司依法享受资产收益，而非公司股东“直接”享受资产收益，从这个角度来看，此次修改对类似问题是有积极推进和影响的。

第二部分\

新公司法对“电子证照”、法定代表人变更的规定，或致夫妻公司“抢公章”“抢证照”的情况不再出现

“夫妻公司”“家族企业”中因股东关系恶化，股东之间抢公章、抢营业执照的新闻在过去并不稀奇。主要原因是，公司控制权之争本质上就是公章、企业财务权之争。法定代表人的印鉴章是企业进行银行转账必须满足的要求，法定代表人一定程度上可以控制对外付款；而公章相当于“玉玺”，是对外代表公司法定的、最直观的有效凭证，在国内实践中，往往要比法定代表人的签字“好用”多了。因此，夫妻矛盾激化后“抢公章”“抢证照”等行为产生，自然就不难理解。而争抢行为会进一步激化夫妻矛盾，使其相互间的信任感荡然无存，基本上很难再缓和、以调解方式化解矛盾。

对于法定代表人的工商变更，新公司法第十条进行了实质性的修订：“公司的法定代表人

按照公司章程的规定，由代表公司执行公司事务的董事或者经理担任。担任法定代表人的董事或者经理辞任的，视为同时辞去法定代表人。”新公司法还新增了第十一条关于法定代表人职权的规定，强调法定代表人自身即可进行公司意志的表达，实质弱化了变更法定代表人登记过程中公章的作用，工商变更由法定代表人签名申请书即可。此前，提交相关书面材料是需要加盖公司公章的，所以可谓“谁控制了公章，谁就控制了公司”。故而，新公司法有效预防、甚至杜绝了“夫妻公司”抢夺公章事件的频频发生。而根据2022年市场主体登记管理条例实施细则第三十三条的规定，市场主体更换法定代表人的变更登记申请由新任法定代表人签署，因此，也将不存在因原法定代表人不配合，而导致新法定代表人无法更换的情况。

新公司法第三十三条新增了“电子营业执照”的规定，明确规定“公司登记机关可以发给电子营业执照。电子营业执照与纸质营业执照具有同等法律效力”。以往“夫妻公司”公章抢夺战中，新刻公章必须持营业执照副本原件，而申领营业执照副本原件又离不开“股东会决议”。故而在“夫妻公司”控制权纠纷中，还会涉及配偶一方“代替”另一方签名的情况，由此引发“姓名权纠纷”“工商变更无效的行政诉讼”等一堆麻烦事。现在，电子营业执照或可以取代

纸质版的营业执照，法定代表人签名又可以取代公章在法定代表人变更中的作用。“夫妻公司”控制权一旦再生纷争，“抢公章”“抢证照”、变更法定代表人等举措就变得毫无意义了，只要公司股东会依法定程序表决相关事项即可。如果因为夫妻各半持股导致公司僵局，则可以通过提起解散清算等其他方式，消除矛盾、化解纷争。

第三部分\

非持股配偶一方认为公司股东会决议侵害其合法权益，可否依据新公司法第二十五条主张无效？

与2018年公司法相比，新公司法第二十五条删除了“股东大会”，主要原因是新公司法将“股东会”与原“股东大会”合并称为“股东会”。但是，关于股东会决议是否侵害股东配偶权益，股东的配偶能否依据此条向法院起诉要求确认公司股东会决议“无效”，在司法实践中仍有争议。

例如，某男是一家网络公司大股东，他在提起离婚诉讼之前，将自己名下的股权转让给哥哥，故而女方提起股权转让无效之诉。在诉讼期间，男方的哥哥又将股权转让给公司监事，之后公司监事又转给案外人。一审法院判决股权转让无效后，网络公司经股东会决议，

直接将公司核心资产（域名）转让给其他公司。女方提出异议，认为公司在大股东离婚期间转让公司核心资产（域名）的行为，是在损害女方合法权益，使得其可享有的共同财产权益受到极大的减损，因此提起“公司决议无效”的确认之诉。无独有偶，在沿海地区的一起案件中，未持股的女方向法院提起诉讼，要求确认男方控股的公司通过的增资决议无效。上述案例都是司法实践中，未持股配偶主张维权的常见手法。笔者认为，此轮公司法修订后，对于未持股一方主张公司决议无效的影响有限。至于审判思路，主流观点仍是区分公司内部治理与夫妻内部权益主张的“两分法”——按公司法、公司章程的规定，公司股东会产生的决议，一般认定为有效；至于夫妻双方内部的追责、是否构成侵权，可以内部相互主张。

第四部分\

有限公司、股份公司股东会的召集与夫妻双方在公司职务的罢免流程的合规性

新公司法关于有限公司股东会召集的规定体现在第六十四条，与2018年公司法对应的第四十一条相比，没有实质上的修订。而股份公司股东会召集的规定体现在本轮新公司法修订的第一百一十五条，与对应的2018年公司法相关条款相比，修改了股份公司召开股东会的“临时提案”规定。

国内5200余万家民营企业中，相当多的企业是“父母子女”公司、“夫妻公司”²；而“夫妻公司”中，很多是男方当董事、女方当监事的架构。两口子关系和睦时，各自安好；夫妻矛盾激化时，妻子作为监事，可能通过“查账”“提起代表诉讼”等公司法规定职责，在行公司治理之名的同时，也可以开展夫妻控制权斗争的实质行为。不论是有限公司还是上市公司，每年都会看到很多因夫妻矛盾，导致董事长（男方）临时召开股东会、临时提起提案，要求罢免配偶职务的情况。笔者2022年代理的一起离婚案

2. 《从“新家族企业”看民企转型升级》，<https://opinion.huanqiu.com/article/4HSauMDKvkj>



件中，夫妻双方分别为上交所主板公司的董事长和总经理，但股权全部登记在丈夫名下。在夫妻双方矛盾升级、关系恶化时，男方通过召开股东大会，提议罢免女方担任的总经理职务、新任命自己信任的其他人。女方向公司、交易所等部门都提出了书面异议，认为男方作为董事长的此举，实质是将公司法作为工具，以打击和损害女方的权益。但非常遗憾的是，因为公司治理与夫妻矛盾治理，各有各的法律规则，哪怕实质上是一回事儿，哪怕是男方作为董事长就是挟私召开股东会罢免女方总经理职务，只要流程合法，在公司治理层面，女方无奈承受结果的可能性较大。

第五部分\

“夫妻公司”中男方为董事、女方为监事或经理的权力制衡格局被打破

新公司法第八十三条，将2018年公司法对应的第五十一条第一款作了实质修订，规定在有限责任公司中“经全体股东一致同意，也可以不设监事”。新公司法第六十九条规定，“有限责任公司可以按照公司章程的规定在董事会中设置由董事组成的审计委员会，行使本法规定的监事会的职权，不设监事会或者监事。”即使

是股份公司，根据新公司法第一百二十一条，亦可以取消监事、设立审计委员会。也就是说，大部分“夫妻公司”中，男方任董事、女方任监事的权力制衡结构，因本轮公司法的修订可能将面临权益制约的失衡。新公司法加强了董事会的职权，从国内大部分民营企业为中小公司的现状看，可能完全符合由董事会组成的审计委员会“替代”监事会的情况，只要股东会决议，一些担任监事职务的妻子们可能要“下岗”了。

另外，男方任董事、女方任经理的经营层面的夫妻平衡之道，也被打破了。2018年公司法第四十九条中，公司经理拥有八项法定职权。而新公司法第七十四条，将经理的职权由“法定职权”改为董事会授权制或公司章程规定制，相当于从法律层面规定经理的职权来自董事的授权，从而对“夫妻公司”中男方当董事长、女方当总经理的相处之道作了重新定义。如此一来，谁当董事长、谁最终更拥有话语权是显而易见的。

笔者在山东省处理的一起案件中，男方是一家上市公司的董事长，女方是总经理。以往夫妻双方的权力相互制衡，董事长对总经理的职权范围不能轻易指手画脚，否则女方会依据股份公司经理的职责适用有限公司的法律规定，以“董事长干涉总经理经营”系不规范治理

为由进行抗辩，甚至开展其他“维权”工作。但是，新公司法第一百二十六条也明确规定，股份公司经理的职权源于“公司章程的规定或者董事会的授权”，基本上把经理岗位对抗董事会的法律通道给“堵”住了。

但是，“夫妻公司”的权力平衡并非就没有法律基础了。作为持股股东的女方，完全可以通过公司章程来实现创新性的制衡（例如股份公司可对公司经理的职权进行明确规定），此举既符合阴阳交融的夫妻相处之道，也符合公司治理的内部规范要求。即使在一般的有限公司，也可以通过董事会的创新设置等（例如女方在董事会的审计委员会主持工作），实现新公司法下的权力平衡。“夫妻公司”不见得一定是双方权力失衡的公司，现实中很多“夫妻公司”都做得很好，上市的“夫妻公司”也并不罕见。防范失衡的关键，主要在于夫妻之间“家企分开”观念的落实，以及对合规治理的认知与投入。

第六部分\

关于父母离婚时提前传承给子女股权的安排及公告、过户

新公司法第八十四条与第一百五十九条，分别是一般有限公司股权转让与股份公司股票转让的规定。实践中，股东离婚，都有股权提

前“传承”给子女的操作。

对于有限公司股权，在离婚协议中承诺提前安排“传承”给子女的，如果该股权是夫妻共同财产范围，一般认定有效且离婚协议生效后不得反悔，此观点在（2020）最高法民申6134号裁定书中予以确认；如果该股权是一方婚前财产，在不涉及婚后收益的情况下，一般被视为可撤销的“赠与”性质。对于有限公司父母股东赠与子女的过户问题，按2018年公司法第七十一条规定，其他股东享有“优先购买权”；但在此轮公司法修订中，向“其他股东征求同意”的表述被取消，取而代之的是“优先购买权”，只要妥善安排了其他股东的意愿，股权转让即可成立。

而对于上市公司的股票，虽然沪深两市都有父母股东提前赠与未成年子女的公告先例（例如沪市的DNDZ公司，深市的ZKHX公司），但未成年子女的受赠，是否符合上市公司股票非交易过户的监管要求，目前仍是一件值得探究的问题。从民法理论上，父母将自己的共同财产，在离婚时赠与子女，没有任何法律问题；但在证券非交易过户业务指南规范中，却难以找到依据。而该“赠与”的法律关系，可以理解为，原来登记在父母双方名下的股票，父母离婚协议合意各自所有后，各自拿出一定数量的股票，再转让给子女。从完整交

易流程上，虽然体现为父母直接协议，把一方（如父亲）名下的股票直接赠与子女；但在完整的法律逻辑上，可以理解为父亲通过离婚协议将股票非交易过户给母亲，然后父母双方再都拿出一定比例继而过户给子女。如果这样理解，在父、母分别将股权转让给子女时，是需要进行交易过户的，这样在税法和公平交易秩序上，才能体现监管本意。因此，在实务中，可能需要甄别夫妻之间关于离婚股票分割的法律关系与父母赠与子女股票的法律关系，在设计相关文件时，从两个法律关系入手，如此才能经得起证券交易所的核查与过户批准。

第七部分\

关于公司为夫妻一方取得公司股权提供担保的法律修订，可能影响部分离婚后配偶之间金钱的给付

本轮公司法修订，新增的第一百六十三条规定：“公司不得为他人取得本公司或者其母公司的股份提供赠与、借款、担保以及其他财务资助……”本条对婚姻、继承案件中，当事人协议的相互给付会产生一定的影响。

大部分民营企业主经营企业的获利，往往再次投入到企业运营之中，因此在面临离婚、继承析产协议的相互给付时，对于涉及大标的

的给付金额，很多情况下当事人一时是拿不出现金的，需要企业或他人提供担保。2023年笔者在办理一起离婚案件时，其离婚协议约定，离婚后的5年内，男方向女方支付数亿元的折价款；而男方只先拿出30%左右的首付，其他的需要平均分摊到之后的4年中给付。由于双方当事人之间已无信任，女方对“纸上承诺”根本不接受，要求男方提供担保。但男方找愿意担保的亲友也颇为不易。在这种情况下，男方律师提出，以男方持股的集团公司提供保函，用这种方式解决担保问题。女方律师分析后认为，只要集团公司依法取得股东会决议，且集团公司拥有上市公司控股权，其担保能力可以保证，于是同意此种担保方式。

新公司法第一百六十三条针对的是股份公司。上述案例中，如果男方直接持有股份公司的股权，似乎直接就面临难题，因为“公司不得为他人取得本公司……的股份提供……担保”；而离婚后夫妻之间的给付，避免的就是男方名下股权直接的分割，这一情形**似乎也能纳入“男方取得本公司股份”的范围**。而此条第二款又规定，“为公司利益，经股东会决议，或者董事会按照公司章程或者股东会的授权作出决议，公司可以为他人取得本公司……的股份提供财务资助。”那么，公司为身为控股股东的男方提供担保的行为，是否可以归于“为公司利益”？因

为如果控股股东顺利达成离婚调解手续，可以稳定公司的股权结构，是否也是一种“利好”公司的实质行为？这一点，恐怕见仁见智了。

第八部分\

结语

“家和万事兴”，“夫妻公司”亦是如此。夫妻矛盾应尽量在双方内部解决，如果不得不扩散到企业，也应该结合公司法，通过内部治理，依法合规地解决争议。

“夫妻公司”的股东，既是夫妻，也是经营企业者，更是企业家，应秉承和弘扬企业家精神，实现物质与精神财富双丰收、同发展。新公司法第一条就开宗明义地倡导“企业家精神”。“企业家精神”可以是这个群体的创新、冒险精神，也可以是创业和坚韧精神。对“夫妻公司”而言，在做大做强公司的同时，注重家庭的和谐与稳定同样重要，这应是“企业家精神”的另一种表现形式。

财富是为更好的生活服务的，在创造财富、利国利人的同时，注重小家庭的建设、夫妻关系的融洽和谐，也应该是判断价值体现、成就体现的核心要素。³

3. 本文原载《董事会》杂志2024年04期



贾明军
合伙人
公司业务部
上海办公室
+86 21 6061 3770
jiamingjun@zhonglun.com

深海迷航：中国企业出海之 七大法律战略问题（上）

作者：龚乐凡



当中国企业出海热度不减之时，笔者看到了一篇报道¹，讲述某知名国内手机品牌的印度公司正与印度塔塔集团洽谈，由塔塔集团收购其多数股份、成立合资公司等事宜，以符合印度“政府要求”——高管由印度籍人士出任、营销网络在地化，以达到所谓“本土化”的目的。而就在2023年，印度执法局以反洗钱调查为由拘捕多名该中国手机企业的印度公司高管，被扣员工包括印度公司临时CEO和CFO……

恰如宋代辛弃疾的《鹧鸪天·送人》所言，“江头未是风波恶，别有人间行路难！”这些问题，还要伴随着全球政治经济震荡波动的大背景下，中美战略博弈、俄乌冲突、某些国家堪忧的法治和政策环境等因素都令全球化市场环境变得纷繁复杂。

中国企业在出海，要想避免自己成为“唐僧肉”，就必须要有“照妖镜”和“孙悟空”。

“怒海求生”，在过去的2022到2023年的后疫情时代，不少人用这四个字来形容中国企业的出海市场，我们看到为了生存与发展，中国企业以前所未有的速度和规模走向国际市场，但当航行进入“深水区”，中国企业却发现，他们面对的是一套全新的游戏规则：包括来自不同法域的法律、政策、经济和文化上的挑战和问题。

“不谋万世者，不足谋一时；不谋全局者，不足谋一域。”在这场全球化的棋局中，如果中国企业不提前筹备谋划，可能在前方等待的，是层出不穷的种种风险。

在唐僧西天取经的路上，遭遇各路妖魔鬼怪，但不少妖魔鬼怪会化身为面善的僧人、老妇、美女，让人真假难辨，而当妖人显出原型，则为时已晚。

1.<https://mp.weixin.qq.com/s/pd-01R2aPObxOb6Nz4E-QQ>

中国企业出海，见到的机遇、友善的当地合作伙伴，是否也是一种虚幻的“相”，需要孙悟空的“照妖镜”一眼识破迷局？

中国企业的出海，好似唐僧西天取经，善良地相信当地的制度、法律、文化，并不能带给你四季平安，相反，中国企业更需要“照妖镜”早早看透取经路上的妖魔鬼怪，和“孙悟空”的“法力”消灾解厄。

本文旨在从法律和“游戏规则”的角度，分为上篇、下篇，总结梳理七大方面的法律和策略相关问题，探讨中国企业在出海过程中如何预见“风浪”和风险，在复杂多变的环境中有效管理和应对风险，在全球化道路上稳健前行，最终“长风破浪会有时、直挂云帆济沧海”。

要点摘要：中企出海——拥有孙悟空的照妖镜，洞察万物真相

■ **知风险谋全局：**“不谋万世者，不足谋一时；不谋全局者，不足谋一域。”如果只是想受了赚钱的模式，但却没想过法律和营商环境的风险，那么你赚再多的钱，也只是暂时帮别人“保管”而已。没有“孙悟空”，就会成为“唐僧肉”。

■ **法律前置：**针对出海目的地国家的法律及政策风险的尽职调查，极为关键，而且必须前置。企业出海面临的是场域和规则的改变，那么就必须要将“法律前置”，将法律和合规以及风险管理与企业的商业战略和商业模式以及研发结合起来。

■ **当地的“常识”，你的“盲区”：**有些重要的风险认知，对于当地律师来说是“常识”，但是对于中国企业来说则恰恰是“盲区”，这时候就需要有国际化程度较强的中国律师给与中国客户关键性的提示和指导。而中国的律师也必须有“火眼金睛”——善于调查研究，善于向海外当地的律师提出尖锐而富有洞察力的问题，对于关键问题不能躲躲闪闪，马马虎虎，糊里糊涂。

■ **谁来统筹架构、建立防火墙：**在结合“游戏规则”进行统筹布局，在战略高度帮助中国企业设计架构、建立风控与合规体系，以及在信息保密和隔离上，起到防火墙的作用，应当由企

业信任的独立外部法律顾问担当重任。

■ **危机应对和预案：**针对可能遇到的各种风险，与外部顾问一起，制定详细的应急预案和危机响应机制。在遇到危机时，采取有效的沟通策略，及时、准确地向公众、客户和合作伙伴传达信息。

■ **观念升级：**中国企业也需要转变观念，从“具有海外业务的中国企业”升级为“成为真正意义上的跨国公司”，这需要企业转变思维、技能和治理方式，并健全法律和风控架构，加强本地足迹，扩大当地影响力，并获得当地利益相关者的充分认可。

第一部分\

问题一：中国企业如何选择出海模式？

随着全球经济及电商市场的进一步发展，加之《区域全面经济伙伴关系协定》实现与亚太合作伙伴90%以上税务减免或零关税、出口成本大大降低。随着时间进入2024年，企业出海市场也诞生了新趋势，单纯意义上的“出海”概念不断被弱化，中国品牌真正步入“全球化”阶段，企业出海向两个方向分化：一方面，部分出海企业攻入欧美成熟市场；另一方面，随着我国“一带一路”倡议的推进以及发达国家“逆全球化”不确定因素的加剧，东南亚、中东、拉美等新兴蓝海市场也成为一個拓展方向。

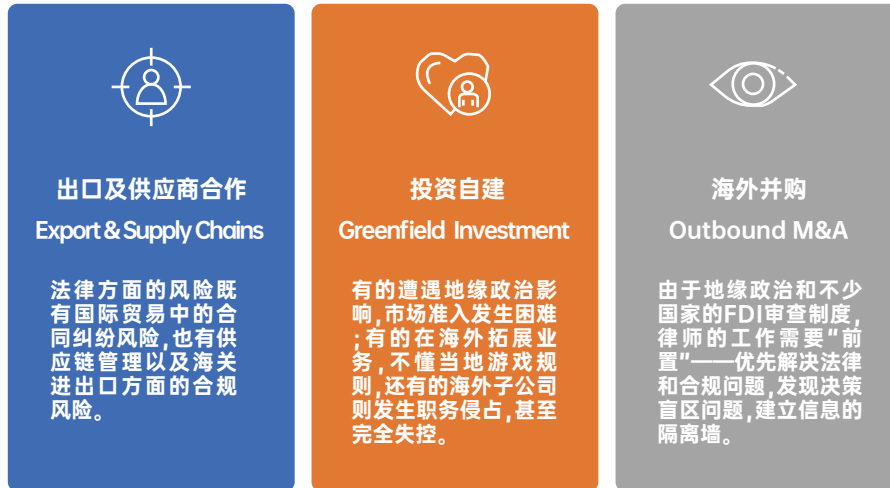
对于有出海意向的中国企业而言，出海战略的第一步就是明确“出海去哪里”这个大前

提。这需要企业在筹备阶段就对一个或者数个潜在目标市场进行全面调研，研究当地供应链基础、政治稳定性、合作伙伴背景等影响业务运营的关键要素，从而准确判断市场成熟度、目标市场与企业自身的匹配度等情形。在筹备完善后，企业可以进一步依据企业自身业务特点、发展目标、能力现状等，判断各目标市场的优先级，设计全球化战略路径，优先布局深耕核心市场，再逐步、有选择性地向其他市场扩展。

在明确出海目的地后，选择合适的出海路径是企业成功进入海外市场的关键。针对不同海外市场及各行业特点，中国企业的**出海模式主要包括出口及供应商合作、海外并购、投资自建**三种路径²。

2. 《36氪研究院 | 2023-2024年中国企业出海发展研究报告》，https://mp.weixin.qq.com/s/cTOP6ZhsFWynLFSTP0q_xg

中国企业出海模式选择: 3个基本路径



1. 出口及供应商合作

通过跨境电商、商品出口的方式进行出海贸易,包括与海外渠道和供应商合作的模式,由当地供应商帮助企业拓展海外市场。该做法的优势在于进入市场快、资金要求低;劣势在于可能无法掌握核心资源、依赖性较强。在这个领域,法律方面的风险既有国际贸易中的合同纠纷风险(包括在交易中遭遇欺诈,需要在海外追讨应付款),也有供应链管理以及海关进出口方面的合规风险,例如美国关税及原产地相关的法律问题,欧洲、北美、拉美等地的反倾销相关的法律问题,美国的贸易管制和制裁(包括长臂管辖)相关的法律风险。

2. 投资自建

出海过程中,部分企业简单粗暴的“打一枪换个地方”的做法并不能真正规避美国等国家制定的游戏规则,反而可能造成了海外产线投资、产能布局投入的巨大损失,以及被认定构成规避所导致的更严厉的处罚。

投资自建需要特别关注什么风险? 第一大风险,由于法律风险的前期评估工作没做好,在东道国遭遇“杀猪盘”,自己好不容易自建的公司业务壮大之后,却在当地被“关门打狗”进行“收割”。第二大风险,遭遇“双反”影响,进行战略调整,却因法律分析不足,被认定为“规避”,前功尽弃,大量投入变成了浪费,甚至还可能由于被认定构成“规避”而遭遇的更重

的处罚。

投资自建指直接在海外新设公司，从0开始拓展市场，优势在于可自主选择投资和经营策略，自主可控；劣势在于进入市场速度较慢，对于当地的市场和游戏规则不熟悉，带来决策和管控风险。

就像文首的那家中国知名手机企业，早在2015年，为了避免被印度“关门打狗”，该企业很早便喊出了拥抱本土市场的口号。2020年，印度总理莫迪提出“自给印度”倡议，推出生产关联激励计划（PIL），扶持印度本土企业，随后，针对外资企业轮番的政策围剿大举压上。2023年年底，印度执法局以反洗钱调查为由拘捕多名该中国手机企业的印度公司高管，被扣员工包括临时CEO和CFO。有消息称，印度的要求是厂商要建立起以印度为中心的智能手机生态系统，包括本地渠道。如属实，可以说印度方可能是想要把外资已有的成果据为己有，用强制手段将外资变为“印度制造”。³

据报道，2022年，印度执法局指控另一家知名中国手机厂商及其旗下印度子公司从2015年开始就以“特许权使用费”的名义向国外实体“非法”汇款，该行为违反了印度1999年《外汇管理法》的相关规定。因此，印度当局扣押了其印度子公司银行账户数百亿卢比（近人民币50亿元）的资金。2023年6月，印度负责打击

金融犯罪的机构中央执法局（ED）向该中国手机厂商在印度的分公司、公司负责人及三家银行发出正式通知，指其非法向国外转移资金、涉嫌违反“外汇管理法”，意味着此前被扣押的数百亿卢比的资金将被正式没收。⁴

中国企业在有些国家是否被当做了“唐僧肉”？如文首所言，中国企业在出海之前，也需要有“孙悟空的照妖镜”——在投资之前，应该聘请外部法律和风控顾问，深入对投资国进行法律和法治环境、营商环境、重大风险的尽职调查，充分评估，定制风控的战略以及危机预案。

从法律与战略的角度，不少中国企业由于美国关税提高以及反倾销反补贴的“双反”影响，不得不转战到东南亚设厂，继而从东南亚出口美国。然而近日，关于部分光伏企业关闭东南亚产线的消息甚嚣尘上，曾被视为我国光伏产品出口欧美的窗口，正徘徊于进退两难的边缘。

在“产能过剩”的表象背后，其实是出海过程中，部分企业简单粗暴的“打一枪换个地方”的做法并不能真正规避美国等国家制定的游戏规则，反而可能造成了海外产线投资、产能布

3.同上。

4.<https://news.qq.com/rain/a/20230615A075CZ00>

局投入的巨大损失，以及被认定构成规避所导致的更严厉的处罚。例如在光伏领域，早在2023年8月，美国商务部已公布了对东南亚的四国（柬埔寨、马来西亚、泰国和越南）的进口的光伏电池反规避调查结果，终裁结果显示，这些国家出口的光伏产品在全国范围内存在“规避行为”，八家相关企业被调查，其中有五家企业被暂时认定为存在规避行为。但这没有阻挡中国企业的前赴后继的步伐。时至2024年4月24日，包括多家美国太阳能制造商在内的美国太阳能制造业联盟贸易委员会向美国商务部提交请愿书，申请重启东南亚四国的光伏电池“双反”调查；5月15日，美国商务部正式宣布对从东南亚四国柬埔寨、马来西亚、泰国和越南进口的光伏电池启动反倾销和反补贴税调查。

所以，在残酷的市场中，除了技术风险，需要高度关注法律和政策风险，懂得游戏规则之后再投入产能。缴纳了大笔学费之后，中国企业应当学会在海外投资决策的过程中——“法律前置”，即在法律方面投入足够的预算，在懂得游戏规则的前提下“出海”，做到“谋定而后动”。

此外，从我们调研到的出海失败案例显示，有的企业遭遇地缘政治影响，市场准入层面遇到困难；有的在海外拓展业务，不懂当地

游戏规则，投标胡乱报价，造成重大工程损失，最后被当地政府市场“禁入”；还有的海外子公司则发生职务侵占，甚至完全失控。这些问题，都和法律有着密切的关系。

因此，针对出海目的地国家的法律及政策风险的尽职调查，极为关键，而且必须前置。否则，不懂游戏规则，就可能遭遇“关门打狗”式的“巧取豪夺”、“杀猪盘”，陷入难以自拔的困局。

3.海外并购

中国律师的角色至关重要，有三大原因。

海外并购指收购海外已有的公司或团队，优势在于借助现有技术、业务、品牌等资源可快速进入海外市场；劣势在于对标的公司的业务整合和有效控制存在挑战，需要与专业人士紧密合作。

从法律的角度看，进行海外收购的过程中，由于地缘政治和不少国家的FDI（外国投资）审查制度，与多年前的海外收购“投行先行”的模式不同，现在律师的工作常常需要“前置”——因为如果法律和合规问题得不到解决，那么所有的努力可能因为法律或者审批的障碍都将付诸东流。

而我们发现，中国律师的角色至关重要，这里有三大原因：

（一）直接聘请海外当地律师可能存在信息不对称以及文化和交流障碍，沟通和费用成本因此陡增；有些重要的风险认知，对于当地律师来说是“常识”，但是对于中国企业来说则恰恰是“盲区”，这时候就需要有国际化程度较强的中国律师给与中国客户关键性的提示和指导。而中国的律师，就像保护唐僧的孙悟空，应当拥有火眼金睛，能向海外当地的律师提出尖锐而富有洞察力的问题，对于关键问题不能躲躲闪闪，马马虎虎，糊里糊涂。例如，印度究竟是否存在对外国投资者“关门打狗”的情况？对于侵害外国投资者利益的外汇管制限制措施，有什么解决方案？之前处理过什么失败的案例、成功的案例？——这些问题，必须一针见血。这个工作，具有国际化业务经验的中国律师最为胜任。请问，唐僧要想保护自己，要找的是孙悟空，还是“当地保镖”？

（二）在整体海外架构设计上，海外的当地律师可能只能“各司其职”，无法站在统筹布局的战略高度，帮助中国企业设计架构；当地律师对于中国企业的有限认知更加无法帮助中国客户设计架构性的风控与合规体系（例如防止海外子公司失控、防范职务侵占、营私舞弊等行为）；

（三）因为中国企业的一些战略性安排以及一些与地缘政治相关的考量，并不便于直接和当地律师充分透明地沟通，中国律师则能够成为一道有效的防火墙，在信息保密和隔离上，起到关键性的作用，这对于国有企业来说，重要性更加明显。

第二部分\

问题二：面对地缘政治下的法律规则如何博弈⁵

即使前述商业层面的风险管控科学到位，企业出海过程中还存在种种政治风险。随着企业全球化步伐的加快，地缘政治等因素对企业海外业务的影响也日益凸显。

中国企业也需要升级观念，从“具有海外业务的中国企业”转变为“成为真正意义上的跨国公司”。

1. 地缘政治制约对中国企业全球化之路带来的掣肘

第一，贸易管制和经济制裁。 迄今为止，

5.《罗兰贝格预见的2024年中国行业发展趋势》，<https://mp.weixin.qq.com/s/PueCu99tL9UEX-FR4OIUoQ>



制裁性立法主要由西方国家推动（如制裁清单、“实体清单”等）。受到当前国际政治经济环境影响，中国企业出海贸易和投资受他国基于安全利益实施的管制、制裁的风险日益增加。例如针对俄罗斯、伊朗的经济制裁，以及针对中国企业的贸易管制措施。以美国法为例⁶，违反出口管制相关法律的处罚包括行政上的处罚（包括民事罚金、进出口禁令、禁止从事BIS相关业务等）和刑事上的处罚。如触发刑事处罚程序，根据美国《美国出口管制条例》的规定，任何故意实施、试图实施或密谋违反相关规定的主体，可能会被处以100万美元的罚

款，涉案高管个人则有可能面临最高20年的监禁，二者可并处。

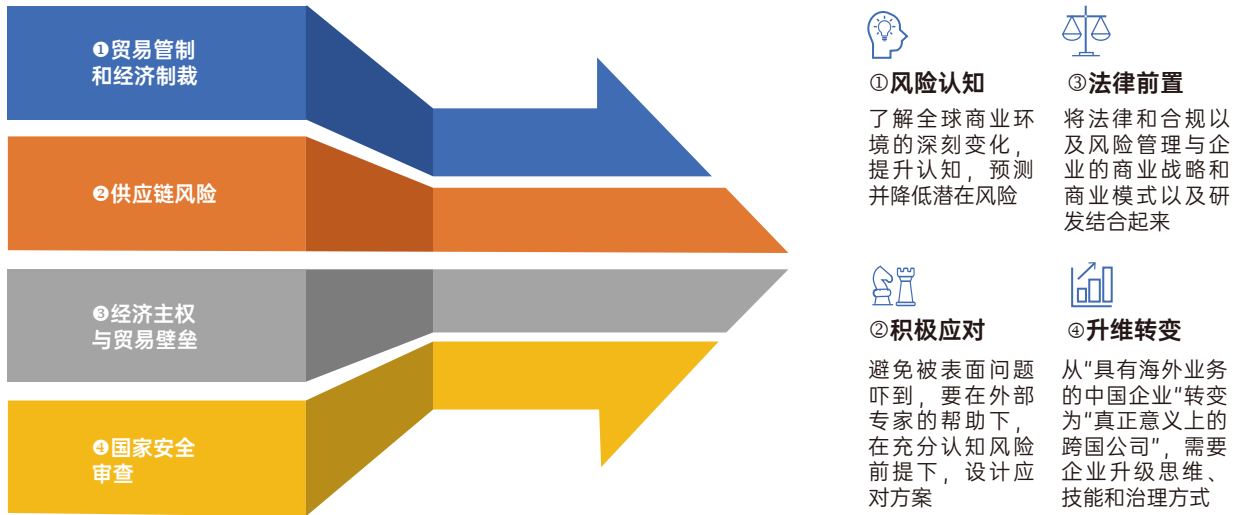
第二，供应链风险。在过去几年各国进出口政策趋严、地缘政治风险提升的期间，全球供应链风险暴露无遗。企业需要快速采取行动，通过去供应链瓶颈、供应来源多元化、供应链区域化布局等方式来降低风险。

第三，经济主权。“经济主权”“经济自主”对于中国来说并不是新鲜话题（如“实现自给自足”“双循环”发展模式），但近年来，西方国家也意识到了供应链瓶颈和高度依赖性进口所带来的问题，越来越多的西方国家开始着重强调“经济主权”“经济自主”。这往往通过贸易壁垒的方式出现，例如针对中国产品的反倾销和反补贴调查，针对中国产品的关税提升，等等。

第四，国家安全审查。如果企业所处领域、行业较为敏感（如涉及国家安全、国家利益的领域或业务），或企业与本土市场的特殊企业具有高度竞争关系（如与本土国有控股公司构成直接竞争关系），那么企业必须提升自身应对国家安全审查的能力、准备高水平的应对预案。总而言之，中国企业在“走出去”投资之前，首先必须了解目标公司所在国家的国家安全审查制度，并予以谨慎评估。

6. BIS, Export Administration Regulations, § 764.3, <https://www.ecfr.gov/current/title-15/subtitle-B/chapter-VIII/subchapter-C/part-764>

地缘政治下的游戏规则如何博弈？



2. 中国企业如何应对地缘政治的制约影响

首先是风险认知。应对全球商业环境的深刻变化，中国企业必须仔细甄别其所处的价值链，以预测并降低潜在风险。对于涉及关键技术（如半导体、人工智能、量子计算、大数据等）或国家利益、关键基础设施与资源（如军事、航空航天与国防、能源等）的战略行业，企业需要格外谨慎地考虑价值链定位以及如何与国外市场互动的问题。

其次是积极应对。例如，企业可以考虑向供应链上游转移（如由一级供应商转为二级供应商），尽量减少或避免直接暴露在风险中（如最终用户风险）；或通过与当地合作伙伴建立合资企业、形成保护屏障；或将较为敏感的业务从组织架构或所有权中剥离出来，以管

控风险。

在这方面，中国企业也需要避免被表面问题吓到，放弃部分海外市场的消极观念。所谓积极应对，就是要在外部专家的帮助下，在充分认知风险、设计应对机制的前提下，决定是否推进还是暂时搁置，而不是“听风就是雨”，用道听途说的信息影响自己的重大决策。

第三则是转变观念。上面的这些应对方法，只是局部的、短期的技术性安排，然而在战略上，中国企业的决策者，必须有重大的观念转变。

一方面，**企业出海面临的是场域和规则的改变，那么就必须将“法律前置”，将法律和合规以及风险管理与企业的商业战略和商业模式以及研发结合起来。**如果企业的商业模式或者

研发的技术，在海外市场会因为法律、政策、文化或者其他的原因遭遇抵制，请问你是否还会花巨资进行研发和部署？所以在企业出海过程中，外部的法律顾问和内部的法律和合规负责人，需要扮演非常关键的角色。

另一方面，中国企业也需要升级观念，从“具有海外业务的中国企业”转变为“成为真正意义上的跨国公司”。几十年来，许多中国企业通过拓展海外市场开始了全球化发展之路。然而，与欧美等全球跨国巨头相比，中国企业的全球化发展水平还处于初级阶段。在新的阶段里，中国企业必须成为“真正的跨国公司”，这需要企业转变思维、技能和治理方式，并健全法律和风控架构，加强本地足迹，扩大当地影响力，并获得当地利益相关者的充分认可。

第三部分\

问题三：集团管理架构风险—— 如何防范海外子公司的失控

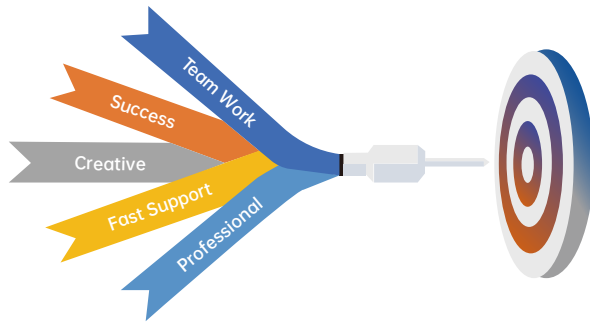
如果当地子公司的董事、合伙人或者高管趁虚而入，导致中国企业丧失境外公司控制权，投资款项和收益也无法追回，损失惨重。



中国企业在海外的投资案例多种多样，其中也不乏失败的案例，如一些大型企业在境外投资时盲目错信某位高管或当地办公室，缺乏内控制度，产生“道德风险”。

在境外市场上设立海外子公司，对于拓宽市场范围、获取资源和提升品牌影响力具有重要意义。然而许多企业在管理海外子公司的过程中遭遇了各种风险和挑战，如资金流失、管理丧失、文化冲突、法律合规问题等。如果当地子公司的董事、合伙人或者高管趁虚而入，导致中国企业丧失境外公司控制权，投资款项和收益也无法追回，损失惨重。例如，华尔街日报曾报道某中国民企金融集团的高达数十亿人民币的海外投资，被其信任的海外投资部负责人通过层层架构脱离集团控制，试图占为己有，最后引发多国诉讼，耗费大量时间精力以及天价费用。

集团架构风险： 该如何防范子公司失控



①前期市场和人事调研和风险评估：
包括经济环境、法律法规、文化差异等方面，对当地合作伙伴、拟聘的董事、高管的背调



②跨境合规风控体系如何建立和完善：
对海外“合规”有着充分的警觉和风险意识，避免触发中大型风险，因“违规”而面临巨额罚单



③内部控制和企业治理结构如何优化：
建立健全内部控制系统，并在遭遇管控漏洞和法律危机时，能快速找到合适的法律顾问



④提升跨文化沟通和管理能力：提供跨文化交流和培训，吸纳当地背景人才参与公司管理，让海外高管和员工融入并拥有归属感



⑤构建有效的危机应对机制：建立包括法律顾问、公关顾问的专家团队，平时做好内部的培训，以及危机应对预案

公司治理以及股权控制往往是中国企业设计海外架构时未予足够重视的领域。企业需要花费足够的成本对于收购过程中以及收购完成之后的法律风险进行充分的评估，并随时采取措施对可能的风险进行排查。在面临海外子公司管理和风险控制的挑战时，企业可以采取以下五个方面的策略来优化管理并降低风险：

1.加强前期法律、市场和人事调研和风险评估

在投资和人事决策之前，进行全面的法律、市场和人事背调，包括但不限于经济环境、法律法规、文化差异等方面，以便综合评估目标市场；对当地合作伙伴或者拟聘请的董

事或者高管进行必要的背调，并且在招人的时候，确保“人品第一”的原则，否则就是在给未来的自己挖坑和埋雷。“以利相交者，利尽则散；以势相交者，势去则倾”。

2.跨境合规风控体系如何建立和完善？

欧美的严厉的反洗钱制度以及反腐败制度，可能对于不少中国企业都颇为陌生。但是一旦“中招”，不仅企业可能面临千万、亿万美元的罚款，负责人可能面临牢狱之灾。

中国企业在出海过程中，必须对海外“合规”有着充分的警觉和风险意识。无论是美国的贸易管制和贸易制裁方面的长臂管辖，还是欧美的严厉的反洗钱制度以及反腐败制度，可能对于不少中国企业都颇为陌生。但是这些境外的法律制度带有锋利的牙齿，一旦“中招”，不仅企业可能面临千万、亿万美元的罚款，负责人可能面临牢狱之灾，而美国与世界上一百多个国家存在引渡协定，中国企业的老板和高管可能在东南亚某国出差，落地就即面临被限制自由、被引渡美国的风险……

据报道，华为在国际化过程中，拥有很强的风险防范意识，搭建了完整的合规风控体系，其防控的重点，就是避免触发中大型风险，宁可前期投入法律合规预算，也要尽量避免因为“违规”而被调查，甚至面临亿万美元的巨额罚单。这一点是值得所有中国企业学习的。

3. 内部控制和企业治理结构如何优化？

中国企业在出海的时候，也应该逐步建立一套完整的集团内控、反腐和风险管理及合规体系，拨出足够预算，建立风险识别、评估、监控和应对的有效措施。

如何预防海外子公司的失控？笔者了解到不少中国企业因为盲目信任海外的合作伙伴、董事、核心高管，无法有效控制境外运营的风险，最后遭遇巨大的损失。而在海外寻求司法救济，可能又是部分中国企业的弱项。

该怎么办？在这个方面，熟悉国际业务的中国法律顾问，可以发挥关键性的作用。一方面，他们可以帮助企业建立健全的内部控制系统，提高企业运营的透明度和效率以及规范运营，在国际化经营的风控中扮演关键的军师和设计师的角色。笔者在为跨国公司提供法律服务尤其是建立合规制度的时候，就发现不少知名的跨国公司，有一套成熟的管理全球业务的架构和机制。中国企业在出海的时候，也应该逐步建立一套完整的集团内控、反腐和风险管理及合规体系，拨出足够预算，建立风险识别、评估、监控和应对的有效措施。定期对海外子公司的运营情况进行风险审计，确保风险管理措施的有效实施。

另一方面，一旦境外公司发现内部管控漏洞，遭遇法律危机，需要救济，那么中国企业一样可以首先找到具有国际化背景的中国法律顾问，通过其国际律师以及司法合作的网络资源，找到最合适、值得信赖的当地法律顾问，高效和保密地进行调查和法律行动。

4. 提升跨文化沟通和管理能力

确保海外子公司的治理结构科学有效，加强总部与子公司之间的沟通和协调也很重要。为海外子公司的管理团队和员工提供跨文化沟通、交流和管理培训，并吸纳具有当地背景的人才参与公司管理，提升对当地文化的理解和尊重，通过定期和不定期的内部会议、交流、培训和活动，让海外高管和员工更能够融入并且拥有归属感，这些工作需要作为企业海外扩张的战略重点之一，积极稳健地加以推进。否则，海外公司最终就会出现“离心离德离职”的状况。

5. 构建有效的危机应对机制

针对可能遇到的各种风险，制定详细的应急预案和危机响应机制。在遇到危机时，采取有效的沟通策略，及时、准确地向公众、客户和合作伙伴传达信息。中国企业可以想象一下，如果遇到突发状况，如何在24小时之内就能组建有效的专家团队，在最关键的时段，将危机进行控制？如果没有任何平时的工作积累，这很难做到。

这个专家团队，笔者建议应该包括法律顾问、公关顾问，对于危机在平时做好内部的培训，以及危机应对预案，建立危机应对小组，由CEO挂帅，法务合规总监担任重要角色，确

保紧急情况发生之时的关键资源调配。

在本文中，我们对中国企业主要的出海模式进行了梳理，就像唐僧西行取经，路上艰难坎坷，要有“照妖镜”看见“幻相”后面的真正风险，要有“孙悟空”保驾护航。中国企业出海，若不想成为当地的“唐僧肉”，就必须“前置”法律和营商环境风险的尽职调查，关注出海企业集团管理架构设计，以及地缘政治的制约影响问题。

这些背后，关键词就是“游戏规则”；在各类风险情境和合规管控场景中，能够护驾的“孙悟空”就是专业的法律顾问——有效管理境外律师、协同解决法律问题，还能够帮助企业隔绝风险、妥善完成关键资源调配，最终助力出海中企成为真正意义上的跨国公司，修得真经，方能功德圆满。

下篇我们将继续总结企业出海过程中可能面临的法律和策略问题，探讨中国企业在出海过程中如何从税务、知识产权、海外用工、反腐败和反洗钱四个方面尽可能避免出海的风险，敬请期待！



龚乐凡
合伙人
私募基金与资管部
上海办公室
+86 21 6061 3608
lefangong@zhonglun.com

箭在弦上——美国更新对华投资限制细则草案：五大重点与模拟案例

作者：李瑞 贾申 蒋蕙匡 吴亦维 张欣然



2024年6月21日，美国财政部发布了一项拟议规则制定通知（“NRPM”或“新版拟议规则”），该通知更新了美国拜登总统于去年8月9日发布的《关于解决美国在特定国家对某些国家安全技术产品的投资问题的行政命令》（Executive Order on Addressing United States Investments in Certain National Security Technologies and Products in Countries of Concern，以下简称“行政令”）具体的实施细则，并就该细则进一步向公众征求意见。该行政令的内容和潜在影响，请见【[风萧萧兮：美国启动对华投资安全审查机制和风险提示](#)】。

新版拟议规则落实与细化了美国针对中国投资活动确立的投资监管机制，特别是扩大了该监管框架所涵盖的美国实体针对涉及中国实体的人工智能研发业务开展投资活动的范围，建议相关人士给予足够重视。我们将在下文介绍新版拟议规则较之前相关法规体现的主要变化，并将以案例形式解读在新版拟议规则更新之后，可能会受到美国对华投资监管机制影响的典型交易情形。

第一部分\

新版拟议规则总览

美国政府于2023年8月颁布的第14105号行政令要求限制美国主体在中国进行特定领域的投资活动，确立了针对美国主体对外投资活动的安全审查机制。美国财政部于该行政令同日发布了一份配套的《拟议规则制定的预先通知》（“ANPRM”或“首版拟议规则”），就该行政令的具体实施措施向公众征求意见。最新发布的新版拟议规则可以理解为在去年拟议规则

的基础上采纳各方意见之后出台的更新版，和首版拟议规则一样，新版拟议规则包括了细则草案的全文，还附上了详细的解释性的讨论，以征求公众意见。

总体而言，新版拟议规则承继了行政令与首版拟议规则的基本监管框架，即：**限制或禁止美国人士（U.S. person）**（包括其控制的**受限外国实体，Controlled foreign entity**）开展涉及受**关注外国人士（Covered foreign person）**〔该人士是来自**受关注国家人士（Person of a country of concern）**〕并从

事**受限活动 (Covered activity)**，或者与前述人士存在特定关联]的**受关注交易 (Covered transaction)**。在保持上述整体监管框架不变的基础上，**新版拟议规则显著扩展了该监管框架的覆盖范围，尤其是拓展了所覆盖的人工智能系统业务的范围（这一点与近期美国政府从人工智能领域着手遏制部分国家发展的总体态势保持一致），并且在实操层面对美国人士提出了更高的注意义务，业界应当予以重视和关注，并开展相关风控自查工作。**

新版拟议规则目前仍为征求意见稿（征求意见截止2024年8月4日），最终生效的法规可能会做出进一步修改。根据美国商务部长的介绍，预计最终法规将在2024年底出台。

第二部分\

新版拟议规则的主要变化

我们将新版拟议规则较之首版拟议规则做出的主要变化总结如下：

1. 拓展和细化了美国对华投资监管框架所覆盖的“人工智能”业务的范围

首版拟议规则中将**半导体和微电子、量子信息技术和人工智能系统**行业中对**受关注国家**的军事、情报、监控或网络能力至关重要的敏

感技术与产品列为“受关注的国家安全技术与产品”，相关投资活动将落入“受限活动”范围。与首版拟议规则相比，新版拟议规则中对落入“受限活动”范围的半导体和微电子及量子信息技术相关业务活动范围并未进行实质性变更，但显著扩张了涉及的“人工智能系统”相关的受限活动的范围——具体而言，新版拟议规则引入了一种全新的标准——**算力**——来界定落入美国对华投资监管框架的人工智能系统开发业务，即在首版拟议规则提到的为军事或政府情报和监控用途设计的AI系统之外，新版拟议规则还将使用高于某些算力进行训练的AI系统也囊括在“受关注的国家安全技术与产品”范围之内，并将**投资符合一定算力标准（详情请见下）的人工智能系统开发业务的活动**纳入“受限活动”范畴。

结合新版拟议规则的有关规定，如果受关注外国人士从事以下与AI系统有关的活动，那么将会被视为从事受限活动，与该人士的受关注交易将受到美国对华投资监管机制的影响：

(1) 受禁止交易

如果受关注外国人士从事以下任何活动，那么与该人士的受关注交易将被禁止：

a) 开发任何AI系统，该系统被设计（designed）为**专门**用于，或者受关注外国人士打算（intended）将该系统用于以下任何用途：

- 军事（例如，用于武器瞄准、目标识别、战斗模拟、军事车辆或武器控制、军事决策、武器设计或战斗系统后勤和维护）；或者

- 政府情报或大规模监控（例如，通过挖掘文本、音频或视频进行监控；图像识别；位置跟踪；或秘密监听设备）

b)开发任何AI系统，其训练所需的计算能力大于以下阈值：

- **10²⁴/10²⁵/10²⁶次计算量（财政部设置了三个备选标准，尚未确定最终标准）；或者**

- **如果该系统主要使用生物序列的数据，则为10²³/10²⁴次计算量（财政部设置了两个备选标准，尚未确定最终标准）**

(2)需申报交易

如果受关注外国人士从事以下活动，那么与该人士的受关注交易将需要被申报：即开发任何AI系统，该系统拥有以下任何特征，但是又不会落入上述“被禁止交易”的范围：

a)该系统被设计为用于任何军事用途（例如，用于武器瞄准、目标识别、战斗模拟、军事车辆或武器控制、军事决策、武器设计或战斗系统后勤和维护）或者任何政府情报或大规模监控用途（例如，通过挖掘文本、音频或视频进行监控；图像识别；位置跟踪；或秘密监听设备）；

b)受关注外国人士打算将该系统用于网络安全应用、数字取证工具、渗透测试工具，或机器人系统控制等场景；或

c)该系统训练所需的计算能力大于10²³/10²⁴/10²⁵次计算量（财政部设置了三个备选标准，尚未确定最终标准）。

2.新增了与美国出口管制与制裁监管体系的联动

如果受关注外国人士成为美国某些制裁名单所列主体，且该受关注外国人士从事受限活动，则与该受关注外国人士进行的、或涉及该关注外国人士的任何受关注交易（包含被禁止的交易+需申报的交易）都是被禁止的。本条具体将包括以下主体：

a)美国商务部产业与安全局（BIS）发布的“实体清单（Entity List）”所列主体；

b)美国BIS发布的“军事最终用户清单（Military End User List）”所列主体；

c)BIS定义的“军事情报最终用户（Military Intelligence End-User）”所列主体；

d)美国财政部海外资产控制办公室（OFAC）发布的“特别指定国民清单（SDN List）”所列主体，或者是该等SDN清单所列主体单独或者合计持有50%及以上股权的主体；

e)美国财政部发布的“非SDN军工综合体清

单 (NS-CMIC List) ”所列主体;

f)美国国务卿指定的构成“外国恐怖主义组织”主体。

3.就作为例外交易情形之一的“美国人士作为LP对基金进行纯财务投资”设置了两种备选的最低门槛标准

首版拟议规则规定了一种不受美国对华投资监管机制的例外交易情形，即美国人士作为有限合伙人对私募基金、风投基金、FoF或其他组合投资基金的投资，但前提是有限合伙人仅对有限合伙出资，且该有限合伙人不参与管理决策，不对其有限责任之外的债务负责，也不能影响、参与基金或受关注外国人士的决策和运营；此外，该等投资还应低于财政部长确定的最低门槛。新版拟议规则就这条例外情形做了进一步细化，尤其是就“最低门槛”给出了两个标准比较明确的备选项（财政部尚未确认最终标准）：

a)备选方案一（投资比例门槛）：有限合伙人承诺的投入资本不超过基金管理资产总额的50%（该总额包括构成基金的任何投资和共同投资工具）；或者，如果有限合伙人承诺的投入资本将超过该50%的限额时，则这笔投资只有在该美国人士获得了一份具有约束力的合同保证、确保该基金不会使用该美国人士投入

的资本进行被禁止的交易时，才能被视为例外交易。

b)备选方案二（投资金额门槛）：有限合伙人承诺的投入资本不超过100万美元，该金额包括构成基金的任何投资和共同投资工具。新版拟议规则解释了制定该100万美元高限门槛的原因：美国财政部认为，如果美元LP的投资超过了100万美元的门槛，其投资量级可能给被投的受关注外国人士带来一些额外的无形利益，例如地位和知名度，而受关注外国人士可以利用这些利益达到进一步筹资的目的。

可以看出，备选方案二划定的例外情形范围可能要远远小于方案一的范围；如果最终美国财政部选定备选方案二作为判断“美国人士作为LP对基金进行纯财务投资”能否豁免监管的标准，这无疑将极大地缩小美国纯财务投资者的投资活动空间，影响美国LP直接或者间接对中国AI系统、半导体与芯片、量子信息技术等行业的投资活动。

4.新增了美国人士的“知情”标准，大大提高了美国人士的注意义务

新版拟议规则新规定了一项“知情标准”，用以确定美国人士是否知道或合理应当知道其正在进行涉及受关注外国人士的受关注交易。根据新版拟议规则，“知情标准”具体是指：

(1) 实际知晓某一事实或情况的存在，或相当确定会发生；(2) 意识到某一事实或情况存在的高度可能性，或未来将要发生的高度可能性；或者(3) 有理由知晓某一事实或情况的存在。因此，最终法规吸纳了这一规则，则美国人士在开展投资活动前，需要按照新版拟议规则规定的要求与注意程度针对某个拟开展的投资活动是否可能落入对华投资监管机制范围开展合理和勤勉的尽职调查工作，这将大大提高美国人士进行涉及受关注外国人士投资活动时所需满足的注意义务和所需履行的合规工作要求。

同时，新版拟议规则指出，合理和勤勉的尽职调查工作可以成为对潜在违规活动的有力辩护。如果美国人士针对交易已经开展了合理和勤勉的尽职调查工作，依然未能知晓相关交易是否涉及受关注外国人士，或者是否属于受关注交易，美国财政部通常情况下不会将交易的违规开展归责于该等美国人士。反之，财政部将认定相关美国人士对受关注外国人士或受关注交易的存在“知情”。

在评估美国人士是否已经开展了合理和勤勉的尽职调查工作时，新版拟议规则第850.104条提出了一些考量因素，具体包括：

a)美国人士在交易时向交易对手/目标公司提出了哪些尽职调查问题；

b)美国人士要求交易对手/目标公司就相关交易不受限做出何种陈述或保证；

c)美国人士为了获取与交易是否受限相关的非公开信息做出了哪些努力；

d)美国人士为了获取与审查可获取的公开信息做出了何种努力，以及在核查公开信息是否与其掌握的现有信息一致方面做出了何种程度的努力；

e)美国人士是否有意避免了解或分享相关信息；

f)相关交易是否存在“警示信号（warning signs）”，比如目标公司或交易对方回避答复相关问题，或者拒绝提供相关信息、陈述或保证；

g)美国人士是否使用公共和商业数据库来识别和/或验证目标公司或交易对方的相关信息。

5.新增了一些可以被豁免的交易情形

a)如果某交易涉及第三国人士，而且这些第三国采取了与美国财政部指定的类似的针对对外投资的安全审查措施。这意味着，如果一个国家或地区在对外投资方面有与美国相似的政策或限制措施，美国财政部可能会认定该国家或地区的交易不受新规则的约束。

b)将在特定非美国证券市场交易的股份纳

入到“公开交易证券的投资”豁免情形中。具体而言，新版拟议规则扩大了首版拟议规则对于“公开交易证券”的定义范围，使豁免范围除包括在美国交易所交易的证券外，还囊括在非美国交易所交易的证券或“场外交易”的证券（使之与美国此前对NS-CMIC清单实体限制措施中的“公开交易证券”定义一致）。

c)在贷款安排或者类似融资安排中“违约”或其他相关条款项下，美国人士获得受关注外国人士的投票权。该等贷款需由包括美国人士在内的银团提供，但前提是该等美国人士不能单独对债务人采取任何行动，也不在银团中起主导作用。



第三部分\

Q&A：如新版拟议规则按照现状生效，我的交易会受到影响吗？

为了更直观地展示新版拟议规则的重点内容，也为了切实回应市场关切，在本章节中，我们结合美国财政部相关文件，以案例形式尝试解读可能受到影响的若干交易情形。

1.主体不是注册在美国的公司，也需要履行美国对华投资监管机制项下的相关合规义务吗？——“受限外国实体”（Controlled foreign entity）的定义

模拟案例1

Q：美国公司A持有非美国公司B超过50%的投票权益，而公司B又持有非美国公司C超过50%的投票权益。那么非美国公司B和C是否也需要履行美国对华投资监管机制项下相关合规义务？

A：是的。在前述情形中，因为A公司对B公司持有的投票权益超过50%，因此B公司对C公司的持有的超过50%的股权也可以直接归于（attribute to）美国公司A。因此B公司和C公司均属于受限外国实体，需要履行美国对华投资监管机制项下的相关合规义务。

➤ **延伸问题：**如果美国公司A仅持有非美国公司B49%的投票权益，B公司持有C公司52%的投票权益，C公司持有D公司30%的投票权益。此时，D公司是否会被认定为受限外国实体？

2. 拟投资的目标公司投资了一家中国公司，这笔投资会受到美国对华投资监管机制的影响吗？——“受关注外国人士”（Covered foreign person）的定义

模拟案例2

Q：非中国公司A持有中国公司B 10%的股权。B公司从事受限活动，A公司年度收入的30%来源于B公司。与此同时，A公司还持有中国公司C 10%的股权，C公司同样从事受限活动，A公司年收入的21%来源于C公司。此时，A公司是否会被认定为受关注外国人士？

A：是的。在前述情形中，A公司合计有51%的收入来自中国实体，且两中国实体均从事受限活动，导致A公司也将被认定为受关注外国人士。

➤ **延伸问题：**在上述股权结构下，如果A公司有21%的年收入来自C公司，但年收入中没有任何来源于B公司的部分，但A公司有30%的资本支出流向了B公司。此时，A公司是否依然将被认定为受关注外国人士？

3. 拟投资的目标公司是一家中国公司的海外子公司，这笔投资会受到美国对华投资监管机制的影响吗？——“来自受关注国家的人士”（Person of a country of concern）的定义

模拟案例3

Q：A公司是一家注册在BVI的公司（非受关注国家），主要业务所在地在越南。但A公司的股东中有6家中国公司，分别持有A公司10%的股权。此时，A公司是否会被认定为来自受关注国家的人士？

A：是的。尽管A公司注册地不在受关注国家，但由于来自受关注国家的公司合计持有A公司60%的股权，其仍然将被视为来自受关注国家的人士。

➤ **延伸问题：**如果在上题的情景中，A公司还持有C公司不到50%的股权，以及60%的董事会投票权，C公司的注册地、主要营业地在新加坡（非受关注国家）。C公司是否也会被视为来自受关注国家的人士？

4. 一家美国基金作为LP投资某非中国基金之后，该基金投资了中国的先进AI公司，这笔投资会受到对华投资监管机制的影响吗？

模拟案例4

Q：一家美国基金作为LP投资于非在美国

设立的X基金。在投资时，X基金尚未开展任何投资活动。但是，X基金的管理人此前有非常丰富的中国AI系统开发行业的投资经验。此外，X基金的募集说明书中也说明，其在成立后将主要投资从事先进AI系统开发的公司，包括来自中国的相关公司。在这种情况下，如果在美国LP投资完成后，X基金投资了在中国注册的并从事受限业务的AI系统开发公司，该美国LP是否构成开展“受关注交易”？

A: 有一定可能性。根据上述事实来看，该美国LP在投资之初就“应当知道”X基金日后很可能投资于从事受限业务的受关注国家人士。因此，即便美国LP对X基金的出资早于X基金对中国AI公司的投资，该美国LP的投资行为仍有可能仍构成“受关注交易”。

➤ **延伸问题:** 在上题的情景中，该美国LP是否可以采取某些措施降低其自身的违规风险？

5. 在拟议规则生效之前，已经完成的投资，是否受到对华投资监管机制影响？是否需要退出投资？

模拟案例5

Q: 2021年，一家美国基金作为LP投资于非在美国设立的Y基金；2022年，Y基金投资了中国某从事受限业务的AI系统开发公司Z公司并完成出资。这是否会给美国LP带来任何合规

风险？

A: 在首版及新版拟议规则中美国财政部均指出，相关法律不会对行政令出台（2023年8月9日）之前的交易进行追溯适用。因此我们认为，考虑到美国LP对相关中国实体的（间接）投资已在2022年完成，该交易受到美国对华投资监管机制的可能性是很低的。值得注意的是，新版拟议规则中也指出，财政部可以要求美国人士提供在2023年8月9日行政令发布之后完成或同意达成的交易的相关信息。

➤ **延伸问题:** 如果在上题的情景中，Z公司后续扩展了其业务范围，且进行了增资，是否会使得Y基金受制于美国对华投资监管机制的要求？



李瑞
合伙人
公司业务部
北京办公室
+86 10 5957 2143
lirui@zhonglun.com



贾申
高级顾问
合规与政府监管部
北京办公室
+86 10 5957 2263
jiashen@zhonglun.com



蒋蕙匡
合伙人
合规与政府监管部
北京办公室
+86 10 5957 2131
jianghuiquan@zhonglun.com



中伦研究院出品

特别声明：以上所刊登的文章仅代表作者本人观点，不代表北京市中伦律师事务所或其律师出具的任何形式之法律意见或建议。未经本所书面授权，不得转载或使用该等文章中的任何内容，含图片、影像等视听资料。如您有意就相关议题进一步交流或探讨，欢迎与本所联系。