

# NEWSLETTER

中 伦 律 师 事 务 所  
深度观察



中倫律師事務所  
ZHONG LUN LAW FIRM

证券虚假陈述诉讼 001 /  
2021年度观察与前瞻

网络安全与数据保护 012 /  
2021年度法律观察

大鹏一日同风起,扶摇直上九万里 023 /  
——中国反垄断2021年度盘点

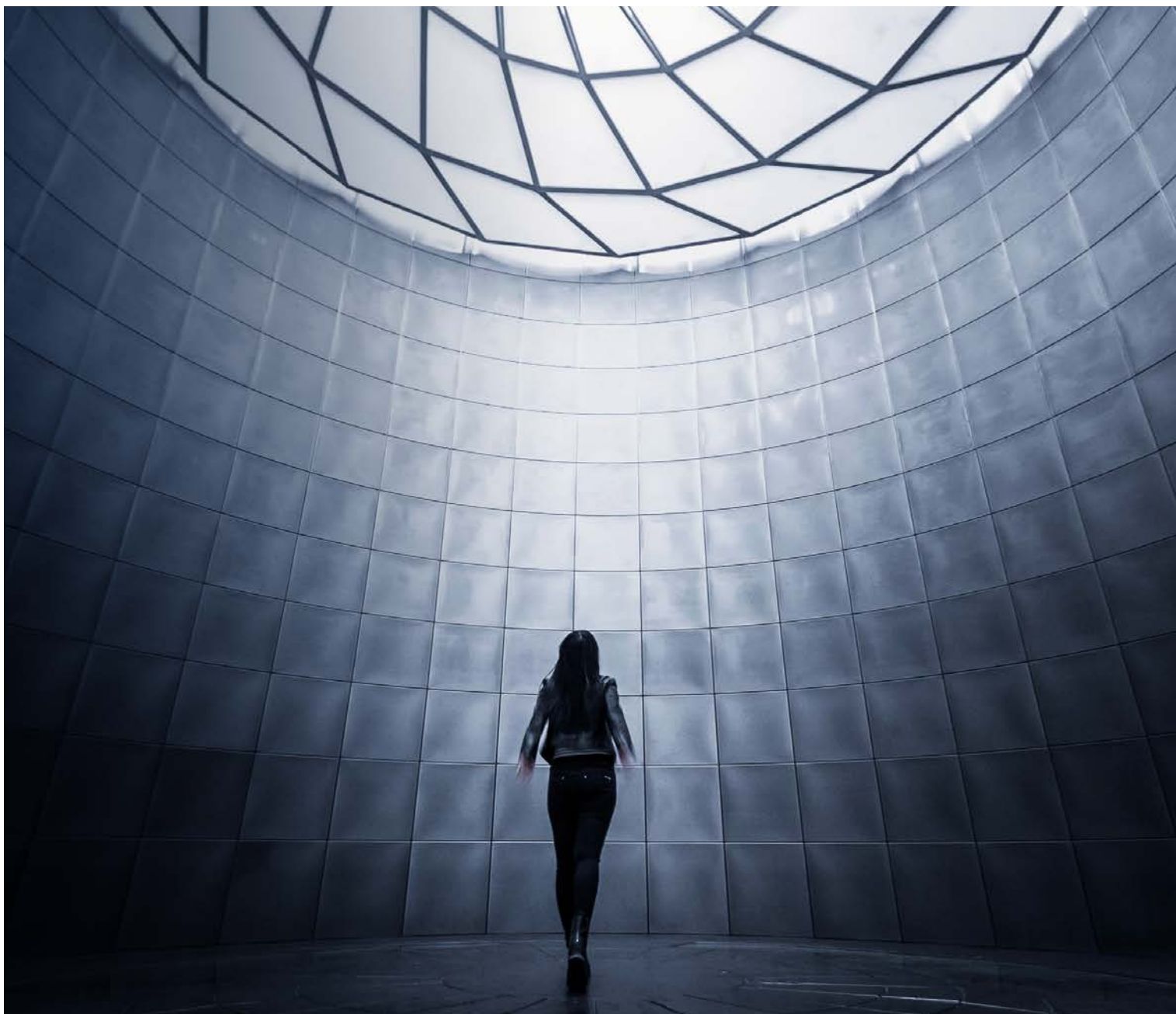
外资退出难点法律问题解析(一) 030 /  
——如何通过行使拖售权实现退出?

合规与仲裁的交错与冲撞 040 /



# 证券虚假陈述诉讼 2021年度观察与前瞻

作者：张保生、周伟、朱媛媛、牛馨雨



2021年,我国证券虚假陈述诉讼迎来诸多变化和重大发展,中国首例特别代表人诉讼“康美药业”案正式落地,中国首例人数不确定的普通代表人诉讼“飞乐音响”案判决作出,中国首例实质取消中介机构前置程序的“中安科”案尘埃落定,实施近十九年的虚假陈述司法解释修改稿即将出台,我国证券虚假陈述诉讼进入诉讼机制迭代更新、裁判观点不断进步的新阶段。

笔者作为深耕证券诉讼与证券合规领域多年的从业律师,自2018年起每年推出证券虚假陈述诉讼年度回顾文章。<sup>1</sup>基于代理几十家上市公司和中介机构应对证券虚假陈述诉讼的经验和体会,本文总结回顾2021年证券虚假陈述诉讼的整体情况和最新裁判观点,并对今后的发展趋势进行展望,以期帮助相关主体快速、准确、全面地了解证券虚假陈述诉讼的司法现状与最新动态。<sup>2</sup>

## 第一部分\

# 2021年度证券虚假陈述诉讼 整体情况盘点

## (一) 证券虚假陈述诉讼案件数量和索赔规模 再创新高

随着前置程序的实质取消和代表人诉讼机制的适用,我国证券虚假陈述诉讼案件数量和索赔规模再创新高。根据公开信息,2021年至少有四十家上市公司被提起证券虚假陈述诉讼,案件数量显著增长。“康美药业”案原告的索赔规模达到48.66亿元,虚假陈述案件索赔规模再创新高。

## (二) 首例特别代表人诉讼作出判决,中国式 集体诉讼制度正式落地

2021年11月12日,广州中院就“康美药业”案作出一审判决<sup>3</sup>,标志着我国首例特别代表人诉讼案件正式落地。该案判赔金额24.59亿元,获赔股民5.2万名,创下证券虚假陈述诉讼赔偿金额和获赔人数的历史新高,充分彰显出特别代表人诉讼的威力,大幅提高了证券违法成本,给资本市场参与主体带来巨大震撼。

1. 参见“中伦视界”公众号于2019年1月17日发布的微信文章“证券虚假陈述民事诉讼案件2018年度观察与前瞻”,于2020年3月7日发布的微信文章“证券虚假陈述民事诉讼案件2019年度观察与前瞻”,于2021年1月5日发布的微信文章“证券虚假陈述诉讼2020年度观察与前瞻”。

2. 本文仅涉及股票市场的虚假陈述诉讼情况。关于债券市场的虚假陈述诉讼情况,我们将以专文盘点,本文暂不涉及。

3. 广州市中级人民法院(2020)粤01民初2171号民事判决书。

### **(三) 人数不确定的普通代表人诉讼在全国多地法院开启全面实践, 首例判决已经作出, 市场震慑力不容小觑, 但案件选定标准、被告范围确定等方面存在法院自由裁量权过大的问题**

自新《证券法》确立证券纠纷代表人诉讼制度以来, 我国多地法院已采用人数不确定的代表人诉讼制度审理证券纠纷, 例如, 北京金融法院审理的“乐视网”案, 南京中院审理的“澄星股份”等四案, 厦门中院审理的“中创环保”案等, 其中上海金融法院审理的“飞乐音响”案已作出一审判决。

相比传统的单独诉讼模式, 代表人诉讼的索赔人数与索赔金额明显提高, 震慑力不容小觑, 但也出现案件选定标准不明、选择性列明被告、原告不当申报索赔金额等问题。例如, 在“乐视网”案中, 乐视网信息披露违法行为实施期间涉及十多家中介机构, 且相关中介机构均未被行政处罚、采取监管措施或纪律处分, 法院根据首批起诉原告的选择, 仅确定部分中介机构作为共同被告, 反而准许原告撤回对被处以顶格罚款并被采取终身市场禁入的核心责任人员的起诉, 引发极大争议。

### **(四) “示范案件+平行案件”的审理方式渐趋普遍, 纠纷解决效率明显提高**

对于未适用代表人诉讼制度的证券纠纷, 越来越多的法院倾向于采用或参照“示范案件+

平行案件”机制审理。在该机制下, 法院首先选取具有代表性的示范案件先行判决, 而后根据示范案件确定的事实和裁判标准对平行案件进行判决或调解, 纠纷解决效率显著提高。当然, 还有很多法院仍然采用分别立案、集中开庭的传统审理模式, 有些法院在参照示范判决机制审理时, 仍存在平行案件还需走程序开庭和重复举证的问题。

### **(五) 立案的前置程序已实质取消, 未被行政处罚的上市公司、中介机构被提起诉讼的案件数量激增**

证券虚假陈述诉讼前置程序已实质取消, 被列为被告的上市公司和中介机构仅以原告未提交行政处罚决定或刑事裁判文书为由请求法院不予受理或驳回起诉, 难以获得法院支持。例如, 在“中航三鑫”等案中, 深圳中院、北京金融法院、成都中院均已突破前置程序立案受理, 在“中安科”“保千里”等案中, 上海金融法院、深圳中院已判决未被行政处罚的证券服务机构承担赔偿责任。

### **(六) 人民法院委托专业机构对系统风险和非系统风险等因素所致损失进行核定已成为主流做法, 投资者损失核定向精细化方向进一步迈进**

在被告充分举证的情况下, 剔除系统风险

等其他因素对投资者造成的损失已经成为各地法院共识。不同于既往司法实践中确定统一剔除比例的做法,委托专业机构进行个案损失核定已成为主流趋势。目前主要的损失核定机构包括中证资本市场法律服务中心有限公司(“**中证法律服务中心**”)、中国证券投资者保护基金有限责任公司(“**投保基金**”)、上海高金金融研究院(“**上高金**”)和深圳价值在线信息科技股份有限公司(“**价值在线**”)。

从实践看,目前中证法律服务中心和投保基金仅能核定系统风险因素所致损失,如何考量和剔除非系统风险所致损失是急需解决的问题。上高金和价值在线可以核定系统风险及非系统风险因素所致损失,但两家机构所采用的方法和原理稍有不同。从司法判例看,就投资者损失核定方法问题,各地法院尚未形成统一意见。

### **(七) 上市公司的实际控制人、董监高被列为共同被告乃至第一被告的案件明显增多,独立董事被判决承担高额的连带赔偿责任,引发市场高度关注**

在“抓关键少数”“惩首恶”的政策影响下,上市公司的实际控制人、董监高在越来越多的案件中被列为共同被告甚至第一被告,这在投资者保护机构提起的支持诉讼中体现得尤为明显。中证中小投资者服务中心已启动全国首单投保机构股东代位诉讼,代表上市公司向实际

控制人等相关责任人追偿虚假陈述民事赔偿款,“追首恶”目标或将通过股东代位诉讼机制督促实现。

在既往司法实践中,独立董事被判决承担虚假陈述民事赔偿责任尚不多见。“康美药业”案判决相关独立董事承担巨额连带赔偿责任,此后更有多家上市公司公告独立董事辞任信息,引发市场对独立董事责任边界的高度关注和广泛讨论。

### **(八) 证券公司、会计师事务所等中介机构被列为共同被告,甚至被单独起诉,已呈现常态化趋势,但中介机构的责任承担形式与责任范围尚不统一**

在上市公司业绩低迷、重整退市多发的背景下,基于提高被告整体赔付能力的考虑,证券公司、会计师事务所等中介机构被列为证券虚假陈述诉讼的共同被告,甚至单独被提起诉讼,已呈常态化趋势。在“中安科”案判决未被行政处罚的中介机构承担责任后,<sup>4</sup>越来越多的案件中原告将未受到行政处罚、监管措施或纪律处分的中介机构列为共同被告。从司法判例看,中介机构承担责任的形式与范围并不统一,存在“全额连带”“按比例连带”“按比例补充”多种认定方式。

4.上海市高级人民法院(2020)沪民终666号民事判决书。

## (九) 证券虚假陈述诉讼涉诉标的类型进一步扩大, 已出现对资产证券化产品提起的证券虚假陈述诉讼

在既往司法实践中, 提起证券虚假陈述诉讼的原告主要为股票市场和债券市场的投资者。但随着立法对“证券”定义的丰富以及实践中各类投资品种交易的活跃, 证券纠纷涵盖的“证券”类型日益丰富。例如, 某资产支持证券认购者以基础资产虚假导致其投资损失为由, 对原始权益人、专项计划管理人及其他中介机构提起证券虚假陈述诉讼。在该案中, 资产支持证券是否属于《证券法(2014)》调整范围、相关中介机构能否越过管理人直接向投资者承担责任及责任边界等问题均存在较大争议, 有待司法进一步明确。

## (十) 机构投资者起诉数量增多, 多地法院支持机构投资者的索赔请求

近年来, 基金公司、信托公司、资产管理公司等专业机构投资者越来越多地出现在投资者索赔大军中。在“银广夏”“东方电子”案等早期司法判例中, 法院倾向于认定机构投资者因其专业能力负有更高的审慎注意义务, 如其无法证明在投资前严格履行投资决策程序并进行审慎分析, 则被驳回诉讼请求。<sup>5</sup>但从近期司法判例看, 广州中院、上海金融法院、长沙中院、贵州高院、济南中院等多地法院在个案中支持了机构投资者的索赔请求。

5. 宁夏回族自治区高级人民法院(2007)宁民商终字第74号判决书、青岛市中级人民法院(2004)青民三初字第227号民事判决书。



## 第二部分\

# 2021年度证券虚假陈述诉讼 争点聚焦

## (一) 在前置程序被实质取消的背景下, 法院更加重视对虚假陈述行为是否具有“重大性”、与投资者的投资决策是否具有因果关系的审查

在缺乏行政处罚和刑事裁判的情况下, 虚假陈述行为往往成为案件首要争议焦点, 审理法院会对虚假陈述行为是否具有“重大性”、与投资者的投资决策是否具有因果关系进行审查。例如, 深圳中院在“中航三鑫”案中判决认为, 中航三鑫被采取行政监管措施的递延所得税资产确认等问题所涉金额占总体资产比例较小, 不属于对“重大事件”的虚假陈述;<sup>6</sup>上海高院在“界龙实业”案中判决认为, 界龙实业未披露第一大股东借用两自然人证券账户持股的行为未对投资者投资决策产生实质影响;<sup>7</sup>上海金融法院在“绿庭投资”案中判决认为, 绿庭投资未披露借款和投资进展不构成隐瞒“重大利空消息”, 且绿庭投资股价未受影响, 进而驳回原告诉讼请求。<sup>8</sup>

6. 深圳中级人民法院(2019)粤03民初2031号民事判决书。

7. 上海金融法院(2018)沪74民初766号民事判决书、上海市高级人民法院(2020)沪民终192号民事判决书。

8. 上海金融法院(2019)沪74民初3490号民事判决书。

9. 广州市中级人民法院(2020)粤01民初2171号民事判决书、河北省高级人民法院(2021)冀民终364号民事判决书。

## (二) 《九民会议纪要》确立的“非镜像原则”使得立案调查公告日更易被认定为揭露日, 但立案调查公告日并非必然构成虚假陈述揭露日, 在个案中审理法院仍根据“首次性”“相关性”“广泛性”等要素进行考察并认定揭露日

《全国法院民商事审判工作会议纪要》确立的“非镜像原则”使得立案调查公告日更易被认定为揭露日, 但揭露日之争并非就此盖棺定论。一方面, 立案调查公告日并非必然是最早揭露虚假陈述的日期, 且往往披露内容模糊, 揭露不充分; 另一方面, 由于上市公司被立案调查本身即属于重大利空消息, 立案调查公告后的股价下跌不能当然证明市场对虚假陈述事项产生明显反应。因此, 就揭露日的认定, 还需回归虚假陈述揭露日的本质, 结合“首次性”“相关性”“广泛性”等要素在个案中进行具体认定。广州中院在“康美药业”案、河北高院在“科融环境”案中即通过考察揭露内容的相关性、揭露行为的广泛性及市场反应等因素, 认定立案调查公告日之前的媒体报道日为虚假陈述揭露日。<sup>9</sup>

## (三) 投资者在揭露日前投资风险已不断揭示的情况下仍然买入, 可能被认定构成“自甘风险”的行为, 进而被认定投资决策及投资损失与虚假陈述之间不存在因果关系

在既往司法实践中, 投资者在揭露日后仍然买入诉争股票可能被认定其投资决策未受虚

假陈述影响。<sup>10</sup>而根据近期的司法判例,即使投资者系于揭露日前买入股票,如果此前相关投资风险已经陆续揭示,法院亦可能认定投资者属于“自甘冒险”行为,从而切断或部分切断因果关系。例如,上海金融法院在“上海岩石”案中判决认为,在揭露日前市场已对上海岩石“三无式转型”提出质疑,原告对此视而不见,属于非理性投资行为,最终判决其自行承担投资损失的50%。<sup>11</sup>在“康美药业”案中,有投资者就2018年年报虚假陈述单独提起诉讼,广州中院判决认为,在该原告买入康美药业股票前,已有大量媒体质疑康美药业财务真实性,康美药业已被立案调查、监管问询,且被出具保留意见审计报告,原告在此情况下仍买入康美药业股票属于“自甘风险”的投资行为,其投资损失与虚假陈述之间不具有因果关系。<sup>12</sup>

#### **(四) 扣除“非系统风险”所致损失逐步得到司法实践的认可,已有多个司法判例在系统风险核定结果基础上酌定扣除“非系统风险”影响比例**

随着各地法院对证券虚假陈述纠纷认识的深入,越来越多的法院认可并剔除上市公司经营不善等非系统风险因素所致损失。例如,金华中院在某案中判决认定公司营业收入、净利润大幅降低、重组失败等重大利空消息对投资者损失的影响比例为5%。<sup>13</sup>颇值得关注的是,在深

圳中院审理的“联建光电”案中,深圳中院在委托中证法律服务中心进行损失核定、剔除系统风险影响因素的结果基础上,进一步酌定扣除50%的其他因素造成的投资损失。<sup>14</sup>对于损失核定机构无法核定非系统风险影响比例的案件,该判例无疑具有借鉴意义。

#### **(五) 上市公司董监高被行政处罚并不必然承担民事赔偿责任,已有案例根据董监高具体履职情况判决免除被行政处罚的董监高的民事赔偿责任**

在早期司法实践中,法院往往判决被处罚的董监高就上市公司的全部赔偿责任承担连带责任。南京中院在“协鑫集成”案、“海润光伏”案中曾综合考量独立董事的身份角色、主观状态、职责相关性、专业知识背景、获益金额等因素,认定独立董事在上市公司赔偿金额10%范围内承担补充赔偿责任。<sup>15</sup>

近年来,越来越多法院关注到董监高的信息披露违法行政责任和虚假陈述民事赔偿责任认定标准不同,在民事诉讼程序中对董监高的民事责任进行独立审查认定。沈阳中院在“鞍重

10. 参见最高人民法院(2016)最高法民申502号再审裁定书即“宝安鸿基”案、广东省高级人民法院(2018)粤民终1414号民事判决书即“珠海中富”案、北京市第二中级人民法院(2018)京02民初264号民事判决书即“中水渔业”案、北京市第一中级人民法院(2009)一中民初字第5795号民事判决书即“大唐电信”案、贵州省高级人民法院(2012)黔高民商终字第3号民事判决书即“国创能源”案。

11. 上海金融法院(2018)沪74民初721号民事判决书。

12. 广州市中级人民法院(2021)粤01民初726号民事判决书。

13. 金华市中级人民法院(2020)浙07民初112号民事判决书。

14. 深圳市中级人民法院(2019)粤03民初2196号民事判决书。

15. 南京市中级人民法院(2016)苏01民初2066号民事判决书、(2016)苏01民初539号民事判决书。



股份”案<sup>16</sup>、深圳中院在“保千里”案<sup>17</sup>中均认定在并购重组交易对方造假的情况下，作为被骗方上市公司的董监高已经勤勉尽职，不承担民事赔偿责任。

2021年深圳中院在“保千里”第二次虚假陈述纠纷案的判决中，结合董监高知情程度、具体职责、分管范围、履职情况、专业背景等方面，认定不知悉违法行为、不分管案涉领域、不参与经营决策的部分被行政处罚的董监高不对上市公司定期报告虚假陈述承担民事赔偿责任。<sup>18</sup>这是我国首例针对上市公司自身信息的虚假陈述判决免除被罚董监高民事责任的案例，具有突破意义。

## **(六) 对于中介机构的责任范围认定问题，根据中介机构的过错程度判令承担相应比例的连带责任，逐步成为当前司法裁判主流做法**

厘清责任边界是促进中介机构归位尽责的应有之义。从司法实践看，审理法院已开始根据不同中介机构注意义务的标准判断其过错程度和责任范围，而非一概认定对上市公司的赔偿责任承担全额连带责任。例如，上海高院在“中安科”案中即基于各证券服务机构“各负其责、各尽其责”的原则，综合各中介机构过错程度以及与投资者损失之间的原因力等因素，判决认定独立财务顾问和审计机构分别在25%和15%的范围内承担连带赔偿责任。在另一案中，江苏

高院认为证券服务机构责任应限于各自专业领域、区分故意、过失等不同过错程度，结合案涉中介机构工作职责、过错程度与所涉报告对投资者的影响力，酌定审计机构、独立财务顾问分别在30%、20%范围内承担连带责任。<sup>19</sup>

## **(七) 保荐人、独立财务顾问的持续督导义务成为新的争议焦点问题，已有判决明确认定持续督导义务有别于上市或重组期间的尽职调查义务**

近年来，投资者往往会基于上市公司的虚假陈述发生于持续督导期间，而将券商列为共同被告，由此引发理论界和实务界对持续督导义务和责任的关注。持续督导义务与推荐上市阶段、并购重组期间的尽职调查义务存在本质不同。湖南高院在“尔康制药”案中判决认为，保荐人在持续督导期间对于上市公司上市以后的定期报告不负有核查或保证义务，最高院再审查裁定进一步认为，持续督导报告不包括任何股票投资价值信息，正常的投资者没有理由依据持续督导报告而进行投资，从而判决驳回投资者对案涉证券公司的诉讼请求。<sup>20</sup>

16. 沈阳市中级人民法院(2017)辽01民初418号民事判决书。  
17. 深圳市中级人民法院(2018)粤03民初2493号民事判决书。  
18. 深圳市中级人民法院(2020)粤03民初3225号民事判决书。  
19. 江苏省高级人民法院(2021)苏民终563号民事判决书。  
20. 湖南省高级人民法院(2020)湘民终262-264号民事判决书、最高人民法院(2020)最高法民申6803号民事裁定书。

## （八）预测性信息的虚假陈述责任认定标准问题，已开启实践探索

关于预测性信息导致的虚假陈述民事赔偿责任问题，虚假陈述司法解释并未作出特别规定，司法实践由于缺少相关案例亦未能发挥拾遗补缺的功能。2021年，深圳中院审理的“中航三鑫”案<sup>21</sup>和成都中院审理的某案<sup>22</sup>首次通过司法判决确立了预测性信息构成虚假陈述的认定标准，具有里程碑意义。

深圳中院在“中航三鑫”案中判决认为，应从上市公司是否有意通过虚假预测信息误导投资者和在披露预测性信息时是否作出不确定性的警示性提示两方面进行综合判断。成都中院审理的某案判决进一步明确，预测性信息不适用“真实、准确、完整”的判断标准，而应遵循“合理、谨慎、客观、准确”的原则，是否构成虚假陈述应从是否进行充分警示、预测依据是否明确、充分且合理、与实际业绩出现较大差异时是否及时修正三方面进行判断，最终认定被纪律处分的业绩预告问题不构成虚假陈述，进而驳回原告诉讼请求。

## 第三部分 证券虚假陈述诉讼发展趋势前瞻

### （一）代表人诉讼将日益常态化，但特别代表人诉讼的发起仍较为慎重，“明示加入”的普通代表人诉讼选定标准尚付阙如、亟需明确

中国证监会多次提出将“积极推进代表人诉讼常态化”，<sup>23</sup>中证中小投资者服务中心亦明确表示“推进代表人诉讼常态化工作”，<sup>24</sup>可以预见，代表人诉讼机制的适用将日益常态化，但特别代表人诉讼的发起仍将较为慎重。

当前，人数不确定的代表人诉讼案件的选定标准欠缺明确规则，可能导致案件选定的随意和不公平，未来应尽快制定相关选定机制和标准，可以考虑引入专家评估机制、坚持前置程序、以典型重大、具有示范意义为标准。而且，此类案件共同被告的确定程序和标准仍需完善，法院应对共同被告范围进行审查，不宜仅根据首批提起诉讼的原告的选择来确定人数不确定代表人诉讼的被告范围。

### （二）对中介机构的起诉已成燎原之势，中介机构的责任范围和承担方式有待于进一步精细化、合理化认定

现阶段法院判决中介机构承担责任的形式与范围尚不统一，例如“中安科”案一审判决独立财务顾问与审计机构承担全额连带责任、二

21. 深圳市中级人民法院(2019)粤03民初2031号民事判决书。

22. 成都市中级人民法院(2021)川01民初5152号民事判决书。

23. 中国证监会官网：“守初心 担使命 办实事 推动资本市场投资者保护工作再上新台阶——阎庆民副主席在2021年‘5.15全国投资者保护宣传日’活动上的讲话”，网址：<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c8bc66c904aa14e8c81b8207b56365189/content.shtml>；中国证监会官网：“加强投资者保护，筑牢注册制改革之基——王建军副主席在国际金融论坛第十八届全球年会上的演讲”，网址：<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c1605825/content.shtml>。

24. 中证中小投资者服务中心官网：“投服中心首单特别代表人诉讼一审判决答投资者问”，网址：<http://www.isc.com.cn/html/zxxw/20211117/4223.html>。

审改判承担部分连带责任，<sup>25</sup>“华泽钴镍”案一审判决证券公司与审计机构承担部分连带责任、二审改判承担全额连带责任，<sup>26</sup>“保千里”案判决中介机构在一定范围内承担补充赔偿责任。<sup>27</sup>司法实践应根据不同中介机构的服务范围、注意义务、履职情况、过错程度及原因力大小，对中介机构的责任进行更加精细化、合理化的认定，从而对整个资本市场的健康运转和中介机构行业生态产生积极、正向的影响。

### **(三) 并购重组交易对方等实际造假方、帮助造假方涉诉案件增多, 实际造假方、帮助造假方与上市公司的责任边界有待厘清**

近年来, 因重组交易对方、收购人等外部第三方提供虚假信息导致上市公司信息披露文件存在虚假记载的案件屡见不鲜。如果不论上市公司主观状态、第三方违法手段, 一味要求作为受害者的上市公司承担对投资者的民事赔偿责任, 不免有违公平原则。目前监管部门已经开始注意区分责任主体认定行政责任,<sup>28</sup>但在虚假陈述民事赔偿案件中, 还有待司法审判的科学认定及合理划分。

尽管现行司法解释对虚假陈述纠纷被告的兜底性规定为“作出虚假陈述的行为人”, 但在“康得新”案中, 已有投资者将并未对外作出虚假陈述、仅在部分环节涉嫌向发行人提供帮助的主体列为共同被告。美国联邦最高法院曾通过“丹

佛中央银行案”明确1934年《证券交易法》10(b)及规则10b-5仅适用于主要责任人, 不适用于“帮助者”和“教唆者”,<sup>29</sup>我们也期待修订后的司法解释能够对帮助造假方的责任予以明确。

### **(四) 实际控制人、董监高在上市公司虚假陈述案件中被迫追概率将进一步提高, 但责任比例认定将更加精细化**

随着“追首恶”理念的深入以及上市公司退市、破产情形的增加, 实际控制人、董监高在虚假陈述诉讼中被迫追甚至被列为第一被告的案件将进一步增多。在提升实际控制人、董监高违法成本的同时, 也应注意责任认定的公平性。“康美药业”案尽管已根据董监高职责分工、参与程度等进行责任区分, 仅判决独立董事承担5%或10%的连带责任, 但由于赔付总额过亿仍引发市场震动和热议。董监高的责任范围应当根据其职责范围、收益情况等方面进行更精细化、合理化的认定。

### **(五) “非系统风险因素”亟需明确规则依据, 司法实践也有待进一步探索精准量化新思路**

根据侵权责任因果关系规则和虚假陈述司

25. 上海金融法院、上海市高级人民法院(2019)沪74民初1049号民事判决书、(2020)沪民终666号民事判决书。

26. 成都市中级人民法院(2019)川01民初1626号民事判决书、四川省高级人民法院(2020)川民终293号民事判决书。

27. 深圳市中级人民法院(2020)粤03民初4119号等民事判决书。

28. 中国证监会[2021]2号行政处罚决定书、中国证监会广东监管局[2021]7号行政处罚决定书、中国证监会四川监管局[2020]2号行政处罚决定书。

29. Central Bank of Denver, N. A. v. First Interstate Bank of Denver, N. A., 511 U.S. 164 (1994).

法解释的规定,因非系统风险因素给投资者造成的损失,显然并非虚假陈述所致,不应由虚假陈述行为人承担赔偿责任,这在法律规则和逻辑上应无争议,也已被越来越多的司法裁判所认可。但仍有部分法院对此持较为保守的裁判思路,例如“康美药业”案一审判决简单地以没有法律依据和事实依据为由不予支持被告关于非系统风险的主张,实属遗憾。在司法解释修订时应当进一步明确扣除非系统风险因素所致损失,为司法审判提供更加清晰的规则指引,司法实践可结合金融工程学等专业知识,积极探索精准量化非系统风险所致损失的最优解。

## (六) 新《证券法》新增长臂管辖条款, 境外虚假陈述或将引发境内诉讼

新《证券法》增设了“长臂管辖权”条款,明确规定在我国境外的证券发行和交易活动,扰乱境内市场秩序,损害境内投资者合法权益的,依照该法规定处理并追究法律责任。最高院进一步发布规定明确境内投资者以发生在境外的证券发行和交易活动损害其合法权益为由,有权向上海金融法院或北京金融法院提起诉讼。目前已有因在美国纳斯达克市场的虚假陈述,投资者向厦门中院、北京金融法院、上海金融法院提起虚假陈述诉讼的案例。因境外虚假陈述

引发的境内诉讼,关于起诉条件、管辖标准、准据法适用、主体适格性、与境外程序的协调以及实体问题的认定,有待于具体的细化规定。

## (七) 证券虚假陈述司法解释修订稿正式发布在即, 将回应既往司法实践中产生的各类问题, 为我国证券诉讼审理打开新局面

自2003年开始施行至今的现行虚假陈述司法解释已无法回应目前司法实践中存在的各类新的争议问题,目前最高院已开始着手修订,并向各地法院征求意见,将在近期完成修订、发布正式规定。预计修订后的虚假陈述司法解释会对前置程序、交易因果关系、非系统风险等问题进行明确,并就第三方责任、中介机构及上市公司内部人责任认定与免责抗辩等问题填补空白,必将对我国证券虚假陈述纠纷的审理产生极为重要而深远的影响。



张保生  
合伙人  
争议解决部  
北京办公室  
+86 10 5780 8368  
zhangbaosheng@zhonglun.com



周伟  
合伙人  
争议解决部  
北京办公室  
+86 10 5957 2287  
zhouwei@zhonglun.com

# 网络安全与数据保护 2021年度法律观察

作者：陈际红



2021年,我国在网络安全和数据保护领域的立法仍然高歌猛进,可谓立法的“大年”。随着11月1日《个人信息保护法》的生效,我国网络空间监管的立法框架基本尘埃落定,随之而来的配套法规和规范性文件的制定将成为重点。而面对丰硕的立法成果,企业的压力在于如何尽快认知、识别风险和确保合规落地。一如往年,在进入2022年之际,我们仍然以一篇年度法律观察奉献给同仁,一孔之见,期待为企业数据合规工作带来一些启示和指引。

## 第一部分\

# 立法观察：“三驾马车”架构下逐渐完善的法律体系

《个人信息保护法》于2021年11月1日正式实施,从个人信息处理的基本原则、合法性基础、主体权利到处理者系列法律义务等方面,确立了与欧盟《通用数据保护条例》(General Data Protection Regulation,以下简称“GDPR”)基本相当的保护水准。从颁布到正式实施,虽仅有两个多月的时间,但给企业的合规落地带来了不小的压力。与GDPR相比,《个人信息保护法》的处罚手段更为丰富,除了同样的高额罚款之外,还包括停业整顿、吊销执照等行政处罚措施,亦可以对直接责任人员施以罚款及一定期间的职业禁入的处罚。尽管如此,《个人信息保护法》的最终实施水平还取决于未来配套法规对模糊法律条文的明晰、执法和司法裁判的指引,以及企业合规工作中的实践。

我们认为,在《个人信息保护法》下,企业未来将面临五大合规风险:

一是常态化的行政执法,多重的执法机构可能会利用法律设定的多元化执法手段和执法工具“竞争性执法”;

二是民事诉讼,《个人信息保护法》确立了侵害个人信息权益的过错推定责任,减轻数据主体举证责任,加大处理者自证清白的责任,非常可能会有效激活个人信息保护的民事路径;

三是公益诉讼,对于侵害众多个人权益的案件,检察院、消费者组织等得以提起公益诉讼,考虑到公益诉讼所追求的社会效果,平台性互联网企业或许会成为公益诉讼的主要目标;

四是高管责任,这也是为何企业任命数据保护官(“DPO”)是一项严肃和必要的工作;

五是刑事风险,自2009年《刑法修正案(七)》增加了侵犯公民个人信息罪后,与个人信息有关的犯罪案件就呈现逐年增加的趋势。

《数据安全法》于2021年9月1日正式实施。

作为“数据安全领域的基础性法律”，《数据安全法》重点关注数据安全保障制度方面的建设，此类制度建设看似多为自上而下的“顶层设计”与“制度构建”，然而其背后却蕴含着企业数据处理活动中应遵守的法律义务。尤其是，《数据安全法》确立了数据分类分级的基本制度，设立了数据安全审查制度，并且较为全面地构建了我国数据跨境流动的监管制度。

**“三驾马车”架构。**与2017年6月1日生效的《网络安全法》一起，上述三部基础性法律共同构成了我国网络空间监管的“三驾马车”。三部法律没有主次之分，都应当是企业在合规实施中对标的法律基准，只不过根据企业的业务类型不同，三部法律适用的紧密程度有所不同。如果要对各自的监管重点范围做一个划分，《网络安全法》侧重于网络安全等级保护制度、网络关键设备和网络安全专用产品检测与认证体系、关基保护、网络安全审查、信息网络内容安全及网络安全监测预警和信息通报制度等；《数据安全法》则主要监管数据处理活动，包括数据分类分级保护制度、重要数据和国家核心数据管理、数据安全风险预警及应急处置机制、数据安全审查制度和数据跨境流动监管等；《个人信息保护法》规定了个人信息的保护，包括个人信息范围的界定、个人信息处理基本原则及具体规则、个人信息跨境流动

规则、个人信息主体权利及保护、处理者的安全义务等。

**《网络数据安全管理条例》。**2021年11月14日，国家互联网信息办公室公布《网络数据安全管理条例（征求意见稿）》（以下简称“《数安条例》”）。《数安条例》以“三驾马车”作为上位法，内容庞大，既有对“三驾马车”中重要但又落地细节不足条款的细化和补充，也增设了一些新的制度体系。因《数安条例》具有较大的立法空间，未来可能成为“三驾马车”框架制度体系下具体实施规则的决定者，该条例的发布引起了社会的极大关注，也引发了学者和业界专家的广泛争议，学者和业界专家亦对某些监管机制的合理性和平衡性提出了意见。

**网络安全审查制度的修订。**网络安全审查制度是国家安全审查制度的一部分，在2017年《网络安全法》生效的伊始，我国就颁布了《网络产品和服务安全审查办法（试行）》（以下简称“《审查办法》”）。2020年6月1日，新生效的《网络安全审查办法》取代该《审查办法》。某知名互联网出行企业在外国上市引发网络安全审查是今年广受关注的一个事件，该事件源于监管部门对跨境资本市场活动所带来的数据安全问题的担忧。今年的7月10日，国家互联网信息办公室发布《网络安全审查办法（修订草案征求意见稿）》，并公开征求意见。此次修订，

首先是增加《数据安全法》为立法依据,为监管数据处理活动提供了直接的法律依据;其次,征求意见稿扩大了网络安全审查的适用,将数据处理活动纳入到网络安全审查的范围,将网络安全审查的义务主体涵盖到数据处理者;第三,明确掌握超过100万用户个人信息的数据处理者赴国外上市,必须向网络安全审查办公室申报网络安全审查。

**数据出境安全评估与标准合同条款。**网信办于10月29日发布《数据出境安全评估办法(征求意见稿)》,并公开征求意见。同时,关于《个人信息出境标准合同规定》也正密集地在内部征求意见。数据出境涉及国家安全和重大公共利益,是数据监管的最重要的环节之一。目前,这两个法律文件可谓箭在弦上,随时待发。

除了以上的立法之外,备受瞩目的《**关键信息基础设施安全保护条例**》于9月1日正式实施,与《网络安全法》一起构建了国家关键信息基础设施安全保护体系的顶层设计。此外,网信办等五部门联合发布的《**汽车数据安全若干规定(试行)**》自2021年10月1日起施行,开启了我国汽车数据安全强监管时代。

在地方立法方面,《**上海市数据条例**》和《**深圳经济特区数据条例**》分别将于2022年1月1日实施。

## 第二部分\

# 执法观察:从行政执法迈向多元治理模式

**APP专项治理。**自2019年开展App违法违规收集使用个人信息专项治理行动以来,App个人信息保护行动不断深化持续至今。今年以来,由网信办等四部门联合印发的《常见类型移动互联网应用程序必要个人信息范围规定》于2021年5月1日正式施行,为判断必要个人信息的范围设定了明确的边界。网信办、工信部和公安部聚焦超范围收集、未经同意收集使用、未提供撤回同意选项等侵犯用户权益的痛点问题,累计通报了逾千款App。在未来监管要求和趋势方面,一是治理内容精细化,监管重点将主要集中在“超范围收集与功能无关个人信息”、“强制或频繁索要无关权限”、“无法注销”、“SDK治理”等更加细致具体的问题上;二是落实应用分发平台责任,应用分发平台应当落实平台内App信息公示责任、平台管理责任;三是不断提高技术检测手段;四是发挥舆论监督治理作用,督促企业强化自律。

**司法解释出台。**2021年8月1日,最高人民法院制定的《最高人民法院关于审理使用人脸识别技术处理个人信息相关民事案件适用法律若干问题的规定》(以下简称“《规定》”)实施。人脸



识别是人工智能技术的重要应用,在为社会生活带来便利的同时,其所带来的敏感个人信息保护问题也日益凸显。“人脸识别第一案”中强制顾客激活人脸识别系统,体现出人脸识别技术广泛应用与个人信息保护的矛盾日益尖锐。我国过去长期以行政监管和刑事惩戒作为个人信息保护的主要规制手段,基于民事司法裁判的规制不清晰、原告举证责任难以实现等原因,以民事途径维护个人信息权益的司法实践并不顺畅。《规定》的实施,结合《个人信息保护法》确立的侵害个人信息权益的过错推定责任模式,将激活有关人脸识别个人信息保护案件的民事司法保护途径。

**公益诉讼。**在《个人信息保护法》颁布的第二天,即8月21日,最高人民检察院下发《关于贯彻执行个人信息保护法推进个人信息保护公益诉讼检察工作的通知》,要求检察院切实加大办案力度,推动公益诉讼条款落地落实,形成个人信息保护多元共治新格局。此举措是对《个人信息保护法》第七十条之公益诉讼条款的有力支撑。事实上,个人信息保护作为检察公益诉讼新领域之一,在最高人民检察院2020年9月出台的《关于积极稳妥拓展公益诉讼案件范围的指导意见》中,已经将个人信息保护作为网络侵害领域的办案重点。



**刑事保护。**《刑法修正案(九)》将“出售、非法提供公民个人信息罪”和“非法获取公民个人信息罪”整合为“侵犯公民个人信息罪”，扩大了犯罪主体和侵犯个人信息行为的范围。2017年，《最高人民法院、最高人民检察院关于办理侵犯公民个人信息刑事案件适用法律若干问题的解释》发布。考虑个人信息犯罪较低的入刑门槛，刑事风险的防范一直是企业数据合规工作的底线。据最高人民法院统计，2017年6月至2021年6月，全国法院新收侵犯公民个人信息刑事案件10059件，审结9743件，生效判决人数21726人，对3803名被告人判处三年以上有期徒刑，比例达17.50%。

### 第三部分\

## 热点扫描：数据治理的焦点

**境外上市之网络安全审查。**今年某知名互联网出行企业在国外上市引发的网络安全审查，使得网络安全审查制度成为社会关注的焦点。对于资本市场从业者而言，最关注的莫过于境外上市所引发的网络安全审查，要想境外上市，先过网络安全这一关。对比《审查办法》和《数安条例》，我们得出以下的观察：一是《数安条例》和《审查办法》都采用了“一百万”作为申报标准，最终稿采用百万人作为申报门槛似乎是大概率事

件；二是赴国外上市与赴港上市监管条件不同。相较于对国外上市所采取的一刀切的量化标准，赴港上市的网络安全审查采取是风险导向的标准，只有确实存在影响或可能影响国家安全的风险，才会触发网络安全审查，这个监管尺度显然要比国外上市宽松许多。上述出行企业决定从美国退市到香港上市，也印证了监管部门对两地市场不同的风险判断；三是《数安条例》通过使用“处理”和“数据处理者”等概念明确了网络安全审查的适用范围。

**平台算法治理。**8月27日，网信办发布《互联网信息服务算法推荐管理规定(征求意见稿)》，并公开征求意见，这是我国第一部专门规制算法应用的立法，甚至在世界范围内也尚属首例。9月17日，网信办等九部委联合发布《关于加强互联网信息服务算法综合治理的指导意见》，要求利用三年左右时间，逐步建立治理机制健全、监管体系完善、算法生态规范的算法安全综合治理格局。最近的一系列有关算法治理的立法和监管行动，预示着中国对网络空间的治理已经逐步从数据治理迈向了算法治理。事实上，企业的算法治理和数据治理密不可分，或者说一个良好的数据治理体系是开展算法治理的基础。

**汽车数据进入强监管时代。**2021年10月1日，《汽车数据安全若干规定(试行)》(以下简称“《若干规定》”)施行。《若干规定》作为我国

首个汽车行业数据安全方面的部门规章,开启了我国汽车数据强监管时代。临近年底,上海市、广东省、天津市、河北省等多省市网信办依据《汽车数据安全管理办法(试行)》第十三条规定,要求汽车数据处理者开展2021年度汽车数据安全管理工作情况报送工作,预示着《若干规定》实实在在地落地实施。

汽车全产业链涵盖交通、公共服务、工业制造等行业,智能网联汽车配备了各种网络系统,处理大量的数据,随着智能网联汽车保有量的增大,与国家安全、公共利益和个人利益关系愈发密切。近期有关智能网联汽车的产业政策或监管政策正密集发布,2021年3月23日,深圳市人大常委会发布《深圳经济特区智能网联汽车管理条例(征求意见稿)》,进一步放宽智能网联汽车道路测试和示范应用相关条件。2021年3月24日,公安部发布《道路交通安全法(修订建议稿)》,首次尝试在法律层面明确具有自动驾驶功能的汽车进行道路测试和通行的相关要求,并对自动驾驶车辆违法行为和事故责任分担进行了规定;尽管于4月正式通过的《道路交通安全法》修正案暂未采纳前述修订,但这也体现了我国监管部门将自动驾驶纳入法律监管的意图。2021年4月7日,工信部发布《智能网联汽车生产企业及产品准入管理指南(试行)》(征求意见稿),针对申请准入的具备有条件自动驾驶、

高度自动驾驶功能的智能网联汽车生产企业及其产品,规定了一系列安全保障能力要求、产品必备功能及准入测试要求。此外,信安标委于2021年10月8日发布《汽车采集数据处理安全指南》,明确了对汽车采集数据开展传输、存储和出境等处理活动的安全要求。

**隐私计算。**2021年一个广受关注的技术话题是隐私计算的发展和应用。2020年4月9日,中共中央、国务院发布《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》首次将数据作为新型生产要素。数据要素化要求数据的流动和交换,从而实现数据的生产价值。而制约数据交换和流动的主要因素包括隐私保护、数据权属的不清晰等。隐私计算是指在保证数据提供方不泄露原始数据的前提下,对数据进行分析计算的一系列信息技术,从而实现数据在流通与融合过程中的“可用不可见”。业界对隐私计算破解数据流动难题寄予厚望,比如,于今年3月成立的北京国际大数据交易所有限公司,宣称是国内首家基于“数据可用不可见,用途可控可计量”新型交易范式的数据交易所。我们认为,隐私计算不是万能的灵丹妙药,可能只能解决一部分数据保护问题,隐私计算的输出仍有可能构成个人信息。隐私计算技术加法律上的数据合规方案,才是完整的解决路径。

## 第四部分\

# 合规落地:由表及里,逐步推进

企业以“三驾马车”作为法律基准,搭建全面的数据合规体系是个具有挑战的任务。一方面,诸多的配套法律尚未制定,监管执法尺度亦不清晰,法律对于合规落地的指引性尚不充分;另一方面,业界在诸多层面缺乏成熟的良好实践,能参照的经验不多,比如如何有效地获得“单独同意”;再则是源于时间的紧迫,并受制于企业资源的投入。基于此,我们建议企业可以从宏观策略和实际落地两大方向出发,由表及里,逐步推进企业数据合规建设:

**首先企业要制定可行的数据合规策略。**企业数据合规策略一定是根据企业数据处理活动的敏感程度、可投入资源,基于**合规措施与风险相适应的原则量身而制**。在合规实施上,可以采用“由表及里,逐步推进”的方式。从宏观策略上来看,先设定一个“**quick win**”的阶段目标,集中解决外部网络产品等易受用户投诉及监管关注的高风险场景的合规,完成隐私政策修改和设置、畅通数据主体行权渠道、完成与第三方商业伙伴的数据处理协议等。**在此基础上,企业再进入全面合规体系的构建阶段**,构建层次化(自上而下管理,自下而上落实)、全面化(覆盖数据全生命周期)和重点化(重点环节、重点领域、重

点管控)的数据合规管理体系。

**其次是设置数据合规管理机构。**徒法不足以自行,企业无岗位和职责设定,所有的合规都是纸上谈兵。法律上讲,《数据安全法》规定了重要数据处理者的数据安全负责人,《网络安全法》规定了网络安全负责人,《个人信息保护法》规定了个人信息保护负责人,这些法定义务要求企业予以遵照实施。除了依法设立的基本岗位外,对于很多互联网平台企业及其它数据处理活动比较密集的企业,还会成立企业的隐私保护/数据合规委员会。通常而言,隐私保护/数据合规委员会采用跨部门协同的方式,负责数据合规相关的重要战略制定、跨部门问题的决策,确保数据保护纳入公司战略。在执行层面,法务、合规、安全、技术和产品等不同的角色根据职能承担不同的数据保护任务。

**从实操层面来看,我们认为以下几个关键环节需引起企业的特别重视:**

**(1) 风险识别。**风险识别的前提是全面梳理数据处理活动,盘点数据资产,建立企业的数据清单和数据流转图。在此基础上,对重点业务场景进行合规差距分析、识别风险,并对风险进行分级,在此基础上制定合规整改的优先顺序和实施路径。

**(2) 制度体系构建。**对于覆盖数据全生命周期的合规制度建设,三部基本法都有规定。数据

保护合规规则体系分三层次构建:第一层次为政策,作为公司关于数据保护合规的纲领性文件,将在其中明确整体战略目标、基本路径、职责划分等内容;第二层次为手册,作为整体政策与具体规范的串联,是可供员工在具体业务场景下实际操作的指南与工具,将覆盖典型业务场景及普通员工的日常活动场景;第三层次为具体规范文本,作为具体的制度、流程及表单、模板库,是合规工作开展的具体依据。

**(3) 数据本地化与数据跨境路径。**对于国际化经营的企业而言,数据本地化及跨境传输的路径选择是其面临的一个比较亟迫且棘手的问题。数据本地化存储,意味着资源的投入、IT架构的重新设定和业务流程的变化。一般而言,在考虑数据本地化必要性方面,要综合考虑业务的类型(2C还是2B)、处理数据的量(是否超过网信办的标准)、服务客户的类型(是否有CIIO客户),以及处理数据的性质(是否包含重要数据或受特定监管的数据)后加以确定。

**(4) 开展个人信息影响评估及个人信息保护合规审计。**开展个人信息安全影响评估(以下简称“PIA”)的目的是检验数据处理活动的合法合规程度、发现潜在风险并判断风险程度。PIA首先是一项法定的合规义务,在《个人信息保护法》和《儿童个人信息网络保护规定》等规定中都有明确的要求;其次,PIA是一种普遍适用的

数据处理活动风险评估方法论,可以作为一个有效的数据合规工具。除PIA外,另外一个重要的合规机制则是合规审计,审计工作是对数据合规工作的一种审视和监督,以发现数据保护工作中的疏漏和差距,对此《个人信息保护法》亦有明确要求。关于推进审计工作的重点和方法,可以参照中国信息通信研究院最近牵头编写的《关于推进个人信息保护合规审计的若干建议》。据此,我们建议PIA和合规审计应当成为企业数据合规体系中的基础性制度。

**(5) 信息安全事件应急机制。**一旦发生数据泄露事件,就可能演化成一场企业的危机,对此,企业要有应急预案。应急预案至少要包括风险识别和锁定、应急处理机制、报告和通知机制以及公关应对机制等,并定期进行演练活动。对于国际公司而言,数据事件往往涉及不同法域,处理难度更大,因此需提前建立起能覆盖各法域、应对各类安全事件的法律资源网作为有效支撑。

**(6) 树立合规标杆。**数据合规意味着资源的投入,合规同时也是价值的创造。通过数据合规项目,企业可以有效地避免法律风险,也可以申请数据保护相关认证,树立合规标杆,打造合规品牌。

## 第五部分\

# 趋势研判: 密集的配套法规及标杆性的执法案件

在2022年, 我们预计:

**三部大法的配套法规会密集出台。**据报道, 目前网信办正在抓紧制定各项配套法规规章, 包括《网络数据安全条例》《数据出境安全评估办法》《个人信息出境标准合同规定》《人脸识别技术应用安全管理暂行规定》, 以及数据安全、个人信息保护的合规审计制度和相关标准规范。另外, 我们预计《网络安全审查办法》的修订工作也会完成, 据此把境外上市等活动引发的数据安全审查工作纳入有效的监管机制。当然, 包括工信部、市监总局、公安部、人行等在内的部门和行业立法也会非常活跃, 信安标委和行业标准制定机构也会密集推出一批国家和行业标准, 尤其会聚焦于金融数据、平台数据、车联网数据等领域。

**与个人信息保护有关的执法活动将深入开展。**在《个人信息保护法》生效之前, 执法机构以APP为抓手, 连续地开展了App违法违规收集使用个人信息专项治理工作, 突出治理App强制授权、过度索权、超范围收集个人信息, 以及违规收集个人信息的现象。在2022年, 借《个人信息保护法》生效的东风, 与个人信息保护有关的执

法活动必将更加深入, 比如, 包括隐私政策设置的透明性、获取用户同意的有效性、跨境数据传输的合法性等方面, 也可能产生在处罚数额上创记录的标杆性执法案件。

**平台治理的分类分级监管。**2021年, 以《国务院反垄断委员会关于平台经济领域的反垄断指南》为标志, 监管和执法机构开展了一场轰轰烈烈的平台经济反垄断、防止资本无序扩张的行动。考虑到中央确定的2022年经济工作“稳字当头、稳中求进”的主基调, 2022年关于平台经济更加严苛的监管措施应当会减少, 监管部门将会基于“大平台、大责任、高标准”的分类分级思路推进平台治理工作。平台治理工作重点可能包括两大方面, 一是《个人信息保护法》第五十八条对重要互联网平台服务的监管, 会伴随着《数安条例》的落地而具有更清晰的法律要求; 二是平台的算法治理, 在《互联网信息服务算法推荐管理规定(征求意见稿)》发布实施的预期下, 监管机构会逐渐落实平台算法的分类分级、备案管理和安全评估制度。

**重要数据识别和跨境数据监管。**重要数据的处理活动和跨境数据传输会引发国家安全和重要公共利益的考虑, 历来是数据安全监管的重点。2021年, 重要数据的识别和监管率先在汽车数据领域展开, 预计2022年重要数据识别的一般法律规则会出台生效, 各行各业的重要数

据识别会逐次展开,监管部门和行业主管部门也会把重要数据处理活动监管逐步纳入程序化的轨道。对于跨境数据的流动,预计随着《数据出境安全评估办法》和《个人信息出境标准合同规定》的颁布生效,必将成为企业合规的重点和监管的焦点。

**民事诉讼和公益诉讼会显著增加。**如前文所述,《个人信息保护法》确立了侵害个人信息的过错推定责任,非常可能会激发产生大量关于个人信息权益保护的民事案件。事实上,在2021年,各地法院已经受理了一批类似的案件。在民事诉讼案件中,数据处理者承担自证清白的责任,而企业合规制度的构建和执行是最主要的证明手段。公益诉讼对企业的品牌和声誉具有很大的杀伤力,也值得平台类企业密切关注社会热点和监管重点,通过提前的合规部署化解潜在公益诉讼的发生。☞



陈际红  
合伙人  
知识产权部  
北京办公室  
+86 10 5957 2003  
chenjihong@zhonglun.com

# 大鵬一日同風起，扶搖直上九萬里 ——中國反壟斷2021年度盤點

作者：蔣蕙匡、賈申、郭程





2021年,后疫情时代的世界经济和政治格局继续经历“百年未有之大变局”。与此同时,以平台经济、通信技术和生物医药等为代表的科技企业在社会生活的各个领域扮演着更加重要的角色。过去一年,中国反垄断机构出现重要改革,在立法、执法和司法等层面均成果颇丰;众多企业也在日常经营和商事交易中愈发重视反垄断合规。

适逢岁末年初,我们结合既往的办案经验和分享交流,对中国反垄断在2021年发生的若干重点和亮点进行盘点,以飨读者。

## 第一部分\

### 反垄断机构改革:强化顶层设计,反垄断监管力量显著增强

2021年3月和8月,习近平总书记在中央财经委员会第九次会议和中央全面深化改革委员会第二十一次会议上,对充实反垄断监管力量、增强监管权威性作出重要指示。

在党中央、国务院高度重视下,2021年11月18日,国家反垄断局正式挂牌,国家市场监督管理总局副局长甘霖任首任局长。国家反垄断局是由国务院新组建的副部级国家局,设置反垄断执法一司、反垄断执法二司和竞争政策协调司三个司局,前二者分别负责案件执法、并购审查,竞争政策协调司则在研提反垄断政策、开展国际交流的同时,对案件办理情况进行复核把关,三者职责明确、相互制约,实现案件查办与复核审理“查办分离”。

此次国家反垄断局的挂牌,是继2018年国务院机构改革反垄断执法统一之后的又一重大举措。这一挂牌和升级进一步健全完善了中国反垄断执法的体制机制,提升反垄断执法工作的统一性、权威性。

## 第二部分\

### 反垄断立法:不断完善现有法规体系,新法即将推出

2021年是反垄断实施以来立法较为活跃的一年。国家市场监督管理总局(“总局”)实质推进《反垄断法》修订工作,并制定多部业界关注的反垄断指南,具体而言:

2021年10月23日,反垄断法实施13年后迎来首次修订。全国人大常委会在完成对《中华人民共和国反垄断法(修正草案)》(“《修正草案》”)审议后对外公开征求意见。《修正草案》反

映了去年以来中国在各领域反垄断执法实践中的重点问题和发展趋势,立足于中国国情,并合理借鉴欧美等地的成熟做法和经验。总体来看有以下要点:(1)大幅提高反垄断违法处罚标准,企业与个人违法成本均显著提升;(2)正式提出“安全港”制度;(3)建立经营者集中审查停钟制度;(4)突出互联网、金融等重点领域反垄断工作;(5)新增对垄断行为的公益诉讼制度。(关于2021年10月23日的修正草案解读详见《会当凌绝顶——<反垄断法(修正草案)>要点速览》<sup>1)</sup>)

针对重点行业领域,制定多部反垄断指南,包括《关于平台经济领域的反垄断指南》《关于原料药领域的反垄断指南》,结合不同行业和业务场景的具体情况和特点对实操中的常见问题进行探讨,对业内经营者具有很高的指导意义和参考价值。(关于2021年2月7日的平台经济指南解读详见《平台经济领域反垄断监管升级:<指南>正式版亮点探析》<sup>2)</sup>;关于2021年11月18日的原料药指南解读详见《<关于原料药领域的反垄断指南>重点解析及企业合规建议》<sup>3)</sup>)

引导企业更好地开展反垄断合规工作,在中央和地方层面发布反垄断合规指引/指南。总局发布《企业境外反垄断合规指引》;地方市监部门则结合本地情况发布地方反垄断合规性文件,北京、江苏等地的反垄断合规指引/指南较为典型。其中《北京市平台经济领域反垄断合规指引》创新性地采用非法条形式并引入场景案例,形式新颖,值得关注。这些指引/指南的实施,给经营者以明确、科学的规则指引,提高经营者反垄断合规意识。

### 第三部分\

## 反垄断审查:强化经营者集中监管,涉VIE结构交易引发未依法申报案件井喷

截止2021年12月31日,2021年总局共审结无条件批准经营者集中案件677件(同比增长43%),附加限制性条件批准4件,禁止经营者案件1件。另据统计,在无条件批准的案件中,有585起案件为简易案件(同比增长59%),约占2021年无条件批准案件数量的86%。可见,过去一年经营者集中案件数量呈高速增长态势。案件数量大幅增长的同时,复杂案件也在同步增加,而复杂案件的审查需要较长的审查时间。总局已注意此问题,在提高审查效率的同时预计

1.《会当凌绝顶——<反垄断法(修正草案)>要点速览》,  
<http://www.zhonglun.com/Content/2021/10-25/1813111612.html>  
2.《平台经济领域反垄断监管升级:<指南>正式版亮点探析》,  
<http://www.zhonglun.com/Content/2021/02-09/1514142126.html>  
3.《<关于原料药领域的反垄断指南>重点解析及企业合规建议》,  
<http://www.zhonglun.com/Content/2021/11-19/1516482592.html>

将通过修订《反垄断法》引入“停钟”制度解决此问题。

就总局2021年附加限制性条件批准的4起案件(1件结构性救济<sup>4</sup>, 3件行为性救济<sup>5</sup>)而言, 其均集中在高科技领域, 而附加“行为性救济”的限制性条件似乎为主要思路, 包括: 不得搭售、保证向中国客户供应(公平、合理、无歧视)、保证兼容性、不得附加其他不合理的交易条件等。值得注意的是, 在最近的案件中总局别出心裁地提出“帮助一个第三方竞争者进入相关市场”的行为性救济思路。

就总局2021年1起禁止经营者集中案件<sup>6</sup>, 本案是《反垄断法》实施13年以来, 平台经济领域禁止经营者集中第一案、史上第三起禁止经营者集中案件。本案前反垄断执法机构仅作出2起禁止经营者集中的决定, 可见执法机构采用了相当严格的标准, 并不轻易禁止经营者集中。本案中总局认为, 如果允许当事企业合并, 相关股东在直播等市场的支配地位将会强化, 产生排除、限制竞争效果。本案的分析对于日后平台经济领域经营者集中具有相当重要的借鉴意义。

值得关注的是, 2020年12月总局对三家互联网平台企业涉VIE结构交易的未依法申报开出顶格罚单。此外, 2021年2月总局在《关于平台经济领域的反垄断指南》中明确了VIE架构的经营者集中属于反垄断审查的范围。这体现了总局对

平台经济领域和涉VIE结构交易的执法态度, 从而引发了未依法申报处罚案件的井喷现象。截止2021年12月31日, 总局全年共对94起未依法申报交易进行行政处罚, 同比增长623%, 罚款金额共计6135万元, 同比增长958%。可以预见, 2022年未依法申报案件数量仍然会处于高速增长状态。相比2020年平均30-40万元的罚款, 2021年罚款绝大多数是50万元顶格处罚, 处罚力度显著提升。这表明总局对于强化反垄断法威慑力、规范各类经营者, 尤其是平台经营者的决心。

#### 第四部分\

## 反垄断调查: 执法持续活跃, 深入国计民生领域

2021年的反垄断行政执法持续活跃。截止2021年12月31日, 2021年全国全年办结垄断(垄断协议与滥用市场支配地位)案件按处罚决定书数量计共103件, 罚没金额234.99亿元, 突破历史记录。据统计, 2021年已公开的行政处罚案件包括:

4. 市场监管总局关于附加限制性条件批准丹佛斯公司收购伊顿股份有限公司部分业务案反垄断审查决定的公告, [https://www.samr.gov.cn/fldj/tzgg/ftjgz/202106/t20210607\\_330289.html](https://www.samr.gov.cn/fldj/tzgg/ftjgz/202106/t20210607_330289.html)  
5. 市场监管总局关于附加限制性条件批准某液压产品公司股权收购案反垄断审查决定的公告, [https://www.samr.gov.cn/fldj/tzgg/ftjgz/202111/t20211118\\_336984.html](https://www.samr.gov.cn/fldj/tzgg/ftjgz/202111/t20211118_336984.html)  
市场监管总局关于附加限制性条件批准某固态硬盘业务收购案反垄断审查决定的公告, [https://www.samr.gov.cn/fldj/tzgg/ftjgz/202112/t20211222\\_338317.html](https://www.samr.gov.cn/fldj/tzgg/ftjgz/202112/t20211222_338317.html)  
市场监管总局关于附加限制性条件批准某集成电路公司股权收购案反垄断审查决定的公告, [https://www.samr.gov.cn/fldj/tzgg/ftjgz/202101/t20210119\\_325338.html](https://www.samr.gov.cn/fldj/tzgg/ftjgz/202101/t20210119_325338.html)  
6. 市场监管总局关于禁止某游戏直播公司合并案反垄断审查决定的公告, [https://www.samr.gov.cn/fldj/tzgg/ftjgz/202107/t20210708\\_332421.html](https://www.samr.gov.cn/fldj/tzgg/ftjgz/202107/t20210708_332421.html)

13起横向垄断协议案件,涉及固定价格、分割市场、限制生产数量等;2起纵向垄断协议案件,涉及转售价格维持;11起滥用市场支配地位案件,涉及不公平高价、拒绝交易、限定交易、搭售、附件不合理交易条件等。

继2020年后,总局持续加大在平台经济领域的反垄断执法。2021年,总局公布了三家平台企业实施“二选一”等涉嫌垄断行为调查结果,并对其中两家企业出具行政指导书,切实加强线上经济和规范社区团购秩序行政指导。其中行政指导书体现了行政指导的柔性特征,对于企业合规有重要的借鉴意义。其中,总局针对某网络零售平台服务提供商滥用市场支配地位实施“二选一”行为处以182.28亿元罚款。本案的罚款刷新了中国反垄断行政处罚记录,截至目前仍位列中国反垄断罚款排行榜第一位,在世界范围分类亦位居反垄断罚款排行榜第三位。(关于平台企业二选一案件的解读详见《从史上最高罚单看企业反垄断合规的重要性》<sup>7)</sup>)

此外,在众多反垄断行政处罚案例中,医药、建材、石油化工等领域也是调查执法的重点领域。(关于建材行业最高罚单案件的解读详见《执法动态|建材行业开出迄今最高反垄断罚单》<sup>8)</sup>)特别是总局对两家上市公司在经销业务中的转售价格维持行为开出了合计金额高达10.5亿元的反垄断罚单。值得关注的是,执法机关认

为聘请中介统一监督价格是实施转售价格维持的证据之一。其中,某药企达成并实施纵向垄断协议行为被总局处以7.64亿元罚款。本案处罚金额刷新了中国反垄断纵向垄断协议的行政处罚记录,在医药行业内极具影响力。

7.《从史上最高罚单看企业反垄断合规的重要性》, <http://www.zhonglun.com/Content/2021/04-13/1659532446.html>  
8.《执法动态|建材行业开出迄今最高反垄断罚单》, <http://www.zhonglun.com/Content/2021/02-25/1335203987.html>



## 第五部分\

# 反垄断诉讼:在市场竞争中扮演更加重要的角色

完善司法解释,加强反垄断审判工作。2021年1月1日,最高人民法院发布修改后的《关于审理因垄断行为引发的民事纠纷案件应用法律若干问题的规定》,进一步完善反垄断民事诉讼程序。2021年4月22日,最高人民法院发布了《人民法院知识产权司法保护规划(2021-2025年)》,明确了“十四五”时期人民法院加强反垄断和反不正当竞争法审判,加大对知识产权侵权行为的惩治力度,表明要适时制定反垄断民事诉讼司法解释,特别是互联网平台领域反垄断前沿疑难复杂问题。

近年来,反垄断诉讼逐渐成为企业维护自身权益的有效工具。2020年4月,因不服3亿反垄断罚单,两家被罚药企相继起诉国家市场监督管理总局,中央反垄断执法机构因此成为行政诉讼案的被告。2020年12月,北京市第一中级人民法院曾开庭审理两起案件。2021年11月22日,北京高级人民法院合并审理两案。庭审过程中,诉讼双方就三家企业是否构成由其中一家企业掌控的“共同体”展开激烈辩论。

9.《经营自由或互联互通?“必需设施”理论的反垄断法实践》,  
<http://www.zhonglun.com/Content/2021/11-24/1601061501.html>

在互联网领域,反垄断诉讼的重要性更加突显,更是企业实现商业目的的“矛与盾”。2021年以来互联网领域的反垄断诉讼持续升温,众多互联网头部企业的滥用市场支配地位案件引起了业界广泛关注。2021年2月,某短视频平台企业向北京知识产权法院提起反垄断诉讼,要求某网络社交平台企业解除封禁,引发舆论热议。在标准必要专利拒绝许可垄断第一案中,国内法院首次明确引入“必需设施”理论分析知识产权反垄断问题。考虑到司法实践中“必需设施”适用的普遍严格性,该案的最终判决结果举足轻重,因为这关系到专利法与反垄断法的界限问题,关乎广大非标准必要专利权人的切身利益,影响深远。(关于必需设施理论案件的解读详见《经营自由或互联互通?“必需设施”理论的反垄断法实践》<sup>9)</sup>)

## 第六部分\

# 展望2022:反垄断监管加码,合规工作任重道远

2021年12月,中央经济工作会议再次明确指出深入推进公平竞争政策实施,加强反垄断和反不正当竞争,以公正监管保障公平竞争。可见,反垄断将是2022年中国政府监管的重中之重。根据我们的实务经验和前沿观察,我们认为

有以下几个方面值得重点关注：

- 《反垄断法》修订：十三届全国人大常委会已将其列入2021年立法工作计划，预计2022年新反垄断法很可能顺利通过。如果按此前公布版本对反垄断行政处罚上限、反垄断个人责任、安全港制度、反垄断公益诉讼等方面做出调整，那么将对企业的反垄断合规工作产生重大影响。

- 未依法申报案件：总局在2020年末已明确对涉VIE架构的反垄断申报的态度，2021年末依法申报案件数量出现高速增长。此外，即将修订通过的《反垄断法》将显著提高未依法申报的法律责任。因此，众多互联网平台企业和传统企业面临过往交易“应报未报”如何处理的问题，未来交易架构的设计也需要更多考虑反垄断合规要求。

- 国计民生领域的反垄断执法：2021年2月7日正式发布了《关于平台经济领域的反垄断指南》，总部随后公布了三起平台企业滥用市场支配地位案件的执法结果，为后续平台领域的反垄断执法做好铺垫，其中平台企业的市场支配地位和垄断行为尤其值得持续关注。此外，总局会继续围绕医药、汽车、公用事业等重点民生领域开展执法，增进民生福祉，相关领域的企业应继续加强反垄断合规工作。

- 逐渐升温的反垄断诉讼：2021年最高人民法院多次强调“加强反垄断和反不正当竞争司

法活动”。在此背景下，平台企业反垄断、知识产权反垄断等一系列重大反垄断诉讼案件引发广泛关注，越来越多企业拿起反垄断诉讼作为商业攻防的武器。值得注意的是，检察机关亦在探索履行反垄断公益诉讼职能，这也给相关企业提出新的反垄断诉讼合规要求。☞



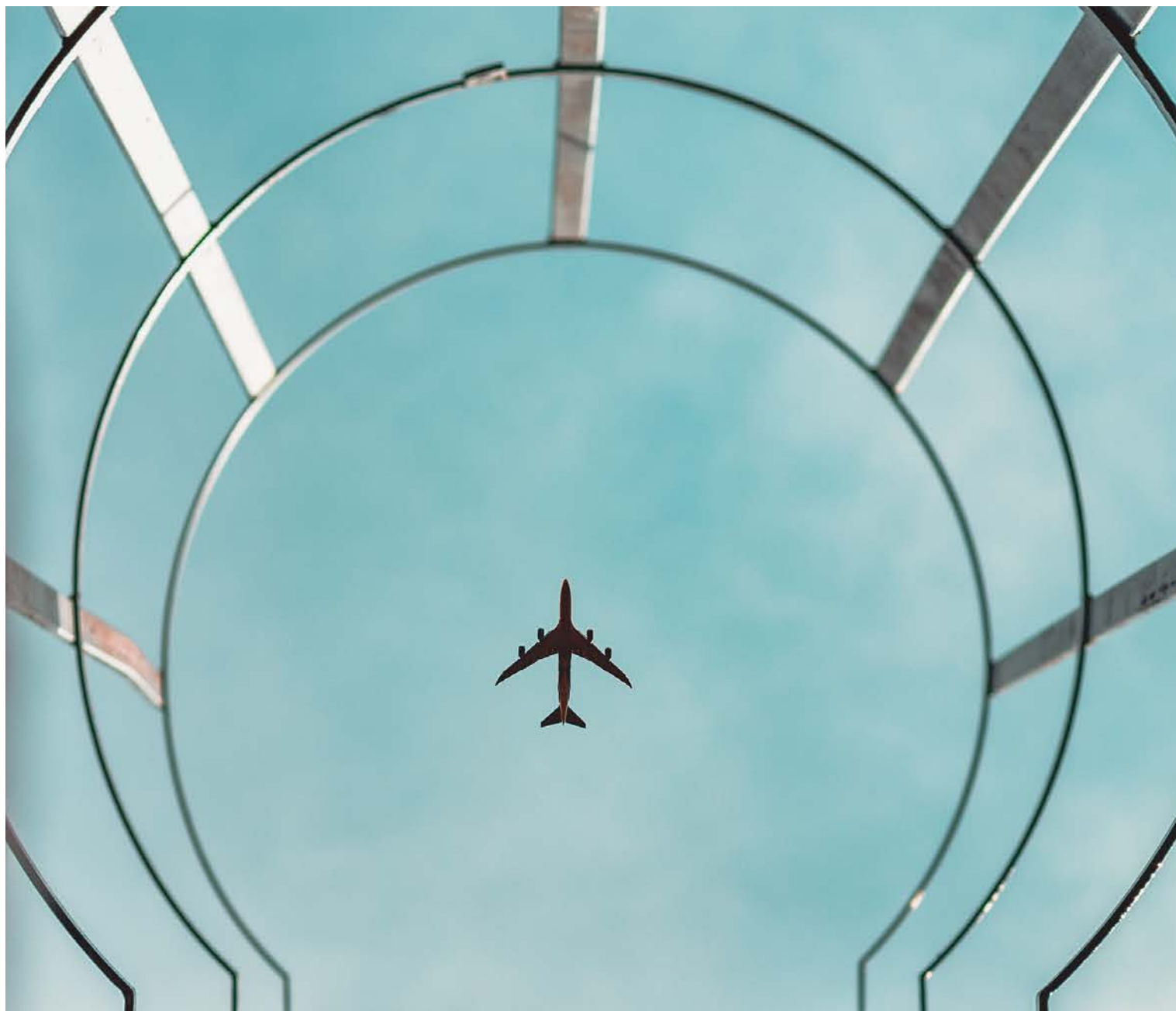
蒋蕙匡  
合伙人  
合规与政府监管部  
北京办公室  
+86 10 5957 2131  
jianghuikuang@zhonglun.com



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

# 外资退出难点法律问题解析（一） ——如何通过行使拖售权实现退出？

作者：邹明春、王婧、罗郴、戴亦丰



根据《中华人民共和国外商投资法》，外商投资企业需在2025年1月1日前在企业组织形式、组织机构等方面按照《中华人民共和国公司法》等法律进行调整。另外，众多早期根据现已失效的《中华人民共和国中外合资经营企业法》《中华人民共和国中外合作经营企业法》《中华人民共和国外资企业法》等设立的外商投资企业，其经营期限也近届满。

由于面临上述调整以及经营期限即将届满等多种原因，部分外资股东有意从外商投资企业退出。而如何顺利从外商投资企业退出是外资股东必须面临的问题之一。

股东退出的方式较多，根据拖售权条款实施退出，也是外资股东经常选用的方法。但由于各种原因，以行使拖售权实现退出在实践中存在诸多问题。本文拟探讨相关问题及解决路径。

## 第一部分\

### 拖售权及其纠纷的基本含义

拖售权，又称强制出售权、领售权等，通常指在协议约定的触发条件成就时，有权行使拖售权的主体（以下简称“拟退出股东”）在向第三人（以下简称“购买方”）出售其持有的目标公司股权时，有权要求目标公司其他全部或特定股东（以下简称“其他股东”）按照一定的条件与价格将其持有的全部或部分股权一并出售给拟退出股东指定的第三人。

然而，即便满足协议项下行使拖售权的条件，拟退出股东有权要求其他股东按照协议约

定的价格及股权比例向指定的第三方转让股权，如其他股东拒绝卖出股权或者不配合行使拖售权，拟退出股东则可能采取诉讼或仲裁方式强制行使拖售权，由此形成拖售权纠纷。

## 第二部分\

### 行使拖售权可能面临的障碍

具体而言，行使拖售权可能面临的障碍包括：

#### (一) 其他股东不配合行使拖售权

实践中，其他股东可能采取以下方式阻碍拖售权的行使：



其他股东不配合行使拖售权的表现形式	可能采取的阻碍措施
(1) 提前处置被拖售权股权	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 将被拖售股权转让给第三方</li> <li>• 将被拖售股权抵押给第三方</li> <li>• 被拖售股权被申请保全或被申请强制执行</li> </ul>
(2) 对拖售权所涉股权转让内容提出异议	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 对拟退出股东指定的购买方提出异议</li> <li>• 对转让价格、转让条件提出异议</li> </ul>
(3) 对拖售权所涉股权转让程序提出异议	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 协同公司其他股东行使优先购买权</li> <li>• 在公司章程或者合资合同明确股权转让须经股东会/董事会决议的情况下, 阻碍召开股东会/董事会</li> <li>• 不予配合办理股权转让所涉工商变更手续</li> </ul>

## (二) 拖售权条款本身存在瑕疵

当拟退出股东行使拖售权时, 其他股东为阻碍其股权被拖售, 可能提出各种理由进行抗辩, 甚至直接挑战拖售权相关条款的效力或者以拖售权条款约定不明、无法履行为由拒绝行使拖售权。

### 1. 拖售权条款的效力问题

#### A. 效力抗辩事由

在中国法律下, 其他股东至少可从以下几个方面抗辩拖售权条款以及相关股权交易的效力:

效力抗辩理由	法律依据
(1) 主张拖售权条款的实质为担保拟退出股东实现收益, 并认为此类“非典型担保条款”构成法律所禁止的流质条款, 应属无效。	《民法典》第一百五十三条: 违反法律、行政法规的强制性规定的民事法律行为无效。但是, 该强制性规定不导致该民事法律行为无效的除外。 《民法典》第四百二十八条: 质权人在债务履行期限届满前, 与出质人约定债务人不履行到期债务时质押财产归债权人所有的, 只能依法就质押财产优先受偿。
(2) 主张拟退出股东与购买方恶意串通, 使得购买方以较低价格购买其他股东所持有的股权, 应属无效。	《民法典》第一百五十四条: 行为人与相对人恶意串通, 损害他人合法权益的民事法律行为无效。
(3) 主张拖售权相关的股权交易显失公平, 应予撤销。	《民法典》第一百五十一条: 一方利用对方处于危困状态、缺乏判断能力等情形, 致使民事法律行为成立时显失公平的, 受损害方有权请求人民法院或者仲裁机构予以撤销。

效力抗辯理由	法律依據
(4) 如被拖股權為國有股權, 主張拖售權相關的國有股權交易未經國資主管部門審批, 應屬無效或未生效。	《企業國有資產法》第五十三條: 國有資產轉讓由履行出資人職責的機構決定。 《企業國有資產法》第五十四條: 國有資產轉讓應當遵循等价有償和公開、公平、公正的原則。 《企業國有資產法》第五十五條: 國有資產轉讓應當以依法評估的、經履行出資人職責的機構認可或者由履行出資人職責的機構報經本級人民政府核準的價格為依據, 合理確定最低轉讓價格。

## B. 司法實踐

截止目前, 通過公開途徑尚未檢索到我國法院或仲裁機構作出過有關拖售權糾紛的裁判文書或裁決書, 但某律所曾在其官網上披露一起拖售權訴訟, 並展示如下信息:

該案中, 由於其他股東拒絕按照合資合同約定的拖售權條款賣出股權, 擬退出股東為行使拖售權將其訴諸某上海法院; 而其他股東則主張拖售權條款顯失公平, 應予撤銷。

審理過程中, 審理法院促成爭議雙方達成和解, 並表達如下立場: (1) 雖然中國法律未明確規定拖售權這一概念, 但拖售權具有可執行性, 應予保護; (2) 如擬退出股東與其他股東其他股東均按照同樣的價格、條款、條件賣出股權, 則無法認為拖售權條款存在不公平之處。

雖然上述案件最終以和解方式結案, 並未形成有關拖售權條款效力的判決, 但其披露的法院觀點間接表明, 即便中國法律未明確規定拖售權, 如拖售權條款並未要求其他股東按照

不合理的低價或者更優惠條件賣出股權, 則拖售權條款很難被認為顯失公平。

由此可知, 如果拖售權條款中的定價機制、交易條件明顯不合理, 交易價格遠低於擬退出股東轉讓其股權的價格, 甚至擬退出股東指定的受讓方系其關聯公司, 則該拖售權條款可能會被認定顯失公平。

## C. 小結

我國法律法規並未明確拖售權相關的股東權利, 故拖售權本質上屬於股東之間意思自治的範疇。因此, 拖售權條款的效力問題需要回歸到具體協議或個案之中進行討論。如拖售權條款構成法律規定的“流質”, 或者存在惡意串通、顯失公平的情況, 甚至被拖售股權為國有股權時, 則給予其他股東主張拖售權條款效力存在瑕疵的抗辯機會。

## 2. 拖售權條款約定不明

實踐中, 拖售權條款可能包含以下全部或部分要素:

条款要素	可能涉及的内容
权利主体	为持股达到特定比例的股东、对公司起主导作用的投资人或某一轮融资的特定投资人等;在外商投资协议中,拖售权的权利主体通常为外方股东。
义务主体	为权利主体之外的全部或特定股东,也有可能是合资公司的创始人股东;在外商投资协议中,拖售权的义务主体通常为中方股东。
权利内容	要求义务主体按照特定条件(如特定股权比例、股权定价机制等)向权利主体指定的第三方,甚至是权利主体的关联方,转让特定比例的股权。
触发条件	可能包括权利主体主动要求整体出售公司、目标公司未能实现IPO或达到特定业绩目标、义务主体存在特定违约行为等。
程序要求	权利主体需提前通知义务主体或目标公司需经过特定内部审议程序等。

事实上,并非所有合资合同或投资协议均会包含上述拖售权条款的全部要素,甚至某些协议中未明确约定拖售股权的定价机制等。

如合资合同或投资协议对行使拖售权的各项要素约定不明,不仅可能会使得拟退出股东在行使拖售权时缺乏合同依据,也会为后期提起拖售权诉讼或仲裁带来困难。

### 第三部分\ 拖售权纠纷的仲裁可行性分析

目前,外商投资企业所涉及的合资合同或投资协议中的争议解决条款多约定为仲裁。为此,本文在争议解决方式为仲裁的前提下讨论行使拖售权的相关问题。

拖售权的内容为拟退出股东要求其他股东向购买方转让股权,故其权利内容实质为其他股东向第三人履行义务,属于《中华人民共和国民法典》(以下简称“《民法典》”)第五百二十二条规定的“向第三人履行的合同”。

因此,根据前述法律规定,提起拖售权仲裁时,可考虑采用如下两种思路主张权利:

#### (一) 常规路径:由拟退出股东主张其他股东承担违约责任

《民法典》第五百二十二条第一款规定,债务人不履行向第三人债务的,应当向债权人承担违约责任。

根据上述规定,拟退出股东(债权人)可作为申请人,以其他股东(债务人)作为被申请人,主

张其他股东承担不履行拖售权的违约责任。但应考虑如下问题：

### 1.如何列明仲裁请求

根据《民法典》第五百七十七条规定，违约责

任的承担方式包括继续履行、采取补救措施或者赔偿损失等。针对其他股东不配合履行拖售权的情形，拟退出股东可考虑提出如下仲裁请求：

仲裁请求	列明仲裁请求的注意事项
(1) 继续履行合同 例如：请求裁决其他股东按照合资合同约定的价格向购买方出售股权。	<ul style="list-style-type: none"><li>• 如合资合同中明确约定行使拖售权时的定价机制、股权转让比例，则仲裁请求可尽量明确相应的股权转让价格及比例；</li><li>• 如合资合同中未明确约定相应的股权定价机制，则仲裁请求中可参考适用拟退出股东向购买方转让股权的价格或定价机制。</li></ul>
(2) 赔偿损失 例如：请求裁决其他股东赔偿其因未能行使拖售权而遭受的损失。	<ul style="list-style-type: none"><li>• 如合资合同明确约定违约金，可直接主张其他股东向申请人支付违约金；</li><li>• 如合资合同未约定违约金，则赔偿损失金额的计算逻辑可以为拟退出股东通过行使拖售权获得的收益与其未能行使拖售权而持有合资公司股权价值之间的差额。</li></ul>

可以看出，拟退出股东只有主张“继续履行合同”时，才有可能行使拖售权，以实现退出的目的；而主张其他股东赔偿损失的，并不能实现股权转让的目的，但可以在某种程度上对其他股东施加压力，促使其接受谈判。

### 2.如何证明购买方对被拖售股权的购买意愿

如上文所述，拖售权涉及拟退出股东要求其他股东向购买方转让股权，为证明其他股东构成违约，拟退出股东需进一步证明其他股东在符合拖售权行权条件且购买方有意购买股权的情况下拒绝卖出股权。

因此，拟退出股东必然需要证明购买方对被

拖售股权具备购买意愿及购买能力，而购买方直接以当事人身份加入仲裁，是仲裁庭查明相关事实最为直接、便捷的方式。

#### A. 购买方加入仲裁

拖售权相关的股权交易涉及拟退出股东、其他股东、购买方三者之间的权利义务安排，而合资合同、投资协议项下拖售权条款及仲裁条款通常仅约束拟退出股东、其他股东，并未包括购买方。

因此，当前述三者之间不存在仲裁条款的情况下，购买方并非合同当事人，并不能当然地加入仲裁，其仅能通过“追加当事人”的方式加入仲裁。

虽然各仲裁机构的仲裁规则不完全相同,但涉及“追加当事人”时,仲裁机构一般均要求至少符合以下其中一个条件:(1)仲裁所依据的仲裁

协议表面上同时约束被追加的新增当事人;或者(2)包括被追加的当事人在内的所有仲裁当事人,均同意该被追加的当事人加入仲裁程序。

仲裁规则	相关规定
《新加坡国际仲裁中心仲裁规则》(2016年版)	<p><b>第7条:当事人的追加</b></p> <p>7.1 在仲裁庭组成之前,凡符合下列条件之一的,一方当事人或者非案件当事人均可以向主簿提出申请,要求追加一个或以上新增的当事人作为申请人之一或被申请人之一以加入根据本规则已在进行的待决仲裁程序:</p> <p>a. 从表面上看,被追加的新增当事人受仲裁协议的约束;或者</p> <p>b. 包括被追加的当事人在内的所有当事人均同意被追加的当事人加入该仲裁程序。</p>
《香港国际仲裁中心机构仲裁规则》(2018年版)	<p><b>第27条:新增当事人的追加</b></p> <p>27.1 仲裁庭或(在仲裁庭未组成时)HKIAC有权允许在仲裁中追加新增当事人,前提为:</p> <p>(a) 仲裁所依据的本规则下的仲裁协议表面上看同时约束新增当事人;或</p> <p>(b) 各方当事人,包括新增当事人,均明示同意。</p>
《中国国际经济贸易仲裁委员会仲裁规则》(2015年版)	<p><b>第十八条:追加当事人</b></p> <p>(一)在仲裁程序中,一方当事人依据表面上约束被追加当事人的案涉仲裁协议可以向仲裁委员会申请追加当事人。在仲裁庭组成后申请追加当事人的,如果仲裁庭认为确有必要,应在征求包括被追加当事人在内的各方当事人的意见后,由仲裁委员会作出决定。</p>

事实上,其他股东为阻碍股权交易,必然不同意与购买方达成仲裁合意,而购买方本身也极有可能因仲裁成本较高、不愿卷入争端等因素而拒绝以参加仲裁。

此时,由于购买方无法直接加入仲裁,可能导致诸多问题,例如:(1)仲裁庭无法实质性审理拟退出股东、其他股东、购买方之间的股权转让事宜;(2)拖售权纠纷的仲裁裁决可能涉及要求被申请人向购买方履行义务,而此时购买方作为案外人,仲裁庭无法直接确认其对被拖售股权的

购买意向及付款能力,由此导致仲裁庭在作出裁决时可能更为谨慎。

### B. 购买方无法加入仲裁的替代性解决方案

基于前述,购买方在拖售权纠纷中直接以当事人身份加入仲裁存在诸多障碍,为了促使仲裁庭更全面地了解退出股东、其他股东、购买方之间的股权转让事宜,确认购买方对被拖售股权的购买意向及付款能力,可考虑采取如下替代性解决方案:

替代性解决方案	可行性分析及相关建议
(1) 由购买方作为证人参加拖售权仲裁。	<ul style="list-style-type: none"><li>• 相对于购买方直接以当事人身份参加仲裁,其作为证人参加仲裁的成本更低,购买方更有动力。</li><li>• 购买方作为证人时,可客观表述其对被拖售股权的购买意愿、付款能力。</li></ul>
(2) 由购买方提供资金担保或者将购买被拖售股权的转让价款存入资金监管账户。	<ul style="list-style-type: none"><li>• 为进一步打消仲裁庭有关购买方欠缺购买意愿及付款能力的疑虑,可考虑直接由购买方将股权转让价款支付至仲裁庭认可的银行监管账户或者提供相应资金担保。</li></ul>
(3) 将有关被拖售股权转让的股权转让合同草案、购买方同意购买被拖售权股权的内部决策文件等,作为证据提交仲裁庭。	<ul style="list-style-type: none"><li>• 该股权转让合同草案的相关内容应当与拖售权条款约定股权定价机制、转让比例等保持一致,并确保股权交易条件的合理性、公平性。</li><li>• 提交购买方内部有关同意购买被拖售股权的决策文件,以进一步证明购买方的购买意愿。</li></ul>



## (二) 其他路径:由购买方主张其他股东承担违约责任

《民法典》第五百二十二条第二款对“向第三人履行的合同”作进一步规定,即“法律规定或者当事人约定第三人可以直接请求债务人向其履行债务,第三人未在合理期限内明确拒绝,债务人未向第三人履行债务或者履行债务不符合约定的,第三人可以请求债务人承担违约责任”。

根据前述规定,如相关协议中明确约定权利主体指定的股权购买方可以直接请求被拖售股东向其转让股权,且购买方未表示拒绝、甚至明确同意表示接受相关条款的约束,则该购买方可在被拖售股东拒绝卖出股权时向其主张违约责任。

但值得注意的是,购买方直接向其他股东主张违约责任应当满足以下几个前提:(1)需

法律明确规定或合同约定该购买方有权直接请求被拖售股东向其转让股权；(2) 合资合同或投资协议应明确约定当事人（包括拟退出股东、其他股东）均同意购买方受合同争议解决条款的约束；(3) 购买方未在合理期限内明确拒绝前述内容。

因此，理论上，《民法典》第五百二十二条第二款的规定为购买方提起拖售权仲裁提供法律基础，但当合资合同或投资协议不存在《民法典》第五百二十二条第二款类似表述的情况下，购买方似乎也无法直接向其他股东主张违约责任。

### (三) 小结

整体而言，通过仲裁方式行使拖售权可能面临前述各种障碍，但仍存在可行性。同时，即

便当事人提起拖售权仲裁，其主张不一定能够得到仲裁庭的支持，但通过提起拖售权仲裁，可以促使各方再次回到谈判桌上，为突破谈判困局、达成和解提供一定的可能性。

## 第四部分 相关建议

### (一) 合理设计拖售权条款

如前所述，当事人行使拖售权之所以面临各种困难，一方面是因为该条款涉及要求合同当事人向第三人履行义务，另一方面在于合同条款本身可能存在诸多不明确之处。

因此，为确保拖售权条款的有效性、可履行性，拖售权条款中至少应当明确如下内容：

条款要素	注意事项
1. 股权转让价格或定价机制	• 明确其他股东向第三方出售股权的价格或定价机制，同时应确保该定价的公平性、合理性。
2. 实施时间及程序	• 明确拖售权的实施时间。例如，明确各方应在权利主体发出书面行权通知后的特定期间内配合行使拖售权。 • 明确拖售权的实施程序及各方配合义务。例如，明确其他股东及其他股东具有配合行使拖售权的义务，包括但不限于履行相应的内部决策手续、配合办理相关的工商变更手续等。
3. 转让对象	• 明确被拖售股权的转让对象或者明确转让对象的产生方式，同时避免将权利主体的关联方作为转让对象。
4. 条款本身具备可强制执行性	• 明确拖售权条款具有可强制执行性。例如，明确约定其他股东在一定期限内不配合行使拖售权或不签署股权交易文件，视为自动授权相关主体代表其签署所有文件等。

## (二) 完善相关条款, 提高拖售权条款的可执行性

此外, 可在协议中增加配套条款, 以提高拖售权的可执行性及其在权利救济方面的可行性:

条款要素	注意事项
1. 承诺被拖售股权不存在权利瑕疵	<ul style="list-style-type: none"><li>• 由其他股东承诺其持有的目标公司股权不存在权利瑕疵。</li><li>• 由其他股东承诺其不会在特定期限内转让、抵押其股权。</li></ul>
2. 赋予购买方索赔权	<ul style="list-style-type: none"><li>• 协议中加入《民法典》第五百二十二条第二款的相关内容, 即明确权利主体指定的购买方有权直接请求被拖售权股东向其转让股权。</li></ul>
3. 扩大争议解决条款约束对象	<ul style="list-style-type: none"><li>• 明确约定争议解决条款约束合同当事人及权利主体指定的购买方。</li></ul>
4. 明确违约责任	<ul style="list-style-type: none"><li>• 明确其他股东违反拖售权条款及相关承诺属于违约行为, 并约定以现金为给付为主要内容的违约责任条款。</li></ul>
5. 提前就国资审查事项进行报备	<ul style="list-style-type: none"><li>• 如被拖售权股东涉及国资背景, 可考虑由相关国资股东将包含拖售权条款的投资协议或合作方案在文本正式签署前上报国资主管部门, 争取事先取得国资主管部门对拖售权条款相关的股权交易所涉审批、评估、进场交易等事项的同意或豁免。☞</li></ul>



邹明春  
合伙人  
公司业务部  
武汉办公室  
+86 27 5942 5160  
zoumingchun@zhonglun.com



王婧  
非权益合伙人  
公司业务部  
武汉办公室  
+86 27 5942 5133  
wangjing@zhonglun.com



# 合规与仲裁的交错与冲撞问题

作者：高俊、庞晶华



近年来,全球范围内贸易战的硝烟持续弥散于各国经贸关系中,甚至引发了环环相扣的连锁反应,部分国际性会员组织抛弃政治中立的立场开始选择为一些国家“站队”。在世界政治环境的“寒冬”中,制裁合规与国际仲裁的交错与冲撞已初露端倪。

上海金融法院新近作出的首例承认和执行新加坡某仲裁裁决的裁定引发了业界热议。从前期该案仲裁员隶属的大律师事务所被我国政府制裁事件,至后期该案仲裁裁决的承认和执行的裁定,频频击中法律人士关注的热搜词汇。本案中,被申请人请求上海金融法院不予承认和执行仲裁裁决的理由提到了两点:一,本案某仲裁员所属的大律师事务所因恶意传播谎言和虚假信息被中国政府实施制裁,故该裁决本身有失公正;二,被申请人适用《阻断外国法律与措施不当域外适用办法》(以下简称“《阻断办法》”),希望法院在审理中考虑中央“六稳六保”政策及保护民营企业发展的精神。但上海金融法院最终没有接受上述申辩,而是作出予以承认和执行该仲裁裁决的裁定。(以下简称“该案件”)

业界同仁对该案件的关注和讨论让笔者受益非浅。笔者试图从制裁合规和国际仲裁裁决的承认与执行的角度,思考合规与仲裁的交错与冲撞。望籍此文,与诸君共享。

## 第一部分\ 《阻断办法》的 运用效力与适用范围

商务部于2021年1月9日公布的《阻断办法》明确了中国反对单边主义的一贯立场,也是制裁合规棋局中的重要一子。如欲探析被申请人提出适用《阻断办法》这一观点成立与否,前提是厘清《阻断办法》适用范围的边界所在。动中肯綮,更为具象的问题为:《阻断办法》是否适用于具体仲裁裁决的承认与执行。

上海金融法院在裁定书中作出的结论业界认同,该案件不应当适用《阻断办法》<sup>1</sup>。但是我国不是判例法国家,所以应当追溯法律的规定。从《阻断办法》的条文进行研究,该法明确规定“适用于外国法律与措施的域外适用违反国际法和国际关系基本准则”,第六条中列出的不当域外适用的评估因素主要是影响国际关系、国家主权、中国公民和法人的合法权益等宏观维度。商

1.上海金融法院的裁判态度为:“《阻断办法》中所规定的外国法律不当域外适用与本案无关,选择仲裁系本案当事人意思自治的结果。关于特殊时期对某类民营企业如何特殊保护,属于政策考量,不应影响本案中仲裁结果的承认。法治是最好的营商环境,如不能保障法律实施的结果,可能会有利于保护单个企业,但长久来看会伤害更多的企业。故本院依法公平公正处理本案所涉争议。”

务部条约法律司负责人就《阻断办法》答记者问中关于具体适用范围的说明为，“在评估和确认有关外国法律与措施是否存在不当域外适用情形时，工作机制将根据个案具体情况，综合考虑<阻断办法>第六条规定的因素，依法审慎进行评估和确认。”据此，我们认为目前的《阻断办法》多为宏观层面的制度规定，具体事件是否属于不当域外适用将由国务院商务主管部门牵头的工作机制予以评估。笔者认为目前的《阻断办法》的规定尚需更多的实施细则和案例提供指引。

之后颁布的《中华人民共和国反外国制裁法》(以下简称“《反制裁法》”)，亦属于我国反制措施的系列法律文件之一。后期可能还会出台新的这方面的法律法规。目前的《反制裁法》是否可能直接对抗仲裁裁决的承认与执行呢?《反制裁法》规定，对于外国国家违反国际法和国际关系基本准则，对我国进行遏制、打压，对我国公民、组织采取歧视性限制措施，干涉我国内政的，我国有权采取相应反制措施。其更进一步明确了我国反制措施的三种类别，是我国维护国家主权和公民、法人权益的一项举措。从法律适用的角度分析，目前的《反制裁法》与《阻断办法》较类似，均是我国反制立法的初步实践，尚需配套的法律法规和实施细则加以完善和落实。

我国的反制立法是基于近年贸易战背景、为了维护我国主权和社会公共利益应孕而生的

新兴法律产物。鉴于各国历史背景的差异，部分国家和区域性组织已经制定了较成熟的反制立法。笔者以欧盟为例，做比较分析。

为了对冲美国的“域外法权”，欧盟于1996年颁布了《阻断法令》(Blocking Statue)，后为了完善《阻断法令》，于2018年颁布了配套的《使用指引》(Guidance Note — Questions and Answers: adoption of update of the Blocking Statute)。《阻断法令》中第四条明确了适用范围包括仲裁裁决<sup>2</sup>。《使用指引》中更进一步释明，第三国根据《阻断法令》附件中所列条款或根据这些条款制定或实施的行为作出的任何决定，不论是行政、司法或是仲裁，均不会在欧盟得到承认。<sup>3</sup>《阻断法令》附件中所列的内容为美国对古巴、伊朗等国的制裁行为。

欧盟阻断立法的规定较为具体，部分仲裁裁决可以基于制裁合规领域法律文件的规定而不予承认。但是，制裁合规对仲裁裁决的抵触需要满足一个前提，即该等仲裁裁决是基于第三国的制裁法律或制裁行为而作出的。

2. 阻止法规第 4 条：根据所列的域外立法或根据这些立法通过的法案和规定，取消任何外国决定（包括法院裁决或仲裁裁决）在欧盟的效力。

3. 指导说明第 4 条第 1 节：这意味着第三国当局不得根据《阻止法规》附件中列出的规定作出行政、司法、仲裁或任何其他性质的决定或制定或实施这些规定的法案，将在欧盟得到承认。

## 第二部分\ 探讨合规与仲裁交错的具体情形

### 1. 案件原型:被制裁的主体不同

在该案件中,被申请人提出不予承认与执行的理由之一是:仲裁庭的首席仲裁员所属的律师事务所受到中国政府实施的制裁,所以该裁决有失公允。

据此,上海金融法院主要从以下几点进行分析,对被申请人的该项理由不予认可:

1) 该制裁针对的是首席仲裁员C先生所在的埃塞克斯园大律师事务所,并非针对其仲裁员的身份。

2) 制裁作出之时,本案所涉仲裁裁决已完成。

3) 该制裁非《承认及执行外国仲裁裁决公约》第五条规定的不予认可范围,且已向被申请人履行告知义务。

笔者充分认同上海金融法院的上述裁判理由。鉴于该案实际情况为:

1) 被制裁的主体(大律师事务所)与仲裁案件裁判主体(首席仲裁员C先生)不同;

2) 裁决时间先于制裁措施的实施,这些事实其实对于反制措施本身的法律适用没有直接进行挑战。

因此,笔者试图对该案件的案情略加变动,延伸分析合规与仲裁的交错与冲撞。

### 2. 延伸案情一:

#### 假设被制裁的主体为仲裁员个人

假设在该案件中,被我国政府制裁的对象是首席仲裁员,而不是其所属的大律师事务所;且仲裁裁决是在制裁措施实施后作出的。依笔者之见,即使在该情景下,也不能简单地对该等仲裁裁决一概不予承认与执行。

关于仲裁司法审查案件的审理,应坚持以案件实体为本位。如果遇到首席仲裁员被我国政府制裁的情形时,建议依据《承认及执行外国仲裁裁决公约》(以下简称“《纽约公约》”)第五条第二款(乙)项的规定予以审查,即承认或执行裁决是否有违“公共政策”。

“公共政策”的具体内涵,在国际上和我国国内法律中均没有明确的规定。从国际私法层面而言,未明确规定公共政策的内涵其实是国际私法给予各国保护自身重大利益、维护国家主权和司法管辖权的一道“防火墙”。

从我国法院的裁判态度分析,我国法院在国际商事仲裁司法审查的审理中,对于判断是否有违公共政策的态度是极其严谨的,较少被援引。类比我国国内仲裁裁决司法审查,对于以“公共利益”为由不予执行或撤销仲裁裁决的审查也是较为严格的。在日前最高人民法院公告的《关于仲裁司法审查案件报核问题的有关规定》中,对非涉外涉港澳台仲裁不予执行或者撤销需要层报的情形仅保留了“以违背社会公共

利益为由”。在我国法院少数以“有违公共政策”为由不予执行或撤销国际商事仲裁的案件中，对于“有违公共政策”的确认原因也主要是在我国法院作出生效裁判之后，境外仲裁机构基于同一争议事项又作出了仲裁裁决。例如，最高法院在永宁一案中的复函认为，在中国有关法院就济南永宁制药股份有限公司与合资公司济南——海慕法姆制药有限公司之间的租赁合同纠纷裁定对合资公司的财产进行保全并作出判决的情况下，国际商会仲裁院再对济南永宁制药股份有限公司与合资公司济南——海慕法姆制药有限公司之间的租赁合同纠纷进行审理并裁决，侵犯了中国的司法主权和中国法院的司法管辖权。

综上所述，笔者认为即使该案件中受到制裁的是仲裁员本人，当制裁合规与仲裁裁决出现了交错，也建议将裁判者的政治立场与案件予以区分。较妥当的方法应当是以案件实体为导向，依据《纽约公约》中第五条规定的不予认可范围进行审理。同时，基于裁判者被我国制裁的情况，建议重点关注仲裁裁决是否有违我国公共政策，但评估应公平公正，不具有倾向性，应与上文分析的我国法院谨慎的裁判态度一以贯之。

### 3.延伸案情二：

#### 牵涉案件实体，合规与仲裁的冲撞

在分析了上述两种情况之后，让我们假设一个新的案情，近距离探讨制裁合规挑战仲裁裁决的命题。假设案情背景如下：A国与中国正处于贸易战阶段，A国的甲公司和中国的乙公司签订了7万吨大豆的买卖合同，甲公司已向乙公司支付了20%的预付款。贸易战愈演愈烈，良好大豆发展协会（非营利的国际性会员组织机构）恶意传播谎言和虚假信息，声称中国通过强迫劳动、剥削劳动力的方式种植了乙公司所售卖的大豆，A国基于此进一步对C国进行经济制裁。据此，甲公司向中国通过强迫劳动、剥削劳动力种植大豆以及A国的经济制裁为由，依照买卖合同中的仲裁条款，向第三国仲裁机构提出要求乙公司退还20%的预付款的仲裁请求。该仲裁机构支持了甲公司的仲裁请求，作出了仲裁裁决。现，甲公司向中国法院申请予以承认和执行该仲裁裁决。

针对这种情况，该仲裁的裁判结果很可能被中国法院认定为不当域外适用的法律与措施，因为其裁判依据会被认定为出于A国的政治操弄和意识形态的偏见。此时，制裁合规就会适用，以阻挡不当域外的仲裁裁决。法院在仲裁司法审查中，将会基于反制裁措施，拒绝承认该仲裁裁决的域外效力，以保护我国的正常国际经贸活动。

## 结语

上海金融法院对新加坡国际仲裁中心上述案件的司法审查,触及了制裁合规与国际仲裁裁决交错的问题。拜登政府上台后,中美贸易战继续持升温态势,两国间的制裁措施此起彼伏,不少国家、非营利国际组织或是商业组织也选择站队。而国际仲裁作为较常见的跨境争议解决方式,不免会与制裁合规相牵扯,也许是仲裁员个人的背景亦或是案件实体内容。主权国家的制裁合规与国际仲裁裁决的承认与执行发生冲撞的案件的数量有可能增多。

近两年,我国已开始重视反制裁措施立法,随着相关细则的颁布与实施,笔者期待在不久的将来,我国关于国际仲裁案件的司法审查可以做到:既能坚持以案件为本位,判别《阻断办法》是否适用,也能在我国主权以及公民、法人等主体的合法权益可能受到侵害时,依据《阻断办法》予以保护。☒



高俊  
合伙人  
合规与政府监管部  
上海办公室  
+86 21 6061 3575  
gaojun@zhonglun.com



中伦研究院出品



pevels-sunice-lu-928211

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。