

浅析A股上市公司
上市前员工持股平台及激励对象
上市后减持方式及信披义务 001 /

投资者要求私募基金管理人
“还本付息”的路径及裁判观点分析 011 /

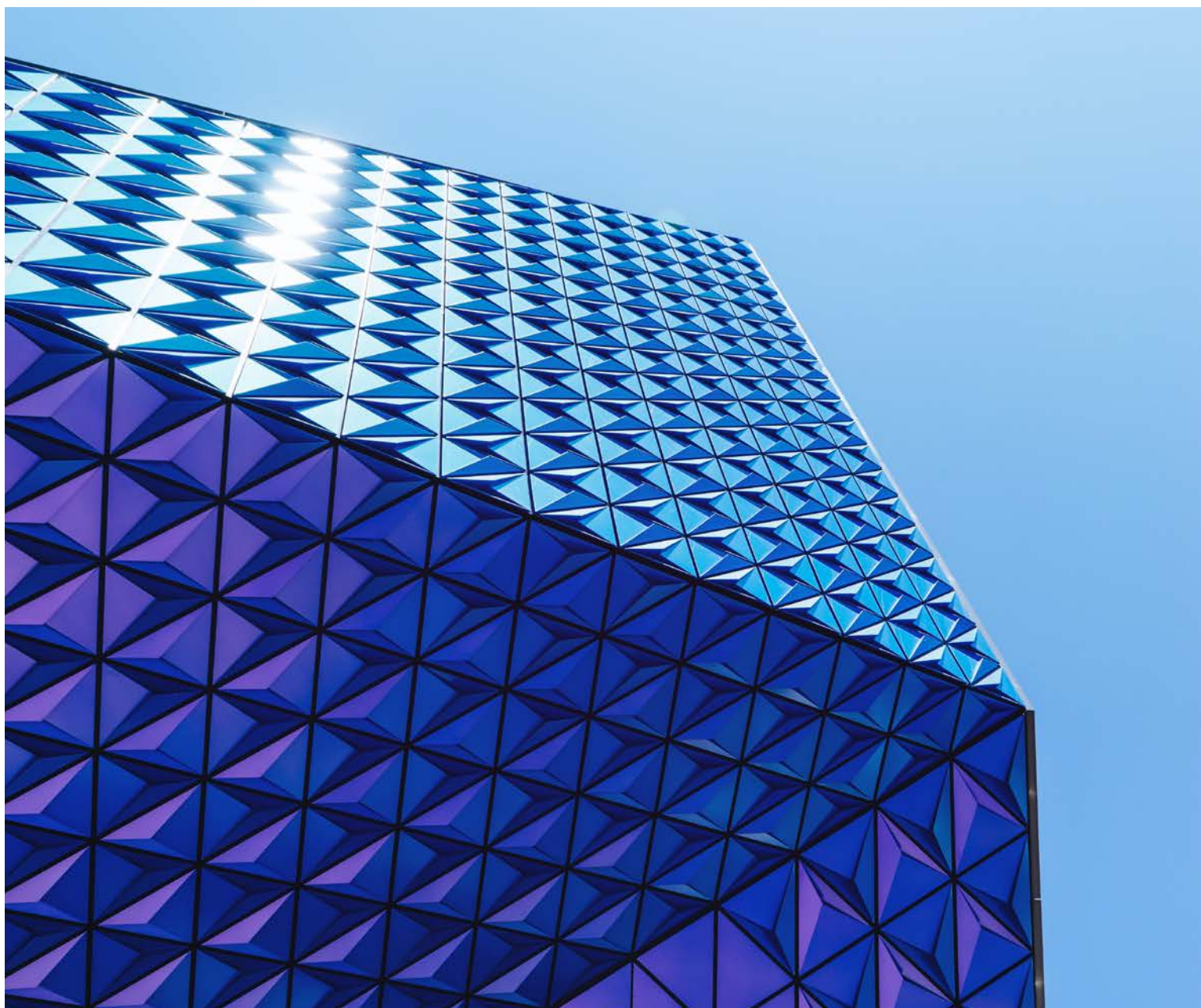
关于涉案企业合规第三方监督评估机制
若干实务问题的Q&A(一)
——认罪认罚的十问十答 032 /

权知轻重, 度知长短: 如何开展
《个人信息保护法》项下的合规审计? 038 /

胜日寻芳泗水滨, 无边光景一时新
——《公司法》修订草案对股东特殊
权利的影响初探 050 /

浅析A股上市公司上市前员工 持股平台及激励对象上市后 减持方式及信披义务

作者：王剑群 王川



为激励核心员工的工作积极性和创造性,并使核心员工参与分享上市红利,多数拟A股上市公司会选择在上市申报前实施员工股权激励。考虑到上市审核期间股权结构稳定性、税务筹划及管理便利等因素,通常选择设立员工持股平台(实践中通常以有限合伙企业为主)实施股权激励,即由激励对象入股的员工持股平台通过增资或受让老股方式成为公司股东,激励对象通过员工持股平台间接持有公司股份。由于激励方式的间接性,加之激励对象受限于服务期、锁定期等义务,在上市后如何实现减持并获得收益往往是公司及激励对象关注的重点。结合相关现行规则和案例,本文旨在介绍A股上市公司上市前员工持股平台及激励对象,在上市后不同阶段的减持方式和上市公司相关的信息披露义务。

第一部分\

员工持股平台及激励对象减持的方式

(一) 股份锁定或限定义务对减持方式的影响

公司成功上市后,员工持股平台及激励对象对公司股份的减持并非于任意时点以任意方式均可实现,而受到其应当承担的相关义务的约束。一方面,员工持股平台作为公司股东,需遵守

法律、法规等监管规则对其上市后股份锁定期的相关规定,以及其在首发上市前作出的股份锁定等相关承诺;另一方面,激励对象需遵守公司股权激励计划关于禁售期的规定或其作出的股份锁定承诺。同时,如激励对象为控股股东、实际控制人或其近亲属或其一致行动人、董事、监事和高级管理人员等特定人员,还需遵守法律、法规等监管规则对其股份锁定期的规定,以及在首发上市前作出的股份锁定承诺。具体如下:

主体	股份锁定或限定义务	主要依据
员工持股平台	<p>如员工持股平台为公司控股股东、实际控制人或其近亲属所控制或为其一致行动人,直接所持公司股份的锁定期一般为上市后36个月,否则,锁定期一般为12个月。</p> <p>此外,基于公司股权激励计划相关方案,员工持股平台可能存在更长的自愿锁定期安排。</p>	《公司法》《深圳证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所创业板股票上市规则》《上海证券交易所股票上市规则》《上海证券交易所科创板股票上市规则》等法律、法规和员工持股平台出具的股份锁定承诺函。

主体	股份锁定或限定义务	主要依据
激励对象	<p>激励对象为控股股东、实际控制人或其近亲属或其一致行动人,其所持公司股份的锁定期为上市后36个月。激励对象为董事、监事和高级管理人员的,锁定期为12个月,同时,在职期间每年减持不超过25%,离职半年内不得转让。享受递延纳税的激励对象所持公司股份锁定期还包括取得股份后36个月。</p> <p>公司为国有控股企业的,激励对象所持公司股份的锁定期包括取得股份后36或60个月,以及上市后36个月。</p> <p>此外,所有激励对象还需遵守公司股权激励计划及相关承诺约定的禁售期或锁定期安排。</p>	<p>《公司法》《深圳证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所创业板股票上市规则》《上海证券交易所股票上市规则》《上海证券交易所科创板股票上市规则》《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》《关于国有控股混合所有制企业开展员工持股试点的意见》《国有科技型企业股权和分红激励暂行办法》《关于完善股权激励和技术入股有关所得税政策的通知》等法律、法规和激励对象股份锁定承诺函、公司股权激励计划、激励对象出具的其他声明或承诺。</p>

注:从目前的交易所监管意见来看,控股股东、实际控制人或其近亲属、一致行动人、董事、监事和高级管理人减持间接持有的上市公司股份并无相关禁止性规定,故其作为员工持股平台激励对象间接持股的锁定或限定义务,主要依据其自身做出的相关承诺予以具体判断。

限于员工持股平台及激励对象的上述股份锁定或限定义务,员工持股平台及激励对象减持方式在公司上市后的不同阶段存在区别。员工持股平台在其股份锁定期届满前,无法对直接持有的公司股份进行减持,此阶段的减持多从员工持股平台的出资额变动这一间接层面入手;员工持股平台在其股份锁定期届满后,由于其直接持有的公司股份及激励对象持有的员工持股平台出资额均可发生变动,减持方式具有更多选择的空间。

(二) 公司上市后不同阶段的减持方式介绍

如上所述,受限于股份锁定或限定义务,以

员工持股平台股份锁定期是否届满为界,前后两个阶段所能采取的减持方式有所区别。

1. 员工持股平台股份锁定期未届满

员工持股平台股份锁定期未届满时的减持视原因不同主要分为两类,一是基于已过股份锁定期的激励对象的主动需求而发生的减持,二是因为激励对象离职等需被动转出相应的股份。具体而言,该阶段的减持方式主要包括激励对象转让持股平台的出资额及员工持股平台定向减少出资两种方式:

(1) 员工持股平台出资额转让

员工持股平台出资额转让的减持方式,即激励对象将其所持员工持股平台的出资额进行

转让以获得转让价款。该等转让中,受让方一般为员工持股平台的普通合伙人/实际控制人。减持程序和减持定价主要依据公司上市前制定的员工股权激励计划及配套文件确定。由于上市后的减持定价可能相对较高(基于上市公司的股票交易价格和市值等),受让方需具备一定的资金实力。

(2) 员工持股平台定向减少出资

员工持股平台定向减少出资的减持方式,即减少员工持股平台的总出资额(减少幅度为有关激励对象需要减持的出资额),并由员工持股平台向减持激励对象支付相应减资对价,其他激励对象间接所持公司股份比例相应抬升。

该种减持方式的实施一般建立在员工持股平台资金充足的前提下,比如,员工持股平台已从上市公司取得并保有一定金额的分红款。如果员工持股平台系公司制企业,根据《公司法》等相关法律法规的要求,持股平台定向减资需要履行通知债权人、发布减资公告等程序,在减资公告之日起45日后才能申请工商变更登记,时间周期较长。

2. 员工持股平台股份锁定期已届满

员工持股平台股份锁定期届满后,减持可以在员工持股平台持有的公司直接股权层面或激励对象持有的员工持股平台出资额间接层面操作,具体的减持方式包括以下几种:

序号	减持方式	内容
1	员工持股平台出资额转让	详见本文“二、(二)1.(1)员工持股平台出资额转让”。
2	员工持股平台定向减少出资	详见本文“二、(二)1.(2)员工持股平台定向减少出资”。
3	员工持股平台减持公司股份后,再定向减少出资	员工持股平台直接减持公司股份取得转让款后,需减持激励对象相应减少对员工持股平台的出资额获得减资对价。该种方式下,员工持股平台直接持有公司的股份及激励对象持有员工持股平台的出资额均发生变动。
4	员工持股平台减持公司股份后,向激励对象进行分红	员工持股平台直接减持公司股份取得转让款后,员工持股平台按照出资比例对激励对象进行分红,激励对象所得的分红款即为相应的减持价款。通过该方式实施减持,即所有激励对象同比例减持所间接持有的公司股份。该种方式下,员工持股平台直接持有公司的股份减少,但激励对象持有员工持股平台的出资额不发生变化。

(三) 不同减持方式的特征及选择

员工持股平台股份锁定期届满前，减持方式较为有限，多在员工持股平台层面实施间接

减持，包括出资额转让和定向减少出资两种方式，而锁定期届满后减持方式的选择较为多样。归纳而言，各类减持方式主要特征如下：

序号	减持方式	主要特征	适用阶段
1	员工持股平台出资额转让给GP(实际控制人)	(1) 不涉及上市公司直接股份变动, 相对隐蔽; (2) 员工持股平台内部完成, 便于操作, 程序简便; (3) 不影响实际控制人控制的表决权比例, 有利于实际控制人增加持有上市公司股份数量, 满足增持需求; (4) 实际控制人需具备一定资金实力。	员工持股平台股份锁定期届满前及届满后
2	员工持股平台定向减少出资	(1) 不涉及上市公司直接股权变动, 相对隐蔽; (2) 员工持股平台内部完成, 便于操作, 如员工持股平台为有限合伙企业的, 程序相对简便; 如员工持股平台为有限公司的, 涉及减资公告义务, 周期较长, 程序相对繁琐; (3) 不影响实际控制人控制的表决权比例, 实际控制人被动增持上市公司股份; (4) 员工持股平台需有较为充裕的资金。	员工持股平台股份锁定期届满前及届满后
3	员工持股平台减持公司股份后, 再定向减少出资	(1) 涉及上市公司直接股权变动, 需根据减持规则履行相关义务; (2) 同时涉及员工持股平台内部变动, 如员工持股平台为有限合伙企业的, 程序相对简便; 如员工持股平台为有限公司的, 涉及减资公告义务, 周期较长, 程序相对繁琐; (3) 员工持股平台直接减持所持上市公司股份获取的转让款为定向减少出资的资金来源, 不涉及实际控制人资金压力; (4) 实际控制人控制的表决权比例有所降低。	员工持股平台股份锁定期届满后
4	员工持股平台减持公司股份后, 向激励对象进行分红	(1) 涉及上市公司直接股权变动, 需根据减持规则履行相关义务; (2) 不涉及员工持股平台内部变动; (3) 员工持股平台直接减持所持上市公司股份获取的转让款为分红的资金来源, 不涉及实际控制人资金压力; (4) 实际控制人控制的表决权比例有所降低。	员工持股平台股份锁定期届满后

注：鉴于实践中员工持股平台多数为公司实际控制人所控制，上表在分析不同减持方式特征时，暂以员工持股平台为公司实际控制人控制为前提。



实践中, 受限于上市公司公告信息, 暂无法分析上述各种减持方式的占比及适用的普遍性。

第二部分\

上市公司关于员工持股平台及激励对象减持的信息披露

结合相关法律法规及公开检索的案例, 员工持股平台及激励对象的减持可能涉及上市公司履行相应的信息披露义务, 具体如下:

1. 员工持股平台直接减持上市公司股份

根据《上市公司收购管理办法》《上市公司信息披露管理办法》《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》等相关规定, 如员工持股平台为持股5%以上股东或控股股东、实际控制人一致

行动人, 上市公司应当对员工持股平台减持上市公司股份事项及时履行信息披露义务, 包括但不限于提前公告减持计划、减持过程中公告相关进展情况、减持实施完毕后及时公告减持结果等。实践中, 由于大多数员工持股平台为实际控制人所控制或为实际控制人的一致行动人, 员工持股平台减持通常涉及上市公司信息披露。

如员工持股平台持有上市公司股份低于5%, 且不属于控股股东、实际控制人控制或其一致行动人的, 目前的监管规则对其以集中竞价或大宗交易方式减持的期限和比例存在限定, 但未对此类股东减持时上市公司的信息披露义务作出明确规定。但实践中, 亦存在部分上市公司对于此类员工持股平台减持事项进行公告情形, 具体如下:

序号	上市公司	相关公告	员工持股平台减持内容	员工持股平台性质
1	利通电子 (603629)	《股东及监事、高级管理人员集中竞价减持股份计划公告》	2022年1月27日,利通电子披露员工持股平台宜兴利通智巧投资企业(有限合伙) (“利通智巧”)拟通过集中竞价交易方式减持不超过891,250股。	利通智巧为利通电子持股5%以下股东,执行事务合伙人为吴开君(原公司财务总监),与控股股东、实际控制人不存在一致行动关系。
2	迪普科技 (300768)	《关于公司员工持股平台减持股份预披露公告》	2021年12月21日,迪普科技披露员工持股平台安吉格物致慧企业管理合伙企业(有限合伙) (“格物致慧”)、安吉经略即远企业管理合伙企业(有限合伙) (“经略即远”)和安吉闻涛岭潮企业管理合伙企业(有限合伙) (“闻涛岭潮”),拟以集中竞价或大宗交易的方式分别各自减持不超过1,500,000股。	格物致慧、经略即远和闻涛岭潮均为迪普科技持股5%以下股东,执行事务合伙人分别为邹禧典(公司董事、总经理兼董事会秘书)、陈瑾瑾(公司副总经理)和李强(公司董事兼副总经理),与控股股东、实际控制人不存在一致行动关系。
3	宏和科技 (603256)	《关于员工持股平台股份减持的进展公告》	2020年10月14日,宏和科技披露员工持股平台之一赣州市澄华企业管理合伙企业(有限合伙) (“澄华合伙”)持有的公司股份的锁定期已届满,截至2020年10月12日收盘时,澄华合伙累计减持公司股份已达到其持股总额的25%。	澄华合伙为宏和科技持股5%以下股东,且其执行事务合伙人为李平(任公司处长),与控股股东、实际控制人不存在一致行动关系。

2. 激励对象在员工持股平台层面间接减持上市公司股份

根据上市规则及《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》等相关规定,控股股东、实际控制人、董事、监事和高级管理人员等特定身份主体,其直接所持上市公司股份层面的增持或减持涉及信息披露义务,但对于该等主体作为激励对象通过员工持股平台间接减持上市公司股份时是否涉及信息披露义务,目前并没有明确规定。

根据《上市公司收购管理办法》的规定,如激励对象在员工持股平台间接减持导致员工持股平台实际控制人发生变化,即支配员工持股平台所持上市公司股份表决权主体发生变化,且触及《上市公司收购管理办法》第二章权益披露情形时,涉及上市公司的信息披露义务。一般而言,员工持股平台出资额转让或定向减少出资往往不涉及员工持股平台实际控制人变更,因此不涉及信息披露义务,但从公开检索案例来看,实操中亦存在进行信息披露的情形:

(1) 激励对象在员工持股平台层面间接减

持予以披露的部分案例

序号	上市公司	上市公司公告披露的激励对象在员工持股平台层面间接减持情况	是否导致员工持股平台实际控制人或其支配的表决权发生变化	公告中说明的披露依据
1	海天精工 (601882)	2018年7月, 公司实际控制人之一张剑鸣已完成了对员工持股平台宁波市北仑海天天富投资有限公司 (“海天天富”) 3名股东 (均非上市公司董监高) 所持海天天富股权的收购; 2019年5月, 张剑鸣完成了对海天天富原25名股东 (含公司董监高) 持有的海天天富全部股权的收购。	否 ^注	《上海证券交易所股票上市规则》
2	伯特利 (603596)	2019年1月, 公司原职工唐某 (非董监高) 与公司解除劳动关系, 由于其服务时间不足五年, 根据股权激励相关配套文件, 其向员工持股平台芜湖伯特利投资管理中心 (有限合伙) (“伯特利投资”) 的执行事务合伙人上海恒麓商务咨询有限公司转让其持有的伯特利投资财产份额。	否	未说明
3	华阳国际 (002949)	2021年11月, 员工持股平台山西华阳旭日企业管理合伙企业 (有限合伙) (“华阳旭日”) 有限合伙人之一江泓 (公司董事) 因个人原因退出华阳旭日, 将其所持华阳旭日全部财产份额转让予公司实际控制人唐崇武。	否	未说明
4	电声股份 (300805)	2020年3月, 公司实际控制人之一梁定郊作为执行事务合伙人以自筹资金受让了员工持股平台广州谨创投资管理中心 (有限合伙)、广州赏岳投资管理中心 (有限合伙) 共9位有限合伙人 (非董监高) 的财产份额。该等有限合伙人于入伙之日起算的三十六个月内 (含第三十六个月) 或电声股份上市交易满一年之前 (以较早者为准) 离职, 根据股权激励相关配套文件, 其应将持有的财产份额全部转让且仅能转让给特定方或特定方指定的主体。	否	未说明
5	长华股份 (605018)	2021年3月, 公司实际控制人之一王庆受让员工持股平台宁波长宏股权投资合伙企业 (“长宏投资”) 有限合伙人叶安杰先 (非董监高) 持有的长宏投资出资份额。	否	未说明
6	博俊科技 (300926)	2021年4月, 激励对象陈小静女士原为公司管理人员 (非董监高), 现因离职将其持有的员工持股平台昆山嘉恒投资管理咨询中心 (有限合伙) 全部财产份额转让予公司实际控制人伍亚林。	否	未说明

注: (1) 经2018年7月和2019年5月两次转让, 公司实际控制人之一张剑鸣所持有海天天富的股权比例由22.00%增至43.27%; (2) 2020年11月、2021年3月和2022年4月, 海天天富亦发生出资额转让, 但上市公司未再进行公告, 截至目前, 张剑鸣持有海天天富32.3754%的股权。

(2) 激励对象在员工持股平台层面间接减持未予披露的案例

鉴于激励对象在员工持股平台层面间接减持上市公司股份一般不涉及上市公司信息披露，故实践中该类间接减持未予披露的案例较多。以

2020年1月至2020年3月期间上市的公司为检索范围，并经企查查、天眼查等网站对该等上市公司员工持股平台股权变动情况进行查询，涉及激励对象在员工持股平台层面间接减持而未予披露的部分案例情况如下：

序号	上市公司	激励对象在员工持股平台层面间接减持相关情况	上市公司是否公告
1	万德斯 (688178)	2020年5月，激励对象张学秋通过转让财产份额的方式退出员工持股平台南京合才企业管理咨询中心(有限合伙) (“合才咨询”)；2021年6月，激励对象程浩、谢有国通过转让财产份额的方式退出合才咨询。	否
2	洁特生物 (688026)	2021年5月，激励对象喻凤霞以转让财产份额的方式退出员工持股平台广州市麦金顿投资管理合伙企业(有限合伙)。	否
3	良品铺子 (603719)	2021年9月，激励对象蒋丹、冯阳阳、刘洋、胡坤通过转让财产份额的方式退出员工持股平台宁波汉宁倍好投资管理合伙企业(有限合伙) (“宁波汉宁”)；2022年3月，激励对象卢进军通过转让财产份额的方式退出宁波汉宁。	否
4	瑞玛精密 (002976)	员工持股平台天津石头时代企业管理咨询合伙企业(有限合伙)于2021年4月至7月之间共发生四次因合伙人退出的减资情形。	否
5	雪龙集团 (603949)	2021年7月，激励对象虞浩英通过转让财产份额的方式退出员工持股平台宁波梅山保税港区联展投资管理合伙企业(有限合伙)。	否

第三部分\ 结语

综上所述,以员工持股平台的股份锁定期是否届满为界,前后两个阶段,员工持股平台及激励对象减持方式存在区别。根据不同减持方式的特征,不同阶段、不同状况的上市公司可以选择不同的减持方式。减持方式不同,亦对上市公司的信息披露产生不同影响。实践中,激励对象在员工持股平台层面间接减持是否需要公告,不同上市公司亦存在不同做法,建议结合股份减持规则、监管政策与实际情况综合谨慎判断,确保信息披露合法合规。☞



王川
合伙人
资本市场部
北京办公室
+86 10 5957 2186
wangchuan@zhonglun.com

投资者要求私募基金管理人 “还本付息”的路径及 裁判观点分析

作者：冯东 陈文翔 黄渤



近年来,许多私募基金产品陆续出现问题,投资者纷纷通过提起诉讼与仲裁的方式向私募基金管理人(下称“管理人”)索赔。实践中,投资者的主张多是要求管理人返还投资本金并赔偿利息损失。由于私募基金合同的约定存在不同情形,投资者提出还本付息主张的请求权基础也不尽相同。本文在对相关裁判案例进行梳理的基础上,对投资者要求管理人还本付息或提出其他类似主张的路径及裁判观点予以整理及分析。

第一部分\

投资者依据合同约定,要求管理人或其他承诺主体履行还本付息、差额补足、回购义务或承担保证责任的裁判观点

经检索,在投资者与管理人(或其关联主体)之间存在还本付息、差额补足、回购或保证约定的情况下,相关合同可能构成基金或其他资管合同关系,但也有可能被认定为实际构成民间借贷关系。在基础法律关系认定不一的前提下,裁判结果也不一样。相关情形及裁判观点如下:

(一) 认定管理人与投资者之间成立基金合同关系或其他资管合同关系的情形

1、管理人直接提供增信措施:管理人向投资者提供还本付息承诺、保证、差额补足等增信措施,受到《证券投资基金法》第二十条、《私募投

资基金监督管理暂行办法》第十五条、《私募投资基金募集行为管理办法》第二十四条、《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》第三条、《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(简称“《资管新规》”)第二条、第十三条、第十九条、《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第六条等“禁止刚性兑付”相关行业监管规则(以下合称“**相关法规**”)的明确禁止。

最高人民法院于2019年11月8日发布的《全国法院民商事审判工作会议纪要》(下称“《九民纪要》”)第92条¹也明确,金融机构作为资产管理产品的受托人与受益人订立的含有保证本息固定回报、保证本金不受损失等保底或者刚兑条款的合同,前述条款属于无效条款。因此,违反前述禁止刚性兑付规定的约定,均应认定为无效。对此类情形,实务中的争议不大,实务中的论述也已充分,本文不再进行详细说明。

1. 《全国法院民商事审判工作会议纪要》92.【保底或者刚兑条款无效】信托公司、商业银行等金融机构作为资产管理产品的受托人与受益人订立的含有保证本息固定回报、保证本金不受损失等保底或者刚兑条款的合同,人民法院应当认定该条款无效。受益人请求受托人对其损失承担与其过错相适应的赔偿责任的,人民法院依法予以支持。

2、管理人的关联方提供增信措施:对于管理人安排其关联方与投资者签订差额补足协议,以私募基金管理人、私募基金销售机构、受托人之外的主体为投资者提供还本付息承诺、保证、差额补足等增信措施的,经检索相关规定及案例,

虽然相关法律法规并未明确禁止管理人的关联主体为投资者承诺保本保收益,但是有的法院会以“实际上系利益共同体”为由,认为该约定属于双方为规避法律、行政法规的监管而作出的约定,有损社会公共利益,认定该约定无效。

管理人的关联方为投资者提供保证、差额补足等增信措施的案例分析

案例	提供增信措施的主体	效力认定	裁判理由
(2020)湘0103民初4476号	基金管理人及其法定代表人	管理人签署的差额补足条款无效	认定保底条款的有效性,势必将影响投资机构的存续性及其管理的其他理财产品的投资本金、利润,进一步将影响该投资机构理财产品其他投资者的本金、利润的回收,会造成实质不公,亦有悖于委托代理制度中有偿代理人只承担因自己过错造成被代理人损失的规定。
(2019)粤01民终16045号	基金管理人的法定代表人、间接股东、基金经理	与管理人的同一利益共同体的主体(法定代表人、间接股东、基金经理)签署的差额补足协议无效	保底承诺的作出方虽系个人,而非基金管理人,但有关个人系基金管理人的法定代表人、间接股东、基金经理,三人与基金管理人实际上系利益共同体。差额补足协议实为双方为规避法律、行政法规的监管而作出的约定,内容违反了市场基本规律和资本市场规则,严重破坏资本市场的合理格局,不利于金融市场的风险防范,有损社会公共利益,依法应认定为无效合同。

需要注意的是,即使刚性兑付条款被认定无效,也并不表示基金管理人无需承担任何法律后果。依据《中华人民共和国民法典》第一百五十七条²的规定,合同无效的情况下,有过错的一方应当赔偿对方因此受到的损失。因此,在刚兑条款被认定无效的情况下,管理人、管理人的关联方都可能因为存在一定的过错,而被投资者要求赔偿相应的损失。例如在(2020)湘0103民初4476号委托理财合同纠纷案件中,法院最终要求金融机构、与金融机构同一利益共同体的自然人按

照投资人投资款本金亏损部分的20%承担赔偿责任。

3、作出回购安排:管理人(及其关联方)与投资者达成回购约定的,与保证、差额补足等约定一样,管理人签署的回购条款通常会被认定为构成无效的刚性兑付条款。不过,实践中也存在未被法院认定为构成刚性兑付,并支持投资者要求管理人履行回购义务的案例。具体案例如下:

2. 《中华人民共和国民法典》第一百五十七条:民事法律行为无效、被撤销或者确定不发生效力后,行为人因该行为取得的财产,应当予以返还;不能返还或者没有必要返还的,应当折价补偿。有过错的一方应当赔偿对方由此所受到的损失;各方都有过错的,应当各自承担相应的责任。法律另有规定的,依照其规定。

投资者要求行使回购请求权的案例分析

案例	该案中的回购约定	效力认定	裁判理由
(2021)沪74民终663号	自投资者认购之日起,期限满18个月时未达到主合同项下本息收益,管理人应按约定的计算公式和金额向投资者支付回购价款。	无效	管理人向投资者作出了明确固定回报的承诺以及连带责任保证。 <u>显然为刚性兑付约定</u> ,违反了强制性规定,为无效约定。
(2020)京0108民初5521号	投资期限届满后,投资者有权要求管理人以投资本金的112%为对价回收投资者的基金份额。	无效	回购协议本质上系保证委托人本金不亏损并取得固定收益的 <u>保底协议</u> ,该协议导致双方权利义务严重失衡,违反了资本市场规则。
(2021)京01民终6257号	本案中,投资者与管理人约定:“如管理公司出现违法、违规或者违反《委托投资及管理协议》约定情形时,中小企业中心有权要求管理人收购其股权。”(管理人主要存在如下违约情形:投资未达标准;投资项目退出未履行相应程序;违反禁止从事拆借约定的行为;未按照规定履行重大事项披露义务;未履行关联交易的相应程序)。	有效。 一审不支持投资者要求管理人回购的请求。二审法院改判支持了回购请求。投资者在该案中实现了本息兑付。	各方当事人未对回购条款的效力提出质疑,人民法院也未依职权审查并认定条款无效。 但是对于投资者能否要求管理人履行回购义务的问题,该案一审法院与二审法院作出了截然不同的认定: 一审法院以管理人虽然存在违约行为,但是违约行为未导致投资者的合同目的不能实现、与目的无直接关联关系为由不支持投资者请求管理人回购的主张。 二审法院的思路与一审法院完全不同,一方面基于合同中“并未附加违约程度需达到合同目的无法实现、造成投资人损失等限制性约定”,认定“在此情况下,人民法院不宜突破合同约定,对合同条款作出限制性解释”;另一方面还认为,由于投资者的国资属性,对基金经营行为合法、合规、合约有更高要求,否则,可能因为管理人的行为引发投资风险,而避免投资风险也是中小企业中心实现投资目的的方式。

通过上述案例可以发现,人民法院确定回购条款效力时主要会关注回购条款是否实质上构成刚性兑付的约定。如果约定的回购仅以基金亏

损或净值下跌为条件,则符合刚性兑付条款的定义,违反了禁止刚性兑付的规定,应属于无效条款。

而(2021)京01民终6257号股权转让纠纷案中,对回购条件的约定则颇具启发意义。依据该案裁判的逻辑,如果基金合同中以管理人违约为条件,赋予投资者回购请求权的,后续如果管理人构成违约,不论违约情形是否达到使合同目的不能实现的程序,投资者均可以通过行使该回购请求权,一定程度上实现相当于解除合同、刚性兑付的结果。虽然该裁判逻辑的合理性有可供商榷之余地,但无疑为投资者在基金投资关系中,更好地控制风险、保护权益,提供了思考的空间。

(二) 认定管理人与投资者签署的“基金合同”实际构成民间借贷法律关系的情形

实践中,一些管理人与投资者签署了全套私募基金相关文件,其中约定了管理人承诺承担投资者全部亏损,并按照一定的年化收益率计算收益的内容。对此,有的法院通过探究管理人与投

资者隐藏的民事法律行为,认定基金合同系双方以虚假的意思表示订立的合同,并依据《中华人民共和国民法典》第一百四十六条³的规定,认定基金合同无效,并按照隐藏的民间借贷法律关系对案件进行审理。

此种情形下,由于审理的法律关系已经无涉基金、资管法律关系,当然也就不再适用基金、资管的相关监管规定以及《九民纪要》中关于禁止刚性兑付的规定。而对于民间借贷法律关系,出借人要求借款方还本付息是应有之义,借款方或其他主体提供各类担保或增信措施也无可非议,人民法院可以据此支持投资者还本付息请求。由此可见,对基金合同的法律性质的认定,对于刚性兑付条款的有效性具有决定性意义。

这方面的案例相对较多,此处略举一则典型案例及深圳国际仲裁院的某系列仲裁案件予以说明。

管理人与投资者签署的基金合同实际构成民间借贷法律关系的案例分析

案例	“基金合同”签署情况及内容	认定为“民间借贷”关系的裁判理由
(2015)海民(商)初字第41954号	投资者与管理人签署了一系列协议,协议文件中约定,管理人向投资者承诺承担投资者全部亏损,并按照年化21%计算收益。	虽然管理人与投资者签署了全套私募基金相关文件,但是从协议的内容看,投资者仅到期收取固定收益,不承担合伙企业的经营风险。故协议名为合伙,实为民间借贷法律关系。该借贷关系未违反国家法律和行政法规的强制性规定,应属有效。

3. 《中华人民共和国民法典》第一百四十六条:行为人与相对人以虚假的意思表示实施的民事法律行为无效。以虚假的意思表示隐藏的民事法律行为的效力,依照有关法律规定处理。

管理人与投资者签署的基金合同实际构成民间借贷法律关系的案例分析

案例	“基金合同”签署情况及内容	认定为“民间借贷”关系的裁判理由
深圳某基金与投资者在深圳国际仲裁院的系列仲裁案件	投资者与管理人签订了“私募基金合同”及其他协议文件，其中虽有私募投资基金的形式，但实体权利内容为按月付息，到期还本。管理人的关联主体为前述付款义务以股权回购、连带责任保证的形式提供增信。管理人向投资者另行出具函件承诺固定收益及应付本金金额。	管理人与投资者签订的协议中约定的是 固定收益及管理人的兑付义务，并非投资者根据投资情况承担损益 ，投资者与管理人之间形成的是名为基金投资、实为民间借贷的法律关系，管理人的关联主体以股权回购、连带责任保证的形式为管理人与投资者的借贷关系提供担保有效。

第二部分\

投资者以基金合同未生效或者无效为由，请求管理人返还投资本金、赔偿损失的裁判观点

实践中，有的投资者在基金到期亏损的情况下要求还本付息所采取的路径是，以基金合同未生效或者无效为由，直接挑战整个基金合同的效力，使得基金管理人收取投资款的行为丧失法律基础，进而行使不当得利返还请求权，要求管理人返还投资本金并支付资金占用损失或利息损失，实现本息兑付的目的。涉及这一类请求的裁判观点如下：

(一) 投资者以基金合同未生效为由，请求返还投资本金、赔偿资金占用费或利息损失的情形

依据《中华人民共和国民法典》第一百三十

六条⁴的规定，合同自成立时生效，但是法律另有规定或者当事人另有约定的除外。相关法规对基金合同的生效条件未另行规定。

但是《中华人民共和国证券投资基金法》第九十四条⁵及《私募投资基金监督管理暂行办法》第八条⁶规定了私募基金募集完毕后管理人按规定办理基金备案手续的义务。部分基金合同因此将备案约定为基金合同生效的要件。实践中，除了将备案约定为基金合同生效的要件的，将其他情形约定为生效要件并引发纠纷的情况较为少见。

在约定了备案为生效要件的情况下，如果管

4. 《中华人民共和国民法典》第一百三十六条 民事法律行为自成立时生效，但是法律另有规定或者当事人另有约定的除外。

行为非依法律规定或者未经对方同意，不得擅自变更或者解除民事法律行为。

5. 《中华人民共和国证券投资基金法》第九十四条：非公开募集基金募集完毕，基金管理人应当向基金行业协会备案。对募集的资金总额或者基金份额持有人的户数达到规定标准的基金，基金行业协会应当向国务院证券监督管理机构报告。

非公开募集基金财产的证券投资，包括买卖公开发行的股份有限公司股票、债券、基金份额，以及国务院证券监督管理机构规定的其他证券及其衍生品种。

6. 《私募投资基金监督管理暂行办法》第八条：各类私募基金募集完毕，私募基金管理人应当根据基金业协会的规定，办理基金备案手续，报送以下基本信息：

(一) 主要投资方向及根据主要投资方向注明的基金类别；
(二) 基金合同、公司章程或者合伙协议。资金募集过程中向投资者提供基金招募说明书的，应当报送基金招募说明书。以公司、合伙企业形式设立的私募基金，还应当报送工商登记和营业执照正副本复印件；
(三) 采取委托管理方式的，应当报送委托管理协议。委托托管机构托管基金财产的，还应当报送托管协议；
(四) 基金业协会规定的其它信息。
基金业协会应当在私募基金备案材料齐备后的20个工作日内，通过网站公告私募基金名单及其基本情况的方式，为私募基金办结备案手续。

理人在办理备案前就进行投资操作,并导致净值下跌或亏损的,投资者可能以基金合同未生效为由,依据《中华人民共和国民法典》第一百五十七条的规定,要求管理人返还财产并赔偿资金占用费或利息损失。

例如,北京市第二中级人民法院审理的(2019)京02民终8082号委托理财合同纠纷案件中,人民法院认为:在基金合同约定基金备案为合同生效条件的情况下,管理人未按约办理基金备案手续,故合同约定的生效条件尚未成就,合同应当认定为不生效。民事法律行为无效、被撤销或者确定不发生效力后,行为人因该行为取得的财产,应当予以返还;不能返还或者没有必要返还的,应当折价补偿。有过错的一方应当赔偿对方由此所受到的损失;各方都有过错的,应当各自承担相应的责任。管理人在合同未生效的情况下管理和运用委托资金并造成投资者资金损失,属于有过错的一方,投资者对此并无过错,管理人应当向投资者返还投资款并赔偿资金占用或利息损失。

但是,并非所有未备案的基金均面临基金合同的效力问题,在合同未将备案约定为合同生效要件的情况下,虽然基金合同未备案构成违规,但并不当然影响基金合同效力。例如,广东省广州市中级人民法院在(2018)粤01民终8168号民事判决书中认为,虽然《中华人民共和国证券投资基金法》规定了非公开募集基金募集完毕,应当向基金

行业协会备案,但该规定并非效力性强制性规定,并不能当然导致相应的民事行为无效,即投资者与管理人合同关系并不因此而无效。

因此,投资者以合同未生效为由主张返还本金并赔偿利息损失的,需要以合同明确约定的生效要件为前提。

(二)投资者以基金合同无效为由,请求返还投资本金、赔偿资金占用费或利息损失的情形

有的投资者直接以基金合同违反法律强制性规定或违背公序良俗为由,主张基金合同整体无效,并要求管理人返还投资者支付的投资款、赔偿资金占用损失或利息损失。实践中多见投资者以其不是合格投资者或者管理人涉嫌非法集资、集资诈骗犯罪为由主张合同无效。结合具体案例,我们对这一类主张合同无效的相关裁判观点分情形论述如下:

1、以投资者不是合格投资者为由,主张基金合同无效的情形

出于保护投资者的目的,我国私募投资领域一直坚持合格投资者制度,2012年修订的《证券投资基金法》首次界定了“合格投资者”的概念,2014年证监会于《私募投资基金监督管理暂行办法》中规定了合格投资者的具体标准,2017年发布的《资管新规》进一步提高了合格投资者的标准。合格投资者制度与我国私募资管行业的发展

相伴相生,被认为是我国私募市场健康发展的基石。

然而实践中,违反合格投资者制度募集的情形屡见不鲜。非合格投资者在投资亏损的情况下,往往会以基金合同违反合格投资者制度为由,主张合同无效,希望据此要回本息。

各地人民法院对于投资者不属于合格投资者是否导致合同无效问题,存在截然不同的观点,主要争议在于:违反合格投资者制度,是否构成违反法律强制性规定,以及是否损害社会公共利益、违背公序良俗。具体可见如下案例分析:

以投资者不是合格投资者为由主张基金合同无效的案例分析

案例	效力认定	裁判理由
(2016)粤0391民初1193号	有效	依据《中华人民共和国合同法》第五十二条及《关于适用〈中华人民共和国合同法〉若干问题的解释(二)》第十四条(对应《民法典》第一百五十三条),违反法律、行政法规中的效力性强制性规定的,才构成合同无效的条件。 <u>投资者不属于合格投资者只是违反了《私募投资基金监督管理暂行办法》的规定,《私募投资基金监督管理暂行办法》仅为部门规章,不是法律、行政法规,合格投资者的规定不属于效力性强制性规定;没有证据显示违反合格投资者规定的合同存在损害国家利益和社会公共利益的情形。</u>
(2021)粤03民终1460号	有效	《最高人民法院关于适用若干问题的解释(二)》第十四条规定,合同法第五十二条第(五)项规定的“强制性规定”是指效力性强制性规定。据此,只有违反法律、行政法规的效力性强制性规定的合同才可认定无效。 <u>《中华人民共和国证券投资基金法》第八十七条、第九十一条属于管理性强制性规定,并非效力性强制性规定,不导致合同无效。</u>
(2018)粤0391民初1121号	无效	<u>《中华人民共和国证券投资基金法》第八十七条有关非公开募集基金应当向合格投资者募集的规定属于法律的强制性规定,任何机构和个人都不得为规避合格投资者标准,募集以私募基金份额或其收益权为投资标的的金融产品,变相突破合格投资者标准。违反前述规定,构成《合同法》第五十二条规定的违反法律、行政法强制性规定。因此,涉案基金合同属于无效合同。</u>
(2019)粤0304民初26746号	无效	私募投资基金是通过非公开的方式面向合格投资者募集资金的资产管理方式。私募投资基金与公募基金在资金募集方式和投资人门槛等方面存在诸多区别。私募市场产品设计及产品信息无须向公众公开,更多的是当事人之间的意思自治的产物。相较于公募基金,私募基金风险更高,因此决定了私募市场是面对高净值人士的市场,需要由具备风险识别能力和承受能力的合格投资者进入市场, <u>合格投资者制度是私募市场健康发展的基石。因此,违反《私募投资基金监督管理暂行办法》中关于私募基金应当向合格投资者募集的相关规定签署的基金合同,属于《中华人民共和国民法总则》第一百五十三条第二款违背公序良俗之规定的情形,应当认定为无效。</u>



由前述案件可知,针对非合格投资者签订的基金合同效力问题,实务中存在有效、无效两种不同的观点。值得注意的是,在(2019)粤0304民初26746号投资合伙企业合伙协议纠纷、委托理财合同纠纷案中,法院以案涉基金合同违背公序良俗为由,认定其无效。该案是“深圳市中级人民法院发布10起2020年度全市法院典型案例”之一,因此针对在深圳中院辖区内的类似案件,该案例的参考价值较高。

2、以基金合同涉嫌非法吸收公众存款、集资诈骗,主张合同无效的情形

私募基金行业内,不乏管理人通过设立私募基金从事非法集资甚至集资诈骗犯罪的情况。此时,对于如何认定基金合同的效力,以及如何处理投资者要求管理人返还投资本金及赔偿利息损失的问题,应当依据《九民纪要》第128条、第129条、

第130条⁷以及《关于在审理经济纠纷案件中涉及经济犯罪嫌疑若干问题的规定》的有关规定进行处理;而不应简单地以案件存在涉刑事实为由,直接认定基金合同无效。

依据现行的民刑交叉理论,出于保护受害人

7.《全国法院民商事审判工作会议纪要》

128.【分别审理】同一当事人因不同事实分别发生民商事纠纷和涉嫌刑事犯罪,民商事案件与刑事案件应当分别审理,主要有下列情形:

(1)主合同的债务人涉嫌刑事犯罪或者刑事裁判认定其构成犯罪,债权人请求担保人承担民事责任的;
(2)行为人以法人、非法人组织或者他人名义订立合同的行为涉嫌刑事犯罪或者刑事裁判认定其构成犯罪,合同相对人请求该法人、非法人组织或者他人承担民事责任的;
(3)法人或者非法人组织的法定代表人、负责人或者其他工作人员的职务行为涉嫌刑事犯罪或者刑事裁判认定其构成犯罪,受害人请求该法人或者非法人组织承担民事责任的;
(4)侵权行为人涉嫌刑事犯罪或者刑事裁判认定其构成犯罪,被保险人、受益人或者其他赔偿权利人请求保险人支付保险金的;
(5)受害人请求涉嫌刑事犯罪的行为人之外的其他主体承担民事责任的。

审判实践中出现的问题是,在上述情形下,有的人民法院仍然以民商事案件涉嫌刑事犯罪为由不予受理,已经受理的,裁定驳回起诉。对此,应予纠正。

129.【涉众型经济犯罪与民商事案件的程序处理】2014年颁布实施的《最高人民法院最高人民检察院公安部关于办理非法集资刑事案件适用法律若干问题的意见》和2019年1月颁布实施的《最高人民法院最高人民检察院公安部关于办理非法集资刑事案件适用法律若干问题的意见》规定的涉嫌集资诈骗、非法吸收公众存款等涉众型经济犯罪,所涉人数众多、当事人分布地域广、标的额特别巨大、影响范围广,严重影响社会稳定,对于受害人就同一事实提起的以犯罪嫌疑人或者刑事被告人为被告的民事诉讼,人民法院应当裁定不予受理,并将有关材料移送侦查机关、检察机关或者正在审理该刑事案件的人民法院。受害人的民事权利保护应当通过刑事追赃、退赔的方式解决。正在审理民商事案件的人民法院发现有上述涉众型经济犯罪线索的,应当及时将犯罪线索和有关材料移送侦查机关。侦查机关作出立案决定前,人民法院应当中止审理;作出立案决定后,应当裁定驳回起诉;侦查机关未及时立案的,人民法院必要时可以将案件报请党委政法委协调处理。除上述情形人民法院不予受理外,要防止通过刑事手段干预民商事审判,搞地方保护,影响营商环境。

当事人因租赁、买卖、金融借款等与上述涉众型经济犯罪无关的民事纠纷,请求上述主体承担民事责任的,人民法院应予受理。

130.【民刑交叉案件中民商事案件中止审理的条件】人民法院在审理民商事案件时,如果民商事案件必须以相关刑事案件的审理结果为依据,而刑事案件尚未审结的,应当根据《民事诉讼法》第150条第5项的规定裁定中止诉讼。待刑事案件审结后,再恢复民商事案件的审理。如果民商事案件不是必须以相关的刑事案件的审理结果为依据,则民商事案件应当继续审理。

的目的, 犯罪嫌疑人的违法行为涉嫌了刑事犯罪, 是其单方行为引发的刑事法律关系, 并不影响其与投资者已形成的民事合同义务。因此, 在刑民交叉法律关系的处理上, 不能简单地以涉嫌犯罪或者已经生效的刑事案件判决认定的构成犯罪及刑事责任来对抗、否认民事法律关系下的民事责任。民事合同并不必然因为一方构成犯罪而无效, 否则可能会导致刑事案件受害人的权利反而更难得到救济的不利后果。

例如, 在民间借贷关系中, 如果借款合同被认定为无效, 作为从合同的担保合同也无效, 投资者因此无法行使担保权, 而只能通过追赃、退赔得到救济, 结果反而有损受害人的利益。因此, 对于涉及刑事犯罪事实的基金合同效力的审查, 必须依据法律、法规和司法解释明文规定, 不能以涉及刑事案件便作出驳回民事权利人要求保护其民事权益请求的裁判。特别是在涉嫌非法吸收公众存款罪的案件中, 只有“涉公众”时才构成犯罪, 而投资人单一的投资行为实际上并不构成犯罪, 也未必违法, 因此逻辑上更不能简单地以管理人构成非法吸收公众存款罪, 就认定与投资人分别签署的单独的协议为无效合同。对此, 《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定(2020第二次修正)》第十二条⁸也明确规定, 合同涉嫌犯罪时, 应当严格依据民法典中规定的无效法律事由判断合同效力, 而非以构成犯罪为由一概

认定合同无效。该规定在以基金合同的形式建立的民间借贷关系中当然适用, 对于一般的基金合同关系涉嫌相关犯罪的, 也应当允许参照处理。

3、以基金合同存在其他违反法律强制性规定、违背公序良俗的事由, 主张合同无效的情形

除前述常见理由外, 实践中还存在投资者以管理人存在其他违反法律强制性规定或违背公序良俗的情形为由主张基金合同(或委托理财合同、资管合同)无效的情形。例如(2018)京0114民初17063号委托理财合同纠纷案件中, 法院认为案涉合同存在违反或规避我国外汇管制制度的情形, 并认定合同无效。因此类案件在基金合同纠纷中并不典型, 裁判理由、法律适用也与普通合同无效纠纷无异, 本文中不展开讨论。

需要指出的是, 在基金合同被认定无效的情况下, 如果投资者自身对于合同无效也存在过错的话, 针对投资者要求还本付息的请求, 人民法院应当依据《中华人民共和国民法典》第一百五十七条的规定, 在裁判管理人返还投资款的同时, 将合同无效造成的损失(一般为资金占用损失或利息损失), 依据过错比例在当事人之间进行分配。在投资者自身存在过错的情况下, 可能因此对投资者赔偿损失部分请求完全不予支持。

8. 《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定(2020第二次修正)》第十二条: 借款人或者出借人的借贷行为涉嫌犯罪, 或者已经生效的裁判认定构成犯罪, 当事人提起民事诉讼的, 民间借贷合同并不当然无效。人民法院应当依据民法典第一百四十四条、第一百四十六条、第一百五十三条、第一百五十四条以及本规定第十三条之规定, 认定民间借贷合同的效力。担保人以借款人或者出借人的借贷行为涉嫌犯罪或者已经生效的裁判认定构成犯罪为由, 主张不承担民事责任的, 人民法院应当依据民间借贷合同与担保合同的效力、当事人的过错程度, 依法确定担保人的民事责任。

例如,在(2019)粤0304民初26746号投资合伙企业合伙协议纠纷、委托理财合同纠纷案中,深圳市中级人民法院认定:“原告对其不符合私募基金合同签订条件是知悉的,本院据此认定原告对涉案合同无效存在一定过错,进而对原告主张的利息损失不予支持。”

第三部分\

投资者单方面解除基金合同,并要求返还财产、赔偿损失的裁判观点

(一) 投资者以基金合同约定的解除权行使条件成就为由,单方面解除基金合同,主张还本付息的情形

先分析基金合同中“约定解除权”的情形。针对此类情形的裁判依据是《中华人民共和国民法

典》第五百六十二条第二款:“当事人可以约定一方解除合同的事由。解除合同的事由发生时,解除权人可以解除合同。”

1、投资者依基金合同的约定,在募集机构回访确认成功前解除合同的情形

中国证券投资基金业协会于2016年4月15日发布《私募投资基金募集行为管理办法》,规定了基金募集阶段的回访制度及具体要求,第三十一条⁹规定,基金合同应当约定,投资者在募集机构回访确认成功前有权解除基金合同。

实践中,为了符合监管要求,管理人与投资者签署的基金合同之中会依照规定对此予以约定。基于该约定,在募集机构回访确认成功前,投资者有权解除基金合同,并要求返还投资本金、赔偿资金占用或利息损失。此处列举两则案例供读者参考:

在募集机构回访确认成功前解除合同的案例分析

案例	合同解除条件	合同解除后果
(2019)沪74民终275号	《基金合同》第二十一条第(五)款约定了投资者一方解除合同的条件,即在募集机构回访未确认成功前均可提出。	返还投资者投资本金、赔偿利息损失。
(2020)粤0106民初1281号	《基金合同》第5.8.3条约定投资者在募集机构回访确认成功前有权解除基金合同,出现前述情形的,募集机构应当按合同约定及时退还投资者的全部认购款项。	返还投资者投资本金(投资者仅主张退还本金)。

9. 《私募投资基金募集行为管理办法》第三十一条:基金合同应当约定,投资者在募集机构回访确认成功前有权解除基金合同。出现前述情形时,募集机构应当按合同约定及时退还投资者的全部认购款项。未经回访确认成功,投资者交纳的认购基金款项不得由募集账户划转到基金财产账户或托管资金账户,私募基金管理人不得投资运作投资者交纳的认购基金款项。

不过,虽有前述明确的监管规则和合同约定,人民法院在具体的案件中仍可能基于诚实信用、公平原则进行个案权衡,进而作出不同的裁判结论。例如,在(2020)京民申4731号合同纠纷案中,再审审查法院认为,即使管理人未履行回访确认义务,但是投资款投入基金已经运作多时,且已经多次分派收益,在管理人没有其他过错的情况下,如果仅以未履行回访确认义务而判令管理人承担返还全部本金并赔偿利息的责任,对于基金管理人显失公平。

2、基金合同中约定的投资者有权单方面解除合同的其他情形

由于当事人约定解除属于意思自治的范畴,除了监管制度要求在基金合同中约定的解除权行使条件外,管理人和投资者也可以自行约定其他条件下投资者的单方面解除权。

在该种情况下,需要注意的是,虽然法律并未规定约定解除权或约定解除条件情形下的合同解除需要以“合同目的不能实现”为前提;但是,法院在司法实践中可能基于诚实信用原则对约定的解除权及解除条件进行限缩解释,并限制解除权的行使。《九民纪要》第47条¹⁰也要求人民法院在审理此类案件时,需要审查“违约方的违约程度是否显著轻微,是否影响守约方合同目的实现”。

因此,不论站在管理人还是投资者的角度,

在制作基金合同时都应当注意到司法实践中对约定解除采限制态度的倾向。针对该现实状况,本文上篇第一部分中援引的(2021)京01民终6257号股权转让纠纷案可以提供一定的启发:即在合同设计时,可以考虑以“回购请求权”的约定替代解除权的约定,增加人民法院在个案中不当限制当事人意思自治的难度。

(二) 投资者以管理人违约为由,行使法定解除权,要求返还投资本金或投资标的并赔偿损失的情形

再分析涉及“法定解除”的情形。实践中,较为常见投资者以管理人存在违约行为,致使不能实现合同目的为由,依据《中华人民共和国民法典》第五百六十三条第一款第(四)项¹¹,主张解除基金合同,请求管理人返还投资本金或投资标的并赔偿损失。基于实务经验及案例研究,我们依据管理人违反义务的具体类型,分类分析如下:

1、投资者以管理人违反适当性义务为由主张合同解除或赔偿损失的情形

2017年7月1日,证监会实施的《证券期货投

10. 《全国法院民商事审判工作会议纪要》47. [约定解除条件] 合同约定的解除条件成就时,守约方以此为由请求解除合同的,人民法院应当审查违约方的违约程度是否显著轻微,是否影响守约方合同目的实现,根据诚实信用原则,确定合同是否解除。违约方的违约程度显著轻微,不影响守约方合同目的实现,守约方请求解除合同的,人民法院不予支持;反之,则依法予以支持。

11. 《中华人民共和国民法典》第五百六十三条:有下列情形之一的,当事人可以解除合同:

(一) 因不可抗力致使不能实现合同目的;
(二) 在履行期限届满前,当事人一方明确表示或者以自己的行为表明不履行主要债务;
(三) 当事人一方迟延履行主要债务,经催告后在合理期限内仍未履行;
(四) 当事人一方迟延履行债务或者有其他违约行为致使不能实现合同目的;
(五) 法律规定的其他情形。

以持续履行的债务为内容的不定期合同,当事人可以随时解除合同,但是应当在合理期限之前通知对方。

投资者适当性管理办法》，首次明确了基金管理人应当遵守投资者适当性管理的要求。与此同时，2017年7月1日中国证券基金业协会实施的《基金募集机构投资者适当性管理实施指引(试行)》就基金领域的投资者适当性管理进行了细化规定。最高人民法院也已于《九民纪要》第五章“关于金融消费者权益保护纠纷案件的审理”中专章详细阐述了适当性义务的内涵、法律适用规则、责任主体规则、举证责任分配规则、损失赔偿数额确定规则、免责事由等内容，规范了相关法律适用。

通过案例研究，笔者发现，人民法院一般倾向于认为管理人违反适当性义务，并不当然导致合同目的不能实现的后果，且不支持投资者以此为由主张合同解除的请求。但是，人民法院却可能以管理人违反适当性义务，应承担赔偿责任为由，支持投资者就其投资本金、申购费及资金占用或利息损失获得足额的赔偿，同时还能支持基金销售单位承担连带责任。这种情况下，对投资者而言，虽然未能解除合同，但“本息兑付”的目的可以实现。相关案例如下：

投资者以管理人违反适当性义务为由主张合同解除的案例分析

案例	投资者请求及支持情况	裁判理由
(2021)沪74民终375号	<p>投资者请求: (1) 解除合同; (1) 返还投资款; (3) 返还认购费; (4) 赔偿损失 (以投资款为基准按LPR计算); (5) 销售机构承担连带责任。</p> <p>裁判结果: 不支持解除合同, 支持赔偿投资款损失、认购费损失及资金占用损失 (以投资款为基准按LPR计算)。</p>	<p>(1) 投资者请求解除合同, 并要求返还款项、赔偿损失, 法院未支持合同解除, 且查明案件事实的基础上, 结合当事人诉之声明与所查明的案件事实, 选择赔偿损失这一违约责任作为判决基础, 并不违背诉讼处分原则, 亦避免重复诉讼, 有利于减轻各方当事人讼累。</p> <p>(2) 基金的清算结果是认定投资损失的重要依据而非唯一依据, 有其他证据足以证明投资损失情况的, 人民法院可以依法认定损失。</p> <p>(3) 销售机构未履行适当性义务的, 虽然未签署基金合同, 仍要承担连带责任。</p> <p>(4) 虽然合同不符合解除条件, 但是管理人违反管理人义务, 应当承担赔偿责任, 赔偿投资者投资款及资金占用损失。</p>

投资者以管理人违反适当性义务为由主张合同解除的案例分析

案例	投资者请求及支持情况	裁判理由
(2020)沪74民终461号	<p>投资者请求: (1) 解除合同; (2) 管理人返还出资本金、认购费, 并按照年化10%赔偿损失。</p> <p>裁判结果: 不支持解除合同; 支持管理人在清算完成后对投资者的实际损失承担赔偿责任 (包括损失的本金和按照中国人民银行发布的同期同类存款基准利率计算的利息)。</p>	<p>一审法院: 管理人已对投资风险进行了充分说明, 投资也在《风险承诺函》中表示愿意承担投资风险。管理人是否履行问卷程序并不具有决定性影响, 管理人在风险揭示和风险评估上的这一程序性瑕疵不构成导致常为人作出投资决策、以及投资未能按期收回的主要原因, 投资者不享有解除合同的权利。由于投资者主张的返还投资款、认购费及赔偿损失是以解除合同为前提的, 一审法院不支持其解除合同的主张, 故也不支持投资者要求返还投资款、认购费和赔偿损失的诉讼请求。</p> <p>二审法院: (1) 告知说明义务与适当性义务不能等同, 告知说明义务旨在缓解交易双方信息不对称, 从程序上保障投资者能够做出“知情的同意”, 而适当性义务则是防止卖方机构为追求自身利益而推荐不适合的产品, 对其科以确保投资建议适当的实体性义务。(2) 管理人未能证明其在推荐基金前已对投资者的风险认知、风险偏好和风险承受能力进行了评估, 对于基金产品进行过风险评级, 并且产品与客户相互匹配, 故应认定管理人违反了投资者适当性义务。(3) 管理人违反投资者适当性义务, 应赔偿投资者的实际损失, 包括损失的本金和按照中国人民银行发布的同期同类存款基准利率计算的利息。由于尚未完成清算, 故具体损失金额尚未确定, 但因违反适当性义务而应承担的赔偿责任范围已可确定, 为避免诉累, 法院先就赔偿范围作出判决。(4) 管理人因违反法定义务而应以自有财产承担赔偿责任, 该责任的承担既与“刚兑”无关, 亦不影响资管计划其他投资者的利益。</p>

结合《九民纪要》第五章的规定与法院的司法实践, 我们理解, 管理人及销售机构被科以了严格的适当性义务。对于适当性义务, 管理人、销售机构必须履行, 且不能以履行了告

知说明义务作为适当性义务的替代。管理人或销售机构一旦存在违反适当性义务情形的, 将在诉讼程序中面临举证责任倒置、赔偿全部本息损失、承担连带责任等严重的不利情形。

当然如果管理人能证明存在以下事实的，即使未妥当履行适当性义务仍然可能免责：第一种是投资者故意提供虚假信息、拒绝听取建议等自身原因导致其购买产品或者接受服务不适当；第二种是根据投资者既往投资经验、受教育程度等事实，考察适当性义务的违反是否并未影响金融消费者作出自主决定的。

2、投资者以管理人违反信息披露义务为由主张合同解除的情形

我国私募基金快速发展的同时，信息披露方面的弊病也层出不穷，重要信息未披露、未及时披露、披露不充分、不真实的情况时有发生。而根据《私募投资基金信息披露管理办法》的规定，管

理人在基金运作的全过程均负有法定及合同约定的信息披露义务，应当按照中国基金业协会的规定以及基金合同、公司章程或者合伙协议的约定向投资者披露信息。

经对相关案例的研究发现，如果管理人只是单纯地违反信息披露义务，法院倾向于认为单纯违反信息披露义务并不至于使得合同目的不能实现，一般情况下仅导致赔偿损失的后果。但是，如果管理人同时违反包括信息披露义务在内的多项义务或违反信息披露义务与其他违约行为并存，综合起来达到可以导致合同目的不能实现程度的，人民法院将支持投资者解除合同的请求。此处列举两则案例供读者参考：

以管理人违反信息披露义务为由主张合同解除的案例分析

案例	是否支持解除	裁判理由
(2019)粤01民终21112号	不支持合同解除，但支持信息披露违规期间基金净值下跌部分损失的赔偿责任。	管理人未按照基金合同约定定期向投资者提供基金相关信息，存在过失行为，但不能说明因此给投资者造成严重损失，对于封闭期内基金净值下跌部分的100%、及封闭期届满后基金净值下跌部分的20%承担赔偿责任。
(2017)京0108民初2790号	支持合同解除。	管理人因违反信息披露义务的同时未按约使用认购账户内资产构成违约，致使投资者合同目的不达，管理人应当退还投资款，并赔偿利息损失。

3、投资者以管理人未履行基金备案义务为由主张合同解除的情形

根据《中华人民共和国证券投资基金法》第五十八条、第六十条¹²规定,在基金募集完成后办理基金备案手续是管理人的法定义务,这一法定义务通常也会在基金合同中加以约定。我们经过案例研究发现,如果管理人只是单纯地违反备案

义务,人民法院倾向于认为并不导致合同目的不能实现的结果,但是如果基金管理人未办理备案的同时还存在其他违约行为,共同导致合同目的不能实现的,人民法院将支持投资者解除合同的请求,判决管理人返还投资款并赔偿利息损失,如以下案例:

以管理人未履行基金备案义务为由主张合同解除的案例分析

案例	是否支持解除	裁判理由
(2018)沪民终558号	不支持合同解除	管理人未进行基金(合伙企业型基金)备案、未披露基金财务经营信息属于违反监管规范的行为,但不足以导致合伙合同根本目的无法实现,管理人无需返还投资款并支付投资收益。
(2020)鲁01民终1897号		管理人在基金(契约型基金)募集完毕后,未向基金行业协会进行备案,并不足以导致合同目的不能实现,管理人无需返还投资款并支付投资收益、赔偿损失。
(2019)沪74民终123号	支持合同解除	投资者已完全履行了出资义务,但其投资基金产品(合伙企业型基金)并未成立备案且管理人变更基金产品的名称、类型、规模均未与投资者协商,显然,基金合同的订立目的不能实现,且该合同目的不能实现之结果应归因于管理人未履行相应义务。因此,投资者依法享有合同解除权,可以解除合同并要求管理人返还投资款并赔偿因资金占用所产生的利息损失。

12. 《中华人民共和国证券投资基金法》

第五十八条:基金募集期限届满,封闭式基金募集的基金份额总额达到准予注册规模的百分之八十以上,开放式基金募集的基金份额总额超过准予注册的最低募集份额总额,并且基金份额持有人人数符合国务院证券监督管理机构规定的,基金管理人应当自募集期限届满之日起十日内聘请法定验资机构验资,自收到验资报告之日起十日内,向国务院证券监督管理机构提交验资报告,办理基金备案手续,并予以公告。

第六十条:投资人交纳认购的基金份额的款项时,基金合同成立;基金管理人依照本法第五十八条的规定向国务院证券监督管理机构办理基金备案手续,基金合同生效。

基金募集期限届满,不能满足本法第五十八条规定的条件的,基金管理人应当承担下列责任:

(一)以其固有财产承担因募集行为而产生的债务和费用;

(二)在基金募集期限届满后三十日内返还投资人已交纳的款项,并加计银行同期存款利息。

4、投资者以管理人未将其登记为有限合伙企业的有限合伙人或公司股东为由主张合同解除的情形

以有限合伙企业或者公司的形式设立私募基金的,不论依据私募基金行业的监管规则,还是市场监督管理层面关于市场主体登记的要求,管理人都应当将投资者在市场监督管理部门登记为有限合伙人或公司股东。

如果管理人与投资者之间达成了明确的通过有限合伙企业或公司形式进行基金投资的约定,而管理人未能将投资者登记为合伙企业有限合伙人或公司股东,该违约行为,将直接导致投资者在法律上其实并未取得有限合伙企业份额、公司股权等实体权利。该情形显然影响到基金合同目的的实现,投资者主张解除合同,要求管理人返还投资款

并赔偿利息损失的,一般情况下,应当得到支持。

但是实践中存在一种特殊的情况,即部分私募基金公司在私募基金业务之外,继续以基金的名义同时从事委托理财、投资管理、代持等业务,例如通过代持的方式提供拟上市公司Pre-IPO轮融资专项投资机会等服务。而管理人在从事该类业务时,又习惯向投资者提供《份额认购协议书》《风险揭示书》《风险识别能力和承担能力调查问卷》《合格投资者问卷》《募集说明书》等基金申购中才涉及的文件供投资者签署,造成与投资者签署的资金管理协议、委托理财协议等主合同中夹杂了与投资基金相关的表述。这种情况下,一旦投资失利,可能导致投资者与私募基金公司之间产生复杂的纠纷。对于此类纠纷的处理,存在截然相反的案例:

投资者以管理人未将其登记为有限合伙企业的合伙人为由主张合同解除的案例分析

案例	裁判结果	裁判理由
深圳国际仲裁院的某项仲裁案(20**)深国仲裁*号	支持投资者解除合同,返还投资本金并支付资金占用费的主张。	仲裁庭基于份额认购协议、风险揭示书、风险测评问卷等基金申购中才涉及的文件,认为投资者是在申购某一特定有限合伙企业形式基金的份额。最终仲裁庭以管理人未能将投资人登记为合伙人、未按约披露信息,实质剥夺了投资者的期待利益为由,认定管理人根本违约,导致投资者合同目的无法实现,确认合同解除,判令受托人返还投资款本金并赔偿资金占用费。
深圳某法院审理(20**)粤03**民**号	驳回投资者全部诉讼请求。	该案基本事实与前案基本完全一致。但是法院通过文意及双方的履行行为,深入探究当事人订立的“基金合同”中的真实意思表示,认定双方实际构成委托理财的法律关系,受托人并无将投资者登记为特定有限合伙企业形式基金合伙人的义务。受托人已按约定投资方式使用投资款,取得相应投资权益,委托人委托投资的合同目的已经实现,投资者被登记为基金合伙企业的合伙人并非投资者享有投资权益的必要条件,无权以未被登记为基金合伙企业的合伙人为由解除合同。

前述两则案例中，仲裁庭认定双方达成了投资于有限合伙形式私募基金合意，并以管理人违反该约定导致合同目的不能实现为由支持投资者解除基金合同。其主要原因在于，该案的申请人未能让仲裁庭认识和理解到管理人与投资者之间达成的实际是一个委托理财合同，而其中出现的私募基金仅仅只是投资者购买的被投资企业股权的代持主体，管理人未将投资者登记为有限合伙企业的有限合伙人并不构成违约，不会对双方合同目的构成影响。

相反，在深圳某法院的案例中，申请人的代理人通过挖掘管理人与投资者在“基金合同”的形式之下的真实意思表示，将案涉合同关系定性为“委托理财合同法律关系”，并通过资金流水的勾稽性、投资者与管理人之间长期的沟通记录等诸多方面，论证投资者的合同目的已经实现，其之所以起诉解除合同，仅仅是因为投资亏损，希

望向管理人转移投资风险，该观点得到了法院的支持。

5、投资者以管理人怠于履行清算义务，主张合同解除或要求赔偿损失的情形

在基金到期后，基金管理人若未依约定或规定启动清算程序，及时分配收益，投资者可能以管理人迟延履行义务致使合同目的无法实现为由要求解除合同，或要求管理人赔偿损失。

对于投资者以未及时清算为由要求解除合同的，由于前期投资已经完成，管理人应当向投资者返还的未必是投资者投入的资金本金，而更可能是将投资标的物按照现状进行分配、返还（即“现状分配”，详见本部分第7点）。实践中，也有部分投资者在清算阶段，不主张合同解除，仅请求赔偿损失。但是由于管理人未及时处理基金清算可能导致损失金额不确定，法院针对赔偿损失主张的处理方式也存在分歧。具体见所附案例分析：

投资者以管理人怠于履行清算义务，主张合同解除或要求赔偿损失的案例分析

案例	投资者的请求及法院支持情况	裁判理由
(2019)沪74民初2841号	<p>投资者请求：(1)解除基金合同；(2)要求管理人返还基金合同项下投资标的；(3)赔偿损失(按投资本金计息)。</p> <p>判决结果：支持合同解除的请求并判决管理人进行现状返还。</p>	<p>管理人与投资者之间就基金投资形成信托关系，在投资者向管理人催告之后，管理人仍怠于履行基金管理人职责，致使投资者投资目的无法实现，投资者行使法定解除权，在信托关系被解除之后，信托终止，管理人作为受托人应向投资者返还信托财产。</p> <p>在基金法律关系解除时，应按照《信托法》相关规定，将基金底层资产按照基金份额净值对应的比例分配给投资人，管理人应配合办理估值核算、基金清算、相应权利返还等手续。</p>

投资者以管理人怠于履行清算义务,主张合同解除或要求赔偿损失的案例分析

案例	投资者的请求及法院支持情况	裁判理由
(2019)渝01民终9099号	<p>投资者请求:(1)管理人支付赎回款112000元(该金额实际未投资者认购本金);(2)管理人支付违约金;(3)管理人按照年化24%支付利息收益。</p> <p>判决结果:一审予以支持;二审予以维持,但认为于第三项“利息收益”表述不严谨,改为“基金收益”。</p>	<p>(1)作为基金管理人怠于行使清算义务,导致投资者的基金赎回金额无法确定,管理人亦未向投资者支付基金赎回款,故管理人的行为已构成违约,应当承担违约责任,向投资者支付投资款,赔偿合同约定的违约金,并支付基金收益损失。</p> <p>(2)针对基金收益数额问题:该案中,双方约定的合同到期日前,管理人工作人员向投资者出具的《收条》中载明了基金收益及计算标准(“年利率24%”),且之后管理人法定代表人也对该事实予以确认。该案法院认为,管理人应当按约在合同到期后向华南友支付相应收益。</p> <p>(3)针对基金盈亏的举证责任问题:该案中,管理人虽举示了《资产负债表》和《利润表》,但经法院审查,该表格系管理人自行制作,并无相应财务账册或其他财务报表相印证,真实性存疑,且即便真实,该表格于2018年底制作,亦仅能证明管理人的资产状况,并不能证明2015年12月28日的案涉基金盈亏情况,应当由管理人对此承担举证不能的不利后果。</p>
(2020)豫01民终15873号	<p>诉讼请求:返还投资款本息。</p> <p>判决结果:驳回全部诉讼请求。</p>	<p>基金投资到期后未能如约退出投资标的,更未按期开展进行清算工作,管理人未尽合同义务构成违约,应当向投资人赔偿损失。虽投资期限已经届满,且未合法延期,但在管理人尚未对基金进行清算的情况下,不能确定因其违约延期行为给投资者造成损失及损失的大小,故对投资者主张管理人向其返还投资本金及利息请求不予支持。</p>
(2021)沪74民终1743号	<p>诉讼请求:基金公司返还投资款并支付资金占用损失。</p> <p>判决结果:支持诉讼请求。</p>	<p>清算并非确定投资损失的唯一依据,如果清算长期停滞且清算所需时间无法预计的,人民法院可推定投资本息全部亏损;管理人如未尽谨慎勤勉义务,则应向投资者赔偿损失;管理人承担损失后,代为取得清算财产分配权。</p>

由前述案例可知,在管理人未履行清算义务的情况下,投资者请求解除合同得到支持的,可能面临“现状返还”的处理结果。如果投资者不请求解除合同,而是请求管理人赔偿损失,尽管会遇到在基金未

清算情况下如何举证证明“损失大小”的阻碍,但目前倾向性的裁判观点为支持投资者返还投资本金及赔偿损失的请求,而损失数额可能以基金的预期收益率、业绩比较基准等方式确定。

6、投资者以管理人违约导致合同目的不能实现为由主张解除合同的其他情形

除针对管理人违反前述具体义务之外,管理人迟延履行债务或存在任何其他违约行为,如果达到致使合同目的不能实现程度的,投资者均有权利单方面解除合同。

例如,在(2017)沪0109民初21445号其他所有权纠纷案件中,案涉基金管理人的法定代表人涉嫌刑事案件被警方拘留,导致管理人停止经营,基金在基金合同存续期间内停止运作,人民法院据此认为投资者的合同目的已经无法实现,符合法定的解除条件,因此支持基金合同解除,判令管理人向投资者返还投资款、赔偿预期收益及利息损失。

7、针对投资者以基金合同解除为由请求给付之法律后果的特别说明

需要注意的是,投资者以合同解除为由请求管理人还本付息或返还投资标的,与以基金合同未生效、无效、撤销为由请求还本付息的请求权基础不同,法律后果也不完全一致。

合同未生效、无效、撤销的法律后果规定于《中华人民共和国民法典》第一百五十七条,是返还财产(或折价补偿)以及按过错赔偿损失。而合同解除的法律后果则规定于《中华人民共和国民法典》第五百六十六条¹³,理论上存在有溯及既往的解除效果和只能向将来发生解除效果两种不同的后果,并且根据《中华人民共和国民法典》第五百六十七条¹⁴规定,还可

以依据合同中约定的结算和清理条款处理。

具体到私募基金业务实践中,与合同未生效、无效、撤销必然导致返还投资款本金不同的是,合同解除可能发生“现状分配”或“现状返还”的后果,即在特定情况下,即使裁判机关支持投资者解除基金合同的,也不当然支持其返还投资本金的请求,而是有可能将基金现有的资产(例如已经投资取得的目标公司股权),按照该投资者所持有的份额,予以“现状分配”或“现状返还”。例如在前述因管理人怠于履行清算义务情形下的(2019)沪74民初2841号其他合同纠纷案中,法院判决“将基金底层资产按照基金份额净值对应的比例分配给投资人”。

此外,部分管理人也会依据《中华人民共和国民法典》第五百六十七条的规定,在基金合同中设置合同解除情况下的“现状分配”条款,以此避免在合同解除的情况下面临还本付息的法律后果。

第四部分\

结语

私募基金投资法律关系中,涉及当事人意思自治与金融秩序的价值权衡,以及投资者与管理人之间风险分担的博弈,个案的情形千差万别,加之监管

13. 《中华人民共和国民法典》第五百六十六条:合同解除后,尚未履行的,终止履行;已经履行的,根据履行情况和合同性质,当事人可以请求恢复原状或者采取其他补救措施,并有权请求赔偿损失。

合同因违约解除的,解除权人可以请求违约方承担违约责任,但是当事人另有约定的除外。主合同解除后,担保人对债务人应当承担的民事责任仍应当承担担保责任,但是担保合同另有约定的除外。

14. 《中华人民共和国民法典》第五百六十七条:合同的权利义务关系终止,不影响合同中结算和清理条款的效力。

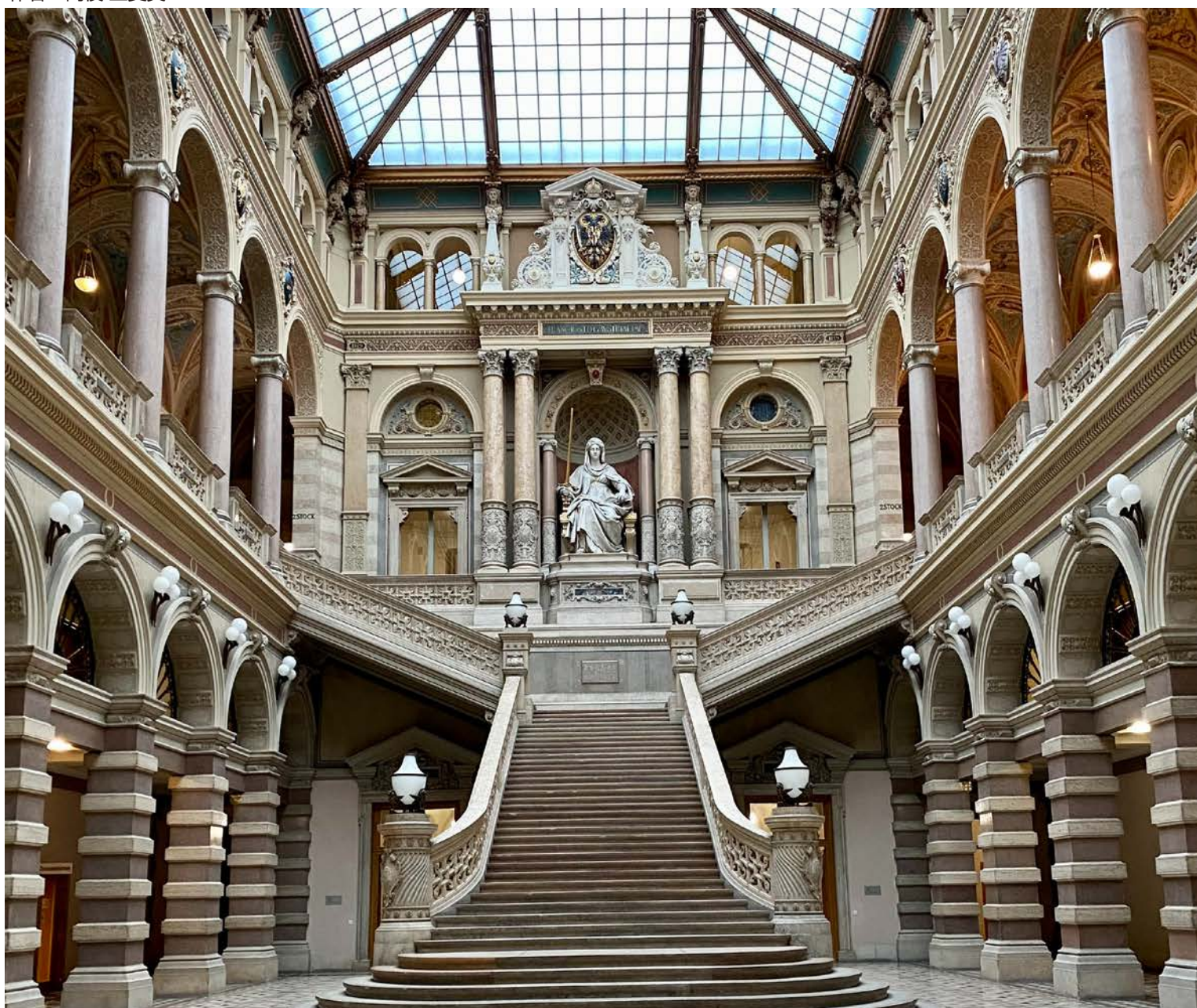
和司法政策的不断变化,任何一种类型案件的结果,都难以一概而论。无论作为投资者还是管理人,在纠纷出现后,均应当结合具体合同约定、双方过错大小、实际损失情况,寻求正确的主张方式,维护自身的合法权利。 ☞



冯东
合伙人
争议解决部
深圳办公室
+86 755 3325 6979
fengdong@zhonglun.

关于涉案企业合规第三方监督评估机制若干实务问题的Q&A (一) ——认罪认罚的十问十答

作者：高俊 王旻昊



2022年4月3日, 最高人民法院(以下简称最高检)会同全国工商联召开全国检察机关全面推开涉案企业合规改革试点工作部署会, 宣布我国涉案企业合规改革正式由局部地区试点进入了全国全面推开的阶段。为更好地帮助企业理解最高检涉案企业合规改革试点的精神, 善用涉案企业合规第三方监督评估机制(以下简称第三方机制), 促进企业合规整改并争取合规不起诉等从宽处理, 我们将根据法律规定和办案实践, 分期对实务当中的若干问题进行整理和解答。根据最高检等九部委《关于建立涉案企业合规第三方监督评估机制的指导意见(试行)》(以下简称《第三方机制指导意见》)第四条, 适用第三方机制首先要求涉案企业、个人认罪认罚, 因此, 我们首先聚焦于第三方机制中对认罪认罚的理解与适用。

第一部分\

Q: 什么是认罪认罚?

A: 所谓认罪认罚, 是指犯罪嫌疑人或者被告人(包括企业单位和个人)自愿如实供述自己的罪行, 承认指控的事实, 并愿意接受处罚。认罪认罚本身就是一种适用于所有人、所有案件的从宽机制, 但从宽的幅度不如第三方机制; 涉案企业、个人在认罪认罚的基础上再适用第三方机制, 更有可能获得不逮捕、不起诉等宽大处理。

相关法律规定:《刑事诉讼法》第十五条, 最高法、最高检等五部委《关于适用认罪认罚从宽制度的指导意见》(以下简称《认罪认罚指导意见》)第五条, 《第三方机制指导意见》第四条、第十四条。

第二部分\

Q: 是否认罪认罚, 就可以适用第三方机制, 并获得不逮捕、不起诉等宽大处理?

A: 认罪认罚是适用第三方机制的首要条件, 但并非唯一条件。除认罪认罚外, 还需要具备能够正常生产经营、作出合规承诺、有启动第三方机制的基础、以及不具有法律禁止的除外情形等条件; 而实践中, 检察机关还会综合考虑企业所处的行业、经营规模、社会公益等进行评判, 最后才能确定是否启动第三方机制。

此外, 成功启动第三方机制并不代表必然能够从宽处理, 涉案企业的合规整改必须要取得成效并通过第三方组织的考察, 纸面合规、虚假

整改的，不能从宽处理。

相关法律规定：《第三方机制指导意见》第四条、第五条、第十三条、第十四条。

第三部分\

Q:是否可以只承认事实,但拒绝承认自己构成犯罪?

A:认罪认罚实际上包含三个层面:(1)承认指控的主要案件事实;(2)承认司法机关的定性,包括是否有罪、构成何罪;(3)承认司法机关的处罚决定,包括起诉或者不起诉、起诉后法院如何量刑等。只承认案件事实但对行为性质有根本性辩解,认为自身行为不构成犯罪或者对司法机关认定的罪名有异议的,不属于认罪认罚,也不能据此适用第三方机制。

相关法律规定：《刑事诉讼法》第十五条,《认罪认罚指导意见》第六条、第七条。

第四部分\

Q:认罪认罚是否不允许提出任何辩解?

A:一方面,认罪认罚必须是当事人的自愿选择,在确定签署《认罪认罚具结书》等法律文书之前,控辩双方可以就事实、定性及处罚进行沟通,

交换意见;另一方面,根据认罪认罚的司法解释,虽对个别事实情节有异议,但承认主要案件事实,或者虽对行为性质有辩解,但表示愿意接受司法机关认定意见的,不影响认罪认罚的适用。因此,在与司法机关的沟通当中,可以提出自己的辩解作为司法机关的评判参考,但必须要表示愿意接受司法机关的认定意见,否则即构成根本性辩解,不属于认罪认罚。

相关法律规定：最高检《人民检察院办理认罪认罚案件监督管理办法》(以下简称《**认罪认罚管理办法**》)第三条、第五条,《认罪认罚指导意见》第六条。

第五部分\

Q:是否不做任何辩解,直接认罪认罚并积极申请适用第三方机制,就能获得最好的结果?

A:认罪认罚应当是在案件事实清楚、证据确实充分、定性准确且量刑适当的前提下做出的,不考虑案件情况而直接认罪认罚,意味着放弃为自身进行辩护的最好机会,即使获得了相对不起诉,严格来讲也属于有了犯罪前科;而如果后期想要翻供,没有充分理由很难推翻前面的有罪供述,也会丧失认罪认罚从宽处理的机会。因此,一定要在充分衡量的基础上选择认罪认罚,



认罪认罚后尽量不要反悔,如果自己难以把握,建议咨询律师等专业人士的意见,而且律师也可以就第三方机制的相关事项同司法机关进行交涉。

相关法律规定:《认罪认罚管理办法》第三条、第五条、第八条。

第六部分\

Q:指控有多个罪名,仅承认其中部分的,是否可以认罪认罚并适用第三方机制?

A:认罪认罚要求对全案事实和罪名进行承认,如果仅承认部分,虽然对该部分可以单独从

宽,但不认为当事人有充分的认罪悔罪态度,全案不属于认罪认罚,也不能适用第三方机制。根据规定,第三方组织在合规考察期内发现涉案企业、个人有漏罪或新罪,需要中止第三方机制并上报检察机关,也是出于上述考量。

相关法律规定:《认罪认罚指导意见》第六条,《第三方机制指导意见》第十二条。

第七部分\

案件涉及多家企业及个人,是否可以部分人员认罪认罚、部分不认?

A:认罪认罚是每一个当事人的自主选择,并不禁止各自认罪认罚。但是,由于涉及法律程

序、司法机关办案期限等问题,在不能全案所有企业、个人均认罪认罚的情况下,对个别企业适用第三方机制的难度较大。可以建议司法机关拆案处理,以回避上述问题。

相关法律规定:最高检、公安部《关于规范刑事案件“另案处理”适用的指导意见》。

第八部分\

Q:认罪认罚在刑事诉讼哪一个阶段进行,是否随时都可以?

A:认罪认罚贯穿于刑事诉讼的全过程,适用于侦查、起诉、审判各个阶段。各个阶段司法人员均会告知当事人认罪认罚的法律后果,并听取当事人及辩护律师是否认罪认罚的意见,当事人也可以随时主动向司法机关表示愿意认罪认罚的意愿。但是,各阶段认罪认罚的从宽幅度并不相同,早认罪认罚的优于晚认罪认罚,特别是我国现阶段第三方机制由检察机关决定发起,如果在检察机关审查起诉阶段拒绝认罪认罚,将失去适用第三方机制的机会。

相关法律规定:《认罪认罚指导意见》第七条,最高检《人民检察院办理认罪认罚案件开展量刑建议工作的指导意见》第十四条,《第三方机制指导意见》第十条。

第九部分\

Q:第三方机制中的认罪认罚是否需要签署《认罪认罚具结书》?

A:常规案件中,在审查起诉阶段签署的《认罪认罚具结书》是认罪认罚从宽机制的核心法律文书,以书面的形式将控辩双方就案件事实、定性以及起诉或者不起诉、如何量刑等“约定”固定下来,并提交给法院裁判或启动不起诉的听证程序等。但是,在第三方机制的案件中,除了案件事实和定性可以确定外,如何量刑、是否可以不起诉等需要等待第三方组织的评估结果,在第三方机制启动前尚处于不确定的状态。因此,作为第三方机制启动条件的认罪认罚,更重要的是体现当事人积极认罪悔罪的态度,并通常以签署《认罪认罚承诺书》等形式固定下来。

相关法律规定:《认罪认罚指导意见》第七条、第三十一条、第三十二条。

第十部分\

Q:涉案企业、个人如何认罪认罚有助于申请适用第三方机制?

A:首先,在内容上将认罪认罚与对司法机关的合规承诺相结合。认罪认罚在刑事上是当

事人认罪悔罪态度的体现,在合规上是企业对合规风险的充分认识,在认罪认罚的同时,应注意从合规的层面深入挖掘犯罪的原因,积极阐述合规整改的态度与方向,说服司法机关办案人员相信企业能充分利用第三方机制的适用机会,提升自己的合规水平。

其次,通过书面形式主动认罪认罚。司法机关的讯问笔录等对当事人认罪认罚的记录较为简单,难以承载涉案企业积极整改的态度和方案,而由于疫情等原因,和司法机关办案人员当面沟通的机会有限。涉案企业可以通过提交专门的第三方机制申请书等,向司法机关表达认罪认罚的态度,阐明整改计划的可行性。

最后,时机上,在确定案情及证据的情况下应及时认罪认罚并申请适用第三方机制,不需要专门等到检察阶段,一方面,公安机关会根据当事人的认罪认罚态度决定侦查阶段相应的强制措施;另一方面,公安机关会将相关材料移交检察院,检察机关收案时即可评估是否可以适用第三方机制,避免因审限等问题而产生不利影响。



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

权知轻重，度知长短： 如何开展《个人信息保护法》 项下的合规审计？

作者：陈际红 刘连炘 韦龙杰



《个人信息保护法》(以下简称,“《个保法》”)将定期合规审计确立为个人信息处理者的一项法定义务。审计,作为一项风险检视及控制的工具被广泛应用于多个行业领域,但在个人信息保护领域如何开展和实施,仍有诸多不明确之处。目前,业界普遍的困惑包括:

- 什么情况下触发合规审计?
- 审计应按照什么程序开展?
- 审计应包括的必要内容有什么?
- 内审还是外审?
- 谁是《个保法》项下的适格审计机构?
- 审计报告可用于什么目的?

本文对上述问题提出一些思考,以期个人信息处理者落实《个保法》项下的合规审计提供参考路径。

第一部分\

数据合规审计的法定要求

(一)从非强制义务到强制义务

个人信息处理者的合规审计义务并非在《个保法》中首次提出。2020年10月生效的《信息安全技术个人信息安全规范》(以下简称,“《个人信息安全规范》”)¹第11.7条对个人信息处理的安全审计作出规定,将个人信息保护政策、相关规程和安全措施列为审计对象,明确了审计活动记录及留存的相关要求。然而,由于《个人信息安全规范》在效力层面仅为推荐性国家标准,该要求的实际落地情况并不尽如人意。

2021年11月1日《个保法》生效,首次在法律层面规定个人信息处理者应该对其遵守法律、行政法规的情况进行审计。《个保法》项下的审计分为个人信息处理者的自主审计和强制外部审计两种类型。具体而言:

自主审计,《个保法》第五十四条要求个人信息处理者应当定期对其处理个人信息遵守法律、行政法规的情况进行合规审计。对此条款,我们可以理解为一个限定及一个开口。所谓限定,是指审计的法律基准应当属于“法律、行政法规”层级;所谓的开口,是指未对《个保法》下的审计是

1. 《个人信息安全规范》之前的版本亦有类似的规定。

内审还是外审、审计的频次予以明确。自主审计虽然构成《个保法》项下个人信息处理者的强制性义务,但从立法目的来看,重在强调企业对自身的个人信息处理活动通过审计进行定期自查。因此,审计的频次、以及是否采用外部审计资源,企业可以基于风险导向原则来加以确定。

强制外部审计,《个保法》第六十四条规定,履行个人信息保护职责的部门在履行职责中,发现个人信息处理活动存在较大风险或者发生个人信息安全事件的,可以要求个人信息处理者委托专业机构对其个人信息处理活动进行合规审计。强制外部审计一方面可以利用外部独立机构的专业知识和能力,帮助个人信息处理者更客观、全面地发现、识别合规问题,明确合规差距;另一方面,外部审计机构的审计结果也可以为监管机构开展进一步的执法活动提供依据。

(二)从“个人信息”到“数据”

《个保法》生效之后,国家互联网信息办公室(以下简称,“CAC”)于2021年11月14日发布《网络安全数据安全条例(征求意见稿)》(以下简称,“《网数条例》”)。与《个保法》一脉相承,《网数条例》第五十八条规定了数据处理者的自主审计和强制外部审计义务,具体而言:

自主审计,要求数据处理者应当委托数据安全审计专业机构定期对其处理个人信息遵守法

律、行政法规的情况进行合规审计。相较于《个保法》中的自主审计,此处的自主审计明确为外部审计;而在审计依据的效力层级上,延续了《个保法》上做出的限定,应为“法律、行政法规”。

强制外部审计,则是主管、监管部门组织开展的对重要数据处理活动的审计,主要聚焦于重要数据处理活动的安全。结合后文将展开介绍的《网数条例》第五十三条,我们也可以看出,《网数条例》将数据合规审计的对象从“个人信息”扩大到“数据”,其中“重要数据”更是监管部门的审计重点。

(三)针对大型互联网平台的特别审计义务

《网数条例》第五十三条对大型互联网平台运营者的合规审计义务做出了特别规定。相较于《个保法》,《网数条例》对大型互联网平台运营者的特别规定之处可以归纳为三个关键词:“第三方审计”、“年度审计”和“审计公开”。据此,《网数条例》项下所规定的合规审计,应该由独立于大型互联网平台运营者的第三方审计机构进行,属于外审;审计的频率是每年一次;审计结果应该对外披露,接受监督。同时,《网数条例》对合规审计范围也作出了规定,应包含平台数据安全情况、平台规则和自身承诺的执行情况、个人信息保护情况、数据开发利用情况等事项。

与此同时,作为部门立法尝试,国家市场监

督管理总局(以下简称,“**市监总局**”)于2021年10月29日发布的《互联网平台分类分级指南(征求意见稿)》(以下简称,“**《分级指南》**”)以及《互联网平台落实主体责任指南(征求意见稿)》(以下简称,“**《平台指南》**”)也与此呼应。《平台指南》第八条规定,“超大型平台经营者应定期委托第三方独立机构对本指南所规定的主体责任遵守情况进行审计”,此条指向的对象是“超大型平台”。同时,《平台指南》对审计报告的内容也做出了要求,包括:(一)接受审计的超大型平台的名

称、地址和联系方式;(二)开展审计活动的机构组织的名称和地址;(三)审计主要结论;(四)实现合规的操作建议。值得一提的是,《平台指南》项下的审计范围是“对本指南所规定的主体责任遵守情况”,并不限于数据合规,这也是与《个保法》《网数条例》项下的合规审计的主要区别。

(四) 关于合规审计义务的总结

基于上述规定,对于我国现行法律框架下不同主体的数据合规审计义务总结如下:

法律依据	适用对象	自主审计/ 强制审计	外审/ 内审	触发条件	频次	审计内容	审计报告 相关要求
《个保法》第五十四条	个人信息处理者	自主审计	N/A	N/A	定期	处理个人信息遵守法律、行政法规的情况。	N/A
《个保法》第六十四条		强制审计	外审	个人信息处理活动存在较大风险或者发生个人信息安全事件。	应监管部门要求	个人信息处理活动。	N/A
《网数条例》第五十三条	大型互联网平台运营者	自主审计	外审	N/A	年度	平台数据安全情况、平台规则和自身承诺的执行情况、个人信息保护情况、数据开发利用情况等。	审计结果应该对外披露。
《网数条例》第五十八条	数据处理者	自主审计	外审	N/A	定期	处理个人信息遵守法律、行政法规的情况。	N/A
	重要数据处理者	强制审计	外审	主管、监管部门组织开展	N/A	履行法律、行政法规规定的义务等情况。	N/A

法律依据	适用对象	自主审计/ 强制审计	外审/ 内审	触发条件	频次	审计内容	审计报告 相关要求
《平台指南》 第八条	超大型平 台经营者	自主审计	外审	N/A	定期	主体责任遵守情况。	审计报告应该包括 以下内容：(一)接受 审计的超大型平台 的名称、地址和联系 方式；(二)开展审计 活动的机构组织的 名称和地址；(三)审 计主要结论；(四)实 现合规的操作建议。

图表 1我国现行法律框架下数据合规审计义务总结

第二部分\

合规审计的国际实践

2018年5月25日生效的《通用数据保护条例》(General Data Protection Regulation, “GDPR”)被称为“史上最严格的个人数据保护立法”。GDPR项下的第二十八条(控制者对处理者的审计)、第三十九条(DPO的任务)、第四十七条(BCR应规定数据保护审计等合规机制)及第五十八条(监管机构的审计权力)分别就审计的适用作出规定。GDPR生效至今已接近4年,相关执法标准逐渐明晰,我们也注意到多国数据保护监管机构(Data Protection Authority, “DPA”)相继发布监管审计标准,同时,数据合规审计也已被

应用于GDPR的合规调查中。各国DPA根据GDPR发布的审计标准,一方面明确了DPA自身开展数据合规审计的具体方式,同时也为相关企业开展GDPR合规工作明确了重点方向,对我们开展《个保法》项下的合规审计具有一定的参考价值。

(一) 英、法、德DPA发布的数据合规审计指南

1. 英国ICO

英国数据保护执法机构(Information Commissioner’s Office, “ICO”)就数据合规审计在官网进行了说明²,重点内容包括审计覆盖的范围以及ICO如何进行审计,具体如下:

2.参见:<https://ico.org.uk/for-organisations/audits/>。2022年5月4日最后访问。

审计覆盖范围	ICO如何进行审计
<ul style="list-style-type: none"> - 数据保护治理, 以及确保数据保护立法有效执行的组织架构、政策、程序; - 个人信息记录的管理流程; - 响应关于个人数据请求的流程; - 确保个人信息记录安全的技术及组织措施; - 关于员工数据保护培训及意识提升的规定及监督。 	<ul style="list-style-type: none"> - 对制度、流程进行场外审查; - 对核心人员进行场外访谈及测试; - 审查关于数据保护活动的KPI及管理; - 对实际应用的合规流程进行现场审查; - 出具报告为企业提供最佳实践及完善建议; - 起草执行概要并于ICO官网发布; - 在审计完成后6个月进行后续审查。

图表 2 英国ICO数据合规审计核心事项

2. 法国CNIL

法国数据保护监管机构(“CNIL”)于2020年9月1日发布了CNIL审计流程指南³。在该指南中,

重点规定的事项包括:被审计组织的权利、审计覆盖的范围、如何进行审计以及CNIL的职权及义务等事项,主要内容如下:

审计覆盖范围	CNIL如何进行审计
<ul style="list-style-type: none"> - 个人数据处理的目的及法律依据; - 收集数据的性质; - 向数据主体告知的方式, 尤其是对于数据主体权利的告知; - 数据存储的期限; - 数据接收者; - 数据安全管控; - 数据传输。 	<p>CNIL指南中明确了以下四种不同形式的审计活动, 审计活动具体开展的方式也相应有所差异:</p> <ul style="list-style-type: none"> - 驻场审计; - 线上审计; - 通过问询进行审计; - 通过文件审查进行审计。

图表 3 法国CNIL数据合规审计核心事项

3.参见: https://www.cnil.fr/sites/default/files/atoms/files/cnil-charte_des_controls.pdf, 2022年5月4日最后访问。

3. 德国DPA

德国联邦层面的数据保护机构为BfDI (Federal Commissioner for Data Protection and Freedom of Information), 同时在州层面也设有各自的DPA。在GDPR刚生效后的几个月, 下萨克

森 (Lower Saxony)⁴及巴伐利亚 (Bavaria)⁵两个州, 即宣布开展随机的GDPR合规审计, 并面向相关企业发布了审计问卷。以下萨克森州的合规审计问卷为例, 主要包括以下事项⁶:

问题类别	具体问题
GDPR合规准备	<ul style="list-style-type: none"> - 您所在的组织是否为GDPR合规做过准备? - 您所在组织的哪个部门参与到了GDPR合规准备? - 您所在的组织是否面向员工进行GDPR合规培训?
数据处理活动的记录	<ul style="list-style-type: none"> - 您所在组织如何确保所有数据处理活动都进行了记录? - 您所在组织如何确保对相关记录进行更新?
数据处理活动的合法性基础	<ul style="list-style-type: none"> - 您处理个人数据的法律依据是什么? - 如果您基于同意的合法性基础处理个人数据, 请附上您取得同意的示例。
数据主体的权利	<ul style="list-style-type: none"> - 您所在的组织如何确保数据主体可以主张行使其在GDPR项下的权利? - 请特别说明您所在的组织如何履行其告知的义务?
数据安全	<ul style="list-style-type: none"> - 您所在的组织如何确保其已经采取与风险相适应的必要的技术及组织措施? - 您所在的组织如何确保上述技术及组织措施的有效性? - 您所在的组织如何确保对现有或将来的IT应用程序进行有记录的授权管理; - 您所在的组织如何确保设计隐私 (Privacy by Design) 及默认隐私 (Privacy by Default) 的理念在产品及服务创建及改造的过程中执行?
数据保护影响评估 (DPIA)	<ul style="list-style-type: none"> - 您所在的组织如何识别其需要进行DPIA? - 您的组织如何认定DPIA是必要的?
数据处理协议	<ul style="list-style-type: none"> - 您所在的组织是否对数据处理协议进行了更新? - 您所在组织的数据处理协议是否满足GDPR的要求?
数据保护官 (DPO)	<ul style="list-style-type: none"> - DPO如何与您所在的组织协作? - 您所在的组织任命的DPO是否具有充分的专业知识? - 是否向监管机构告知了DPO的信息?
数据泄露的通知	<ul style="list-style-type: none"> - 您所在的组织是否有相应的流程确保在数据泄露发生后在法定期限内及时律师通知义务?

4. 参见: <https://lfd.niedersachsen.de/startseite/infothek/presseinformationen/fragen-zur-ds-gvo-an-50-unternehmen-166110.html>。最后访问日期2022年5月4日。

5. 参见: <https://www.lfa.bayern.de/de/kontrollen.html>。最后访问日期2022年5月4日。

6. 参见: file:///C:/Users/liulianshi/Downloads/Fragenkatalog_Querschnittsprfung_DSGVO.pdf。最后访问日期2022年5月4日。

问题类别	具体问题
可问责性 (Accountability)	- 您所在的组织如何证明满足上述列举的各项要求?

图表 4 德国下萨克森州数据审计问卷主要内容

(二) 数据合规审计在执法中的应用

“Schrems II”案判决⁷做出之后,德国多个州的DPA发起了就数据跨境传输的专项合规审计,并面向相关企业发放了审计问卷,要求企业提供以下信息:

- 公司是否向欧盟(EU)或欧洲经济区(EEA)境外传输个人数据;
- 如涉及,公司需说明向EU及EEA境外传输个人数据的合法性基础,如基于SCC进行个人数据跨境传输的应提供SCC文本;
- 如数据接收方位于美国,公司需要说明数据接收方是否会被认定为《外国情报监视法》(*Foreign Intelligence Surveillance Act*)第702节项下的电子通信服务提供者(“electronic communication service provider”);
- 公司是否可以确保接收方能够履行SCC项下的合规义务,并提供相应证据;
- 公司就个人数据跨境传输所采取的安全保障措施;
- 公司应提供与使用电子邮件服务、网络托管服务、网络跟踪服务、求职者数据管理服务 and 国

际集团内部数据传输有关的处理活动记录的所有相关部分。

上述专项执法活动也为德国企业在数据跨境传输上造成一定的合规压力,由于跨境传输属于个人信息保护的高风险场景,收到问卷的企业对于上述问题的回答,稍有不慎就可能触发行政调查程序。

(三) 对完善《个保法》项下合规审计的启示

GDPR项下合规审计的上述实践,对我们完善《个保法》项下的合规审计有以下值得借鉴之处:

一是,个人信息的监管机构应考虑发布官方的数据合规审计指引:英、法、德数据监管机构分别发布了GDPR项下的专项合规指引、合规审计问卷等,对于企业落实合规审计义务、提升合规管理水平提供了有效参考。有鉴于此,我们也期待我国有关部门可以及时制定、出台个人信息

7. 参见: <https://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=228677&pageIndex=0&doclang=en&mode=req&dir=&occ=first&part=1&cid=9777234>。最后访问时间2022年5月4日。

保护合规审计指引或标准,指导个人信息处理者落实《个保法》项下的合规义务,提升合规管控水平。

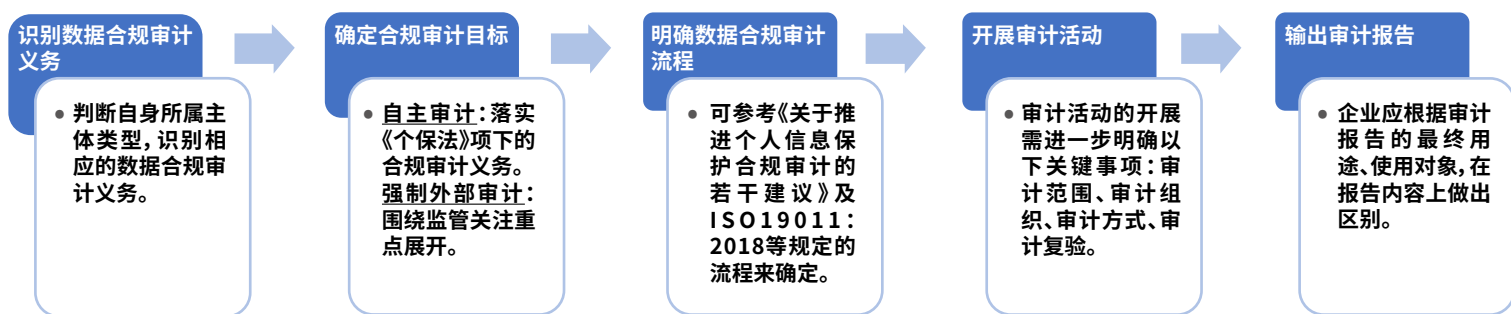
二是,数据合规审计可作为专项执法检查的工具:根据德国DPA在“Schrems II”案判决做出后的专项执法实践,我们认为将数据合规审计应用于某些高风险合规场景的风险评估,在国家监管层面可以作为一种可借鉴的风险审查和管控

措施。

第三部分\

如何开展《个保法》的审计合规

基于前文对当前监管要求及国际实践的讨论,对于企业落实《个保法》项下的合规审计义务,我们提出以下建议。



图表 5 开展数据合规审计的关键事项

(一) 识别数据合规审计义务

根据前述分析,我国《个保法》《网数条例》《平台指南》等分别对个人信息处理者、数据处理者、重要数据处理者、大型互联网平台运营者、超大型平台经营者的数据合规审计义务做出了规定,不同类型的主体在外审/内审、审计频次、审计报告披露、审计内容等方面需要遵循的法律要求有所不同。企业应参考上述法律中对各类主体的定义,准确判断自身所属主体类型,识别相应的数据合规审计义务。

(二) 确定合规审计目标

《个保法》项下的合规审计大体分为自主审计和强制审计两种情形,前者主要是企业对于个人信息处理活动的合规自查,后者则是在个人信息处理活动存在较大风险、或发生安全事件后的执法辅助手段,两者的合规审计目标存在较大差异。

对于自主审计,企业应以落实《个保法》项下的审计义务为目标,结合企业实际业务所适用的法律、行政法规的具体要求,从制度建设、组织



架构设置、个人信息全生命周期各个环节的合规管控现状等角度,在企业内部开展《个保法》合规审计,或委托外部第三方机构进行。

对于强制外部审计,企业的审计重点应围绕监管机构发现的风险环节及安全事件的处置等方面重点展开。同时,根据合规风险及安全事件影响的大小,监管机构亦可能要求企业进行全面合规审计。

(三) 明确数据合规审计流程

在审计目标明确之后,企业应根据确定的审计目标来确定相应的审计流程。2021年12月,由信通院牵头成立的“个人信息保护合规审计推进小组”发布了《关于推进个人信息保护合规审计

的若干建议》(以下简称,“《**若干建议**》”),其第四章对“审计程序”做出了建议,主要包括计划、准备、实施、报告和后续跟踪等多个阶段,为企业开展《个保法》项下的合规审计提供了有益参考。国际标准化组织发布的《ISO 19011:2018管理体系审计指南》(*ISO 19011:2018, Guidelines for auditing management systems*)也对管理体系的审计流程作出了规定,在合规审计项目管理层面及合规审计项目实施层面都遵循“计划-实施-检查-落实(Plan-Do-Check-Act)”四大步骤,企业在进行《个保法》相关合规审计时可考虑参照执行。具体如下⁸:

8. 参见ISO 19011:2018 (E), 第8页。

	计划 (Plan)	实施 (Do)	检查 (Check)	落实 (Act)
项目管理	<ul style="list-style-type: none"> - 确立审计目标 - 决定及评估审计项目的风险及机遇 - 建立审计项目 	<ul style="list-style-type: none"> - 实施审计项目 	<ul style="list-style-type: none"> - 监督审计项目 	<ul style="list-style-type: none"> - 评估及改进审计项目
项目执行	<ul style="list-style-type: none"> - 启动审计 - 准备审计活动 	<ul style="list-style-type: none"> - 开展审计活动 - 准备并交付审计报告 	<ul style="list-style-type: none"> - 完成审计 	<ul style="list-style-type: none"> - 审计后续跟进

图表 6 ISO 19011:2018 审计流程

(四) 开展合规审计活动

在审计目标及流程确定后,就审计活动的开展需进一步明确以下关键事项:

- **审计范围:** 审计范围应该根据审计目标确定。具体而言,如为企业的自主审计,审计范围至少应涵盖对现有内部管理制度和操作规程的完备性、执行的有效性的审查;组织架构层面,是否依法设置数据保护机构和个人信息保护负责人,其履职是否符合法律要求;个人信息处理活动层面,就个人信息的收集、存储、使用、跨境传输、个人信息主体行权响应等环节,是否采取了法律要求的合规措施;安全事件响应机制是否有效运转等事项。《若干意见》第三章也对审计重点给出了有益的参考,包括:1.个人信息处理者义务合规审计;2.个人权利实现方式合规审计;3.个人信息处理活动合规审计(包括收集、存储、使用、加工、提供、传输、公开、删除等各个环节);4.个人信息

跨境提供合规审计等。如为外部强制审计,则重点应该根据监管机构关注的合规问题确定企业的合规审计范围。

- **审计组织:** 如企业拟开展内部审计,应结合审计目标、审计范围等确定内部审计小组成员。为确保合规审计执行的有效性,需确立审计开展的领导部门,并考虑由合规、法务、IT、业务、HR 等多个部门负责人作为审计小组成员来推进审计的实施。在审计小组成立后,审计小组应将审计的目标、实施流程、相关部门需要提供的支持等事项通知到公司内部各个相关部门,为审计的实施做好准备。如企业委托第三方机构开展审计,则企业应该在第三方机构的协助下,确定审计的目标、范围、流程等事项,由第三方机构在审计活动开始之前面向公司内部相关人员召开项目启动会,说明审计的工作计划及相关部门需要提供的支持,以确保后续审计工作的顺利推进。

- **审计方式:**在具体进行审计时, 审计机构可以通过审阅制度文件、访谈、进行产品及服务合规测试等方式对现有合规措施的完备性和有效性进行审查, 发现并记录问题, 生成审计报告。参考英国ICO的审计执法经验, 我们建议在审计报告中应考虑就合规审计中发现的问题, 根据《个保法》的规定, 参考行业最佳实践, 提出整改建议, 由相关业务部门予以落实。

- **审计复验:**数据合规审计并非一项一劳永逸的工作, 考虑到当前国内数据合规立法不断完善, 执法活动不断趋严的监管态势, 企业应结合国内立法、执法实践, 在审计完成后定期复验, 确保数据审计中发现的问题能得到有效的解决。

(五) 输出审计报告

在输出审计报告时, 我们建议企业应根据审计报告的最终用途、使用对象, 在报告内容上作出区别。如审计报告拟向监管部门提交, 则需重点回应监管机构关注的风险问题, 并对企业遵守相关法律法规的情况予以说明。但在作为企业合规的支持性文件面向客户提交时, 则应就客户对企业在个人信息保护方面的主要关切予以审计说明。值得注意的是, 当企业进行定期审计时, 建议企业对上一次审计中发现的问题以及合规整改落实情况予以回应, 以此作为企业积极落实《个保法》项下的合规义务的有力证明。

第四部分\ 结语

《个保法》自颁布实施以来, 企业围绕《个保法》开展的合规整改工作仍在持续进行。对于已经完成初步合规整改工作的企业而言, 前期的合规整改工作是否已经落实到位, 是否与《个保法》及其他法定要求仍存在合规差距, 需要进一步检视。《个保法》项下合规审计的法定要求, 既是企业作为个人信息处理者的法定义务, 也是企业识别合规风险、提升数据治理水平的合规管控工具。

实施审计工作既具有法律性也具有技术性, 审计机构最好兼具这两方面的能力。但总体来讲, 审计工作的法律基准确立、企业行为的合规性判断, 仍主要是法律工作, 因此, 由具有能力的律师所承担这一审计工作属于恰当安排。☒



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

胜日寻芳泗水滨，无边光景一时新 ——《公司法》修订草案对股东特殊权利的影响初探

作者：赵艳春 陈宥攸 郑恒驰



2021年12月24日,全国人大常委会就《中华人民共和国公司法(修订草案)》(以下简称“《修订草案》”)向社会公开征求意见。《修订草案》共15章260条,在现行《公司法》13章218条的基础上,实质新增和修改70条左右,修订内容渗入股权投资融资交易的各个方面。本文以股权投资融资交易中各方颇为重视的“股东特殊权利”为切入点,探讨《修订草案》对股东优先认购权、优先购买权、优先分红权、优先清算权、特殊表决权及股权/股份转让限制的影响。

根据现行《公司法》及《修订草案》的相关规定,我们分别总结了在有限责任公司及股份有

限公司中,股东能否在法定安排之外通过章程或股东协议设置股东特殊权利条款。具体如下:

有限责任公司		
股东特殊权利	现行《公司法》	《修订草案》
优先认购权	可由全体股东另行约定(第34条)	无修订
优先购买权	可由公司章程另行规定(第71条)	流程简化(第85条)
优先分红权	可由全体股东另行约定分配比例(第34条),未规定是否可以另行约定分配顺序	无修订
优先清算权	无相关规定	无相关规定
特殊表决权	可由公司章程另行规定(第42条)	无修订
股权转让限制	可由公司章程另行规定(第71条)	无修订
回购权 (不含异议回购)	无相关规定	无相关规定
反稀释权	无相关规定	无相关规定
拖售权	无相关规定	无相关规定

股份有限公司		
股东特殊权利	现行《公司法》	《修订草案》
优先认购权	无相关规定	可由公司章程另行规定(第223条)
优先购买权	无相关规定	无相关规定
优先分红权	可由公司章程另行规定分配比例(第166条), 未规定是否可以另行规定分配顺位	保留可由公司章程另行规定分配比例的规定, 同时规定可根据章程规定发行类别股, 设置利润分配顺位(第157条)
优先清算权	无相关规定	可根据章程规定发行类别股, 设置剩余财产分配顺位(第157条)
特殊表决权	无相关规定	可根据章程规定发行类别股, 设置表决权差异安排(第157条)
股份转让限制	无相关规定	可根据章程规定设置须经公司同意等转让受限的类别股(第157条、第168条)
回购权 (不含异议回购)	无相关规定	无相关规定
反稀释权	无相关规定	无相关规定
拖售权	无相关规定	无相关规定

第一部分\

优先认购权

对于有限责任公司, 现行《公司法》第三十四条规定公司新增资本时, 股东有权优先按照实缴的出资比例认缴出资, 但全体股东约定不按照出资比例优先认缴出资的除外。有限责任公司股东的优先认购权, 是《公司法》基于保护有限责任公司人合性的经营特征, 对有限责任公司增资扩股行为发生时所制定的缺省性规则, 目的在于保护有限责任公司基于人合基础搭建起来的经营运

行稳定性。对于股份有限公司, 基于其资合性的组织形式与管理运行模式, 现行《公司法》未规定股东的优先认购权。在股权投资融资实践中, 投资方通常通过股东协议约定其优先认购权。

《修订草案》未对有限责任公司股东的优先认购权相关规定作出修订。对于股份有限公司, 《修订草案》增加了缺省性规则, 即除公司章程另有规定外, 股东不享有优先认购权。换言之, 股份有限公司章程可以作出明确规定, 股东在公司增资扩股时享有优先认购权; 股份有限公司章程未规定的, 股东不享有优先认购权。相关条款对照如下:

现行《公司法》

第二章 有限责任公司的设立和组织机构
第三十四条 股东按照实缴的出资比例分取红利;公司新增资本时,股东有权优先按照实缴的出资比例认缴出资。但是,全体股东约定不按照出资比例分取红利或者不按照出资比例优先认缴出资的除外。

《修订草案》

第二百二十三条 有限责任公司增加资本时,股东有权优先按照实缴的出资比例认缴出资。但是,全体股东约定不按照出资比例优先认缴出资的除外。
股份有限公司为增加资本发行新股时,除公司章程另有规定外,股东不享有优先认购权。

(加粗部分为增加或修改的内容)

《修订草案》通过后,股份有限公司章程规定优先认购权将有明确的法律依据。但是,我们也建议投资方对于过往已投资的或已股改为股份有限公司的项目进行复盘,若该等项目的优先认购权条款仅约定在股东协议而未体现在公司章程中,则需要修改公司章程,将投资方享有优先认购权的安排置入公司章程,否则投资方可能难以主张其在股份有限公司中的优先认购权。

第二部分\ 优先购买权

《公司法》第七十一条规定了有限责任公司股东的优先购买权。《修订草案》对有限责任公司股东的优先购买权规则作了修订完善。相关条款对照如下:

现行《公司法》

第七十一条 有限责任公司的股东之间可以相互转让其全部或者部分股权。
股东向股东以外的人转让股权,经其他股东过半数同意。股东应就其股权转让事项书面通知其他股东征求同意,其他股东自接到书面通知之日起满三十日未答复的,视为同意转让。其他股东半数以上不同意转让的,不同意的股东应当购买该转让的股权;不购买的,视为同意转让。
经股东同意转让的股权,在同等条件下,其他股东有优先购买权。两个以上股东主张行使优先购买权的,协商确定各自的购买比例;协商不成的,按照转让时各自的出资比例行使优先购买权。
公司章程对股权转让另有规定的,从其规定。

《修订草案》

第八十五条 有限责任公司的股东之间可以相互转让其全部或者部分股权。
股东向股东以外的人转让股权的,应当就股权转让的数量、价格、支付方式和期限等事项书面通知其他股东,其他股东在同等条件下有优先购买权。股东自接到书面通知之日起三十日内未答复的,视为放弃优先购买权。两个以上股东行使优先购买权的,协商确定各自的购买比例;协商不成的,按照转让时各自的出资比例行使优先购买权。
公司章程对股权转让另有规定的,从其规定。

(加粗部分为增加或修改的内容,划线部分为删除的内容)

《修订草案》的修订主要体现在以下两个方面：

一是简化了股东行使优先购买权的流程。股东向股东以外的人转让股权的，不再需要经其他股东同意，也不涉及不同意的股东应当购买股权的问题，其他股东应直接答复是否行使优先购买权，这提高了有限责任公司股东对外转让股权的效率。

二是明确股权转让书面通知的具体内容，包括但不限于数量、价格、支付方式和期限等事项。实践中，公司股东考虑是否在同等条件下行使优先购买权，必然需要知悉股权转让的数量、价格、支付方式和期限等核心条款，这就要求股权转让方将该等核心条款书面告知其他股东。《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“**公司法解释四**”）第十八条规定，人民法院在判断是否符合公司法第七十一条第三款及本规定所称的“同等条件”时，应当考虑转让股权的数量、价格、支付方式及期限等因素。《修订草案》该处修订与公司法解释四的规定一致，也与实践中的惯例相符。

第三部分\

优先分红权

《公司法》第三十四条规定，有限责任公司全体股东可以约定不按照出资比例分取红利。《公

司法》第一百六十六条规定，股份有限公司章程可以规定不按持股比例分配利润。因此，无论是有限责任公司还是股份有限公司均可以对利润分配比例作出特别约定。但《公司法》未明确是否可以对利润分配顺序作出特别约定。

在股权投融资实践中，囿于工商登记部门对公司章程内容的限制，投资方通常通过股东协议约定优先分红权。对于优先分红权的效力，司法实践中主流观点认为，利润分配顺序事项属于股东意思自治的范畴，从而肯定优先分红权的效力。例如在上海中盈投资管理有限公司与南京泰锐斯通信科技有限公司、南京毅澄投资管理有限公司等合同纠纷案【(2015)苏中商终字第01848号】、彭某与江苏新无限医疗设备股份有限公司合同纠纷案【(2017)苏0104民初4155号】以及某信息服务股份有限公司与河南省焦作金箭实业总公司侵害企业出资人权益纠纷案【(2016)青01民初150号】中，法院都认可了优先分红权的效力。但即使是在强调资合性的股份有限公司中，股东的优先分红权也依附于股东，而非依附于股份本身，这对投资方的投资退出以及新投资方的加入造成一定不利影响。为承袭及实现这些特殊权利，股份有限公司的每轮融资均需全体股东签署新的股东协议，这不仅增加了公司融资的沟通成本，还可能会出现前轮股东协议未被废止、本轮融资未交割导致股东权利约定不明的



问题。

《修订草案》未明确是否可以对利润分配顺序作出特别约定,但第一百五十七条明确规定了股份有限公司可以发行优先或者劣后分配利润的类别股。

《修订草案》规定的类别股制度为股权投资交易提供了一项权利义务更加清晰的工具,投资方可以通过认购优先分配利润的类别股实现其优先分红权。该等类别股的权利义务可以明确规定在公司章程中,投资方可以直接根据公司章程对照其所认购的类别股主张自己的权利。投资方转让其股份时,受让方将自动取得类别股所附着的优先分红权,从而降低股权投资交易的谈判

成本,提高交易效率。

此外,《修订草案》第一百五十七条允许公开发行人前已发行的类别股可以存续到公司上市之后。上市监管机构对股东特殊权利终止问题的态度经历过几个阶段的变化,从注册制前要求全部清理,到注册制后对对赌协议的松绑,再到之后清理标准提高。究其原因,我们理解主要是受制于现行《公司法》规定的“同股同权”原则。《修订草案》的类别股制度为公司申报IPO时保留股东特殊权利提供了上位法依据,我们认为未来越来越多的股东特殊权利将附着于类别股而存在,但上市监管机构对股东特殊权利终止问题的监管态度有待实践进一步检验。

第四部分\ 优先清算权

优先清算权系指投资方在被投资企业清算或发生视同清算的情形或结束业务时,具有的优先于其他普通股股东获得分配的权利。本文仅讨论《公司法》意义上的清算情形。

理论界对于优先清算权条款的效力存在一定争议,反对者认为,《公司法》第一百八十六条规定,公司财产在分别支付清算费用、职工的工资、社会保险费用和法定补偿金,缴纳所欠税款,清偿公司债务后的剩余财产,有限责任公司按照股东的出资比例分配,股份有限公司按照股东持有的股份比例分配。《公司法》未允许股东另行约定公司剩余财产的分配顺序及分配比例。支持者认为,股东内部另行约定公司支付法定款项后剩余财产的分配顺序及分配比例并不损害公司债权人的合法权益,亦非规避法律的行为,属于公司股东意思自治的范畴。

在股权投资实践中,由于缺少明确的法律规定,工商登记部门对于公司章程规定优先清算权有所限制,投资方通常通过股东协议约定优先清算权。从我们检索到的有限裁判案例来看,司法实践中倾向于认为优先清算权属于公司股东意思自治的范畴,因而支持优先清算权的效力。例如,在林某与北京北科创新投资中心(有限合

伙)股权转让纠纷案【(2019)京03民终6335号】、沈某某、程某、郭某等侵权责任纠纷案【(2020)川01民终9209号】中,法院均认可了优先清算权的效力。

《修订草案》未明确是否可以对公司剩余财产的分配顺序及分配比例作出特别约定,但《修订草案》第一百五十七条明确规定股份有限公司可以发行优先或者劣后分配剩余财产的类别股。

与优先分红类别股类似,将具有优先清算权的类别股写入股份有限公司章程将具有明确的法律依据,投资方可以通过认购类别股实现其优先清算权。可以预见,在未来股权投资融资交易中,股份有限公司股东的优先权利将逐渐从一项体现在股东协议的合约安排转变为一项体现在公司章程的类别股安排。

第五部分\ 特殊表决权

基于有限责任公司的人合性,现行《公司法》第四十二条允许公司章程对股东表决权作出另行规定。有别于有限责任公司的人合性特点,《公司法》第一百二十六条规定了股份有限公司“同股同权”的原则,《公司法》第一百零三条第一款规定股东所持每一股份有一表决权,不允许公司章程作出另行规定。但立法机关也为股份有限公

司“同股同权”原则的例外预留了法律空间,《公司法》第一百三十一条规定,国务院可以对公司发行本法规定以外的其他种类的股份,另行作出规定。国务院于2018年9月18日颁发《国务院关于推动创新创业高质量发展打造“双创”升级版的意见》(国发〔2018〕32号),提出“推动完善公司法等法律法规和资本市场相关规则,允许科技企业实行‘同股不同权’治理结构”的意见。此后,科创板、创业板上市规则均对表决权差异安排相关规则作出规定。科创板上市公司优刻得(SH.688158)成为首个表决权差异安排的案例。但遗憾的是,由于上位法的缺位,股份有限公司设置的表决权差异安排,在公司申报IPO前抑或是申报IPO被否后,将面临无法可依的尴尬局面。

在股权投融资实践中,对于生物医药、半导体、人工智能等高科技企业而言,其在初创期即需要大额资金投入研发,且短期内难以产生营业收入,因此将不可避免地、频繁地进行融资,使创始股东的股权被一再稀释。在此背景下,特殊表决权制度就成为创始股东维持控制权的重要路径。以科创板首个表决权差异安排案例优刻得为例,根据招股说明书披露,公司上市后,公司共同实际控制人季昕华、莫显峰及华琨合计仅持有公司23.1197%股份,公司正是通过设置表决权差异安排,即共同实际控制人持有A类股份,每股5票,其余股东持有B类股份,每股1票,才得以实现

共同实际控制人合计持有公司60.0578%表决权,达到共同实际控制人对公司的控制效果。但对于尚未进入IPO筹备阶段的早中期高科技企业,特殊表决权制度的缺失,导致创始股东维持控制权成为融资过程中的一大难题。

《修订草案》第一百五十七条明确规定股份有限公司可以发行每一股的表决权数多于或者少于普通股的类别股。《修订草案》通过后,创始股东将可以在股份有限公司设立之初就认购每一股表决权数多于普通股的类别股,以较低的持股比例拥有更多的表决权,避免因公司融资稀释股权导致其丧失控制权。投资方也可以认购每一股表决权数少于普通股的类别股,以减小其投资对创始股东控制权的影响。可以预见,特殊表决权制度将会进一步推动生物医药、半导体及人工智能等高科技企业的股权融资,促进行业发展。

第六部分\

股权/股份转让限制

现行《公司法》第七十一条规定了有限责任公司股东对外转让股权的程序。该规定通过其他股东同意、不同意的其他股东应购买股权、其他股东不购买的视为同意的一系列规则,试图在转股股东、其他股东之间达到平衡,既保护转股股东转让股权的权利,又通过其他股东行使同意权

等来限制转股股东的股权转让, 尽力维持有限责任公司的人合性。在司法实践中, 法院根据《公司法》第七十一条的规定, 倾向于认为公司股东对外转让股权可以受到限制, 但不得被禁止, 关于股权转让禁止的约定无效。例如在吴某、王某1与黄某、王某2股权转让纠纷案【(2017)苏05民终409号】、蒋某诉乐至县交通运输有限责任公司股东资格确认纠纷案【(2015)资民终字第36号】、山西必高汽车集团有限公司与山西新亨运汽车服务有限公司股权转让纠纷案【(2014)并民终字第427号】中, 法院均认为过度限制股东转让股权导致股权实质上不能转让的条款无效。《修订草案》删除了股东对外转让股权需征求其他股东同意的流程, 进一步强化了有限责任公司股权可以依法转让的理念, 投资方在投资中应进一步关注禁止创始股东转让股权约定的合法性。

对于股份有限公司, 《公司法》第一百三十七条规定股东持有的股份可以依法转让。更偏重人合性的有限责任公司的股权转让尚且不得禁止, 举重以明轻, 更偏重资合性的股份有限公司的股份转让也不得禁止, 甚至不应予以限制。但由于实践中多数非公众股份有限公司的资合性特征并不明显, 非公众股份有限公司章程是否能够对股份转让作出限制, 理论及实务中均有不同的看法。如北京市第一中级人民法院就认为, 上市公司及非上市公众公司以外的股份有限公司的股份转

让可以适当限制。其在程某等与余某股权转让纠纷案【(2018)京01民终792号】中指出, 公司法虽在总体上采取对有限责任公司与股份有限公司区别对待的态度, 但股份有限公司本身又可分为多种不同的类型。目前, 尚未达到非上市公众公司标准的股份有限公司大量存在, 而相比于上市公司、非上市公众公司, 对该类公司的规制依据与司法裁判规则均不够明确。该类公司股东人数较少, 其设立及运营的重要基础是股东之间的相互信任且股东往往亲自参与并主导经营, 股东之间的关系较为密切, 公司具有较强的人合性特点, 在治理架构与运营模式上与有限责任公司并无原则性区别。因此在司法实践中, 应当正视非上市非公众公司的上述特点及其健康发展需要, 为该类公司作出合理、合法的自治行为指引。

《修订草案》第一百五十七条明确规定股份有限公司可以发行转让须经公司同意等转让受限的类别股, 这意味着股份有限公司的公司章程可以对股份转让作出限制的规定。《修订草案》引入转让受限类别股的安排将进一步满足股权投融资实践中投资方对创始股东股份转让限制的需求, 弥合因限制转让股份条款效力不明导致的不确定性。但遗憾的是, 《修订草案》未对“转让须经公司同意等转让受限的股份”的内涵作出界定, 例如能否规定股份的锁定期, 能否限制股份转让的受让方范围、股份数量、转让价格, 转让股

份需要哪些主体同意，能否限制股份间接转让等，相关问题有待立法机关进一步澄清。

第七部分\ 结语

整体来看，《修订草案》对股东特殊权利产生较大的影响，特别是允许股份有限公司发行承载股东特殊权利的类别股，一方面能够满足不同股东对股东权利的差异化需求，提高交易效率，另一方面也与境外立法相接轨，有利于企业在境内外资本市场上市之间的灵活转换。得益于现行《公司法》对有限责任公司人合性的偏重，被投资企业采用有限责任公司的组织形式进行融资，是股权投资市场上更为主流的选择，有限责任公司的组织形式也更有利于投资方实现其股东特殊权利。而《修订草案》给予了股份有限公司更多的自主权与灵活性。我们相信，在《修订草案》通过后，创始人、投资方将不再拘泥于单一的有限责任公司组织形式，而是重新认识股份有限公司，经权衡后选择符合其商业目的及投资方预期的公司组织形式。☞



赵艳春
合伙人
私募基金与资管部
上海办公室
+86 21 6085 3860
zhaoyanchun@zhonglun.com



陈宥攸
非权益合伙人
私募基金与资管部
上海办公室
+86 21 6061 3137
chenyouyou@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。