

争议解决法律

金融资管争议解决的 2022 — 论穿透：回顾那些被击穿的借贷

作者：尤杨 | 赵之涵 | 张树祥

回顾过去的 2022 年，在金融资管争议解决领域：

穿透式思维仍然在监管、司法领域被贯彻推行。各级法院总结的典型案件中都能看到穿透式思维的身影，穿透式审判对各类案件走向产生着重要影响。在目之所及的未来，这一趋势仍然存在。

金融资管类案件中的主旋律仍然是“尽职履责”。从资管到证券合规诉讼，由各大机构担任的受托人、管理人、保荐人、承销商、财务顾问等角色都面临着尽职履责的终极拷问，这与年中热播的司法类电视剧《底线》形成了某种呼应。到底什么是履职尽责的边界？动辄得咎与底线坚守之间的边界在哪里？近年来，最高人民法院出台的司法解释、金融监管部门出台的相关监管规章及自律规范以及大量司法案例，都在尝试回答这一灵魂发问。

在经济下行房企爆雷的大背景下，多元化纠纷化解机制的重要性更胜于前。财产权信托、破产服务信托、共益债、合作代建等成为金融机构化债工具箱中的新工具。熟练使用新老工具，一切为了有序化债，2023 年这副担子依然很重。除了资产清收的多元化解外，资金端的各类诉前调解机制也开始走进千家万户，笔者也有幸作为调解员参与其中。

一言蔽之，我们在过去的 2022 年顺应穿透探究真意，终结燥热回归冷静，打破旧平衡寻找新方向。为此，我们总结了三篇微信文章作为 2022 年的收官系列，论穿透，论尽职履责，论多元化纠纷化解。中国专利法中停止侵权救济的规定源自于传统民法理论中关于有形财产的保护方式。实践中，一旦判定侵权行为成立，法院往往不加区分地判令停止侵害，形成所谓的“停止侵权当然论”。在专利侵权案件日趋复杂化、技术日趋密集化的现实情况下，是否要对停止侵权或所谓的禁令救济作出一定程度的限制，以顺应技术日新月异的发展所带来的新的法律诉求，引起了广泛的讨论。对此，本文尝试结合美国、德国等法域以及我国关于专利侵权禁令的司法实践，探讨比例原则在中国法下的适用逻辑。

金融的本质是资金融通。不同的交易安排和法律规定为资金融通提供了丰富的工具箱，有各式各样的交易形式供当事人选择，各类金融产品的创新层出不穷。如何兼顾市场活力与金融秩序原本是金融监管的重要课题，在监管要求司法化的大趋势下，也成为了金融审判的重要命题。

在过去的几年，《民法典》第一百四十六条规定的虚伪通谋被大量地适用，隐藏行为被不断检阅，“名为……实为……”在各类案件的裁判文书中反复出现。我们一直周旋在各类创新的概念名词与传统的有名合同法律关系的夹缝之中，论证不同金融产品背后的商业逻辑，接受穿透式审判带来的新变局。各方当事人法律关系、合同效力问题从未如此充满变数。“穿透”无疑是 2022 年金融争议解决领域最具争议的话题。

资本对于回报稳定性的追求使得金融资管领域最为普遍的隐藏行为是借贷关系。近年来，有大量的交易模式被穿透认定为“实为借贷”，并受到民间借贷司法解释的约束。例如，在（2020）京民终 36 号案件中，信托公司设立单一资金信托，向特定投资人募集资金后用于向融资方发放贷款。法院认为融资方系由投资人选择，尽职调查、贷款资金监管等职责皆由投资人自行承担，信托公司实际上并不承担信托财产的管理运用职责，因此将单一信托“穿透”认定为投资人和融资方之间的民间借贷关系。这一认定是穿透式审判思维在金融领域最为突出的反映，该案件将委托人、受托人、融资方三重主体身份，信托关系、信托贷款关系两重法律关系全部击穿，引发了巨大争议。

股权投资（明股实债）、合伙、委托清收、循环贸易、保理、融资租赁、保兑仓交易、合作开发¹、委托理财²、典当³都是“实为借贷”的多发地带。毫无疑问，实践中确实存在一部分交易模式是为了规避监管要求，而隐藏真实意图，如果不贯彻金融监管中的穿透审查原则，可能偏离了法律事实的本质与实质正义。但是，同时也有当事人基于交易成本等诸多原因，没有选择最为直接的交易形式，而是采取另一种迂回的形式完成交易，或者在资金融通的安排中存在更个性化的安排，是否应当一并穿透存在较大争议。

回顾近年来被击穿的那些借贷，一方面，司法机关直接穿透认定为“借贷”安排将对当事人各方权益、担保措施的效力产生非常重大的影响，应当更加谨慎谦抑。另一方面，当事人在对于穿透式审查具有更加清晰的认识后，在交易设计时，也应当充分考虑被击穿的合法合规性风险以及权责利被重新划分的法律风险。

一、明股实债

明股实债通常被作为投资人身份的内部争议处理。对此，裁判观点已基本统一，即适用“通谋虚伪意思表示”制度，穿透合同的外在表象来探究当事人缔约的真实意思⁴。正如最高人民法院法官会议纪要中所言，“认定一个协议是股权转让、股权让与担保还是股权质押，不能仅仅看合同的形式或名称，而要探究当事人的真实意思表示⁵。”从《九民纪要》至今近三年时间，不少股权附回购安排、真假永续债等非标投资业务都面临这一问题，站在股债二分的分界线上，经受着三重考验：监管合规、民事诉讼、破产程序。经过近年来众多案件的实践探索，已经可以总结出比较明确的分析思路：

（一）是否可获得固定收益是此类案件中的金标准。

投资人被定性为是“债权人”的交易结构主要有“名股实债”和“股权让与担保”两类——都离不开“债”。

《民法典》第六百六十七条规定：“借款合同是借款人向贷款人借款，到期返还借款并支付利息的

¹ 《最高人民法院关于审理涉及国有土地使用权合同纠纷案件适用法律问题的解释》第二十三条规定：“合作开发房地产合同约定提供资金的当事人不承担经营风险，只收取固定数额货币的，应当认定为借款合同。”

² 参见（2022）鄂 10 民终 2235 号案件。

³ 参见（2021）新 0105 民初 8061 号案件。

⁴ 参见上海金融法院微信公众号推送：《新三板股权投资交易中“名股实债”的认定标准及裁判思路》。

⁵ 贺小荣主编：《最高人民法院民事审判第二庭法官会议纪要》，人民法院出版社 2018 年 12 月版，第 19 页。

合同。”也即，收取固定利息是“债”的核心，是否享有“固定收益”就成了股债之争的核心判断因素。

例如，上海金融法院在（2021）沪 74 民终 133 号民事判决书中即指出：“其真实意图不在于实际受让标的公司股权，而是在于履行《补充协议》要求 TY 公司、余某某回购股权以获取固定收益。”沈阳中院在（2021）辽 01 民初 217 号民事判决书中亦认为：“投资人是否从原股东或者目标公司处获得固定收益，该项固定收益是否已经实际履行，是界定双方之间是否是名股实债的重要因素。”

（二）即便没有明确约定“固定收益”，但是合同约定和履行情况不符合常理，有变相实现借贷目的之嫌的，也有可能被认定为是借贷关系。

在（2020）京 02 民初 7 号/（2021）京民终 4 号案件中，二审法院推翻一审法院认定，将没有约定固定收益的增资协议认定为借贷关系。即，法院认为：“《增资协议》约定，Z 公司应在 C 公司将增资款项划入 Z 公司指定账户之日起 3 个自然日内完成增资的全部审批及工商变更登记手续；如 Z 公司未能在上述约定的时间内完成增资的全部审批及工商变更登记手续，C 公司有权单方解除协议，Z 公司应自 C 公司出具书面解除通知之日起的 180 个自然日内将全部增资款返还至指定账户，并按增资金额×20%×自增资款到达 Z 公司账户之日（含该日）起至 Z 公司向 C 公司返还完毕全部增资款并付清违约金（含该日）止的实际天数/360 的标准向 C 公司支付违约金。Z 公司作为增资目标公司办理完成增资的全部审批及工商变更登记手续的时间仅有‘3 个自然日’，时间约定较短，双方对在该期限内无法完成增资全部手续的风险应有一定预期。同时，双方约定自 C 公司出具书面解除通知之日起的 180 个自然日内返还全部增资款，根据该约定，Z 公司即使立即解除协议，也并不要求将其此前支付的增资款及时收回，而是给予 180 个自然日的返还期限。另，违约金的数额包括按每年 20%或 30%的比例，而非仅约定‘任何一方违反协议项下约定应赔偿由此给对方造成的所有损失’，更类似于借款后约定的利息、罚息和损失赔偿的约定。实际上，Z 公司、C 公司并未就案涉增资手续的办理作出任何实际努力，而是在短短 3 个自然日后即解除合同，双方亦未对此作出合理解释。根据现有证据及合同约定内容、履行情况，Z 公司与 C 公司之间实际应为借贷关系。”

（三）是否享有/行使股东权利，是否参与公司实际经营是法院审理此类案件的参考标准，但不具有决定性作用。

法院通常认为，如果当事人不仅成为股东，还享有股东权利并行使了股东权利，实际参与了公司经营，则很难将其认定为借款关系。相反，如果当事人仅仅是名义上成为公司股东，其不行使股东权利或股东权利委托他人行使，且不参与公司的实际经营，则倾向于认定是借款关系。

例如，上海金融法院在（2021）沪 74 民终 133 号案件中指出：“Y 虽然作为 L 公司股东，但并不实际参与公司经营决策，亦可印证《股份转让协议》真实意图不在于实际受让标的公司股权，而是在于要求 T 公司及 Y 回购股权以获取固定收益。”沈阳中院在（2021）辽 01 民初 217 号案件中指出：“目标公司仍由原股东进行经营管理，投资人仅享有知情权以及监督权利，并未参与公司的日常经营管理，足以表明投资方不具有实际获取目标公司股权的意图。”上海静安法院在（2020）沪 0106 民初 1405 号案件中指出：“原告并不行使实质的股东权利、承担股东责任。在《投资协议》及股权回购合同中均约定原告实际不参与公司经营，经营的风险及利润分配亦与原告无关，在股权转让合同中亦未约定原告的具体实质性的股东权利与义务。”

二、债权转让+委托清收

（一）名为债权转让，实为借贷

在债权转让+委托清收类案件中，法院的审理标准有：（1）资金融出方是否脱离债权清收的实际效果而获得固定收益；（2）是否存在真实的底层债权。

例如，在（2019）赣 01 民初 423 号案件中，原告将其对第三人的债权转让给被告，而后又与被告签署《委托清收协议》，约定由被告受托清收原告自被告处受让的债权，且双方设定了固定数额的清收目标，如未能实现清收目标则被告需自筹资金补足差额。南昌中院基于以上事实认定，双方之间名为债权转让及委托清收，实为借款合同关系。

在（2020）最高法民终 537 号案件中，原债权人与债务人不认可双方之间实际存在借款关系，原告未能提供充分证据证明原债权人对债务人享有真实合法有效的债权，且其知晓原债权人与债务人通过往来转账虚构案涉债权事宜这一事实，具有高度盖然性。最高人民法院据此认定原告与原债权人故意以通谋虚伪意思表示订立债权转让合同，规避法律禁止性规定，违背诚实信用原则，应属无效；债权转让合同无效后，原告与原债权人之间形成的基础法律关系是债权债务关系。

（二）借贷行为是否有效？

该类案件的原告（即债权受让方）往往是金融资产管理公司。金融资产管理公司并无发放贷款的资质，“债权转让+委托清收”被认定为无效后，借贷行为的效力该走向何方，实践中并未统一。例如，在（2019）最高法民终 73 号案件中，最高人民法院即认为最终形成的法律关系虽然是借贷关系，“但该借贷行为本身并不违反国家法律与行政法规的禁止性规定，不属于《中华人民共和国合同法》第五十二条‘（三）以合法形式掩盖非法目的’规定的导致合同无效的情形，故本案法律关系虽以借贷关系据实认定，但双方在合同中约定的权利义务亦应遵守。”类似观点亦可见于（2021）最高法民申 2230 号案件。但在（2020）最高法民终 537 号案件中，最高人民法院则认为，金融资产管理公司发放贷款违反了《中华人民共和国银行业监督管理办法》第十九条的效力性强制性规定，借贷行为应属无效。

三、名为合伙实为借贷

根据《民法典》第 967 条的规定，“共享利益、共担风险”是合伙的核心特征。如果合伙人并非按照合伙企业的实际盈亏情况分享收益、分担亏损，而是取得固定收益，则可能被认定为“名为合伙实为借贷”。

例如，在（2021）最高法民申 3214 号案件中，最高人民法院指出，各方在签署《合伙协议》时，明确约定以《合伙企业份额受让合同》签订生效为《合伙协议》继续有效的前提，可见被告的真实意思表示并非成为合伙人，分享合伙企业投资收益，承担合伙企业风险，而是以设立合伙企业的同时转让合伙企业财产份额并收取固定溢价款形式，变相实现还本付息的借贷目的，据此认定本案“名为合伙实为借贷”。

四、通过虚构基础交易完成资金拆借

在保兑仓交易、保理、融资租赁、循环贸易、票据贴现等交易安排中，都存在为“实为借贷”提供便利的空间，这些交易在近年来的司法实践中也不断被击穿。这些交易安排的共性都是虚构基础交易。

（一）名为票据活动，实为借贷

在被称为“通谋虚伪表示第一案”的（2018）最高法民申 4623 号案件中，实际当事人为存在借助

某公司虚构的买卖合同和商业承兑汇票向某银行进行票据贴现，并将贴现款用于偿还其对某银行贷款。但其交易构造体现为买卖合同、票据承兑授信、票据贴现协议。最高人民法院适用“通谋虚伪表示”规定认定本案相关行为“名为票据活动、实为借贷”，否定了某银行对票据权利的主张。

（二）名为循环贸易，实为借贷

在（2019）京02民终4250号案件中，二审法院认为，各方系通过签订买卖合同的形式，达到资金拆借的目的。本案各方之间不具有买卖合同的特征，系以买卖合同法律关系为表象的企业间融资借贷法律关系。某公司以买卖合同关系起诉不具有事实依据和法律依据。各方的纠纷可依据企业间借贷法律关系进行解决。可见，企业间以买卖形式掩盖借贷事实，对其效力评价时，以实质法律关系即民间借贷法律关系作为评价目标，合同效力取决于借贷合同的效力。

（三）“名实不符”的保兑仓交易

保兑仓交易是一种以银行信用为载体、以银行承兑汇票作为结算工具、由银行控制货权、卖方（或者仓储方）受托保管货物并以承兑汇票与保证金之间的差额作为担保的交易模式。保兑仓交易并非一种具体的有名合同，而是买卖、融资、票据、质押、保证、仓储等多种法律关系的结合。保兑仓交易以买卖双方有真实买卖关系为前提。双方无真实买卖关系的，即为“名实不符”的保兑仓交易。

例如，在（2020）辽民终1106号案件中，银行仅提供一份买卖合同的复印件用以证明存在买卖关系，而出卖人对该复印件不予认可，且银行在庭审中亦承认其并没有根据《保兑仓业务三方合作协议》的约定向出卖人签发过相应的《提货通知书》。此外，在案证据亦证明出卖人并未实际收到买受人支付的货款即银行承兑汇票。辽宁高院据此认定，案涉保兑仓交易不具有真实的贸易背景，其名为保兑仓交易实为借款担保关系。

针对“名实不符”的保兑仓交易中第三人提供担保的效力，《九民纪要》第69条作出了规定，其立场为：保兑仓交易认定为借款合同关系的，不影响卖方和银行之间担保关系的效力，卖方仍应承担担保责任。

（四）“名实不符”的保理

保理合同是应收账款债权人将现有的或者将有的应收账款转让给保理人，保理人提供资金融通、应收账款管理或者催收、应收账款债务人付款担保等服务的合同。应收账款转让是保理合同的核心，无论保理人向应收账款债权人提供何种金融服务，均围绕作为保理标的的应收账款进行，否则便属于“名实不符”的保理。这种“名实不符”在实务中主要包括以下两种情形：

一是作为保理标的的应收账款本身不存在或已消灭，且保理人对此知情。例如，在（2020）冀民终210号案件中，保理人提交了盖有应收账款债务人印章的《应收账款转让通知确认书》用以证明应收账款的存在，据此要求应收账款债务人清偿债务。但该确认书上的印章并非应收账款债务人的备案公章，而是其“玉米事业部”的印章，应收账款债务人否认该印章的真实性，保理人又不能举出其他证据证明应收账款的存在。河北高院据此认为，保理人应承担举证不能的法律后果，本案无法认定应收账款真实存在，应定性为保理人和应收账款债权人之间的金融借款合同纠纷。

二是保理融资款的额度和偿还期限与应收账款的数额和账期之间没有对应关系。在（2019）最高法民终1449号案件中，最高人民法院指出，该案中转让的应收账款债权未约定具体的到期日，且保理人向应收账款债权人支付融资款后，应收账款债权人按月支付利息并约定按期归还本金，而非在应收账款到期无法收回时归还融资本息，鉴于其是依照固定的融资期限而非应收账款的履行期限偿还本息，融资

期限与基础债权债务关系的履行期限不具有关联性，不符合保理法律关系的基本特征，双方之间应认定为借贷法律关系。

需特别指出的是，除以上两种情况外，还可能存在债权人与债务人通谋虚构应收账款，但保理人对此不知情的情况。根据《民法典》第 763 条的规定，债务人不得以应收账款不存在为由对抗保理人。此种保理虽然客观上没有应收账款，严格来说也属于“名实不符”，但《民法典》第 763 条实际上是为了保护保理人而径行按照“有应收账款”处理。

（五）“名实不符”的融资租赁

与租赁合同的纯粹融物属性不同，融资租赁合同兼有融资和融物双重属性。根据《最高人民法院关于审理融资租赁合同纠纷案件适用法律问题的解释》第 1 条的规定，人民法院应当根据民法典第 735 条的规定，结合标的物的性质、价值、租金的构成以及当事人的合同权利和义务，对是否构成融资租赁法律关系作出认定。对名为融资租赁合同，但实际不构成融资租赁法律关系的，人民法院应按照其实际构成的法律关系处理。融资租赁交易中的“名实不符”主要是指当事人之间的交易仅有融资属性而无融物属性，实务中主要体现为以下几种情形：

一是租赁物客观上不存在。例如，在（2021）最高法民再 89 号案件中，最高人民法院指出，案涉《融资租赁合同》约定的租赁物写字楼在合同签订时并未修建，承租人不可能在当时向出租人移转写字楼的所有权然后回租，且至今为止，承租人和出租人都没有取得该写字楼的所有权，承租人也没有实际使用该写字楼，故双方的法律关系只有融资没有融物，构成借款法律关系。

二是租赁物在法律层面无法完成转让。例如，在（2014）民二终字第 109 号案件中，最高人民法院指出，案涉《融资租赁合同》约定的租赁物商品房在合同订立前已被有关行政主管部门认定为违章建筑；在租赁期间，该项目亦未取得商品房预售许可，故租赁物的所有权无法从出卖人（承租人）转移至买受人（出租人），且双方对此均为明知，因此双方之间的真实意思表示为借款法律关系。

三是租赁物不具有“物”的属性。例如，在（2021）青民终 113 号案件中，租赁物清单中列明的租赁物均为承包合同、施工协议、工程合同等。青海高院认为，工程不是某种实物，亦不是各种生产工具及设备的简单叠加，案涉租赁物清单中亦含有“路基开挖”“道路扩宽”等无法对应具体的物的工程项目，故《融资租赁合同》中约定的租金并无与之产生对价关系的实物。当承租人不履行租金给付义务时，出租人是无法收回租赁物的，故本案中的“融资租赁”只有融资没有融物。

四是合同约定的租金与租赁物的客观价值相差过大。例如，在（2021）京民终 127 号案件中，北京高院指出，该案中虽存在租赁物，但根据查明的事实，在售后回租的模式下，租赁物的账面价值与评估价值相差达十倍之多，明显存在“低值高估”的情况，租赁物未能起到物的担保作用，故案涉合同不符合融资租赁合同的法律特征，其法律关系性质应为民间借贷。

针对“名实不符”的融资租赁中担保的效力，现行法律法规并无明确规定，但司法实践中已出现此类纠纷，且即便最高人民法院在不同案件中的立场亦不尽一致。

在（2014）民二终字第 109 号案件中，案涉《融资租赁合同》因租赁物的所有权无法移转予出租人而被认定为借款法律关系，《融资租赁合同》的保证人主张，其意为为融资租赁合同提供担保，而非为借款合同提供担保，因此其不应承担保证责任。最高人民法院在判决书中指出，根据查明的事实，保证人对案涉租赁物为违章建筑的事实应属明知，且其作为专业的投资、担保公司，在签订《保证合同》时亦应知道案涉融资名为融资租赁实为借贷的实际性质，因此《保证合同》系保证人的真实意思表示。最

高人民法院在该案中的立场可以归纳为：担保是否继续有效取决于担保人对基础交易之“名实不符”是否知情，如知情则担保继续有效，否则担保无效。

然而，在（2021）最高法民再 89 号案件中，最高人民法院却采取了另一种立场。该案中《融资租赁合同》因租赁物不存在而被认定为借款法律关系，保证人同样提出其真实意思是为融资租赁合同而非民间借贷合同提供担保，但最高人民法院并未回应保证人的这一主张，而是直接基于该保证已超过保证期间判决保证人不承担责任。虽然最高人民法院在判决书中没有直接讨论融资租赁“名实不符”对担保的影响，但从其直接讨论保证期间问题这一点来看，似乎可以认为“名实不符”本身并不足以导致担保无效，且担保人对“名实不符”是否知情对此并无影响。

要判断第三人提供的担保是否继续有效，首先需要解决的问题是，交易因“名实不符”被认定为无效后，该担保所针对的主债权是否依然存在？这一问题的答案建立在融资租赁的本质之上。即便是“名实相符”的融资租赁，其虽然在形式上是买卖和租赁的结合，但实质上仍属于融资及担保法律关系，这一点已得到《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉有关担保制度的解释》第 1 条的明确确认。融资租赁的本质是承租人向出租人申请融资，出租人以出资购买租赁物的方式向承租人提供融资，承租人以支付租金的形式还本付息；至于出租人对租赁物享有的所有权，则并非真正意义上的所有权，而只是对该项融资的担保。当融资租赁“名实不符”时，实际上是交易的“担保”部分不存在，但这并不影响“融资”部分的真实性和效力。换言之，虽然在“名实不符”的融资租赁按借款合同处理的情况下，“出租人”的“租金请求权”变成了“贷款人”的“还本付息请求权”，但“两项债权”只是名义上有所不同，实质上则具有同一性。因此，“名实不符”并不会导致第三人提供的担保所针对的主债权不复存在。

五、结语

从近年的司法案例来看，穿透式审判思维在商事审判领域中占据主导地位。尽管针对“穿透”的合理限度存在讨论的空间，但无法否认的是，交易结构被司法机关“穿透”已成为当前商事交易中的一项主要风险。一旦形式上的交易被穿透，适用的法律规范将发生变化，各方的权利义务将面临重新划分，最终法院对各方利益的分配可能在一定程度上偏离交易时的预期。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

尤杨

电话： +86 10 8524 9496

Email: yang.you@hankunlaw.com

赵之涵

电话： +86 10 8524 9470

Email: zhihan.zhao@hankunlaw.com