

## 争议解决法律

### “穿透式审判”如何直抵金融交易架构下的真实交易关系

——最高法院、发改委《关于为新时代加快完善社会主义市场经济体制提供司法服务和保障的意见》的述评

作者：孙秋楠 | 王天冕

2020年7月22日，最高人民法院、国家发展和改革委员会举行新闻发布会，联合发布《关于为新时代加快完善社会主义市场经济体制提供司法服务和保障的意见》（以下简称《市场经济司法保障意见》）。《市场经济司法保障意见》以助力经济高质量发展、建设高标准市场体系为出发点和落脚点，从市场主体、产权保护、公平交易、市场秩序、民生保障、服务开放、高效解纷等七个方面，提出了三十一条贯彻意见。

在《市场经济司法保障意见》中，释放了“大幅度降低民间借贷利率的司法保护上限”、“建立虚假诉讼失信人名单制度”、“规范、遏制国有企业贷款通道业务”等诸多司法信号，引发刷屏。尤其是《市场经济司法保障意见》中体现的“穿透式审判思维”，将对日后借款担保、投融资并购、不良资产处置等领域的诉讼产生重大影响。汉坤商事争议解决团队对《市场经济司法保障意见》进行了深入解读，并结合相关规范及司法实践，提出一些应对建议。

#### 一、穿透式审判在最高法院判例中的体现

《市场经济司法保障意见》其中体现的穿透式审判思维引人瞩目。穿透式审判早在2019年11月14日发布的《全国法院民商事审判工作会议纪要》（以下简称《九民纪要》）中首次被最高法院引入，体现了司法界对金融监管部门在“资管新政”中“穿透式监管”的回应。尽管《九民纪要》和《市场经济司法保障意见》并未解释何谓“穿透式审判思维”，笔者通过梳理最高法院的以往判例，进一步理解穿透式审判的涵义。

##### （一）“名为买卖，实为借贷”纠纷

##### 1. 最高法院（2015）民申字第1388号：某贸易公司与某销售公司买卖合同纠纷案

本案中，某甲公司以6,780元/吨的价格将2,600吨1#燃料油出售给某销售公司，某销售公司再将该批油品以6,800元/吨卖给某乙公司，然后某甲公司再以6,890元/吨的价格向某乙公司购入该2,600吨1#燃料油。相关标的物系逐一加价流转，最终在一个月之内由某甲公司购回。某甲公司以净亏110

元/吨的价差，进行低卖高买。虽然某乙公司主张相关操作因大宗商品价格波动频繁而符合贸易惯例，但对此未能作出合理解释，且并无证据反映履行中实际发生了交货行为。

本案中，某甲公司以 6,780 元/吨的价格将 2,600 吨 1#燃料油出售给某销售公司，某销售公司再将该批油品以 6,800 元/吨卖给某乙公司，然后某甲公司再以 6,890 元/吨的价格向某乙公司购入该 2,600 吨 1#燃料油。相关标的物系逐一加价流转，最终在一个月之内由某甲公司购回。某甲公司以净亏 110 元/吨的价差，进行低卖高买。虽然某乙公司主张相关操作因大宗商品价格波动频繁而符合贸易惯例，但对此未能作出合理解释，且并无证据反映履行中实际发生了交货行为。

最高法院认为：“对于合同关系当事人意思表示的真实内容，应当综合全案证据作出判断。在当事人之间订立有书面合同的情形，虽然通常情况下应主要以该书面合同为依据，但决不意味其为唯一依据。”法院透过表层的合同约定和贸易账册，而直抵实际的款项流转和货物流转，进而认定本案系企业借贷关系而非买卖合同关系。

## 2. 最高法院（2015）民提字第 74 号煤炭公司与焦煤公司借款合同纠纷案

本案中，2006 年，煤炭公司与焦煤公司、焦煤公司与能源公司分别签订了除价款外在标的、数量、质量指标、交货时间、发货港、发货方式、质量标准、数量验收等方面完全相同的煤炭购销合同。据此，能源公司作为最终供货人，经由中介焦煤公司，以卖煤形式间接从煤炭公司取得货款，焦煤公司从中获取每吨 13 元价差收益。同时，煤炭公司又与能源公司签订买卖合同，以每吨 533 元价格向能源公司转卖所购煤炭，从而获取每吨 10 元差价收益。2007 年，三方签订合作协议，约定年度合作经营煤炭计划为 100 万吨。2012 年，煤炭公司以焦煤公司拖欠货款 1,760 万元起诉。

最高法院认为：“多个企业之间通过封闭式循环贸易掩盖融资借贷实质，实际借款人高买低卖，作为中间方的托盘企业并非出于生产、经营需要而借款，而是为转贷牟利，故买卖合同及借贷合同均应认定无效。”

### （二）“名股实债”纠纷

#### 重庆高院（2014）渝高法民初字第 00045 号信托公司与置业公司，某甲等金融借款合同纠纷

本案中，置业公司股东通过向信托公司转让 100% 股权收益权为置业公司融资；原股东及置业公司均负有按约履行收益权回购、支付回购款本金及溢价款的义务，回购价款固定。

重庆高院认为：“以上约定明确了信托公司向某甲、某乙及置业公司提供资金，某甲、某乙及置业公司按期向信托公司支付固定金额的溢价款、期限届满后支付固定金额的本金，违约时支付利息、复利的合同权利义务。虽然该合同名为信托融资合同，但其实质内容符合《合同法》第一百九十六条规定的‘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合同’，应当认定为借款合同。”

### （三）对赌协议纠纷

实践中对赌协议的具体对赌安排，境内常见为股权回购、现金补偿，境外投融资领域常见的还有累积股息式回购、领售权、清算优先权、earnout（盈利能力支付计划）等复杂的交易结构。面对资本市场精心设计的各种花式对赌结构和条款，透过最高法院的多个经典判例，我们注意到，穿透式审判意在穿透合同条款的复杂约定和交易结构，落实到公司治理领域股权回购、减资、分红等具体规则，判断当事人约定的真实意思、抓住背后的请求权基础，回归合同法、公司法等具体规定对交易结构予以审查。

例如，（2016）最高法民再 128 号“瀚霖案”、（2012）民提字第 11 号“海富案”中，体现的穿透

式审判思维在于，无论投资人与目标公司约定的现金补偿/股权回购具体交易架构如何，亦无论目标公司是直接交易相对方还是间接作为担保方，只要涉及公司向股东回购股份，均应适用公司减资的规则予以审查；只要涉及公司直接向股东支付补偿，均应适用公司盈余分配的规则予以审查。

通过上述案例的梳理，反映出法院适用的**穿透式审判思维**，意在透过当事人设置的交易结构外观而探究当事人的真实意图；无论当事人约定的合同外观为何，均应回到基础法律关系、从请求权基础的角度来拆解和审查当事人的交易安排。

## 二、穿透式审判在金融纠纷中的适用

《市场经济司法保障意见》用了很大笔墨对“规范金融市场投融资秩序”予以重点规制：按照“**穿透式监管**”要求，剔除当事人之间通谋虚伪的意思表示，**正确认定多层嵌套金融交易合同下的真实交易关系**。按照功能监管要求，**对以金融创新为名掩盖金融风险、规避金融监管、进行制度套利的违规行为，以其实际构成的法律关系认定合同效力和权利义务**。

穿透式审判思维，体现在金融纠纷中，系以请求权基础思维，查明当事人的真实意思，探求真实法律关系；**理清外观主义的适用边界，避免泛化**。例如，处理“明股实债”、“名为买卖，实为借贷”纠纷中，法院会审查金融交易中是否存在股权投资或买卖合同对应的基础法律关系的实质特征；虽然形式上以股权的方式投资于标的公司，但实际上却具有刚性兑付的保本约定，则仍会“穿透式”地适用民间借贷法律规则予以审查处理。又如，对于借贷合同中一方主张的利息、复利、罚息、违约金和其他费用总和超出司法保护上限的，法院通常不予支持；以预扣利息、租金、保证金或加收中介费、服务费等方式变相规避民间借贷利率司法保护上限的合同约定，按照实际形成的借款关系确定各方权利义务。

## 三、穿透式审判思维下的实务建议

通过上述判例的梳理，我们注意到，穿透式审判思维之下，法院对证据的审查将更重严格，不局限于当事人缔结的合同，而会注重从整个交易流程、资金流转、各方关系等全证据链来审查和还原当事人的交易实质和实际关系，以最终的请求权基础来引导纠纷的解决。从金融从业者角度出发，笔者认为，在设计交易结构和合同条款时应注意以下方面：

内容上，尽可能明确交易结构对应的法律性质。合同条款对应特定类型法律关系，以明确相应的请求权基础要素，包括责任形式、责任范围、责任期间、主债权、触发条件等。同时，从顶层设计的角度，审查整个交易结构的合规性，而不应仅局限于某一交易环节。

形式上，完善特定类型交易结构所需要的配套文件。确保该交易结构能对应真实的交易关系，保证合同条款和交易文件等形式和外观上齐备、真实。

## 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：

### 孙秋楠

电话： +86 10 8525 4696

Email: [qiunan.sun@hankunlaw.com](mailto:qiunan.sun@hankunlaw.com)