



第二期 | 资产风险：看不见的危机（二）



《资产保护与风险隔离操作实务》书籍连载 | 第二期

财富规划必读良册系列丛书

资产保护与风险隔离操作实务

资产保护 与风险隔离 操作实务

田小皖 张研 编著

Instructions on
Asset Protection
& Risk Isolation

- 涵盖保险、信托、代持、赠予财产规划、资金出境、CRS、离岸结构、反洗钱、个人破产、跨境执行等话题
- 统计数据、实务经验、文件模板、解决方案

本书配套
视频课程

中国财政出版传媒集团
中国财政经济出版社

个人端风险：人有旦夕祸福（一）

除了上述分析的企业风险及其向个人的传导外，高净值人士因自身直接产生风险的情形更为普遍，风险可能来源于相关法律事件或法律行为，具体情形也更为多样、复杂，如下表所示。

法律行为 ^①	法律事件 ^②
个人债务-个人借贷、风险投资对赌等 ^③	生死：继承或被继承 ^④
婚姻关系变更-共同债务承担、共同财产分割 ^⑤	行为能力丧失 ^⑥
个人行政/刑事责任-内幕交易、税务处罚等 ^⑦	意外事件 ^⑧
个人不当行为-高消费、赌博、吸毒等 ^⑨	④

法律行为

1、个人债务

在生活中，个人可能因为各种各样的原因而背负个人债务，比较常见的是因创业或经营向亲戚朋友、生意伙伴借款，但因公司经营未能达到预期而无法偿还个人债务。尤其是 2020 年以来，因新冠肺炎疫情下商业大环境的变化及企业运营成本的提高，很多创业者都负债累累，在我国目前暂未形成完善的个人破产制度的情况下，个人债务的桎梏会终身，束缚创业者和企业主。

很多创业者历尽千辛万苦将企业做大做强，步入了借助资本力量发展的快车道。然而投资是精明而冷酷的商业行为，投资者往往要与创业者签订详细的投资协议，投资协议最常见的就是业绩对赌条款（业绩补偿条款），

由创业者承诺投资后几年的业绩标准，若创业者未能达到该标准，创业者要向投资者“赔钱”（现金补偿）或“赔股”（股权补偿），例如：

如果标的公司 201X 年度实际净利润低于 201X 年度承诺净利润，投资方有权选择以下方式要求实际控制人、原股东和标的公司对投资方予以补偿：

(1) 现金补偿

原股东、实际控制人应以向投资方支付现金的方式进行补偿。现金补偿的金额为 $C1$ ，其计算公式为： $C1 = (201X \text{ 年度承诺净利润} - 201X \text{ 年度实际净利润}) \div 201X \text{ 年度承诺净利润} \times \text{投资方投资价款总额} \times [1 + 10\% \times (\text{自投资完成之日起至投资方收到补偿款之日的实际天数} \div 365 \text{ 天})]$ 。如果投资方在收取现金补偿款时应缴纳税款，则原股东、实际控制人、标的公司应给予投资者相应的额外补偿，以确保投资方实际收到的现金补偿款项金额不少于 $C1$ 。投资方也可以要求标的公司以向投资方定向现金分红（原股东放弃现金分红的权利）的方式要求标的公司给予现金补偿 $C1$ 。

该对赌条款核心是以年利 10% 为标准、以未完成对应的投资金额为基数，由创业者向投资者支付利息。这样的对赌条款还算温柔，有的对赌条款则约定，在一定情形下（如未能按期上市），投资者有权让创业者回购股份，回购的对价往往是投资金额附加年度固定利息。但问题在于，创业者在创业期间就已经将资金全部投入企业经营，很难再有大额资金来完成回购。

对于对赌协议的效力，我国司法持明确的认可态度，特别是投资者与“目标公司的股东或者实际控制人”之间的对赌协议原则上都是有效的。

《全国法院民商事审判工作会议纪要》（一）关于“对赌协议”的效力及履行

实践中俗称的“对赌协议”，又称估值调整协议，是指投资方与融资方在达成股权性融资协议时，为解决交易双方对目标公司未来发展的不确定性、信息不对称以及代理成本而设计的包含了股权回购、金钱补偿等对未来目标公司的估值进行调整的协议。从订立“对赌协议”的主体来看，有投资方与目标公司的股东或者实际控制人“对赌”、投资方与目标公司“对赌”、投资方与目标公司的股东、目标公司“对赌”等形式。人民法院在审理“对赌协议”纠纷案件时，不仅应当适用合同法的相关规定，还应当适用公司法的相关规定；既要坚持鼓励投资方对实体企业特别是科技创新企业投资原则，从而在一定程度上缓解企业融资难问题，又要贯彻资本维持原则和保护债权人合法权益原则，依法平衡投资方、公司债权人、公司之间的利益。对于投资方与目标公司的股东或者实际控制人订立的“对赌协议”，如无其他无效事由，认定有效并支持实际履行，实践中并无争议。

2、婚姻关系变更

结婚、离婚是最为公众熟悉的可能引发财产变动的法律事件，以企业家为代表的高净值人士的婚姻法律需求极其旺盛，而婚姻财产的规划及分

割也是当事人特别关注的事项。高净值人士离婚财产分割的难点不在房子、车子、抚养费上，而主要在于增值性强的股权类、投资类资产以及债务（尤其是夫妻共同债务）的处理上。

我国法律采取夫妻共有财产制，即在没有另行约定的情况下，原则上双方对于婚后取得的财产“一人一半”，不但如此，婚后产生的债务也有可能“一人一半”地成为共同债务。这种财产和债务变动影响在夫妻之间互相传导，让婚姻为个人资产带来了一定不稳定性和风险。这种影响势必会波及到第三方，尤其是共同经营企业的合作伙伴及债权人，因此，高净值人士的婚姻状况往往备受瞩目。

a. 个人财产与共同财产的区分

尽管《民法典》采用了正向描述附加反向排除的方法来勾画夫妻共同财产与个人财产的边界，但是仍然无法穷尽全部财产的持有、管理和受益形式。财产的形式多种多样、收益的产生千变万化。原则上，只要是婚后产生的财产性收益都应该是夫妻共同财产。

但是现实永远比理论复杂。例如，A先生婚前在银行存了1个亿，一直存在银行收取利息，1亿的本金及利息都属于婚前的个人财产，但是当A先生用这一个亿买理财做投资时，收益就是夫妻共同财产；A先生在婚前有某个股票5万股，婚后一直没有操作（即买入卖出），这5万股及其分红或股票升值部分都是婚前的个人财产，但一旦A婚后有了操作，这5万股及其分红或股票升值部分很可能（全部或部分）转化为夫妻共同财产；A

先生在婚前有房产，婚后房产及其升值都是个人财产，但婚后房产出租所得租金是夫妻共同财产。

司法的逻辑是，婚前个人财产在婚后的无风险收益还是个人财产，一旦涉及到婚后的管理、运营，其收益及婚前个人财产本身就有可能转化为共同财产。对此，《民法典》婚姻家庭编的解释规定：“夫妻一方个人财产在婚后产生的收益，除孳息和自然增值外，应认定为夫妻共同财产”。

经常有高净值人士找到我们，他/她们与配偶关系紧张，可能或正在筹划离婚，迫切需要寻找“资产风险隔离”的方法，以减少离婚财产分割损失，他们常有的一个困惑是：婚前个人所有的股权在婚后是不是还是个人财产？从法律上说，股权是有一项综合性权利，包括分红收益权、清算分配权、增资权、任命权、监督权等。从目前的法律规定及司法实践看，对于股权所代表的经济权益（分红收益、清算收益、转让收益等）符合条件的往往会被认定为夫妻共同财产，但是对于其他权利（监督权、选任权、转让权），一般不认定为夫妻共有。

最高人民法院在（2014）民二终字第 48 号案中的观点是：

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42590

