

《证券法》2019年修订背景下股权代持的区分认定^{*}

王莹莹^{**}

内容摘要:股权代持是现代商事交易中实现资本所有权与资本控制权分离的工具之一,这一体现商事自由的委托出资方式在实践中被广泛适用。我国《公司法司法解释(三)》肯定了委托出资关系的法律效力及实际出资人权益。但最高人民法院近两年在上市公司以及金融机构股权代持纠纷个案中连续确认股权代持协议因违规并危害社会公共利益而无效,使得代持协议的效力认定陷入不确定风险之中。《证券法》2019年修订将上市公司“股权结构的重要变化”明确列为重大事件,而股权代持作为重要的股权结构变化情形之一属于应当进行信息披露的内容,股权代持风险有可能通过充分的信息披露进行防控。实践中一概将股权代持关系不加区分地视为监管规范中所禁止的委托代持,混淆了委托代持与信托代持以及消极信托代持与积极信托代持的差异,并不能真正实现监管的初衷。股权代持由于代持原因、代持方式以及被代持主体的不同,产生的风险有很大差异,应该得到不同的法律评价。宜在对股权代持事实要素区分识别的基础上对其法律关系和法律后果进行规范层面的区分认定。违规股权及其收益如何处置以及行政监管与司法审判的界限如何划分,这些都应依据股权代持的具体情境作出综合考量。

关键词:股权代持 《证券法》2019年修订 委托代持 信托代持

DOI:10.13415/j.cnki.fxpl.2020.03.013

股权代持在我国法律体系及适用中的两难境地体现在:一方面立法在现有的制度框架体系内对股权代持现象进行规制时,有着既不能完全否认又不能大方接受的尴尬;一方面商事实践中股权代持在商人手中百变成为了实现各种交易目的和规避法律的热门工具,而监管机构迫于维护市场交易秩序的压力意图一劳永逸地制止股权代持以避免风险。结果是现有的法律无法充分地解释已经发生的商事现象,司法又必需依法对商事纠纷作出裁判,导致司法审判权在立法权与行政监管权的边缘不断徘徊。2019年最新修订的《证券法》将股权结构的重要变化作为上市公司必须披露的重大事件之一,从该规定的立法主旨来看股权代持作为一种常见且重要的引起股权结构变化的情形,其合法性并未被《证券法》明确否认,而是属于信息披露的重要内容。^①可见即使对于上市公司,股权代持也并非要一概杜绝,而是可以通过信息披露等监管措施进行风险防控的。这一立法修订为我们重新审视股权代持制度在我国的适用提供了新的思路指引。

* 本文是西北政法大学校级青年创新团队“地方不良资产管理法律问题研究”基金项目的阶段性成果。

** 西北政法大学经济法学院副教授。

^① 2019年新修的《证券法》第80条:“发生可能对上市公司、股票在国务院批准的其他全国性证券交易场所交易的公司的股票交易价格产生较大影响的重大事件,投资者尚未得知时,公司应当立即将有关该重大事件的情况向国务院证券监督管理机构和证券交易场所报送临时报告,并予公告,说明事件的起因、目前的状态和可能产生的法律后果。前款所称重大事件包括:……(九)公司分配股利、增资的计划,公司股权结构的重要变化,公司减资、合并、分立、解散及申请破产的决定,或者依法进入破产程序、被责令关闭;……”;第81条:“发生可能对上市交易公司债券的交易价格产生较大影响的重大事件,投资者尚未得知时,公司应当立即将有关该重大事件的情况向国务院证券监督管理机构和证券交易场所报送临时报告,并予公告,说明事件的起因、目前的状态和可能产生的法律后果。前款所称重大事件包括:(一)公司股权结构或者生产经营状况发生重大变化;……”。

一、我国当前法律体系对股权代持不加区分的“笼统”态度

(一)立法对股权代持的模糊规定

《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(三)》(以下简称《公司法司法解释(三)》)第25条确认了隐名出资协议的效力,理论界普遍认为这一条也确认了股权代持的法律效力。^②但从法条的文本来看,该条前半句描述了实际出资人与名义出资人就出资、代持以及投资权益分配进行的权利义务约定,后半句对约定的效力进行法律确认,但此处对合同效力判断的前提有两个,一是在合同当事人之间,二是不存在《合同法》第52条的无效情形。^③因此不能简单地说该条款确认了股权代持的法律效力。根据法条的文字表述,第25条确认的实际上是实际出资人与名义出资人之间的委托投资关系,股权代持的效力并未得到法律的直接确认。基于股权代持关系的外部性,根据该条规定,实际出资人并不能当然地享有股东权,法律支持其享有的是投资权益。实际出资人可以根据协议向名义出资人主张投资权益,但能否根据协议享有股东权,该条款并未给出直接确认。至于实际出资人与名义出资人之间以什么样的方式代持股权,法律效力又如何,立法对此均无涉及。

(二)监管机构对股权代持“一刀切”的禁止

尽管立法对一般股权代持行为的内部协议效力提供了救济保护,但监管部门认为股权代持会导致股权结构复杂,进而违反资本市场监管规范对于股权清晰的要求,因此为了简化和统一监管口径,对股权代持的态度一直是否定的,并始终在宽泛意义上使用“委托持有”对股权代持加以禁止。例如商业银行不得委托他人或者接受他人委托持有商业银行股权;^④保险公司股东除有合法来源的自有资金外,以其他资金如银行贷款、其他形式的非自有资金向保险公司投资都不被允许,同时规定任何单位或个人不得委托他人或者接受他人委托持有保险公司的股权;^⑤证券市场和新三板也存在类似的情况,为达到发行人股权清晰的要求,证监会会在审核上市公司挂牌时对代持股行为进行了“一刀切”的禁止性规定。^⑥

(三)司法机关在笼统与区分认定间摇摆

根据《公司法司法解释(三)》,如果当事人之间存在有效的隐名出资协议,也有明确的股权代持条款,当事人实际履行了出资及代持的权利义务,并且股东身份的取得满足《公司法》第71条规定的要件时,^⑦法官多会确认该协议的法律效果。具有争议的是该股权代持约定如违反地方性法规或者规章时效力如何认定。对此,司法一直以来秉承着鼓励交易的目的对合同效力持保护的态度,严格按照《合同法》第52条的规定进行认定。随着近两年金融强监管理念在实务界的推行,最高人民法院对金融机构及上市公司股权代持个案的判例显示出一些变化,从以合法形式掩盖非法目的为由直接适用《合同法》第52条到以迂回方式将第52条的法源范围扩大至部门监管法规,以股权代持违反监管规范进而危害社会公共利益为由否认了股权代持

^② 参见李冀:《司法实践中股权代持协议效力的认定问题研究——以〈司法解释三〉出台后最高法股权代持案例为视角》,载《金融发展研究》2017年第12期;荣明潇:《股权代持行为的司法认定》,载《法律适用(司法案例)》2019年第2期。

^③ 《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(三)》25条:“有限责任公司的实际出资人与名义出资人订立合同,约定由实际出资人出资并享有投资权益,以名义出资人为名义股东,实际出资人与名义股东对该合同效力发生争议的,如无合同法第52条规定的情形,人民法院应当认定该合同有效。”

^④ 《商业银行股权管理暂行办法》第12条:“商业银行不得委托他人或者接受他人委托持有商业银行股权”。

^⑤ 《保险公司股权管理办法》第32条:“投资人取得保险公司股权,应当使用来源合法的自有资金。中国保监会另有规定的除外。”第31条:“投资人不得委托他人或者接受他人委托持有保险公司股权。”

^⑥ 《首次公开发行股票并上市管理办法》(2018修正)第13条:“发行人的股权清晰,控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东持有的发行人股份不存在重大权属纠纷。”据此拟上市公司如存在委托代持行为,从IPO审核角度来看都会被认定为不规范持股,按照目前的审核政策,必须在IPO筹备过程中将委托代持行为解除,以达到拟上市公司的股权结构清晰、最终权利人明确的标准。

^⑦ 《公司法》第72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,应当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三十日内未答复的,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。”

协议的效力。^⑧但如何认定危害社会公共利益是一个在理论和实务上都存在模糊性的难题,这种缺乏客观的判断会给商事交易增加极大的不确定性。而且我国其他层级法院与最高人民法院态度也并不完全一致,例如在博智案中北京市高院与最高人民法院的态度截然相反,还有其它地区法院也认定上市公司股权代持协议有效,例如在王斌与陈黎明股权转让纠纷^⑨、上海保培投资有限公司与雨润控股集团有限公司与公司有关的纠纷^⑩、苏某利与云南高盛联合投资有限公司、北京北大青鸟有限责任公司股权转让纠纷^⑪等案中法官都持类似观点。同时,司法实践中有些法院对委托关系与信托关系也是区分认定的,区分的标准主要依据股权代持协议约定的条款是否符合信托的基本构成要件。比如杭州市中院曾在一起股权代持纠纷中以原被告签订的《股权认购及代持凭证书》未对信托目的、受托人的处分权限,受托人的报酬等事项进行明确约定,认定其为委托合同而非信托法律关系。^⑫而在李永与李建华、深圳黑格尔资产管理有限公司委托合同纠纷案中,一审法院根据受托人以自己的名义对外投资,而非以委托人名义代为理财,认定双方为信托投资关系。^⑬可见法院认为基于委托持股与信托持股在效力要件上的差异,区分委托持股与信托持股对于评判股权代持关系的效力是必要的。

显然由于立法对股权代持内涵的模糊界定,使得关于股权代持协议的效力和法律后果归属在司法实践上的认定并不统一。在对股权代持进行法律评价时,要不要进行类型区分?区分认定后,违规股权以及股权代持收益又该如何处置?这些问题理论界尚未达成共识,司法实践中也还未形成清晰的裁判标准。

二、股权代持区分认定的法理

现代公司治理建立在公司所有权与控制权分离的基础上。伯利、米恩斯教授提出“几乎没有控制权的财富所有权和几乎没有所有权的财富控制权,似乎是公司制度发展的必然结果。”^⑭股权代持是这种必然结果的实现工具之一,其主要表现是名与实的分离。根据传统民法理论,行为人对外从事民事活动无非通过两种方式,要么自己实施法律行为,要么通过他人实施法律行为。通过他人实施法律行为的,委托人与他人之间可以是委托代理关系,也可以是信托关系。当法律行为的名义主体与法律效果的实际承担主体具备同一性时,名与实具备同一性,风险是合理且可控的;当名义主体与法律效果的实际承担主体不具备同一性时,名与实实质分离,法律风险由此产生,这样的风险在有些领域是被禁止的,这也是股权代持被某些监管规范禁止的原因,因此有学者提出规避法律的股权代持合同应以不鼓励为原则,^⑮但这并不意味着要否定所有股权代持存在的价值。

股权代持是交易主体的意思自治行为,是一种股权处置方式,在这种股权处置方式中,实际出资人与名义出资人订立合同,约定以后者的名义对公司出资并享有投资权益,名义出资人成为名义股东。按照我国公司法的规定,有限责任公司股东的出资以及股份有限公司股东所持股权比例是其享有股东权利并承担相应责任的法律依据,并在此基础上形成了股东身份与股权的对应关系。从公司治理的角度看,股权代持打破了这种对应关系,出资人与股东身份发生分离,股权的所有人与行使人也有可能出现分离,这种分离使得交易

^⑧ 参见最高人民法院(2002)民四终字第30号华懋案判决、最高法(2013)民四终字第20号博智案判决、(2016)最高法民辖终164号伟杰案判决、(2017)最高法民申2454号民事裁定以及最高人民法院(2008)民提字第61号判决:“在法律、行政法规没有规定,而相关行政主管部门制定的行政规章涉及到社会公共利益保护的情形下,可以参照适用其规定,若违反其效力性禁止性规定,可以以违反《中华人民共和国合同法》第52条第(四)项的规定,以损害社会公共利益为由确认合同无效”。

^⑨ 参见湖南省高级人民法院(2017)湘民终104号判决书。

^⑩ 参见江苏省高级人民法院(2017)苏民终66号判决书。

^⑪ 参见北京市第一中级人民法院(2014)一中民初字第1076号判决书。

^⑫ 参见浙江省杭州市中级人民法院(2011)浙杭商终字第89号判决书:“吉某作为股权代持人对所涉股权进行处置需得到吴某某的指令,只是在处置时需要以其名义进行操作,故该内容实质上并没有明确的信托目的,并不符某某信托法律关系的构成要件”。

^⑬ 参见江苏省南京市中级人民法院(2017)苏01民终9541号判决书。

^⑭ [美]阿道夫·A·伯利、加德纳·C·米恩斯:《现代公司与私有财产》,甘华鸣等译,商务印书馆2005年版,第79页。

^⑮ 参见朱慈蕴:《规避法律的股权代持合同应以不鼓励为原则》,载《法律适用》2018年第22期。

的不确定性增加以致给交易相对人及外部利益相关人增加了风险,这些风险有的是正常的商业风险,有的是非正常风险。其中股权代持对于实际出资人和名义出资人的风险,是当事人为自己的意思自治行为应该付出的代价,包括实际出资人因名义出资人不诚信带来的违约风险以及名义出资人基于股东身份承担的股东连带责任。股权代持对公司及外部第三人的风险,包括隐名持股引起的信息披露不真实风险、名实分离引起的公司治理风险以及监管难以到位的风险等等,这些是股权代持被有些监管规范禁止的主要原因。

在这些风险中,有一部分风险可以通过合同及信托领域风险责任承担机制以及监管机制得以化解。事实上,早在70年代股权代持现象就已经在澳大利亚、美国和英国十分普遍,特别是在银行、保险等金融行业以及矿产资源等重工业领域,曾有数据统计澳大利亚排名前300的企业中,存在股权代持的名义股东占到所有股东的10%,^⑩美国的股权代持占到30%。^⑪其中信托持股是一种被金融和资本市场监管允许的股权代持现象。根据澳大利亚学者Sykers的研究,澳大利亚在金融领域存在很多大型名义信托持股公司,他把这些名义信托持股公司称之为金融领域的“无脸人”。^⑫但这些信托持股必须受到严格监管,比如根据澳大利亚《公司与保险法案(1974)》、《公司(海外并购)法案(1972—1973)》等规范,公司与股票交易委员会有权要求被持股机构披露实际投资人的身份信息。^⑬在香港、美国等地区,对上市公司中的股权信托代持行为也有信息披露、不违反相关禁止性规定的要求。^⑭当然不可否认的是,股权信托特质的全面展现需要资本市场的充分发育,在成熟的资本市场中,当隐瞒股权代持付出的巨大失信代价足以震慑代持行为相关主体时,允许股权代持的存在,并约束其进行充分的信息披露就是可行的,因为通过加强金融监管可以有效的防范股权代持中名实分离所带来的风险。我国《证券法》2019年修订将股权结构重要变化作为信息披露重大事件之一即充分体现了立法者对这一点的理解。由于股权代持作为股权结构重要变化理应进行信息披露,充分的信息披露使得遏制股权代持的名实分离风险在监管实践中具有了可操作性,也为股权代持在资本市场的合法存在提供了制度保障。

穿透式监管的功能在于发现金融活动背后的投资者与真实业务,是“客观穿透”而非“价值判断”,在交易合同内部治理上应该遵循私法自治。^⑮一刀切的理解监管部门禁止委托持股的规定,并不加区分地适用到司法审判对股权代持协议效力的认定上,从而否定当事人之间对于权利义务的意思自治安排,会扼杀商事活动的灵活性与创造力,也会给商事交易增加新的不确定风险。股权代持由于代持原因、代持方式、被代持主体身份的不同可能会产生不同的风险,在事实层面对股权代持进行区分识别是必要的。在对引起股权代持风险差异性的事实要素区分识别的基础上再进一步展开对股权代持规范层面的区分认定,包括对股权代持法律关系和法律后果的区分认定。唯有如此区分认定方可最好地发挥这一制度对交易的积极作用,并约束其消极性。

^⑩ See E.L.Wheelwright, Judith Miskelly, “Anatomy of Australian Manufacturing Industry”, The Australian Quarterly, Vol.39, No.4 (Dec.1967), pp.119—123; Great Britain, Committee on Company Law Amendment, Report (1945), Cmnd.6659, p.78.

^⑪ See Lee Metcalf, “The Secrecy of Corporate Ownership”, Indiana Law Review 6, no.4, May 1973, p.645.

^⑫ See Sykes, The Nominee Companies’ holdings—the Faceless Men of Finance, AUST., Finance Riv., Feb.14, 1973, p.2.

^⑬ See Companies (Foreign Take Overs) Act, 1972—1973, ss20(1), 20(2)(a), 20(2)(b); Corporations Securities Industry Bill, 1974 (Aust.), cl.266(2).

^⑭ 例如《香港公司条例》第168条:“由代名人代表受让人公司持有或收购的股份;或如受让人公司是某个公司集团的成员由同一公司集团的成员公司持有或收购的股份,或由代名人代表该成员公司持有或收购的股份,均须视为由受让人公司所持有或收购。”以及参见Metcalf, The Secrecy of Corporate Ownership, (1973) 6 Ind.L.R., p.645; The American Society of Corporate Secretaries Inc., The Nominee Problem(1955), p.3.

^⑮ 参见邓纲、吴英霞:《穿透式监管如何嵌入合同治理——以“天策公司和伟杰公司股权代持纠纷一案”为例》,载《安徽大学学报(哲学社会科学版)》2019年第3期。

三、股权代持区分认定的事实要素

(一) 股权代持的原因

实践中出现的股权代持大多出于:(1)为规避法律进行的隐藏。这种情形主要指为规避投资人身份的禁止性规定,这些规定包括《公务员法》对公务员从事经营性行为的限制,^②比如在林某与漳浦县某水电有限公司股东资格确认纠纷一案中,林某为了规避公务员身份限制采用隐名持股的形式投资公司;^③以及为规避《公司法》对投资人身份、股东人数、股权转让以及股东会表决程序等设定的限制;^④还有的规避的是法律的禁止性规定,包括证券市场监管规范对同业竞争、^⑤披露和报告义务、^⑥股东资格^⑦等规定,以及对外资限制准入领域的投资规定。^⑧(2)为个人意愿进行的隐藏。这种代持多因投资人想隐瞒出资或者财产情况。公司实际控制人将股权交由他人代持以隐瞒投资的原因有很多,有的是为了实现对公司实际的秘密控制,隐瞒持股可以避免对抗或者有可能获得较低价格购买公司股票(在达到证监会要求披露的比例之前),有的是因为特殊身份不想让公众了解自己的财产状况,比如政府官员的亲属、公共服务者、记者等。^⑨(3)为享受特定主体的投资优惠政策或合理节税或者特定商业安排进行的隐藏。主要表现在实际出资人为了享受地方招商引资的优惠政策,由符合招商引资条件的名义出资人代持股份,自己实际出资进行经营以换取优惠政策;^⑩或出于节约相关成本(以节约税务成本最常见)的需要,比如为享受配偶以及直系亲属之间转让股权的税收优惠而进行的股权代持;^⑪或者是为了某种情况下资本运作方式的实现,比如实际出资人为了向名义出资人提

^② 参见《公务员法》第59条:“公务员应当遵纪守法,不得有下列行为:……第(十六)项:违反有关规定从事或者参与营利性活动,在企业或者其他营利性组织中兼任职务;……”。

^③ 参见福建省漳浦县人民法院(2018)闽0623民再2号判决书。

^④ 《公司法》第16条:“公司为公司股东或者实际控制人提供担保的,必须经股东会或者股东大会决议。前款规定的股东或者受前款规定的实际控制人支配的股东,不得参加前款规定事项的表决。该项表决由出席会议的其他股东所持表决权的过半数通过”;第21条:“公司的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员不得利用其关联关系损害公司利益。违反前款规定,给公司造成损失的,应当承担赔偿责任”;第125条:“上市公司董事与董事会会议决议事项所涉及的企业有关联关系的,不得对该项决议行使表决权,也不得代理其他董事行使表决权。”依据《公司法》的前述规定,中国证监会颁发了《上市公司治理准则》、《上市公司股东大会规范意见》、《上市公司章程指引》及《上市公司股东大会规则》等监管规范性文件或指引要求上市公司与控股股东(实际控制人)、关联董事发生关联交易时,需遵守相关董事会、股东大会表决程序和回避表决的要求。根据现有首次公开发行股票(IPO)审核监管要求及相关交易所的上市规则要求,首次公开发行股票前控股股东、实际控制人持有的股份在上市后的3年内不得进行转让(即禁售期为3年),而且发行前1年新认购股份或者是从应当遵守3年禁售要求的股东所受让的股份同样需要遵守3年的禁售期要求,而公司高级管理人员直接或间接持有的股份则需遵守《公司法》的相关规定。参见郑彧:《上市公司股份代持法律问题研究——兼论股份代持对信息披露监管制度的挑战与完善》,载《证券法苑》第7卷,2012年11月,第443—468页。

^⑤ 根据中国证监会《首次公开发行股票并上市管理办法》第19条有关“发行人业务独立”的要求,发行人的业务应当独立于控股股东、实际控制人及其控制的其他企业,与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不得有同业竞争或者显失公平的关联交易。

^⑥ 《上市公司收购管理办法》第24条:“通过证券交易所的证券交易,收购人持有有一个上市公司的股份达到该公司已发行股份的30%时,继续增持股份的,应当采取要约方式进行,发出全面要约或者部分要约。”

^⑦ 我国《证券法》、《证券内幕交易行为认定指引(试行)》、《上市公司信息披露管理办法》以及沪深两地交易所的上市规则都对“内幕人员”的范围有所界定,其中“持有公司5%以上的股东”(《证券法》)、“发行人、上市公司的控股股东、实际控制人控制的其他公司”(《证券内幕交易行为认定指引(试行)》)都是属于禁止从事内幕交易的内幕人员。

^⑧ 例如《中国银监会中资商业银行行政许可事项实施办法》《中国银监会农村中小金融机构行政许可事项实施办法》和《中国银监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》中对外资入股中资银行和金融资产公司的股比限制。随着我国对外商投资金融领域的开放程度的扩大,这些限制在发改委、商务部于2018年发布的外商投资准入特别管理措施(负面清单)中被放宽或者取消:金融领域,取消银行业外资股比限制,将证券公司、基金管理公司、期货公司、寿险公司的外资股比放宽至51%,2021年取消金融领域所有外资股比限制。参见《外商投资准入特别管理措施(负面清单)》(2018年版)。

^⑨ See M.F.Blue, “Nominee Shareholding In Australia”, Adel.L.Rev.,1973, p.192.

^⑩ 参见湖北省襄阳市中级人民法院(2016)鄂06民终1403号判决书。

^⑪ 参见浙江省温州市中级人民法院(2016)浙03民终89号判决书。

供借款担保,将其名下的股权转让给名义出资人,约定待其归还借款后,名义出资人将股权归还。

显然,股权代持的原因有些是正常商事安排,有些是为了规避法律禁止性规定。基于正常商事安排的股权代持符合契约精神,应该受法律保护。对于一般公司而言,公司法也未禁止一方当事人为另一方利益代持股权。^② 基于规避法律而进行的股权代持,也不全都是为了追求不正当利益,比如考虑到股权份额变动可能会引起的一系列负面影响,处于上市过程中的公司是不被允许通过股份代持实施其股权激励计划的,但对已上市公司,这一作法获得了监管政策的认可。^③ 然而,即使对处于上市过程中的公司,将代持协议一律归于无效也并非绝对合理。比如对于要进入科创板的高科技型公司,常常通过股权激励吸引人才,这样就会使得公司在拟上市时真实股东人数远远超过二百名,为了规避商事公司股东人数的限制,不得已通过设立持股平台作为名义股东代持员工得到的激励股权,将这类股权笼统地归于无效显然并不合理。

(二) 股权代持的方式

1、名实不分离的代持与名实分离的代持

“借名行为并非传统民法上的概念,而是对借用他人名义实施法律行为的概括。”^④ 实务中把借名投资股权的行为常常笼统称之为股权代持,其实由于名与实分离方式的不同致使代持方式有所不同,形成的法律关系性质也完全不同。在评判借名出资引起的法律关系时,借贷、委托投资与股权代持的效力不能等同,出资人更不一定是隐名股东。如果出资人不以自己名义出资,且与名义出资人有明确的还本付息的借贷约定或者仅仅是单个项目的委托投资约定,出资人并未与名义出资人就股东权利义务进行约定的,应该只能认定为是借贷或者委托投资,这种代持方式并非真正的代持,名实分离的风险并不发生,股权的名义持有人与实际控制人的风险都属于名义股东。

不在公司股东名册上的人对公司进行投资,如果有明确的要成为公司股东的愿望,并且实际出资人与名义出资人就进一步达成了协议,便可认为具有股权代持关系的基础。如果代持协议中对实际出资人权利义务的约定符合股东出资的特征,比如约定由实际出资人行使股东权利并承担股东风险的,则代持协议约定的是股权代持关系。此时股权的名义持有人与实际所有人发生分离,信息披露不实、监管难以到位以及公司控制权旁落等代持风险由此产生。

2、有控制权的代持与无控制权的代持

股权代持因名义出资人对股权是否享有实际控制权,又可区分为有控制权的代持与无控制权的代持,相对于名义出资人有控制权的代持,当实际出资人借名义出资人之名,在幕后控制股权的行使进而左右公司治理时,股权代持的风险更大,特别是对于有信息披露要求的公众型上市公司和金融机构而言更是如此。

(三) 被代持主体的身份

代持股权所属公司的行业领域不同,代持风险也有很大差异。闭合型有限责任公司与开放型上市公司,以及普通公司与金融机构股权代持,监管应该适用不同的标准和规则。一般有限责任公司的股权代持不涉及对市场秩序的影响,只要不违反《合同法》第52条的规定,应该属于意思自治的领域,因此对于这类代持协议不论以何种形式代持,其引起的内外法律关系的法律效力评价一般多为肯定。而上市公司与金融机构这类特殊公司,因其资金募集或者资产具有社会公众性,其治理规则也就相应具有社会公众性,监管机构对其股权状况都有相应信息披露或审核要求,如果信息披露不实的,会影响监管机构对其股东资格、内幕交易、关联交易审查、高管人员任职回避等情况的审查监管,甚至破坏资本及金融市场公共秩序,危害社会公共利益,因此以这类公司股权作为代持标的的,代持行为的法律评价与一般公司应该有所不同。

^② 《〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定(三)》第25条:“有限责任公司的实际出资人与名义出资人订立合同,约定由实际出资人出资并享有投资权益,以名义出资人为名义股东,实际出资人与名义股东对该合同效力发生争议的,如无合同法第52条规定的情形,人民法院应当认定该合同有效。”

^③ 中国证监会颁布的《上市公司员工持股计划管理暂行办法(征求意见稿)》(2012)在股权激励计划之外为上市公司员工合法持股打开了另一个出口。

^④ 冉克平:《论借名实施法律行为的效果》,载《法学》2014年第2期。

四、股权代持引起的法律关系的区分认定

股权代持是一种商事交易行为,因而评判股权代持这一行为引起的各种法律关系,应当遵从商事自治原则与保障交易安全原则进行区分适用和综合考量。

(一)实际出资人与名义出资人之间的关系适用商事自治原则

股权代持的本质是一种当事人自愿达成的借名行为,就意思自治而言,无论是实际出资人的意愿还是名义出资人的意愿,都应该得到尊重。实际出资人的意愿是为自己的利益进行公司股权借名投资,承担出资持股的后果,名义出资人的意愿是代替实际出资人持股,获得相应的代持管理费用。委托出资协议通过当事人意思自治达成,实际出资人与名义出资人之间的权利义务分配以他们之间的委托出资协议为主要依据,协议效力的评判应以合同法为主要依据。

(二)股权代持在公司法上的效果适用商事交易安全原则

实际出资人、名义出资人与公司的关系是股权代持在公司法上效果的基础,实际出资人与名义出资人不能通过约定使得名义出资人成为公司股东?保障股权自由变动是尊重交易主体意思自治和确保商事活动交易活力的基础。法律尊重股权自由变动,在法理上既是基于公司的资合性,也是为股东融通资金提供路径。对于股份有限公司的股份转让,其他国家或者地区的公司法多规定公司章程不能限制或禁止股份的转让。比如我国台湾地区“公司法”第163条规定公司股份之转让,不得以章程禁止或限制之。但由于公司同时也具有社会性,有的会涉及到公共利益,法律在鼓励商事自治和效率的同时,也必须兼顾交易的安全与公平。近些年很多国家都规定了股份转让的限制,这些限制不仅有公司法上的、公司法以外的,还有公司章程的限制。例如韩国《商法》在1995年修法后,将其第335条第1款原规定的“股份的转让不得以章程加以禁止或者限制”修改为“股份有限责任公司的股份原则上可以自由转让,但同时也允许公司章程加以限制或者禁止”。除公司法外,其他法律也可能需要会对股份的转让作出限制。^⑤日本《禁止私人垄断法》中有限制有关以发行新闻日报为目的的股份公司股权转让的条款。^⑥欧美很多学者基于股权代持在公司法效果上的外部性,曾建议要求公司的每一位在登记机关注册的股东都有义务必须披露自己是否名义持股的事实,以便使公司高管、股东和潜在投资者了解公司有可能被不知名人控制的情况,并据此评价预估这种控制力对公司决策的影响程度。^⑦可见基于公司的公众性,股权代持可能牵涉到公共利益,并不是一个可以完全意思自治的领域。仅从意思自治的角度并不能很好地解决股权代持行为效力的判定问题,还需要在意思自治原则的框架之外寻求解决途径,以平衡商事主体意思自治和商事交易安全的关系。因此对股权代持协议的整体评价,不能仅仅考虑到尊重交易主体的意思自治,还需综合考虑股权代持对交易安全的影响,比如是否存在实际出资人抽逃出资或者出资不实;实际出资人有没有滥用股东权利损害公司或者其他股东利益;如果公司资产涉及国有,对所代持股份进行处分是否存在法律上的障碍;如果公司是上市公司或者金融机构,股权代持是否涉及违规等等,而存在以上瑕疵的股权代持均不能直接产生公司法上的效果。

股权代持的公司法效果被否定时,交易相对人能不能通过商事外观原则获得保护?基于商事交易安全原则进一步具体化的商事外观原则的要求,交易相对人出于对名义权利人权利外观所展现的法律关系的信赖为某种法律行为,法律应该予以保护,而勿论法律关系之真实状况与其信赖的一致与否。由于实际出资人和名义出资人的内部关系一般是非公开的,现实信息不对称,使得与其发生交易的相对人,比如股权受让人无法准确的甄别实际出资人与名义出资人的真实关系。交易相对人的本意是与实际出资人还是名义出资人形成交易关系,难以从已形成的合同关系来判定。根据信赖保护原则,如果相对人当时不知道且不应知道股权实际出资人与名义出资人并非同一人,那么,法律行为在名义出资人与相对人之间成立并生效,因为相对人对使用该名义作出的意思表示产生了值得保护的信赖。^⑧实践中,名义出资人又在内部关系的基础上促

^⑤ 参见张玲:《韩国商法》,吴日焕译,中国政法大学出版社1999年版,第69页。

^⑥ 参见[日]前田庸:《公司法入门》(第12版),王作全译,北京大学出版社2012年版,第110页。

^⑦ See Great Britain, Committee on Company Law Amendment, Report (1945), Cmnd.6659, p.81.

^⑧ 参见杨代雄:《使用他人名义实施法律行为的效果——法律行为主体的“名”与“实”》,载《中国法学》2010年第4期。

成了该股东身份的形成,使相对人有理由相信其股东身份,因此名义出资人理应对此负责,受该意思表示的约束。此时“外观主义原则及其派生出来的名义标准应当作为处理外部法律关系的基本准则。”^③

(三)区分认定的内容

1、股权代持基础关系与股权代持关系

股权代持这一借名行为涉及实际出资人、名义出资人以及第三方目标公司,引起的法律关系有基础法律关系与上层法律关系之分。基础法律关系是实际出资人与名义出资人之间达成的委托投资关系。实际出资人与名义出资人如果仅仅停留于委托投资的约定,未就代持股权做进一步约定的,他们之间是委托投资关系而非股权代持关系。实际出资人与名义出资人如果在委托投资关系之上进一步就委托持有公司股权达成权利义务分配协议,即股权代持关系。此时,实际出资人与名义出资人之间的委托投资关系是股权代持的基础法律关系。在基础法律关系之上实际出资人与名义出资人约定股权代持关系,即实际出资人成为隐名股东。名义出资人显名化是股权代持关系的外部化效果,它构建了股东身份的基础。但是,这也还仅仅是股权代持行为成立的基础条件,股权代持关系还需要在不违反法律的禁止性规定的前提下,履行公司法的股权变动程序要件,且无其它无效情形,该外部法律关系方能得到公司法的肯定。

实践中在宽泛意义上使用的股权代持,是交易双方就委托投资有关的权利义务进行分配的意思行为,实际上形成的仅仅是委托投资关系,并非能产生公司法上效果的外部行为。实际出资人往往以其与名义出资人订立的股权代持协议作为获得股东资格的依据,但股权代持关系仅仅依靠实际出资人和名义出资人双方意思自治达成的合意,尚不能直接产生公司法上的效果。根据《公司法司法解释(三)》的规定,变更股东、签发出资证明书、记载于股东名册、记载于公司章程并办理公司登记等事项必须以公司其他股东半数以上同意为要件之一。实际出资人要求变更股东的请求仅依股权代持协议是不能产生法律后果的。通常情况下,一般公司可以通过会议纪要或股东会决议的方式对股权代持事实和实际出资人的股东身份加以确认,或者通过股东之间的书面协议或者股东认可实际出资人股东身份的其它相关证据来证明实际出资人的股东资格得到了其他股东的同意。特殊公司,比如对股东资格有特殊要求的金融机构,股权代持协议还需符合金融机构的监管规定才能产生公司法上的法律效力,因为股权归属关系并不仅靠当事人合意,还需要法律对其投资行为的合法性进行确认。因此,尽管当事人在委托投资的基础上可以约定双方之间的关系是股权代持关系,但这个关系能否产生公司法的效果并非当事人完全意思自治的领域。最高人民法院在博智案中就明确对委托投资关系与股权代持关系的效力作出区分认定,在杨金国诉林金坤股权代持纠纷案的判决中也是在确认股权代持无效之后,肯定了委托投资行为的法律后果,以此来保障实际出资人的权益:“本案中双方协议因涉及上市公司隐名持股而无效,但这并不意味着否认杨金国与林金坤之间委托投资关系的效力,更并不意味着否认双方之间委托投资的事实。”^④基于此,有学者认为代持股权的裁判与执行,应当坚持“别内外”原则,即“严格区分隐名股东与名义股东之间的内部法律关系,以及名义股东与其债权人之间的外部法律关系。”^⑤

这种区分在司法审判中主要从两个方面进行,其一,代持股协议对代持人与被代持人的效力;其二,代持股行为在公司法层面以及对其他股东、债权人的效力。对前者而言,代持股协议对协议当事人一般是有效的。对于后者,代持行为是否能对公司和其他股东发生法律效力还要以公司和其他股东是否知情、是否达到法定数额的股东同意以及是否符合监管机构对股权结构的规范为条件。对公司债权人而言,代持协议的内部约定不能当然对抗债权人。例如隐名股东与名义股东在代持股协议中约定实际出资人承担全部责任,名义股东不承担责任的,在代持股出资不实或者出资瑕疵的情况下,债权人仍有权要求名义股东承担相应责任。

2、股权代持关系的类型:是委托持股关系还是信托持股关系

实际出资人委托第三人代为持有股权的行为即委托持股,这里的委托持股应作广义理解。这种委托代持的方式根据双方的权利义务分配,法律属性也会有所不同。依据我国现行立法,委托第三人以委托代理方式代持股份的,是委托持股关系(狭义的委托代理持股);以信托方式代持股份的,是信托持股。前者受托人

^③ 刘俊海:《代持股权作为执行标的时隐名股东的异议权研究》,载《天津法学》2019年第2期。

^④ 最高人民法院(2017)民申字第2454号民事裁定书。

^⑤ 同前注^③,刘俊海文。

需以被代理人的名义行为方为委托,否则就进入了信托领域。^④

根据《合同法》关于委托的规定,委托的定义相对宽泛,不要求有明确的委托意思表示,不要求一定采取书面形式,不要求是以委托人还是受托人的名义为法律行为,涉及财产委托管理的,财产权并不会转移至受托人名下。同时,委托关系中的委托人享有法定的任意终止权。而信托相较委托而言,需要有明确的信托意思表示、合法的信托目的、特定的信托财产和真实的财产转移,信托财产具有独立性和破产隔离的效果。^⑤信托中委托人不享有任意终止权,只有在委托人为唯一的受益人的情况下,委托人才享有终止信托的权利。因此信托持股中的受托人如果作为名义股东,可以基于受托人的权利,实际享有股东权利,履行股东义务,法律行为的“名”与法律责任的“实”是可以一致的,基于此,监管部门所忌惮的股东名实分离导致的股权代持风险并没有产生的土壤,因此笼统的将信托持股归入委托持股加以禁止是不合理的。司法实践中也不乏运用信托法框架中的股权信托关系解释实质股东与名义股东之间权利义务关系的判例。例如在郝某与河北某实业有限公司、张某委托合同纠纷一案中,法官根据当事人之间签订的《股权信托合同》以及《改制方案》、《出资证明》等证据,确认协议的法律效力以及当事人之间根据信托结构进行的权利义务安排,即隐名股东实际出资并享有投资权益,其股份由名义股东代为持有并授权名义股东根据《公司法》行使其股东权利。^⑥

3、信托持股关系的类型:是消极信托持股还是积极信托持股

在区分了委托持股与信托持股之后,还有必要对信托持股再做进一步的区分。信托持股有消极信托持股与积极信托持股之分。我国《信托法》授予的委托人权利过大,即使是通过确立受托人需自己处理信托事务的原则以对这种过大权利进行限制,也还是规定了例外情形即“信托文件另有规定或者有不得已事由的”,^⑦致使实践中出现很多受托人丧失实际执行信托财产管理职能而由受益人或委托人享有的信托,即消极信托。相对于受托人全权管理信托事务的积极信托,消极信托是指受托人在信托事务管理中不负有任何积极作为义务,委托人或者受益人不仅仅是财产利益的享受者,也是信托事务的实际执行人和决策人。^⑧目前,在国内以信托方式实现股权代持的实践中,消极信托成为很多人规避监管的工具,在这类股权信托代持中受托人仅是名义持有人,因信托股权派生的股东权利都由隐名股东(或者受益人)实际享有,混淆了受益权和股权。这类消极信托代持股权的方式会引起公司信息披露机制失灵,实际控制公司的经营者逃避监管的风险,这也正是监管部门禁止股权信托的原因。相反,如果代持股权的信托文件中委托人权利仅限于获得信托利益、要求受托人介绍公司经营情况与财务状况、查阅公司章程以及了解股东会决议这些权利,受托人享有真正意义上的信托受托人权利,能够真正参与公司经营决策,行使股东共益权,这样的股东并不会违背监管部门禁止股权代持的初衷。

因此,监管部门和司法部门在审查股权代持时,应当首先审查其代持方式,区分委托代理持股与信托持股,并进一步的区分认定积极信托代持与消极信托代持,对于通过委托代理或者消极信托持股致使股东行为名与实实质分离的,使受托人摆脱诚实、信用、谨慎、有效管理的最根本信托义务的股权代持,在违反监管规范的情况下,当然应当否定其效力。相反对于名义出资人作为受托人,本身实质履行着信托受托人权利的股权代持,应当肯定其作为正常商事安排的效力。

五、股权代持引起的法律后果的区分认定

(一)违规股权的处置

目前司法实务中,违规股权多由法院判给名义持股人所有并由名义持股人对实际出资人进行一定的补偿。比如最高人民法院在华懋案、博智案中均将违规股权判给了名义股东,理由是受托方以自己的名义投资

^④ 参见葛伟军:《有限责任公司股权代持的法律性质——兼评我国〈公司法司法解释(三)〉第24条》,载《法律科学》2016年第5期。

^⑤ 江苏省南京市中级人民法院(2017)苏01民终9541号二审民事裁定书。

^⑥ 参见河北省石家庄市中级人民法院(2018)冀01民终10842号判决书。

^⑦ 《中华人民共和国信托法》第30条:“受托人应当自己处理信托事务,但信托文件另有规定或者有不得已事由的,可以委托他人代为处理。受托人依法将信托事务委托他人代理的,应当对他人处理信托事务的行为承担责任。”

^⑧ 参见邹瑜:《法学大辞典》,中国政法大学出版社1991年版,第1367页。

于公司,并将涉案股权登记于自己名下,且该投资行为已获得监管机构批准,因此涉案股权归其所有。^{④7}此后的司法审判基本延续了这一裁判思路。比如上海金融法院在杉浦案中也是将违规股权判给了名义股东。^{④8}这里的处置方法看似平衡了代持各方利益,解决了违规股权归属的难题,却违背了股权代持的监管主旨。同样是违规进行股权交易的当事人,都有着违背监管规范的主观恶性,判决结果却是一方获得有利结果,一方承担不利后果?这样处理无疑不能对违规交易人形成有效震慑,也有损司法公正。司法审判在考虑股权代持是否发生公司法效果时考虑到其违反了行政监管相关规定,并据此否认股权代持的公司法效力,但在考虑违规股权归属时,却忽略了监管的立法目的而承认当事人违规进行股权代持行为造成的形式结果。这样处理的后果可能使生效民事判决确认的违规股权的归属与行政监管结果发生冲突,比如银行、保险公司的股权管理办法都明确禁止股权代持,并排除了股权代持人和实际出资人的股东资格,即无论是实际出资人还是名义代持人,都不能再享有股东资格。而且实务中还会出现法院裁判要求名义股东补偿实际投资人出资,而名义股东因无财产可供补偿,又将法院判给的股权折抵给实际出资人,这样的结果已经完全背离了股权代持监管的初衷。

显然无论从专业性还是从审判权的法理层面,法院在股权代持纠纷中都不适宜对违规股权的归属单单从私法视域下作出安排。法院可以在发现违规行为时,邀请被代持主体的监管机构作为“法庭之友”^{④9}列席法庭,陈述涉案股权代持的情况及监管态度,必要时还可出具法律意见书。法院可将监管机构的法律意见作为参考因素之一综合考量,对违规股权归属作出司法确认,这样可有效避免民事审判与行政监管结果的不一致。监管机构要评价的不是股权代持协议的效力,而是根据股权代持的具体情况,对其在公司法层面的法律效果进行区分认定,并在此基础上作出相应的行政处理决定。司法审判一方面要通过对代持行为法律构成的细化区分,明确监管规则对代持行为效力影响的边界,一方面要保持有限介入的司法谦抑性,尊重金融监管机构的市场监管与专业判断,方可促进交易和保障交易安全,实现金融监管与金融司法的有效协调。

结合当前我国金融及资本市场监管规范关于违规股权处理的规定,在行政监管层面可以对违规股权作出相较司法裁判更加有效果的处置,这些处置方式包括:(1)限制违规操作的股东权利。主要是限制股东参与经营管理的相关权利,如股东大会召开请求权、表决权、提名权、提案权、处分权等。^{⑤0}(2)限制违规股权变动交易的进行。^{⑤1}(3)限制违规股权变动涉及的股东持股比例、质押比例。^{⑤2}(4)责令违规股权强制退市,否认股权变动引起的公司法方面的法律效果。比如《银行业监督管理办法》明确规定通过行政手段责令违规股

^{④7} 参见最高法2012年审理的某金融服务公司与某中小企业投资公司股权纠纷上诉案(2002)民四终字第30号判决书以及最高法(2013)民四终字第20号判决书。

^{④8} 参见上海金融法院(2018)沪74民初585号判决书。

^{④9} “法庭之友”的拉丁文为 Amicus Curiae,意思是法庭的朋友,起源于古罗马的专家咨询制度,后被英国、美国先后引入诉讼之中,指法院在审理案件过程中,为了获得尚未掌握的或者不擅长的专业领域的信息,允许当事人以外的与案件无直接利害关系的人或组织,应法院邀请或者经法院允许,就与案件有关的事实及法律问题进行论证并提交书面陈述,向法官提供尚未知悉的证据事实或法律适用意见。See Kayla S. Canelo, State Coalitions, Informational Signals, and Success as Amicus Curiae at the U.S. Supreme Court, State Politics & Policy Quarterly, Mar.21, 2020.

^{⑤0} 《商业银行股权管理暂行办法》第48条:“商业银行股东或其控股股东、实际控制人、关联方、一致行动人、最终受益人等存在下列情形,造成商业银行违反审慎经营规则的,银监会或其派出机构根据《中华人民共和国银行业监督管理法》第37条规定,可以责令商业银行控股股东转让股权;限制商业银行股东参与经营管理的相关权利,包括股东大会召开请求权、表决权、提名权、提案权、处分权等。”

^{⑤1} 《商业银行股权管理暂行办法》第43条:“银监会及其派出机构有权根据商业银行与股东关联交易的风险状况,要求商业银行降低对一个或一个以上直至全部股东及其控股股东、实际控制人、关联方、一致行动人、最终受益人授信余额占其资本净额的比例,限制或禁止商业银行与一个或一个以上直至全部股东及其控股股东、实际控制人、关联方、一致行动人、最终受益人开展交易。”

^{⑤2} 《商业银行股权管理暂行办法》第44条:“银监会及其派出机构根据审慎监管的需要,有权限制同一股东及其关联方、一致行动人入股商业银行的数量、持有商业银行股权的限额、股权质押比例等。”

权强制退出市场,^{⑤③}《保险公司股权管理办法》中也明确规定保险公司股东有股权代持情形的,不得行使股东(大)会参会权、表决权、提案权等股东权利,并规定违反这一规定的股东“依法责令其转让或者拍卖其所持股权。股权转让完成前,限制其股东权利。限期未完成转让的,由符合中国保监会相关要求的投资人按照评估价格受让股权”。^{⑤④}因此对于违规股权的处置,法院可以在监管机构认为有必要责令名义股东强制退市的情况下,判令违规股权限期完成转让或者拍卖,这样的处置结果是实际出资人和名义股东均不能再持有违规股权,与监管主旨相符。

(二) 股权代持收益的处置

违规股权的处置更多会涉及到金融机构股权结构的行政监管,而收益的处置是不是仅关系到当事人的利益得失?最高人民法院在华懋案的裁判中对被代持的民生银行股权产生的巨额增值在名义股东与实际出资人之间作出了“四六分”的裁判,判令名义持股人补偿实际出资人“诉争股份市值及其全部红利之和的40%”。在杨某与林某委托投资协议纠纷案中最高人民法院认为因代持所产生的投资收益应根据双方过错以及贡献大小等情况进行公平与合理的分割。上海金融法院延续最高人民法院的审判思路,按照“收益与风险相一致”原则,在杉浦案中将收益主要分配给承担了投资风险的实际出资人一方。这样处理似乎平衡了代持双方的利益,但仍不可避免的出现交易方通过其违规行为获益的现象,因为法院并没有将代持收益作为非法所得,这样的结果显然并不符合股权代持监管的宗旨,而且也存在着法理上的逻辑悖论,即无论名义股东还是实际出资人实施的都是违规行为,凭什么他们可以据此获取收益?^{⑤⑤}

代持股权增益的归属与亏损该何去何从,法律的规定并不明确,司法态度也在摸索中。《合同法》第59条规定违反《合同法》第52条第2项的,即当事人恶意串通,损害国家、集体或者第三人利益的,取得的财产可收归国家所有或者返还集体、第三人,但对于违反《合同法》第52条其它项致使合同无效情形下取得财产的归属却无规定,这应是法律“真正的漏洞”。^{⑤⑥}法院在股权代持协议无效认定中适用的是《合同法》第52条第3项^{⑤⑦}或第4项,^{⑤⑧}虽然并非《合同法》第52条第2项,但在法理上与《合同法》第59条要适用的前提和立法主旨是相通的,即存在导致合同无效的过错情形,以及有过错的合同方不应取得无效合同带来的收益,因此可以通过类推适用第59条来填补该条关于第52条除第2项之外的无效合同情形下产生的收益归属的漏洞。基于此,司法审判在充分考虑到行政监管宗旨的基础上,通过类推适用《合同法》第59条,区分情况对股权代持收益与亏损可以进行这样的处置:公司对代持不知情的,如果没有损害国家、集体或者第三人利益,公司可以作为利益受到损害的第三人,股权代持的增益归属于公司;公司对代持知情的,存在恶意串通损害国家、集体或者第三人利益的,增益应当收归国家所有或者返还集体、第三人。股权代持造成公司或者第三方

^{⑤③} 《银行业监督管理办法》第37条:“银行业金融机构违反审慎经营规则的,国务院银行业监督管理机构或者其省一级派出机构应当责令限期改正;逾期未改正的,或者其行为严重危及该银行业金融机构的稳健运行、损害存款人和其他客户合法权益的,经国务院银行业监督管理机构或者其省一级派出机构负责人批准,可以区别情形,采取下列措施:(一)责令暂停部分业务、停止批准开办新业务;(二)限制分配红利和其他收入;(三)限制资产转让;(四)责令控股股东转让股权或者限制有关股东的权利;(五)责令调整董事、高级管理人员或者限制其权利;(六)停止批准增设分支机构。”

^{⑤④} 《保险公司股权管理办法》第39条:“保险公司应当在章程中约定,股东有下列情形之一的,不得行使股东(大)会参会权、表决权、提案权等股东权利,并承诺接受中国保监会的处置措施:(一)股东变更未经中国保监会批准或者备案;(二)股东的实际控制人变更未经中国保监会备案;(三)委托他人或者接受他人委托持有保险公司股权;……”;第82条:“保险公司股东或者相关当事人违反本办法规定的,中国保监会可以采取以下监管措施:(一)通报批评并责令改正;(二)公开谴责并向社会披露;(三)限制其在保险公司的有关权利;(四)依法责令其转让或者拍卖其所持股权。股权转让完成前,限制其股东权利。限期未完成转让的,由符合中国保监会相关要求的投资人按照评估价格受让股权;(五)限制其在保险业的投资活动,并向其他金融监管机构通报;(六)依法限制保险公司分红、发债、上市等行为;(七)中国保监会可以依法采取的其他措施。”

^{⑤⑤} 参见赵旭东:《股权代持的司法裁判》,载《法律适用》2018年第22期。

^{⑤⑥} 参见黄茂荣:《法学方法与现代民法》,中国政法大学出版社2001年版,第340—341页。

^{⑤⑦} 例如最高人民法院2012年审理的某金融服务公司与某中小企业投资公司股权纠纷上诉案,参见(2002)民四终字第30号。

^{⑤⑧} 参见(2013)最高法民四终字第20号、(2016)最高法民辖终164号、(2017)最高法民申2454号以及(2018)沪74民初585号判决书。

利益受损的,由代持人与被代持人区分过错承担相应责任。这里的原则仍然是参与股权代持的名义股东和实际出资人均不应从其违规或者违法行为中获取收益。

司法审判的功能不仅在于修复已经不再安全的商事秩序,更在于引导商事主体正确行为,建立更加良好的商事交易环境。危害社会公共利益以及侵害国家、集体和第三人利益的股权代持无疑是有损商事交易安全的,司法审判通过否定这类行为的效力彰显法律的态度。司法审判在认定股权代持行为不产生公司法上的效果时,应将立法宗旨贯穿于代持协议法律后果认定的过程中,贯彻任何人不得从其不法行为中获益的价值取向。如果最终代持双方可以通过股权代持来获取利益,这无疑是对违法或违规代持行为的一种变相纵容和鼓励。

结语

股权代持的风险固然让实务部门忌惮,但绝对禁止并非是唯一和最佳的规制途径。作为股权代持的主要方式,股权信托是信托公司主动管理型投资的重要领域之一,是信托公司的一项重要投资能力和常规业务,可以满足客户多样化的投资需求。股权代持由于代持原因、代持方式以及被代持主体的差异会产生不同的风险,因此在规范层面对股权代持做出区分认定既是经济生活的需要也是制度法理的要求。我们在评判一个股权代持协议时可以分以下几步进行递进式考量:首先考量股权代持关系是否成立,即是否真实存在代持协议。确认股权代持协议成立后进入第二步,结合被代持主体所处行业的监管规范,考量股权代持原因是否正当,是否存在违反或规避有关法律、法规和规范性文件的情形。如果不存在,股权代持协议有效,如果存在,进入第三步考量,确认股权代持的方式是委托持股还是信托持股,如果是信托持股,进一步区分是积极信托持股还是消极信托持股。根据不同的持股方式判断是否会引起名实分离进而危害社会公共利益,从而对股权代持协议的效力作出合理判断。股权代持协议效力被否定之后进入第四步,区分法律后果归属及责任分担,违规股权的归属结合行政机关的法律意见进行认定,违规股权的代持增益或亏损根据代持具体情况进行区分认定。

Abstract: Nominee shareholding is one of the tools for the separation of capital ownership and capital control in modern commercial transactions. This method of investment in the name of trustee which represents a kind of commercial freedom is widely used in practice. The III Judicial Interpretation of Chinese Company law also affirms the legal effect of the relationship between the entrusted and the trusted and the rights of the actual investor. In recent years, the Supreme Court has continuously confirmed in the case of nominee shareholding that the nominee shareholding agreement is invalid due to get out of line of regulations and does harm to the public interests, which has caused a risk of uncertainty of the effectiveness of many nominee shareholding's agreements. Securities Law revised in 2019 clearly listed "important changes in the equity structure" of listed companies as major events. Considering the nominee shareholding as one of the important changes in the equity structure, nominee shareholding belongs to the content that should be disclosed. The risks of nominee shareholding are possible be prevent and controlled through adequate information disclosure. Considering all nominee shareholdings in practice as the kind of holding which is forbidden by some regulations, which confuses to distinguish the differences between the entrusted holding and trust holding, active trust holding and passive trust holding, and can not truly achieve the idea of supervision. Due to the differences of the reasons of holding, the method of holding and the object of holding, the nominee shareholding will have different risks and should be evaluated in different ways. Therefore, on the basis of identifying the factual elements of shareholding, it is necessary to distinguish the legal relationship and legal consequences in a normative perspective. How to dispose of illegal shares and their income and how to draw the lines between administrative supervision and judicial trials should be based on the specific circumstances of nominee shareholding.

Key Words: Nominee Shareholding; Securities Law Revised in 2019; Entrustment Shareholding; Shareholding in Trust

(责任编辑:孙 晋)