

Doi:10.11835/j.issn.1008-5831.fx.2021.11.005

欢迎按以下格式引用:吴越,蒋平.论股权代持违反强制性规定之效力[J].重庆大学学报(社会科学版),2022(2):207-

219. Doi:10.11835/j.issn.1008-5831.fx.2021.11.005.



Citation Format: WU Yue, JIANG Ping. The validity determination on the stock-holding in violation of the mandatory provisions[J]. Journal of Chongqing University (Social Science Edition), 2022(2):207-219. Doi:10.11835/j.issn.1008-5831.fx.2021.11.005

论股权代持违反强制性规定之效力

吴越,蒋平

(西南财经大学法学院,四川成都 611130)

摘要:《民法典》第153条第1款作为概括条款打通了强制性规定干预法律行为效力的通道,监管规则作为强制性规定的表现形式在干预股权代持效力时具有正当性。需要指出,现有效力强制性规定的识别方法仅能解决公法规范进入私法领域的源头问题,无法对法律行为效力的判断提供指引。相较之下,行政法上的比例原则为判断股权代持效力提供了规范路径。因此,对于股权代持无效认定需要从比例原则的子原则进行展开,即进一步确认无效手段有助于实现强制性规定规范目的、强制性规定干预股权代持效力具有必要性、认定股权代持无效满足均衡性要求。在操作层面上,为了研究方便,可将司法实践中股权代持行为细分为变换股东身份形成的代持、虚伪表示型的代持、变换行为类型的代持,最终经比例原则层层过滤之后才可将严重违法代持行为认定为无效。同时,在判定违法代持效力时,应当注意区分法律行为与法律行为之行为的不同,只有监管规则规范目的在于限制、禁止法律行为本身时,才有必要干预法律行为效力。至于股权代持法律行为之行为的效力,可直接依据公法规范处以行政责任,乃至刑事责任。考虑到无效规制技术作为限制私人自治最为严厉的手段,对于股权代持无效的认定应当予以缓和,即在认定股权代持无效时应当进一步判断是否存在部分无效、相对无效、向后无效等效力形态,而不必受到绝对无效的限制。此外,在处理无效后的获益返还时,应当注意区分控制权利益与经济利益的差异,并按照“不法原因给付不得请求返还”制度进行清算。在法律制度的安排上,实际出资人不得请求返还股权及收益,但股款本金及利息未发生终局性转移的,则不在此限。此外,基于法秩序相统一的要求,虽然受领人能够在诉讼上排除返还获益的法律效果,但仍然可能承担行政责任或刑事责任,甚至被追缴受领物。为了法益保护的特别需要,若名义股东为主要过错方或有利于实现社会公共利益,可例外允许返还,此时才有可能适用折价补偿以及损害赔偿规则。同时,为避免背信获益、违法获利的情形发生,在认定法律行为无效时,可由法院向监管部门提出司法建议,让行为人接受公法惩处。

关键词:股权代持;强制性规定;效力评价;比例原则;无效的法律后果

中图分类号:D922.291.91;D923;D922.287 **文献标志码:**A **文章编号:**1008-5831(2022)02-0207-13

基金项目:国家社会科学基金重大项目“乡村振兴与小城镇协同创新及特色发展的战略与实现路径研究”(20&ZD165)

作者简介:吴越,西南财经大学法学院,Email:527895075@qq.com。

一、问题的提出

在现有信息披露制度之下,股权代持行为一直是中国证券监督管理委员会(全文简称证监会)重点审查的对象之一。通过对证监会官网简单、初步地查询^①,可以了解到证监会在发行人申请上市阶段以及上市公司存续过程中,均对股权代持存在不同程度的审查。在IPO审核过程中,证监会就发行人是否存在股权代持的审查力度最为严格、核查范围最为广泛^②,但这样的情况在向特定对象发行股票时有所缓和,且审查方向也存在差异^③。在经过多轮询问、核查之后,证监会仍会就首发通过的发行人进一步询问是否存在股份代持等特殊利益安排^④。不过,这样的审查方式在公司上市后有所改变,证监会转而采取“以披代审”的作法,即重点要求发行人披露股权代持的形成原因、是否解除代持、是否仍然存在代持、是否存在纠纷或潜在纠纷以及对本次交易的影响等^⑤。

然而,股权代持现象并非是中国公司法、证券法实践中必然(特有)的产物,世界各国、各地区均普遍存在。例如,汽车制造商保时捷(Porsche)曾经利用股票衍生品秘密增持大众汽车(Volkswagen)大量股份。因此,利用股票衍生品掩盖股票的经济所有权(“隐藏的所有权”),以及在没有相应经济利益的情况下行使投票权(“空投票权”),是一个越来越受到金融界关注的现象^[1]。历史经验反复证明,一个有效的所有权披露制度可以确保股价反映所有与公司控制权有关的信息,从而有助于提高市场效率^[2],降低公司代理成本。事实上,保护知情权,最终目的是为了保障主体可以自由、理性地行动。投资者在知情的情况下方可理性地买卖证券^[3]。相反,股权代持隐藏真实权利人身份,无法完整披露公司的股权结构,尤其是在涉及实际控制人、表决权回避等特殊事项时,更容易造成信息不对称,进而损害投资人利益。

《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)》第25条肯定了有限公司隐名出资合同的效力,这也为法官援用该规则认定上市公司股权代持效力提供了参照性指引。但问题是,上市公司具有公开性、公众性的特点,未披露的股权代持影响广大投资者的利益,直接适用该规则,既无必要,也不可能。通过案例统计,可以观察到司法实践中上市公司股权代持效力的认识分歧^⑥。因此,本文以“股份代持”“上市公司”为关键词,检索了自2001年1月1日至2021年10月23日为止的有关案例。通过比对、筛选,最终以确定的涉及上市公司股权代持的75份裁判文书作为分析样本。可以发现,法官判定股权代持有效的概率为60%,判定股权代持无效的概率为32%,远远高于证监会的行政处罚适用概率,具体如表1所示。

①笔者以“股权代持”“股份代持”作为关键词在中国证券监督管理委员会官网进行检索,共检索到387条结果,检索日期:2021年10月23日。其中,包含6份行政处罚决定书及市场禁入、4份行政复议决定书。显然,证监会对股权代持的行政处罚适用率较低。

②参见:中国证券监督管理委员会. 凤凰都市传媒科技股份有限公司首次公开发行股票申请文件反馈意见[EB/OL]. (2015-05-28) [2020-11-16]. http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/fxjgb/segkfxkyj/201505/t20150528_277989.html.

③参见:中国证券监督管理委员会. 关于哇棒移动传媒股份有限公司申请向特定对象发行股票的反馈意见[EB/OL]. (2017-07-28) [2020-11-16]. http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/gzgsb/fgbshyjgk/201707/t20170728_321239.html.

④参见:中国证券监督管理委员会. 第十八届发审委2020年第60次会议审核结果公告[EB/OL]. (2020-04-29) [2020-11-16]. http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306202/202004/t20200429_374738.htm.

⑤参见:中国证券监督管理委员会. 关于广东顶固集创家居股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的反馈意见[EB/OL]. (2020-03-05) [2020-11-16]. http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/ssgsjgb/ssbbgczxzkxz/bgczkjy/202003/t20200305_371602.html.

⑥因有限公司具有封闭性,即便存在股权代持也不会影响社会公共利益,现行监管规则无法、也不必要限制有限公司股权代持效力。此外,法院对新三板挂牌公司的股权代持行为往往也持肯定态度。因此,本文主要研究上市公司股权代持。

表 1 上市公司股权代持的认定

	样本总数	认定为股权代持		未认定为代持
		有效	无效	
案例数量	75	45	24	6
百分比	100%	60%	32%	8%

在统计的 24 份无效案例中,笔者进一步分析了无效的形态,以及法院认定无效的理由。发现,法院的主流观点是以股权代持违反监管规则且损害社会公共利益为由,认定为绝对无效,统计结果如表 2 所示。

表 2 股权代持无效的形态

	绝对无效		无效的其他形态	
	以合法形式掩盖非法目的	违反监管规则且损害社会公共利益	部分无效	向后无效
案例数量	1	20	2	1

细读裁判文书,可以发现,法官在认定股权代持无效时常常缺乏必要的说理、论证,尤其是在阐述股权代持因违反证监会制定的行政规章时,往往以损害社会公共利益补强论证其无效性。不过,这样的裁判逻辑无法解释违反强制性规定与违背公序良俗之间的适用关系,甚至出现一种违反行政规章就会损害社会公共利益的危险主张。虽然《中华人民共和国民法典》(全文简称《民法典》)第 153 条在认定法律行为无效方面有所进步,但却未有实质性的变化,仍然未能改变原《中华人民共和国合同法》(全文简称《合同法》)第 52 条第 5 款中效力性强制性规定与管理性强制性规定“二分法”的不足。实践中,强制性规定在干预股权代持效力时,主要存在以下问题:(1)强制性规定如何干预法律行为效力,亦即公法规范如何进入私法领域?监管规则是否属于强制性规定?(2)“效力性强制性规定”如何识别?如何判断股权代持违反强制性规定的法律效力?(3)在法律效果方面,经济利益的无效是否必然导致控制权利益无效?股权代持无效后所获利益如何返还?显然,这些问题无法被几个法条所涵盖,还需进一步予以厘清。

二、强制性规定透过概括条款干预股权代持效力

(一) 强制性规定在《民法典》的概括表达为第 153 条第 1 款

自由从来就不是没有限制的,若私人行为侵犯了法律规范或道德规范,那么法院就可以排除合同的效力或可执行性,其原因在于法律不愿帮助执行一个将自身置于社会赖以建立的法律和道德秩序之外的契约^[4]。但这种限制需达到一种平衡,一方面抑制不可接受的、过度的契约自由;另一方面寻求允许个人管理自己生活的尊严和自主权^⑦。基于公私法的二元划分,公法规范不能直接干预法律行为效力,但也会以否认其效力作为保留。因此,世界各国、各地区民法都会规定“违反强制性规定的法律行为无效”的概括条款,如《德国民法典》第 134 条、台湾地区“民法”第 71 条以及我国《民法典》第 153 条第 1 款等。所谓强制性规定,是指当事人之间无法自行变更、排除适用的法律规范。因此,理论及实务一致认为强制性规定主要对法律行为效力产生影响,以配合行政、立法部门干预社会、经济等领域。不过,我国《民法典》所规定的“违反法律、行政法规的强制性规定的民事法

^⑦Beadica 231 CC and others v. Trustees for the Time Being of the Oregon Trust and others, CCT 109/19(Constitutional Court,2020).

律行为无效”这一概括式条款,在认定无效时并无实操可言。实践中,不同法院认定证监会制定的部门规章是否限制股权代持法律行为效力时未能形成统一意见,但为了论证判决的“合法、合理性”,权宜之计是借助损害社会公共利益来认定其无效^⑧。如此一来,就可化解行政规章干预法律行为效力的先天不足,同时避免陷入“效力性强制性规定”与“管理性强制性规定”争论的漩涡。此种做法看似找到了监管规则干预法律效力的合理路径,实则是在“踢皮球”的方式在“违反强制性规定”与“违反公序良俗”之间循环论证。在大量公法规范涌入民商法领域的背景之下,私法自治将难以维系,由此引发了诸多问题:强制性规定是“一股脑”进入私人领域还是经过层层筛选?此外,“效力性强制性规定”又该如何识别?总之,在《民法典》第153条第1款为概括授权条款时,在强制性规范是否影响法律行为的效力存有疑义时,应当将该条解释为“原则有效,例外无效”的价值判断^[5]。这样的解释还为认定违法代持有效预留空间,同时进一步扩充无效的类型,降低强制性规定对私人自治的干预。

(二) 监管规则作为强制性规定的表现形式

信息披露制度作为证券发行审核制、注册制的核心内容,要求发行人提供真实、准确、完整的信息。然而信息披露的“外观主义”准则是滋生隐性/变异所有权的温床^[6],股权代持往往也成为实际控制人回避表决等特殊安排的避风港。2019年最新修订的《中华人民共和国证券法》(全文简称《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^[7]。实践中,法官对股权代持作否定性评价的主要原因在于监管规则的规定:一是法律、行政法规层面明确要求发行人、上市公司信息披露必须真实、准确、完整,且不存在虚假记载^⑨;二是《首次公开发行股票并上市管理办法》《上市公司信息披露管理办法》等部门规章对发行人及董监高等信息披露义务人作出具体要求^⑩。此外,在银行、保险、信托等特殊金融行业,直接以部门规章的形式对股权代持加以禁止并在宽泛意义上限制股权代持^⑪。虽然监管规则未直接禁止股权代持,但认定股权代持无效可与证券监管形成协同治理。不过,法院是否过度适用监管规则?无效手段是否为“协助”证券监管的唯一手段?事实上,对股权结构的监管并非是中国证券市场特有的现象,例如在美国证券市场中,《威廉姆斯法案》第13条第(d)款规定,根据《交易法》注册的任何类别股份在持股比例超过5%后,必须在收购后10天内向美国证券交易委员会(SEC)提交一份声明(附副本给发行人)。该声明必须载明个人背景、资金来源、收购目的以及任何关于目标公司重大变更计划的具体信息^[8]。显然,中美两国的区别在于,美国证券法对持股比例达到5%时才会触发报告义务,但我国很少考虑股权代持的比例、金额等因素。实践中,司法机关普遍认为监管规则是强制性规定的表现形式,违反监管规则就可援引《民法典》第153条第1款否认法律行为效力。同时,在表现形式方面,强制性规定的用语大多为“不得”“必须”“应当”,而监管规则的表述也正好符合该形式特征。此外,有学者通过对我国设定监管措施的47部法律、行政法规和部门规章的梳理发现,截至2012年底,我国证券监管措施多达114种^[9]。与其将监管规则强行归入私

⑧参见:最高人民法院(2017)最高法民终529号民事裁定书。

⑨参见:《中华人民共和国证券法》第78条第2款。

⑩参见:《首次公开发行股票并上市管理办法》第13条,《上市公司信息披露管理办法》第3条。

⑪参见:《信托公司股权管理暂行办法》第3条、第24条。

法范畴,不如说因大量证券监管措施的引入而表现出更多的公法属性。总之,在公私二元模式下,因监管规则中包含大量的监管措施以及禁止性条款,即便公法、私法之间存在互动、融合,也不宜将所有监管规则纳入私法范畴,至少在规范股权代持方面,监管规则事实上已经作为强制性规定。

三、强制性规定干预股权代持效力的判定

在强制性规定的“二分法”之下,如何界定某一公法规范为此或彼,现有理论均能形成逻辑上的自洽,但仍然是以问答问,并无实操可言。《民法典》第153条第1款改弦易辙,抛弃了效力性强制性规定与管理性强制性规定的概念,转而增加“但是,该强制性规定不导致该民事法律行为无效的除外”这一但书规定,看似走出了规范分析的迷雾,实则仅是对“二分法”固有缺陷表述方式的改变。

(一) 效力性强制性规定的识别方法及不足

《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国合同法〉若干问题的解释(二)》第14条中引入效力性强制性规定与管理性强制性规定的概念并非我国独创,在日本及我国台湾地区均有类似的描述。世界各国一致认为,违反强制性规定的法律行为并非一律无效,但问题在于违反哪些强制性规定会导致法律行为无效?针对这一问题,理论上主要有规范目的说、强制性规定分类说、综合判断说等不同学说^⑫。虽然我国《合同法》及司法解释主要采纳“强制性规定分类说”,但实务中却转向“规范目的说”“综合判断说”等学说。《民法典》中增加“但是强制性规定不导致该民事法律行为无效的除外”这一但书规定,表明立法者选择了与《德国民法典》第134条和我国台湾地区“民法”第71条相类似的效力认定模式。总的来说,强制性规定对法律行为的控制环节(或称调整环节)可以分为对法律行为的要素控制和效力控制,前者是哪些要素可能受强制性规定影响的问题,后者是违反强制性规定后的法律行为的有效、无效或其他效力后果的配置问题^[10]。不过,现有学说均试图寻找一种“万能公式”,以便从所有公法规范中识别出“效力性强制性规定”,进而得出“违反即无效”的结论。不可否认的是,既有学说均能形成理论逻辑的自洽,但却无法明确区分哪些条款为“效力性强制性规定”,况且在判断法律行为效力时,其适用意义也不大。因此,本文建议在未来立法中注意区分哪些条款为“效力性强制性规定”,同时考虑到法律生活的变动性,可由最高人民法院以司法解释、指导性案例等形式对“效力性强制性规定”进行补充说明。此外,“效力性强制性规定”的识别、认定仅能解决公法规范进入私法领域的“源头”问题,无法对法律行为效力的判断提供指引。相比之下,行政法上的“比例原则”为限制、避免无效的滥用提供了一种可能,可让法官在认定股权代持无效时具有一定的判断标准,不再完全依赖于个人经验法则。

(二) 基于比例原则对违法代持的认识

比例原则源于德国,是行政法上的一项基本原则。它发端于公法领域,表达了“禁止过度”的精神,其射程范围不仅限于公法,还可适用于整个私法领域^⑬。通说认为,比例原则包括适当性原则、必要性原则和狭义比例原则(即均衡性原则),对违法代持效力的认识需从不同子原则进行展开。

^⑫参见:朱庆育《〈合同法〉第52条第5项评注》(《法学家》2016年第3期第153-174,180页);王轶《民法典的规范配置——以对我国〈合同法〉规范配置的反思为中心》(《烟台大学学报(哲学社会科学版)》2005年第3期第276-282页);耿林《强制规范与合同效力——以合同法第52条第5项为中心》(中国民主法制出版社,2009年版第207-217页)。

^⑬参见:纪海龙《比例原则在私法中的普适性及其例证》(《政法论坛》2016年第3期第95-103页)。

1. 无效手段有助于实现强制性规定规范目的

适当性原则要求手段和目的之间具有某种明确的关系^[11],在判断手段与目的的联结关系时,除非手段对规范目的之实现无任何帮助,否则,就不违背此原则。实务中,法院必须审查违法行为对合同的影响,若违法行为对合同有实质性或根本性的影响,那么合同很可能会无效;若其影响不是实质性的,则合同将不会无效^[12]。那些严重违法的合同往往附带刑事责任等,若将其强制执行,可能会让检察官、潜在原告和其他可以施加附带后果的人认为非法交易(合法化)^[13]。因此,只有将那些严重违法的案件排除强制执行才是适当的。值得注意的是,因《民法典》第153条第1款明确将强制性规定限制在法律、行政法规范围内,那么效力层级较低的行政规章可否通过该条款限制法律行为效力?事实上,强制性规定应当包含以保护社会公共利益为目的的一切规范,即便是地方政府的规章、命令也不宜排除在外,只不过在干预法律行为效力时应当有所区分。因此,为了金融监管的现实需要,在我国金融立法整体不足的背景下,可将运行已久、条款成熟的行政规章及时提升为法律、行政法规,化解行政规章无法直接限制法律行为效力的不足。同时,基于区分的必要,应当进一步明确只有上位法具体条文授权的行政规章才可通过概括条款干预法律行为效力,意在排除上位法仅有原则性授权的行政规章。

2. 强制性规定干预股权代持效力具有必要性

“必要性”属于后果审视范畴。在手段达到适当性基准后,在满足目的所需的诸种手段里,唯有对公民权利侵害最小的手段,才被认为是必要的^[14],形象的比喻就是“杀鸡焉用宰牛刀”。换言之,必要性原则是指,如果不否定违法行为之效力,强制性规定的规范目的就无法实现;如果采取其他更为温和的手段足以实现强制性规定的规范目的,宣告法律行为无效就不具有必要性。该原则不仅是判断有效或无效的基准,还是在部分无效、向后无效、相对无效等不同手段中选择对当事人权利侵犯程度最小的界尺。此外,需要注意区分法律行为与法律行为之行为的不同,原则上对后者的限制、禁止,仅产生公法责任。例如,根据2018年修订的《中华人民共和国公务员法》第59条第16项之规定,公务员不得违反有关规定从事或者参与营利性活动。其规范目的在于防止公务人员因违规从事或参与营利性活动而陷入不正当权钱交易等不法活动中,但不能以公务员的身份简单认定股权代持无效。除了公务员的特殊身份外,股权代持的效力认定还需结合监管规则。需要指出,若公务员通过股权代持受贿或将赃款委托他人投资,应当直接认定股权代持无效,这也是世界各国通行的做法。

3. 认定股权代持无效满足均衡性要求

狭义比例原则,又称为均衡性原则,要求该最轻干预手段与其追求的目的之间在效果上必须均衡、成比例。即便选择了对基本权利干预最轻的手段,如果该手段与目的在效果上完全不成比例,对基本权利造成了过度限制,则不应当追求该目的^④。总体而言,制约手段越严厉,使该手段正当化的目的就应当越重要。只有在毫无疑问的情况下,才会基于保护社会公共利益的需要而宣布合同无效。在股权代持案件中,若违法代持造成社会公共利益的严重损害,如破坏国家金融秩序、损害广大投资者利益等,那么该手段因违反均衡性原则而无效。但需注意的,公共利益不是抽象的、主观臆断的,应当避免假借损害社会公共利益之名滥用无效手段。相反,若违法代持仅是轻微的,

^④参见:郑晓剑《比例原则在现代民法体系中的地位》(《法律科学》(西北政法学报))2017年第6期第101-109页)。

如代持比例较少、代持金额较低、上市前形成的代持等,此时很可能并未损害社会公共利益,即便股权代持违反强制性规定,也不宜认定其无效。

简而言之,在判断违法代持是否无效时,应当关注无效手段是否有利于实现强制性规定的规范目的,即便只有部分达成,也不违反适当性原则。除认定股权代持绝对无效之外,还需考察是否存在较小,乃至最小限制私权利的手段。在此基础上,进一步判断无效手段与实现强制性规定规范目的之间是否满足均衡性要求。无效手段是对私人权利最严重的侵犯,影响到整个商事交易的安全,需要审慎为之。

四、比例原则在无效代持判定中的运用

现实中,股权代持多以规避监管为目的,但其中也不乏仅以实现资本保值增值的合法投资需求,甚至有的股权代持还有利于公司的经营发展。基于研究的需要,本文根据股权代持中的构成要素不同,将其区分为变换股东身份形成的代持、虚伪表示型的代持、变换行为类型的代持^⑮,并在此基础上,进一步探讨比例原则在无效判定中的运用。

(一) 变换股东身份

实践中,通过变换股东身份形成的股权代持是较为常见的方式。根据形成代持原因的不同,可进一步细分为:(1) 行为人主体资格受到限制。例如,在“杉浦立身与龚茵股权转让纠纷”一案中,法院认为杉浦立身的外国人身份并不影响股权代持的效力,其无效理由仍然是违反监管规则、损害社会公共利益^⑯。因此,有必要对资格限制进行如下区分:一类是,如果许可主要是为了增加收入,那么没有获得许可就不能作为拒绝执行合同的依据;另一类是,如果许可证制度设计主要是为了保护社会公众,如投资人被禁止入市等,无许可证的人通常被认为不能执行违反许可证法规的合同^[15]。因此,按照比例原则的要求,应当进一步区分强制性规定限制主体资格的规范目的,只有为了保护社会公共利益,才有可能认定股权代持无效。具体到本案,《涉密信息系统集成资质管理办法》并未完全禁止外国人投资,不能作为无效的依据。不过,法院的裁判理由还可进一步强化,即重点审查股权代持是否达到严重违法、是否严重损害社会公共利益,以及是否可以认定为部分无效、相对无效等。(2) 单纯个人意愿形成代持。此种代持主要表现为投资人隐瞒个人资产,或基于商业布局的考虑等。此时行为人的违法性较轻,不宜简单否定其股权代持效力,但若存在其他无效事由,则不在此限。(3) 基于特殊目的载体形成的代持,主要表现为职工持股会以及其他承载特殊职能的组织。通常情况下,若无重大违法违规行为,只要行为人及时、准确、完整地披露股权结构,就不宜认定股权代持行为无效;但若严重违法,则应当结合比例原则进一步分析无效手段的正当性。(4) 法律义务的规避。此种情形表现为行为人为了规避法律义务而采取由不承担义务之人代持股权,如逃避实际控制人的认定、违规减持等。按照比例原则的精神,即便股权代持行为规避了信息披露义务,仍需进一步判断是一方规避还是双方同时规避,若强制性规定仅对董监高等主体施加法律义务,相对人所实施的行为并不因义务人违反监管规则而无效,此时就存在相对无效的适用空间。

^⑮股份代持类型的划分来源于王军教授对规避行为划分的启发。参见:王军《法律规避行为及其裁判方法》(《中外法学》2015年第3期第628-648页)。

^⑯参见:上海金融法院(2018)沪74民初585号民事判决书。

(二) 虚伪表示型

根据表意人、相对人对真意与表示不一致是否通谋,可将虚伪表示区分为单独虚伪表示(心中保留)和通谋虚伪表示,其中,因动机错误不影响意思表示的效力,单独虚伪表示原则有效,例外无效。通谋虚伪行为又称虚伪行为,是指表意人和相对人一致同意表示事项不发生效力,可进一步细分为以虚假法律行为掩盖合法目的与以虚假法律行为掩盖非法目的,后者为《合同法》第52条第3款所规定,因《民法典》规定虚伪行为而被吸收。在虚伪表示型的股权代持案件中,代持行为往往与借贷行为相互遮掩,具体表现为两种类型:一是,“名为代持,实为借贷”^①;二是,“名为借贷,实为代持”^②。除此之外,还存在以收购、股权激励等方式形成的代持。其中,虚假法律行为缺少“效果意思”,不成立真正的意思表示,意思表示无效,从而导致法律行为无效^[16]。因此,在股权代持作为隐藏行为时,因隐藏行为体现了行为人的真实意思表示,可直接结合比例原则判断股权代持是否无效。

(三) 变换行为类型

实践中,通过变换行为类型的代持方式主要有签订股权转让协议后未办理股权变更登记,或签订信托协议、对赌协议,或仅对标的股权办理质押等,以下就样本案例中的主要方式予以分析。

1. “转让型”股权代持

“转让型”股权代持,是指转让人与受让人签订股权转让协议,但在满足特定条件时双方才办理股权的变更手续,以此形成的行为人之间事实上的股权代持法律关系。关于“转让型”股权代持的法律性质,不同法院存在认识分歧:“股权代持说”为大多数法院支持,认为行为人虽签订股权转让协议,但双方形成事实上的股权代持法律关系^③;“股权转让说”认为因行为人未能提供证据证明与受让人之间存在股权代持关系,双方成立股权转让关系,除非存在无效事由,则该转让行为有效^④;“双层法律关系说”认为双方当事人之间存在两层法律关系,第一层是基础性的股权转让法律关系,第二层是衍生出的委托法律关系,进而认定双方成立股权转让法律关系^⑤。事实上,前述观点的分歧在于法官对案件事实的认识程度不同,并非是存在不同的定性。本文认为,涉案行为的定性不应当完全依赖于当事人所提供的证据,法官应当主动审查,原则上认定为股权代持行为。至于其法律效力,与通常意义上的股权代持无异,可直接从比例原则的子原则进行分析。

2. “信托型”股权代持

根据受托人义务的不同,可将信托区分为积极信托和消极信托。积极信托,是一种明示信托,要求受托人亲自处理受托事务,且对信托财产能够根据信托目的独立行使占有、使用、处分等权利。委托人将股权交由受托人进行管理,不得干涉受托人处理受托事务。因此,即便形成积极信托的股权结构安排,也能够实现股权经济权利与控制权利的相互分离,客观上不会造成“股权结构不清晰”,不宜认定为无效。例如,盛美股份的实际控制人通过顶层家族信托持股的成功IPO,无疑是对信托持股的有益尝试^⑥。但需注意的是,对积极信托的认定应当从实质上判断,不能仅从形式上识别,避免以积极信托

^①参见:最高人民法院(2002)民四终字第30号民事判决书。

^②参见:福建省莆田市中级人民法院(2017)闽03民初355号民事判决书。

^③参见:浙江省绍兴市中级人民法院(2020)浙06民终1513号民事判决书。

^④参见:江苏省高级人民法院(2016)苏民终1031号民事判决书。

^⑤参见:北京市第一中级人民法院(2018)京01民终792号民事判决书。

^⑥参见:张晚初,赖逸凡,胡弯等.新经济家族洞见|盛美股份上市获批——首单实际控制人通过家族信托作为持股顶层结构的IPO成功案例[EB/OL].(2020-10-22)[2021-3-10].https://www.sohu.com/a/426597092_707638.

之名行消极信托之实。消极信托与此正好相反,委托人仍然享有财产使用、收益、处分等权利,受托人仅在名义上享有受托财产的控制权。此类信托徒具其名,与一般意义上的股权代持行为无异,可直接结合比例原则认定其效力。

五、股权代持违反强制性规定的法律效果

(一) 区分禁止法律行为与禁止法律行为之行为

司法实践中,股权代持效力存在认识分歧的根本原因在于司法审判与金融监管存在内在张力。一方面,如果司法裁判主动迎合证券监管,虽可在一定程度上减少代持行为的发生,但这样的“司法主动性”可能因监管规则的时时刻变动而增加裁判的随意性,更有甚者,推翻既有裁判,最终使司法机关成为监管规则的执行者、守护者;另一方面,若司法审判无视监管规则,则可能出现与监管执法相左的裁判,势必大大削弱证券监管部门的公信力。二者矛盾,看似不可调和,实则可通过法律行为与法律行为之行为的区分认定来化解,同时这样的认识也符合比例原则的精神。故,应当对因直接涉及法律行为而使其“不法”的法定禁止与涉及法律行为之行为的禁止性规则予以严格区别。就后一种禁止性规则而言,它仅直接使法律行为之行为不法,至于法律行为是否或在何种前提条件下也会因法律行为之行为受到禁止而间接具有不法性的问题应当分别予以考察^[17]。按照这种观点,股权代持原则上仅在实际出资人与名义股东之间形成约束力,只有监管规则的规范目的在于限制、禁止法律行为本身时,才有必要干预法律行为效力。至于股权代持法律行为之行为的效力如何,可直接依据公法规范处以行政责任,乃至刑事责任,法官对此不予过多干涉。遗憾的是,现行监管规则仅在银行、保险、信托等特殊金融领域明确禁止股权代持,尽管如此,仍然未区分法律行为与法律行为之行为的差异,故很难直接识别出监管规则的规范目的。因此,本文建议由最高人民法院通过发布指导性案例、司法解释等形式,明确禁止股权代持法律行为的具体情形。此外,考虑到监管部门在证券领域的专业性,必要时可邀请有关专家、学者参与具体的论证工作。

(二) 认定股权代持无效时应当予以缓和

根据民法传统思维,股权代持的无效是当然、自始、确定的无效。然而《民法典》第153条第1款在继承《德国民法典》第134条及我国台湾地区“民法”第71条但书规定后,似乎改变了这种看法。该但书并非单纯进行语义补充,意在指示法官在无效存疑时,应当注意考察是否存在除绝对无效之外的其他法律效果。同时,“无效”一词也有不同的含义——有时指严格意义上的非法合同,有时是用来描述一种不具有执行性的非法合同,但若部分执行,则可通过司法手段解除合同使双方恢复原状^[18]。显然,把无效作为唯一的制裁方式,并不符合法律行为内容判定的功能与方法^[19]。因绝对无效严重侵犯私人权利,世界各国、各地区均强调对无效行为的缓和。在股权代持法律行为认定无效后,再通过缓和手段予以救治,可以最小程度地实现强制性规定对私法自治的干预,这一方法也符合比例原则的精神。

其一,股权代持的部分无效。若股权代持协议中部分内容因违反强制性规定而无效,但该部分无效认定不影响其余部分效力,此时就存在部分无效的适用空间,这样的思维方式也在《民法典》第156条中得到肯定。例如,在股权代持中分别约定控制权利益和经济利益,若仅其中某项利益存在无效事由,因二者的无效事由并不完全一致,此时可认定部分无效。

其二,股权代持的相对无效。《民法典》在效力瑕疵上呈现出多元化的布局,形成无效、可撤销、效力待定等不完全行为。在特定语境下,无效也可能以相对无效的形式出现,即法律行为被法律规范认

定为不应当具有效力,但法律规范同时附加保护特定当事人的限制,只要该特定人不主张无效,其他当事人就无权主张无效,法院也不得依职权认定为无效^{②③}。相对无效的适用能够最大程度实现民事主体的意思自由,避免强制性规定对私人权利造成过度侵犯。

除绝对无效外,也可能出现其他法律效果,如向后无效、部分无效、一方部分无效等。在无效行为具备其他行为的要件,而当事人又愿意选择这一行为时,则可根据该行为认定为有效,即无效的转换^{②④}。多元化、多形态的无效体系设计可以为裁判人员提供一个弹性空间,在这个区间内,法官可以根据具体案件灵活作出选择,不必再受到绝对无效的限制。

(三) 股权代持无效后的获益返还

1. 无效认定中应当区分控制权利益与经济利益

在一股一权结构下,每个人分配到的投票权重反映了他们利益的大小,这产生了最佳水平的治理参与。公司的经济利益与控制权利益被标准化地嵌入其发行的每张股票当中,一份经济权利对应一份控制权利^[20]。但随着公司法的发展,投票权与股份之间不再是水乳交融的有机整体而趋于分离,在一定程度上股权代持也呈现出股权异质化的特性。在股权代持中,实际出资人作为股票的隐性/变异所有权人,主要特征是控制权利小于经济权利,且未进行披露,但却能在公司关键时刻投出致命一票^{②⑤}。虽然控制权利益与经济利益往往同时出现,但二者属于不同利益范畴,原则上应当分别考察其效力。因此,在股权代持案件中,只有控制权利益与经济利益同时存在无效事由时,才有可能一并认定为无效,否则,二者的效力应当分别考察。此外,基于控制权利益的特殊性,原则上应当肯定其私法效果,但若公司决议内容损害公司或其他股东利益时,受损害方可以直接依《中华人民共和国公司法》第22条诉请宣告决议无效或撤销决议^[21]。

2. 实际出资人不得请求返还股权及例外

根据我国《民法典》第157条的规定,合同无效的法律后果首先是相互返还财产,恢复到合同订立之前的状态,但这样的处理结果并未体现出对违法行为的惩罚性。比较法视野中,大陆法系与英美法系国家均在不同程度上继承“不法原因给付不得请求返还”制度,认为任何人的违法行为都可能成为请求权行使的障碍。其原因在于,它要求向法院寻求救济的一方必须是“清白之手”——他必须没有从事与他寻求救济的事项存在不公正或不公平的行为^[22]。因此,非法合同的当事人既不能提起诉讼强制执行,也不能因合同未履行而要求对方赔偿,或者要求受领人返还所受给付。值得注意的是,“不法原因给付不得请求返还”也发展出诸多例外情形,如《德国民法典》第817条规定“仅受领人违反法律禁止规定或善良风俗”以及“给付系以负担债务为内容”,可例外允许返还。显然,此种做法能够实现违法行为的惩罚效果,同时又可兼顾个案的不同。因此,在违法代持的法律效果方面,建议按照“不法原因给付不得请求返还”制度处理^{②⑥},即实际出资人不得请求名义股东返还股权,但若名义股东

^{②③}参见:常鹏翱《等同论否定说:法律行为的可撤销与相对无效的关系辨析——以〈民法通则〉到〈民法典〉的规范发展为基点》(《法学家》2020年第5期第13-23,190-191页)。

^{②④}参见:《德国民法典》(台湾大学法律学院、台大法学基金会编译,北京大学出版社,2017年版第123页)。

^{②⑤}See HENRY T. C. HU & BERNARD S. BLACK. The new vote buying: empty voting and hidden (morphable) ownership[J], Southern California Law Review, 2006, 79(4): 836-842.

^{②⑥}有观点认为股权代持无效后,当事人均不能获得股权,且应当受到相应的行政处罚,并由特定主体暂时持有该股权,然后再依法拍卖。至于股权本金,可按照拍卖价款与实际股权本金的较低数额向隐名股东支付。同时,当事人均不得分享代持收益,该收益应当作为违法所得没收。事实上,此种观点与“不法原因给付不得请求返还”原则上是一致的,只不过为了体现对违法行为的惩罚性,采取了没收投资收益的方式。参见:刘迎霜《股权代持协议的性质与法律效力》(《法学家》2021年第3期第130-141,195页)。

为主要过错方或基于保护社会公共利益的需要,则可例外允许请求返还股权及收益。此外,基于法秩序相统一的要求,虽然受领人能够在诉讼上排除返还获益的效果,但并不意味着受领人可以不接受任何惩罚,如果受领人违反了行政、刑事等其他法律规范,仍然可能承担行政责任或刑事责任,甚至被追缴受领物。由于我国《民法典》未规定“不法原因给付不得请求返还”制度,建议未来在修订《民法典》时,可参照德国、日本以及我国台湾地区的做法,在“不当得利”章节中增加有关条款,具体可表述为“因违反强制性规定或公序良俗所为给付,给付人不得请求受领人返还。但受领人为主要过错方或有利于实现社会公共利益的,则不在此限”。进一步讲,在例外允许返还股权时,也可能出现诸如股票被查封、股票已售卖等情形,这时就发生《民法典》第157条“不能返还或者没有必要返还的,应当折价补偿”的效果,若存在过错的,还可能承担损害赔偿责任。

3. 代持期间收益的处置

司法实务中,对股权代持期间的收益有以下几种处理方式:一是,根据公平原则进行分配,认为股份收益属于合同履行之后新增的利益,不属于恢复原状,按照“谁投资、谁收益”的原则,由实际出资人获得投资收益的70%,名义股东获得30%^{②7}。二是,按照过错责任原则分配,认定代持期间产生的收益或损失应当根据各自过错及作出的贡献进行公平分割,即实际出资人占投资盈亏的60%,名义股东占40%^{②8}。因此,针对违法代持无效后的获益返还,逐渐演化出了“比例分担”的特殊规则,并未选择适用违法无效合同“全有全无”的一般规则^[23]。不过,前述处理结果看似平衡了行为人之间的利益,实则是将无效法律行为以有效对待,间接鼓励了“背信”行为,显然不利于监管部门的执法。事实上,在法律行为无效时,双方当事人通常了解法律的规定(或推定双方都了解),因此,当事人的过错程度相同。那么《民法典》第157条中“有过错的一方应当赔偿对方由此所受到的损失”在法律行为无效时便无适用的余地^{②9}。此外,因实际出资人并未终局性地将股款转移给名义股东,该股款不属于“给付”范畴,因此,无论是否允许给付人请求返还股权,均不应禁止股款本金的返还。同时,利息非一般意义上的损失,系本金之孳息,从属于本金,亦将股款本金的利息纳入返还范围,但应当限定在银行同期存款利息范围内。至于代持期间的收益,考虑到证券监管的特殊性,无论是否区分给付与委托的关系,实际出资人均不得请求返还收益,除非存在允许返还获益的例外情形。同时,为避免名义股东从自身违法行为中获益,法院可向监管部门提出司法建议,由监管部门对行为人的违规行为进行处罚,若涉嫌犯罪的则转入刑事程序。

《民法典》第153条第1款作为概括条款,为公法规范干预法律行为的效力提供了通道。因无效手段是对私法自治的最大限制,即便股权代持违反监管规则,仍需经比例原则的检验,换言之,只有在严重损害社会公共利益、破坏金融秩序时,才可以使用无效手段。在判定违法代持的效力时,应当坚持区分股权代持法律行为与法律行为之行为,在监管规则未对法律行为予以禁止的情形下,不宜直接得出否定性评价。同时,在处理无效代持的获益返还时,可遵循“不法原因给付不得请求返还”制度,即实际出资人不得请求名义股东返还股权及收益,但股款本金及利息未发生终局性转移的,则不在此限。同时,为避免背信获益、违法获利的情形发生,在认定法律行为无效时,可由法院向监管部门提出司法建议等方式,让行为人接受公法惩处。

^{②7}参见:上海金融法院(2020)沪74民终863号二审民事判决书。

^{②8}参见:浙江省绍兴市中级人民法院(2020)浙06民终1513号民事判决书。

^{②9}参见:许德凤《论合同违法无效后的获益返还——兼议背信行为的法律规制》(《清华法学》2016年第2期第74-93页)。

参考文献:

- [1]SCHOUTEN M. The case for mandatory ownership disclosure[J]. *Stanford Journal of Law, Business & Finance*, 2009, 15(1): 127-182.
- [2]PASSADOR M. The woeful inadequacy of section 13(d): Time for a paradigm shift? [J]. *Virginia Law & Business Review*, 2019, 13(2): 280-300.
- [3]王湘淳. 违反权益披露规则的法律责任分析[J]. *重庆大学学报(社会科学版)*, 2021(1): 191-202.
- [4]JANSEN N, ZIMMERMANN R. *Commentaries on European Contract Laws* [M]. New York: Oxford University Press, 2018: 1887.
- [5]冉克平. 论效力性强制规范与私法自治: 兼析《民法总则》第153条第1款[J]. *山东大学学报(哲学社会科学版)*, 2019(1): 145-157.
- [6]李安安. 股份投票权与收益权的分离及其法律规制[J]. *比较法研究*, 2016(4): 18-35.
- [7]王莹莹. 《证券法》2019年修订背景下股权代持的区分认定[J]. *法学评论*, 2020(3): 158-169.
- [8]KHASINA E. Disclosure of “beneficial ownership” of synthetic positions in takeover campaigns [J]. *Columbia Business Law Review*, 2009(3): 904-949.
- [9]张红. 证券监管措施: 挑战与应对[J]. *政法论坛*, 2015(4): 129-139.
- [10]耿林. 论中国法上强制性规定概念的统一性: 兼评金可可教授《强行规定与禁止规定》[C]//中德私法研究(总第13卷). 北京: 北京大学出版社, 2016: 38-51.
- [11]ENGLE E. Chapter 15 the general principle of proportionality and Aristotle [J]. *IUS Gentium*, 2013, 23: 265-275.
- [12]MCKENDRICK E. *Contract Law: Text, Cases, and Materials* (5th ed.) [M]. New York: Oxford University Press, 2012: 723.
- [13]BADAWI A. Harm, ambiguity, and the regulation of illegal contract [J]. *George Mason Law Review*, 2010, 17(2): 483-531.
- [14]梅扬. 比例原则的适用范围与限度[J]. *法学研究*, 2020(2): 57-70.
- [15]ROHWER C, SKROCKI A. *Contracts in a Nutshell* (7th ed.) [M]. Eagan: West a Thomson Reuters Business, 2010: 216-217.
- [16]李永军. 虚假意思表示之法律行为刍议: 对于《民法总则》第146条及第154条的讨论[J]. *中国政法大学学报*, 2017(4): 41-48, 158.
- [17]维尔纳·弗卢梅. 法律行为论 [M]. 迟颖, 译. 北京: 法律出版社, 2013: 404-405.
- [18]克劳斯·威廉·卡纳里斯. 法律禁令和法律行为 [C]//赵文杰, 译. 中德私法研究(总第13卷). 北京: 北京大学出版社, 2016: 55-82.
- [19]李世刚. 法律行为内容评判的个案审查对比方法: 兼谈民法典格式条款效力规范的解释[J]. *法学研究*, 2021(5): 24-43.
- [20]冯果. 股东异质化视角下的双层股权结构[J]. *政法论坛*, 2016(4): 126-137.
- [21]李潇洋. 组织框架下表决权拘束协议的体系规制[J]. *法学论坛*, 2020(3): 104-111.
- [22]BLUM B. Equity's leaded feet in a contest of scoundrels: The assertion of the in pari delicto defense against a lawbreaking plaintiff and innocent successors [J]. *Hofstra Law Review*, 2016, 44(3): 781-837.
- [23]吴至诚. 违法无效合同不当得利返还的比例分担 以股权代持为中心 [J]. *中外法学*, 2021(3): 606-625.

The validity determination on the stock-holding in violation of the mandatory provisions

WU Yue, JIANG Ping

(Law School, Southwestern University of Finance and Economics, Chengdu 611130, P. R. China)

Abstract: The provisions of Article 153, paragraph 1 of the *Civil Code*, as a general provision, opens the way for mandatory provisions to interfere with the effectiveness of juristic acts. Then the supervision rules as the manifestation of mandatory provisions to interfere with the effect of stock-holding is justified. It should be pointed out that the existing identification methods of mandatory provisions can only solve the problem of the source of public law norms entering the field of private law, but it can't provide guidance for the judgment of

the validity of the juristic acts. In contrast, the principle of proportionality in administrative law provides a normative path for judging the effectiveness of entrustment. Therefore, the determination of the invalidity of stock-holding needs to be judged from the sub-principle of the proportionality principle. In other words, it needs to confirm that the invalid means is helpful to achieve the normative purpose of mandatory regulations, and it is necessary for mandatory regulations to interfere with the effectiveness of stock-holding, and the invalidity of stock-holding satisfies the requirement of balance. At the operational level, in order to the convenience of research, the stock-holding acts in judicial practice can be subdivided into stock-holding formed by changing shareholder identities, and stock-holding by false expression, and stock-holding by changing behavior types. However, only after the principle of proportionality is finally filtered, serious illegal stock-holding can be deemed invalid. At the same time, when judging the validity of illegal stock-holding, attention should be paid to distinguish the difference between the juristic acts and the acts. Only when the purpose of regulatory rules is to restrict or prohibit the juristic acts, it is necessary to intervene in the effectiveness of the juristic acts. As for the effectiveness of the acts of stock-holding, administrative liability or criminal liability can be imposed directly in accordance with the norms of public law. Since invalid regulatory technology is the most severe means of restricting individual autonomy, the determination of invalidity of stock-holding should be moderated. In other words, it should further judge whether there is partial invalidity, relative invalidity, backward invalidity and other valid forms, and it doesn't have to be subject to absolutely invalid restrictions. In addition, when it resolves the return of benefits after invalidity, it should pay attention to distinguish the difference between the interests of control rights and economic interests, and it is liquidated in accordance with the principle of "the illegal unjust enrichment shall not be returned". According to the arrangement of the legal system, the beneficial investor shall not request the return of equity and earnings, but it not limit the equity capital and interest because of no final transfer. Based on the requirements of the unification of law and order, although the recipient can exclude the legal effect of returning the benefits in the lawsuit, but the recipient may still bear administrative responsibility or criminal responsibility, or even be confiscated. At the same time, in order to the special needs of legal protection, if the nominal shareholder is the main fault party or is conducive to the realization of social and public interests, it can be allowed to return exceptionally, and it is possible to apply the discount compensation and damage compensation rules. Besides, in order to avoid the occurrence of breach of trust and illegal profits, when the legal act is determined to be invalid, the court can make judicial suggestions to the regulatory authority to allow the parties to accept public law punishment.

Key words: holding stock for others; mandatory provisions; effectiveness evaluation; principle of proportionality; the legal consequences of invalidity

(责任编辑 袁虹)