

名正也怕言不顺，由股及房话代持(上)

作者：张亦文 | 蔡文君 | 张天宇

在中国大陆的商业社会中，“代持”可以说是最高频的法律行为之一。我们时常遇到某某大老板平日出手素来阔绰，并购扩张一掷千金，但是把他的名字在公司、不动产中心去检索，却一无所得的情况。无论是出于规避法律、监管甚至是党纪政纪限制的考虑，还是单纯因为“闷声发大财”的古训不想显得那么高调，在中国做生意“代持”都是绕不开的话题，其中被代持最多的，就是公司股权和不动产。代持其实是个很古老的现象，在古代就有所谓“暗股”、“诡异户”的说法，然而子曰“必也正名乎”，在产权登记愈发完善、公示登记效力越来越重要的今天，致使名不符实的代持，总会引发诸多法律纠纷和争议，并且随着监管环境、登记制度的不断变化，影响代持效力、利益分配的外部规则也越来越多，代持的负外部性也体现得愈发明显，代持问题可以说常议常新。

在笔者看来，在如今天量的代持行为背后，基于法律逻辑和商业逻辑可言总结出几个共性的问题：第一、实际出资人与名义出资人之间是何等法律关系，其代持约定是否有效？第二、实际出资人能否显名，能否主张投资收益以及其他基于代持物而产生的或与之有关的权利？第三、名义出资人违反与实际出资人的约定，擅自处分代持物的法律后果是什么？实际出资人能否以实际出资为理由排除第三人对代持物的强制执行？我们会在后文的讨论中穿插对上述共性问题作出回应。由于代持相关法律问题内涵丰富，本文将分为上下两篇，在上篇中，我们先从实践中最为常见的股权代持开始讨论。

.....
如您需要了解我们的出版物，
请联系：

Publication@llinkslaw.com

一. “普通”的股权代持

对于最为常见的股权代持，上述问题的答案已经在《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）》第二十四条、第二十五条清楚地列明：

“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, 如无法律规定的无效情形, 人民法院应当认定该合同有效。

前款规定的实际出资人与名义股东因投资权益的归属发生争议, 实际出资人以其实际履行了出资义务为由向名义股东主张权利的, 人民法院应予支持。名义股东以公司股东名册记载、公司登记机关登记为由否认实际出资人权利的, 人民法院不予支持。

实际出资人未经公司其他股东半数以上同意, 请求公司变更股东、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机关登记的, 人民法院不予支持。

名义股东将登记于其名下的股权转让、质押或者以其他方式处分, 实际出资人以其对于股权享有实际权利为由, 请求认定处分股权行为无效的, 人民法院可以参照民法典第三百一十一条的规定处理。名义股东处分股权造成实际出资人损失, 实际出资人请求名义股东承担赔偿责任的, 人民法院应予支持。”

即, 实际出资人委托名义出资人代持股权之约定, 如无法律规定的无效情形, 应属**有效, 投资权益属于实际出资人**。而实际出资人未经公司其他股东半数以上同意**无法要求显名, 不具有股东身份, 不得行使股东权利**。名义股东擅自处置代持股权为无权处分, 相对人可**善意取得**, 而实际出资人可诉求赔偿责任。针对实际出资人显名的条件, 《九民纪要》进一步进行了扩张解释:“**实际出资人能够提供证据证明有限责任公司过半数的其他股东知道其实际出资的事实, 且对其实际行使股东权利未曾提出异议的, 对实际出资人提出的登记为公司股东的请求, 人民法院依法予以支持。**”

对于隐名股东是否能排除强制执行, 如《九民纪要》理解与适用所列, 这一问题实践中存在不同观点。在没有统一规定的情况下, 目前司法实践通常从实际出资人相比于第三人的债权是否更为优先, 以及债权人的信赖利益角度展开分析, **结合个案情况判断是否存在足以排除强制执行的权利**。

二. 无效的股权代持

如上所述, “普通”的股权代持之效力已有共识, 但还存在诸多如上市公司股份隐名代持、保险公司股份隐名代持等情况, 因违背公序良俗而被认定无效。

虽然(2019)最高法民申 2978 号案件中, 最高院认为, “上市公司隐名持股本身并不为法律、行政法规所明文禁止”。(2017)最高法民申 5055 号案件中更似乎对于限售股的“股份转让及代持”亦认定有效。但是, 前者作为执行异议之诉案件, 裁判的关注重点在于保护相对人信赖利益, 而债权人并非所涉股票为交易标的的相对人, 并且该案中代持在前, 标的公司由于借壳上市在后, 所涉股票比例极低; 后者是股权转让纠纷, 也只是对转让方作为代持人与受让方作为被代持人内部关系的裁判。两案都并非直面上市公司股票隐名代持法律后果这一争议焦点的案件, 因此, 也不能简单地被解读为认为上市公司股票代持有效。

(2017)最高法民申 2454 号、(2018)沪 74 民初 585 号、(2022)沪 74 民终 429 号均认为, 上市公司股权不得代持属于证券市场基本交易规范, 关系到以信息披露为基础的证券市场整体法治秩序和光大投

投资者合法权益,上市公司股权代持违反了监管规定,会导致上市公司信息披露、关联交易审查、高管人员任职规避等监管落空,损害广大非特定投资者的合法利益,从而损害到资本市场基本交易秩序与基本交易安全,损害到金融安全与社会稳定,从而损害到社会公共利益。因此,上市公司股权隐名代持违背公序良俗,应属无效,相应的,出资人不得要求将股权过户至其名下。

最高法民二庭在《最高人民法院民法典合同编通则司法解释理解与适用》(《合同编通则理解与适用》)中,提出区分股权归属关系和委托投资关系。如在(2013)民四终字第20号“博智资本案”认为,实际出资人不能以存在合法的委托投资关系为由主张股东地位,受托人也不能以存在保监会对保险公司股东持股比例限制为由否定委托投资协议的效力。在(2017)最高法民申2454号一案中,最高院也是持此观点,认为上市公司隐名持股协议无效,不意味着否认委托投资关系的效力,也不意味着否认名义股东依法持有上市公司股权的效力或否认其针对上市公司及其运行所实施的行为的效力。《合同编理解与适用》还认为(2017)最高法民终529号“天策公司案”认定违反保监会关于禁止代持保险公司股权的规定的案涉信托持股协议无效是没有严格区分合同关系与股权归属关系。《合同编通则理解与适用》认为股权归属于受托人,不因当事人约定的代持关系而发生法律效力,在否认实际出资人的股东地位的情况下,没有必要再行否定股权代持协议的效力,而只需在借名投资目的是参与金融机构经营管理,从而影响金融安全的情况下,否定借名投资效力。即,如果借名投资仅为了参与利润分配,则不能简单地以危害金融安全为由认定违规借名投资金融机构的协议无效。

但是,即便是为了谋求经济利益进行财务投资而实施的金融机构借名投资,在实际操作中,仍需要为了保全委托人的利益而约定名义股东需依据出资人的指示行使股东权利,如果认可该等合同效力,无疑实质上仍然使得出资人“参与金融机构经营管理”而影响金融安全。上市公司股权隐名代持更是由于“隐名”本身损害资本市场基本交易秩序和安全。如果为参与利润分配而借名投资之协议有效,《合同编通则理解与适用》也没有论述为何实际出资人不得依据该等协议和《公司法司法解释三》的规定诉请股权过户。因此,我们理解,尽管《合同编通则理解与适用》提供了“有效”的理论可能性,但在实际裁判中,上市公司股份隐名代持、保险公司股份隐名代持仍大概率被认定为无效。

三. 那些股权代持无效之后

更为重要的是,在无效后,出资人和名义股东是否仍能从该等违规代持中获益,分割投资收益。既有的司法案例中对这一问题并未过于苛责当事人,对于股权所产生的投资收益,法院通常仍然认为委托人有权请求公平分割相关委托投资收益。

例如,在(2022)沪74民终429号案件中,涉案股票仍在限售期,未考虑股票增值部分的收益,而由名义股东向出资人返还价款(包括标的公司上市前的增值部分的现金利益,由于名义股东为上市公司大股东,对无效承担较主要的过错,上海金融法院综合考虑其他因素,裁判出资人可分得上市公司分红款的70%。上海金融法院第一批精选案例杉浦某诉龚某股权转让纠纷案中,双方表示不愿继续持有系争股份,申请法院依法拍卖、变卖系争股份,就所得款项减除成本后在双方当事人之间进行分配,上海金融法院综合考虑投资收益贡献和投资风险的交易安排后,亦做出了名义股东分得投资收益的30%,出资人分得70%的裁判。甚至如(2021)沪02民终2446号案件中,尽管对于金融租赁公司

股份代持的约定无效, 但该案仍根据代持协议中约定的出资人和名义股东**对股份变现所得收益的分配比例裁判出资人所能取得的收益**。《合同编通则理解与适用》前述如果借名投资仅为了参与利润分配, 则不能简单地认定无效的观点也与上述认定代持协议无效后, 仍认可委托人请求公平分割投资收益的裁判观点一脉相承。

然而, 从朴素的法感情出发, 行为人从违规、违背公序良俗危害金融安全的行为中获益恐怕令人难以接受。而未来在牢固树立金融治理协同理念、牢固树立守住风险底线理念下, 违规无效但仍可获取经济利益而使得行为人仍然大胆行事的情况很可能会被遏制。刘贵祥专委于《关于当前民商事审判工作的几点思考》一文中提及:

*“关于代持股问题, 如果实际出资人没有法律规定的持股资格而由他人代为持股, 从民商事审判的角度, 只能解决当事人之间的民事权利分配问题, 而不能直接没收其违法所得。但是, 可以考虑在对双方的民事权利义务作出认定后, 向监管部门提出个案性的司法建议, 由其进行**行政处罚**, 以**儆效尤**, 使司法裁判与行政监管形成有效衔接。”*

在认可出资人和名义股东分割投资收益的大前提下, 此前司法实践中通常仅通过调整比例, 从法经济学角度提升违法成本, 以促使出资人从经济风险角度不实施该等行为。当然也有如(2016)最高法民再360号执行异议之诉一案, 除了从商事法律外观主义原则, 保护信赖利益角度, 以及实际出资人仅依据代持协议对名义股东具备债权, 而并不能当然地取得股东地位等角度外, 最高院更明确了司法政策价值导向, 即**实际出资人为获得隐名之益, 自当承担代持导致的可能因名义股东对外债务导致股权被名义股东债权人执行的固有风险**。

因此, 对该等特殊的“代持”, 其法律后果不仅从定性上无效, 更使得实际出资人不能主张过户获得股东权利, 亦不能排除其他债权人执行, 更可能无法获得经济利益, 乃至受到行政处罚。

一言以蔽之, 一般而言, 股权代持仍然是有效的。但是实际出资人并不可直接获得公司法项下的股东权利, 而仅具有与名义股东之间的债权, 所能得到的法律保障无论其代持约定设计如何精良, 总会面临挑战。更会因为股权代持的目的不正当, 而存被认定无效的风险, 从摇摇欲坠变成付之一炬。对于那些无伤大雅的代持, 需要在做代持安排时多个心眼, 除了签代持协议之外, 还需要通过物理控制关键证照、U盾等方式进一步保护自己。而对于那些心术不正的代持, “君子不立危墙之下”, 在现在的监管环境下为避免人财两空, “不折腾”可能才是更好的处世之道。

在下一篇中, 我们将借着讨论股权代持所留下的分析框架, 由股及房地进一步讨论房产代持的问题。在中国, 房子除了用来居住, 同时还是重要的抵押品, 房地产的投资也是过去二十年间最重要的存量财富来源, 房产代持的法律规制所影响的也不仅仅是企业家们, 更是会作用到千家万户。预知后事如何, 且听下回分解。

如您希望就相关问题进一步交流，请联系：



张亦文
+86 21 3135 8700
jason.zhang@llinkslaw.com



蔡文君
+86 21 3135 8653
wenjun.cai@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求，请随时与我们联系：master@llinkslaw.com

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市朝阳区光华东里 8 号
中海广场中楼 30 层
T: +86 10 5081 3888
F: +86 10 5081 3866

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号
中国华润大厦 18 楼
T: +86 755 3391 7666
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环遮打道 18 号
历山大厦 32 楼 3201 室
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: LlinksLaw

本土化资源 国际化视野

免责声明：

本出版物仅供一般性参考，并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2024