

变化监管环境中的合同效力 ——《民法典合同编司法解释》与公序良俗的类型化识别

作者：张亦文 | 蔡文君 | 张天宇 | 李恬睿

“人生而自由，却无往不在枷锁之中。”合同自由和意思自治都是民法之中重要的基本原则，但是从有成体系的民法开始，就有了对合同自由的限制。在目前中国的法律体系中，对于合同无效的规则已经日益完善，但是由于近年来在各行各业普遍实施的强监管政策，致使如何将监管政策的负面评价与合同效力之间建立对接关系，成为了一个时期以来中国司法实践的一个极为突出的问题。考察近年的立法及司法实践，我们注意到《民法典》及《民法典合同编司法解释》实施以来，立法者逐步建立了通过“违背公序良俗”来否定合同效力的新路径，而司法机关则不断地试图通过司法解释和典型案例的方式，识别商事交易中属于“公序良俗”的监管政策，并且试图将其类型化、体系化。本文的写作实际上也是笔者以律师的身份参与上述努力的一部分，希望在一个变动的监管和法律环境中，帮助市场主体建立更加稳定、开放的预期。

一. 从“公共利益”到“公序良俗”——否认合同效力的法律技术演变

在当下的语境中，监管政策可以导致合同无效已经被广泛接受，但是事实上，就监管政策与合同效力之间的关系，不单是市场主体，在过去很长的时间内，随着社会环境和政策导向的演变，立法与司法层面也不断经历着纠结和重构。例如，在《民法通则》中，政策甚至被直接作为导致合同无效的法源，而在市场经济蓬勃发展的过程中，为避免过度干涉交易自由，合同无效的法律标准被抬高，《合同法》第五十二条合同无效情形第五项将认定合同无效的依据限制为“法律、行政法规的强制性规定”，《合同法司法解释(二)》更进一步限缩为法律、行政法规的效力性强制性规定。在那个大河奔流的年代，司法展现出保护市场主体交易自由的强势姿态，合同自由和监管权力直接的博弈，一度是前者占了上风。

如您需要了解我们的出版物，
请联系：

Publication@llinkslaw.com

在这一期间乃至后续《民法总则》颁布前的很长时间内，虽然法院也曾个案中基于《合同法》第五十二条第四项“损害公共利益”认定合同无效，但个别市场主体的交易如果想要直接损害“公共利益”，除非进行较为激进的类推解释，否则在法律技术上难以实现，加之当时的社会氛围与现在相去甚远，致使监管政策与否定合同效力之间尚未搭建起稳固的桥梁，法院在更多的情况下直接以监管政策不属于法律、行政法规的强制性规定为由而拒绝适用，或者尽可能规避其中违反监管政策的部分而认可合同本身的效力。

举例而言，最高院(2013)民四终字 20 号案件中，对于双方当事人约定委托代持保险公司股权的合同，最高院认为，从组织法角度而言，股权归属关系因合法投资行为而形成，不能由当事人自由约定，因此案涉股权归属于已获保监会批准、显名出资并被列为股东的受托人，而当事人之间的合同性质实际为委托投资合同。由于受托人持股并不违反保监会规定，委托投资合同也因此并不构成“以合法形式掩盖非法目的”，故而最高院认可了委托合同的效力，并判定投资收益归属于委托人。上述论述实际上绕开了保监会关于境外股东投资比例的相关规定，虽然并未直接认可委托人的股东身份，但依然使其通过委托代持股权而获取投资收益的目的得到了实现。很多人在解读这个案例的时候侧重于最高院否定了保险公司股权代持的法律效力，但是却忽略了最高院认可了双方成立的委托投资法律关系，甚至判定投资收益属于委托人，后者甚至可以被解读为对于股权代持的变相认可。通过这样的案例也可以看出，在《民法总则》之前相当长的一段时期，监管政策的禁止性规定无法反映到司法层面，市场主体可能宁愿承受行政处罚的风险也要实施违规行为而竞逐经济利益，政策的实施力度就很难得到保障，相关违规行为可能屡禁不止。随着新时代的到来和国内外局势的变化，更强大、更灵活的监管逐步渗入经济生活的方方面面，也呼唤法律技术的更新。

立法的变化首当其冲，《民法总则》第一百五十三条率先确立了“违背公序良俗”这一民事法律行为无效的情形。之后，司法机构随即逐渐将商事领域的监管政策嫁接至公序良俗原则，运用公序良俗原则审查违反特定监管政策的合同效力。例如 2019 年发布的《全国法院民商事审判工作会议纪要》（“九民纪要”）第 31 条明确规定，“违反规章一般情况下不影响合同效力，但**该规章的内容涉及金融安全、市场秩序、国家宏观政策等公序良俗的，应当认定合同无效**。人民法院在认定规章是否涉及公序良俗时，要在考察规范对象基础上，**兼顾监管强度、交易安全保护以及社会影响**等方面进行慎重考量，并在裁判文书中进行充分说理。”

此后，最高院发布的《关于为深化新三板改革、设立北京证券交易所提供司法保障的若干意见》（法发〔2022〕17 号）、刘贵祥大法官在金融审判工作会议上的发言等均提及了金融规章与金融秩序的关系，乃至对合同效力的影响。

如果说上述规定仅仅系法院在特定领域内运用监管政策对合同效力给予否定性评价的个例，《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉合同编通则若干问题的解释》（以下简称“《**合同编司法解释**》”）则更明确地展现出监管政策司法化的强烈色彩，奠定了未来一段时间内的整体趋势。根据《合同编司法解释》第十七条，“合同虽然不违反法律、行政法规的强制性规定，但是有下列情形之一，人民法院应当依据民法典第一百五十三条第二款的规定认定合同无效：（一）合同影响政治安全、经济安全、军事安全等国家安全的；（二）**合同影响社会稳定、公平竞争秩序或者损害社会公共利益等违背社**

会公共秩序的; (三)合同背离社会公德、家庭伦理或者有损人格尊严等违背善良风俗的。人民法院在认定合同是否违背公序良俗时,应当以社会主义核心价值观为导向,综合考虑当事人的主观动机和交易目的、政府部门的监管强度、一定期限内当事人从事类似交易的频次、行为的社会后果等因素,并在裁判文书中充分说理。当事人确因生活需要进行交易,未给社会公共秩序造成重大影响,且不影响国家安全,也不违背善良风俗的,人民法院不应当认定合同无效。”从上述规定可以看出,违反公序良俗不再是合同无效情形中被一笔带过的兜底条款,《合同编司法解释》浓墨重彩地对其适用情形进行了类型化和体系化阐明,除了可能能够在一定程度上抑制法院的自由裁量权,实际上更多地是表现了在“政府部门的监管强度”不断升级的情况下最高院对这一条款寄予的厚望,在司法层面最高层级的规范中,公序良俗这一相对可解释空间较大的条款正式被搭建为监管政策阻却法律行为效力的通用路径。

二. 当前司法环境下违反“公序良俗”的合同的类型化识别

在总结了司法沿革之后,面对《合同编司法解释》实施后更加精密的法网,我们为大家归纳了一些在商事领域曾经或者现在非常常见,司法实践中曾经、或未来可能被法院认为“违反公序良俗”从而认定无效的合同类别,帮助大家未雨绸缪和亡羊补牢。

1. 公司上市前约定的上市后回购条款无效

在公司增资和股权转让的交易过程中,对赌协议已经成为较为常见的安排。然而,在上市审核规则要求公司进行真实、准确、完整的信息披露的前提下,拟上市公司如在申报过程中隐瞒对赌安排,这样不为人知的对赌条款在形式上便违反了相应监管规则,又可能产生对该公司的财务数据、治理结构稳定性等各方面的影响、并可能导致股价大幅波动,从而损害股票交易市场中不特定公众投资者的利益。

因此,通常而言,如果投资者与公司及其实际控制人或大股东约定在上市后回购股权,该等约定很有可能被法院认定无效(例如(2021)沪民终 745 号、(2023)京民申 905 号)。

(2023)京民申 905 号	本案问题在于,此后,北京华誉能源技术股份有限公司已于 2016 年 12 月在“新三板”挂牌,现仍为“新三板”挂牌公司。作为非上市公众公司,北京华誉能源技术股份有限公司应依法接受证券市场的正常监管。证券法第六十三条规定,“发行人、上市公司依法披露的信息,必须真实、准确、完整,不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。”《非上市公众公司监督管理办法》第三条规定,“公众公司应当按照法律、行政法规、本办法和公司章程的规定,做到股权明晰,合法规范经营,公司治理机制健全,履行信息披露义务。”第二十条第一款规定,“公司及其他信息披露义务人应当按照法律、行政法规和中国证监会的规定,真实、准确、完整、及时地披露信息,不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。公司及其他信息披露义务人应当向所有投资者同时公开披露信息。”第二十一条规定,“信息披露文件主要包括公开转让说明书、定
-----------------	---

	<p>向转让说明书、定向发行说明书、发行情况报告书、定期报告和临时报告等。具体的内容与格式、编制规则及披露要求，由中国证监会另行制定。”在申请“新三板”挂牌过程中，根据《非上市公众公司监督管理办法》和相关配套规定，应涤除各种对赌条款或协议；“新三板”挂牌之后，更不允许存在对赌条款或协议。因对赌条款或协议，不仅涉及公司内部股权关系的调整，更关系到整个证券监管要求以及证券市场交易秩序、公共利益及公序良俗，亦非当事人的意思自治范畴。</p> <p>信达恒业投资管理有限公司对此亦属明知，故于 2016 年 6 月同时签署《确认函》《确认协议》，故意以“抽屉协议”的形式隐瞒对赌协议的存在，2020 年 5 月坚持以《会议纪要》方式重新要求继续履行《协议书》。本院认为，依据合同法、民法总则、民法典等相关规定，因存在违反涉及金融安全、市场秩序、国家宏观政策等公序良俗之情形，《协议书》《确认协议》《会议纪要》均属无效。</p>
(2021)沪民终 745 号	<p>上海市第二中级人民法院认为，高科新浚主张的回购价格计算方式与江苏硕世上市后的股票市值挂钩，属于江苏硕世在申报科创板发行上市前应予清理的对赌事项。对赌协议约定的直接与二级市场短期内股票交易市值挂钩的价格计算方式，涉及破坏证券市场秩序、损害社会公共利益、违反公序良俗之情形，应属无效条款，故判决驳回高科新浚全部诉讼请求。</p> <p>上海市高级人民法院二审认为，《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》以及《上海证券交易所科创板股票发行上市审核问答(二)》[以下简称《审核问答(二)》]是针对证券市场主体准入资格的要件规则，对参与证券发行上市的各方投资主体均具有约束力。系争回购条款属于江苏硕世股票发行上市前应当披露，且应在申报前予以清理的对赌协议。系争条款约定的回售价格直接与二级市场短期内的股票交易市值挂钩，存在投资人为追求自身投资利益而故意在行权期内操纵二级市场的股票交易价格，致使二级市场的股票交易价格背离目标公司的正常市场交易估值，造成股票交易市场的其他公众投资者因参与该股票的买卖交易而不当致损的潜在风险，进而对股票市场的交易秩序、公众投资者的财产性权益等公共利益构成损害，属于 1999 年合同法第五十二条第(四)项所规定的合同无效之情形，应属无效条款。在目标公司隐瞒、未披露系争回购条款，违规获取上市发行资格情况下，高科新浚依据应当被清理的系争回购条款来主张权利，人民法院不应予以支持。</p>

2. 上市公司 2020 年后约定“定增保底”条款可能被认定无效

2020 年 2 月 14 日，中国证券监督管理委员会发布了最新修订的《上市公司非公开发行股票实施细则》(下称“《实施细则》”), 其中第二十九条规定“上市公司及其控股股东、实际控制人、主要股东不得向发行对象作出保底保收益或变相保底保收益承诺，且不得直接或通过利益相关方

向发行对象提供财务资助或者补偿”，首次从监管层面明确禁止了上市公司及相关主体与发行对象约定“定增保底”。2022年6月24日，最高院印发了《关于为深化新三板改革、设立北京证券交易所提供司法保障的若干意见》(法发〔2022〕17号)(以下简称“《司法保障意见》”)，其中就新三板挂牌公司、北京证券交易所上市公司相关案件进一步明确规定，“上市公司定向增发等再融资过程中，投资方利用优势地位与上市公司及其控股股东、实际控制人或者主要股东订立的‘定增保底’性质条款，因其赋予了投资方优越于其他同种类股东的保证收益特殊权利，变相推高了中小企业融资成本，违反了证券法公平原则和相关监管规定，人民法院应依法认定该条款无效”。虽然上述规定仅针对新三板挂牌公司与北交所上市公司，在最高院已经表明如此负面的态度之后，似乎可以预见法院在沪深交易所上市公司“定增保底”案件中同样参考上述观点而否认合同效力。

但是，首先，目前司法实践中大多数案件的当事人关于“定增保底”的协议签订于《实施细则》出台以前，那么由于法不溯及既往，法院在多数案件中均未否认相关协议的效力。

在《实施细则》发布后、《司法保障意见》发布以前，最高院也曾在案例中基于《实施细则》并非法律、法规的强制性规定，且相关协议并未产生明显损害其他股东及社会公共利益、明显扰乱金融安全市场秩序的后果等理由，认可“定增保底”约定的效力(例如(2021)最高法民申 4805号)。

事实上，即便在《司法保障意见》发布以后，司法实践中也有法院通过论述新三板和北交所挂牌公司与其他上市公司的区别，认为创业板上市公司更加成熟、与投资方地位更为平等，从而排除《司法保障意见》的适用(例如(2022)苏 02 民终 6729号)。必须承认，前述案件中相关协议同样签署于《实施细则》出台以前，但判决中的相关论述可以看出法院并未如我们所想，在《司法保障意见》发布后立刻转变其审判思路，对所有上市公司的“定增保底”约定采用“一刀切”的思路一概否认效力，而是仍然存在一定的论证空间。

虽然公开检索得到的结果可以说是较为乐观，但相比于法院采取了温和的态度，我们更相信是由于相关监管政策的传导需要一定时间、而在政策出台至今可以公开查询到的样本过少，也就是说，同时符合《实施细则》发布后约定“定增保底”、《司法保障意见》出台后审理这两个条件的案件数量较少，目前尚未检索到最有参考价值的案例。然而，由于《合同编司法解释》第 17条明确强调要考虑监管部门的政策强度，在目前金融领域强监管、旨在维护市场秩序和金融安全的前提下，我们认为未来类似案件中，法院很有可能采取严厉的态度，认定“定增保底”的合同无效。

(2021)最高法民申 4805 号	关于《合作协议》的效力问题。王冬雷、德豪投资公司并非《资金信托合同》的当事人，其相关增信义务来自《合作协议》而非《资金信托合同》。第一，《中华人民共和国信托法》第三十四条、《中华人民共和国证券法》第五条并未明确禁止上市公司股东、高级管理人员对非公开发行股票采取增信措施。第二，《上市公司非公开发行股票实施细则》第二十九条虽然规定，上市公司及其
--------------------	---

	<p>控股股东、实际控制人、主要股东不得向发行对象作出保底保收益或变相保底保收益承诺，且不得直接或通过利益相关方向发行对象提供财务资助或者补偿，但上述规定属于部门规章，且案涉《合作协议》系王冬雷、德豪投资公司作为德豪润达公司的法定代表人和股东，为自身利益及上市公司的经营发展，吸引资金投入而与华鑫信托公司签订的协议，因提供保底收益的义务主体是王冬雷、德豪投资公司而非上市公司德豪润达公司本身，故无证据证明《合作协议》损害了上市公司其他股东的利益和社会公共利益、明显扰乱金融安全 and 市场秩序。故原审认定《合作协议》有效并无不当。</p>
(2022)苏02民终6729号	<p>1. 《上市公司非公开发行股票实施细则》第二十九条之规定并不适用于案涉《协议书》。该条虽然规定：“上市公司及其控股股东、实际控制人、主要股东不得向发行对象作出保底保收益或变相保底保收益承诺，且不得直接或通过利益相关方向发行对象提供资助或补偿”，但该规定系于2020年2月14日修订后的新增条款，而案涉协议签订于2019年3月5日，此时证监会的部门规章尚未作出上述禁止性规定，国联新美和王迎燕、徐晶对案涉协议以后可能存在违反证监会的相关规定无法预见。证监会至今亦未对案涉定增保底协议的合法合规作出相应处罚或否定。因此，上述新增规定对此前的相关协议不具有约束力。</p> <p>2. 《最高人民法院关于为深化新三板改革、设立北京证券交易所提供司法保障的若干意见》(以下简称《保障意见》)并不适用于本案。《保障意见》明确其出台背景在于为充分发挥人民法院审判职能作用，保障深化新三板改革、设立北京证券交易所顺利推进，保护中小企业和投资者合法权益，就人民法院正确审理新三板挂牌公司、北京证券交易所上市公司相关案件等问题而制定。《保障意见》指出，相较于沪深上市公司，新三板基础层、创新层和北京证券交易所的创新型中小企业处于发展早期，规模体量相对较小，人民法院处理相关案件要立足于被诉企业尚属创业成长阶段这一实际，本着降低中小企业融资交易成本，从而禁止在上市公司定向增发等再融资过程中，投资方利用优势地位与上市公司及其控股股东、实际控制人或者主要股东订立“定增保底”性质条款。因此，一方面美尚公司系在深交所创业板挂牌上市的公司，其较于新三板挂牌上市的中小企业更为成熟，与投资方的地位更为平等；另一方面《保障意见》系于2022年6月24日针对新三板挂牌公司和北交所上市公司出台，美尚公司作为在深交所创业板挂牌的上市公司，其控股股东与投资入国联新美在2019年订立案涉《合作协议》时显然对此无法预见，不应受此意见约束。</p> <p>3. 案涉《合作协议》虽违反了证券法规定的披露义务但并不影响其合同效力。诚然，证券法规定发行人、上市公司依法披露的信息，必须真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。《上市公司证券发行管理办法》第五十二条第二款规定，中国证监会规定的内容是信息披露的最低要求，凡</p>

	<p>对投资者投资决策有重大影响的信息，上市公司均应充分披露。根据《上市公司信息披露管理办法》的相关规定，违反证券法等规定的信息披露义务的，由证监会根据相关规定予以处罚。案涉定增保底协议对投资者投资决策有重大影响，属于非公开发行事项中的重要内容，应当予以披露。美尚公司和王迎燕、徐晶未履行上述披露义务违反了相关法律法规，其相应的法律后果系由证监会根据相关规定予以处罚，如因此给他人造成损失的，则根据相关法律规定承担相应的民事责任，但并不因此直接影响协议本身的效力。</p>
--	---

3. 违规代持股权约定无效

就上市公司、持牌金融机构(如保险公司、商业银行)这类公司而言，由于监管政策对于股东资格有特殊要求、或对股权代持存在明确禁止性规定，如果当事人之间约定代持该等公司股权，法院往往会认定相关约定直接违反监管要求与业内共识，损害金融安全和社会稳定，并基于违背公序良俗条款认定当事人的约定无效。

必须说明的是，当事人之间的股权代持约定无效并不一定意味着当事人的合同目的完全无法实现。在过去的司法实践中，虽然法院往往基于股权只能由合法投资行为而获得、无法由当事人自由约定；或上市公司股权代持会损害资本市场交易秩序与交易安全、损害社会公共利益等理由，认定股权代持相关约定无效，驳回当事人要求对方将诉争股权过户到自己名下的诉讼请求。但是，在前述约定无效后，法院常常基于公平原则，认为委托人依然有权要求受托人向其分配委托投资关系确立后产生的部分投资收益。(例如(2017)最高法民申 2454 号、(2018)沪 74 民初 585 号、(2022)沪 74 民终 429 号)

但是，如前所述，考虑到允许委托人藉由违规股权代持牟取利益的司法裁判口径可能导致部分市场主体冒着行政监管禁止性规定的大不韪而以身试险，在金融监管政策趋紧、金融安全受到高度重视的新背景下，我们认为，在未来一段时间内，特别是委托他人代持股权的当事人并不具有股东资格的情况下，法院除了一如既往认定股权代持约定无效以外，还有可能认定股权投资收益全部归属于受托人、委托人无权向其主张除合理的资金占用成本以外的其他任何费用。

<p>(2017)最高法民申 2454 号</p>	<p>(二)关于诉争协议之法律效力。诉争协议即为上市公司股权代持协议，对于其效力的认定则应当根据上市公司监管相关法律法规以及《中华人民共和国合同法》等规定综合予以判定。首先，中国证券监督管理委员会于 2006 年 5 月 17 日颁布的《首次公开发行股票并上市管理办法》第十三条规定：“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。”《中华人民共和国证券法》第十二条规定：“设立股份有限公司公开发行股票，应当符合《中华人民共和国公司法》规定的条件和经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的其他条件”。第六十三条规定：“发行人、上市公司依法披露的信息，必须真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。”中国证券监督管理委员会于 2007 年 1 月</p>
---------------------------	--

	<p>30日颁布的《上市公司信息披露管理办法》第三条规定：“发行人、上市公司的董事、监事、高级管理人员应当忠实、勤勉地履行职责，保证披露信息的真实、准确、完整、及时、公平”。根据上述规定等可以看出，公司上市发行人必须股权清晰，且股份不存在重大权属纠纷，并公司上市需遵守如实披露的义务，披露的信息必须真实、准确、完整，这是证券行业监管的基本要求，也是证券行业的基本共识。由此可见，上市公司发行人必须真实，并不允许发行过程中隐匿真实股东，否则公司股票不得上市发行，通俗而言，即上市公司股权不得隐名代持。</p> <p>本案之中，在亚玛顿公司上市前，林金坤代杨金国持有股份，以林金坤名义参与公司上市发行，实际隐瞒了真实股东或投资人身份，违反了发行人如实披露义务，为上述规定明令禁止。其次，中国证券监督管理委员会根据《中华人民共和国证券法》授权对证券行业进行监督管理，是为保护广大非特定投资者的合法权益。要求拟上市公司股权必须清晰，约束上市公司不得隐名代持股权，系对上市公司监管的基本要求，否则如上市公司真实股东都不清晰的话，其他对于上市公司系列信息披露要求、关联交易审查、高管人员任职回避等等监管举措必然落空，必然损害到广大非特定投资者的合法权益，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。据此，根据《中华人民共和国合同法》第五十二条规定，“有下列情形之一的，合同无效：(一)一方以欺诈、胁迫的手段订立合同，损害国家利益；(二)恶意串通，损害国家、集体或者第三人利益；(三)以合法形式掩盖非法目的；(四)损害社会公共利益；(五)违反法律、行政法规的强制性规定”。本案杨金国与林金坤签订的《委托投资协议书》与《协议书》，违反公司上市系列监管规定，而这些规定有些属于法律明确应遵循之规定，有些虽属于部门规章性质，但因经法律授权且与法律并不冲突，并属于证券行业监管基本要求与业内共识，并对广大非特定投资人利益构成重要保障，对社会公共利益亦为必要保障所在，故依据《中华人民共和国合同法》第五十二条第四项等规定，本案上述诉争协议应认定为无效。</p> <p>(三)关于杨金国请求股权过户的主张能否得到支持。...并且，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，更不意味着否认双方之间委托投资的事实；同样，也不意味着否认林金坤依法持有上市公司股权的效力，更不意味着否认林金坤与亚玛顿公司股东之间围绕公司上市及其运行所实施的一系列行为之效力。据此，因本案双方协议虽认定为无效，但属于“不能返还或者没有必要返还的”情形，故杨金国要求将诉争股权过户至其名下的请求难以支持，但杨金国可依进一步查明事实所对应的股权数量请求公平分割相关委托投资利益。</p>
(2018)沪74民初585号	<p>本院认为，不同领域存在不同的公共秩序，首先应当根据该领域的法律和行政法规具体判断所涉公共秩序的内容。在该领域的法律和行政法规没有明确</p>

规定的情况下，判断某一下位规则是否构成公共秩序时，应当从实体正义和程序正当两个方面考察。其中，实体正义是指该规则应当体现该领域法律和行政法规所规定的国家和社会整体利益；程序正当是指该规则的制定主体应当具有法定权威，且规则的制定与发布应当符合法定程序，具体可以从法律授权、制定程序、公众知晓度和认同度等方面综合考量。

第一，就实体层面而言，《证券法》是我国证券市场的基本法，其第一条规定的立法目的是规范证券发行和交易行为，保护投资者的合法权益，维护社会经济秩序和社会公共利益，促进社会主义市场经济的发展。因此，证券市场的公共秩序应是体现《证券法》立法宗旨，属于证券市场基本交易规范，关涉证券市场根本性、整体性利益和广大投资者合法权益，一旦违反将损害证券市场基本交易安全的基础性秩序。...《证券法》第六十三条规定：“发行人、上市公司依法披露的信息，必须真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。”第六十八条第三款规定：“上市公司董事、监事、高级管理人员应当保证上市公司所披露的信息真实、准确、完整。”综合上述两方面的分析可以看出，发行人必须股权清晰，股份不存在重大权属纠纷，且上市需遵守如实披露的义务，披露的信息必须真实、准确、完整。申言之，即发行人应当如实披露股份权属情况，禁止发行人的股份存在隐名代持情形。本院认为，上述规则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广大投资者合法权益，在实体层面符合证券市场公共秩序的构成要件。

本院认为，《证券法》授权证监会对股票发行上市的条件作出具体规定，实质是将立法所确立之原则内容交由证监会予以具体明确，以此形成能够及时回应证券市场规范需求的《证券法》规则体系。证监会在制定《首次公开发行股票并上市管理办法》的过程中向社会发布了征求意见稿，公开征求意见，制定后也向社会公众予以公布，符合规则制定的正当程序要求，而且上述办法中关于发行人股权清晰不得有重大权属纠纷的规定契合《证券法》的基本原则，不与其他法律、行政法规相冲突，已经成为证券监管的基本规范和业内共识。发行人信息披露义务由《证券法》明文规定，经严格的立法程序制订。因此，发行人应当如实披露股份权属情况，禁止发行人的股份存在隐名代持情形，从程序层面亦符合证券市场公共秩序的构成要件。

结合上述两点分析，本院认为，发行人应当如实披露股份权属情况，禁止发行人的股份存在隐名代持情形，属于证券市场中应当遵守，不得违反的公共秩序。本案中，A公司上市前，龚茵代杉浦立身持有股份，以自身名义参与公司上市发行，隐瞒了实际投资人的真实身份，杉浦立身和龚茵双方的行为构成了发行人股份隐名代持，违反了证券市场的公共秩序，损害了证券市场的公共利益，故依据《民法总则》第八条、第一百四十三条、第一百五十三条第二款和《合同法》第五十二条第四项的规定，应认定为无效。

<p>(2022)沪 74 民终 429 号</p>	<p>XX 股份公司实际于 2020 年 7 月上市, 即发生了订立协议时不确定的事实。此时, 根据《协议书》的约定, 上诉人仍然有选择继续持有股票(亦未明确继续隐名持有)或卖出股票的权利。而双方当事人实际既未在上市前卖出相关股票, 亦未就股票代持情况进行显名变更, 即双方实际选择的履行方式使得股票隐名代持的情形延续至 XX 股份公司上市后。正是由于双方这一错误的协议履行行为促成了隐名代持上市公司股份的结果。因被上诉人未真实、准确、完整地披露其所持有股份的实际情况, 构成了对上市公司监管制度的违反, 从而违反了证券市场的公共秩序, 并损害公共利益, 一审判决对于此行为性质的认定正确, 本院亦予以认同。故继续隐名代持股票的履行《协议书》的民事法律行为无效。</p> <p>.....继续隐名代持的行为已违反监管制度、损害公众利益而无效, 故在此期间内涉案股票的增值利益分配应适用公平原则。股份投资是以获得股份收益为目的, 投入投资成本并伴随投资风险的行为, 适用公平原则时应考虑对于投资收益的贡献程度、对于投资风险的利益平衡以及导致履行行为无效的过错责任。在代持行为无效后, 名义上相关股票权利行使、义务的履行仍然由被上诉人实施, 因此对于实际获得收益被上诉人亦有一定的贡献; 涉案股票目前仍然处于禁售期, 返还后股票后, 上诉人的收益已可实际得到兑现, 而作为股票返还后的继续持有人, 被上诉人仍将在较长时期内面临股票市场可能的风险, 因此收益的分配亦应考虑利益的平衡; 同时, 被上诉人对于履行行为无效承担较主要的过错责任, 相应的在收益分配中亦仅能获得较少的比例。</p>
----------------------------	--

4. 违规发放贷款或票据贴现无效

在金融领域, 贷款业务始终是受到高度管制的行业, 只有获得金融许可牌照的特定机构才能开展相关业务。出于保护金融安全、维护金融秩序的需要, 如果不具有该等资质的公司以各种形式对外发放贷款或私自进行票据贴现(例如(2023)鲁 10 民终 173 号), 法院往往会识别交易实质(例如(2021)闽 04 民终 981 号), 基于公序良俗原则认定相关合同无效。

如果是持牌金融机构或者具有资质的公司违反相关监管规定或流程, 而违规对外发放贷款(例如(2023)渝 02 执 338 号、(2020)鲁 09 民终 3994 号), 我们理解, 通常而言, 法院会综合考虑违规情节严重程度、相应的贷款业务是否受到国家的有效监管、是否可能产生损害社会公共利益的危害后果等, 决定是否否定合同效力。

<p>(2023)鲁 10 民终 173 号</p>	<p>《中华人民共和国票据法》第十条规定: “票据的签发、取得和转让, 应当遵循诚实信用的原则, 具有真实的交易关系和债权债务关系。” 本案中, 城勘公司与优博特公司间不存在业务往来。城勘公司向优博特公司支付 1,500,000 元, 优博特公司将包括案涉 500,000 元汇票在内的票面总额为 1,500,000 元的</p>
----------------------------	---

	<p>四张电子商业承兑汇票背书转让给城勘公司，并向城勘公司支付了 180,000 元利息的行为，属于民间票据贴现行为，双方间没有真实的交易关系和债权债务关系。中国人民银行颁布的《贷款通则》第九条第七款规定：“票据贴现，系指贷款人以购买借款人未到期商业票据的方式发放的贷款。”《商业汇票承兑、贴现与再贴现管理暂行办法》第二条第二款规定：“本办法所称贴现系指商业汇票人的汇票到期日前，为了取得资金贴付一定利息将票据权利转让给金融机构的票据行为，是金融机构向持票人融通资金的一种方式。”《电子商业汇票业务管理办法》第四十二条规定：“贴现是指持票人在票据到期日前，将票据权利背书转让给金融机构，由其扣除一定利息后，将约定金额支付给持票人的票据行为”。根据上述规定，可以进行票据贴现的主体为金融机构。票据贴现业务为特许经营业务，未经许可，其他主体不能经营票据贴现业务。城勘公司不具有从事贴现业务的法定资质，以“贴现”方式取得涉案票据的行为，违反了上述部门规章的强制性规定，危害了国家金融管理秩序，损害了社会公共利益，应认定无效，贴现款和票据应当相互返还。</p>
<p>(2023)渝 02 执 338 号</p>	<p>本院认为，根据《中华人民共和国银行业监督管理法》第十八条规定，银行业监督管理机构对银行金融机构的业务品种有严格的审批或备案程序，未经审批或备案，不得从事相关业务。《重庆市金融工作办公室关于印发<重庆市小额贷款公司开展网络贷款业务监管指引(试行)>的通知》(渝金发〔2015〕13 号)第十三条进一步明确规定，开展网络贷款业务的小额贷款公司新增网络平台和贷款产品，应向区县金融办和市金融办备案。本案中，重庆两江新区宝升小额贷款股份有限公司在未经金融监管机构备案的网络平台开展网络贷款业务，违反上述监管规定，扰乱了金融管理秩序。</p> <p>综上，申请执行人南实百粤信息咨询(广东)有限公司为未经金融监督管理机构备案的小额贷款业务提供担保服务，亦扰乱国家金融管理秩序，违背社会公共利益，依法不予执行。</p>
<p>(2021)闽 04 民 终 981 号</p>	<p>《中华人民共和国民法典》第一百五十三条第二款规定，违背公序良俗的民事法律行为无效。众望典当公司先发放借款后办理房产抵押登记，而且在未收回借款的情况下，又解除抵押权，其发放借款的行为符合《典当管理办法》第二十六第(四)项的违规发放信用贷款的特征，典当行业在我国实行特许经营，其经营行为主要受《典当管理办法》规制，《典当管理办法》属于部门规章，《全国法院民商事审判工作会议纪要》第 31 条规定，违反规章一般情况下不影响合同效力，但该规章的内容涉及金融安全、市场秩序、国家宏观政策等公序良俗的，应当认定合同无效。发放信用贷款属于金融机构特许经营的范畴，典当行非金融机构，其违规发放信用贷款，系对金融市场准入资格的越界，影响金融秩序和安全。故众望典当公司违规发放信用贷款行为应属于既违反部门规章又违背公序良俗，该民事法律行为应确认无效。</p>
<p>(2020)鲁 09 民 终 3994 号</p>	<p>经该局核查，泰安银行发放以贷还贷贷款偿还赵敬合贷款的行为不符合《流动资金贷款管理办法》第三条规定，泰安银行存在在贷款发放前未对家乐电</p>

	<p>器公司现有融资性负债情况、涉诉情况等进行调查分析,未对借款人营运资金总需求进行测算等问题,不符合《流动资金贷款管理办法》第十三条规定。</p> <p>泰山石墨公司、刘家明、张兴玲虽主张不知晓本案借款用途系“以贷还贷”,但与其与泰安银行签订的保证合同中均明确载明被担保的主债权种类为中期保证借款(以贷还贷),且其向泰安银行出具的担保承诺函中亦明确载明系为以贷还贷业务提供担保,足以认定泰山石墨公司、刘家明、张兴玲在提供案涉保证时对主债务的性质是明知且同意的。...本院认为,中国银行保险监督管理委员会泰安监管分局认定案涉贷款行为不符合《流动资金贷款管理暂行办法》第三条、第十三条规定,即上述行为不符合部门规章的规定。对于违反部门规章的行为,一般情况下不影响合同效力,但该规章的内容涉及金融安全、市场秩序、国家宏观政策等公序良俗的,应当认定合同无效。本案涉及规定,从考察规范对象的角度分析,主要是对监管对象的合规性要求,而非交易行为本身,或者市场主体的准入条件,不应轻易否定合同效力。从考察交易安全保护因素的角度分析,主要是规范一方的行为,基于考虑交易相对人保护的问题,不应轻易否定合同效力。从考察监管强度的角度分析,违反上述规定的后果并不涉及刑事处罚,监管强度较弱,不宜否定合同效力。从考察社会影响的角度分析,案涉贷款行为并不足以导致系统性金融风险,亦不宜否定合同效力。</p>
--	--

5. 为规避政府限购政策而签署的借名买房合同无效

司法实践中,如果当事人约定借另一方名义购买房产,通常而言,如果根据国家或地方人民政府出台的监管政策,借名人本人并没有购房资格,那么法院一般会基于借名买房违反国家房地产宏观调控政策、损害社会公共利益和社会秩序等原因,适用公序良俗条款认定该等借名买房合同无效,房屋归属于被借名人。

然而,与金融领域不同,在经济增速放缓、国家急需通过各种方式促进消费的背景下,国家和地方也在不时调整和放开购房政策。在借名买房案件中,特别是当事人购房系出于居住目的的情况下,结合一些法院公开发布的司法观点,我们理解除了当事人借名购买政策性保障住房的情形以外,司法的态度未来可能并不会过于坚决。最高院曾作出判决认为,如果合同签署时当事人尚不具备购房资格、审判过程中获得了购房资格,合同无效事由得以消除,因此该等合同有效。仍需注意的是,即便最终法院可能会认可借名买房合同的效力,如果在很长一段时间内借名人并不具备监管政策规定的购房资质,由于被借名人在此期间内系外观上的房屋所有权人,其债权人仍可执行该等房产,借名人依然将面临较大风险。

(2020)最高法民再328号	关于案涉房屋过户前徐沛欣能否依据规避国家限购政策的借名买房合同关系成为房屋所有权人并排除执行。2010年4月17日发布的《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》(国发[2010]10号),是基于部分城市房
-----------------	--

价、地价出现过快上涨势头，投机性购房再度活跃，增加了金融风险，不利于经济社会协调发展的现状，为切实稳定房价、抑制不合理住房需求、严格限制各种名目的炒房和投机性购房，切实解决城镇居民住房问题而制定的维护社会公共利益和社会经济发展的国家宏观经济政策。该通知授权“地方人民政府可根据实际情况，采取临时性措施，在一定时期内限定购房套数。”北京市人民政府为贯彻落实该通知要求而提出有关具体限购措施的京政办发[2011]8号文件，系依据上述国务院授权所作，符合国家宏观政策精神和要求。

徐沛欣在当时已有两套住房的情况下仍借曾塞外之名另行买房，目的在于规避国务院和北京市的限购政策，通过投机性购房获取额外不当利益。司法对于此种行为如不加限制而任其泛滥，则无异于纵容不合理住房需求和投机性购房快速增长，鼓励不诚信的当事人通过规避国家政策红线获取不当利益，不但与司法维护社会诚信和公平正义的职责不符，而且势必导致国家房地产宏观调控政策落空，阻碍国家宏观经济政策落实，影响经济社会协调发展，损害社会公共利益和社会秩序。故徐沛欣与曾塞外为规避国家限购政策签订的《房产代持协议》因违背公序良俗而应认定无效，徐沛欣依据规避国家限购政策的借名买房合同关系，不能排除对案涉房屋的执行。

本案徐沛欣借用曾塞外名义签订商品房买卖合同、办理相关手续，故意将案涉房屋登记在曾塞外名下，不属于前述法律规定的登记错误情形。在借名买房并不违反公序良俗原则、不存在无效事由的情况下，借名人可以依据实质上的代持关系要求出名人将房屋过户至其名下，但此项权利系基于合同关系所产生的债权请求权，在经法定变更登记程序完成物权公示之前，借名人尚不能依据借名买房的合同关系未经公示程序即直接被确认为房屋的物权人，其所享有的债权请求权也不具有对世效力、排他效力和绝对效力。这不但符合我国法律关于物权变动的实然规定，也是借名人故意制造名义买房人与实际买房人不一致时应面临的权利风险。故仅依据借名买房协议，徐沛欣并不能直接成为案涉房屋的所有权人，不享有排除执行的合法权益。

徐沛欣与曾塞外之间的借名买房合同虽因规避国家限购政策、违背公序良俗而应认定为无效，但徐沛欣在其后因消除了限购政策障碍并经相关行政机关确认符合申购朝阳区存量住宅条件，已经具备购房资格，从而消除了合同无效事由，案涉借名买房合同的效力得以补正。2018年底，徐沛欣向朝阳区法院提起合同纠纷诉讼，以房屋代持关系为由请求办理过户登记手续。朝阳区法院于2020年7月17日作出生效判决，认定徐沛欣申购朝阳区存量住宅的初步核验通过，符合购房政策，判令曾塞外配合办理案涉房屋的所有权转移登记手续。后通过法院执行程序并经房屋登记机构确认，徐沛欣于2020年8月26日取得案涉房屋的不动产权证书，成为房屋的所有权人。至此，在对曾

	塞外的执行程序中，中集哈深公司主张继续执行已经归属于徐沛欣的案涉房屋，已然不具有事实基础和法律依据，不应予以支持。
--	---

三. 强监管时代，司法如何应对流变的“公序良俗”？

综上所述，对于违反行政规章或其他规范性文件的行为，立法与司法层面逐渐形成了以“违反公序良俗原则”这一途径否认合同效力的共识。可以说，未来各个领域的监管政策在司法层面均可以考虑藉由该条法律规则得以落实其监管目的。例如在近几年来不断强化的金融领域，可以想见在未来的一段时间，规避金融监管政策的如上市公司“定增保底”、违规代持公司股权、违规放贷、违规增加政府表外债务等负外部性存在市场共识的交易类型中，相关监管政策可能会更理所应当地被认定为“公序”，法院也因此可能采取趋严的裁判口径，在未来否认合同效力的同时，最大限度地实践“使得违规者无利可图”的裁判思路，违规者可能勉强可以保住本金，但是在合同无效之后想再收取利息可能都变得困难重重。但是另一方面，在某些领域由于供求关系、社会发展阶段转变等原因，原先的强监管正在逐步放开，两年前还想着打击炒房的政策导向现在已经变成了鼓励房地产平稳健康发展，之前导致合同无效的监管政策可能还在，但是作为外部环境的“公序良俗”已经发生了变化，这时法院就有更大的概率根据《合同编司法解释》第十七条的但书，判决合同有效了。

“转千弯，转千滩”，时代的浪潮正在穿越险滩，司法领域也注定不可能风平浪静。笔者认为，出于对法律稳定性价值的坚持，法院固然应当超然于部分监管政策，但是中国社会目前的情况，显然法院不应当更不可能站在监管政策的对立面。在这种情况下，法律共同体应当不断发展和完善法律技术，让法律本身的适应性更强，逻辑更加周延，从“公共利益”到“公序良俗”的转变就是这种努力的成果。另一方面，裁判者除了去监管部门座谈之外，也应当深入市场主体，深入作为“公序良俗”基础的人民群众，用能动的司法视角去发现“公序良俗”，而不仅仅是对监管规定照本宣科，这样才能真正让判决令人心服口服，也让本就处在迷茫之中的市场主体，知道底线到底在哪里。纵然浪花滔天，我们还是希望，法律人要自己做自己的码头。

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