

法学研究

论股权代持的法律性质和效力

刘俊海

(中国人民大学法学院,北京 100872)

刘俊海(1969—),男,河北泊头人,中国人民大学二级岗位教授、商法研究所所长,第五届“全国十大杰出青年法学家”。1985年至1989年在河北大学法律系学习,获学士学位。1992年毕业于中国政法大学,获硕士学位。1995年毕业于中国社会科学院,获博士学位。1995年至2006年,在中国社会科学院法学所任所长助理和研究员(教授)等职。兼任最高人民法院特邀咨询员、最高人民检察院民事行政公益诉讼监督案件专家委员会委员、中国商业法研究会副会长、中国行为法学会公司治理分会副会长、中国法学会消费者权益保护法研究会副会长兼秘书长、中国国际经济贸易仲裁委员会专家咨询委员、伦敦大学玛丽女王学院客座教授等。曾兼任中国证监会规划委副主任研究员和中国消费者协会副会长。参加了《公司法》和《证券法》等法律的研究、起草和修改。代表作为《现代公司法》《股份有限公司股东权的保护》和《公司的社会责任》等专著。发表中英文论文300余篇。



摘要:在《公司法》即将迎来第六次修改之际,明确股权代持的法律性质和效力有助于在鼓励投资兴业与维护交易安全之间实现动态平衡与同频共振。鉴于信托法承认信托财产的独立性和信托义务的严格性,除非隐名股东与名义股东另有特别约定,应运用信托关系去解释和梳理股权代持关系。要基于“法无禁止即可为”的现代法治理念,充分尊重和有效保护股权代持的效力。股权代持关系的效力包括对内和对外两个维度。就对内关系而言,要大力弘扬契约精神和信托文化,要全面夯实隐名股东的知情权、收益权、股权行使策略调整权、股权处分撤销权、名义股东解任权、治理参与权和显名权等一系列权利。就外部关系而言,外观主义是化解隐名股东与善意第三人之间权利冲突的基本原则。善意取得制度适用于股权代持情形,有助于维护交易安全,改善股权流动性。在强制执行程序中,隐名股东也应礼让名义股东的善意债权人。但若名义股东的债权人明知或应知名义股东与隐名股东之间的股权代持关系,则不适用外观主义原则。为尊重当事人意思自治,对股权代持的效力应采取“原则有效、例外无效”的价值取向。为严格限定无效股权代持协议的范围,建议导入“三步法”思维,精准识别效力性规范。裁判者援引“公序良俗”确认股权代持无效时更应慎之又慎。

关键词:股权代持;股权信托;隐名股东;名义股东;债权人;外观主义

中图分类号:D922

文献标识码:A

文章编号:1005-6378(2021)05-0130-13

DOI:10.3969/j.issn.1005-6378.2021.05.014

收稿日期:2021-03-20

基金项目:全国人大常委会法制工作委员会2019年度重点课题“公司法修改研究”(2019K20205)

党的十八大以来,商事登记制度改革作为简政放权的先手棋,极大地释放了大众创新、万众创业的正能量。公司制度开始走进千家万户。在实践中,大部分投资人以自己名义、为自己利益而直接取得在目标公司的股东资格。此类股东作为名实相符的显名股东,与公司、其他股东乃至债权人之间的法律关系简单透明,一目了然。

而有些投资者出于保密、低调为人或降低风险等各种原因的考虑,更青睐隐名股东的身份。股权代持虽然满足了隐名股东的隐身需求,但也蕴含着一系列巨大法律风险:一是名义股东面临的来自隐名股东的法律风险。例如,隐名股东瑕疵出资与抽逃出资的后果是对公司的债权人承担补充清偿责任,而公司的债权人会依据外观主义原则对名义股东主张权利。二是隐名股东面临的来自名义股东的法律风险。有些名义股东未经隐名股东同意,擅自盗卖或出质代持股权。有些名义股东利欲熏心,假戏真做,矢口否认隐名股东主张的股权代持关系。在名义股东因自身对外负债引发的被执行案件中,执行法院可能会强制执行名义股东名下的代持股权。三是股权代持可能因规避法律规定而被确认无效;四是股权代持事实的认定和法律性质的确认不仅会引发耗时费力的诉讼或仲裁程序,而且会面临同案不同判的不确定性。

为兴利除弊、预防股权代持中隐藏的一系列道德风险和法律风险,有必要正本清源,厘清股权代持的性质和效力。

一、股权代持的法律性质原则上宜界定为信托关系

(一) 股权代持实系隐名股东与名义股东相互分离的法律关系

股权代持就是隐名股东与名义股东相互分离的法律关系。隐名股东既承担取得股东资格的对价,也实际行使股东权利、履行股东义务,并最终独享投资收益、自担投资风险。隐名股东在原始取得股权时对公司负有认缴并实缴全部出资的义务,在继受取得股权时对股权出让人负有支付股权转让款的义务。隐名股东虽实际上履行投资义务并享受股东权利,但不在公司登记机关或证券登记结算机构登记为公司股东。

而代持股权的名义股东既包括专业的商事主体(如信托公司),也包括普通民事主体(其他法人和自然人),但以隐名股东信任的亲朋好友、秘书或司机等熟人圈子为主。名义股东虽然记载于股东名册甚或登记于公司登记机关,但不真正履行投资义务、承担投资风险,亦不享受股东权利,是典型的“稻草人”股东。

(二) 作为公司外部人的社会公众通常不知晓股权代持关系的存在

股权代持的透明度在内外关系中呈现不同状态。就公司外部关系而言,由于隐名股东身份和股权代持关系均不公示于公司登记机关、证券登记结算机构和全国企业信用信息公示系统,公司外部人和社会公众(包括债权人和交易伙伴)很难获知名义股东背后的隐名股东,更难以获知名义股东与隐名股东之间股权代持关系的具体内容。

从公司外部人的知情权角度而言,借鉴英美法系代理法中对隐名代理(Unnamed Principal or Undisclosed Principal)和被代理人身份不公开的代理(Undisclosed Principal)的区分经验^[1],隐名股东可细分为姓名或名称不详的隐名股东和股权代持关系不公开的隐名股东。就前者而言,名义股东在与第三人实施民事法律行为时披露股权代持关系的存在,但不具体指明隐名股东姓甚名谁。因此,第三人仅知道名义股东代他人持股,但不知隐名股东的具体身份信息。例如,信托公司作为名义股东代持股权时可登记于中国信托登记公司。就后者而言,名义股东在与第三人实施民事法律行为时根本不披露股权代持关系的存在,第三人通常误以为名义股东就是名实相符的显名股东,根本不知其背后存在隐名股东或被代理人。

(三) 股权代持关系在公司内部的透明度参差不一

就公司内部关系而言,股权代持关系存在三种情况:(1)内部透明度最低的股权代持关系。此类隐名股东异常神秘,即使目标公司和其他股东也全然不知,隐名股东在公司内外的私密度最强。股权代持协议只能拘束名义股东与隐名股东,而不能拘束双方当事人之外的目标公司和其他股东。因此,除非目标公司知情,隐名股东的地位原则上不能对抗目标公司。最高人民法院《外资企业司法解释(一)》第17条

也规定:若实际投资者根据其与名义股东的约定,直接向外资企业请求分配利润或者行使其他股权的,法院不予支持。(2)内部透明度最高的股权代持关系。此类隐名股东身份对公司内部人尤其是全体股东而言是公开的秘密,仅对公司外部人秘而不宣。此类隐名股东经常越过名义股东,直接向公司主张权利、参与公司治理,公司和其他股东对此也习以为常,并不提出异议。(3)内部透明度居中的股权代持关系。此类隐名股东身份对部分股东保密,而对部分股东公开。当然,知情股东多限于情投意合的亲朋好友。

(四)梳理股权代持关系的备选方案及其利弊权衡

股权代持双方当事人之间,即隐名股东与名义股东之间存在何种性质的法律关系,尚无法律的统一论定。笔者将备选方案归纳为五种:方案一是《信托法》框架下的信托关系。其中,隐名股东是受益人(Beneficiary),名义股东是受托人(Trustee)。方案二是《民法典》合同编第23章“委托合同”框架下的委托合同关系。隐名股东是委托人,名义股东是受托人。方案三是《民法典》总则编框架下的代理关系。隐名股东是被代理人(本人),名义股东是代理人。方案四是隐名股东与名义股东之间存在借名协议关系。方案五是《民法典》合同编框架下的独立无名合同。五种方案均可用于解释与梳理名义股东与隐名股东之间的法律关系,但各有利弊。

第一,委托合同说符合大众耳熟能详的委托合同类型,但委托合同无法创设代持股权的独立性,容易导致受托人名下的代持股权受制于善意第三人;委托合同中受托人的契约义务亦逊于信托义务。

第二,代理关系说优于委托合同说之处在于明确了代理权的边界,强化了代理人的诚信义务,但仍无法创设代持股权的独立性。《民法典》创设的代理人义务也逊于《信托法》设定的信托义务。《台湾同胞投资保护法》第11条采取了代理说,允许台胞“委托亲友作为其投资的代理人”。在英美法系,存在显名代理、隐名代理和被代理人身份不公开的代理。而大陆法系只承认显名代理。两大法系代理制度的根本差异在于作为其法理基础的等同论和区别论的区别^[2]。中国《民法典》总则编中的代理人以被代理人的名义实施法律行为。因此,究竟台胞投资者可否是代理法意义上的隐名股东,不无争议。

第三,借名协议说通俗易懂。但姓名或名称之出借人所负的契约义务具有消极不作为性,只要允许隐名股东使用身份证信息或营业执照即可,而缺乏信托关系和委托合同中受托人或代理关系中代理人的积极作为义务。而且,借名协议亦非有名合同,仍属无名合同。更何况,违反其效力性法律规范或公序良俗的借名协议归于无效。因此,借名协议并非理想的股权代持逻辑。

第四,无名合同说凸显了股权代持双方的契约自由,可帮助裁判者与争讼两造巧妙避开代持性质之争。回避争议是和光同尘、顺势而为的裁判智慧,但终有夹生饭之憾。因为,《民法典》第467条要求对该法或其他法律未明文规定的无名合同适用该法合同编通则的规定,并可参照适用该编或其他法律最相类似合同的规定。因此,即使将股权代持界定为无名合同,裁判者仍需寻找和选择可资参照的最相类似合同。而且,诉讼的主要目的是定分止争,而定分的核心是精准理顺法律关系。可见,消极回避矛盾没有出路,只会滋生更多争议。

(五)股权信托模式的比较制度优势

中国《信托法》第2条将信托界定为委托人基于对受托人信任,将其财产权委托给受托人,由受托人按委托人意愿以自己名义,为受益人利益或特定目的进行管理或处分的行为。既然“财产权”包括股权,隐名股东可将股权委托给自己信赖的名义股东,由名义股东以自己名义但秉承于隐名股东的意愿,为隐名股东的利益或特定目的而管理、行使或处分股权。隐名股东有权要求名义股东履行信托义务(如出席股东会并行使表决权、转交股利、提起股东代表诉讼、查阅公司会计账簿)。如果名义股东违反信托义务(如反客为主,意欲将受托股权窃为己有),隐名股东可依《信托法》解除信托合同,收回信托股权或将其移转给其他受益人。

两利相权取其大,两弊相衡取其轻。鉴于信托关系能够创设委托合同与代理关系均无法创设的独立信托财产,鉴于信托义务(Fiduciary Duty)远高于委托合同中受托人或代理人的义务,鉴于借名协议中出

借人的合同义务以消极不作为为主,而名义股东则需要积极有为,笔者主张,除非隐名股东与名义股东特别约定相互之间的法律关系性质,原则上应运用信托关系去解释和梳理实质股东与名义股东之间的权利义务关系。其中,隐名股东是受益人,名义股东是受托人。股权信托模式在实践中已被广泛采用。次优的股权代持方案依次是代理说、无名合同说、委托合同说和借名协议说。

股权信托旨在追求受益人利益,因而属于私益信托或商事信托,而非公益信托。在他益信托中,存在委托人、受托人和受益人三方主体。在自益信托中,委托人和受益人合二为一。由于名义股东是股权代持矛盾中的主要方面,理顺股权信托关系的关键是妥善保护隐名股东作为实质股东和受益股东的合法权益。

二、弘扬契约精神和信托文化,充分尊重和有效保护股权代持的效力

(一)凡符合价值理性的股权代持现象就应存在

黑格尔(Georg Wilhelm Friedrich Hegel)曾云:“理性即存在,存在即理性(Was vernünftig ist, das ist wirklich; und was wirklich ist, das ist vernünftig)。”^①国内学界通常将其译为“凡是存在的都是合理的”或“存在即合理”。该译法可追溯至章太炎所译“事事皆合理,物物尽美善”以及冯友兰在《新理学》中所述“凡存在者都是合理的”。近年来有人质疑该译法,认为正确译法为“凡是现实的都是合理的,凡是合理的都是现实的”^[3]。这些译法虽各有千秋,但都容易被庸俗地理解为消极认命的宿命论或成王败寇的霸王逻辑。

立足于信达雅兼顾的翻译准则、参酌其不同英文译法,笔者建议将黑格尔的前述名言译成“凡存在者皆应符合理性,凡符合理性者皆应存在”。相较而言,此种译法更贴近黑格尔本意。即使学界无法就此形成共识,我们也应对法治理性笃信不疑。唯有保持理性价值的定力,才能在大刀阔斧地推动法治鼎新革旧的同时,始终确保法治改革不偏离理性航道。由于符合核心价值观的人类理性是稳定和可预期的,法治也应保持稳定性、透明性、公平性和可预期性。

同理,股权代持现象存在的理性基础就在于意思自治(私法自治)。至于隐名股东基于保护个人隐私和商业秘密的考虑或对社会仇富心态的担忧而委托他人代持股权,仅系股权代持的动机而已,不在法律评价射程之内。法律评价股权代持的切入点在于股权代持的意思表示(而非内心动机)是否真实合法。即使个别股权代持意在规避法律,也不能轻易断言规避法律的股权代持无效。因为,股权代持规避的法律规范性质不同:有些法律规范是任意性规范或倡导性规范,即使被规避者是强制性规范,强制性规范又细分为公法规范和私法规范,公法规范又可细分为管理性规范和效力性规范,更何况,被规避的法律规范有善恶之别^[4]。可以预言,基于理性自治的股权代持现象将长期存在。

(二)股权代持关系原则有效的价值取向体现“法无禁止即可为”的现代法治理念

在法治社会,公权力主体和私权利主体(民事主体)遵循不同的法治规则。对公权力主体而言,法无授权不可为,法定职责必须为,违法作为必问责。而对民事主体而言,法无禁止皆可为、法无禁止即自由。《民法典》第5条强调的自愿原则就是私法自治原则。背后的法律逻辑是人民通过立法程序将部分权利授予政府代理人民行使,至于没有授予的剩余权利和自由仍保留在人民之手。因此,只要不违反强制性法律规定和公序良俗,任何类型公司中的股权代持关系都应受到尊重和保护。

虽然《公司法》未规定股权代持的效力或隐名股东的法律地位,但相关法律和司法解释确立了股权代持原则有效、例外无效的态度。基于契约自由理念,最高人民法院《关于审理外资企业纠纷案件若干问题的规定(一)》第15条明确了外资企业股权代持合同原则有效的裁判规则:合同约定一方实际投资、另一

^① 对应的两种英文翻译分别是:“What is reasonable is real; that which is real is reasonable”, “What is rational is actual and what is actual is rational”。

方作为名义股东,不具有法律法规规定的无效情形的,法院应认定该合同有效;一方当事人仅以未经审批机关批准为由主张该合同无效或未生效的,法院不予支持;实际投资者请求名义股东依双方约定履行相应义务的,法院应予支持;双方未约定利益分配,实际投资者请求名义股东向其交付从企业获得收益的,法院应予支持;名义股东向实际投资者请求支付必要报酬的,法院应酌情予以支持。《公司法司法解释(三)》第24条第1款和第2款针对有限公司股权代持的态度与之相若: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》第五十二条规定情形,法院应认定该合同有效。

但前述两部司法解释存在美中不足。一是未敢明确使用“隐名股东”的概念,而是采用了“实际投资者”和“实际出资人”的概念,这就为隐名股东的权利性质究竟是合同债权,抑或股权之争埋下了伏笔;二是适用范围仅适用于外资企业和有限责任公司,至于其他公司尤其是股份公司的股权代持效力则语焉不详;三是未对股权代持无效的例外情形做出科学严密的类型化处理。

(三)夯实隐名股东的权利

隐名股东是信托法中的委托人和受益人,但由于隐名而无法直接行使股权或治理公司,有时也会沦为弱势群体。因此,有必要参酌《信托法》第3章第1节,夯实隐名股东享有的一系列信托受益权。

第一,隐名股东享有知情权。隐名股东有权通过名义股东了解目标公司的经营状况和财务状况,掌握信托股权的法律状态(如是否设定质押、是否被法院冻结)和行使情况(如公司的分红金额、其他股东出让股权时的优先购买权),并要求名义股东随时做出书面或口头的解释或说明。若公司知悉隐名股东的身份,隐名股东还有权直接前往公司查阅、抄录或复制公司的财务会计报表、审计报告、会计账簿和原始凭证。此乃隐名股东的首要权利。

第二,隐名股东享有收益权。该权利为财产性权利,以分红权(股利分取请求权)、剩余财产分配请求权、优先购买权、优先认缴出资权、股权回购请求权为典型。依《信托法》第44条,隐名股东自信托生效之日起享有信托受益权,除非股权代持协议或信托文件另有约定。当然,权利可以行使,也可放弃。隐名股东可自由放弃信托受益权,也可指定他人(包括非营利组织)为财产利益的受益人。除法律法规及股权代持协议另有限制性规定外,若隐名股东不能清偿到期债务,信托受益权可用于偿债。如名义股东向隐名股东转交的股利可用于清偿隐名股东所负债务。除非股权代持协议另有相反规定,隐名股东的信托受益权可依法转让和继承。

第三,隐名股东享有股权行使策略调整权。因设立股权信托时未能预见的特别事由,致使股权代持方法不符合隐名股东利益时,无论特别事由之发生是否可归咎于名义股东,隐名股东都有权要求名义股东调整股权行使策略和代持方法,如向其他股东或者公司外部第三人出让股权,在代持股权之上设定质押,参与公司增资扩股,调整在股东会或董事会会议上的表决权行使方向、对公司的董事监事高管提起股东代表诉讼等。

第四,隐名股东享有股权处分撤销权。倘若名义股东违反信托目的而处分代持股权(如以显著不合理低价转让股权),或因违背诚实守信、勤勉尽责的信托义务致使信托股权价值贬损,隐名股东有权诉请法院或仲裁机构撤销该处分行为,并要求名义股东恢复信托股权原状或予以赔偿;股权受让人存在恶意或重大过失的,应予返还或赔偿。该撤销权的除斥期间为一年,自隐名股东知道或应知撤销原因之日起算。

第五,隐名股东享有名义股东解任权。名义股东对隐名股东负有信托义务。倘若名义股东违反信托目的处分信托股权或管理运用、处分信托股权时存有恶意或重大过失,隐名股东有权依股权代持协议之约定或《信托法》之规定,解任名义股东,或申请法院解任名义股东。倘若股权代持关系无法解除,还要继续履行,无疑会助长名义股东的道德风险,给隐名股东造成难以弥补的重大损失。例如,名义股东未经隐名股东授权、擅自向第三人出质代持股权,就构成严重背信行为。又如,名义股东财务状况的恶化也会导致其债权人直接强制执行其代持股权,进而危及隐名股东的财产安全。因此,隐名股东有权责令名义股

东纠正失信或不当行为,也有权在其丧失对名义股东信任时单方行使股权代持协议解除权。

第六,隐名股东享有公司治理参与权。若公司知悉隐名股东的身份,隐名股东可直接行使公司治理参与权,包括表决权、监督权、公司决议无效确认之诉权、公司决议撤销之诉权和股东代表诉权等。若公司对隐名股东的身份一无所知,隐名股东只能通过“垂帘听政”的方式,遥控和指引名义股东参与公司治理进程。但为维护公司利益、铲除公司内部腐败行为、防范名义股东背信风险,笔者认为,即使隐名股东的姓名或名称未载明于公司股东名册,但若隐名股东有股权代持协议或股权转让协议等证据证明其身份,隐名股东仍享有股东代表诉讼提起权。对公司决议无效确认之诉和撤销之诉的权利行使,也应做如是解释。

第七,隐名股东享有显名化请求权。除非目标公司知情,隐名股东的地位原则上不能对抗目标公司。但问题在于,隐名股东可否现身显名,请求公司变更股东名册更名手续、签发出资证明书、记载于公司章程并办理公司登记机关变更登记。笔者认为,隐名股东可依法律或章程规定的条件与程序转化为显名股东。至于显名化程序的成功或搁浅,完全取决于公司尤其是其他股东的意思自治。基于有限公司的闭锁性和股东之间的人合性,最高人民法院《公司法解释(三)》第24条第3款要求隐名股东转化为显名股东时须经公司其他股东半数以上同意。《外资企业司法解释(一)》第14条也规定了隐名股东显名化必须同时满足的三个条件:(1)实际投资者已实际投资;(2)名义股东以外的其他股东认可实际投资者的股东身份;(3)法院或当事人在诉讼期间将实际投资者变更为股东征得了外资企业审批机关同意。可见,外资企业的隐名股东显名化门槛高于内资企业隐名股东。为体现中外股东一体平等的国民待遇原则,建议立法者推进内外资股东显名化的条件与程序统一并轨。为大幅下调隐名股东的显名门槛、优化隐名股东友好型的投资环境,最高人民法院2019年11月14日发布的《全国法院民商事审判工作会议纪要》(以下简称《九民纪要》)第28条将《公司法解释(三)》第24条第3款要求其他股东必须积极接纳隐名股东的意思表示的规则,转变为其他股东只需消极接纳和认可隐名股东的法律事实的规则。只要隐名股东能举证证明有限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,法院就应旗帜鲜明地支持隐名股东的显名请求。其中“过半数的其他股东”是指人头过半数,而不是注册资本或股权比例的过半数。为杜绝隐名股东显名纠纷,建议新《公司法》统一规定隐名股东显名化的条件和程序。

三、股权代持关系与公司外部善意第三人之间的冲突与互动

股权代持现象隐藏着一系列法律风险。股权代持关系的效力包括对内和对外两个维度。股权代持关系的对内效力既包括对隐名股东和名义股东的拘束力,也包括对目标公司的有限拘束力。股权代持关系的对外效力则针对隐名股东、名义股东和公司之外的第三人而言。此处重点讨论股权代持关系与公司外部善意第三人之间的互动关系。

(一)外观主义是化解隐名股东与善意第三人之间权利冲突的基本原则

桥归桥,路归路。为提高交易透明度和可预期性、维护交易安全、降低交易成本,外观主义法理严格区分内部法律关系与外部法律关系,区分未公开披露的内部真实法律关系和公开披露的外部形式法律关系,要求权利未公示于外的内部法律关系权利主体礼让善意、理性、诚信的外部第三人或相对人。

《九民纪要》认为,“注意外观主义系民商法上的学理概括,并非现行法律规定的原则,现行法律只是规定了体现外观主义的具体规则”,值得商榷。因为,中国《民法典》虽未直接采用“外观主义”的概念,但已较为系统全面地确认了外观主义原则。据笔者统计,《民法典》有九处提及“善意相对人”,七处提及“未经登记,不得对抗善意第三人”,一处提及“当事人约定非金钱债权不得转让的,不得对抗善意第三人”(第545条)。例如,《民法典》第65条规定:“法人的实际情况与登记的事项不一致的,不得对抗善意相对人”;第85条明确规定:“营利法人依据被撤销的决议与善意相对人形成的民事法律关系不受影响”;第

170条第2款规定:“法人或者非法人组织对执行其工作任务的人员职权范围的限制,不得对抗善意相对人”;第172条规定了表见代理制度。《公司法》第3条第32款亦确认外观主义:“未经登记或者变更登记的,不得对抗第三人。”

既然外观主义是民商法领域维护交易安全、甄别内外法律关系的基本原则,处理股权代持外部关系、化解隐名股东与善意第三人的权利冲突也应恪守外观主义原则及其派生出来的名义标准。首先,在隐名股东和名义股东之间的内部股权代持关系中,要坚持实质标准,弘扬契约精神和信托文化,夯实隐名股东权利,压实名义股东信托义务。但股权代持关系并不能当然、自动地对抗和拘束善意第三人(尤其是名义股东的债权人)。其次,在名义股东和第三人之间的外部交易关系和生效民事裁判文书执行关系中,要坚持名义标准,保护善意第三人对名义股东名下代持股权的权利外观的合理信赖。若隐名股东和名义股东的善意债权人之间产生权利冲突,应采取善意相对人优位的理念。若在外部关系中舍弃名义标准,就会挫伤善意相对人对法律关系外观和法律事实外观的善意信赖,贬损法定登记信息或者公开披露信息的公示公信效力,甚至会纵容和助长作为被执行人的债务人谎称自己仅为名义股东、名下股权实归隐名股东的道德风险。在司法实践中,债务人和被执行人通过虚假诉讼而规避法院执行措施的潜规则已浮出水面。最后,隐名股东若因名义股东以代持股权清偿固有债务而遭受池鱼之殃,有权基于股权代持关系问责其违约或失信行为。即使追偿无果,由隐名股东自担选人失察的后果总比由善意第三人承受更公平。

(二)善意取得制度适用于股权代持情形

为实现产权保护与交易安全之间的动态平衡,原《物权法》第106条和《民法典》第311条都规定了善意取得制度。上述法条使用了“动产”和“不动产”的概念。但股权并非物权,既非动产,也非不动产。为遏制名义股东背信处分其代持股权的现象,最高人民法院《公司法司法解释(三)》第25条要求法院参照善意取得制度裁判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,而实际出资人以其对股权享有实际权利为由请求认定处分股权行为无效的争讼案件。但在2020年1月1日《外商投资法》开始施行,《中外合资经营企业法》《外资企业法》《中外合作经营企业法》被废止前,外资审批制度确实提高了第三人善意取得外资企业股权的法律门槛。

现行《公司法》对代持股权转让是否适用善意取得制度语焉不详。究竟应强调维护交易安全,还是维护隐名股东既得利益,值得探讨。笔者认为,善意取得制度适用于股权代持情形的正当性体现在两个方面:一是有助于礼让事先已合理审慎开展尽职调查的善意取得人,给受让方吃上定心丸;二是有助于提升股权流转公信力,改善股权流动性,拓宽股东退出通道。倘若善意取得人不受保护,每位受让人在受让股权时必然望而却步,股权转让之路也将越走越窄。

鉴于股权不同于物权,股权转让只能准用,而不能直接机械适用《民法典》第311条。在名义股东擅自将股权转让给受让人时,隐名股东有权追回。除法律另有规定外,受让人若能举证证明其取得股权行为同时符合下列三个条件,则可取得该股权:(1)在主观上,受让人受让代持股权时系出于善意而为,不存在恶意或重大过失。这意味着,受让人受让股权时依据公司法和公司章程尽到了合理注意义务,受让人不知,也无义务知道受让股权的代持事实。倘若名义股东和受让人恶意串通,恶意侵占代持股权,则隐名股东有权请求法院或仲裁机构确认股权转让行为无效。(2)在客观上,受让方支付了合理的股权转让对价。对价的合理性可通过审计报告和(或)股权价值评估报告予以证明。(3)在公示公信方面,争议项下的代持股权已依法在公司股东名册办理变更记载且在公司登记机关(或证券登记结算机构)办理股权变更登记。以上三个条件须同时具备,缺一不可。基于“谁主张、谁举证”的原则,受让人要对以上三个条件的具备承担举证责任。

就有限责任公司股权代持而言,隐名股东礼让善意取得人的先决条件是善意取得人须礼让目标公司中其他老股东的优先购买权。实际上,《民法典》第311条规定的善意取得制度仅针对法律关系较为简单的物权关系而设计,而未能顾及有限公司股东的优先购买权和房地产承租人的优先购买权等非典型的复

杂民事关系的特殊规则。但在《公司法》框架下,善意取得人既要证明自己已全部满足《民法典》第311条规定的三个条件,也须证明自己已成功跨越《公司法》第71条创设的老股东优先购买权门槛。否则,仍不得主张善意取得股权。因此,优先购买权制度既强化股东的人合性、造福老股东,也有助于维护隐名股东的股权安全。

(三)在强制执行程序中,隐名股东也应礼让名义股东的善意债权人

鉴于现行执行异议之诉制度无法解决执行程序中名义股东与隐名股东及其债权人相互之间的权利冲突,笔者一直主张法院对代持股权采取“别内外,论阴阳,分善恶,讲先后,重担保,防双悬,辨民商”的裁判与执行理念^[5]。

执行程序中的申请执行人虽然有别于交易关系中的善意取得人,但基于外观主义原则也享受执行礼遇。为破解执行难困局,除非股权代持已办理信托登记,被执行人代持股权也属于法院强制执行的财产范畴,名义股东的金钱债权人有权申请执行被执行人代持的股权,即使隐名股东提出异议,甚至出具股权代持协议或确认股权代持法律关系的生效裁判文书,也不能阻却执行程序。理由有以下四个方面。

第一,隐名股东礼让申请执行人有助于根除被执行人炮制“股权代持”假象,操纵案外人提起执行异议之诉的失信现象。在现实生活中,一些失信被执行人为逃避债务,悬空生效裁判文书,谎称其名下股权实乃为隐名股东代持,并虚构股权代持确认之诉。被执行人通常邀请关系密切者扮演“隐名股东”,以原告身份向法院对被执行人提起隐名股东资格确认之诉。原告预缴的案件受理费有时竟由被告“名义股东”代缴。在庭审调查与辩论时,有些演技拙劣的两造一唱一和、举案齐眉地表演“双簧”。裁判者对这一吊诡现象不可不察。

第二,即使股权代持真实合法有效,但因隐名股东尚未显名,也不应将股权代持的内部法律关系凌驾于外部法律关系之上。申请执行人往往是被执行人的合同债权人。在常态情况下,理性债权人基于对交易伙伴名下资产信用的尽职调查与审慎评估而做出交易决策。倘若债权人知道交易伙伴名下的股权为代持财产,而非自有或固有财产,极有可能退避三舍。在名义股东(被执行人)与其债权人缔约时,隐名股东在客观上先纵容名义股东对外释放其拥有股权资产的虚假信用信号,嗣后在名义股东的债权人申请执行该股权时,隐名股东又从阴影中跳出来提出执行异议,无异于诱人上房再抽梯。即使申请执行人的债权源于继受取得,也不能刻舟求剑地将股权善意取得的标准苛责申请执行人,因为申请执行人并未和被执行人签署股权买卖合同。为统一裁判思维,建议严格区别无权处分财产范畴中的善意取得问题与强制执行范畴中的隐名财产执行问题。

第三,即使代持股权被法院强制执行,痛失股权的隐名股东仍可依股权代持协议和信托法律制度请求名义股东赔偿损失。外观主义既保护隐名股东获得充分及时足额赔偿,也倒逼隐名股东慎重选准可信赖的、对外债务风险较低的代持人,并在股权代持协议中明确约定名义股东面临的潜在诉讼和执行等法律风险的管控策略。倘若名义股东缺乏对隐名股东的偿付能力,隐名股东也不应把股权代持风险转移给无辜第三人。

第四,基于利益与风险相匹配的公平理念,隐名股东既然坐享股权代持带来的“低奢内”之利(如免于被妒恨、被歧视和被课以直接持股的法律和道德义务),就要理性面对名义股东监守自盗、假戏真做的道德风险以及名义股东的债权人申请强制执行代持股权的法律风险。有些隐名股东为规避法律规则(如股东资格的法定门槛)而选择股权代持,但未虑及名义股东的潜在风险,实属不慧。股东彻底摆脱前述风险的治本之策是正视人性弱点和法律风险,尽量远离股权代持,直接成为名实相符、光明正大的显名股东。

(四)外观主义原则的例外规则

有原则,必有例外。绝对、僵硬、极端的名义标准并不符合外观主义原则。不过,既然是例外,就应限于透明和可预期的极少有限类型。例外规则一旦过分膨胀,就会悬空一般原则。例外规则的正当性只能建立在可归咎于债权人(包括申请执行人)的过错(包括恶意或过失)基础之上。既然主张享受例外规则

之利,就应由隐名股东就该过错承担举证责任,而非由债权人自证清白。

第一,若名义股东的债权人明知名义股东与隐名股东之间的股权代持关系,则不适用外观主义原则。在此种情形下,债权人存有主观恶意。外观主义原则着眼于保护第三人对权利外观的善意信赖。外观主义原则既推定和保护第三人对外观权利事实的善意信赖,也允许隐名股东举反证证明第三人并非善意,进而推翻善意之推定。推定与反证之间的博弈互动有助于确保践行正义建立在事实真相的基础之上。

第二,若名义股东的债权人应知而不知名义股东与隐名股东之间的股权代持关系,也不适用外观主义原则。在此种情形下,债权人存有过失。恶意是过错,过失也是过错。在民商法上,重大过失与恶意对民事法律行为效力以及民事责任后果的影响不应存在实质区别。为加大隐名股东产权保护力度,若债权人存有一般过失或轻微过失,也足以导致其丧失外观主义的保护。

第三,基于债权人平等对待的理念,若名义股东与隐名股东各有其善意债权人(申请执行人),善意债权人之间发生权利冲突且均未办理代持股权质押登记的,应根据债权生效和行使的先后顺序,优先保护行使在先的申请执行人(最先送达被执行人的执行裁定中载明的债权人)。若债权人同时行使权利的,应按其各自债权在债权总额中的比例分享对代持股权的执行利益。不应简单适用外观主义去歧视或否定隐名股东的善意债权人。法律不同情躺在权利上沉睡的懈怠者,有助于奖勤罚懒,尽快安定法律秩序,加速资源流转。

第四,就半明半暗的隐名股东而言,名义股东的债权人是否享受外观主义保护需要具体情况具体分析。在债权人系股权受让人时,由于转让双方要跨越其他股东放弃优先购买权的前置程序,若其他知情股东告知受让人转让标的乃系代持股权的事实,则受让人应征询隐名股东的意思表示,否则,该股权转让不适用外观主义原则。在债权人系执行程序中的申请执行人时,即使其他股东对股权代持事实知情并不等于名义股东的债权人也必然知情,因而半明半暗的隐名股东身份本身不足以排除旨在保护外部交易安全的外观主义原则的适用。

四、精准识别效力性规范和公序良俗,严格限定无效股权代持协议范围

为尊重意思自治、弘扬契约精神、加强产权保护、鼓励投资兴业、维护交易安全,笔者力主对股权代持的效力采取“原则有效、例外无效”的价值取向。

(一)精准识别否定股权代持关系的效力性规范亟待导入“三步法”思维

为防范股权代持中的道德风险、预防弱肉强食的“丛林法则”损害公益和善意第三人利益,既要关注意思表示的真实性,也要关注意思表示的合法性和正当性。

《民法典》第153条规定了民事法律行为无效的两种法定类型:一是违反法律、行政法规的强制性规定的民事法律行为,但该强制性规定不导致该民事法律行为无效的除外;二是违背公序良俗的民事法律行为。因此,如何识别导致股权代持协议无效的强制性规定和公序良俗是预防同案不同判现象的关键。

近年来,民商法学者与裁判者在评价民事法律行为效力时习惯于将所涉强制性民事法律规范区分为效力性规范与管理性规范。首先,这种“二分法”思维定势混淆了民事关系与行政关系,抹杀了私法规范(民商事法律规范)与公法规范的边界,是导致民商案件同案不同判的主要认识论根源。其次,“二分法”仅适于甄别公法规范。所有强制性私法规范皆为效力性规范,与之抵触的民事法律行为要么无效,要么产生民事责任。而管理性规定专属于公法(行政法)规范范畴,旨在调整行政机关与行政相对人之间的纵向行政管理关系。而私法规范仅调整横向关系,但不调整纵向行政管理关系,因而不存在管理性规范。笔者主张纠正将强制性私法规范肢解为效力性规范与管理性规范的思维定式^[6]。

为精准识别效力性规范,笔者提出以下三步思维法:首先,要从众多法律规范中筛查出强制性规范,尤其要注意避免把任意性或倡导性规范误读为强制性规范。其次,要甄别该强制规范是私法规范,抑或

公法规范。前者调整横向民事主体间的权责利安排,后者规制纵向行政机关对行政相对人之间的监管与服务关系。最后,裁判者若确信强制性规范是公法规范,要看法律是否明文规定违反该规范的民事法律行为无效,若无,纵有行政处罚条款,亦应确认其为管理性规范,与之抵触的民事法律行为依然有效。若强制性规范是私法规范,要看法律是否例外明文规定违反该规范的民事法律行为有效,若无,就应确认其为效力性规范,与之抵触的民事法律行为无效。该解释方法符合“非禁即入”的自由市场理念与“法无授权不可为、法定职责必须为、违法作为必问责”的法治政府理念^[6]。这种方法论有助于实现政府与市场的不同法律角色定位,加大对民事权利保护力度,建设服务型政府,实现有效市场和有为政府的无缝对接。

(二)无效股权代持协议的五种主要类型

对照前述效力性规范,无效股权代持主要限于以下五种情况。

1. 法律和行政法规对股东资格有特殊要求的持牌公司(如银行、保险公司、证券公司、证券投资基金管理公司、信托公司等金融机构)的股权代持协议无效。如《证券公司监督管理条例》第14条规定:“未经国务院证券监督管理机构批准,任何单位或者个人不得委托他人或者接受他人委托持有或者管理证券公司的股权。”

2. 公务员作为隐名股东的股权代持协议无效。为推进廉政建设、杜绝钱权交易、提升公务员公信力,《公务员法》第59条第16项禁止公务员违反有关规定从事或参与营利性活动,在企业或其他营利性组织中兼任职务,旨在明确与之抵触的股权代持关系无效。

3. 法律对股东资格有特殊专业技术要求的股权代持协议无效。如《注册会计师法》第23条要求合伙型会计师事务所由注册会计师设立,第24条要求法人型会计师事务所至少有五名注册会计师。会计师事务所公司股东须为执业会计师的立法目的在于确保注册会计师行业的专业性和公信力,因此不允许非执业会计师担任会计师事务所的隐名股东或隐名合伙人。

4. 拟上市公司在IPO之前业已存在的未披露、未解除的股权代持协议无效。此类股权代持行为直接危及公司未来上市以后的股权结构和公司治理结构的稳定性。因此,IPO核准制下的中国证监会发审委和IPO注册制下的证券交易所发审委在问询发行人时,通常要求发行人披露标的资产历史上是否存在股权代持情形,如是,要求其补充披露股权代持形成的原因、解除代持的情况以及是否存在法律纠纷或风险,并请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。若发行人历史上存在股权代持情形,发审委一般要求发行人披露股权代持原因,是否已清理完毕,是否存在权属争议或纠纷,并要求保荐代表人说明核查过程、方法,并发表核查意见。为预防IPO环节的腐败现象和道德风险、维护公众投资者的知情权和选择权,IPO之前的股权代持协议应确认无效。但适格投资者就其在IPO之后取得的股票缔结的股权代持协议原则上有效,除非违反禁止内幕交易和操纵市场的法律规范。

5. 违反公序良俗的股权代持无效。公序良俗是“公共秩序和善良风俗”的简称,是公共利益与社会公德的升级版,是国法天理人情的三位一体。公序良俗通常不创设积极作为义务,仅创设消极不作为义务,旨在为市场主体设置底线、划定红线^[7]。《民法典》第8条首次规定了公序良俗原则:“民事主体从事民事活动,不得违反法律,不得违背公序良俗。”《民法典》还在6处禁止民事主体违背公序良俗。鉴于公序良俗有助于弥补法律漏洞、救济法律失灵并增强法律的弹性、韧性和周延性,违背公序良俗的股权代持(如专门从事暴力恐怖、黑恶势力、新型网络犯罪和跨国犯罪的公司的股权代持)应确认无效。

(三)裁判者例外援引公序良俗确认股权代持无效时应更慎之又慎

公序良俗条款是考验裁判者美德和智慧的法律超级授权条款,涉及自由裁量权的自由行使,也潜伏着司法腐败和专横的巨大风险。裁判者在运用公序良俗条款确认股权代持无效时,必须战战兢兢、临渊履冰,慎之又慎。既要穷尽私法规范中的强制性规定和公法规范中的效力性规范,也要严密论证案涉股权代持协议何以违反“公序良俗”的逻辑与证据。

在2017年《民法总则》将公序良俗纳入民法基本原则之前,《合同法》中的“社会公共利益”条款发挥

了类似的法律漏洞补充功能。但出于对私法自治原则的敬畏,裁判者通常仅在走投无路之际才援引“社会公共利益”条款作为确认合同无效的法律依据。例如,最高人民法院在伟杰投资公司与天策公司之间的股权代持信托纠纷案的二审裁定中援引《合同法》第52条第4项“损害社会公共利益”条款和原中国保监会《保险公司股权管理办法》第8条关于“任何单位或者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”的规定,认为案涉保险公司的股权代持协议损害了社会公共利益,依法应认定为无效^①。

笔者在2018年1月12日参加最高人民法院专家论证时曾建议裁判者对以下两个价值取向不同的备选裁判方案作出审慎抉择:一是基于保护私权的个体本位裁判理念,维持一审判决,尊重股权代持协议,弘扬契约精神,保护隐名股东产权;二是基于维护公益的社会本位裁判理念,否定股权代持效力,维护监管秩序,捍卫金融安全。其中,前一方案的法律解释和技术操作较为简单,而后一方案挑战性强,且会引发公众对来之不易的意思自治友好型裁判思维逆转的猜忌和微词。鉴于明文禁止保险公司股权代持的法律规范是部门规章而非法律和行政法规,笔者当时曾主张,若裁判者选择后一方案,也只能援引《合同法》第52条第4项,而非第5项作为确认股权代持无效的依据,并在判决主文中详述保险公司股权代持与危害金融安全、损害公共利益之间的逻辑联系和风险传导机理,论证股权代持对保险公司良治和资产安全性的威胁、对其他股东和保险消费者利益的潜在风险以及对保险市场乃至整个金融市场系统性安全的冲击风险。为强化裁判者对“公共利益”的解释力,裁判者不应回避、而应援引《保险公司股权管理办法》第8条,但该条规定自身无法单独成为确认合同无效的“承重墙”条款,仅能作为监管准则和商事习惯发挥对公益条款的补强功能。

二审裁定公布后果然褒贬不一。反对的主要理由可概括为部门规章恐惧症和公益条款滥用恐惧症。部门规章恐惧症是指担心该案二审裁定会触发部门规章的大量膨胀,鼓励更多裁判者绕开法律和行政法规、仅以部门规章为据认定合同无效,进而压抑契约自由、阻碍民事流转,导致裁判者沦为监管者的奴婢、唯部门规章之马首是瞻。回顾立法目的,《合同法》第52条第5项将确认合同无效的法律规范限定为法律和行政法规两个层次、并排除部门规章,旨在深化改革开放、完善市场经济体制、预防部门和地方的红头文件窒息契约自由、遏制部门权力膨胀、扭转地方保护主义现象。

笔者认为,民商事案件裁判应继续坚持权利本位,弘扬契约精神,保护私人产权,保持法治定力,尊重合同效力为常态,确认合同无效为例外。司法权与监管权和而不同,殊途同归,不应将二者割裂对立开来。《保险公司股权管理办法》虽非法律、行政法规,但基于《保险法》第134条关于“国务院保险监督管理机构依照法律、行政法规制定并发布有关保险业监督管理的规章”的明确授权而制定。禁止代持保险公司股权的部门规章与《保险法》的立法目的完全一致。部门规章自身虽非认定股权代持无效的法律依据,但可作为识别公益的辅助手段。易言之,案涉股权代持无效的主因并非在于违反了部门规章,而在于股权代持破坏了国家金融管理秩序、损害了包括众多保险法律关系主体在内的社会公共利益。鉴于监管是手段,公益是目标;鉴于监管有优劣之别;鉴于现实中存在监管的失灵和异化现象,规避监管本身并不一定必然损害公益。因此,裁判者援引部门规章并非是无条件的,而必须以内心确信部门规章符合公序良俗为前提。

公益条款滥用恐惧症是指担心该案二审裁定会鼓励更多裁判者绕开法律和行政法规,大量援引公共利益条款确认合同无效,进而损害合同的有效性和安定性,助长自由裁量权的滥用。如果说部门规章恐惧症的实质是担心行政权的滥用,而公益条款滥用恐惧症的实质是担心裁判权的膨胀。平心而论,本案二审裁定在“本院认为”部分对公益的阐述和论证确实过于简单、原则,更未采用定量分析手段。为帮助公众理解与尊崇司法公信,建议裁判者在援引公序良俗确认股权代持协议无效时辨析析理、抽丝剥茧,全面系统地阐述公序良俗或公共利益在特定案件中的精准内涵以及案涉合同何以损害公序良俗的逻辑和

① 最高人民法院(2017)最高法民终529号民事裁定书。

证据。唯有如此,才能将行政权和裁判权关进法治的笼子,帮助公众理性看待并有效预防股权代持无效风险,彻底消解公众对行政禁止权和裁判解释权膨胀和异化的担忧和恐惧。

五、结 论

股权代持实系隐名股东与名义股东相互分离的法律关系。股权代持在中外市场经济中都有其独特的存在价值。为兴利除弊、防范股权代持现象隐藏的一系列法律风险,建议新《公司法》在迎来第六次修改之际,运用法律思维理顺股权代持法律关系,明确股权代持的法律性质,保护股权代持各方以及利益相关者的合法权益,构建内外有别、和而不同、各行其道、各得其所、诚实信用、公平公正、多赢共享和包容普惠的股权代持生态环境。

从公司外部人的知情权角度而言,隐名股东可细分为姓名或名称不详的隐名股东和股权代持关系根本不公开的隐名股东。虽然委托合同说、代理说、借名协议和独立无名合同说均可用于解释与梳理名义股东与隐名股东之间的法律关系,但各有利弊。鉴于信托法框架下的信托关系蕴含着委托合同与代理关系均无法创设的独立信托财产,鉴于信托义务严于委托合同中受托人或代理人的义务,除非隐名股东与名义股东特别约定相互之间的法律关系性质,原则上应运用信托关系去解释和梳理二者间的权利义务关系。

凡符合价值理性的股权代持现象均应存在。基于“法无禁止即可为”的现代法治理念,要充分尊重和有效保护股权代持的效力。股权代持关系的效力包括对内和对外两个维度。就对内关系而言,要大力弘扬契约精神和信托文化,要全面夯实隐名股东的知情权、收益权、股权行使策略调整权、股权处分撤销权、名义股东解任权、治理参与权和显名权等一系列权利。股权代持关系的效力既包括股权代持关系对隐名股东和名义股东的拘束力,也包括对目标公司的有限拘束力。就外部关系而言,外观主义是化解隐名股东与善意第三人之间权利冲突的基本原则。善意取得制度适用于股权代持情形,有助于礼让事先已合理审慎开展尽职调查的善意取得人,改善股权流动性,拓宽股东退出通道,鼓励股权流转。在强制执行程序中,隐名股东也应礼让名义股东的善意债权人。鉴于现行执行异议之诉制度无法解决执行程序中名义股东与隐名股东及其债权人相互之间的权利冲突,执行法院对代持股权应采取“别内外,论阴阳,分善恶,讲先后,重担保,防双悬,辨民商”的理念。若名义股东的债权人明知或应知名义股东与隐名股东之间的股权代持关系,则不适用外观主义原则。

为尊重当事人意思自治、鼓励投资兴业、维护交易安全,对股权代持的效力采应取“原则有效、例外无效”的价值取向。为严格限定无效股权代持协议范围,建议导入“三步法”思维,精准识别否定股权代持关系的效力性规范。裁判者例外援引公序良俗确认股权代持无效时更应慎之又慎。股权代持被确认无效时,股权及财产价值的处理既要严格遵循《民法典》第157条设定的财产返还和折价补偿的一般规则,也要充分斟酌股权代持的特殊性、目标公司的产业性质、及时足额出资的隐名股东和勤勉代持的名义股东对代持股权的不同增值贡献等因素,公平分配目标公司资产增值时的股利和股权价值。只有如此,才能充分体现公平和诚信原则,实现隐名股东、名义股东与目标公司及其全体股东之间的利益平衡。

参考文献:

- [1] 徐海燕. 间接代理制度法理阐释与规则解释[J]. 社会科学, 2021(4): 95-106.
- [2] 徐海燕. 英美代理法研究[M]. 北京: 法律出版社, 2000: 354.
- [3] 陈启伟. “存在的就是合理的”不是黑格尔的命题[J]. 读书, 2009(1): 63-65.

- [4] 刘俊海. 新《公司法》的设计理念与框架建议[J]. 法学杂志, 2021(2):1-20.
- [5] 刘俊海. 代持股权作为执行标的时隐名股东的异议权研究[J]. 天津法学, 2019(2):7-14.
- [6] 刘俊海. 公司法定代表人越权签署的担保合同效力规范的反思与重构[J]. 中国法学, 2020(5):223-242.
- [7] 刘俊海. 论公司法与民法典的良性互动关系[J]. 法学论坛, 2021(2):76-88.

(责任编辑 王 乾)

On the Legal Nature and Effect of Holding Stock Rights on Behalf of Others

LIU Junhai

(Law School, Renmin University of China, Beijing 100872, China)

Abstract: When the *Companies Act* is about to be revised for the sixth time, clarifying the legal nature and effect of the holding of shares on behalf of others will help to realize the dynamic balance and the same frequency resonance between the encouragement of investment and the maintenance of transaction security. In view of the Trust Law's recognition of the independence of the trust property and the strictness of the trust obligation, unless there is a special agreement between the dormant shareholders and the nominal shareholders, the trust relationship should be used to explain and sort out the equity holding relationship. We should fully respect and effectively protect the effectiveness of equity holding on behalf of others based on the modern concept of rule of law that "it can be done without prohibition". The effectiveness of the relationship includes two dimensions: internal and external. In terms of internal relations, we should vigorously promote the spirit of contract and trust culture, and comprehensively consolidate a series of rights of dormant shareholders, such as the right to know, the right to profit, the right to adjust the equity exercise strategy, the right to cancel the equity disposal, the right to remove the nominal shareholders, the right to participate in governance and the right to manifest. As far as external relations are concerned, externalism is the basic principle to resolve the conflict of rights between dormant shareholders and bona fide third party. The system of bona fide acquisition is applicable to the situation of holding shares on behalf of others, which helps to maintain the security of transactions and improve the liquidity of shares. In the process of enforcement, dormant shareholders should also yield to the bona fide creditor's rights of nominal shareholders. If the creditor of the nominal shareholder knows or should know the relationship between the nominal shareholder and the dormant shareholder, the principle of externalism is not applicable. In order to respect the autonomy of the parties, we should adopt the value orientation of "the principle is effective, the exception is invalid" for the validity of the stock rights. In order to strictly limit the scope of invalid equity holding agreement, it is suggested to introduce "three-step" thinking and accurately identify the validity norms. The referee should be more cautious when invoking "public order and good custom" to confirm the invalidity of holding shares on behalf of Others.

Key words: holding stock rights on behalf of others; equity trust; beneficiary shareholder; nominal shareholder; creditor; externalism