



股权代持及 法律效力浅析

文 | 郭世棧

股权代持，或称委托持股，是指实际出资人与名义出资人达成以下约定：名义出资人作为名义股东，在股东名册等公司工商登记信息上出现，而实际上由实际出资人出资并享有投资权益。在现代社会，人们对商业交易的保密要求以及灵活安排的需求不断上升。在此背景下，凭借其本身所特有的隐秘性和灵活性，股权代持已被广泛应用在商业交易行



凭借其本身所特有的隐秘性和灵活性，股权代持已被广泛应用于商业交易行为中。

代持的法律效力问题加以分析梳理，并进一步探讨有效降低或防范这一领域重大法律风险的途径和手段。

案情还原

在本案中，原告和被告均为自然人，第三人为一家中资有限责任公司。被告作为第三人的早期投资人，持有第三人的部分股权。原告获悉第三人正准备开展新一轮融资，便与被告协商，希望能从被告处以较低价格受让其持有的第三人部分股权。在此过程中，原告成为这部分受让股权的实际出资人，但名义上它仍由被告持有。被告与原告协商后签署的《代持协议》约定：被告将其持有第三人的部分股权以低于同期融资价格的价格转让给原告；在第三人的股权在公开市场流通前，由被告代原告持有该部分股权。

之后，由于经营不善，第三人股权的估值大幅度降低。此时原告实际持有的第三人股权的市场价值已低于之前从被告处受让股权时的价值，由此导致原告投资失利，该笔投资处于亏损状态。于是，原告希望不再履行《代持协议》，并要求被告将之前从原告处收取的股权转让款全部返还。这一要求遭到被告的拒绝，原告遂将被告起诉至法院，请求法院确认《代持协议》无效，并判令被告将其从原

告处取得的股权转让款全额返还。

这份《代持协议》的法律效力究竟如何？是有效合同、可撤销合同，还是效力待定合同？抑或根本就是无效合同？这是本案中双方争议的主要焦点，也是这一类股权代持协议法律关系中存在的普遍性问题。

股权代持法律效力分析

1. 概述

股权代持安排的协议通常包含两种民事法律行为：一是实际出资人和名义出资人关于委托持股的民事法律行为；二是实际出资人与名义出资人关于股权转让的民事法律行为（即名义出资人将其持有的股权转让给实际出资人）。因此，要判断股权代持安排的协议是否有效，需要分别分析委托持股和股权转让这两个民事法律行为的法律效力。

《合同法》第52条列出了合同无效的五种情形：（1）一方以欺诈、胁迫的手段订立合同，损害国家利益；（2）恶意串通，损害国家、集体或者第三人利益；（3）以合法形式掩盖非法目的；（4）损害社会公共利益；（5）违反法律、行政法规的强制性规定。

一般来说，股权代持安排的协议由实际出资人和名义出资人自愿签署，属于正常的商业交易行为，没有损害国家利益和社会公共利益的行

为中，例如，为规避公司股东人数上限而进行的职工持股会代持安排，为开展中国境内有限责任公司员工虚拟期权计划而由大股东代持员工股权的安排，在投融资交易中因商业考虑而进行的股权代持安排，等等。与此同时，由股权代持安排引起的纠纷和争议也越来越频繁。

本文拟通过一起投融资交易中股权代持安排引发的诉讼案件，对股权

为,也不存在恶意串通损害第三人利益的情形。因此,正常的股权代持安排协议通常不存在《合同法》第52条规定的合同无效的前四种情形。至于是否存在第五种情形,即违反法律、行政法规的强制性规定,则有着进一步讨论分析的空间。在法律实务中,由于对“强制性规定”的解读存在一定的不确定性,使得该条规定成为多数股权代持安排争议的焦点之一。以下将主要从委托持股和股权转让这两个法律行为是否违反法律、行政法规的“强制性规定”这一角度进行分析阐述。

2. 委托持股行为的法律效力分析

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)》(以下简称“《公司法解释三》”)出台之前,委托持股行为一直位于灰色地带,无任何法律法规对其做出明确规定。而《公司法解释三》第25条规定: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。这一规定正式肯定了委托持股的法律效力;同时,《公司法解释三》对于委托持股安排中易引发争议的投资权益归属、股东名册变更、股权处分等事项也进行了规定,这从侧面认可了委托

持本身合法性。

在投融资交易中,多数公司的最终目的是上市,公司如果希望在中国境内资本市场公开发行股票,则需遵守中国证监会《首次公开发行股票并上市管理办法》(以下简称“《首发办法》”)。《首发办法》第13条要求,“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”。由于委托持股会影响发行人股权的清晰度,且存在潜在的股权纠纷风险,所以从目前证监会的监管口径看,委托持股是不允许的。据此,有人认为,由于委托持股违反《首发办法》中的有关要求,会实质阻碍公司上市,从而损害公司和公司中其他股东的利益,所以委托持股协议应属无效。

然而实际上,《证券法》《首发办法》及其他与企业上市相关的法律和行政法规并没有规定委托持股这一行为本身无效,监管部门为确保股权清晰而适用的监管审查口径也只是要求公司对委托持股的行为进行清理,而并未否认委托持股本身的合法性。

3. 股权转让行为的法律效力分析

很多情况下,实际出资人从已经持有公司股权的股东处受让部分股权,并由后者代其持有。出于这种股权代持安排,该股权转让行为不会进行工商变更登记。根据2006年版《公司法》第72条规定,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。经股东同意转让的股权,在同等条件下,其他股东有优先购买权。在实践中,该类股权转让协议往往并不向第三方披露,自然也就没有履行《公司法》第72条规定的股权转让程序,即违反了《公司法》第72条的规定,从而使得该股权转让行为的法律效力存在瑕疵。这个瑕疵是否会导致该股权转让行为无效呢?前文提及的案件中,原告恰恰就是以股权转让行为违反《公司法》第72条的规定作为主张其无效的理由。

判断股权转让行为以及股权代持安排的协议是否有效的关键在于,《公司法》第72条规定是否属于《合同法》第52条中提及的“强制性规定”。

《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)》中的第14条规定,《合同法》第52条中提及的“强制性规定”是指“效力性强制性规定”,但该解释并未对“效力性强制规定”做进一步说明。《最高人民法院关于当前形势下审理民商事合同纠纷案件若干问题的指导意见》则明确规定,“违反效力性强制规定的,人民法院应当认定合同无效;违反管理性强制规定的,人民法院应当根据具体情形认定其效力。”并指出,“强制性规范规制的是合同行为本身即只要该合同行为发生即绝对地损害国家利益或者社会公共利益的,人民法院应当认定合同无效。”

不难看出,“效力性强制性规定”的实质特征是规范损害国家利益

或社会公共利益的行为。具体而言，其规范的是法律及行政法规明确规定违反该类规定将导致合同无效的行为，或虽未明确规定违反之后将导致合同无效，但若使合同继续有效将损害国家利益和社会公共利益的行为。不属于“效力性强制性规定”规范范围的则由“管理性强制性规定”加以规范。对于“效力性强制性规定”适用范围的限制，有利于实现维护《合同法》、鼓励和保护交易等重要目的。

结合上述对“效力性强制性规定”的分析可见，违反《公司法》第72条规定的行为，仅仅损害了其他股东的优先购买权，并没有损害国家利益或社会公共利益。因此，《公司法》第72条规定应理解为“管理性强制性规定”，而非“效力性强制性规定”，故股权转让行为及股权代持安排协议并不会因为违反《公司法》第72条规定而当然无效。值得注意的是，《最高人民法院关于审理外商投资企业纠纷案件若干问题的规定（一）》明确规定，外商投资企业中的股权“转让方、受让方以侵害其他股东优先购买权为由请求认定股权转让合同无效的，人民法院不予支持。”但该规定仅适用于外商投资企业。当然，这对于内资企业具有一定的参考作用，也从一定程度上印证了《公司法》第72条规定不属于“效力性强制性规定”的分析。

在司法实践中，虽然各地人民法

院通常不会将《公司法》第72条规定理解为“效力性强制性规定”，但对股权转让行为属于效力待定还是可撤销仍存有一定争议。例如，广东省高级人民法院2012年在其官网发布的《民商事审判实践中有关疑难法律问题的解答意见》中提出，未经有限责任公司其他股东过半数同意的股权转让合同一般应认定为效力待定的合同；根据2007年《陕西省高级人民法院民二庭关于公司纠纷、企业改制、不良资产处置及刑民交叉等民商事疑难问题的处理意见》，目前审判实践中较为通行的观点为：未经有限责任公司其他股东过半数同意的股权转让合同不属于效力待定的合同，其效力始于成立之时。

笔者倾向于认为，前述案例涉及的股权转让合同不应被认定为效力待定的合同，而应属于可撤销的合同。一般来说，效力待定是因为合同当事方主体资格、能力存在瑕疵，具体而言，《合同法》规定的无民事行为能力、限制民事行为能力、无代理权、超越代理权、代理权终止后以及无处分权人签订的合同为效力待定，而股权转让行为中的转让方和受让方通常均不存在上述主体资格欠缺，唯一的瑕疵是未履行经其他股东过半数同意的程序，从而损害了第三方（即其他股东）的优先购买权。因此，作为权利受损害方，其他股东可以请求撤销转让方和受让方之间的股权转让合同，但是在行使撤销权之前，

该股权转让合同是有效的。

结论及建议

综上，笔者认为，就股权代持安排协议而言，如其中无其它违反强制性法律规定的条款，则其中的委托持股行为及股权转让行为均不存在《合同法》第52条规定的合同无效的情形，也非属于效力待定，应属于有效。

本文开头所述案例的主审法官的审判意见与笔者的观点是一致的。该案判决书认为，委托持股行为系双方真实意思表示，故而合法有效；《公司法》第72条之规定应理解为“管理性强制性规定”，而非“效力性强制性规定”。根据该规定，其他股东如果认为被告转让股权的行为侵害了其优先购买权，可以据此请求撤销股权转让协议，而原告作为股权受让方，并不能代替其他股东行使该权利。因此，《代持协议》应认定为有效。

值得注意的是，虽然《代持协议》未被认定为无效，但如前文对违反《公司法》第72条规定的股权转让行为的法律效力的分析所述，如果其他股东主张该股权转让行为损害了其优先购买权，则其可据此请求撤销《代持协议》。因此，《代持协议》的效力状态仍然存在不稳定性。笔者建议在实务操作中，应根据具体情况采取相关技术措施，以弥补股权转让程序上的瑕疵，从而补强《代持协议》的效力，以防范后续可能产生的风险。■

（作者系汉坤律师事务所律师）