

## 未成年人股东法律问题研究

主持人 赵旭东(中国政法大学民商经济法学院教授):2007年北京银行“娃娃股东”事件引发的未成年人股东与股权的评论和研究曾热极一时,2015年低龄股东频频套现,引发人们再次关注未成年人股东问题。对此学者有必要围绕一些深层法律问题:如未成年股权形成的客观原因是什么、未成年人持股是否合法有效、未成年人股东代理人的资格及代理权限如何认定、如何协调和解决未成年股权的信息披露与公民投资隐私权保护的冲突、如何处理未成年股权所产生的各种复杂争议或纠纷、如何对未成年人股东进行有效监管等,进行公司法理论研究的纵深探讨。本专题刊发的三篇文章就是从未成年人股东与股权的法律性质与法律规制、未成年人股东的商事代理、未成年人股东的法律监管三个不同角度进行了相关的探讨,以此将其引向更深层次的研究,并为我国相应法律制度的完善以及司法实践提供有价值的理论支撑。

### 未成年人股东与股权的法律性质与法律规制

■ 赵旭东

(中国政法大学民商经济法学院,北京100088)

**【摘要】** 未成年人持股有着复杂的背景和原因,由此决定了其法律性质的不同。代持股权、未成年人自有股权和家庭股权共有是三种基本类型,代持股权为无需举证之常态,自有股权和股权共有为需特别证明之特例。不同性质和类型的未成年人持股其法律效力有所不同,未成年人持有股权本身不存在法律障碍,其代持股权之效力取决于其父母或实际投资人拥有股权的合法性,其取得股权和行使股权可通过监护或法定代理的方式实现。应基于未成年人持股的法律性质从效力认定、信息披露、股东权利行使、股东义务和责任承担等方面对其进行特别的制度设计和法律规制。

**【关键词】** 未成年人股东 未成年人持股 代持股权 监护人 信息披露

DOI:10.16034/j.cnki.10-1318/c.2016.03.021

作为公司的投资者和实际权利的享有者,股东本应是具有完全商事认识能力和判断能力的成年人,公司法关于股东与股权的整套法律规范无疑是以成年股东为对象的制度安排。未成年

收稿日期:2016-02-10

作者简介:中国政法大学民商经济法学院教授,博士生导师,法学博士,中国商法学研究会常务副会长,北京市民商经济法学研究会副会长,中国检察学会常务理事,主要研究商法、公司法、合同法。

人股东或“娃娃股东”与股权的出现,使得与此相关的所有法律规则的适用都面临特别审视的需要,无视未成年人股东与股权的特殊性而不加区别地简单适用一般公司法规则,或者过分强调其特殊性而排斥一般法律规则的适用,都失之于简单或偏颇。唯有基于未成年人股东与股权形成的特殊机理和由此产生的特别法律关系的深入分析,确立公司法规范对其适用的特别原则和具体规则,才是现实、合理、科学的理性选择。

## 一、未成年人股东与股权形成之动因

除极端情形之外,未成年人不可能成为公司股东,无论是实际的财产出资或支付能力,还是参与公司设立和管理的能力,未成年人都难以全面行使一个股东的权利和承担股东的义务。未成年人持股现象的形成有着形形色色的复杂背景和原因。有关著述从股权取得方式的角度将此概括总结为继承、受赠、购买和创设公司四种情况<sup>①</sup>,然而未成年人股东形成的实际原因远非如此简单。

较为普遍的原因是避免股权移转的程序和成本。由中国家庭财产关系的传统和格局决定,除发生极为特殊的情况,父母的财产终究都要归属于子女,父母投资形成的股权亦不例外,而股权从父母转移到子女名下,构成一次法律上的财产移转,由此必将办理特定的法律手续,并产生相应的交易成本,其中最大的成本则是应缴纳的税费。目前我国税法尚未开征遗产税,同时股权交易的税负相对宽松,除契税外,对股权增值并未征收所得税,但未来征收遗产税和股权增值税的可能性却是笼罩在父母投资者心头的隐忧。既然迟早股权都要归子女,何不一步到位将股权直接落到子女名下,既一劳永逸、免得再受过户烦累,又省却了可能要缴纳的税费,而股权或股权增值的金额或价值越大,这样的安排就越显必要和明智。未成年人股东形成的此种动机和目的与我国商品房购置和交易中形成的未成年房东(或房主)形成的机制可谓如出一辙。

规避父母直接持股的主体限制或法律障碍是又一主要原因。在我国现行制度下,某些自然人的投资或持股行为受到一定限制。其中禁止和限制公务员从商经营的规定将国家公务员排除在有限公司股东之外,担任公司管理职务的董事、监事和高管人员对本公司股权的持有和转让受到严格的限制,从事某些特别业务如证券经营机构和证券服务机构工作人员的持股和交易行为亦受到相应约束。为避开法律或政策对特定主体身份和资格的限制,以未成年子女的名义持股就成为许多父母最容易选择的惯常安排。

家庭财产的分配或分割也会直接形成未成年人持股。在家庭成员间分割家庭拥有的股权,或者父母将其拥有的股权分配给未成年子女,是管理和处置家庭财产并导致股权变动的一种形式,这种分配或分割有时会考虑到参与公司管理事务、实际行使股东权利的要求,有时则只是基于父母的意愿、家庭财产利益分配的公平或子女未来生活的保障,后者并非以子女成年为先决条件。尤其对于某些家庭,股权往往构成其家庭财产的主要部分,在公司成长的某个阶段,尽早确定股权的归属,不仅可以做到对未成年子女的特别保护,还可以有效地定纷止争,实现家庭的长治久安。伴随我国“二胎”生育政策的施行,股权在未成年子女间的及早分割也许会呈现日益增多的趋势。

有时,未成年人成为股东则纯粹是作为实际投资人的父母为了隐匿其实际投资的事实。在中国社会背景之下,投资人有太多的动机和理由,不愿披露自己设立公司或在公司中持股的事实。其中既有刻意追求股权结构分散、避免股权过于集中的主观意图,也有为拒绝履行法律义

<sup>①</sup> 参见李丽君《未成年人股东法律资格制度研究》,浙江大学硕士专业学位论文。

务或逃避债务责任追究、防止股权被强制执行的恶意目的;既有因财产来源不当或非法获取财产而需隐瞒其投资行为、防止违法行为暴露的非法动机,还有处事低调、不愿冒富、以防引起社会关注或招惹麻烦的谨慎考虑。

此外,未成年人股东出现的另一客观原因则是财产的继承和赠与。虽然有人认为继承是未成年人持有股份的主要原因<sup>[1]</sup>的根据并不充分,但继承和赠与确是未成年人获取财产的重要法律途径,当股权成为被继承人留下的遗产、或作为财产赠与的对象,而继承人或受赠人恰好是未成年人时,自然就形成了未成年人持股的事实。

## 二、未成年人股东与股权的法律性质

显而易见,未成年人股东的法律性质并非如其外观表现的那么简单,并不只是表明股权由未成年人持有这一基本事实,未成年人股东形成的多种动因决定了其法律性质本身的复杂性。总体说来,其法律性质可归为以下三类。

### 1. 代持股权或隐名投资

代持股权是指未成年人以自己的名义代实际投资人持有股权。未成年人只是名义上的股东,而真正的股东是其父母或其他实际投资人。这是典型的隐名投资关系或股权代持关系,是父母利用未成年子女进行隐名投资的法律形式。未成年人股东中的绝大多数属于此种,但这一重要类型却被绝大多数论者忽略,冯果、楼晓的文章是极少数论及这一类型的著述<sup>[2]</sup>。将此种未成年人股东归类定性为股权代持的根据相当充分:

第一,此类股权的出资财产来源于未成年人的父母或其他亲属,除非有明确的将出资财产赠与未成年人用于出资的意思表示,否则其父母或其他亲属无疑是此类股权的实际出资人。

第二,尽管少有甚至不可能有父母与未成年人之间关于股权代持的合同约定,尤其是未成年人不可能形成或作出代持股权的意思表示,甚至其对何谓公司和股权以及此种股权的安排一无所知,但父母或其他亲属安排未成年人代持股权的内心意思或外在表示却是客观存在的,让年幼子女持股的父母极少真正想将股权给予子女,而只是基于上述各种动机和需要将股权安放在子女名下而已。

第三,从股权行使和股权的利益归属看,未成年人持有的股权基本上都由其父母实际行使各项权利,其股权所获股利分配或其他财产利益也都当然由其父母实际支配或享有,而父母对该项股权的行使和股权收益的支配完全取决于自身的需要和判断,并无任何类似监护权行使的法律限制,根本无需顾虑对未成年人利益的影响,换言之,父母本来就把股权视为己有,从未把子女当做真正的股东。

第四,此种股权的得丧变更完全由父母决定,无论初始把股权置于子女名下,还是日后将股权对外转让,抑或将股权从子女过户到自己或别的亲属名下,都不过是作为实际股东的父母理所当然的处分权利,谁都不会对此提出越权或侵权的指控。这无疑是最符合法定要件的名义持股,是与隐名投资法律特征完全吻合的投资行为和法律关系。

代持性质的未成年人持股在未成年人成年或结婚成家后并不自然改变,除非有父母放弃或转让股权给其子女的明确表示,否则不能仅因子女的成年而改变股权的代持性质。如同普通隐名投资一样,实际投资人的权利既为法律所承认和保护,就不可以背离其意志而丧失。

### 2. 未成年人自有股权

虽然股权代持在未成年人股东中最为普遍,但不能说所有的未成年人股东都是代持股权,其中也有相当部分属于未成年人独立拥有的自有股权。子女虽未成年,但并非不可以拥有自己

的财产,包括股权。未成年人自有股权的形成往往有其特殊原因:未成年人直接继承或受赠股权;未成年人的监护人以未成年人自己拥有的财产设立公司或参与公司设立而原始取得股权,或通过股权转让以未成年人自己的财产买受他人的股权;未成年人父母或其他亲属用自己的财产为未成年人取得股权或受让股权而支付对价,并实际地将股权归为未成年人所有。

未成年人自有股权与代持股权外在名义相同,但性质截然不同,前者不仅有外在之股东名义,亦有内在之股东实质,无论该股权因何途径而取得,无论是用未成年人自己的财产出资还是他人代为出资,都不改变未成年人作为真正股东的主体身份。虽然股东的具体权利同样还是掌控在其父母手中,但权利的来源却是未成年人并应为其利益而行使,虽然股权的收益依然由其父母实际支配,但支配的却是未成年人享有的收益。一言以蔽之,此种情况下父母对未成年人自有股权的权利不过是基于监护人身份而享有的监护权或管理权,而非基于实际股东身份享有的股东权。由此,如果父母为满足自身非正当目的而完全背离未成年人利益对股权进行利用或处置,则会构成权利的滥用并可能产生相应法律责任。

### 3. 家庭股权共有

财产的家庭共有是家庭财产关系的形式之一。我国婚姻法虽然对此未做规定,而只是规定了夫妻财产的共有,但这并不排除现实生活中财产共有关系在某些家庭中的客观存在。我国曾长期存在子女成年后才分家析产的社会传统,现今社会由于独生子女的特殊家庭结构使得父母与子女的分家析产问题不再突显,但在那些子女已经成年、并有独立劳动收入来源且将其收入交由父母支配的家庭中,还会形成包括父母子女在内的所有家庭成员的财产共有。即使对于子女尚未成年并无独立劳动收入的家庭,如果子女因他人经济支持、财产继承或受赠等原因而获取财产并将其归入家庭财产之中,也会形成财产的家庭共有。

当未成年人获得的财产中有股权时,就会形成该项股权的家庭共有。在此共有关系下,未成年子女作为家庭的一员同样属于财产的共有人,父母取得或受让的股权有其应占的份额,反之,子女取得或受让的股权也有其父母应占的份额。应特别注意的是,某些以未成年子女名义受赠或继承的股权,实质上并非只是赠与未成年人或只由其继承,其父母同时也是受赠人或继承人。因此,未成年人股东持有的股权可能既非代其父母持有,亦非其独立拥有,而是以其名义持有的属于全体家庭成员共有的财产,未成年人股东不过是共有人之一。这样的股权无论置于谁的名下,都应依照共有财产规则加以占有、利用和处分,未成年人父母对此项股权的管理和收益既是作为共有人对共有财产的管理行为,又包括了作为监护人对未成年子女享有份额的监护行为。

未成年人股东法律性质的不同决定了其完全不同的法律效果,未成年人及其父母或其他亲属在股权代持关系和在自有股权关系之下具有截然不同的法律地位,享有完全不同的权利义务与责任。对于未成年人股东的法律性质,在内部没有争议、不涉及外部法律约束的情况下,纯属公民家庭的内部事务,无需法律特别介入和干预。但当家庭成员就此发生利益冲突并引发争议时,或者需对该项股权施加特别法律义务或限制时,未成年人股东法律性质的识别和确认,就成为事关要害的法律问题。解决此一问题的法律路径一如其他诉讼机制,需要通过当事人举证责任的分配和证明程序。与一般法律事实不同,股东法律性质的证明也许应建构一套完全不同的举证逻辑和证明规则。

对于普通股权归属证明,登记在册的股东即为真正股东,而无需其举证证明,相反,质疑或否定其股东身份者需承担举证责任,否则即当然推定其股东和股权的真实性。而对于未成年人股东的股权,则应实行举证责任倒置,除非主张者通过出示财产来源、股权取得原因、当事人的明确约定等证明该股权系未成年人自有,否则即应推定其系代持股权或家庭共有股权,而未成

年人之父母或其他亲属无需为此承担初始举证责任。这一举证逻辑设定的根据在于 除有特殊情况外 未成年人股东一般都是代其父母或亲属持有股权 此为生活之经验、家庭财产安排之常态 而未成年人自有股权反倒是特有之现象 根据民事诉讼法和证据法秉持之一贯举证规则 生活常识与一般经验是不证自明之法律事实 需要证明的是与此相背离的事实 而未成年人自有股权恰是不同寻常、不加以特别证明即难以认定的股权。

### 三、未成年人股东与股权的法律效力

未成年人股东与股权的法律效力涉及三方面的效力认定。

#### 1. 未成年人股权持有行为的法律效力

就实然状态而言 对于未成年人持有公司股权本身 我国现行法律并无任何禁止或限制性规定。这一点在学界得到认同 在实务中也几无争议 就此 北京银行曾对有关的质疑做过明确回应 “经律师和保荐人核查后认为相关法律、法规、规章及其他规范性文件并未对未成年人持股进行禁止或限制 未成年人持股也不存在违反相关法律、法规、规章及其他规范性文件的情形。”<sup>[3]</sup> 但就应然状态而言 学界却表现出十分纠结的态度和相互对立的立场 既有基本肯定的态度<sup>[4]</sup> 也有完全否定的意见<sup>[5]</sup> 还有十分为难的怀疑和纠结<sup>[6]</sup>。

公司股东所享有的各项权利统称为股权 其中既有选举权、提案权、表决权、知情权、质询权等参与公司决策管理的共益权 也有股利分配请求权、股份优先认购权、剩余财产分配请求权、股权转让权、股权回购请求权等自益权。从表决权等股东共益权的行使来看 的确需要股东具有完全的商事认识能力和判断能力 否则将无法实际行使这些权利 但这并不构成未成年人持股的根本障碍。如有论者所言 “行为能力规则不是用于确认主体资格的规则 也不应该成为未成年人取得股东资格的前提条件 它只是用于判定行为主体法律行为效力的一种规则” 而权利能力规则才是未成年人取得民事主体资格的一种可能性规范<sup>①</sup>。

在公司企业中投资持股应是自然人基本的民事和商事权利 是自然人商事权利能力应包含的内容。虽然未成年人无法亲自进行投资行为 但像未成年人的其他民事权利能力一样 其实现完全可以借助监护或法定代理的途径 未成年人持股也许存在生理障碍 但却不存在法律障碍。即使争议颇大的股东表决权也并非不可通过代理方式实现。虽然 通常情况下的“股东表决权的代理应属于委托代理的性质 而不是民法代理制度中的法定代理” 但这并不意味着“表决权的行使也不属于法定代理人对被监护人的人身和财产的管理和保护行为 故亦不得由法定代理人直接代理行使”<sup>[7]</sup>。代理制度的重要法律功能在于弥补被代理人直接行为的限制和行为能力的缺陷 我国法律从未将表决权行使排除在法定代理范围之外。同时 权利不同于义务 民商事主体既可以行使其权利 也可以放弃其权利 即使未成年人股东因其自身障碍而放弃股权中的表决权行使 也不意味着其不可以拥有此项权利。至于股利分配权等股东自益权 作为一种纯获利益的权利 更不需要以自然人的成年作为法定条件。

股东当然也是法律义务的承担者 股东所承担的最主要的、几乎是唯一的义务就是向公司出资 包括设立公司时的原始出资和后续增资时以及对其他股东未履行出资义务时的连带认缴义务 这些义务的履行只需要财产的条件 只要义务主体拥有足以履行其出资价额的财产 就完全可以成为合格的股东 即便义务主体自身不拥有出资的财产 但有其他亲属代为出资 其法定的义务同样可以得到履行。

<sup>①</sup> 参见李丽君《未成年人股东法律资格制度研究》,浙江大学硕士专业学位论文。

对未成年人持股颇具代表性的否定意见来自于赵万一教授,他从利用多数股东投资智慧与决策理性、聚合多方资金和分散投资风险三个公司出现的原因出发,得出未成年人持股严重背离公司设立目的的结论<sup>[8]</sup>。冯果、楼晓在其文章中表达了另一代表性的意见,这就是未成年人持股对公司治理的影响。他们写道“当未成年人股东的权利由其法定代理人代为行使时,未成年人的法定代理人成为该类股东的实际控制人”,“当未成年人股东为大股东或控股股东时,形成实际上是由其法定代理人实际控制的现象,也即公司是由既不是股东、也不是公司董事的其他人——即未成年人的监护人管理着公司的现象。上述情形下,公司的治理结构将受到很大的影响”,“这种法定代理人幕后操控的行为不仅使得公司治理结构倒退,也和现代公司治理理念背道而驰”<sup>[9]</sup>。这里作者虽未作出明确否定未成年人持股的结论,但却提出了足以对其否定的理由。

上述意见和分析无疑有其道理,但由此而否定未成年人持股却存在明显的逻辑缺陷,即上述公司设立的原因和公司治理的目标并未涵盖公司设立的全部目的,更不是所有公司设立的法定必要条件。其实公司设立的根本也是终极的目的不过是寻求营利,就此而言,公司不过是投资营利的工具而已,是法律提供给投资者可供选择的法律形式之一。公司设立目的的宽泛和法律的包容从来就是公司法律秩序的常态,而未成年人持股作为特异的选择和安排本来就不是公司设立的主流行为,不宜强用一般公司设立目的和公司治理的目标对其进行价值判断并进而作出法律的取舍,否定未成年人持股的法律根据并不充分。

## 2. 未成年人股权取得行为的法律效力

股权取得是向公司进行投资行为的法律后果,而无论是设立新的公司还是向已成立的公司投资,都是较为复杂的商事行为,它代表了投资人盈利性的目的追求,要求投资人对投资对象或目标公司、包括其经营行业和领域等经营事项的清醒认识和决策选择,也需要投资人对公司内外关系、尤其是股东间的权利分配、风险承担以及公司的治理结构和管理方式等的充分协商和合理安排。这一切都决定了具体实施投资行为的人应当是具有完全民事行为能力的人,未成年人虽具有投资入股的权利能力但却不具有行为能力。

然而,现实生活中,因各种原因或偶然因素,不排除发生未成年人实施投资行为的情况,如私自与他人签订公司设立协议或股权转让协议(受让股权)、甚至将父母的财产或自己掌握的钱款进行了实际的支付。此种行为的效力认定完全可以也应该适用无行为能力或限制行为能力者民事行为效力认定的一般原则和原理,即限制行为能力人从事的与其年龄智力不相应的法律行为,未经其法定代理人追认的,原则上无效。而无民事行为能力人从事的法律行为原则上无效,也不能以法定监护人的追认使其有效<sup>[10]</sup>。因此,除无行为能力的未成年人进行的投资行为无效外,限制行为能力的未成年人进行的投资行为属于效力待定的民事行为,其效力应取决于未成年人的监护人的态度,如果其予以追认则为有效,如果其不予追认,则为无效,只是这种投资行为的无效牵涉行为人之外的公司的利益以及与公司发生利害关系的其他第三人的利益,也涉及公司注册登记的公示效力和公司资本维持的强制规则,因此应对监护人的追认期间加以必要的限定,同时在不被追认时,应根据其他股东过错的情形,尽可能采取股权转让、由其他股东连带认缴等不影响公司存续、避免撤销公司登记的方式变通处理。但由此而认为套用我国现有的民事法定代理制度来解决未成年人的股东资格本身就存在无法逾越的理论及法律上的障碍,并主张排斥效力待定法律行为和监护制度的适用<sup>[11]</sup>则未免失之多虑。

## 3. 未成年人股权行使行为的法律效力

股权的行使包括股权的转让等行为在对行为人认识能力和判断能力的要求上与股权取得并无二致,只是它所涉及的事项更为广泛和复杂。无论是行使表决权、提案权等公益性股东权

利,还是行使分配请求权、新股认购权等自益性股东权利,都需要基于公司股东的整体利益或股东自身的个人利益作出理性的商业判断和决策选择,这显然也完全超出了未成年人正常的认识能力和判断能力,因而结论很清楚,未成年人不应具有行使股权的行为能力,由此,限制行为能力的未成年人股东对自己名下股权的行使包括股权的转让同样属于需由监护人追认的效力待定行为,就实际发生的概率而言,这样的行为较之未成年人取得股权的行为更容易发生。

有意见认为,某些纯获利益的股东权利行使并不受自然人行为能力的限制,如分配公司股利或剩余财产的权利<sup>[12]</sup>。的确,这样的权利行使看起来像是民法上的纯获利益行为,但其实二者并不等同。分配公司股利或剩余财产的完整法律概念和表述是公司股利分配请求权或剩余财产分配请求权,这种权利的重要性质是请求权,权利行使表现为根据自身的愿望主动地向公司提出相应的权利请求,此与接受赠与等被动地接受他人给付的纯获利益行为有所不同,前者依然需要行为人完全的行为能力,需要根据公司的经营需要和长远利益与股东的个人需求和眼前利益作出明智的判断和选择,否则将使请求权的行使失去理性,甚至可能会使股东的利益最终受损,后者则不需要任何独立的主观判断,只是获取利益而已。

#### 四、未成年人股东代持股权的法律规制

##### 1. 规避法律的代持股权的无效认定

如同隐名投资不得违背法律的强制性规定一样,实质违法的未成年人股东持股也不应得到法律的肯定。未成年人股东代持股权本质上并非未成年人而是实际股东即其父母或他人拥有该项股权,因而未成年人股东代持股权的合法性取决于其父母拥有股权的合法性,如果其父母不具有持有该项股权的合法资格,或者其父母系以非法的财产或采取非法的手段实际取得该项股权,那么其对股权的实际拥有就不应得到法律的承认和保护,而代其持股的未成年持股也就丧失了依法保护的基础和前提。

在现行法律制度之下,并非任何自然人都具有完全相同的投资能力或资格,依据公务员法的规定,国家公务员不得从事盈利性的活动,由此,设立公司或在有限公司中持股是作为国家公务员的禁止行为。依据《证券法》第23条规定,参与审核和核准股票发行申请的人员,不得与发行申请人有利害关系,不得持有所核准的发行申请的股票。依据外商投资法的有关规定,某些特定领域和行业的经营活动禁止或限制外商进入,由此,外国投资者在这些领域不得或未经许可不得设立公司或持有股权。凡此基于特定人的身份而禁止或限制投资活动的场合,如果被禁止或限制的人利用未成年人的名义和身份实现投资和持股的目的,是典型的规避法律行为,而规避法律的行为形式合法、实质违法,法律不予承认和保护。这种行为如予承认,相应的违法行为必将借其而大行其道,法律的禁令将落空失效,法律秩序也将陷于混乱。

判断未成年人股权实质违法的主要根据在于其股权持有和安排的主观动机和目的以及由此决定的股权利益的归属和获取。至于持股的主体、股权实现的方式、股东权利义务的具体分配等都只是投资行为和股权关系的法律形式,这种形式本身不存在违法性问题,基于非法动机和目的,利用这种形式获取非法的利益才是法律禁止的违法行为。这里要害的问题不在于谁是股东,而在于谁最终获得股权的利益,无权获得即意味着其无权拥有或违法拥有。对北京银行“娃娃股东”持股发生的疑虑之一是本来面向企业职工发行的职工股份被“娃娃股东”持有,但“职工股作为一种财产存在形式,记名于自然人而非员工,并由这个自然人占有、使用、处分、收益、赠予、继承、享受权利并承担义务的做法是得到社会认同的”<sup>[13]</sup>,如果脱开这种持股安排的动机和目的,单就主体的形式要求而言,可能会倾向于否定其合法性,但基于这种安排最终的

股权利益归属于本来就有权享有或取得的“娃娃股东”的父母或亲属,则完全应该予以肯定。

代持股权的未成年人持股往往用于掩盖实际投资人非法获得出资财产,由此产生的问题是这种以非法获得的财产投资形成的未成年人的股权,其合法性如何?这是一个甚有争议的复杂问题。一种意见认为,财产来源的非法性不导致股权取得和拥有的合法性,投资者以违法所得进行投资只能追究其违法获得财产行为的法律责任,而不能否定利用该项财产再行投资的效力,不能追踪财产至被投资的公司并要求其返还,否则投资关系中的交易安全会失去保障,目标公司的资本制度和稳定会受到破坏。另一种意见则认为,投资人以犯罪手段非法获得的财产属于刑法上的赃款赃物,按照刑事追赃的惯常做法,对赃款赃物要一追到底,不论其经手辗转到处,都要追回返还,利用赃款赃物再行投资也不例外,这种做法的前提显然是根本不承认投资行为的有效性。

上述意见分歧反映了长期以来我国民法与刑法在法律适用上的冲突。前种主张反映了刑民分离、强调民事权利和交易安全保护的私法观念,后者则代表了先刑后民、刑事法律优先适用的公法思想。在我国法治建设的初期,在先公后私、强调公共利益和公共秩序而忽略私人利益和交易安全的社会背景下,以刑事责任追究优先民事责任承担、以赃款赃物追缴排斥投资权利保护有其特定的法治基础和历史原因,但当我国进入全面建设社会主义法治的高级阶段,对私人权益和民事责任的轻视已经不合时宜,对刑民关系进行重新定位并予以合理的协调成为法治秩序的必然选择。以此为基准,应将财产来源的非法性和投资行为的有效性加以分别,对非法财产的追缴应兼顾市场投资安全的维护,如果行为人已经将非法财产用于对外投资,不应由此否定投资行为及其所获股权本身的有效性,而应将其所获股权作为非法财产、作为赃款赃物转换后的财产进行追缴,故此,应予追缴的是非法财产的价值,而非其原始形式。这样的法理分析和法律理解在公司法的司法解释中得到了具体的肯定和反映<sup>①</sup>。

## 2. 信息披露与隐私保护

在北京银行职工持股案引发的讨论中,许多的评论都提出了对未成年人股东予以信息披露的主张<sup>[14]</sup>。从证券市场的公开性和透明度要求看,欲使广大投资者了解和获取上市公司股东构成的真实事实,确有披露未成年人股东父母或其他实际股东信息的必要。但这种信息的披露是否适用于所有的未成年人持股以及如何披露,却是值得商榷的。

投资信息披露涉及当事人的隐私保护。隐私权是法治社会公民享有的一项基本权利,对外投资以及相应的股权享有是公民的私人财产行为和财产关系,也是应得到法律承认和保护隐私权的内容,保守投资秘密恰是许多未成年人股东及股权形成的重要动因之一。投资主体的信息披露与投资者的隐私权和投资秘密保护大相径庭,实质上反映了在投资信息披露方面私人利益保护和公共秩序维护的固有矛盾和冲突,显然,无论是信息披露还是隐私保护,都是相对而非绝对的法律目标,无限或不当扩大投资信息披露的范围等于否定或侵犯了公民投资行为的隐私权,而过分强调投资行为隐私权的保护就无法维护公众投资者的正当权益和健康的市场秩序,因此,恰当地安排和协调二者间的关系就是必然的选择。近年来不时发生的未成年人持股的争议“暴露了我国现行立法在未成年人股东监护人信息披露方面存在的制度漏洞和证券监管的盲点。因此,立法应有必要分别不同情形,针对未成年人股东的现象,对未成年人股东进行适当规制,以便对症下药地及时完善相应的信息披露监管制度和监管措施”<sup>[15]</sup>。

首先,对于公开发行或上市的股份有限公司,的确应对未成年人股东的相关信息实行强制

<sup>①</sup> 《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7条“以贪污、受贿、侵占、挪用等违法犯罪所得的货币出资后取得股权的,对违法犯罪行为予以追究、处罚时,应当采取拍卖或者变卖的方式处置其股权。”



性的信息披露。公司股份的公开发行和上市涉及广大公众投资者的投资权益和证券市场的秩序,信息公开则是上市公司治理和市场监管的基本原则和方式,每一公司股份的公开发行以及对上市公司的投资都意味着投资者对法定信息公开的接受和对投资隐私权予以限制或部分放弃的承诺,依法公开相关投资信息不过是投资者自行选择的结果。同时,对上市公司的未成年人持股的信息披露也不应漫无边际,而应作适当合理的法律设定。如刘俊海教授所言,在信息披露方面,股东平等原则依然应得到体现,“凡是成年股东应当履行的信息披露义务,未成年人股东也要履行,成年股东不需履行的信息披露义务,未成年人股东也无需履行”<sup>[16]</sup>。上市公司的某些公开信息本身,如公司控股股东与实际控制人、公司收购中的一致行动人等,是投资者作出投资决策的重要因素,未成年人持股上市公司,直接关系到本应披露的控股股东和实际控制人信息的真实性,因此,如实披露未成年人股东及其实际控制人的信息当属法定信息披露的应有之意。同时,现行法律将应予披露的股东信息限定于持股前十名的股东,而不包括所有的股东。因此,只有未成年人股东属于前十名股东时,才应施加披露要求。实际上,面对成千上万、每日每时都在流动的股东,要求披露所有未成年人股东的信息既无意义也无可能,对上市公司的投资者来说,谁是股东并不重要,重要的是谁在控制公司。

其次,对于有限公司和非公开发行的股份公司,隐名投资的当事人并不负有将其公之于众的义务,甚至对公司和其他股东、名义股东和实际股东都无须说明其隐名投资关系。既然隐名投资无须披露相关信息,同样属于隐名投资的未成年人持股也不必额外承担披露的义务,如为保护他人利益,完全不需要特别规定此项信息的披露义务:(1)在隐名投资关系下,任何他人只与名义股东发生法律关系,不涉及对实际投资人的权利主张;(2)在有限公司和非公开发行股份公司有限的人数范围内,每个股东都可通过公司的设立程序或发行程序获知其他股东的基本个人信息,包括年龄等;(3)在明知股东为未成年人时,任何他人都会对此项股权的法律性质作出判断,都会意识到该股权由其父母实际持有或监护管理的事实。如果需要由此对自身股权事宜作出相应安排,根本无需依赖对方的信息披露。

最后,对于特定主体,包括公务员、公司董事、监事、高管人员、证券从业人员投资行为的禁止或限制是否需要借助信息公开和公众监督的方式,是实行类似于上市公司前十大股东的统一信息披露制度,还是采取特定范围、向相关机构特别报告的制度,需要审慎考虑和统筹设计。将公务员等主体的投资信息公开,等于其财产状况的公开,现行公务人员财产申报已包括其投资信息的申报,并且其申报的范围延伸至公务人员家庭成员名下的财产,这其实已具有财产信息披露的性质,只是其披露的范围或公开的程度不同。在我国建立并实行完全的公务人员财产公开制度之后,将投资信息纳入其中自是毫无疑问,而在此之前,采取向特定管理机关报告信息的半公开方式应是较为稳妥的折中安排。对于上市公司董事、监事、高管人员及证券从业人员的持股禁止和限制,主要属于监管机关依法监管的事项,与公众投资者的投资决策没有直接关联,对投资者权益的影响亦有限,通过监管机关或机构的监管职能基本可以保障,无需通过公开的信息披露实现。

### 3. 未成年人股东的股权转让

在未成年人股东代持股情况下,其股权的转让应否受到限制取决于其实际股东的身份,如果其实际股东的股权转让受限,则未成年人股东代持的股权转让也应受限。在现行的公司法中,对股权转让的限制包括:股份公司发起人股东在公司成立一年内不得转让其股权;股份公司的董事、监事、经理在其任职期间买进公司股票后的法定时期内不得转让其股票等。这些对特殊主体股权转让限制的原因在于这些主体在特定的时期和阶段,处于较一般投资者优越的投资地位,能够获取外人不能获取的投资信息,只有施加某些相应的限制,才能实现投资者间的实质

公平。而当隐名投资的实际投资者处于上述优越地位但又可以避开法定的限制时,就会诱发众多的规避行为,使公司法的这一制度设计失效落空。为此,将股权转让的限制适用于特殊主体实际拥有的股权,是合乎逻辑的当然结论。

#### 4. 未成年人持股的义务承担与责任追究

在未成年人股东义务承担和责任追究方面,有两个特殊而又具体的问题需要给予特别回答和处理:其一,对于未履行和未完全履行出资义务的股权,其出资义务应由未成年人股东以其财产独立承担还是由其监护人连带承担?其二,在对未成年人股东父母进行债务责任追究时,是否可以对未成年人股东持有的股权予以强制执行?

基本的原则应是按照股权的性质确定义务和责任的承担,对于未成年人股东独立拥有的股权应以其独立财产承担出资义务,监护人只对此承担监护管理责任,而不承担直接的股东出资义务。同时,对监护人财产责任的追究不能当然强制执行其未成年子女独立拥有的股权。对于家庭成员共有的股权,应按财产共有关系确定出资义务和债务清偿责任,即由家庭成员共同或连带承担。但对于未成年人股东代持股权,却不应简单地套用一般股权代持的义务承担规则。在一般股权代持中,只是名义股东对公司或第三人承担出资义务,实际出资人只与名义股东发生权利义务关系,而不直接对公司或第三人承担义务。将这样的规则套用到未成年人代持股权将会产生极不公平的结果,因为在未成年人代持情况下,公司及其他股东通常完全知晓这一事实,并且往往基于其父母的投资能力和信用而接受代持安排,亦即以其父母实际承担出资义务为前提和条件。如果把没有任何投资能力的未成年人股东与其父母做完全的切割,其结果必使未成年人股东成为只享受权利而无法承担义务的投资者,也使其父母借此逃脱作为实际出资人的出资义务,这样的结果既不公平,也在公司和其他股东的合理预期之外。此与一般股权中代持人具有完全投资能力、且公司和其他股东对代持关系往往一无所知的情形迥然有别。而在追究未成年人父母财产责任时,则可完全适用一般股权代持规则,即首先由债权人强制取得未成年人股东父母作为实际投资人的财产权益,再由债权人按隐名股东显名化的法律程序决定股权或股权变现价款的归属。

### [ 参 考 文 献 ]

- [1][7][11]楼 晓《未成年人股东资格之商法检讨》载《法学》2008年第10期。
- [2][6][9][15]冯 果 楼 晓《论未成年“股东”对资本市场的冲击与挑战》,载《深圳大学学报(人文社会科学版)》2009年第1期。
- [3]刘 杨《北京银行回应未成年人持股质疑》,载《证券时报》2007年10月10日。
- [4][13][14][16]万 静 刘俊海等《娃娃股东该如何监管》,载《法人》2007年第11期。
- [5][8]赵万一:《未成年人不宜成为公司股东》,载《法制日报》2006年12月31日。
- [10]申卫星《民法学》,北京:北京大学出版社2013年版,第111页。
- [12]王 文《娃娃股东现象探析》,载《公司法律评论》2008年卷。

(责任编辑:王建敏)