

# 新三板“股权代持”的成因及解决方式

“股权代持”问题是企业首发上市及新三板挂牌中经常碰到的问题，而且往往会拖慢项目进度。在企业上市过程中，该问题的出现可能会损害到拟上市公司股权的清晰性，进而可能引起很多的利益纠葛和法律纠纷，所以证监会对此一直是明令禁止的。

同样，对于拟挂牌新三板的企业来说，全国股转系统也明确要求企业清理好股权代持问题。结合从业经验及项目实际情况，我们对股权代持问题及解决方案作出如下总结。

## 一、股权代持的原因分析

关于股权代持的原因，大体可以总结出如下几点：

- (1) 某些人的身份当时不适合做股东，通过代持间接向企业投资；
- (2) 实际投资者人数太多，将一个团体的股份放在一个人身上，既保证了工商程序的简便也便于员工管理；
- (3) 为了相互担保银行融资，通过代持的方式设立多家非关联企业；
- (4) 为了规避法律的某些强制性规定，采取代持形式完成投资或交易。

## 二、股权代持的法律效力及风险

### 1、股权代持的法律效力

我国《公司法》目前没有明确规定关于股权代持的条款，关于股权代持的法律效力主要规定在最高院的司法解释中。《公司法司法解释（三）》第二十五条第一款规定：“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，如无合同法第五十二条规定的情形，人民法院应当认定该合同有效。”该规定说明股权代持协议只要不违反合同法第五十二条规定的情形，应当是有效的。

《合同法》第五十二条的具体规定为：“有下列情形之一的，合同无效：一方以欺诈、胁迫的手段订立合同，损害国家利益；恶意串通、损害国家、集体或者第三人利益；以合法形式掩盖非法目的；损害社会公共利益；违反法律、行政法规的强制性规定。”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股本身的合法性。

## 2、股权代持存在的法律风险

（1）股权代持协议被认定为无效的法律风险。根据以上《公司法司法解释（三）》第二十五条第一款及《合同法》第五十二条的规定，结合实践中的具体情况，如果设定股权代持的目的在于恶意串通、损害第三方利益、以合法形式掩盖非法目的或规避法律行政法规的强制性规定，则股权代持协议通常就会被认定为无效，因而更容易引发法律纠纷。

比如，外资为规避市场准入而实施的股权代持或者以股权代持形式实施的变相贿赂等，该等股权代持协议最终可能认定为无效，公司也有可能因此承担相应的法律责任。

（2）名义股东被要求履行公司出资义务的风险。由于代持协议的效力不能对抗善意第三人，因此名义股东承担公司的出资义务。如果出现实际投资人违约不出资，那么名义股东面临着必须出资的风险。在实践中，也存在出资不实被公司或善意第三人要求补足出资的情形，这种情形下名义股东不得以代持协议对抗公司或者善意第三人。虽然，名义出资可以在出资后向隐名股东追偿，但也不得不面对诉讼风险。

（3）税收风险。在股权代持中，当条件成熟、实际股东准备解除代持协议书时，实际出资人和名义股东都将面临税收风险。通常而言，税务机关往往对于实际投资人的一面之词并不认可，并要求实际股东按照公允价值计算缴纳企业所得税或者个人所得税。（国家税务总局公告 2011 年第 39 号对于企业个人代持股的限售股征税问题进行了明确。

具体而言，因股权分置改革造成原由个人限售股取得的收入，应作为企业应税收入计算纳税。依照该规定完成纳税义务后的限售股转让收入余额转付给实际所有人时不再缴税。然而，国家税务总局公 2011 年第 39 号文件仅适用于企业转让上市公司限售股的情形，对于实际生活当中普遍存在其他代持现象仍存在双得征税的风险。

(4) 面临公司注销风险。这种风险主要存于外商作为实际出资人的股权代持情形中。根据我国的相关法律法规，外商投资企业必须经相关部门批准设立。为规避这种行政审批，存在一些外商投资者委托中国境内自然人或法人代为持股的情形。

这种情况下，如果发生纠纷，根据相关审判实务，相关代持协议效力能够得到认可，但实际出资人不能直接恢复股东身份，需要先清算注销公司，再经相关部门批准设立外商投资企业。

### 三、新三板对股权代持的态度

在中国的多层次资本市场，股权代持是一直绝对的禁区。对上市公司而言，控股股东以及实际控制人的诚信和经营状况直接影响到股市对上市公司的信心和千万股民的切身利益。

《首次公开发行股票并上市管理办法》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”。因而，“股权清晰”成为证监会禁止上市公司出现代持现象的理论依据。同时，股权代持在新三板挂牌中也是不允许的。《全国中小企业股份转让系统业务规则》中明确要求挂牌公司要“股权明晰”。

《证券法》及其他与企业上市、挂牌相关的法律、法规和规章中并没有明确规定股权代持这一行为本身是无效的，因而监管部门为确保满足“股权清晰”的监管审查口径，也只是要求公司对股权代持的行为进行清理，但并未否认股权代持本身的合法性。但为了防止因股权代持引发不必要的纠纷，进而对上市公司的正常经营产生重大不利影响，采取合法合理的方式进行“清理”是必须的。

### 四、充分信息披露排除新三板挂牌实质性障碍

目前新三板挂牌规则要求拟挂牌公司对股权代持进行彻底清理，而目前的清理，基本上都是采取股权转让的方式。那么是否只要企业存在股权代持就不允许新三板挂牌呢？答案当然是否定的。因为股权代持目前还是比较普遍的现象，如果存在股权代持就一刀切的否定，那是不符合实际情况和企业挂牌的最终目的。清理不是目的，只是实现企业上市和防止股权纠纷的重要手段。

企业不论登陆哪个层次的资本市场，都应首先强调信息披露，即：只要企业将问题说清楚讲明白就是可行的。之所以强调信息披露，是因为即使存在股权代持的情形，只要企业进行充分信息披露，并采取必要的措施把问题解决掉，之后就不再构成新三板挂牌的实质性障碍。

信息披露最主要关注以下几点：

- ①股份代持的原因；
- ②股份代持的具体情况；
- ③股份代持可能存在的后果，如果引起争议或者诉讼是否会导致股权大幅变动甚至是实际控制人变更；
- ④股份代持没有及时解除的原因和障碍（比如成本太高或者时机不够成熟）；
- ⑤股份代持解除的具体时间和方案，以后如果存在问题，后续有什么解决措施。

另需券商与律师就以下问题发表意见：股权代持的形成、变更及解除情况以及全部代持人与被代持人的确认情况，并对代持形成与解除的真实有效性、有无纠纷或潜在纠纷发表意见。

总之，通过披露股权代持情况，同时给出解除代持的具体方案，股权代持问题就是可以解决的。如果企业充分披露了股权代持的相关情况并且愿意承担可能出现的后果，同时市场投资者等参与者能够认知并判断这种风险，那么对于负责审批口径的监管机构来说，就不会一刀切地禁止这样的情形。当然，如果企业愿意主动披露并接受监管的话，监管机构也应该适当放权给市场进行博弈和取舍，让资本市场更加透明、开放。