

摘 要

在我国信托法上,股权信托是指委托人基于对受托人的信任,将其股权的全部或部分转移给受托人,按照股权信托合同或协议的约定,由受托人按委托人的意愿以自己的名义,为受益人的利益或者特定目的,进行管理或者处分的行为。其与股权代持、股权托管、表决权代理、股权转让等概念既有联系又有区别。

通过对世界两大法系国家股权信托立法的比较考察,作者认为,两大法系国家的相关立法例,在股权信托立法的定位、信托目的、信托标的、信托公示、信托形式与期限等方面对我国股权信托立法的启示均不容置疑。

关于股权信托的内涵,作者认为,股权信托的标的可以是作为整体的股权,亦可以是以收益权为核心的自益权,或者是以表决权为核心的共益权。而将股权中的自益权或者共益权中的部分非关键性权能信托给受托人,其他剩余关键性股权权能仍留于委托人,不应为法律所允许。

关于股权信托当事人资格,作者主张,股权信托中的委托人应为股权的持有人——股东或其合法授权人。关于股东的判断标准出现冲突、矛盾时,一般实质标准优于形式标准适用。名义股东与实质股东均主张股东权利的,除非涉及善意第三人,原则上应当认定实质股东为股权信托的适格委托人。我国现行法律、法规对特定企业股权持有人的资格有特定要求的,该等股权信托的委托人和受托人应同时具备该等要求,方能成立合法有效的信托。

关于股权信托目的合法性的判定标准,作者的观点是:股权信托目的属于比较抽象的“动机”范畴,为防止扼杀信托的积极功能,应该从信托关系的整体性出发,将信托合同、信托目的、信托受益权的内容和受益人主体、法律宗旨结合起来进行具体的个案分析。

作者还主张,股权转让是股权信托成立的前提条件,股权未办理过户,股权信托视为未成立;现行法律法规对股权转让设定限制性要求的,除非另有规定,该等限制同样适用于股权信托;股权信托登记是股权信托生效的必要条件,股权信托未履行规定的登记手续,信托不生效;法律还应在登记主体、登记客体、登记事项、登记程序等方面建立股权信托登记制度。

最后,作者认为,股权信托期间,受托人在依据各委托人的指示,可以对表决权进行分割行使。

关键词： 股权 信托 信托目的 股权转让 信托登记

Abstract

Shareholder's right trust refers, in Chinese Law, to shareholder transfers all or part of his shareholder's right to trustee based on trust. Both parties of shareholder and trustee should enter into a shareholder's right trust agreement, and trustee will, in the capacity of himself, conduct management activities in compliance with shareholder's wishes for the benefit of beneficiary. Shareholder's right trust both has the relation and has the difference with nominal holding of shares, custody of equity shares, voting right agency and shareholder's right transfer.

Through the comparison and research on legislations of shareholder's right trust between two legal systems of the world, the author considers that China should gain a good deal of enlightenment from the relevant legislations of two legal systems in many different aspects, such as orientation of legislation, trust purpose, trust subject, trust declaration, forms of trust, term of trust and so on.

With regard to the meaning of shareholder's right trust, the author maintains that the subject of trust can be whole of shareholder's right and also can be a kind of rights with the core of uses or a kind of rights with the core of voting power. However, it will not be accepted by law that transferring some rights which are not crucial to trustee, but leave other important rights to be still kept by shareholder.

As for the issue of party's qualification of shareholder's right trust, the author holds that settler must be the holder of shares i.e. shareholder or his legal grantor. When contradictions arise on the issue of determination standards of shareholder, the essential standard is always more preferred than the standard in form. In the case of both nominal shareholder and substantial shareholder all claim their rights, substantial shareholder should in principle be recognized as qualified settler, unless a third party is involved as a bona fide purchaser. In the circumstance of our current laws or regulations impose special requirements on qualification of holders of shareholder's right for specified enterprises, both of settler and trustee of such shareholder's right trust should satisfy the requirements at the same time, so that a legal and effectual trust can be established.

With respect to the determination standard of validity of shareholder's right trust

purpose, the author holds the opinion that shareholder's right trust is involved in a nonfigurative category. In order to avoid the stifling of positive function of trust, a comprehensive case study should be carried out from an overall view by a way of analyzing different aspects such as trust contract, trust purpose, content of beneficial right of trust, beneficiary and purpose of law.

In addition, the author also claims that the condition of the establishment of shareholder's right trust is transfer of shareholder's right. Shareholder's right trust will be considered as not established when the transfer registration of shareholder's right is not completed. In the situation that current laws or regulations impose the restricted requirements on shareholder's right transfer, unless in laws or regulations it is otherwise provided, such requirements are also should be complied by shareholder's right trust. The registration of shareholder's right trust is the necessary condition of the establishment of shareholder's right trust. Shareholder's right trust will not be established when the registration is not completed. In addition, a registration system of shareholder's right trust should be established by law, which should include different aspects as registration subject, registration object, registration content, registration procedure ,and so on.

Finally, in the period of shareholder's right trust, trustee can divide voting power into different parts and conduct them under the indication of settler

Key Words: shareholder's right, trust, trust purpose, transfer of shareholder's right, trust registration

学位论文独创性声明

本人郑重声明：今所提交的《我国股权信托法律问题研究》论文是我本人在导师指导下进行的研究工作及取得的科研成果。尽我所知，文中除了特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写的内容及科研成果，也不包含为获得首都经济贸易大学或其他教育机构的学位或证书所使用过的材料。

作者签名： 尚晓燕 日期： 2007 年 6 月 2 日

学位论文版权使用授权书

本人完全了解首都经济贸易大学有关保留、使用学位论文的有关规定，即：学校有权保留送交论文的复印件，允许论文被查阅、借阅或网络索引；学校可以公布论文的全部或部分内容，可以采取影印、缩印或其他复制手段保存论文。

（保密的论文在解密后应遵守此规定）

作者签名： 尚晓燕 导师签名： 张军 日期： 2007 年 6 月 2 日

1 引言

1.1 研究背景

信托法律制度起源于英美法系的英国，而以表决权信托为代表的美国法律制度为股权信托的发展树立了光辉的典范。在大陆法系国家中，日本、韩国、德国以及我国台湾地区都在不同程度上继承和发展了英美法系的股权信托法律制度。在我国，随着《中华人民共和国公司法》（以下称“《公司法》”）以及《中华人民共和国信托法》（以下称“《信托法》”）的相继颁布实施，以股权这种特殊的财产权利为标的的信托形式亦成方兴未艾之势。

但是，从立法层面讲，《信托法》虽明确规定信托标的可以是财产，亦可以是财产权利，但并未明确认可股权信托的合法性，更未对其制度本身进行任何规范；新修订的《公司法》以及最高人民法院正在起草的公司法司法解释对股权信托制度的规定亦暂付阙如。

1.2 已有成果综述

从法学研究方面而言，根据作者的查阅结果，关于直接以股权信托法律问题作为研究对象的著作尚未出现；利用 Google 搜索引擎搜索，亦未发现以股权信托法律问题作为题目公开发表的论文；在中国期刊网上刊载的与股权信托法律问题相关的论文也较少，主要有：

梁上上 2005 年发表在《中国法学》第 3 期上的《股东表决权：公司所有与公司控制的连接点》以及 2005 年发表在《法律科学》第 1 期上的《表决权信托之研究》；覃有土、陈雪萍 2005 年发表在《法商研究》第 4 期上的《表决权信托：控制权优化配置机制》；雷晓冰 2007 年发表在《法学》上的《我国股东权表决制度面临的问题与对策》；胡莉 2004 年 12 月发表在《天府论坛》的《有限责任公司股权信托》；董海芬、郑良秀 2006 年 4 月发表在《商场现代化》上的《股权信托的应用及其存在问题研究》。

上述文章仅对股权信托的某一方面问题（集中体现在对表决权信托）进行了论述，而未对股权信托的法律问题进行系统论述，更缺少从公司法方面对股权信托的深入阐释。

在博士、硕士论文方面，作者发现截至目前，以股权信托法律问题为题者共有四篇论文，分别是：

中南大学漆丹的 2006 年博士学位论文《我国股份公司股东表决权信托之法律问题研究》；中国政法大学于强伟的 2006 年法学硕士学位论文《论股权信托》；中央民族大学刘云峰的 2006 年度法学硕士学位论文《公司股权信托法律问题研究》；山东大学松俊博的 2005 年法律硕士学位论文《股权信托法律问题及实务》。

应当说，上述论文在某些方面对股权信托的法律问题进行了较为深入的研究，但并不系统、全面：有论文主要从实务方面分析股权信托法律问题，缺少理论深度；还有论文侧重理论探讨，实务基础薄弱。

从经济学的研究现状来看，学者对包括股权信托在内的信托业发展的法律政策、障碍方面虽有论述，但缺少深入的分析，更未提出科学可行的对策建议。

1.3 研究意义及价值

因此，对股权信托法律制度进行研究，必然涉及占据我国社会主义市场经济法律体系重要地位的《公司法》、《信托法》若干法律制度，并对进一步研究、完善这两部法律的若干理论及实践问题有所裨益。

具体来说，研究股权信托的法律制度，对信托法的理论意义在于：（1）对信托的法律概念及其内涵等有更深层次的揭示；（2）对信托的基本法律关系及信托当事人理论有进一步的挖掘；（3）对信托的标的及内容有更加详尽和具体的阐释；（4）对信托的法律效力，尤其是信托的目的以及信托登记的作用有进一步的研究，从而在多个方面对完善我国信托法的基础理论以及信托立法具有重要的价值。

股权信托研究对公司法的理论意义在于：（1）股权信托涉及到对股权性质及其权利构成体系的剖析，将从信托角度对股权的性质进行阐释；（2）股权信托作为股东处分其股权的一种方式，为股东权利的行使提供了全新的途径，将极大地丰富股东权益及其保护的相关制度；（3）股权信托会对传统的公司治理产生一定的冲击，丰富和发展公司治理方面的理论和实践；（4）股权信托能够扩充股东资格认定制度的内容。

在实践层面，自《信托法》颁布以来的短短几年间，股权信托作为各信托公司的主要信托产品之一，在我国得到了迅猛发展，其为投资者投资以及公司管理提供了一条全新的路径，在职工持股、管理层收购、公司并购、国有资产

管理等方面都显示出独到的价值。但鉴于理论及立法的匮乏，实践中股权信托的操作形式各异，争议颇多，给实践的进一步发展造成了巨大的法律障碍，因此研究股权信托对克服此种法律障碍，规范信托业的健康发展及公司治理制度具有重大的实践价值。

1.4 研究方法 with 结构

基于以上考虑，作者将《我国股权信托法律问题研究》作为文章题目，拟运用历史分析、比较分析、法解释学、法经济学等分析方法，就股权信托有关法律问题展开论述，得出若干结论，以期为股权信托法律制度的完善提出相应对策建议。

文章分五部分，第一部分为引言；第二部分为股权信托概述，论述股权信托的概念、特征、分类；股权信托基本法律关系；股权信托与股权代持、股权托管、表决权代理、股权转让等相似概念辨析。

第三部分是对股权信托立法进行比较研究，将从英美法系股权信托立法、大陆法系股权信托立法以及我国股权信托立法及实践等方面展开论述。

第四部分为股权信托具体问题探讨，包括信托股权内涵、股权信托当事人资格、股权信托目的、股权信托登记（公示）、股权信托与转让、表决权的分割行使等内容。

第五部分以公司法与信托法的分工、立法形式为基点，从股权信托含义界定、股权信托当事人资格、股权信托目的合法性的判定标准、股权信托登记（公示）、股权信托下表决权的分割行使等方面，提出完善我国股权信托立法的若干建议。

2 股权信托概述

2.1 股权信托的概念与特征

2.1.1 股权信托的概念

股权信托是以股权作为信托标的的一种信托形式。关于其概念，学者有不同阐释。有认为，股权信托是按照股权信托协议的规定，几个股东以信托的形式将自己的股份，集合起来交给一个或几个受托人，由受托人在董事的选举等事宜上行使表决权，以实现对公司经营事务的控制权。¹有学者则认为，股权信托是在某一既定期间内，将股票的法律上的所有权和表决权转移给一个或若干个受托人，从而将分散在全体股东身上的公司控制权集中在受托人手中。²还有观点认为，股权信托是指委托人将其持有的某公司的股权委托给受托人，或委托人将其合法所有的资金委托给受托人，由受托人以自己的名义，按照委托人的意愿，将该资金定向投资于某公司，受托人因持有某公司的股份而取得的收益归属于受益人。³另有观点主张，股权信托是指持有股权的股东将股权权能的全部或部分转移给受托人，由受托人根据信托协议为了受益人的利益或其他目的而进行管理、处分的行为。⁴

关于股权信托的概念，作者认为，首先，鉴于各国股权信托的理论与实践均有差异，因此，各国学者关于股权信托概念的描述亦不相同；其次，作为一个法律概念，对股权信托概念的阐释应以现行法律法规的规定为主要依据。基于上述认识，并根据我国《信托法》关于信托的规定，作者认为，在我国法上，股权信托是指委托人基于对受托人的信任，将其股权的全部或部分转移给受托人，按照股权信托合同或协议的约定，由受托人按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或者特定目的，进行管理或者处分的行为。

2.1.2 股权信托的特征

根据上述股权信托的概念，作者认为，股权信托除具备一般信托的基本特

¹ John Anton Leavitt, *The Voting Trust*, Columbia University Press. 1941, P1

² Burke, "Voting Trusts Currently Observed", *Minnesota Law Review*, XXIV(1940), P347

³ 松俊博. 股权信托法律问题及实务: [硕士学位论文]. 山东: 山东大学, 2005: 5

⁴ 于强伟. 论股权信托: [硕士学位论文]. 北京: 中国政法大学, 2006: 1

点外，还具有以下特征：

2.1.2.1 股权信托的标的（信托财产）是股权

作为信托标的的股权，其范畴的界定包含以下三方面的内容：（1）股权指按照我国《公司法》规定，股东因投资形成的对公司的权利，包括持有有限责任公司的“股权”以及股份有限公司的“股份”享有的权利；（2）信托的初始标的即是股权，如委托人将资金或其他财产委托给受托人，受托人又按照委托人的意愿将资金或财产投资于公司形成股权，则宜界定为资金或其他财产信托，不属于本文探讨的股权信托范畴；（3）信托的标的可以是股权的全部权能，也可以是股权的部分权能，关于此点，将在下文展开详细论述。

2.1.2.2 股权信托按照股权信托合同或协议的约定进行

当事人进行股权信托时，一般应事先签署股权信托合同或协议，就委托人、受托人、受益人之间基于股权信托产生的权利义务关系进行详细约定，作为各方进行股权信托的基础。

2.1.2.3 股权信托的结果是受托人以自己的名义行使股权

根据《信托法》的规定，委托人应将信托标的转移给受托人，由受托人以其自己的名义管理、处分。就股权这种特殊的信托标的而言，受托人以自己的名义管理、处分股权，即以自己而非委托人的名义行使股权，唯该等股权的行使应依据委托人的意愿，为受益人利益。

2.2 股权信托的分类

根据不同的标准，可对信托进行不同分类。如根据目的不同，可分为私益信托和公益信托；根据受托人是否经营信托业务，可以将信托分为民事信托和商事信托；根据信托是否据当事人的意愿而设立，可分为意定信托、法定信托与推定信托；根据设立方式的不同，可以分为合同信托和遗嘱信托；以委托人的数量不同，可以分为个人信托和集团信托；等等。股权信托作为信托的一种，亦存在上述分类。

实践中，最为常见的是按照信托目的，将股权信托划分为投资理财型股权信托与管理型股权信托两种类型。

2.2.1 投资理财型股权信托

投资理财型股权信托是指信托投资机构接受委托人的委托资金，“受人之托，代人理财”是一种营业信托。信托的标的是资金，委托人的目的是通过投资股票而实现合适的风险收益目标，核心是获取投资回报，而不是对公司进行控制。

在投资理财型股权信托中，委托人本身对利用股票表决权来参与公司的经营决策并不感兴趣，本身又缺乏专家理财能力，所以，委托人倾向于把表决权及处分权全部转移给受托人，委托人考评的是受托人综合运用股份处分权和表决权所能给委托人实现投资回报的能力。对于投资理财型股权信托来说，信托机构所作的股票处分和投票表决决策体现的都是信托机构本身的价值判断，而不是委托人本身的价值判断。

目前，我国许多信托投资公司推出投资理财股权信托产品，集合资金信托（证券投资）是一种主要的形式。对于投资者来说，选择该种类型的股权信托注重的仅仅是信托项目的收益。该类股权信托主要为信托投资公司的产品，类似于西方的投资基金，有其独特的运行规则，不属于本文探讨的股权信托范畴。

2.2.2 管理型股权信托

管理型股权信托是指受托人“受人之托，代人管理”股权，以股份表决权和处分权的委托管理为核心，通过信托持股来达到特定的股权管理目的。

对于管理型股权信托来说，委托人注重于自身对目标公司的控制力，所以，和股权相关的表决权和处分权实质上只是部分转移给受托人的。委托人通过与受托人缔结股权信托合同来具体规定，受托人以何种方式来行使股权的投票表决权 and 处分权，使得这些权利的行使能够实现委托人或者委托人的关联方对公司的表决控制力。管理型股权信托是本文探讨的重点。

2.3 股权信托基本法律关系

股权信托基本法律关系，包括股权信托的目的、标的、委托人、受托人、受益人各自的权利义务关系等内容。

2.3.1 股权信托的目的

根据我国《信托法》的规定，设立信托必须有合法的信托目的。根据学者的解释，信托目的合法的实质要求是：第一要有信托目的；第二信托目的必须

具有合法性。

信托目的的具体内容是丰富、多样的，这与人们在社会经济生活中的多种需要是一致的。不同的人、不同的团体、不同的领域、不同的背景、不同的愿望，等等，都会形成不同的目的。在法律中没有亦无法对信托目的的内容作出具体的规定。但是对信托目的却有一个明确的限定，就是信托目的必须是合法的，也就是都要具有合法性，这个限定是强制性的，包括所有的各种各样的信托都不得有例外，法律的普遍性在信托设立条件中同样有效。信托目的合法性也就是要求在法律允许的范围内确定信托目的，不能有违反法律的非法的信托目的，这里所指的法律是国家制定的所有法律，并不仅仅是有关财产的。要求信托目的具有合法性，实质上是限定只能在法律许可的范围内管理运用财产，不允许利用信托去实现非法的目的。

具体到股权信托，其目的亦要求合法，更确切地说是要求股权信托的目的“不违法”，即不违反法律法规的强制性规定。应当说，面对日益丰富、复杂的经济活动，以及国家为规范、调整这些经济活动而制定的浩如烟海的法律法规规章及其他规范性文件，考察股权信托的目的，进而对其合法性作出甄别，并非易事。

2.3.2 股权信托的标的

如前所述，股权信托的标的是作为财产权的股权。也就是说，股权信托的标的首先是财产权。按照学者的论述，信托关系中的财产权，是一种既包括有形财产又包括无形财产的权利，或者说是具有一定物质内容和直接体现一定经济利益的权利。其内容为：一是对财产的实际使用权；二是获取财产收益的受益权；三是实施对财产管理的权利；四是对财产的处分的权利。这四种权利各有具体的、丰富的内容，可以形成不同的范围和不同的层次。⁵

根据我国《信托法》的规定，信托财产包括财产权利。⁶作为我国《信托法》的补充，《信托投资公司管理办法》在第三章“经营范围”中，亦规定：信托投资公司可以经营的信托财产包括资金、动产、不动产以及知识产权等财产、财产权。因此，作者认为，股权作为信托法下适格的信托财产，当无异议。⁷

2.3.3 股权信托的委托人

⁵ 卞耀武. 中华人民共和国信托法释义. 北京：法律出版社，2002. 3

⁶ 《信托法》第7条：设立信托，必须有确定的信托财产，并且该信托财产必须是委托人合法所有的财产。本法所称财产包括合法的财产权利。

⁷ 关于股权作为信托财产（标的）的合法性，学者多有涉及，但观点比较统一，均持肯定态度。

2.3.3.1 委托人的资格

委托人是信托财产的提供者，亦是信托关系的设立人。其应当具有两项基本条件：首先是要有享有所有权的可以信托的合法财产，没有这种财产便没有成为委托人的前提条件，因为信托作为处分财产的一种方式，应当由享有财产处分权的人行使，对此，各方法律概莫能外。其次，委托人应当具有完全民事行为能力，也就是能以自己的行为从事民事活动，享受权利、履行义务的人。这样，委托人是信托财产的所有者，同时，又是能够以自己的意志行为依法支配自己享有所有权的财产。⁸

对于股权信托关系中的委托人而言，应是指对股权享有处分权的人，即股东或依法享有股东权利的其他人（如被授权人等）。

2.3.3.2 委托人的权利

为了维护委托人及受益人的合法利益，我国《信托法》赋予委托人以下四种主要权利，股权信托中的委托人亦享有该等权利：

（1）委托人享有知情权。即有权了解信托财产的管理、运用、处分及收支情况，并有权要求受托人作出说明；有权查阅、抄录或者复制与其信托财产有关的信托账目以及处理信托事务的其他文件。

（2）委托人有权要求调整信托财产管理方法。即因设立信托时未能预见的特别事由，致使信托财产的管理方法不利于实施信托目的或者不符合受益人的利益时，委托人有权要求受托人调整该信托财产的管理方法。

（3）委托人的申请撤销处分权。如出现受托人违反信托目的处分信托财产的情形，或者由于受托人违背管理职责、处分信托事务不当致使信托财产受到损失的情形，委托人出于维护其信托财产的要求，法律上准许委托人依法行使该项权利。

（4）委托人有依法解任受托人的权利。如受托人违反信托目的处分信托财产或者管理运用、处分信托财产有重大过失的，委托人对受托人不再信任，信托的基础动摇，则委托人则有权依法行使该项权利。

2.3.4 股权信托的受托人

2.3.4.1 受托人的资格

受托人是接受委托，按照信托文件对信托财产进行管理运用、处分的人，

⁸ 卞耀武，中华人民共和国信托法释义，北京：法律出版社，2002. 18

因此,是需要有一定能力的,这种能力可以称之为受托能力,也就是说是否有受托能力成为是否可以作为受托人的前提条件,或者说在法律上对受托人资格的要求主要是对其受托能力的要求。

我国《信托法》规定,受托人应当是具有完全民事行为能力的自然人、法人。信托作为理财制度,是需要与不同的专业相联系的,当然也就需要有不同的专业能力,对此在法律上很难作出统一的规定,但是对受托人最基本的、最主要的能力要求,是其能以自己的行为从事信托活动,享有权利,承担责任。不具有完全民事行为能力的人是没有资格充当受托人的,对于自然人是此种要求,对于法人则是要求其依法设立,取得法人资格。

股权信托关系中的受托人,应当是具有管理、处分信托股权能力的自然人、法人。作者认为,针对不同类型、不同性质的股权,相关法律、法规、规章及其他规范性文件对管理、处分该等股权的能力或资格进行了详尽规定,股权信托受托人的资格应符合相关规定。

2.3.4.2 受托人的义务

根据我国《信托法》的规定,受托人负有以下五项基本义务,股权信托关系中的受托人,亦负有该等义务:

(1)受托人应当遵守信托文件的规定,为受益人的最大利益处理信托事务。这是受托人必须履行的基本义务,也是受托人必须遵循的行为规范,其应当以信托文件的规定作为管理运用、处分信托财产的根据,不能超越,也不能背离,从法律上是这样要求,在受托人的具体活动中也必须遵守。

(2)受托人管理信托财产,应当恪尽职守,履行诚实、信用、谨慎、有效管理的义务,保存处理信托事务的完整记录,并依法保密;除依照规定取得报酬外,不得利用信托财产为自己谋取利益。如果受托人违反这项规定,利用信托财产为自己谋取利益的,所得利益归入信托财产。

(3)信托财产分别管理,即受托人必须将信托财产与其固有财产分别管理、分别记账,不得将信托财产转为其固有财产;受托人必须将不同委托人的信托财产分别管理、分别记账,不得将其固有财产与信托财产进行交易或者将不同委托人的信托财产进行相互交易。

(4)受托人应当每年定期将信托财产的管理运用、处分及收支情况,报告委托人和受益人,具体报告的内容则可以依法在信托文件中或者有关的管理规定中作进一步的规定。

(5)受托人自行处理信托事务。鉴于委托人是出于对受托人的信任将财产

委托给其管理，而此种信任涉及到受托人的声誉、能力、知识等方面，因而受托人在承诺信托后，除非信托文件另有规定，应当由自己处理信托事务，而不应再转由他人处理信托事务。

2.3.5 股权信托的受益人

2.3.5.1 受益人的资格

受益人是在设立信托时被指定享有信托行为所产生的利益的人，或者是在信托过程中被依法确定享有信托收益权利的人。⁹

谁可以享有信托利益，即谁有资格作为受益人，当然这是根据信托文件确定的，有具体的对象或者特定的范围，但都必须是具有权利能力的人，所以信托法规定，受益人可以是自然人、法人或者依法成立的其他组织。另外，根据我国《信托法》的规定，委托人可以是受益人；受托人亦可以是受益人，但不得是同一信托的惟一受益人。

2.3.5.2 受益人的权利

根据我国《信托法》的规定，除非信托文件中另有规定，受益人从信托生效之日起享有信托利益，即信托财产管理运用所产生的利益。一般情况下，受益人不能清偿到期债务的，其信托受益权可以用于清偿债务；受益人的信托受益权可以依法转让或继承，但信托文件有限制性规定的除外。

股权信托中的受益人，可以是股东本人，亦可以是股东指定的其他人，其享有的权利为股权信托管理过程中产生的收益。

2.4 股权信托与相似概念辨析

为进一步明确股权信托的含义，作者将几个类似概念，如股权代持、股权托管、表决权代理、股权转让等进行比较如下：

2.4.1 股权代持

在多数情况下，公司的投资者既是实际出资的股东，也是在工商部门进行登记的名义股东，将其称为“股东”名实相符。但实际中不乏这种情况，就是由于个人隐私、回避有限责任公司的最高人数限制等原因，实质股东与名义股

⁹ 卞耀武. 中华人民共和国信托法释义. 北京：法律出版社，2002. 29

东发生分离,即在工商部门登记的股东并不是真正的出资者,即出现“股权代持”现象。¹⁰作者认为,所谓股权代持,是指实际向公司履行出资义务并享有股东权利的股东(实质股东),按照约定,将股权委托给他人形式持有,并将股权登记在该等受托人(名义股东)名下,但名义股东完全按照实质股东的指令行使表决权等股东权利的一种合同安排。

股权代持与股权信托的相似之处在于:首先,在股东登记机关、股东名册、出资证明书以及出席股东会等外在形式方面,均是由受托人作为股东出现;其次,作为形式上股东的受托人,不享有股权产生的实际权益。

虽有上述相似方面,股权信托与股权代持毕竟属于不同的法律范畴,具体而言,二者主要区别如下:

2.4.1.1 关于适用法律

股权代持是一种纯粹民法上的普通委托代理关系,适用民法的相关规定;股权信托当事人之间是一种信托关系,主要适用《信托法》的相关规定,《信托法》未有规定,再适用民法的规定。

2.4.1.2 关于本质

股权代持主要是由于实质股东基于各种考虑不愿作为名义股东,但又不愿将股东权利转移给他人行使而做出的一种安排,而股权信托则是股东将股权的具体权能进行分配,一部分权能(以表决权为代表)转移给受托人行使,将另一部分权能(以受益权为代表)转移给受益人行使的一种制度。二者在本质上差异明显。

2.4.1.3 关于基本法律关系

股权代持中,受托人作为名义股东,实际不享有股权,其必须完全按照委托人的指令行使股权,否则将向委托人承担违约责任,股权的实际享有人为委托人;股权信托中,受托人依据信托,取得股权,其行使股权亦按照自己的意思进行,唯该等意思应“体现委托人意愿”;受益人亦取得股权信托管理的受益权,信托期间委托人不再享有股权。

2.4.1.4 关于第三人的知情

股权代持因仅是委托人与受托人之间的协议安排,缺乏向第三人公示的动机和形式,因此往往不为第三人知情;股权信托则因需要区分受托人的固有资

¹⁰ 刘俊海,万静.股权代持要防假戏真做——对话新公司法(4).法制日报,2005年12月13日

产与信托资产，而应采取必要的公示措施，因此为第三人知情。

2.4.1.5 关于救济方式

在股权代持中，倘若名义股东拒不转交股利或在行使表决权时拒不遵循实质股东的意思表示，则实质股东有权追究名义股东的违约责任。假定名义股东盗卖实质股东投资形成的股权，而取得股权的受让方为善意第三人，则实质股东只能请求名义股东承担赔偿责任，而不能请求善意受让人返还股权。在外部关系上，因名义股东与实质股东的约定不能对抗公司和其他股东，因此，如果实质股东以委托人的身份直接对公司行使股权，或者请求公司确认自己为公司股东，也应尽量尊重有限责任公司的人合性。

在股权信托中，如果受托人违反诚信义务，反客为主，意欲将受托股权窃为己有，委托人可依据《信托法》规定解除信托合同，并依据《公司法》规定的条件把信托股权移转给受益人或委托人自己。

2.4.2 股权托管

与股权代持一样，股权托管亦非我国相关法律法规有明确定义的概念。¹¹但在实际经济活动中，股权托管现象较为普遍，即股权持有单位作为母公司，往往将其持有的其他公司的股权，委托给其子公司管理，母子公司并常签有托管协议，明确股权托管的期限、内容等。综合实践做法，作者认为，股权托管即股权“委托管理”，是指股权持有人（股东）根据协议，将其股权委托给他人进行管理，但股东名册、工商登记等不作变更处理的一种股权管理方式。

股权托管与股权信托均是股权管理的方式，字面意思极为相似。另外，二者的相似之处还在于：第一，实施结果均是在特定期间，标的股权的具体行使者由委托人变更为受托人；第二，委托人与受托人的身份及关系，均为公司及其他股东知晓。

但是，就股权托管与股权信托而言，二者的个性还是大于共性，具体体现为以下几个方面：

2.4.2.1 关于适用法律

股权托管是一种民法上的委托关系，适用民法的相关规定，同时股权托管往往发生在母子公司或兄弟公司等具有关联关系的企业之间，在托管协议中往

¹¹《中国证券监督管理委员会关于未上市公司股票托管问题的意见》虽提到托管问题，但并未就其概念进行界定。

往体现关联企业之间的管理任务和要求，合同当事人之间并非完全严格意义上的委托合同关系。股权信托当事人之间是信托关系，主要适用《信托法》的相关规定，《信托法》未有规定，再适用民法的规定；并且，股权信托的受托人一方，多数情况下是专业的信托机构。

2.4.2.2 基本法律关系

股权托管当事人之间在本质上属于委托关系，虽然受托人可以依自己的意志出席股东大会并行使被托管股份的共益权，但是委托人的股东身份并未变更，仅是授权受托人代理行使表决权而已。¹²且委托人仍完全享有被托管股份的其他权利（如自益权等）。

股权信托关系的成立，须委托人将股份转让给受托人，使受托人成为公司股东名册上记载的股东，且按照自己的名义行使股份表决权，而受益人则享有信托受益权。因此，委托人在信托期间，并不实际行使标的股权的权利。

2.4.2.3 关于第三人的知情

股权托管是委托人与受托人之间的协议安排，虽然一般情况下，公司及其他股东知晓该等安排，但除此之外的其他第三人，因无法从公司外部登记及公司股东名册、出资证明书等文件上获得该等信息，往往并不知情；股权信托则因需要区分受托人的固有资产与信托资产，而应采取必要的公示措施，因此广为第三人知晓。

2.4.2.4 关于救济方式

在股权托管中，受托人违反托管协议的约定，未按照约定管理标的股权，或者未达到约定的管理目标，鉴于当事人之间的关联关系，一般不会严格按照法律规定处理；即使依法处理，也主要依据民法及合同法的相关规定。股权信托当事人之间产生纠纷，主要依据《信托法》的规定进行处理。

2.4.2.5 关于适用范围

我国股权托管主要应用于两种情况：其一，关联企业之间为管理需要而在一定时期做的管理安排；其二，在股权转让过程中，转让方与受让方签署协议后至标的股权过户至受让方之前的过渡期间，转让方往往委托受让方管理股权，确保目标公司的正常运营。¹³

¹² 刘云峰. 公司股权信托法律问题研究：[硕士学位论文]. 北京：中央民族大学，2006：16

¹³ 至于在一个时期出现的“以股权托管之名，行股权转让之实”现象，因不规范，不属于本文探讨的范畴。

股权信托的适用范围更为广泛：除了在公司设立、增资、并购等时期可以发挥稳定公司运营的作用以外，在公司的日常运营中也可被用于保护中小股东利益等目的，因此在我国得到了较快发展。¹⁴

2.4.3 表决权代理

我国《公司法》规定了委托代理投票制度，即股东可以委托代理人出席股东大会，代理人在授权范围内行使表决权，但该种代理是分散的、个别的，不具有“规模效应”，不足以影响整个股权结构，中小股东的预期难以实现，股东委托代理投票的积极性不高。为弥补上述不足，产生了征集委托书的做法，征集人以公告、广告、电讯等形式主动与中小股东联系，为特定目的，通过公开方式将股东表决权集中代为行使。但多数学者认为，表决权代理仍无法代替股权信托。¹⁵作者认为，二者之间存在下述差异：

2.4.3.1 关于法律性质

股权信托是一种信托关系，表决权代理是一种代理关系，这就决定了股权信托中受托人在公司中是以股东身份出现，而表决权代理的代理人在公司中仍是代理人，公司股东簿册上的股东仍然是委托人。

2.4.3.2 关于受托人权限

股权信托当事人之间产生的是信托关系，受信托法支配，受托人可以以自己的名义对信托股权进行管理、处分。除信托契约和法律另有限制外，受托人具有为实施信托事务所必须的权利，委托人或受益人不得随意干涉受托人的行为。此种权限远比表决权代理中受托人的权限大。

2.4.3.3 关于授权期限

一般来说，股权信托之授权具有不可撤销的优点，股东与受托人之间建立信托关系后，受托人承担信托法上的各种受信义务，这种义务包括但不限于信托契约上的义务，股权信托设计具有长期、稳定、权利义务明确、操作规范的特点，一般而言股权一经授予则不得或难以已撤销，受托人依据信托合同的约定独立行使表决权，不受委托人一时一事短期行为的控制。表决权代理是在当事人之间建立代理关系，因此当事人之间为代理法规则所调整，股东仍以自己名义保有股权，继而以本人的身份授予代理人行使其股份的表决权。依据代理

¹⁴ 股权信托在我国发展的具体情况见本文本部分最后一节。

¹⁵ 施天涛，余文然. 信托法. 北京：人民法院出版社，1999. 193

规则，股东此种授权是可撤销的，并且授权在股东死亡或丧失行为能力时自动消灭。表决权代理做征集的委托书只限一次有效，虽然能实现征集人的意志，但对中小股东并无确切保障。

2.4.4 股权转让

股权转让是股权持有人作为转让方将标的股权转让给他人的一种行为。其与股权信托的联系体现在：股权信托的设立，以委托人将标的股权转让给受托人为基本条件。¹⁶

作者认为，因设立股权信托而进行的股权转让与一般意义上的股权转让，存在以下两点区别：

2.4.4.1 关于适用法律

一般意义上的股权转让适用《公司法》及《合同法》的相关规定，而股权信托中的股权转让本质上属于信托法规制的范畴，但在一些问题上仍受《公司法》的调整。对此，本文第四部分有详细论述。

2.4.4.2 关于法律关系

一般意义上的股权转让，法律主体只涉及转让方与受让方两方，法律关系相对简单，转让完成后，受让方取得了股权的全部权益，转让方一般无权在一定期间后再恢复行使股权。

股权信托中的股权转让，核心目的在于设立信托，法律主体涉及委托人、受托人、受益人三方，各方权利义务较多，法律关系相对复杂；股权转让后，信托成立，受托人仅在信托期间取得了行使股权权能（共益权为中心）的权利，信托期满后，委托人即当然恢复了其对标的股权的权利。

¹⁶ 虽然我国《信托法》并未明确信托的成立以信托财产所有权的转移为必要条件，但多数学者认为，只有进行信托财产所有权转让，信托方有效成立，关于此点，本文第四部分另有详细论述。

3 股权信托立法比较研究

3.1 英美法系股权信托立法

3.1.1 英国——信托立法的起源

当今世界各国的信托制度均源于英国信托法。而英国的信托制度又起源于中世纪的“用益设计”。¹⁷早期的用益设计,用以规避法律。¹⁸委托人和受托人之间的关系纯粹是一种信任关系,无论是委托人还是受益人没有任何法律上的方法或手段来约束受托人。受托人享有普通法上的所有权,他对受益人不承担任何法律上的义务,相应地,从法律上看,受益人就不享有任何权利。但是,从道德和良心上讲,受托人负有将信托财产及其收益转移给受益人的义务,受益人则享有请求受托人交付信托财产及其收益的权利。

在衡平法院的干预下,用益设计中受托人和受益人的权利义务发生了根本的变化。虽然从表面上看,受托人依然是普通法上的所有人,但由于其所承担的衡平法上为受益人利益管理财产或将财产及其收益交付给受益人的义务,其所享有的所有权的内容已发生了实质性的变化,此时,与其说受托人享有权利,无宁说其承担了义务。而从受益人的角度讲,其所享有的道德上的权利得到了衡平法的承认,因而有了法律的保障。从此,道德上的权利义务得到了法律的承认并转化为受法律保护并可申请强制执行的权利义务。由于英国普通法和衡平法的二元机制将法律与道德有机地结合起来,或者说,衡平法巧妙地将道德问题纳入法律的调整范围,对用益设计予以承认,使规避法律的习惯合法化。英国信托法制已初具雏形。¹⁹

用益设计的合法化使国王与诸侯的利益受到很大损失。为保护自己的利益,

¹⁷ 用益设计自13世纪起开始流行于英国民间,其目的是为了规避当时英国封建法律对土地等财产的移转和处分所加的限制和负担。当时的英国,宗教信仰十分普遍,教徒死后往往把土地等财产遗赠给教会,而当时的法律规定对教会不能征税,这种遗赠影响了封建君主的收益。13世纪,英王亨利三世颁布了《没收法》(Statute of Mortmain),规定谁要把土地遗赠给教会,须经君主或诸侯的许可,否则就予以没收。为了摆脱该法的限制,土地所有人想出一个办法,即把土地委托给第三人使用并将经营土地的收益转交给教会。这种做法逐渐发展到对其他财产的委托。具体做法是:甲将自己的财产转移给乙,由乙为丙的利益持有该财产。通过这种方式,甲可以得到以下利益:逃避税负、将财产赠与或遗赠给依法不能受赠与或遗赠的人丙等,同时,他也承担了失去财产的风险,因为在当时,受托人作为该项财产法律上的所有人可以合法地将其据为己有。

¹⁸ [法]勒内·达维德,当代主要法律体系,(漆竹生,)上海:上海译文出版社,1984.329

¹⁹ 崔明霞,彭学龙,信托制度的历史演变与信托财产权的法律性质,中南财经政法大学学报,2001,4

亨利 8 世颁布了“用益法”(Statute of Uses), 目的就在于取消现实中盛行的用益设计。1925 年, 英国以“财产法”(The Law of Property Act) 废除了“用益法”, 从此所有的信托都可以“用益法”颁行前设立“Use”的方法予以设立, “Use”与“Trust”的区别遂不复存在而完全统一于“Trust”的概念之中。现代信托制度得以最终确立。²⁰

3.1.2 美国——股权信托的发达

3.1.2.1 以表决权信托为代表的股权信托在美国的沿革

表决权信托作为获取公司控制权的一种重要手段, 是美国公司法上比较活跃的制度。在美国法上, 所谓表决权信托(voting trust), 是指一个股东或数个股东根据协议将其持有股份法律上的权利, 主要是股份的表决权, 转让给一个或多个受托人, 后者为实现一定的合法目的而在协议约定或法律确定的期限内持有该股份并行使使其表决权的一种信托。²¹

表决权信托在美国的命运经历了从否定到争议再到肯定的过程。美国普通法曾认为表决权信托是不法的。²²美国早期法院认为, 无论是为何种目的设立的表决权信托均属违反公共政策(public policy), 故属于本质上违法(illegal perse)而应予以禁止。随着时间的演进, 美国法院以及学者之间对于是否可以采用表决权信托, 众说纷纭。

事实上, 否定表决权信托的观点已不适应客观形势发展的需要。于是, 美国不少州通过立法和判例允许股东借助表决权信托方式, 将表决权与其他权利(如受益权)分离开来。例如, 马萨诸塞州最高法院 1900 年在对布赖特曼诉贝茨案的判决书中指出, 表决权信托就其实质来说, 并不是违法的。除非能够证明, 该项信托是为了非法的目的而创立的, 否则, 它就是合法的。²³现在, 除了曼彻斯特州外, 美国各州的成文法都承认表决权信托, 例如美国《示范公司法修正本》第 7.30 条、《特拉华州公司法》第 218 条和《纽约州公司法》第 621 条都认可了表决权信托, 并对表决权信托的成立与生效条件作出了规定。但是, 曼彻斯特州在司法实践中也是认可表决权信托的效力的。²⁴

3.1.2.2 美国表决权信托立法的主要内容

²⁰ 周小明. 信托制度比较法研究. 北京: 法律出版社, 1996. 82

²¹ 梁上上. 表决权信托之研究. 法律科学, 2005, 1

²² 杨崇森. 信托与投资. 台湾: 台湾正中书局, 1983. 336

²³ 梅慎实. 现代公司机关权力构造论(修订本). 北京: 中国政法大学出版社, 2000. 290

²⁴ Stephen. m. Bainbridge, Corporation law and economics, new york, foundation press 2002, P800

参照国内外学者的相关研究，作者将美国表决权信托立法的主要内容总结如下：

（1）关于信托形式

对于表决权信托，美国一般法律规定必须采取书面文件形式。例如，美国《示范公司法修正本》第 7.30 条(a)项，《特拉华州公司法》第 218 条(a)项和《纽约州公司法》第 621 条(a)项都要求表决权信托必须采用书面形式。究其原因，有学者将其归结为以下几点：

其一，表决权信托内容比较复杂，要求有确定性。就一般的信托而言，英美法系国家的信托明确要求信托行为的内容具有确定性。同样，在表决权信托中也是如此。其二，表决权信托合同往往是股东单方面转让表决权，并不要求受托人支付对价。这就要求当事人对订立合同有一个明确的认识，法律要求采用书面形式有利于当事人对订立合同采取更为慎重的态度。其三，信托在运行过程中存在着强制履行的可能性和必要性。因为这种强制履行又必须以作为信托内容的这些规定为直接依据，所以这些规定自然应当具有确定性。其四，信托期限也比较长，一般为 10 年。在这 10 年期间会发生许多变化，包括社会生活和经济生活，这需要当事人之间对各方的权利有明确的约定，以免产生不必要的纠纷。²⁵

（2）关于信托期限

在美国，表决权信托合同的存续期一般不得超过 10 年。美国《示范公司法修正本》第 7.30 条(a)项，《特拉华州公司法》第 218 条(a)项和《纽约州公司法》第 621 条(a)项都规定表决权信托不得超过 10 年。其实，对信托规定存续期间也是英美法系的传统。英美法系国家的信托法均要求股东必须为私益信托规定存续期间。而且为加快民事流转关系，衡平法确立了违背“禁止永久权规则”的信托归于无效的规则。所以，表决权信托合同不宜过长。

在美国，对于存续期限超过 10 年的表决权信托的法律效力，不同的州有不同的规定。有些州认为，其超过存续期限超过 10 年的部分无效，但是该信托在 10 年内仍然有效。有些州采取的立场是，未在其内容中将期限限定为 10 年的表决权信托无效，因为它不符合法定要求。根据《示范公司法修正本》第 7.30 条(b)，一项信托如果未包含明确的有关期限的规定的話，则只在 10 年内有效。²⁶

在期限届满时，表决权信托合同自然终止。但若当事人仍想继续保持表决权信托关系，或欲使表决权信托期限达到 10 年以上的，当事人在约定的表决权

²⁵ 梁上上. 表决权信托之研究. 法律科学, 2005, 1

²⁶ Robertw. Hamilton, The law of Corporations, West Group 1996, P231

信托期限届满时可以续订合同。²⁷

(3) 登记与公示

根据美国示范公司法, 股东将股票交给受托人, 并在公司股东名册上登记此事, 并注明“表决权信托”字样。这样, 受托人便是公司记录文件(recorded data)上的股东。公司则发给受托人新股票, 股票上通常载有记号, 同时, 受托人签发表决权信托证书交给股东。表决权受托人必须准备一份在表决权信托中受益权人的名单, 名单中要开列他们的姓名、地址以及上述受益权所有人转让给受托人的股票的数量和类别, 并将该名单及协议副本交存公司总部。根据美国《示范公司法修正本》第 7.30 条(a)项、(b)项、的规定, 这些文件可以供股东查阅。当从属于信托组织的第一张股票以信托组织名义登记时, 该投票信托组织便生效。这就是表决权信托的登记公示。

(4) 关于信托目的

美国法要求, 信托有效地成立, 一般要有一个明确的信托目的。有人认为, 信托目的明确是英美法上设立信托的三个充分必要条件之一。同样, 表决权信托也涉及信托目的的合法性问题。美国的一些州还对表决权信托规定了更为实质性的要求, 即表决权信托的基本目的必须正当。

根据学者对美国法院判例研究的成果,²⁸通常认为, 目的合法者包括: ①属于确保政策与管理的继续所成立的表决权信托, 尤其对于新公司为吸引投资人的情况更可以如此使持有大多数股份的股东控制公司; ②确保公司的管理权由原始受托人控制; ③防止与本公司相竞争的其他公司取得本公司的控制权, 实现公司资产出售计划以利于解散公司; ④使两个持股公司共同经营一个被它们控制的公司; ⑤表决权信托属于公司财务困难时重整计划的一部分; ⑥属于破产程序更生计划下所建立的表决权信托; ⑦协助财务困难的公司获得贷款或保护其债权人。

与此相对, 目的为非法者有: ①使参加表决权信托的股东获得某种利益与特权, 从而牺牲公司和其他股东的利益; ②规避制定法的规定; ③阻扰或中断公司业务的和谐进行; ④使局外人或少数股东控制公开发行的股票的公司; ⑤为参与缔约的当事人获得工作与薪水。

实际上, 对于纯粹主观性的信托目的是不太容易证明的。有时, 信托目的的合法与非法是在一线之间。所以, 在美国大多数州中, 表决权信托的目的是不需要调查的, 如果表决权信托符合所有的法定要求, 即为有效。²⁹也就是说,

²⁷ Lewisd. Solomon & Alanr. Palmiter, Corporations, 2nd edition little, brown&company.1994, P229

²⁸ 杨崇森. 信托与投资. 台湾: 台湾正中书局, 1983. 141

²⁹ Robertw. Hamilton, The law of Corporations, West Group 1996, P231

只要股东有设立信托的意思表示并已将表决权有效地转移予受托人，信托便成立了。只有当该信托的目的或条款违反了强行法规定与公共政策时，表决权信托才会因违法性而被撤销或宣告无效。

3.1.3 英美法系股权信托立法对我国的启示

通过上述比较考察，作者认为，无论是作为信托立法起源国的英国，还是作为股权信托立法制度繁荣发达国度的美国，对我国股权信托立法的启示都是不容置疑的，具体体现在以下几点：

3.1.3.1 关于股权信托立法的定位

信托法的起源告诉我们，信托立法的初衷是规避法律，而信托立法的宗旨则将法律与道德有机地结合起来，使法律的规定与适用更加灵活，更加顺应现实经济生活的发展。

3.1.3.2 关于股权信托的目的

当事人设立股权信托的目的是难以做出统一的规定的，只要设立股权信托的目的不是违法的，就应确认股权信托是有效设立的。即只有在信托的设立明显违反法律法规的强制性规定，确实将损害公司、股东或其他第三人利益时，方能认定信托目的违法。

3.1.2.3 关于股权信托的公示

公示是信托制度中的核心内容之一，也是信托制度得以生存、发展的基础。股权信托，同样需要满足相应的公示要求，方能确保该制度得到合理、正当、充分的运用，并且确保股权信托当事人在实现自身利益的同时，未损及其他利益相关者的权益。

3.1.2.4 关于股权信托的形式与期限

历史上，信托制度本身对形式方面存在固有的要求。股权信托作为以股权为信托标的的一种特殊类型的信托，因为股权的行使对形式要件的客观要求，更需要对其形式进行严格的规定。至于股权信托的期限，法律亦应设定相应的要求，因为在现实中，任何股权以及任何股权信托都是有“生命周期”的，权利、义务的存续亦不是一成不变的。

3.2 大陆法系股权信托立法

起源于英美法系的信托，“无论是从构造形式上看，还是从构造内容上看，信托都是一种新的权利现象，无法将其纳入大陆法系民法的传统财产权体系之中。”³⁰在大陆法学者看来，信托是一种独立于传统民法财产权体系之外的新的、独立形态的权利组合。在这种权利组合中，既有物权关系的内容，也有债权关系的内容，还有物权、债权关系所不能包含的其他内容。因此，大陆法系对信托制度是通过修正加以继受的，其目的在于既避免信托引入与固有法制发生剧烈冲突，同时又保存具有英美法传统的信托本质。惟有如此，信托的独特功能方可得以发挥。

大陆法系理解信托存在困难的根本原因在于，大陆法系没有普通法和衡平法之分，而采取将信托分为物权和债权对号入座的方法是不可行的。所以，大陆法系国家首先应考虑的是，使信托法在大陆法系仍然符合信托法的本质，并发挥其功能，展现其优势。因此，最重要的，不是如何去解释信托的性质，而是应当考虑如何建立信托财产的独立机制，如何设计信托当事人之间的法律关系，使其真正符合信托法的精神。

为达到信托财产独立的效果，大陆法系国家大体采取两种方式：一种是将信托财产视为一个固有财产，使财产“人格化”，受托人没有赋予任何信托财产物权上的权利，受托人的权利仅仅是作为财产管理人的权利，如加拿大的魁北克省；³¹另一种方式，是使受托人享有信托财产的所有权，并在信托法中明文规定信托财产的独立性，同时将受益人的权利规定为“受益权”，其享有的利益规定为“信托利益”，采取此种方法的主要由日本、韩国、我国台湾地区和我国信托法。³²

3.2.1 德国

大陆法系的德国目前没有正式的成文法规定信托，即德国没有继受信托法律制度。其国内学者认为德国民法的规定就足以灵活地解决信托法的实际难题。信托是判例和法学研究的成果。³³德国最高法院还认为，信托的概念与德国法的正统学说原则不相容，尽管信托(trust)在德文中译为 *treuhand*，但普通法的信

³⁰ 李群星. 信托的法律性质与基本理念. 法学研究, 2000, 3

³¹ Water Donovan. The Institution of the Trust in Civil and Common Law. Collected Courses of the Hague Academy of International Law, vol.252 (1995) P113.

³² 耿利航. 信托财产与中国信托法. 政法论坛, 2004, 1

³³ 孙静. 德国信托法探析. 比较法研究, 2004, 1

托和德国法下的 *treuhand* 有相当大的差别。尽管如此,德国法院通过判例发展了类似于信托的一些特定规定,如 *Fiduziarische Treuhand*,是指根据合同的规定,委托人将财产转让给受托人(*treuhander*),受托人有偿地负有义务为受益人利益以特定方式管理财产,但受益人对信托财产上的利益没有直接的权利。*Fiduziarische Treuhand* 在德国的商业用途很广,其中就包括被用来使股份的受益权和公司的控制相分离,甚至还可以适用于有限合伙,有限合伙人可以通过 *Fiduziarische Treuhand*,将投票权授予受托人行使,而自己保留享受红利的权利。

34

3.2.2 日本

日本信托法主要适用于财产信托,但对信托标的的范围没有作出明文规定,并规定对人身权、投票权、表决权等,不能设定信托。同时,以经营管理权设定信托的,在日本属于规避公司法的行为,因此属于无效信托。³⁵另有日本学者认为,股份、出资额本身可以信托,但仅仅代表权是不能信托的。³⁶但是,鉴于对违反表决权拘束协议难以作出有效的处理,也就有了让表决权信托存在的场合。也有人认为,为了防止现任经营层滥用表决权行使中的代理权作为支配公司的手段,《日本商法》第 239 条第 4 项对此作出严格的规制。但是,该规定的效力应当及于表决权信托的理由并不存在,似乎应当承认表决权信托的效力。³⁷不过,如果表决权信托的目的是用来对弱小股东的表决权作出不当限制,那么,按照《日本商法》第 239 条第 4 项的精神,是无效的。所以,表决权信托有效还是无效,应当以委托人与受托人的关系、表决权行使基准的明确性、信托期间等作为判断的基准。

3.2.3 韩国

与日本信托法一样,韩国信托法也主要适用于财产信托,亦未对适格信托标的范围作出明确规定。有学者认为,在韩国法律上,表决权的信托性转让或者资格转让是不可能的,作为有偿确保表决权的方法,只能是有偿签订约束表

³⁴ 张天民,失去衡平法的信托—信托观念的扩张与中国《信托法》的机遇和挑战,北京:中信出版社,2004年版,159,163

³⁵ 全国人大常委会法制工作委员会研究室整理:《日本信托法律制度介绍》,载卞耀武,中华人民共和国信托法释义,北京:法律出版社,2002,281

³⁶ (日)吉本健一,关于表决权信托的若干法律问题,版法第 95 号,1975.69

³⁷ (日)铃木竹雄,表决权信托的效力,商法研究(三),有斐阁,1971.102

决权之协议的方法和有偿取得表决权代理权的方法。³⁸

3.2.4 我国台湾

我国台湾地区信托法没有对信托标的财产和财产权范围作出明文规定。台湾的《企业并购法》第10条第2项规定：公司进行并购时，股东得将其所持有股票移转于信托公司或兼营信托业务之金融机构，成立股东表决权信托，并由受托人依书面信托契约之约定行使其股东表决权。同条第3项规定：股东非将前项书面信托契约、股东姓名或名称、事务所或住（居）所与移转股东表决权信托之股份总数、种类及数量于股东会五日前送交公司办理登记，不得以其成立股东表决权信托对抗公司。可见，台湾地区法律在一定范围内认可表决权信托的法律形式。但是，从台湾地区《企业并购法》的适用范围来看，表决权信托主要适用于“公司进行并购时”。但对表决权信托的实践需求并非只在公司并购时才出现，故而学者将此称为“特别立法造成之不当限缩”。³⁹

此外，与美国公司立法和判例对表决权信托的完整规定相比，我国台湾地区的相关规定存在体系上的缺陷和规范上的不完整，因此仅依靠《企业并购法》的三个条文，能否满足实务运作的需要尚有待实践的检验。

3.2.5 大陆法系国家股权信托立法对我国的借鉴意义

综合考察大陆法系各国股权信托立法，作者将其对我国的借鉴意义归纳总结如下：

3.2.5.1 关于股权信托的标的

大陆法系主要国家一般均认可对包含全部权能的股权作为一个整体用于信托的合法性；问题在于，将股权的部分权能进行分拆，如分拆为表决权及其他权利，仅将其中的部分权能（如表决权）进行信托，是否成立有效信托？各国立法规定或解释并不相同。

3.2.5.2 关于股权信托的适用范围

总体分析，大陆法系各国股权信托的适用范围不如英美法系国家发达，但各国亦均意识到：不应将股权信托的应用局限于特定的范围。无论是基于公司并购的需要，还是为实现公司更好的管理、运营，均可以运用股权信托方式。

³⁸（韩）李哲松. 韩国公司法.（吴日焕.）北京：中国政法大学出版社，2000. 379～380

³⁹ 王文字. 表决权契约与表决权信托. 法令月刊，2002，2

3.2.5.3 关于股权信托立法的前瞻性与滞后性

应当说,股权信托是为适应现实经济活动的需要产生的。在英美法系,顺应该等需求的股权信托立法具有一定的前瞻性,股权信托制度因此得以蓬勃发展。相反,大陆法系国家因为法律体系及其他方面的原因,股权信托立法显得滞后,为当事人之间的交易增加了较大的不确定性风险,在一定程度上遏制了股权信托制度的发展。

3.3 我国股权信托立法及其发展

3.3.1 我国股权信托立法

目前我国涉及股权信托的相关规范性法律文件按照其公布的时间顺序,包括以下内容:

2001年4月28日,第九届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过《中华人民共和国信托法》,自2001年10月1日起施行。

2002年5月9日,中国人民银行发布2002年第5号令,公布《信托投资公司管理办法》,自公布之日起施行。

2002年7月13日,中国人民银行发布2002年第7号令,公布《信托投资公司资金信托管理暂行办法》,自2002年7月18日起施行。

2002年10月8日,中国人民银行发布《关于信托投资公司资金信托业务有关问题的通知》,自发布之日起施行。

2003年10月28日,中国银行业监督管理委员会发布《关于进一步做好信托投资公司股东资格审查工作的通知》,自下发之日起执行。

2005年10月27日,第十届全国人民代表大会常务委员会第十八次会议修订《中华人民共和国公司法》,但仍未对股权信托问题进行规定。

2007年1月23日,中国银行业监督管理委员会发布2007年第2号令,公布《信托公司管理办法》,自2007年3月1日起施行,原《信托投资公司管理办法》(中国人民银行令(2002)第5号)不再适用。

2007年1月23日,中国银行业监督管理委员会发布2007年第3号令,公布《信托公司集合资金信托计划管理办法》,自2007年3月1日起施行,原《信托投资公司资金信托管理暂行办法》(中国人民银行令(2002)第7号)不再适用。

由此可见,近年,我国信托立法虽取得了一定程度的进展,但关于股权信

托的专门立法则暂付阙如,已不能满足现实经济生活发展的需要。

3.3.2 我国股权信托的发展

应当说,随着上述相关信托法律、法规、规章及规范性文件的颁布实施,为信托业的发展提供了充分的空间。作为一种新型的信托产品,专业信托公司的股权信托业务近年发展迅速;而曾盛行于公司、个人之间的股权代持、股权托管现象,因相关法律法规政策的不明朗,以及实际操作过程中的不规范,而逐渐为股权信托所取代。

具体说,股权信托的应用范围主要有以下几方面:

3.3.2.1 职工或管理层持股

公司实施职工持股或管理层持股计划,是一种有效的激励机制,然而如何对员工或管理层所持股权进行集中管理却一直是个问题。现实中一般是由专门设立的持股公司、企业内部设立的持股会、或企业工会三种主体代为持有股权。由持股公司持股会产生较高的持股成本,而且还可能遇到公司的持续经营问题;⁴⁰由企业内部的持股会或工会持股,则持股主体的非营利性性质与持股行为本身的营利性发生矛盾,持股主体的合法性存在问题。为解决上述问题,一些企业已经开始委托信托公司为其员工或管理层持股。

职工或管理层信托持股,是指信托公司按照委托人(持股员工或管理层)的要求,依据企业持股管理办法,签订信托合同,制定信托计划。在信托期间信托公司为全体持股职工的利益,代理投票,并管理股权。信托持股的优势体现在:一是解决了持股主体合法性问题,有利于保护持股员工或管理层的合法权益;二是持股成本较低,只需支付一定的手续费;三是股权信托机制较为灵活,可以解决持股的转让流通问题,并为企业建立股份预留、股份回购、股权激励等制度提供操作平台,因而能够对股权实施有效的管理;四是有助于职工持股管理,真正发挥激励约束作用;⁴¹五是解决由于职工双重身份、角色重合造成的企业管理上的困惑,使企业和职工股东不发生直接关系,由信托公司代表职工越升为股东从而提高管理效率。并且,由于外部人信托公司的参与,可以使职工持股管理办法更为有效的执行。如在职工购股融资的归还、在职期间转让股权、跳槽要求兑现股权等问题上,可以避免内部人管理可能的道德风

⁴⁰ 《公司法》第212条:公司成立后无正当理由超过六个月未开业的,或者开业后自行停业六个月以上的,可以由公司登记机关吊销营业执照。

⁴¹ 薛文石,岳仁华,赵莹等.用股权信托解决拟上市公司个人持股问题.中国证券报,2002年12月12日

险。

3.3.2.2 股权信托投融资

一些投资主体出于某种原因需要通过信托方式对外进行股权投资。对法人主体而言,在希望为将来实施管理层持股及员工持股预留空间,或者为实现间接控制被投资公司股权目的等情况下,以信托方式委托信托机构为其进行股权投资和管理就可以使问题得到解决。

委托人将其持有的股权信托给信托公司,再将其享有的股权信托受益权通过信托公司设立的资金信托计划转让给投资者,就可以实现利用股权信托融资的目的。资金信托计划到期时,委托人再通过回购股权信托受益权的方式偿付投资者的投资资金及收益。

采用股权信托方式融资的主要优势是:可以利用信托关系为资金融出方即资金信托计划的投资者提供融资风险控制机制。这是因为股权信托之后,股权的控制权即转移到信托公司,为控制融资风险,一般在股权信托受益权转让合同中作出特殊约定:如果资金融入方(即股权信托委托方和股权信托受益权转让方)在融资期满不能以股权信托受益权回购方式向投资者偿还所融资金,信托公司有权处置股权信托受益权以偿付投资者。这样无疑给投资者提供了可操作的资金安全保障机制。目前一些上市公司法人股的持有者正通过这种资产(股权)证券化或信托化方式实现其融资和盘活资产的目的。⁴²

3.3.2.3 股权信托收购

股权信托收购具有屏蔽真实并购主体和降低并购风险的作用。并购主体以信托方式委托信托公司进行隐身并购行为,不仅可以利用信托公司的良好投资者形象,减少并购过程中的一些障碍,还可以通过信托公司进行并购资金融资,实现杠杆收购。因此一般的投资者和管理层,往往会选择信托方式来实施其股权收购行为。就管理层收购来说,以股权信托方式实施收购,还可起到节约并购交易成本的作用。因为如果不采用股权信托收购方式,管理层通常首先要发起成立一个专门用于收购股权的公司,而该公司同样会遇到上述的持续经营问题。目前通过信托方式实施企业并购的案例在逐渐增多。⁴³

⁴² 张雷. 股权信托及其运用. 经济问题探索, 2003, 10

⁴³ 朱凯. 管理层收购中董事行为法律问题研究: [博士学位论文]. 北京: 清华大学, 2003: 188

4 股权信托具体问题探讨

4.1 信托股权的内涵

如前所述,股权信托的标的是“股权”,但该等股权的内涵及外延如何理解?是指全部股权还是部分股权或部分股权权能?何种情况下股权或其权能的信托方是适格的?对此,我国理论及实务界存在不同认识。

4.1.1 股权的性质与内容

关于股权的性质内容,各国公司法的理论及实践均较为丰富,在我国公司法上主要体现在股权的具体权能方面。传统公司理论往往将股权区分为共益权和自益权,自益权和共益权在最终目的上具有共同性。一般而言,自益权均为财产性权利,如分红权、新股优先认购权、剩余财产分配权、股份(出资)转让权,共益权不外乎公司事务参与权,如表决权、召开临时股东会的请求权、对公司文件的查阅权等。

另有学者认为,与其继续沿用共益权和自益权的传统分类方法,不如将股权区分为财产性权利与公司事务参与权。从本质上讲,财产性权利为目的权利,公司事务参与权为手段权利。而且,两种权利终极目的的同质性决定了两者能够并且必然融合成一种内在统一的权利,即若没有目的权利,手段权利就因无所指向而成为毫无意义的单纯手段;没有手段权利,目的权利就成为缺乏有效保障的权利。而且,股权中的目的权利(财产性权利)与手段权利(公司事务参与权)只是对股权具体内容的形象说法。实质上这些权利均非指独立的权利,而属于股权的具体权能,正如所有权之对于占有、使用、收益和处分诸权能一样。⁴⁴

根据《公司法》的规定,明确赋予股东的权利大致有 20 项,其中自益权包括:收益权(股利分配请求权)、剩余资产分配请求权、新股认购优先权、发给出资证明或股票的请求权、股份转让权、内部股份转让的优先受让权、股份回购请求权、对股份回购与公司协商不成时的起诉权、董事高管侵害股东利益的起诉权等;共益权包括:股东会议出席权、表决权、查阅权、临时股东大会召集请求权、撤销权、提案权、质询权、披露高管人员报酬请求权、请求监事会、

⁴⁴ 江平,孔祥俊.论股权.中国法学,1994,1

董事会起诉权、代表诉讼权、请求法院解散公司权等。自益权的 8 项具体权能中,获取收益是股东投资的最终目的,因而从重要性来讲收益权应该排在首位,共益权的 12 项权能中,能够对公司的决策及管理层施加实质性控制的当属表决权,所以这两项权利在股权权能结构中处于非常重要的位置。

4.1.2 对信托股权的争论

有学者认为,按照信托受托人权限的大小,可以将股权信托分为表决权信托和股权信托两种形式。另有学者从股权权能的范围研究出发,将股权信托分为收益权信托、表决权信托和收益权、表决权整体信托三种形式。所谓收益权信托,是指股东将所持股权中的收益权转移给受托人,由受托人根据信托协议为了特定目的而进行管理、运用并处分的行为。⁴⁵所谓表决权信托,是指多个公司股东和一个受托人通过一个合同作出约定,或者单个公司股东和同一个受托人通过多个合同作出约定,在一定期间内,或在某个特定事件发生之前,或自到信托合同终止时,这些股东所持股票上的控制权,为某种目的而不可撤销地转移给受托人行使。⁴⁶所谓股权整体信托,即是指股权权能中包括收益权能和表决权能在内的权能同时被信托给同一个受托人。

还有学者认为,由于股东权是包括自益权和共益权在内的一个整体性权利,具有不可分割性。表决权只是共益权之一,并且是一种基于股东身份的权利,从股东权中分离出来的表决权本身是很难称之为财产权的,因此是不允许将表决权分离出来单独进行信托的。根据公司法的一般理论,表决权是一种由法律直接调整的、与股东身份密切相关的固有权,即表决权是基于股东地位、股东身份的股东权。这一权利除非是依据法律规定、公司章程或股东大会决议不得予以剥夺或限制。因此,也可以说表决权具有身份权的性质。表决权是与股东身份密切相关的、除法律以外不可剥夺的固有权,一方面表明表决权是身份权,不是财产权,不能作为信托财产进行信托转让;另一方面,表决权是基于股东地位、身份的权利,只能由居于股东地位、拥有股东身份的人或其代理人来行使,不居于股东地位、不拥有股东身份、也不具有股东代理人身份的人是不能行使表决权的。也就是说,表决权要么由居于股东地位、拥有股东身份的人行使,要么由其代理人行使,不可能将表决权从股东权中分离出来单独进行转让、由只受让表决权的人行使。既然表决权不能从股东权中分离和单独转让,那么,当然也就不能被单独地信托让与。所以,将表决权分离出来单独进行信托的观

⁴⁵ 于强伟.论股权信托:[硕士学位论文].北京:中国政法大学,2006:8

⁴⁶ St. Paul, Minn: H.C.Black's Law Dictionary, West Pub. Co, 1968, 1748

点,既不符合公司法的一般原理,也不符合信托法关于信托财产的规定。⁴⁷

4.1.3 对信托股权内涵的界定

对于上述争议问题,作者理解,其争议的核心有二:其一,关于股权的性质,即股权能否按其权能适当分割,分别行使;其二,关于信托标的的法定要求,即满足何种条件,方可被认为信托法上适格的标的。

如前所述,按照《公司法》的规定,股权的权利体系由自益权及共益权构建,前者包括以收益权为代表的8项权能,后者包括以表决权为代表的12项权能。虽然理论上对股权性质的认定尚存争论,但自益权及共益权的分割行使已为实践证明是可行的,更是必要的。

关于信托标的,按照我国《信托法》的规定,可以是财产,也可以是财产权利。一般认为,委托人委托的具体内容,委托的范围大小,委托的层次深浅,行使权利的方式,所授的权利和所受的限制,伸缩性很大,可作出多种选择,而这种灵活性,这种选择权,都由委托人来运用。就是说,被称为委托人的财产所有人,有权依照法定的规则,自主地决定其财产运用信托的具体内容及方式。⁴⁸

但作者认为,委托人对信托标的权益配置决定权不是绝对的,应当有所限制,该等限制包括:首先,信托标的必须有为公众所认知的界定方法,在通常意义上可以被识别与判断。其次,委托人必须赋予受托人对信托标的一定的“管理或处分”权,该等权利具有排他性,包括委托人和受益人在内的任何人均不得非法干涉。另外,受托人管理和处分信托标的必须按委托人的意愿进行,但受托人据以遵照的该等意愿必须是在信托成立之时就已形成的意愿,一般明确约定在信托合同及信托计划等信托文件中。

据此,作者认为,股权信托的标的可以是作为整体的股权,亦可以是以收益权为核心的自益权,或者是以表决权为核心的共益权。而将股权中的自益权或者共益权中的部分非关键性权能信托给受托人,其他剩余关键性股权权能仍留于委托人的做法,因不易为第三人识别、判断,不符合信托标的之基本要求,且容易损及善意第三人利益,故不应为法律所允许。

4.2 股权信托当事人资格

⁴⁷ 漆丹.我国股份公司股东表决权信托之法律问题研究:[博士学位论文].湖南:中南大学,2006:15,16

⁴⁸ 卞耀武.中华人民共和国信托法释义.北京:法律出版社,2002.3

4.2.1 委托人资格的认定

根据《信托法》第7条的规定,信托财产(权利)必须是委托人合法所有的财产(权利),即委托人必须是信托标的的所有权人,拥有对信托标的完全处分权。根据本条规定,作者认为,信托标的的所有权人、完全处分权人及其代理人或授权人为适格的委托人。但《信托法》没有限定委托人必须是一人或者是两人以上,这意味着委托人可以是一人,也可以是两人以上而成为共同委托人。

就股权信托而言,委托人应为标的股权的持有人——股东。而关于股东资格(尤其是有限责任公司股东资格)的认定标准,包括工商登记、公司章程和股东名册的记载等形式标准,以及签署公司章程、实际出资、取得出资证明书及实际享有股东权利等实质标准。如何运用该等标准,判断名义出资者与实际出资者何者享有股东权利?司法实践中形成了以下几种观点:

第一种观点认为,确认股东资格应当综合考虑多种因素,在具体案件中对事实证据的审查认定,应当根据当事人具体实施民事行为的真实意思表示,选择确认股东资格的标准。⁴⁹

第二种观点主张,当事人之间约定以一方名义出资(显名投资)、另一方实际出资(隐名投资)的,此约定对公司并不产生效力;实际出资人不得向公司主张行使股东权利,只能首先提起确权诉讼。有限责任公司半数以上其他股东明知实际出资人出资,并且公司一直认可其以实际股东的身份行使权利的,如无其他违背法律法规规定的情形,人民法院可以确认实际出资人对公司享有股权。双方约定一方实际出资,另一方以股东名义参加公司,且约定实际出资人为股东或者承担投资风险的,如实际出资人主张名义出资人转交股份财产利益,人民法院应予支持;但违背法律强制性规定的除外。⁵⁰

第三种观点则认为应区分不同情况,分别处理:如公司或其股东(包括挂名股东、隐名股东和实际股东)与公司以外的第三人就股东资格发生争议的,应根据工商登记文件的记载确定有关当事人的股东资格,但被冒名登记的除外;如股东(包括挂名股东、隐名股东和实际股东)之间就股东资格发生争议时,除存在以下两种情形外,应根据工商登记文件的记载确定有关当事人的股东资格:(1)当事人对股东资格有明确约定,且其他股东对隐名者的股东资格予以认可的;(2)根据公司章程的签署、实际出资、出资证明书的持有以及股东权利的实

⁴⁹ 参见北京市高级人民法院《关于审理公司纠纷案件若干问题的指导意见(试行)》第11条规定。

⁵⁰ 参见上海市高级人民法院《关于审理涉及公司诉讼案件若干问题的处理意见(二)》第二条规定。

际行使等事实可以作出相反认定的。实际出资并持有出资证明书，且能证明是由于办理注册登记的人的过错致使错误登记或者漏登的，应当认定该出资人有股东资格。如股东(包括挂名股东、隐名股东和实际股东)与公司之间就股东资格发生争议，应根据公司章程、股东名册的记载作出认定，章程、名册未记载但已依约定实际出资并实际以股东身份行使股东权利的，应认定其具有股东资格，并责令当事人依法办理有关登记手续。⁵¹

综合上述观点，作者认为，除非涉及善意第三人，有限责任公司股东资格的认定，一般实质标准优于形式标准适用。半数以上的其他股东明知实际出资人的出资，且公司已经认可其以股东身份行使权利的，如无违反法律强制性规定的情节，应当认定实际出资人对公司享有股权。⁵²

4.2.2 当事人资格的特定要求

出于特定行业的监管目的，我国现行法律、法规、规章及其他规范性文件，往往对一些特定企业股权持有人的资格进行特定要求。作者将该等特定要求简要总结如下：

(1) 根据《中外合资经营企业法》及其实施细则的规定，中外合资经营企业的中方股东为法人或其他经济组织，不能为自然人；外方股东必须为外国企业、其他经济组织或自然人，不能为中国组织或自然人，且需取得外经贸部门的批准；(2) 根据《中资商业银行行政许可事项实施办法》的规定，股份制商业银行的发起人及股东必须具备规定的条件，取得中国银行业监督管理委员会的批准；(3) 根据《证券法》及《证券公司管理办法》的规定，证券公司的股东应具备法定条件，且须取得证券监管部门的批准；(4) 根据《关于向金融机构投资入股的暂行规定》，持有银行、信托投资公司等金融机构股权的股东，必须符合法定条件；(5) 根据《会计师事务所审批和监督暂行办法》、《资产评估机构管理暂行办法》的规定，会计师事务所有限公司的股东必须为注册会计师，资产评估有限责任公司的股东必须为注册资产评估师，且需取得财政部门批准；(6) 根据《国务院关于非公有资本进入文化产业的若干决定》，文化产业类公司非公有性质性质的股东及其持股比例必须符合规定，且取得文化产业主管部门批准；(7) 根据《上市公司收购管理办法》的规定，上市公司的收购人必须符合相应规定，其资格必须经证监会审核无异议。

⁵¹ 参见江苏省高级人民法院《关于审理适用公司法案件若干问题的意见(试行)》第26、27、28条的规定。

⁵² 具体请参见《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》(征求意见稿)第17条，《最高人民法院关于审理公司纠纷案件若干问题的规定》(征求意见稿)第17条、第19条。

上述情况下,作为股权信托的委托人及受托人,是否亦必须具备该等资格?作者认为,从立法者的本意以及特定行业的监管要求分析,对股权持有人的特定资格要求,应同时适用于委托人和受托人。倘若委托人或受益人因管理运用和处分信托财产的法律资质受到限制,而通过设立信托借助受托人的特殊资质达到获益或增值性投资目的,则信托当事人的信托资格是不具备的。

4.3 股权信托的设立与效力

股权信托的设立,必须具备哪些条件、履行哪些程序方为有效设立?作者从信托合法性、股权转让、登记公示等方面进行论述。

4.3.1 信托目的的合法性

根据我国《信托法》的规定,设立信托,必须有合法目的,信托目的违反法律、行政法规或者损害社会公共利益,信托无效。例如,因《公司法》存在关于有限责任公司股东人数不能超过50人的规定,而采取信托,是否会被认定为“信托目的违反法律、行政法规”而被确认无效?对此,实践中尚存在不同的理解。

一种观点认为,我国信托法明确规定“信托当事人进行信托活动,必须遵守法律、行政法规,遵循自愿、公平和诚实信用原则,不得损害国家利益和社会公共利益。”因此,凡是委托人或受益人自己不能有效从事的行为,也不能利用信托制度迂回或间接达到自己的目的,即否认信托具有规避法律的功能。如果设立信托是以合法形式掩盖非法目的,则信托当然无效,没有任何商量余地。此种观点着眼于法律的秩序和安全价值。最典型的例子是外商不得以信托投资方式规避我国法律外资准入的限制或禁止。

另一种观点认为,不能简单否认信托的避法功能,而要具体分析。从信托起源看,信托具有规避某些滞后、粗糙法律的固有“顽性”——即平抑现行法律和政策的负面作用。⁵³从信托制度的核心价值看,其意思自治、权利形态的转化和分解及其灵活性,在很大程度上表现为对现行法律粗糙性的细腻化、人性化的调适。这种制度优势,客观上促进了金融创新、法律革新、减少社会交易成本和满足市场主体依现行法无法满足的正当的多元化、个性化需求。尤其是在我国的经济、社会、法律急速转型的过渡时期,法律的变革比较频繁,某些

⁵³ 李宪普.我国信托实践中若干重大问题的法律思考.信托实务,2005,4

限制性和禁止性的规定以及行将修改的条款在市场经济和开放经济中已经失去了合理性, 如果通过信托突破这些僵化、粗糙的法律规定, 则不应简单认定信托目的违法而无效。此种观点着眼于法律的效率、公平价值和法律的终极目的的诉求。此外, 信托设立过程中, 不能以当事人试图利用法律漏洞为由确认信托无效, 因为法律漏洞的弥补义务在于立法机关, 而不是使用法律的人, 这是法治社会的常规要求。

作者同意第二种观点。如前所述, 通过对世界各国股权信托立法的比较考察, 认为通过当事人设立股权信托的目的, 因经济社会生活的复杂多样, 而难以进行统一、单元的规定。只要设立股权信托的目的不是违法的, 就应确认股权信托是有效设立的, 而判定信托目的违法性的标准, 则应从严掌握。即只有在信托的设立明显违反法律法规的强制性规定, 确实将损害公司、股东或其他第三人利益时, 才能认定信托目的违法, 进而否定股权信托的成立。

4.3.2 股权的信托与转让

如前所述, 股权信托与股权转让具有密切的关系, 但股权信托是否必须以股权转让为基本条件? 《公司法》对股权转让的限制是否当然适用于股权信托? 为本部分作者所要探讨的。

4.3.2.1 股权转让与信托

世界各国的信托法一般均把信托财产所有权的转移作为信托成立的基本条件。我国《信托法》则以委托人将信托财产“委托”给受托人的表述回避信托财产权的归属问题。对此, 学界评价不一, 有的学者认为: 这种模式揭示了信托成立的基础——委托人基于信托将自己的财产委托受托人管理、处分, 同时又回避了信托财产的归属问题, 体现了很高的立法艺术, 具有一定的科学性。⁵⁴

有学者则认为, 我国《信托法》这种标新立异的做法存在明显缺陷。由于“委托”不仅在内涵上不同于“转移”, 并且其实施结果也并不能够导致所有权转移, 据此完全有理由认为此条意味着该法实际上是认为信托财产所有权由委托人享有。这一规定不仅为该法所独创, 它的存在还意味着该法对于外国信托法对于信托财产所有权归属惯例的否定。⁵⁵另有学者指出, 我国《信托法》如此规定必将导致如下后果: 第一, 不利于确立受托人的法律地位; 第二, 不利

⁵⁴ 伍坚. 海峡两岸信托法制之比较研究. 台湾法研究学刊, 2002, 2

⁵⁵ 张淳. 中华人民共和国信托法面面观. 学海, 2002, 1

于受益人权利义务的保障；第三，不利于信托法律的正确适用。⁵⁶

还有学者认为，信托法的制定应规范化地遵循信托原理，但信托毕竟是一种外来制度，其在中国的生成和发展应当有个过程，因此我国《信托法》也充分考虑中国国情，有所甄别和有所侧重地借鉴国外经验。考虑到在我国人民对财产转移观念的接受程度，我国《信托法》采用了委托人将其财产“委托”给受托人的写法，但从信托法律后果看，实际上是一种财产权的“转移”。⁵⁷

作者认为，欲准确掌握《信托法》第2条的规定，必须妥当适用法律解释学的方法，了解其立法背景，探究其立法旨意，方能得出符合立法真意的解释。

法律解释要考虑的因素主要被分为五大类，即文义因素、历史因素、体系因素、目的因素及合宪性因素。⁵⁸我国学者认为，法律解释的方法包括：文义解释；论理解释；比较法解释；社会学解释。其中，论理解释包括：体系解释；法意解释，扩张解释；限缩解释；当然解释；目的解释；合宪性解释。⁵⁹

（1）文义解释。文义是法律解释的开始，也是法律解释的终点。⁶⁰所谓文义解释，是指按照法律条文用语之文义以及其通常使用方式，以阐释法律之意义内容。法律条文系由文字词句所构成，欲确定法律的意义，须先了解其所用词句，确定其词句之意义。因此，法律解释必先从现有文义解释入手，且所作解释不能超过可能的文义。⁶¹

而按照前文的分析，仅按照文义解释，已难以解决我国信托法中信托财产的归属问题。既然文义解释难以确定法律条文的真正意义，那么就须继以论理解释。

（2）体系解释。法律体系包括法律的外在体系和内在体系。外在体系指法律的标志体例，以及前后条文的关联位置。法律的内在体系，指法律秩序的内在构造、原则及价值判断而言。法秩序是一个阶层结构，犹如金字塔，宪法居其顶层，其下为一般法律，再其下为命令，基于法秩序统一性的理念，应使其互相谐和，不生冲突。⁶²

按照体系解释的方法，在我国《信托法》中，如果信托财产仍然在委托人手中，则与信托财产的独立性相矛盾。而《信托法》对信托财产的独立性作了全面的规定：受托人因信托财产的管理运用、处分或者其他情形而取得的财产，也归入信托财产（第14条）；信托财产与受托人固有财产相区别（第16条）；

⁵⁶ 盛学军. 中国信托立法缺陷及其对信托功能的消解. 现代法学, 2003, 6

⁵⁷ 夏斌. 规范财产管理制度的基本法——写在《中华人民共和国信托法》颁布之际. 中国金融, 2001, 6

⁵⁸ 黄茂荣. 法学方法与现代民法. 北京: 中国政法大学出版社, 2001. 273

⁵⁹ 梁慧星. 民法解释学. 北京: 中国政法大学出版社, 1995. 214

⁶⁰ 王泽鉴. 法律思维与民法实例——请求权基础理论体系. 北京: 中国政法大学出版社, 2001. 220

⁶¹ 梁慧星. 民法解释学. 北京: 中国政法大学出版社, 1995. 214

⁶² 王泽鉴. 法律思维与民法实例——请求权基础理论体系. 北京: 中国政法大学出版社, 2001. 223~225

受托人死亡或者依法解散、被依法撤销、被宣告破产而终止，信托财产不属于其遗产或清算财产；信托财产与委托人未设立信托的其他财产相区别（第 15 条）；受托人管理运用、处分信托财产所产生的债权，不得与固有财产产生的债务相抵销。受托人管理运用、处分信托财产所产生的债权债务，不得相互抵销（第 18 条）；委托人自身债权人无权要求强制执行或拍卖信托财产满足其债权（第 17 条）。除此之外，《信托法》对信托关系人的有限责任也作了规定，受托人因处理信托事务所支出的费用，对第三人所负的债务，以信托财产承担。受托人违背管理职责或者处理信托事务不当对第三人所负债务或者自己所受到的损失，以其固有财产承担（第 37 条）。因此，根据法律的整体规范，依据体系解释方法，作者认为，第 2 条的“委托”应解释为“转移”。

无论从世界各国立法例，还是我国《信托法》的立法本意，均确立了信托成立以信托财产所有权转移为要件的基点。就股权信托而言，股权转让亦是其成立的必要条件。

4.3.2.2 股权的限制性转让与信托

根据《公司法》的规定及我国公司法的实践，按照不同的标准，可以将股权进行不同的分类。例如，按照出资时间的先后，可以将股权分为原始股权与继受股权。按照公司的类型，可以将股权分为有限责任公司和股份有限公司股权，其中，股份有限公司股权又可分为主要发起人股、一般发起人股以及其他类型股份，或者上市公司及非上市公司股权。按照股东的性质，可以分为自然人股与法人股，其中，自然人股又分为董事、监事、高级管理人员、内部一般职工以及外部自然人股；法人股又分为国有法人股和社会法人股等。实践中还有为激励优秀管理人员及技术人员设计的技术股、干股等。应当说，不同种类的股权，因其性质不同，因此其流通性也存在差异。按照《公司法》及相关法律法规的规定，现将流通性受到限制的股权归纳如下：

（1）根据《公司法》的规定，股份有限公司发起人持有的本公司股份，自公司成立之日起一年内不得转让。股份有限公司公开发行股份前已发行的股份，自公司股票上市之日起一年内不得转让。股份有限公司董事、监事、高级管理人员，在任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的百分之二十五；所持本公司股份自公司股票上市交易之日起一年内不得转让；该等人员离职后半年内，不得转让其所持有的本公司股份。⁶³

（2）根据证券监管部门的要求，上市公司控股股东和实际控制人自股票上

⁶³ 参见《公司法》第 142 条的规定。

市之日起三十六个月内，不转让或者委托他人管理其已直接和间接持有的股份；在刊登招股说明书之前十二个月内进行增资扩股的，新增股份的持有人应当自公司完成增资扩股工商变更登记手续之日起三十六个月内，不转让其持有的该部分新增股份。⁶⁴

(3) 根据国有资产管理方面的法律法规，国有股权的转让需要取得有权国资监管部门的批准。⁶⁵另根据实践通常理解，技术股、干股等对持股主体资格具有特定身份要求的股权，其流通、转让一般亦不为允许。

值得研究的问题是：股权信托的设定，至少在形式上亦要导致股权的转让与流通。那么，上述流通性受限的股权，是否在信托时亦受到同样限制？作者认为，需要考察立法对该等股权转让作出限制的理由；如果股权信托与股权转让导致相同的结果，则该等限制亦应附着在股权信托之上。

4.3.2.3 有限责任公司的股权信托

如前所述，股权信托以股权转让为成立要件。就有限责任公司的股权信托而言，委托人应当将股权转让给受托人，即是在正式签订股权信托合同之后，将有限责任公司股东名册记载的委托人持有的相应股权转让登记到受托人的名义之下，股权信托才能真正生效。⁶⁶

根据《公司法》第72条的规定，有限责任公司的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。其他股东过半数不同意转让的，不同意的股东应当购买该转让的股权；不购买的，视为同意转让。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。理论与实践中的疑问在于：该等规定是否适用于股权信托。

作者认为，从信托的本旨出发，股权信托项下的股权转让不当受《公司法》的上述限制，因为信托是委托人基于对受托人的信任，为受益人的利益授权受托人管理处分，委托人将其股权转让给受托人只是为了实现信托目的的手段，受托人仅是名义上而非真正意义的权利人。委托人与受托人之间存在特殊的信赖关系是股权信托的前提，受托人并不需要因为委托人的权利转移行为而支付相应对价，所谓的其他股东的“优先购买权”在这种股权信托转让关系中是没有现实基础的，如果有限责任公司股权信托还须遵守《公司法》关于股权转让的限制性规定，则信托机制将无法实现。

⁶⁴ 参见《上海证券交易所股票上市规则》（2006年修订）第5.1.4条规定。

⁶⁵ 如财政部《关于股份有限公司国有股权管理工作有关问题的通知》的相关规定。

⁶⁶ 根据《信托法》第10条第2款的规定：未依照前款规定办理信托登记的，应当补办登记手续；不补办的，该信托不产生效力。可知，我国信托法对信托登记采取“登记生效主义”。

4.3.3 股权信托登记（公示）

4.3.3.1 信托登记制度的法理基础

信托登记制度的法理依据在于信托财产的独立性。信托财产独立性可以保证信托财产的安全，确保信托功能的实现，但这也给交易第三方带来了风险。信托财产虽然在登记簿上登记为受托人持有，但本身不属于其固有财产：受托人死亡时，不属于其遗产，不能为其继承人继承；受托人终止时，不属于其清算财产，不能供其债权人进行清偿；受托人的债权人原则上也不能对信托财产申请强制执行；如受托人违反信托目的处分信托财产给第三人时，委托人和受益人有权撤销该处分行为。并且，信托交易下受托人对第三人负有限责任的原则，即受托人因处理信托事务所支出的费用、对第三人所负债务，以信托财产承担。因此，某项财产上是否设立信托，对第三人利益影响重大，如不以一定方式公开信托事实，第三人有可能因无法知道此事而遭受无端损失。法律应当在保证信托财产独立性的同时，切实保护交易第三方的利益。

4.3.3.2 股权信托登记（公示）的现状

信托登记是指通过一定方式如向有关部门进行登记等，将有关财产已设立信托的事实向社会公众予以公布，从而使交易第三人对交易对象是属于信托财产还是受托人的自由财产能够充分识别，以维护交易安全和第三人利益。

根据我国《信托法》的规定，设立信托的财产，有关法律、行政法规规定应当办理登记手续的，应当依法办理信托登记。理论与实践已形成的共识是：所有权转移需要办理登记手续的财产或财产权利，设立信托时亦需要办理信托登记；股权的转移需要进行登记，因此股权信托“应当办理登记手续”。但因股权信托登记制度迟迟不能到位，有关登记部门以没有登记规则为由拒绝办理信托登记手续，信托的效力、信托股权是否对抗第三人等等信托根本属性难以得到国家法律的刚性、明确认可。这种“有法可依，无法操作”的窘况，迫使当事人做出几种选择：一是不实施任何登记行为，仅在信托文件中规定了信托登记事宜；二是在信托文件中规定了信托登记事宜，但又签订了股权买卖（转让）合同，以此进行“过户登记”，目的是暂时代替“信托登记”。三是特意用质押、抵押登记等“替代性登记”措施并配以公证手段，权当“信托登记”。⁶⁷近来，该等状况虽有所改观，⁶⁸但关于股权信托登记的法律规定及依据仍属空白。

⁶⁷ 李宪普. 我国信托实践中若干重大问题的法律思考. 信托实务, 2005, 4

⁶⁸ 据《每日金融》2006年1月22日报道，国内首家信托登记机构——上海信托登记中心21日在浦东新区挂牌成立。由新区政府发起设立的上海信托登记中心是一家事业性的非金融中介机构。主要负责办理

4.3.3.3 关于股权信托登记（公示）的设想

作者认为，股权信托登记不但是确保信托股权独立性的基本条件，而且是受托人以自己名义行使标的股权权利的必要依据，还是维护公司其他股东、债权人以及其他善意第三人合法权益的基础，因此必须在法律上对股权信托登记做出明确规定。

（1）关于两类登记

就目前而言，与股权信托登记相关的主要是股权转让登记与专门的信托登记，前者按照《公司法》进行，后者在理论上应依据《信托法》操作。⁶⁹这里需要明确股权信托登记是按一个程序合并进行，还是按两个程序分开进行。由于我国《信托法》对财产权转移登记与信托登记规定了相同的法律后果，即如果依法应办理而未办理财产权转移登记与信托登记，均发生信托无效的后果。因此，在实务上，为提高效率，降低成本，可以合为一个程序进行。这不仅是从实务上的方便起见，而且也是表明信托行为是负担行为和处分行为两者相结合而成的具体表现。

（2）关于登记（公示）机关与形式

应当说，现行《公司法》已对股权转让的登记（公示）进行了较为完善的规定，为降低立法及操作成本，股权信托登记可以比照该等规定操作，而无需再专门另辟蹊径做出新的规定。

具体来讲，有限责任公司及非上市股份有限公司的股权信托登记由公司注册登记机关（工商部门）负责办理，股东出资证明书、股东名册并对该等股权信托进行标注；上市公司的股权信托登记由证券登记结算机构负责办理，股东权利凭证、股东名册并对该等股权信托进行标注。

另外，在股权信托时，委托人、受托人是否应将股权信托的具体事宜（如股权信托合同的具体内容）告知公司及公司其他股东？有学者认为，股票在设立信托时除需进行过户登记外，还需要告知公司该股票已设立信托，但不必告知其信托的具体内容。

作者认为，鉴于股权信托的内涵复杂，当事人对于信托股权的具体内容亦不完全相同，委托人、受托人对股权具体权能的分开行使只有在具体的信托合同中方能确定体现，因此如不将该等内容及信托期限向公司及其他股东批露，则其难以对信托当事人行使股权的正当性做出基本判断，不利于保护其权益。

各项信托登记手续、管理信托登记事项的公告、依法提供外部人员查阅、信托登记事项的注销等事务。上海国际信托、华宝信托、爱建信托、安信信托、中泰信托和中海信托投资6家公司成为中心的首批会员单位。

⁶⁹ 但如前所述，《信托法》及其配套法律、法规、规范性文件并未对信托登记的实际操作进行任何规定。

当然,信托合同的其他内容(如信托费用等)与公司及其他股东的权益无关,自无批露之必要。另外,如果上市公司的股权信托导致公司的实际控制人发生变化,则还应参照证券监管部门的规定,履行相应信息批露义务。⁷⁰

4.3.4 股权信托与表决权分割行使

股权信托期间,可能产生表决权的分割行使问题,即对同一事项,同一投票人分别投出一定比例的赞成票、反对票或弃权票。信托股权分割行使通常在下述情形下发生:行使表决权的受托人是一名,而委托人为数名,且委托人之间就拟表决事项的态度并不一致,甚至完全相反,则受托人在依据各委托人分别不同的意思表示行使表决权时产生分割。

表决权的分割行使是否合法有效?我国《公司法》没有规定。日本《商法典》第239条和韩国《商法典》第368条对表决权的分割行使做了明确规定,肯定了表决权分割行使的合法性。⁷¹之所以要建立表决权独立或分别行使的制度,是因为“行使表决权的名义上的股东,若在其背后有持不同利害关系的多数的实际股东时,为反映实际股东的意思,有必要如此分离行使”。⁷²当然,“若无限制地允许表决权的独立或分别行使,会给股东大会的运营带来混乱,因此,只有股东收受股份的信托或为他人持有股份(如代理)时才被允许”。⁷³

有学者认为,在理论上,股东分割表决使同一人就同一事项,表达了自相矛盾的意思表示,似有“人格分裂”之表征,在逻辑上似乎不能自圆其说。另有学者认为,根据《信托法》及《证券投资基金法》的相关规定,受托人必须恪尽职守,诚实信用、谨慎勤勉,从受益人的最大利益出发来决定投赞成票、反对票或弃权票。也就是说,赞成、反对或弃权三种选择中,只有一种受托人认为符合受益人利益最大化原则的,因此,受托人应该勤勉尽责地作出选择,而不允许将表决权分割行使。⁷⁴

作者认为,从法理上讲,股东行使表决权是其享有股东权利的核心内容,该等权利的行使完全应遵从其自身的意思自治,在未违反法律强制性规定的前提下,是否行使、如何行使(包括是否分拆)完全依赖于股东的自主判断。实际上,即便是一位完全可以自主决策的股东,面对复杂的表决事项,其出现矛盾的心态亦非不正常,而将这种矛盾以分拆表决的形式体现出来,似乎更客观

⁷⁰ 具体参见《上市公司股东持股变动信息披露管理办法》(中国证监会令11号)。

⁷¹ 梁上上,论公司股东表决权——以公司控制权争夺为中心展开,北京:法律出版社,2005:197

⁷² 高峰,职工持股法律制度研究:[硕士学位论文],安徽:安徽大学,2003:53

⁷³ (韩)李哲松,韩国公司法,(吴日焕,译)北京:中国政法大学出版社,2000:375

⁷⁴ 邱永红,对股权分置改革中机构投资者参与表决的法律探析,北大法律信息网,2005年8月8日

的反映了事实真相，立法没有理由予以否定。⁷⁵因此，受托人依多名委托人的指示，对信托股权表决权进行分割行使，不应为法律所禁止。

⁷⁵ 股权分置改革试点中，就出现了股东表决权分割行使的案例。例如，在三一重工临时股东大会投票过程中，持有该公司 8000 股流通股的某股东通过网络以其持有的全部股份投票表示赞成股权分置改革方案，而在现场其又以所持股份中的 1 股投票表示反对同一议案。根据《上海证券交易所上市公司股东大会网络投票实施细则》第四条的规定，如果同一股份通过现场和网络重复进行表决，以现场表决为准，故其通过现场进行的 1 股的反对的意思表示应优于通过网络进行的 8000 股中的 1 股的同意的意思表示的效力。最后，有关机构在计票时，将该股东的投票计算为 7999 股赞成，1 股反对。

5 完善我国股权信托立法的若干建议

基于本文前四部分的论述，作者认为，股权信托制度在我国的存在与发展有着重要的理论意义与实践价值，但相关股权信托立法显得较为薄弱，很多地方还是空白，已经成为制约我国股权信托制度进一步发展的“瓶颈”。在这种情况下，通过完善我国的股权信托立法，促进并丰富我国股权信托的理论及实践，意义重大。

5.1 完善我国股权信托立法的基本思路

5.1.1 《公司法》与《信托法》的分工

股权信托立法涉及到信托法及公司法两个重要法律部门。就我国《信托法》而言，立法的基点及内容基本是将信托标的作为有形财产对待的，因而其对权利信托尤其是股权信托相关内容的调整能力是极其有限的，致使股权信托在《信托法》中处于较为尴尬的境地。

就新《公司法》而言，较旧《公司法》，虽然较大程度的扩展、丰富了股权的内容，但关于股权信托的问题并未提及。⁷⁶ 最高人民法院起草的数稿关于公司法的司法解释，亦未就股权信托问题进行任何规定。如此一来，使股权信托问题的规范处于“无法可依”的境地。

为改变这种状况，真正将股权信托纳入法治轨道以确保其有序、健康运行，作者认为，信托法及公司法均要在确保自身法律体系和谐的基础上，肩负起完善股权信托立法的相应使命。

为此，首先需要对股权信托立法的具体内容进行细分，再参照现行信托法、公司法的体系内容，明确各自的职责分工。至于两法分工的基本原则，作者认为，有关股权信托标的、目的、委托人、受托人、受益人的基本权利义务关系等基本内容，原则上由信托法解决；而关于股权信托登记（公示）、委托人、受托人的资格认定、以及信托当事人与公司及其他股东的权利义务关系等具体内容，原则上交给公司法处理。

⁷⁶ 也许立法者认为该等内容应属于《信托法》的范畴，《公司法》不宜涉及。

5.1.2 立法形式

完善股权信托立法，应采取何种立法形式。作者认为，就我国《信托法》及《公司法》本身而言，加入过多的股权信托内容，不仅立法成本较高，而且可能对现有法律体系、内容造成破坏，因此不足取。但《信托法》本身，明确确定股权信托及其内涵、类型，还是非常必要的；而《公司法》亦应确认，除非法律法规另有规定，股权信托的规则参照股权转让执行。

因此，股权信托立法的具体内容，应主要通过信托法的配套法规以及公司法的司法解释完成，可考虑由金融监管部门牵头制定专门的权利或股权信托管理办法等法规、规章或其他规范性文件，最高人民法院在公司法的司法解释中就股权信托相关问题进行规范；亦可考虑由金融监管部门、最高人民法院、证券监管部门、工商行政部门联合制定专门的股权信托管理办法。

5.2 完善我国股权信托立法的具体建议

5.2.1 股权信托的内涵界定

信托法应当明确，股权信托属于我国立法认可的信托形式，股权信托可以采取整体股权信托形式，亦可以采取以收益权为核心的自益权信托形式，或者是以表决权为核心的共益权信托形式，具体信托内容可在信托合同等法律文件中做出约定；但禁止将股权自益权或者共益权中的部分非关键性权能信托给受托人，其他剩余关键性股权权能仍留于委托人的做法。

5.2.2 股权信托当事人资格

公司法司法解释或者股权信托专门管理办法中应当明确，股权信托中的委托人应为股权的持有人——股东或其合法授权人。关于股东的判断标准出现冲突、矛盾时，一般实质标准优于形式标准适用。名义股东与实质股东均主张股东权利的，除非涉及善意第三人，原则上应当认定实质股东为股权信托的适格委托人。

如本文第四部分所述，我国现行法律、法规对特定企业股权持有人的资格有特定要求的，该等股权信托的委托人和受托人应同时具备该等要求，方能成立合法有效的信托。禁止委托人或受益人因管理运用和处分信托财产的法律资

质受到限制,通过设立信托借助受托人的特殊资质达到获益或增值性投资目的。

5.2.3 股权信托目的合法性的判定标准

股权信托目的属于比较抽象的“动机”范畴,将目的的违法作为无效信托的事由,与传统民法中将合同内容或者民事行为本身的违法性作为合同无效的依据不同。为防止扼杀信托的积极功能,应该从信托关系的整体性出发,将信托合同、信托目的、信托受益权的内容和受益人主体、法律宗旨结合起来进行具体的个案分析。

具体来说,对股权信托目的合法性做出判断,应坚持以下标准:其一,股权信托合同本身如果违反法律、行政法规或者损害社会公共利益,则信托当然无效;其二,如果信托目的是为了使用法律和行政法规限制和禁止的主体通过受益权的形式取得特定信托财产,则该信托应属于无效;其三,如果违反的法律和行政法规本身已经丧失合理性,且信托设立未侵犯第三人合法权益,应确认信托有效;其四,如果信托目的或信托合同违反了行政规章或效力级别更低的规范性文件,应施以行政处罚,但一般不应确认股权信托无效。

另一方面,也不能仅仅从字面上理解股权信托合同中约定的“信托目的”条款,还要从信托法律的宗旨出发结合当事人的真实意思,探究股权信托目的,分辨其合法或违法性,衡量其违法的严重性以及信托效力的影响程度。

5.2.4 股权信托与股权转让的关系

在公司法的司法解释或股权信托专门立法中,应当从以下几个方面明确股权信托与股权转让的关系:

首先,股权转让是股权信托成立的前提条件,股权未办理过户,股权信托视为未成立。

其次,现行法律法规对股权转让设定限制性要求的,除非另有规定,该等限制同样适用于股权信托,即法律禁止转让的股权,原则上亦不得信托。但有限责任公司股权信托,不适用《公司法》关于股权转让的限制性规定。

5.2.5 股权信托登记与公示

立法应首先确认,股权信托登记是股权信托生效的必要条件,股权信托未履行规定的登记手续,信托不生效。关于股权信托登记的具体要求,建议做出以下规定:

第一，关于股权信托的登记主体。登记主体包括登记机关和登记申请人。就登记机关而言，有限责任公司以及非上市的股份有限公司的股权信托，可以由公司成立时登记备案的工商行政管理部门登记备案；上市公司的股权信托，由公司证券登记结算机构负责办理登记。就登记申请人而言，包括委托人和受托人，其中委托人是登记义务人，受托人是登记权利人，双方应该共同到登记机关申请登记。

第二，关于股权信托的登记客体。登记客体也即信托的具体标的，在整体股权信托时，登记客体为全部股权权能；在以收益权为核心的股权信托时，登记客体为股权收益权及其相关权利；在以表决权为核心的股权信托时，登记客体为股权中的收益权及其相关权利。登记客体的具体内容，要以股权信托合同或协议的约定为准。

第三，关于股权信托的登记事项。登记事项应当包括委托人、受托人、受益人的名称（姓名）、信托合同或协议、信托标的、信托期限以及其他需要登记的事项。

最后，关于登记程序。股权信托当事人应当在信托文件签订之日起一定期限内到工商行政管理机关申请登记，申请登记时，应当将身份证明、信托文件、股权证明、登记申请书等一并交给登记机关审查，登记机关经审查后认为符合相关法律法规的则予以登记，否则不予登记，提交材料不全的可以在要求补交后作出相应处理。

除进行登记外，信托当事人还应将股权信托标注在股东权利凭证及股东名册等文件上，并将股权信托的法定事宜（包括具体信托标的及期限）告知公司及其他股东。

5.2.6 股权信托下表决权的分割行使

在公司法的司法解释或股权信托专门立法中，应当明确股权信托期间，受托人依据各委托人的指示，可以对表决权进行分割行使。

结 语

作者对股权信托法律问题予以关注，始于一年前。本文是对一年以来关于该问题思考及心得的系统梳理与总结。

从法律领域而言，股权信托兼跨信托法及公司法两个部门。事实上，无论是公司法的股权，还是信托法的权利信托，在发达国家的法律发展史上均属于历史悠久、渊源颇深的课题，其理论可谓博大精深，其实践可谓丰富多样。反观两法在我国的历史，《公司法》颁布至今只有区区十多个年头，而《信托法》则不过五、六年的光景。与此形成巨大反差的是，我国的股权信托实践承继后发优势，已相当丰富。作者还发现，因为立法体制以及其他方面的原因，本有望充任信托法与公司法桥梁、纽带角色的股权信托，实际处于两法“两不管”的尴尬地带。

在不断研究、思索的过程中，作者深深感到：实践的模仿与引进并不费事，“忽如一夜春风来，千树万树梨花开”；而理论在引进后通过分析、总结与提升，能够遵循客观规律真正服务于实践，则需要经历长时间的积累与历练，所谓“不积跬步，无以至千里；不积小流，无以成江海”。

如果说信托法与公司法理论的博大精深，让作者时感“力所不逮”；那么，股权信托实务问题的纷杂多变，以及与公司法相关问题联系的千丝万缕，则让作者“应接不暇”。因此，一路思考过来，作者始终对当初的选题心存敬畏，在体味其挑战性给自己的求索路程带来激情的同时，肤浅、疏漏甚至谬误的遗憾亦始终相随。

时间还在继续，挑战还在继续，思考还在继续，唯追求真理的信念永恒。“雄关漫漫真如铁，而今迈步从头越”，当本文对股权信托相关法律问题的探讨对我国信托法及公司法的理论或实践发挥了微薄作用时，相信其必将成为作者继续探究这一课题更深层次问题的新起点。

参考文献

- [1] John Anton Leavitt, *The Voting Trust*, Columbia University Press. 1941,P1
- [2] Burke, "Voting Trusts Currently Observed", *Minnesota Law Review*, XXIV(1940), P347
- [3] 松俊博. 股权信托法律问题及实务: [硕士学位论文]. 山东: 山东大学, 2005
- [4] 于强伟. 论股权信托: [硕士学位论文]. 北京: 中国政法大学, 2006
- [5] 卞耀武. 中华人民共和国信托法释义. 北京: 法律出版社, 2002. 3, 18, 29, 281
- [6] 刘俊海, 万静. 股权代持要防假戏真做——对话新公司法(4). 法制日报, 2005 年 12 月 13 日
- [7] 刘云峰. 公司股权信托法律问题研究: [硕士学位论文]. 北京: 中央民族大学, 2006
- [8] 施天涛, 余文然. 信托法. 北京: 人民法院出版社, 1999. 193
- [9] (法) 勒内·达维德. 当代主要法律体系. (漆竹生.) 上海: 上海译文出版社, 1984. 329
- [10] 崔明霞, 彭学龙. 信托制度的历史演变与信托财产权的法律性质. 中南财经政法大学学报, 2001, 4
- [11] 周小明. 信托制度比较法研究. 北京: 法律出版社, 1996. 82
- [12] 梁上上. 表决权信托之研究. 法律科学, 2005, 1
- [13] 杨崇森. 信托与投资. 台湾: 台湾正中书局, 1983. 336, 141
- [14] 梅慎实. 现代公司机关权力构造论 (修订本). 北京: 中国政法大学出版社, 2000. 290
- [15] Stephen. m. Bainbridge, *Corporation law and economics*, new york, foundation press 2002, P800
- [16] Robertw .Hamilton, *The law of Corporations*, West Group 1996, P231
- [17] Lewisd. Solomon & Alanr .Palmiter, *Corporations*, 2nd edition little, brown&company.1994, P229
- [18] 李群星. 信托的法律性质与基本理念. 法学研究, 2000, 3
- [19] Water Donovan. *The Institution of the Trust in Civil and Common Law. Collected Courses of the Hague Academy of International Law*, vol.252 (1995) P113.
- [20] 耿利航. 信托财产与中国信托法. 政法论坛, 2004, 1 .
- [21] 孙静. 德国信托法探析. 比较法研究, 2004, 1
- [22] 张天民. 失去衡平法的信托——信托观念的扩张与中国《信托法》的机遇和挑战, 北京: 中信出版社, 2004 年版. 159, 163
- [23] (日) 吉本健一. 关于表决权信托的若干法律问题. 阪法第 95 号, 1975. 69
- [24] (日) 铃木竹雄. 表决权信托的效力. 商法研究(三), 有斐阁, 1971. 102
- [25] (韩) 李哲松. 韩国公司法. (吴日焕.) 北京: 中国政法大学出版社, 2000. 379~380, 375
- [26] 王文宇. 表决权契约与表决权信托. 法令月刊, 2002, 2
- [27] 薛文石, 岳仁华, 赵莹等. 用股权信托解决拟上市公司个人持股问题. 中国证券报, 2002 年 12 月 12 日
- [28] 张雷. 股权信托及其运用. 经济问题探索, 2003, 10
- [29] 朱凯. 管理层收购中董事行为法律问题研究: [博士学位论文]. 北京: 清华大学, 2003

- [30] 江平, 孔祥俊. 论股权. 中国法学, 1994, 1
- [31] St. Paul, Minn: H.C.Black's Law Dictionary, West Pub. Co, 1968, 1748
- [32] 漆丹. 我国股份公司股东表决权信托之法律问题研究: [博士学位论文]. 湖南: 中南大学, 2006
- [33] 李宪普. 我国信托实践中若干重大问题的法律思考. 信托实务, 2005, 4
- [34] 伍坚. 海峡两岸信托法制之比较研究. 台湾法研究学刊, 2002, 2
- [35] 张淳. 中华人民共和国信托法面面观. 学海, 2002, 1
- [36] 盛学军. 中国信托立法缺陷及其对信托功能的消解. 现代法学, 2003, 6
- [37] 夏斌. 规范财产管理制度的基本法——写在《中华人民共和国信托法》颁布之际. 中国金融, 2001, 6
- [38] 黄茂荣. 法学方法与现代民法. 北京: 中国政法大学出版社, 2001. 273
- [39] 梁慧星. 民法解释学. 北京: 中国政法大学出版社, 1995. 214
- [40] 王泽鉴. 法律思维与民法实例——请求权基础理论体系. 北京: 中国政法大学出版社, 2001. 220, 223~225
- [41] 梁上上. 论公司股东表决权——以公司控制权争夺为中心展开. 北京: 法律出版社, 2005. 197
- [42] 高峰. 职工持股法律制度研究: [硕士学位论文]. 安徽: 安徽大学, 2003: 53
- [43] 邱永红. 对股权分置改革中机构投资者参与表决的法律探析. 北大法律信息网, 2005 年 8 月 8 日
- [44] 梁上上. 股东表决权: 公司所有与公司控制的连接点. 中国法学, 2005, 3
- [45] 覃有土, 陈雪萍. 表决权信托: 控制权优化配置机制. 法商研究, 2005, 4
- [46] 雷晓冰. 我国股东权表决制度面临的问题与对策. 法学, 2007, 1
- [47] 胡莉. 有限责任公司股权信托. 天府论坛, 2004, 12
- [48] 董海芬, 郑良秀. 股权信托的应用及其存在问题研究. 商场现代化, 2006, 4
- [49] 何宝玉. 英国信托法原理与判例. 北京: 法律出版社, 2001
- [50] 王志诚, 赖源河. 现代信托法论. 北京: 中国政法大学出版社, 2002
- [51] 陈开琦, 盛学军. 信托业的理论与实践及其法律保障. 四川: 四川大学出版社, 2001
- [52] 周玉华. 信托法学. 北京: 中国政法大学出版社, 2001
- [53] 顾功耘主编. 公司法律评论. 上海: 上海人民出版社, 2003
- [54] 黄晓黎. 信托持股计划的融资方式. 证券时报, 2003 年 5 月 13 日
- [55] Thomas. W. Watkins, The Development of Voting Trust Legislation, 35 U. Det. L. J. 615 1957-1958
- [56] Steven. I. Emanuel, corporations cities publishing house. 2003
- [57] Arrthurr. Pinto, Douglas. m. Brauson. understanding corporate law, matthew beader & company, Inc. 1999.
- [58] Wanda. C. P Bartos, The Voting Trust, 34 N.Y.U.L.Rev. 290 1959
- [59] The Voting Trust: California Erects a Barrier to a Rational Law of Corporate Control, Stan.L. Rev. 1210 1965 — 1966
- [60] The Voting Trust: Drafting Suggestions, 42 N.Y.U.L.Rev. 356 1967
- [61] Gray. D. Bergen The Voting Trust: California Erects a barrier to a rational law of corporate control. 18 Stan.L.Rev.1210 1965 — 1966

参考文献

- [62] Vincent. G. Dougherty, John. J. Berry, The Voting Trust—Its Present Status, 28
Geo.LJ.1121 1939-1940

致 谢

埋首多日，论文终于完成。回想写作过程中，因自己功力浅薄，虽殚精竭虑，冥思苦想，仍难获真知灼见，心中不免惴惴。然而，论文的写作，使我有机会接触公司法、信托法学界众多法学前辈的深邃思想和洞见，从而使自身的法学知识得到整合，认识得以提高，让我稍感欣慰。

三年的求学生涯行将结束，非常感激在我成长道路上给予我无私关爱的师长、同窗。

首先感谢我的父母始终给我一如既往的爱，使我无论在何时、何地，都能体会到家的温暖与幸福；感谢我的导师王雨本教授和师母王荣副教授，导师和师母在学习、生活等方面给予我的关爱，将让我铭记终生；感谢母校法学系的李晓安主任、周序中副主任、谢海霞副主任、焦志勇教授、金晓晨教授等各位老师，辛勤、辛苦、辛劳地培养我；感谢我的师兄李杰利在论文写作过程中给予我的帮助；感谢我的同窗们，给予我真实、友爱、快乐的校园时光。

最后，感谢将对论文的评判、指正付出辛勤劳动的各位老师。

在学期间发表的学术论文与研究成果

- [1] 尚晓茜, 赵鑫. 经商法律通. 北京: 中国纺织出版社, 2005
- [2] 尚晓茜. 从一起股东大会决议瑕疵诉讼看中小股东权益的保护. 中国发展观察, 2006, 5
- [3] 尚晓茜. 行政垄断的法经济学分析. 中国现代经济, 2006, 7
- [4] 尚晓茜, 赵鑫. 防止合同不履行的定金攻略. 法人杂志, 2006, 2
- [5] 李亚, 尚晓茜, 李杰利, 股东权利保护的进步与不足 (中英双语). 律商联讯, 2006, 10
- [6] 参与编写: 周毓秋, 王金山 (主编). 北京市人员密集场所安全生产规定问答. 中国社会科学出版社, 2007