

司法划转变更上市公司实际控制人的监管制度研究

——基于不同标准的监管衔接

姜丽丽*

摘要:司法划转变更上市公司实际控制人存在两种方式:一种是基于诉讼或者仲裁的司法划转;另一种是基于上市公司破产重整或者股权公开拍卖的司法划转。两种方式的司法立场、目标追求以及相应的司法判断标准是不同的。不同的司法判断标准决定了如何进行监管衔接,前者应在尊重司法权的前提下采取适应性监管方式,后者可在协作理念下采取介入性监管方式。

关键词:司法划转 适应性监管 介入性监管

资本市场上通过债务诉讼并司法划转变更上市公司实际控制人的事件频发,原本漫长的股权交易流程可能在司法程序中被迅速处理,原本背负种种限制交易的股权在获得一纸司法裁决后松绑,以司法划转股权方式绕过监管层面,获得实际控制权,而这可能是后期一系列资本运作大戏的开始。

* 华东政法大学经济法系博士研究生,无锡市中级人民法院审判员。

市场在揣测之余,不免观望监管层的反应,而监管层除进一步收紧控制权变更后的重大资产重组外,似乎也暂无良策。那么,司法权的介入是否实质性变更了监管标准呢,司法标准与监管标准冲突吗?两者有无协调的余地?如果两者标准无法统一,又如何在尊重各自的权利界限内进行制度衔接呢?本文拟从司法权与监管权的差异及协调角度出发,分析闯关现象的本质,并就监管方式提出建议。

一、司法权介入下的监管担忧

一方面是加强资本市场监管,进一步深化和细化监管标准,^[1]另一方面却频频爆出规避监管事件,其中借助司法手段,通过债务诉讼,最后以司法划转方式转移上市公司股权、变更实际控制人甚至进一步谋求后续资本运作的做法被资本操盘手们运用熟稔,一时间真假虚实难以辨别,也对市场监管标准的稳定性与一致性提出了挑战。如下表所示:

上市公司划转事件

时间	上市公司	划转事件	备注
2017年	皇氏集团	公司董事宗剑帮助李建国偿还欠款189,846,794.52元,双方还签署了《股票质押合同》,将李建国持有的公司首发后限售股32,177,249股(占公司总股本的3.84%)质押给宗剑,并于2017年3月9日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理了相关质押手续。 2017年5月3日,北京市第一中级人民法院出具(2017)京01执362号《执行通知书》,责令李建国履行《股票质押合同》规定的偿还义务。2017年5月9日,宗剑收到中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司证券司法过户证明文件,李建国32,177,249	司法划转的股份为首发限售股,涉及重大资产重组业绩承诺股份补偿,仍处于业绩承诺锁定期,不能上市流通

[1] 例如,2016年9月中国证券监督管理委员会修改《上市公司重大资产重组管理办法》,对控制权变更更加严谨、全面收紧分步骤规避借壳的做法,延长控股股东、实际控制人的限售锁定期等加强对上市公司壳资源的管理;从全国证券期货监管工作会议透露的信号来看,2017年资本市场的监管严格程度还将进一步深化和细化。

续表

时间	上市公司	划转事件	备注
2017年	皇氏集团	股首发后限售股司法划转过户手续办理完毕,该等股份已划转至宗剑指定的证券账户〔2〕	
2017年	梦网集团	左强系梦网集团原实际控制人,此前因偿还个人欠款的需要,分别将1427万股、317万股(合计占总股本的2.03%)梦网集团高管锁定股质押给余文胜、孙慧,各方在2017年9月1日办理了质押手续。然而,仅仅一个半月后,左强质押的这部分股份便遭司法划转。 根据公告,2017年10月13日,辽宁省鞍山市中级人民法院出具了《协助执行通知书》,中登深圳分公司协助执行。2017年10月16日,余文胜、孙慧收到中登深圳分公司《证券过户登记确认书》,左强持有的相关高管锁定股司法划转过户手续办理完毕,分别被划至余文胜和孙慧指定的证券账户。余文胜成为新的实际控制人	2017年3月,左强曾追加承诺,其所持有的高管锁定股的限售截止日延长至2018年9月24日,也就是说本次被司法划转的股份仍在限售期内
2015年	退市新政后被强制退市的第一家上市公司*ST博元	因陈壮群与华信泰、李勇等借款合同纠纷一案,深圳中院冻结华信泰持有的*ST博元1997.81万股股权,后根据陈壮群的指示司法划转给指定的案外人庄春虹〔3〕	因控股股东债务纠纷引发诉讼,进入强制执行程序,且“指定划转”给案外第三人

〔2〕 皇氏集团:《关于第二大股东部分股份被司法执行划转用于偿还债务的公告》,载中财网,<http://www.cfi.net.cn/p20170511002288.html>,2017年10月19日访问。

〔3〕 矫月:《退市新政祭刀第一股 *ST博元大股东庄春虹夺路狂逃》,载《证券日报》2015年5月13日。

续表

时间	上市公司	划转事件	备注
2014年	天立环保	实际控制人王利品、周冬英夫妇因个人投资等原因,欠北京神雾旗下万邦公司债务本金合计4亿余元。因到期无力清偿,万合邦向绍兴仲裁委申请仲裁,后仲裁委裁定扣划王利品所持天立环保5731万股权(占比19.79%)至万合邦名下〔4〕	虽经仲裁裁决,但最终执行仍由人民法院扣划完成。根据《仲裁法》第28条、62条,对保全申请以及对仲裁裁决的执行系由人民法院裁定并执行〔5〕
2013年	ST天龙	公司原控股股东青岛太和协议约定将所持ST天龙股份以2亿元转让给绵阳耀达,但该股份还在限售期内。但其后借助司法通道,绵阳耀达将部分ST天龙股份抵债给了第三方中铁华夏,规避了限售期的约束〔6〕	通过司法划转规避上市公司收购后的限售期的问题

上述案例,充满了重重疑点,耐人寻味,资本市场议论纷纷,比如天立环保一案,市场将北京神雾筹划多年的上市计划联系起来,并猜测与天立环保同属一个行业的北京神雾借壳用意明显。〔7〕其他通过司法划

〔4〕 安丽芬:《天立环保实控人押股还债,司法划转神雾集团入主》,载新浪财经,http://finance.sina.com.cn/stock/s/20140507/024319021715.shtml,2017年2月26日访问。

〔5〕 《仲裁法》第28条:一方当事人因另一方当事人的行为或者其他原因,可能使裁决不能执行或者难以执行的,可以申请财产保全。当事人申请财产保全的,仲裁委应当将当事人的申请依照民事诉讼法的有关规定提交人民法院。第62条:当事人应当履行裁决。一方当事人不履行的,另一方当事人可以依照民事诉讼法的有关规定向人民法院申请执行。受申请的人民法院应当执行。

〔6〕 王雪青、庞瑞:《股权诉讼局中局:虚假诉讼绕开证监会监管条文》,载《上海证券报》2014年8月8日。

〔7〕 投行小兵:《曲线变更上市公司实际控制人——司法划转》,载搜狐网,http://www.sohu.com/a/117997462_482481,2017年10月10日访问。

转方式变更上市公司实际控制人的案例也同样被市场质疑其规避监管的明显用意,甚至怀疑是否为虚假诉讼。^{〔8〕}事实上,这只是冰山一角,类似的做局案例还有万福生科、*ST国恒与泰兴力元、汉口银行与盛泰公司,早期还有上海宇通股权司法拍卖等。

无论是否有意为之,通过诉讼方式实现股权转让甚至实际控制人变更,不仅突破了既有的监管标准,还埋下了监管隐患,增加了后续监管难度:一是规避关于限售期的监管。发起人、董监高有股份锁定期的规定以及其他限制性转让规定,但通过司法划转方式实际就绕开了上述限制,从而实现短期内减持转让股份的效果。二是为巧妙实现“借壳上市”做铺垫。分析人士表示,上市公司控股股东直接转让股权,是借壳的重要过程。^{〔9〕}由于“壳”资源的稀缺性,上市公司实际控制人变更往往是借壳上市的第一步,随后而来的便是重大资产重组以实现资产的置入,导致事实上实际控制人的适当性要求和公司上市审核被规避。虽然2016年上市公司重大资产重组管理办法修改后,“实际控制人变更+重大资产重组”的“借壳上市”套路实施难度越来越大,但对于早就处心积虑谋求上市的一方来说,只要壳资源高价值仍在,“猫捉老鼠”的局面难以根本扭转。甚至市场担忧,会否通过程序倒置,最后以司法划转的形式实现最后一跃。三是因股权变更而导致的人员变更,挑战了监管的延续性。由于特殊国情,我国上市公司“股东中心主义”的经营管理模式,决定了上市公司控制权的稳定性对公司治理、中小股东十分重要,更决定了对上市公司的监管是资产与人员并重,但司法划转变更实际控制人似有挣脱监管之嫌。常见的新实际控制人承诺毁约问题,比如实际控制人做出的营利性承诺、一致行动人承诺或者不进行主营业务变更承诺等,一旦司法划转即意味着单方退出承诺,后继者或者会表态继续遵守此前的承诺,但也有可能通过股东大会变更承诺,甚至暗度陈仓,毁约的风险随着实际控制人变更而增加。

那么,如何解释借助司法手段绕开监管的曲线方式呢?其为何能够

〔8〕 比如,中毅达二股东西藏一乙资产管理有限公司仅39天就完成了从股权质押到冻结,再到最终划转的全流程,速度之快令人咋舌。

〔9〕 张敏:《40家上市公司实际控制人变更 先易主后重组巧避借壳新规引关注》,载《证券日报》2016年9月20日第A01版。

成功绕开呢?监管的立场又是什么,又该从何处切入监管呢?欲回答上述问题,我们首先需要了解两者不同的逻辑与判断标准。

二、两种不同的判断标准

学界已经关注到司法标准和监管标准的差异,“宽松”的司法标准与“严格”的监管标准之间的差距类似于“价格空间”,这就意味着利润获取的可能性,即以较低的成本获取同样的效果。

(一) 监管的标准

1. 浓厚的管制性色彩

目前对证券市场的监管程度仍然呈现出刚性极强的行政管制色彩,最明显的莫过于公司严格的上市标准。之所以会这样,在于我国证券市场的建立过程,就是行政主导发展壮大过程,国家之手无处不在,而非如欧美一样是在市场经济发展过程中自然发育形成。不同的发展背景,对应了不同的监管理念,后者建立在亚当·斯密的自由经济理论上,并随着市场的进一步发展进行适度国家干预。但我国的证券市场建立之初,商品经济尚在起步阶段,规范的企业制度尚未建立,国有企业面临转型变革,理性成熟的投资者市场更不存在,零基础的局面不得不要以政府为主导建立证券市场的各项规则,然而政府的监管经验也几乎为零。因而,在证券市场建立之初,严格的监管标准是与不成熟的市场和监管者相适应的。

随着我国商品经济的完善发达,政府的刚性监管以及对整体金融市场的谨慎放开态度,导致企业获取资金的交易成本一直居高不下,监管层也意识到这一方面问题,以改革的姿态降低企业融资成本,其中公司上市从批准制到审批制,从计划性手段到引入商业化判断是改革的重点,但因离理性成熟的证券市场仍有不小的差距,故而注册制几年来一直未能落地。

2. 对实际控制人严格的监管标准

具体到对实际控制人的监管方面,也完全体现了这样刚性的色彩。监管层对于上市公司实际控制人的监管主要集中在首次公开发行股票

并上市这一环节:(1)商业品格性审查。虽然《公司法》《证券法》《首次公开发行股票并上市管理办法》并没有直接规定实际控制人的商业品格,但在实际首发审核中,实际控制人最近三年有无犯罪记录尤其是经济犯罪记录通常是监管关注的资格审查。(2)股权确定性审查。《首次公开发行股票并上市管理办法》第13条规定,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。(3)控制行为审查。根据《首次公开发行股票并上市管理办法》第19条的规定,发行人的公司章程中已明确对外担保的审批权限和审议程序,不存在为控股股东、实际控制人及其控制的其他企业进行违规担保的情形。第20条规定,发行人有严格的资金管理制度,不得有资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或者其他方式占用的情形。上述对上市公司实际控制人的控制行为的规定,表面上不直接涉及对实际控制人的资格问题,但实则通过公司治理的规范性审查来约束实际控制人的控制行为。上市后,单纯的实际控制人变更无须经过监管部门的审核,但在定增、发行股份购买资产或者构成重大资产重组时才会审批,监管层将上述行为比照首次公开发行股票并上市行为,间接对上市公司实际控制人变更进行监管。

另外,在上市公司收购环节,上市公司实际控制人变更也面临两重监管:(1)基于收购人的禁止性要求。如果收购人存在《上市公司收购管理办法》第6条规定的情形之一的,^[10]不得收购,从而有可能否定以收购方式变更上市公司实际控制人。(2)基于控制权转让的要求。如果,上市公司控股股东和实际控制人在转让其对公司的控股权时,未根据《上市公司收购管理办法》第79条规定清偿对公司的负债,解除公司为其提供担保,对损害公司利益的其他情形做出纠正的,有可能被要求停止收购活动。在上市公司存续期间,根据《公司法》第20条,公司的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员不得利用其关联关系损害公司利益,否则不仅要承担民事侵权赔偿责任,还要接受监管部门的

[10] 这些情形是:(1)收购人负有数额较大债务,到期未清偿,其处于持续状态;(2)收购人最近3年有重大违法行为或者涉嫌有重大违法行为;(3)收购人最近3年有严重的证券市场失信行为;(4)收购人为自然人的,存在《公司法》第146条规定情形;(5)法律、行政法规规定以及中国证监会认定的不得收购上市公司的其他情形。

惩罚。

对实际控制人从品格到行为的严格监管,是与我国上市公司“股东大会中心”主义的经营管理现状相适应的。我国证券市场的显著特征是散户过多,机构投资者尚未成为市场主体,因而容易导致股权集中,所以上市公司的实际控制人往往不是经营管理层而是背后的股东,甚至是股东背后的股东,也因此我国上市公司内部常态性的冲突通常表现为股东侵害公司利益,大股东压榨小股东,而非公司高管对公司利益的侵害、公司高管违背忠实勤勉等义务。也以此,对实际控制人的持续性监管,是监管部门规范上市公司治理的关键环节。

(二) 诉讼的标准

然而,诉讼的判断逻辑和标准则截然不同。诉讼情形下,法院就案件行使司法判断权。主要涉及借贷类合同纠纷及股权质押合同,法院主要判断的是合同的效力问题,所依据的是《合同法》第52条: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。上述判断标准,能否与前文提及的监管标准嫁接?换言之,对实际控制人的监管标准能否运用到该情形下的司法判断。有观点提出“监管部门监管要求效力低,在司法实践中不被采用”,这仅仅是一个表象,更重要的是监管要求是否符合合同法的规定。欺诈、胁迫等情形在此类案件中其实适用余地并不大,因为一方的欺诈、胁迫干扰的是相对方的意思自由,解决的是一方当事人意思表示是否真实的问题,而此类司法划转所涉诉讼案件展现出来问题恰恰是在意思自治,甚至是串通情形下的逃避监管。其余情形如何判断呢?司法的审理路径展示如下:

1. 判断是否为虚假诉讼

正常情况下,“一个愿打一个愿挨”的假对抗或者无对抗,是要引起裁判者警惕并接受司法实质性审查的。近年来,法院对于虚假诉讼的主动审查力度有增无减,尤其是对民间借贷的司法审查越来越注重交易真实性审查。梳理司法划转变更实际控制人的案例,其中也大多为资金借贷或者担保而引起股权划转变更,这种隐蔽方式能够避开签订股权转让协议的种种监管要求。

最高人民法院于2015年年底出台的《民间借贷司法解释与适用》，则很好地体现了这一审查趋势，司法审查突破了以往的客观主义、外观主义标准，并非如外界所认为的“法院也不会去审查当事人债权债务关系是否真实存在”。比如，对于虚假诉讼的线索发现，严格审查借贷发生的原因、时间、地点、款项来源、交付方式、流向以及借贷双方的关系经济情况等事实，综合判断是否属于虚假诉讼，^[11]如果构成虚假诉讼犯罪的，则案件由民事案件转为刑事案件，伪造真实交易关系的合同各方将承担相应的刑事责任。^[12]对于资金是否实际交付，也并非仅仅依据收条、欠条或者借条等书面凭证来认定，而是要综合考量金额、交易方式、交付习惯以及经济能力等因素。

但是，如果上市公司苦心做局达到以假乱真的地步，司法审查手段有限未必能将此类情形剔除出来。早在2014年，*ST国恒原大股东深圳国恒持有的公司18047万股被法院强制卖出，接盘人为泰兴力元，公司实际控制人由“中技系”掌门成清波变为扬子江船业的舵主任元林。这一司法划转事件，表面上看就是一起正常的因诉讼引发的股权易主，但随着其后不久*ST国恒危机集中爆发，新旧两主此前安排的“股权转让一回购密约”意外曝光：任元林早在股权强制卖出半年前即对*ST国恒实际控制人成清波做出盈利、股价承诺，并约好了回购对价，事实上等于暗中借用壳资源。此类穿帮事件还有ST天龙。

2. 判断合同效力

从是否具有非法目的、是否违反法律、行政法规的强制性规定、是否损害社会公共利益三个方面进行判断。司法与监管的差异集中在对股份质押，以及股权受让方或者新实际控制人的资质审查这两方面。

(1) 法定限售股

限售股质押合同有效吗？股权质押与协议转让的区别在于，质押是担保，意味着转让的或然性，而协议转让则是明确的转让合意。在分析限售股质押合同效力的问题上，首先要分析限售股协议转让合同的效力问题。

[11] 参见《最高人民法院民间借贷司法解释理解与适用》第19条。

[12] 《刑法修正案(九)》新增了虚假诉讼罪。

我国《公司法》第141条及《证券法》第38条对发起人股以及董监高转让股份有限制,《证券法》第38条也明确规定在限定期限内不得买卖。那么这些限制转让的规定,是否为效力性的强制性规定呢?会否影响股权转让合同、股权质押合同的效力呢?这个问题非常复杂。在涉及合同效力问题上,通常的判断思路有“负担行为”与“处分行为”之区分,比如无权处分行为,一般不影响合同效力但影响合同的履行。该思路在早期的经济适用房买卖合同中曾有借鉴。在限售股转让合同的效力问题上,也存在物权行为和债权行为区别对待的观点,也即合同有效,但股权无法过户履行。

最高人民法院认为应当采取正反两个标准:在肯定性识别上,首先判断的标准是该强制性规定是否明确规定了违反的后果是合同无效,如果有此明确规定,该规定属于效力性强制性规定;若无此规定,但违法该规定如使合同继续有效将损害国家利益和社会公共利益的,也应当认定该规定是效力性规定。^[13]

也即,在法律未有明确指引的情形下,需要裁判者结合强制性规定的目的、调整对象等综合考量。最高人民法院给出的意见是,倘若目的是为了管理需要而设置,并非针对行为内容本身,则可认定并不属于效力性规定;也可从强制性规定的调整对象来判断,效力性强制性规定针对的是行为内容,管理性强制性规定一般针对主体行为资格。^[14]

显然,不得转让的强制性规定针对的是行为内容本身,而非主体资格问题。那么,限制股权转让是否仅仅是为了管理需要而设置呢?在这个问题上,本文认为,股权限售的法律规定,本质是将公司控制人或主要经营者的利益与公司利益捆绑,督促其对公司经营负责、对公司中小股东负责、对公司外部债权人负责,这既是一种激励机制,也是一种制约手段,这种利益捆绑的策略能够有效防止短视行为,且股份锁定在各国证券法非常普遍,实则为有利于资本市场的标准化合约,故不易通过合意的方式变更,因此本文认为宜理解为效力性的强制性规定。

[13] 最高人民法院编:《最高人民法院关于合同法司法解释(二)理解与适用》,人民法院出版社2009年版,第112页。

[14] 同注[13],第113页。

然而,即使认定为效力性强制性规定,违反限售期的股权转让协议无效,^[15]是否意味着限售股权质押合同也是无效的呢?前文提及,股权质押仅仅是或然性而非必然转让,质押到期,如股份已解禁,自可以转让或者扣划,如质押到期股份仍在限售期内,则可通过不予办理股权变更手续限制股权转让。从物尽其用的经济角度出发,股权质押合同认定为有效在实务上能够操作,且也并不违背法理。

(2) 监管意义上的“限售股”

除了法律规定不得转让、不得买卖的股份外,还有根据证监会的部门规章或者交易所自律性监管规定的“限售股”,如股东、董监高的减持规定、敏感期不得转让等,以及配合监管而自愿延长锁定期的“限售股”,此类股权质押转让以及质押合同效力又该怎样评价呢?

合同法将强制性规定的范围限制在法律和行政法规范围内,不能任意扩大。法律,应为全国人大以及全国人大常委会颁布的法律;行政法规,指的是国务院颁布的法规;另外,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(一)》第4条也明定:不得以地方性法规、行政规章为依据。^[16]国务院下属各行政部门或者直属事业单位基于行政管理职能而制定的部门规章,由于其并非真正意义上的立法程序,因此其效力在司法审查中仅处于参考级别。因此,证监会制定的部门规章,不是法定意义上的强制性规定,故一般不能成为否定合同效力的依据。个别情况下,如果关系到“社会公共利益”,则可将部门规章的条文据此转化,成为裁判的依据。

关于是否违反社会公共利益。社会公共利益是理论界经久不衰的命题,实践中对此适用相当谨慎。对于经济发展中的公共利益,可以追索到庞德的论断:“文明社会要求安宁与秩序。只有当每个人与全体都能安全的在社会中工作,这种文明社会才能继续下去。因而,普通法将对一般安全的需要及存在于一般安全中的利益视为一项公共安全的政策。政治制度安全中的社会利益,表现为保护王室利益和国家利益的政策;家庭制度安全中的社会利益,表现为反对不道德倾向,反对某种敌视

[15] 需要说明的是,超出限售期的远期股权转让协议是有效的。

[16] 胡康生主编:《中华人民共和国合同法释义》,法律出版社1999年版,第93页。

善良道德的特殊行为的政策;经济发展中的社会利益,表现为支持动产的自由贸易或反对对财产权设置新限制的政策”。^[17] 在庞德看来,在经济领域中违反动产的自由交易,对财产设限不符合社会利益,即违背了财产自由的公共政策。庞德提出“社会工程解释”,解释社会公共利益,提到了比较不同的价值,同时提到,这并不排除个人可以在为自己寻找一个位置或为自己创设一个位置的方面发挥自己的积极性,而且它也没有要求通过那种将人们置于事先决定好的位置之中,并将它们固定在期间的法律来实现一种社会秩序。我们没有必要在两项严格界定的选择之间作出最终的和绝对的抉择,因为这两者都可能破坏价值。如果后者倾损了社会进步的主要力量并且对个人自我主张的抑制已经达到了阻碍个人生活的程度,那么19世纪个人自由发挥能动性的神话便会使我们在过分热衷于抽象自由的同时无视具体的人的生活的社会利益。^[18] 事实上,庞德对追求财富的自由主张,就是现代合同法促进交易的理论立足点,也是裁判的倾向性立场。

笼统地说,整体上证券监管法律是关乎社会公共利益的法,公共利益整体上体现为:首先,在一级市场上通过证券发行审核制度和发行信息披露保证证券发行秩序;其次,在二级市场上通过证券上市制度和上市信息持续信息公开维护投资者的合法权益;最后,对操纵市场、内幕交易、虚假陈述等行为追究民事、行政甚至刑事责任。一切监管活动均以维护证券市场秩序和投资者利益为宗旨。

结合我国证券监管的根本立场,即对公开向不特定人发行证券行为进行审核这一基本立足点,我国证券监管对实际控制人资格以及行为审查皆围绕这一立足点,当实际控制人转移明显与各种隐蔽的“发行证券”行为结合起来的时候,比如资产置换、增发股份等,部门规章或者其他监管政策就具有效力性强制性规定的意义,否则,就仅仅是管理性的强制性规定。

也即,在“强制性规定”“公共利益”或者说是否“合法形式掩盖非法

[17] [美]罗科斯·庞德:《法律史解释》,邓正来译,中国法制出版社2003年版,第238页。

[18] 同注[17]。

目的”的判断上(三者有时重叠,殊途同归),对各种“发行证券”行为进行监管,是符合当前我国的社会公共利益的。此外的监管规定不能作为否定合同效力的参照依据。然而,基于法院仅就个案就行审理,对上市公司以及实际控制人的经营行为并不具备信息优势,故两者在这个问题的判断上应有结合点。

(3)非限售股

监管部门对因非限售股转让而导致的实际控制人变更,只要不涉及重大资产重组,不需要进行审批,信息披露即可,以进行持续性监管。当然,只要是实际控制人变更,监管部门必定会关注是否后续有资本运作实现“借壳”上市。既然立法及监管部门对此类非限售股转让并无限制性要求,那么司法对此类案件的效力性审查只需按照通常标准即可。

(三)标准差异的原因

判断标准存在如此巨大的差异,归根到底还是司法的判断权与监管部门的管理权的特性使然。在对合同进行真实性以及效力性审查的过程中,司法审查程度明显表现出有限性的一面。换句话说,法院并不要求进行穿透性审查。也即,合同纠纷的当事人是谁就是谁,至于幕后主使是谁,并不在司法审查的范围之内。这是非常典型的商事外观主义思维,商事外观主义思维并不以意思表示为中心,也无须以事实真相为归依,而是以外观事实为基点。^[19]在一定程度上,商事外观主义及其制度构建已经脱离法律行为制度,抛弃了意思表示,司法无须穿透至案件事实背后去探索最后的真相。之所以商事交易追求外观主义,一方面出于便利交易、促进商事流转的角度考虑;另一方面也是基于司法手段的单一性。事实上,裁判者是没有办法对市场交易主体的风险进行判断。举个例子,如何判断收购人负有较大到期未清偿债务从而影响其收购地位的,如何判断重大资产重组此类财务性指标?此类合规性审查将法官居中裁判地位变更为以市场风险为导向的裁量者。就是典型的商业风险的判断,司法者不过是居中裁判,不足以承担此任。监管者则不同,基于管理者的地位,其对防范金融风险、稳定证券市场具有本能的追求,这与司法居中裁判者的定位不同。其管理的方式相对于被动裁判的司法来

[19] 郭富青:《外观主义思维模式与商事裁判方法》,载《西部法律评论》2015年第2期。

现出与此前中立性的判断权不同的特质:因不存在冲突方,此处冲突意旨不需要司法判断支持哪一方驳回另一方,因此司法解决的并非对立性矛盾,而是推进程序的进行。更精确地说,通过程序解决实体矛盾。而无论是在诉讼程序还是非讼程序,司法对程序的适度管理权也是现代司法理性扩张的应有之意。由于非讼程序最终也与实体纠纷处理密切相关,因而司法的程序管理权也不可避免指向实质性纠纷的处理。既然是管理权,那么就与判断权的立场有所区别,在管理方式和标准上也更具灵活性。在此情形下,司法权与行政监管权并没有冲突,可以有监管介入的余地。

1. 破产重整过程中变更实际控制人

其方式有:通过债转股,将债权人转变为股东;或者在通过破产管理人市场化招募方式引入外部投资者,通过垫资或者债务承接方式取得公司控股股权。市场化招募方式一般来说通过公开竞争加专业审议等招募程序,^[20]择取投资人的主要标准是:是否有雄厚的资金,是否具备持续经营的能力,与破产企业的生产经营是否具备契合度等。在无锡中院审理的上市公司霞客环保破产重整案件中,管理人在招募投资人公告中,并不仅以偿债资金为唯一要求,还将能否承诺甚至对赌公司未来业绩列入评估。经招募及评审,确定提供最高偿债资金并作出最高业绩承诺的一号投资人入选,偿债资金和业绩承诺均次之的二号投资人替补,以此兼顾债权人和股民利益。其中,对实际控制人本身的经营管理能力的要求、入驻上市公司后的业绩承诺以及经营计划的事先披露甚至后续的跟进评估等,法院及其指导下的管理人对上述事项的审查和介入,与监管者对上市公司的监管有相同之处,而这些本质上属于商业判断的事项也可发挥监管者的优势,此时监管者大可不必退守后方。

2. 通过公开拍卖程序变更实际控制人

在拍卖过程中,如果壳资源尚可,具备重生价值,可能竞争激烈,可通过设置一定的拍卖条件对竞买人进行资格性规定,实际上操作流程与破产企业招募重整投资人差不多。如果不具备壳资源的,其拍卖程序一般解决的是资产清理问题,此时对竞买要求基本上是价高者得,在该种

[20] 比如,无锡尚德破产重整一案,即通过市场化招募方式,通过公开竞争、专业审议等招募程序,最终确定在所有竞争者中提供的偿债资金最高的顺风光电作为投资人。

说也是丰富多样的,询问谈话、现场调查、窗口指导等多种信息获取手段,在技术上可以支撑穿透式审查。监管方无论在立场、手段,均是着眼于当前我国证券市场不成熟的现状出发,对于提前防范证券风险以及小股东利益保障角度出发做出的商业风险防范,本质上属于不成熟市场由监管部门作出的商业风险的判断。

因此,从这个角度而言,司法的判断权与监管部门基于行政裁量权基础上的管理权,在判断立场上是有冲突的。这种冲突所造成的标准差异,在理性的商人看来意味着逐利空间的存在。只要资本市场壳资源仍然有价值,那么这种冲突就会持续存在。但是,在涉及是否构成“发行证券”这一问题的判断上,基于我国目前的发行审核制度,司法判断的基础应立足我国资本市场国情,应参考监管部门的意见。

三、非讼情形下的司法标准

此外,司法划转还存在着非讼方式,司法在其中主要行使管理权,因此除了法律规定外,司法的裁量空间也比较大。

(一)非讼方式导致的司法划转

司法划转并不局限于诉讼债务,在非讼程序中也可能涉及股权的司法划转从而导致实际控制人变更。非讼程序主要指公司破产程序和执行程序。比如,在公司破产重整过程中,有通过债转股方式成为实际控制人的,有通过竞拍招募方式注入资金进入公司,法律本质也是债转股从而取得控股股东以及实际控制人地位。在执行过程中,通过司法公开拍卖方式出让控股股权,用直接的市场竞争方式变更实际控制人。该程序执行与上述第一种情形因诉讼进入的执行程序并不相同,后者为就个案纠纷执行,而前者往往因为申请执行人众多,难以按照先来后到顺序分配财产,则在执行过程中可能会按比例清偿了结,通过股份的公开拍卖实现最大限度的资产变现。

(二)非讼情形下的司法标准

由于存在非讼程序下的司法划转方式,因而并非所有的司法划转行为在判断立场上都与监管权存在冲突。因为,在上述非讼程序中,司法权呈

情况下,并不涉及实际控制人的变更。

虽然在结果上,诉讼与非诉程序都可能导致实际控制人变更,但法院在其中的角色定位以及裁量标准并不相同。非诉程序中,无论是破产重整还是司法拍卖,法院并非行使判断权,相适用的配套程序也并非讲究两造对抗的诉辩程序,而是基于保护债务人以及债务人背后的金融债权人、实业债权人、职工债权人甚至社会稳定大局,由法院主导进行的破产或者拍卖程序。这就意味着,法院在保障经济稳定使命的大前提下,在程序中有较大余地的自由裁量权,对于何种投资人进入上市公司有话语权。正如前述所举招募上市公司重整投资人的审议过程,就是在法院主导下的市场化过程。而其引入的标准,则因案而异,因时而异。这就有可能使得股权变更乃至重大资产重组符合监管部门的要求,但也不排除依然存在借壳上市的目的。

因此,非讼情形下的司法划转,与监管标准类似,带有强烈的政策性色彩,而这也是监管事先切入司法程序的一个契机。

四、不同标准下的监管衔接

正是由于存在诉讼以及非讼两种缘由的司法划转方式,法院在判断立场、判断标准以及调整手段上存在差异性,而监管部门对公司上市、持续性经营、公司退市等行使监管权,也是建立在公共利益基础上。因此,在司法划转实际控制人这一问题上,两者标准虽有差异但也应有相应的衔接,尽量弥合司法标准与监管标准的差异,在监管衔接上,司法的判断标准以及衔接机制也应做相应调整。

(一) 诉讼情形下的适应性监管

1. 重点防范虚假诉讼

这也是在诉讼过程中,监管部门可事先介入与法院协作的一个切入点。由于法院作为居中裁判者,其实判断方法有限,主要是通过举证规则、加上法官的自由心证裁量,事实上对交易是否真实缺少足够的判断。当事人双方缺乏对抗,或者假意对抗,法院的审查难度是很大的。与此相反,监管部门实际上对交易真实性、关联性问题、合法性问题的审查更

加具有专业性,同时也有现场检查的监管手段,因此,在对交易是否真实的查明部分,司法权与行政权其实可以建立协作机制。

这种事实上的协作关系,会否走偏导致对依法独立审判权的不当干预呢?为此,我们可以参考诉讼中的第三方鉴定程序,将协助调查手段类比于聘请独立第三方鉴定,由监管部门对专业问题提出判断,为法院裁决提供辅助性参考。监管部门的专业结论作为证据使用。

2. 区别对待限售股转让

依前文所述,立法明文规定处于禁售期的股权,虽然可以质押,但在质押基础上进行的司法划转,本质上还是通过交易的变现,应属违法行为,故可考虑不予司法划转。

如果仅是监管意义上的股权受限,则需要区分情况:当这种情况与“社会公共利益”这一法律底线相关,则不能司法划转,如果仅是满足普通监管要求,则仍通过司法划转变更实际控制人,仅能对相关违法者进行事后惩罚。

3. 正常划转后的监管后移

由于在诉讼情形下,除了法定几种情形外,司法基本不会穿透公司对其后的股权转让进行限制性约束,也无法对新实际控制人的行为进行持续监管。因此,司法划转后,监管部门只能通过加强事后监管的方式将这一监管空缺予以弥补,也就是监管后移。事实上,监管层收紧控制权转让后的分步规避借壳上市的做法,就是不同判断标准下的应对之举。正常司法划转的情形,也可能是并不符合监管规定的转让和变更,但从法律责任的层面上仅产生违反监管约束的行政责任,信息市场的公开以及监管部门的黑名单则是事后的一种惩罚方式。

(二) 非讼情形下的介入性监管

由于非讼情形下,司法目标与监管的价值取向存在很高的契合度,且在法律适用方面也并不存在标准冲突,因此监管部门存在介入与协作的可能,也不会违反司法办案的独立性原则。

1. 利用上市公司的预重整制度提示控股股权转让或实际控制人监管要求

在非讼程序中,从交易风险的角度,考虑在司法主导下的公开招募过程中,设置相关条件,提前对上市公司壳资源进行监管,排除借助实际

控制人的司法划转分步实现重大资产重组。

2. 参与到重整方案、重整投资人招募的审议过程中

当前通过司法手段进行的上市公司重整,监管部门并不涉及其中实现过程性参与,这实际上削弱了监管部门的话语权,会导致最后的被动结果而不得不同意批准重整计划。事实上,在重整投资引进的倾向性选择上,司法部门是乐于见到业务关联者作为投资人参与其中。但是这又会涉及事后的关联交易、资金占用等问题,甚至会涉及重大资产置换等方案,需要监管部门事中进行过程性监督。至于司法公开拍卖上市公司股权情形下的监管衔接点也可参照上市公司重整。

(三) 监管衔接的方式

司法与监管部门的监管衔接需要恰当的介入方式,而首先信息畅通是前提,至于介入的身份则视程序不同而有差异。

首先,调整司法划转的思路。前文已经分析,法定限售股的交易转让是禁止的,那么,基于交易或者准交易基础上的司法划转也应受法律的约束,司法部门在出具扣划裁定时,应就上市公司股份是否为法定限售类型与监管部门进行沟通。

其次,要有常设的信息沟通平台。通过该平台,启动司法部门与监管部门就涉及上市公司纠纷的案件信息对接。这种信息对接,目的主要是过程性信息的展示以及必要资料的互换等,以提示监管部门。

最后,要有吸纳监管部门提供信息的环节。在诉讼程序中,以防范虚假诉讼为例。对于涉及上市公司控股股东或实际控制人的案件,监管部门在接到司法部门等信息提示后,可主动与司法进行对接,就是否为实际控制人以及交易背后的真实性提供资料。当然,司法部门也并非坐堂办案,在交易真实性的司法审查上,一旦裁判者有内心怀疑也是会主动进行审查的。但比较而言,监管部门对相关交易信息更加敏感也具备审查手段,因此在对接上,监管部门可采主动姿态。对于案件所涉纠纷的真实性可以通过检查、专项监管方式出具报告,提交给法院,可以第三方证人甚至专家证人的方式参与诉讼。

在非讼情形下,司法部门与监管部门信息对接成功后,司法部门可根据程序进展情况主动与监管部门衔接相关方案。以破产重整为例,由于破产法对上市公司破产重组仅有框架性的规定,具体的介入方式介入

节点视受理法院的重整程序具体操作。一般说来,在决定是否引入某重整投资人这一问题的决策上,是需要征求各方意见的,监管部门可在此阶段出具建议。

五、结语

由于我国上市公司经营特性是“股东会中心主义”而非“董事会中心主义”,这就导致监管层对控股股东、实际控制人的特别关注和监管。但司法在纠纷处理中的审查标准却并非总是与监管标准合拍,因而在严厉的监管政策面前,绕道而走的现象频发,这就引起监管方式的变革。司法权与证券监管权是否发生了冲突?某种意义上是,但绝大多数情况下并非如此。因为借壳上市的资本运作往往伴随着虚假诉讼,在此情形下,监管介入十分必要而且也有介入诉讼的途径。而在非讼情形下,监管的立场与司法的立场更加契合,其介入更无判断标准差异的障碍。因为,针对司法划转变更公司实际控制人,并可能进一步谋求借壳上市的规避做法,监管部门依然可以区分情况介入司法过程,实现事先事中的管理与预防。当然,随着我们资本市场进一步成熟和开放,对实际控制人的约束会越来越多地通过市场方式来完成。