

房地产业“隐资股东”如何进行有效财务监控

李曼芳

(长沙金信置业投资有限公司 长沙 410007)

【摘要】 本文针对房地产企业存在“隐资股东”这一特殊现象,从财务监控视角阐述了隐资股东如何应对管理的真空层,突破管理的盲点和局限性,探讨相应的解决办法及具体的监控手段,进而促进目标企业经营活动合乎程序与要求,谋求目标公司与实际出资人在战略发展、项目管控等方面的协同一致性,使隐资股东收购目标企业的权益最大化。

【关键词】 股权转让 隐资股东 财务监控 房地产业

在当前的国家宏观经济政策条件下,针对房地产行业的调控力度不断加大,各利益相关方不断博弈,房地产行业面临重新“洗牌”的考验和机遇,部分企业以股权调整手段吸纳资本势在必行,但因投资渠道受限或拟投资对象对出资人身份的限定,出现了实际出资人借助股权设计以隐身方式投资于目标公司的现象。本文以一家大型房地产企业股权转让为例,探讨了实际出资人“隐身”

后出现的种种问题,并就“隐资股东”如何进行有效财务监控提出了相应的对策措施。

国目前巨灾保险相关的法律法规极度缺乏,所以当前必须以巨灾风险管理理论为基础,以立法的科学性和可操作性为原则,加快巨灾保险法律法规的建设,使巨灾保险市场的发展有法可依,从而完善我国巨灾风险管理法律体系。

由此看来,政府需要转换以往过度干预巨灾保险行业的思路,转变巨灾保险博弈中充当的角色,不应再单纯向群众和商业保险公司提供直接的财政资金支持,而应向群众积极推行巨灾风险教育,培养群众巨灾保险意识;为商业保险公司充当再保险人角色,搭建校企合作平台培育巨灾风险评估技术人才;加快完善保险立法,制定巨灾保险法律法规。通过以上途径可从根本上改变我国巨灾保险博弈矩阵收益函数,形成巨灾保险行业发展的长效机制。

五、结论

本文运用演化博弈分析工具,讨论了我国巨灾保险各参与者的策略选择问题,提出了发展我国巨灾保险行业的思路。研究结论如下:①群众与商业保险公司无法通过自身演化达到(巨灾投保,积极型)的稳定演化策略,需要政府出面进行干预;②政府可出面对积极参与巨灾投保的群众进行财政补偿,对采取积极型策略的商业保险

公司进行财政补贴,且政府财政资金对群众补偿资金至少需高于临界值 C_1-C_2-E ,而对商业保险公司补贴金额至少需高于临界值 C_2 ,如果商业保险公司宣传成本继续提高,政府投入的资金量也将继续加大;③政府直接、过度的财政资金支持会造成巨灾保险行业发展的不可持续性,政府可以通过职能转变,从根本上改变我国巨灾保险博弈矩阵收益函数,形成巨灾保险制度的长效机制。

一、房地产业隐资股东概述

(一)隐资股东的由来

大型房地产企业进行股权转让时往往因土地大幅增值和溢价,具有股权转让金额大,债权、债务关系复杂,历史遗留问题多,股权过户周期长等特点,因此这种股权转让

【注】 本文受财政部公益性行业科研专项经费项目“气象灾害风险保险指标体系应用”(编号:GY201106019)资助。

主要参考文献

1. 卓志,丁元昊.巨灾风险:可保性与可负担性.统计研究,2011;28
2. 周延,郭建林.农业巨灾保险风险区划及费率厘定研究.江西财经大学学报,2011;78
3. 龙卫洋,周家文.论巨灾保险衍生产品均衡定价及其产品创新.求索,2012;12
4. 史艳阳.我国巨灾保险发展的必要性及受阻原因探析.山西财经大学学报,2012;34
5. 许飞琼.巨灾、巨灾保险与中国模式.统计研究,2012;29

让通常采取边收购、边完善相关手续来“同步实施”。同时,基于拟从转让方取得优先股权转让权或优惠股权转让价格的商业考虑,收购方一般通过与目标公司享有该优先权的股东进行协商,以其名义出资收购股权,由此派生出收购方和目标公司享有优先受让权和议价权的股东之间通过合作协议的方式来确定存在代持股权的事实,亦即本文所指的隐资股东。下面以实例说明:

例:X公司注册资本1亿元,公司土地资产达十几亿元,股权结构为两个法人股东,其中控股股东为某上市集团下属地产A公司(持股比例80%),另一法人股东为一家中型民营房地产集团B公司(持股比例20%)。现A公司因集团经营战略发生转移,拟将所持目标公司的全部股权进行转让;B公司因开发项目即将进入销售阶段,不愿意A公司将股权转让他人,拟行使优先受让权全部受让拟转让股权,但其并无足够资金实力承受高达十几个亿的转让款。多方洽谈后,B公司与C公司签订合作协议,由C公司实际承担50%股权转让款,以B公司名义向A公司支付股权转让款。在股权转让期间,仍由A公司和B公司对目标公司进行日常管理;在股权转让完成后,由A公司将所持股权悉数转让至B公司名下。B公司取得100%的股权后,再将其中50%股权登记至C公司名下,最终B公司和C公司实现对目标公司的五五控股共同管理。在以上股权结构性调整过程中,C公司实际上充当了目标公司隐资股东的角色。

上述实例中,收购方即实际出资人C公司,名义股东则是C公司通过签订合作协议委托其代持股权的股东B公司,代表C公司履行股东权利义务。其间,隐资股东虽实际向目标公司履行出资义务并享有投资权益,但其股东身份并未进行工商登记及公司内部记载,是不具备股东资格形式特征的出资人。同时隐资股东仅适用于有限责任公司,并不涉及股份有限公司。

(二)隐资股东的法律效力

1. 最高法院发布的《关于适用中华人民共和国公司法若干问题的规定(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,如无合同法第五十二条规定的情形,人民法院应当认定该合同有效。”从法律层面认可了隐资股东的合法性。

2. 本文中的隐资股东不是出于法律禁止的原因隐名出资,而是出于经济角度的股权设计,没有违反法律法规的效力性强制规定,且没有恶意串通损害他人利益的,这种委托代持股是有效的。

(三)隐资股东的表现形式

房地产业股权收购导致的隐资股东常见的有以下两

种情形:第一种情形,名义股东实际不出资,只是代隐资股东持有转让方的股权。隐资股东出于本身不具股东条件或规避法律风险等多重考虑,即使完成股权价款交付,目标公司实际股东也不会变更为登记股东。第二种情形,名义股东和隐资股东一起出资共同收购转让方的股权,隐资股东只是在股权收购期间暂时隐蔽出资行为,在通过名义股东完成股权收购后,名义股东须将归属于隐资股东的股权登记到隐资股东名下,隐资股东最终成为登记股东,名义股东保留自己的部分股权,和隐资股东共同持股目标公司。

本文仅讨论在后一种情形下隐资股东对目标房地产公司如何实施股权收购、项目管理和运营全程的财务监控。因为在第一种情形下,名义股东通常仅为工商登记时的挂名,自己并不实际参与公司的经营管理,公司的其他股东也知晓该实情,隐资股东完全可以亲自参与公司的经营管理,无须名义股东代为管理。而在后一种情形下,隐资股东在股权收购期间不能露面,只能由名义股东代为实施项目管理和运营,但名义股东不仅代表隐资股东的股权,且自身还持有部分股权,其行使股东职责的意思表示有可能超出、甚至违背隐资股东的授权,因此隐资股东有必要以适当形式介入和实施全程财务监控。

二、隐资股东对目标公司实施全程财务监控的必要性

(一)隐资股东全面主张股权权益的需要

在股权收购期间,隐资股东虽已陆续支付股权款,但由于其通过名义股东出资,在目标公司和公司其他股东对隐资股东实际出资事项并不知情的情况下,隐资股东与名义股东的约定不能完全对抗公司、其他股东和第三人。根据最高法院发布的《关于适用中华人民共和国公司法若干问题的规定(三)》第26条规定:“名义股东将登记于其名下的股权转让、质押或者以其他方式处分,实际出资人以其对于股权享有实际权利为由,请求认定处分股权行为无效的,人民法院可以参照物权法第一百零六条的规定处理。”

而依据《物权法》第一百零六条规定的善意取得制度处理,当名义股东发生将其名下在目标公司的股权擅自转让、质押,或被法院冻结保全、被债权人执行等行为时,只要受让方为善意第三人,隐资股东与名义股东的协议效力不能对抗善意第三人,第三人可以依据以登记的内容来主张其不知道股权归属于实际出资人,进而最终取得该股权;相反,实际股东虽然出资,但其股东身份不能得到公司、其他股东以及第三人的认可,其股份转让、质押行为无效,其债权人也不能要求执行相关股权。

(二)隐资股东介入公司法人治理结构的需要

1. 隐资股东无法通过股东会和董事会层面实施监

控。依据《公司法司法解释三》第25条的规定：“实际出资人未经公司其他股东半数以上同意，请求公司变更股东、签发出资证明书、记载于股东名册、记载于公司章程并办理公司登记机关登记的，人民法院不予支持。”司法解释非常明确，实际出资人在未经过半数以上股东同意以前，不是公司股东。隐资股东受限于通过名义股东隐名，不能直接行使股东权利，不能直接出现在董事会、监事会当中，只能通过其利益代表者即名义股东代为行使公司治理。

为此，隐资股东无法通过正常渠道（改选股东会和董事会）行使股东的职权，也无法在未完成收购期间派驻董事会人员来实施管理股权，名义股东虽以隐资股权委托者的角色存在，但其仍保留股权，名义股东不能确保隐资股东受到平等的待遇，甚至可能出现被名义股东侵占隐资股东权益的情况。

上述实例中，名义股东在《合作协议》中向隐资股东承诺，在隐资股东完成约定的股权款支付后，名义股东将相应的股权登记在隐资公司名下，但实际上，名义股东刻意隐瞒其与转让方签订的协议中对隐资股东不利的部分，即股权担保条款，该条款约定在股权收购完成50%时转让方同意将股权变更至名义股东名下后，但名义股东需出具承诺函将上述股权质押给转让方，作为其完成后期股权收购的保证。使应归属于隐资股东的股权份额在其毫不知情时已被名义股东质押给转让方。

2. 隐资股东无法预防内部控制人的操控。一般来说，在隐资股东处于隐资期间，公司的日常经营管理仍沿用原股东控制下的经营管理团队，由于利益和目标的不一致，目标公司的经营管理很容易被内部控制人所控制，导致公司利益受损。

上述实例中，目标公司一期设计方案脱离市场，导致资金回笼很慢，直接影响到公司现金流，所以在项目二期选用设计公司时，隐资股东要求更换设计公司，但因该设计公司为名义股东董事长的朋友，为照顾其关系，强行用权和该设计公司续约，严重损害了公司其他股东利益。

（三）隐资股东提前管控经营管理的需要

1. 公司管控视角受限。在股转让期间，转让方因股权价款未完全支付到位，仍保留个别关键岗位的管理权，名义股东随着名下股权价额的陆续增加会抢夺公司核心管理权，而隐资股东尚不能进行实质经营管理。在此期间，名义股东通过排异求同的方式，将公司原管理团队进行置换，趁机扩大自己对目标公司的掌控权，形成以董事长为核心的“内部控制人”现象，公司的约束机制随着控制权的变化而基本丧失效力，隐资股东对公司的监督权无法实现，公司轻易被操控，容易引发财务造假、掏空公司资产等情况，严重地损害隐资股东的利益。

上述实例中，名义股东为把控目标公司，利用新旧股东更迭期间争夺经营管理权，一方面以种种理由更换原转让方派驻的工程总监、营销总监、设计总监等关键岗位人员，提前安插名义股东董事长的亲信；另一方面，想方设法架空无法更换的岗位，如对转让方把控的总经理岗和财务总监岗，名义股东则采取增设常务副总和财务副总总监岗，将其与控制范围内的工程、营销部等关键岗进行组合，在目标公司内派生出另一个管理系统，即使转让方的管理空悬，又给隐资股东将来的管理设置了障碍。

2. 财务执行视角受限。实际工作中，隐资股东不能直接参与公司的财务决策和内部控制，无法行使实际的管理权，通常会面临以下问题：一是无财务系统管理权限，无法进入会计账务处理系统进行实时监控，所有财务信息需向名义股东的管理人员索取，不能直接控制和取得第一手资料。无法及时准确地获取与目标公司有关的任何重大问题，包括财务状况、经营状况、所有权状况和目标公司治理状况的信息。二是无资金账户控制权，无法进行财务印鉴和网银共管，无法掌握资金支付计划和管控资金流向。三是无资金支出审批权限，无法对目标公司的各项成本费用开支进行审核，无法保证资金安全。

上述实例中，根据双方协议约定，隐资股东向名义股东支付的股权资金专项用于目标公司的开发建设，而名义股东却出现了擅自改变资金用途的状况，将个别款项作为名义股东的股权款支付至转让方，违背其向隐资股东做出的资金支付安排，导致关键节点应付款项未能支付，严重影响到目标公司的正常运营。

（四）财务监控是隐资股东维护权益的有效手段

隐资股东是向目标企业实际投入资本的人，是企业资本的拥有者，应当享有相应的权利，但实际中，如前所述，隐资股东在公司股东治理层面和经营管理层面诸多受限，隐资股东缺乏有效的信息平台和管理手段，在管理信息的获取和管理控制上无从下手，却需要承担经营效率低下、舞弊行为滋生的风险，甚至严重时可能造成股权投资资金的流失，风险一旦扩散难以把控。但是隐资股东的权益要保障，也并非没有调节和制衡的杠杆，其有效手段就是财务监控，因为公司管理内部控制的基础是财务控制。隐资股东在不能直接参与经营的情况下，实施财务监控可有效达到防范公司权益风险和经营管理风险的目标。

上述实例中，隐资股东和名义股东约定目标公司可以所持有土地或在建工程向银行融资，融资所得资金可用于名义股东向转让方支付股权收购款，而名义股东为套取股权转让款，存在操纵目标公司向银行出具虚假财务报告骗取银行贷款的可能，给隐资股东留下了巨大隐患，增加了管理风险。

三、隐资股东怎样实施财务监控

(一)要创建良好的财务监控环境

隐资股东为充分把握资本话语权,让名义股东成立自己真正利益的代言人,应在签订合作协议时将相关事项界定清楚,创造良好的财务监控支持环境。因此,在与名义股东的合作协议中,须在如下几个方面提前做好制约名义股东的条款设计,保障隐资股东的权益:

1. 隐资股东可通过合作协议,要求名义股东提供股权质押担保和追加连带保证人。在办理股权代持的同时,办理股权质押担保,将代持的股份向隐资股东办理质押担保。这样就确保了名义股东无法擅自将股权向第三方提供担保或者出卖转让。再者,即使出现法院冻结保全、执行或者继承分割需要变卖股权,隐资股东也可以质押权人的身份,获得优先受偿权。

2. 隐资股东可通过合作协议,限制名义股东的权利,约定好股东权利行使方式,比如表决权、分红权、增资优先权等,要求名义股东必须按照隐资股东的意愿行使股东权利。

3. 隐资股东可通过合作协议,要求名义股东将隐资股东垫付股权价款和其他资金的汇入账户实行共管。隐资股东通过名义股东代付股权价款时,隐资股东需将股权款先行付至名义公司再由名义公司付至目标公司,而名义股东收到代付股权款后,有可能出现挪用资金的情况。为避免这种情况,隐资股东必须有效监控资金走向,不能让资金脱离财务控制范围。

4. 隐资股东可通过合作协议,对名义股东的违约行为设定高额违约金。因为隐资股东很难事后阻止名义股东侵占其利益的情况,因此,隐资股东应事前预知,并对名义股东损害隐资股东的情况明确约定严格的违约责任,提前对名义股东的逆向选择进行震慑,使其违约行为得不偿失。

5. 隐资股东可通过合作协议,约定隐资股东的退出机制,约定有权对投资资金计收利息等,且有权从目标公司的销售回款或融资款中优先收回代垫投资本息。一旦股权转让失败,隐资股东也可保障基本投资收益。

(二)隐资股东对目标公司实施财务监控的思路及作用

1. 隐资股东实施财务监控的角色定位。隐资股东在目标公司里是既不被转让方所知,又被名义股东尽可能弱化的角色,在监控过程中,隐资股东必须把握好平衡,既要最大可能地维护自己权益,又要努力维护和名义股东的友好合作关系,保持各方利益的和谐,避免造成股东之间不和导致公司管理混乱甚至陷入僵局,影响公司的正常存续状态。但是隐资股东不能仅仅停留在被动监管的层面,应变被动为主动,着手寻找有效掌控手段,以适当方式监控目标公司的运营。

2. 隐资股东实施财务监控的重点。隐资股东的财务监控重点应包括几个方面:对目标公司的投资、筹资、担保、销售与收款、购货与付款、工程项目、成本费用、货币资金等重大财务事项的管理与控制。从组织上保证目标公司重大投资融资方案、重大资本运作及资产经营项目的决策合理性。

3. 隐资股东实施财务监控的作用。①纠错性作用:财务监控不仅可以揭示目标公司管理上的差错和弊端,纠正核算差错,提高财务工作质量,还可以保护财产安全和完整,防止股东资产流失和非正常损失,有效防止资金使用中的铺张浪费,堵塞漏洞,充分发挥资金的效益,维护股东利益。②促进性作用:财务监控可以通过对目标公司的财务活动及财务管理制度进行评价,对其合理的、有效率的方面继续推广;同时对其不合理、严重损失浪费及无效率、不经济的行为,提出相应的解决措施和办法,促使目标公司加强和改进财务管理工作,挖掘内部潜力,不断提高工作效率。

(三)隐资股东实施财务监控的具体手段

隐资股东对目标公司的财务监控要突破不利条件,使督导功能真正有效,必须有效构建财务监控体系:

1. 要“理结构,定规则”。充分利用合作协议,理顺监控结构,确定合作规则,有效制约目标公司的行为:隐资股东可通过合作协议与名义股东提前明确对目标公司的运营管理约定,做好监控结构和组织安排,建立公司内部制衡机制:

(1)委派部分董事、监事人员,构建目标公司新决策层:隐资股东可以名义股东的身份对公司行使职权,如由名义股东委派隐资股东人员为目标公司董事会成员;或借名义股东对董事会实施一定的影响力,并将这种影响力反映在公司的经营活动中,确保公司治理结构中董事会对公司的战略性指导和对管理人员的有效监督,确保董事会对公司和股东负责。

(2)配置目标公司新的经营管理关键岗,搭建合理、清晰的监控主体:隐资股东要想对目标公司实现交叉共管、相互制约,至少应掌握以下核心岗位:首先,可委派财务总监,财务总监是隐资股东在目标公司的首要监控人员,并以财务为核心渗透到公司其他部门的管理。其次,可委派总经理,总经理负责公司全盘事务管理并对名义股东委派的董事长职权形成有效制衡。最后,关键岗位人员的委任,在工程经理、营销经理等业务骨干部门做好人力储备,以便在合适的时机直接替换或增设职位取代名义股东派驻人员,掌控管理核心。

(3)设置用印审批权限:隐资股东可要求名义股东和隐资股东共同负责保管目标公司所有印章、证照,目标公司的印章管理实行权限管理制,目标公司根据经营计划

制定用印权限范围由双方共同审定,在日常用印管理过程中,在已审批的用印权限范围内的事项由双方共同签字认可。

(4)构建目标公司资金封闭运行机制和资金预算制度:由目标公司董事会制订资金预算方案,报隐资股东和名义股东共同审定,在已审批的资金预算案内的款项经双方签字后方可使用和支付,名义股东无正当理由不得对资金预算案内的资金使用增加额外条件或限制。五是构建主要监控人员参与项目公司重要会议的机制,隐形股东应要求目标公司的会议主持部门通知隐资股东监控人参加并形成惯例,以利于隐资股东多层次多角度地了解公司现状。

2. 要“建平台,做监控”。隐资股东应充分利用制度设计,建立监控平台,采取切实的监控手段,有效实现对目标公司的经营活动实施全业务链条的财务监管。隐资股东如要深入公司经营层面进行监控,建立公司有效监督机制需从以下几个方面寻找着力点:

(1)资金管理的监控。一是有效控制资金账户。为保证目标公司资金的安全和使用的合理有效,隐资股东必须对目标公司的资金账户全部实行共管,监控目标公司的财务印鉴和网银,避免出现资金体外循环或被其他股东挪用的情况,确保隐资股东投入资金、项目的银行贷款资金、商品房销售(预售)款项和其他融资资金的安全性。二是完善内部付款审批管理。将隐资股东的权限纳入目标公司资金审批权限,未经隐资股东方审批款项一律不可支付,严格执行资金支付审批程序。三是加强资金使用计划性。目标公司在使用资金前必须由隐资股东参与拟定资金支出计划表,明确资金支出期限、资金支出额度的核定,经双方确认后严格执行,单方面不能擅自更改。

(2)成本招采风险的监控。在目标公司中,“内部人控制”下的成本招采部门存在严重不规范、不透明和高风险的情况。招标过程往往形同虚设,招标结果事先已被名义股东内定,表面看似符合公司利益,实际上却在暗中输送名义股东的利益。因此,隐资股东可通过对内部异常情况进行控制监控和引入外部监控相结合的方式,对目标公司成本招采过程的风险进行管控:

一是内部异常情况的监控,直接参与成本招采部门的招投标、开标、清标会,监控工程招投标过程,对关键合同的采购进度异常进行监控;参与审定成本招采合同,对工程合同中的商务条款进行严控,如工程进度款支付方式、材料综合单价构成、质保金;对招标方式变更进行监控:在招标前期制定规范的招标方式,招标方式一旦明确不能随意修改,如随意修改招标方式很可能是为特定招标人量身定做,如确需修改也应报隐资股东监控人审批后才能调整。对采购控制价变更进行监控:要求采购控制

价委托专业咨询公司编制,并可推荐相关厂家进行价格类比或借助透明的价格信息网络,对招标控制价的合理性和可行性进行审查。

二是引入外部成本监控机制:隐资股东可聘请独立专业审价机构,协助目标公司对施工的实际工程量,材料的选用价格及时跟踪,特别是对隐蔽工程的变更及时审查,为工程项目最终审计和成本控制打下基础。隐资股东同时还要关注招标过程中的外部投诉,为外部投标方的投诉反馈开辟通道,借以发现招投标过程的问题。

(3)实施账表管理实现数据监控。隐资股东应要求目标公司关键节点上的业务管理账表里增设隐资股东的签字栏,通过对业务账表的管理来增强财务监控的力度,提高对风险的分析和控制能力:一是通过日常工作计划和报告掌握目标公司经营情况;二是通过财务报表了解公司整体的财务现状。三是通过资金流水及时掌握目标公司资金动向,检查工程进度款的支付情况和审核工程结算流程的完整性。

(4)建立财务信息披露制度。一是建立定期报告制度。固化各类管理账表上报时间,对目标公司各类管理账表中反映的会计信息和会计数据进行实时查询和分析。二是加强对外报表的监控。通过检查税务组向税务机关提供的各项税费申报表查找税务隐患和漏洞;通过检查融资组向银行提供融资材料了解目标公司是否存在融资黑洞;三是拓展财务信息与非财务渠道的其他横向和竖向的对接、融合体系。打通和目标公司现有股权各方的信息沟通渠道,对项目的历史背景、遗留问题等向利益相关者进行全方位深入了解。四是有意识表明实际身份,让公司其余股东知道实际出资事实,以防名义股东违约或欺瞒,尽可能了解目标公司真实现状,同时也促使公司承认或默认隐资股东以股东身份行使权利,从法律上确认实际投资者的股东资格。

四、结语

隐资股东通过对目标公司的经营活动进行财务监督和控制,可避免目标公司信息失真、财务滥收乱支、投资资金的无效使用和体外循环;隐资股东应力求通过有效监控使企业的财务活动合理化、效益化,确保企业经营目标的实现,确保隐资股东的权益得到真正保障,最终实现投资收益最大化。

主要参考文献

1. 姚广孝.隐名股东的法律风险及防范.法律快车,2013;4
2. 刘应富.阳光采购让招采过程更透明高效.明源地产研究,2013;6
3. 万菊.隐名投资下的股东资格认定及其法律关系.沈阳大学学报,2009;4