

对新《证券法》第 58 条强化证券交易 实名制要求的思考与建议

张燕伟* 王 静**

前 言

《证券法》(2019 年修订)(以下简称新《证券法》)在深入分析证券市场运行规律和发展阶段性特点的基础上,作出了一系列新的制度改革完善,其中对于证券交易实名制要求的强化是亮点之一。在任何违法交易都会留痕的大数据时代,证券交易实名制的规定有利于提高证券交易的规范度、诚信度和透明度,同时,可以预防单位或个人恶意规避证券交易实名制的要求从事内幕交易、操纵市场或“老鼠仓”交易等不合法不道德的证券交易活动,^①对证券市场健康稳定发展有重要意义。

一、修 订 概 要

新《证券法》第 58 条规定:“任何单位和个人不得违反规定,出借自己的证券账户或者借用他人的证券账户从事证券交易。”第 195 条规定:“违反本法第五十八条的规定,出借自己的证券账户或者借用他人的证券账户从事证券交易的,责令改正,给予警告,可以处五十万元以下的罚款。”前述两条规定实质上是分别对《证券法》(2014 年修正)(以下简称 2014 年《证券法》)第 80 条、第 208 条第 1 款进行了修改

* 上海市汇业律师事务所合伙人。

** 华东政法大学国际法学院硕士研究生。

① 参见刘萌:《新〈证券法〉让市场有“眼睛”法律有“牙齿”》,载证券日报网:<http://www.zqrb.cn/stock/gupiaoyaowen/2019-12-31/A1577715763079.html>,最后访问日期:2020 年 3 月 28 日。

(见附表1)。修改内容主要包括三个方面:一是扩大了禁止出借证券账户的主体,即将“法人”扩大为“任何单位和个人”;二是完善了此类违法行为模式,即从“出借”修改为“出借或借用”;三是改变行政处罚方式及提高了金钱罚额力度,即从“区分情形+最高罚额30万元”的处罚模式修改为“一刀切不容忍+最高罚额50万元”的模式。

证券账户实名制体现为开立实名制和交易实名制两方面。证券法至今进行过5次修正或修订,新《证券法》之前,对于证券账户的实名开立和使用均已有相应规定。但是,在证券账户使用环节,新《证券法》之前,个人并未纳入法律层面的“禁止出借/借用证券账户”条款的规制对象。

事实上,早在2006年7月1日开始实施的,由证监会发布的《证券登记结算管理办法》(以下简称《登记结算办法》)第22条早已规定“投资者不得将本人的证券账户提供给他人使用”的投资者禁止出借证券账户条款,且在2009年、2017年、2018年3次修订中该等投资者禁止出借证券账户条款从未修改或删除。除此之外,在2015年“股灾”后,证监会发布的《关于清理整顿违法从事证券业务活动的意见》(以下简称《整顿意见》)中亦强调“证券投资者应当按照法律法规和中国证监会的有关规定,严格遵守证券账户实名制要求开立证券账户。任何机构和个人不得出借自己的证券账户,不得借用他人证券账户买卖证券”。2018年6月15日,中国证券登记结算公司发布《关于对证券违法案件中违反账户实名制行为加强自律管理的通知》,其更是首次提出对账户出借人采取限制新开户的自律管理措施。

因此,从规定层面来说,禁止个人出借、借用证券账户并不是一个全新的内容,此次新《证券法》的修订是将此类可能扰乱证券市场秩序、危及证券市场平稳运行的行为提高到了法律层面上进行禁止规定,是对证券交易实名制要求的进一步强化。

二、修 订 意 义

(一)是保障投资者权益与完善监管体系的应有之义

证券交易实名制是证券账户管理的基本要求,也是保障证券市场安全稳定运行,维护投资者合法权益的重要措施。从财产法的角度来说,由于我国是证券的直接持有模式,投资者在中登公司开立证券账户,对其名下的证券享有完全的、可溯源的权

益,是直接的所有者权益,具有准物权的特点,具有排他性。^① 根据证券财产权的这一性质,我国证券账户的持有人和所有人必须保持一致,才能有效保障证券财产权属及流转秩序,降低投资者财产风险,保障证券账户所有人的权益。^② 从监管层面来说,证券账户实名制是穿透式监管渗透金融各领域的必然要求。穿透式监管有两层含义:一是客户端考量,即穿透识别产品的最终持有者;二是资产端考量,即识别产品底层资产,识别资产风险。在证券市场,穿透式监管主要是指透过证券账户识别投资者身份进而解决交易中的匿名性问题,包含账户识别和实际控制关系识别两个层次。^③

(二)是建立行为标准与统一执法和司法的必要措施

笔者认为,提高到法律层面上明确禁止个人出借、借用证券账户的意义不止于上述宏观层面,其对于实践中平衡行政处罚的不对等性,以及结合最高人民法院于2019年11月14日发布的《全国法院民商事审判工作会议纪要》(以下简称《九民纪要》)中“未经依法批准,任何单位和个人不得非法从事配资业务”的规定,进一步统一纠纷解决的裁判观点与尺度均有重要意义。

笔者从公开途径检索到包括“出借证券账户”行为的2007~2018年的行政处罚决定书53份,以及2011~2020年各地法院对于“出借证券账户”是否影响基础合同关系效力的裁判文书52份。通过研究梳理笔者发现了如下问题。

1. 行政处罚方面存在处罚不对等的失衡

在53份涉及法人利用、借用自然人证券账户的违规行为,违反证券交易实名制的行政处罚决定书中,共有39份涉及处罚自然人,但此类自然人并非“出借”证券账户的自然人,而是前述利用、借用自然人账户的法人的实际决策人或直接负责人员,即“出借”证券账户的自然人并未受到行政处罚。

借用行为没有出借方是无法完成的。虽然自2006年起,《登记结算办法》即规定了禁止投资者出借证券账户条款,但其法律效力层级限于部委规章,无法作为处罚依据,且通过前述检索笔者也没有发现“出借”证券账户的自然人受到行政处罚的实践。

^① 参见刘燕、夏戴乐:《股灾中杠杆机制的法律分析——系统性风险的视角》,载郭锋主编:《证券法律评论》(2016年卷),中国法制出版社2016年版,第107~131页。

^② 参见车素芬:《论我国证券账户实名制的完善》,浙江大学2018年硕士学位论文,第8页。

^③ 参见彭鲁军、滕玉琳:《境外若干市场看穿式监管实践及对我国证券市场的启示》,载黄红元、卢文道主编:《证券法苑》(第23卷),法律出版社2017年版,第170~189页。转引自车素芬:《论我国证券账户实名制的完善》,浙江大学2018年硕士学位论文,第8页。

新《证券法》之前的法律层面的规定,也仅针对上述借用自然人账户的法人的违法行为为存在处罚依据,进而可以纠正法人的此类违法行为,对于“出借”证券账户的自然人却因无处罚依据故无法处罚,导致前述可能双方在违法事由中均起主要作用,却因法律规定层面的空白仅处罚了法人一方的不对等结果。尽管2018年设立了针对证券账户出借人的限制新开户的自律管理措施,但从违法成本的角度来说依旧过轻。

2. 民事司法裁判方面存在相同事由不同裁判的分歧

在司法案例中,“出借/借用证券账户”的行为往往与场外配资类似或挂钩,具体表现为借用人提供保证金、实际控制证券账户、实际承担盈亏,而出借人提供部分资金及证券账户,并按固定比例提取固定收益。当一方为公司,即法人时,双方之间协议往往采用《投资顾问聘用协议》《证券投资合作协议书》《借款协议书》等形式;当双方均为自然人时,其协议往往采用《借款协议书》《证券资金借款协议书》等形式。在上述协议下,出借人可能在投资亏损时,按约拥有强制平仓的权利,以保障资金安全,而借用人按约才是证券账户的实际控制人并实际承担盈亏,因此,当投资出现亏损时,双方易因损失承担问题产生纠纷。

法律关系的定性与合同效力的判断是判决损失分担的必要前提。法律关系的定性影响适用法律的选择,合同效力的判断决定损失分担的基础。如前述,包括“出借/借用证券账户”的场景往往存在基础协议,综观52份裁判文书样本,若协议被法院认定有效则损失分担以协议内容为基础,若协议被法院认定无效则损失分担以《合同法》第58条^①为基础。

(1) 法律关系的定性

经统计52份裁判文书记载的案由,24份为合同纠纷(包括深圳法院定为场外股票融资合同纠纷2份、南京法院定为场外股票融资合同纠纷1份、广州法院定为投资顾问协议纠纷1份的案件),1份为场外股票融资纠纷(泰州市中级人民法院),17份为民间借贷纠纷,3份为融资融券交易纠纷,3份为借款合同纠纷,1份为委托理财合同纠纷,1份为委托合同纠纷,1份为证券投资基金交易纠纷,1份为证券托管纠纷。

^① 《合同法》第58条规定:“合同无效或者被撤销后,因该合同取得的财产,应当予以返还;不能返还或者没有必要返还的,应当折价补偿。有过错的一方应当赔偿对方因此所受到的损失,双方都有过错的,应当各自承担相应的责任。”

在分析包含“出借/借用证券账户”行为的案涉协议的法律性质时,共有 18 份裁判文书认定当事人之间的协议符合场外配资法律关系的特征,其中,双方均为自然人的 12 份,一方为法人一方为自然人的为 6 份;共有 17 份裁判文书认定当事人之间的协议符合民间借贷法律关系的特征,其中,双方均为自然人的为 16 份,一方为法人一方为自然人的为 1 份^①;未对法律关系性质予以评价的为 17 份。

(2) 合同效力的判断

在判定包含“出借/借用证券账户”行为的案涉协议效力时,共有 31 份裁判文书认定当事人之间协议有效,其中双方均为自然人的为 30 份,一方为法人一方为自然人的为 1 份;共有 21 份文书认定当事人之间协议无效,其中双方均为自然人的为 8 份,一方为法人一方为自然人的为 13 份。

需要提及的是,深圳市中级人民法院早在 2015 年 11 月 12 日便发布了《深圳市中级人民法院关于审理场外股票融资合同纠纷案件的裁判指引》,其中对于场外股票融资合同含义、特征及审判思路予以规定,明确了场外股票融资合同属于《合同法》第 52 条第 4 项及第 5 项规定的情形,^②应当认定为无效合同。在 52 份样本中,有 5 份为广东省法院作出的裁判,其中,4 份被认定为场外配资法律关系的案件,无论双方均系自然人还是一方为法人另一方为自然人均依照该指引认定案涉协议无效。

不得不指出的是:第一,在法院认定当事人之间的协议符合民间借贷法律关系特征的 17 份裁判文书中,协议效力均认定为有效;第二,在双方均为自然人且符合场外配资法律关系特征的 12 份裁判文书中,对于案涉协议效力的判断存在不同的认定,体现为 5 份认定协议无效,7 份认定协议有效(见附表 2,需特别说明的是,该 7 份法院认定协议有效的裁判文书有 6 份是在《九民纪要》发布之前作出的);第三,在《整顿意见》早已发布,《九民纪要》已对场外配资合同效力明确规定无效,新《证券法》已发布但尚未生效之前,根据浙江省绍兴市中级人民法院于 2020 年 2 月 24 日作出的(2019)浙 06 民终 3521 号民事判决书的记载,一审法院基于 2014 年《证券法》第 80 条等规定系针对法人而非自然人的禁止性规定,及认为案涉协议内容仅涉及双方当事人,从单一合同考量,并不足以构成损害社会公共利益,从而认定自然人之间具有

^① (2015)东商初字第 7140 号《浙江帮帮忙投资管理有限公司与吴某华、吴某兰民间借贷纠纷一审民事判决书》,浙江省东阳市人民法院。

^② 《合同法》第 52 条规定:“有下列情形之一的,合同无效:(一)一方以欺诈、胁迫的手段订立合同,损害国家利益;(二)恶意串通,损害国家、集体或者第三人利益;(三)以合法形式掩盖非法目的;(四)损害社会公共利益;(五)违反法律、行政法规的强制性规定。”

场外股票融资合同性质的案涉协议有效。^① 二审法院对一审法院的前述认定未有改变。

由此可以看出,在新《证券法》生效之前,各地法院对于自然人之间包括“出借/借用证券账户”行为的前述纠纷存在诸多相同事由但不同的司法裁判,经研究梳理后可将法院作出裁判的考量维度大致分为以下情况:第一,认定协议有效的理由主要包括三类:一是《证券法》的规制对象仅针对法人而非自然人,且《登记结算办法》及《整顿意见》均属于部委规章,不符合《合同法》第 52 条的规定;二是《证券法》的规定系管理性强制性规定而非效力性强制性规定,不符合《合同法》第 52 条的规定;三是从单一合同考量,并不足以构成损害社会公共利益,不符合《合同法》第 52 条的规定。第二,认定协议无效的理由主要是一类,即违反《证券法》《证券公司监督管理条例》关于股票账户实名制、禁止违法出借证券账户等的规定,规避了证券市场监管,放大了市场风险,客观上破坏了证券市场秩序,损害了社会公共利益,符合《合同法》第 52 条的规定。

上述相同事由不同裁判所带来的,不仅是当事人行为相同承担的民事责任却不同的尴尬,也是对法律可预见性这一基本属性的危害,更难以预先对当事人的行为起到指引作用。

三、修订后的其他相关思考与建议

新《证券法》生效后,在行政处罚方面实现了有法可依,在民事司法裁判方面暂且不论溯及力的问题,至少可以预见到的是,各地法院很可能不再以法律规定规制的主体有限作为裁判理由之一。

但对于证券交易实名制的全面落实以及裁判尺度的完全统一,可能依旧会因为现行规定较为原则、强制性规定较难识别等原因任重而道远。对此,笔者仅作如下思考与建议,以抛砖引玉。

(一) 新《证券法》第 58 条到底是管理性强制性规定还是效力性强制性规定?

综观上述 52 份裁判文书样本,如一方当事人为法人,且法院明确认为案涉协议违反了 2014 年《证券法》第 80 条的规定,均认定案涉协议无效。由此可推导出,在这

^① (2019)浙 06 民终 3521 号《邱某某、刘某合同纠纷二审民事判决书》,浙江省绍兴市中级人民法院。

些案件中,法院认为2014年《证券法》第80条是属于效力性强制性规定的,但是也有法院很笼统地认为案涉协议虽然违反了证券账户实名制、禁止出借证券账户等规定,但这些规定均为管理性规定。那么,新《证券法》第58条到底是管理性强制性规定还是效力性强制性规定呢?

尽管如前所述,深圳市中级人民法院曾出台相关指引明确场外股票融资合同为效力性强制性规定,但其毕竟仅是地方司法文件,在实践中也仅可在特定地区起到说理论证的作用,无作为普遍适用的裁判依据的效力。虽然2019年《全国法院民商事审判工作会议纪要》明确规定除依法取得融资融券资格的证券公司与客户开展的融资融券业务外,对其他任何单位或者个人与用资人的场外配资合同,法院应当认定为无效,但是,并非所有的单位或个人出借或者借用他人证券账户都属于场外配资或为了场外配资之目的。

除此之外,2015年9月1日出台的《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》中第9条第4项载明,“出借人将特定资金账户支配权授权给借款人的,自借款人取得对该账户实际支配权时”自然人之间借款合同生效。基于此,自然人出借特定资金账户是被认可的行为。在研究相关裁判文书时,不乏将自然人之间出借证券账户情形适用前述规定并认定自然人之间借款合同有效的案件。

尽管新《证券法》第58条已明确规定,个人不得违反规定出借或者借用他人的证券账户,但倘若不明确该规定是管理性强制性规定还是效力性强制性规定,仍会存在裁判观点不一的可能。新《证券法》已将证券交易实名制的要求提升到法律规定的层面,《九民纪要》第30条规定的强制性规定的识别对如何识别新《证券法》第58条有一定的指引作用,但考虑《九民纪要》是早于新《证券法》发布的,笔者建议,对该直接影响合同效力的问题采取司法解释的形式进行进一步明确。

(二)新《证券法》第58条规制的是“违反规定的”出借/借用,“规定”是指哪些?

笔者注意到,新《证券法》第58条存在限制条件,即禁止“违反规定”的出借/借用。该“规定”包括哪些可能会引发不同的认定。是否不仅包括法律、行政法规,还涵盖新《证券法》生效前后证监会等部门发布的部门规章及规范性文件以及证券业协会等自律组织发布的自律性规范等,均有待明确。

(三)新《证券法》第58条规定的出借/借用行为应当如何界定和识别?

何为出借/借用行为,通过对行政处罚及司法裁判的梳理,笔者认为,主要需从证券账户内资金来源及去向、证券交易实际决策方、盈亏实际享有承担方三个维度进行

综合考量。在证券交易实名制的应然要求下,证券账户内资金来源及去向、证券交易的实际决策、盈亏享有承担的主体一般均应为证券账户持有人。而当此三个方面出现不一致时,是否即构成证券账户的出借/借用行为,并不能一概而论。例如,证券账户持有人资金不足时确实可能向他人借钱,证券账户的资金源于他人,此时资金来源便与应然要求不完全相同,但在此情形下证券账户持有人并未出借或借用证券账户,若仅因证券账户资金来源与证券账户持有人不一致而禁止明显不合理。故需对上述三个维度进行综合考量。

另外,实践中难免会出现亲人之间代为操作证券账户的情况,特别是夫妻之间、子女和年长父母之间(排除相关规定对因具有特殊身份进行证券交易有限制的一方)代为操作证券账户,此种情形下如何识别、是否认定为出借/借用行为、是否将根据新《证券法》第195条进行处罚等问题,实践中的情况可能甚是复杂,尚待实践检验。

(四)新《证券法》第58条及相应罚则是否能促使证券交易实名制落到实处?

笔者认为,新《证券法》第58条是将此前已有相关监管规定的证券交易实名制要求提高到了法律层面,相应的新《证券法》第195条规定的罚则在一定程度上可以起到教育投资者、预防风险的作用。但是罚则只是事后救济,对于事前预防出借/借用证券账户,还需监管技术的革新以及投资者的重视守法。

不得不承认,证券交易实名制是一个监管难题,毕竟证券交易体量如此之大,如何建立有效的监测机制、是否可实现实时监测等都是技术层面上亟待研究并解决的问题。除此之外,进一步加大宣传违反证券交易实名制可能带来的内幕交易、操纵市场等风险,以及投资者因出借/借用证券账户可能面临血本无归、负债累累的众多实践案例,引起投资者的重视守法,更是预防出借/借用证券账户的重中之重。

结 语

徒善不足以为政,徒法不能以自行。新《证券法》对证券交易实名制要求的强化,是不断深化依法、全面、从严监管理念的时代背景下的必然结果,而证券市场中每个主体的参与、配合、自律,证券公司等机构依法依规运行管理、证券投资者提高守法合规意识,方能成就证券市场的持续健康稳定发展。

附表 1

《证券法》(2014 年修正) 2014.8.31 生效	《证券法》(修订草案) (三次审议稿)2019.4.26	《证券法》(2019 年修订) 2020.3.1 生效
第八十条 禁止法人非法利用他人账户从事证券交易;禁止法人出借自己或者他人的证券账户。 第二百零八条 违反本法规定,法人以他人名义设立账户或者利用他人账户买卖证券的,责令改正,没收违法所得,并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款;没有违法所得或者违法所得不足三万元的,处以三万元以上三十万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告,并处以三万元以上十万元以下的罚款。 证券公司为前款规定的违法行为提供自己或者他人的证券交易账户的,除依照前款的规定处罚外,还应当撤销直接负责的主管人员和其他直接责任人员的任职资格或者证券从业资格	第六十六条 禁止利用他人账户从事证券交易;禁止出借自己或者他人的证券账户。 第二百零七条 违反本法第六十六条的规定,利用他人账户买卖证券,或者出借证券账户的,责令改正,给予警告,并处以五万元以上五十万元以下的罚款	第五十八条 任何单位和个人不得违反规定,出借自己的证券账户或者借用他人的证券账户从事证券交易。 第一百九十五条 违反本法第五十八条的规定,出借自己的证券账户或者借用他人的证券账户从事证券交易的,责令改正,给予警告,可以处五十万元以下的罚款

附表 2

裁判文书	无效理由
黄某某、王某某合同纠纷二审民事判决书 (2017)皖 01 民终 6786 号 合肥市中级人民法院 2017.12.15	《证券法》第 166 条规定证券账户实名制,投资者必须以其自己的名义申请开设证券账户;第 80 条规定禁止出借自己或他人的证券账户进行交易。本案协议约定被告以原告名义开设的证券账户进行股票交易,违反法律强制性规定,且从协议内容看原告不承担任何投资风险,固定收益条款违背风险共担的投资原则,符合《合同法》第 52 条第 4 项和第 5 项规定的情形,应属无效合同
赵某某、杨某某证券投资基金交易纠纷二审民事判决书 (2017)豫 04 民终 4283 号 河南省平顶山市中级人民法院 2017.12.29	双方签订的融资借款合同系场外股票融资合同,该合同因违反《证券法》《证券公司监督管理条例》关于股票账户实名制、禁止违法出借证券账户、禁止未经批准经营证券业务的相关规定,规避了证券市场的监管,放大了市场风险。在当前市场的背景下,场外股票融资交易客观上破坏了金融证券市场秩序,损害社会公共利益,属于《合同法》第 52 条第 4 项、第 5 项规定的情形,应当认定为无效合同

续表

裁判文书	无效理由
申某某、林某某合同纠纷二审民事判决书 (2018)粤01民终11910号 广东省广州市中级人民法院 2018.9.4	本案林某某向申某某提供股票操作账户及操作资金的行为,违反了我国证券法有关账户实名制及证券业务监管的强制性规定,规避证券市场监管,放大市场风险,破坏金融证券市场秩序,损害社会公共利益,属于《合同法》第52条规定的情形,故应当认定双方《投资顾问协议》为无效合同
陈某杰、陈某堂合同纠纷二审民事判决书 (2019)浙01民终2269号 浙江省杭州市中级人民法院 2019.5.10	根据我国证券法的规定,股票融资服务属于国家特许经营的金融业务,应当经国务院证券监督管理机构批准。陈某堂与陈某杰之间订立的借款协议为场外股票融资合同,属于《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)》规定的违反国家限制经营、特许经营以及法律、行政法规禁止经营规定的合同,客观上破坏了金融证券市场秩序,损害了社会公共利益,违反了《合同法》第52条第4项、第5项的规定,属无效合同
王某与赵某某合同纠纷二审民事判决书 (2019)鲁01民终6830号 山东省济南市中级人民法院 2019.8.28	就场外股票配资合同的效力问题,该《借款协议》违反了《证券法》第122条、第142条、第166条,《证券公司监督管理条例》第28条以及《证券登记结算管理办法》第22条等关于股票账户实名制、禁止违法出借证券账户的规定,规避证券市场监管,放大市场风险,客观上破坏了金融证券市场秩序,损害公共利益,根据《合同法》第52条第5项的规定,应当认定为无效合同
裁判文书	有效理由 (需特别说明的是,该7份法院认定协议有效的裁判文书有6份是在《九民纪要》发布之前作出的)
张某某与被上诉人斯某某合同纠纷一案 (2016)浙02民终2798号 浙江省宁波市中级人民法院 2017.2.17	合同所约定借款及担保款用于股票操作,实际系双方对借款用途的特殊约定,目前法律并未明确规定场外配资合同无效,而《证券法》及相关规定中关于证券账户实名制和不得出借证券账户的规定仅为管理性规定,故本案应尊重当事人的意思自治,《借款合同》及《借款合同补充协议》均合法有效

续表

裁判文书	有效理由
詹某某、李某某合同纠纷二审民事判决书 (2018)鄂05民终122号 湖北省宜昌市中级人民法院 2018.6.11	本案是一起因原告请被告为其配资进行炒股引起的纠纷,因配资炒股合同在《合同法》中并无明文规定,故本案应定性为合同纠纷。对于案涉《协议书》的法律效力,《证券法》第80条规定,“禁止法人非法利用他人账户从事证券交易;禁止法人出借自己或者他人的证券账户”。本案中出借账户的是自然人而非法人,不违反《证券法》第80条之规定。《证券法》第166条虽然规定证券登记结算机构应当按照规定以投资者本人的名义为投资者开立证券账户,但该条是针对证券登记结算机构作出的管理性强制性规定。故原告、被告在协议书中关于被告提供账户供原告炒股的规定并未违反法律的效力性强制性规定,故案涉《协议书》应为有效合同,原告、被告双方均应当按照《协议书》的约定履行各自的义务
王某某、施某某民间借贷纠纷二审民事判决书 (2018)浙11民终1226号 浙江省丽水市中级人民法院 2018.11.14	上诉人施某某称双方之间的场外股票融资行为违反了《证券法》、《证券公司监督管理条例》及证监会相关禁止性规定中关于股票账户实名制、禁止违法出借证券账户的相关规定,损害了社会公共利益,应当认定为无效。本院认为,虽然场外股票融资行为具有违法性,但目前法律并无关于场外融资合同无效的效力性强制性规定,上诉人施某某所引用的上述有关规定仅为管理性规定,且合同中对于收益的分配及风险的分担均有明确约定,且其效果只及于委托人及受托人,从单个合同来看,并不存在损害社会公共利益的情况,故原审认定案涉合同并未违反法律、行政法规强制性规定,不损害社会公共利益并无不当
沈某某、王某某民间借贷纠纷二审民事判决书 (2018)浙10民终3009号 台州市中级人民法院 2018.12.6	双方的法律关系应为场外配资合同关系。双方的约定,虽然违反了有关证券账户实名制、禁止出借证券账户等规定,但这些规定均为管理性规定,有关部门可以依据这些规定对双方当事人的行为进行查处。但这些规定并非效力性强制性规定,不能导致上诉人与被上诉人之间的民事法律行为无效
李某某与刘某、康某某民间借贷纠纷一案一审民事判决书 (2018)冀0102民初3673号 石家庄市长安区人民法院 2018.12.20	《证券法》及相关规定中关于证券账户实名制和不得出借证券账户的规定仅为管理性规定,故本案应尊重当事人意思自治。借款协议系双方当事人真实意思表示,各方当事人应依约履行合同内容

续表

裁判文书	有效理由
俞某某、××国合同纠纷二审民事判决书 (2019)浙 10 民终 1803 号 台州市中级人民法院 2019. 8. 28	××国与俞某某之间的借款用于股票配资,由于双方均为自然人,属于私法自治和契约自由范围,不属于金融法规禁止交易对象,而借款关系本身并不违反法律、行政法规的禁止性效力性规定,因此,该借款关系应受法律保护,俞某某主张股票配资关系无效的上诉理由不能成立
邱某某、刘某合同纠纷二审民事判决书 (2019)浙 06 民终 3521 号 浙江省绍兴市中级人民法院 2020. 2. 24	一审法院认为,原告、被告之间签订的合同虽然名为《借款协议》,但从内容看,双方约定,原告向被告缴纳一定金额的现金作为保证金,被告按照 1:4 的比例,将资金出借给原告并提供股票账户给原告用于买卖股票,并按固定比例收取利息,原告以买入的股票和保证金作为担保,设定警戒线和平仓线,被告有权在资产市值达到平仓线后强行卖出股票以偿还其出借款项本息,故该合同实际上具有场外股票融资合同的性质,并不简单等同于一般意义上的民间借贷合同。 关于场外股票融资合同的效力问题,学理上及司法实践中存在较大争议。广东省深圳市中级人民法院 2015 年曾出台《关于审理场外股票融资合同纠纷案件的裁判指引》,但该文件仅仅是地方中级人民法院作出的指引性文件,不能当然作为认定本案合同效力的相应依据。《证券法》第 80 条规定:“禁止法人非法利用他人账户从事证券交易;禁止法人出借自己或者他人的证券账户。”《最高人民法院关于为设立科创板并试点注册制改革提供司法保障的若干意见》第 12 条规定:“……对于未取得特许经营许可的互联网配资平台、民间配资公司等法人机构与投资者签订的股票配资合同,应当认定合同无效。……”但上述规定均系针对法人而非自然人的禁止性规定,而效力性强制性规定须有明文规定方能适用,同时,案涉协议内容仅涉及双方当事人,从单一合同考量,并不足以构成损害社会公共利益,即讼争合同并不符合合同法上关于合同无效的构成要件。综上,应当认定讼争合同有效,讼争合同对双方当事人具有法律约束力,当事人应遵循诚实信用原则,及时全面履行约定或法定义务。 二审法院对一审法院的上述认定未有改变