

表决权信托法律规制研究

任焯桢

苏州大学王健法学院, 江苏 苏州

收稿日期: 2026年2月15日; 录用日期: 2026年4月14日; 发布日期: 2026年4月23日

摘要

优化公司控制权配置、充分激活股东权利, 是现代公司治理的核心议题之一, 而表决权的行使则是实现控制权的关键。表决权信托制度在英美法系国家历经百年发展, 已形成成熟的理论体系与丰富的实践经验。相较之下, 该制度在大陆法系国家受到的关注相对有限。作为资本市场的重要制度设计, 表决权信托能够从宏观与微观两个层面提升社会资本的配置效率, 具有重要的研究价值与实践意义。文章旨在从表决权信托的规制客体及其制度引入的必要性出发, 深入探讨其设立要件、运行机制, 并系统分析在公司治理框架下应如何构建有效的法律规制体系, 以期对投资者权益保护和资本市场稳定运行提供制度支撑。

关键词

信托, 表决权信托, 信托监管

Research on the Legal Regulation of Voting Trusts

Yezhen Ren

Kenneth Wang School of Law, Soochow University, Suzhou Jiangsu

Received: February 15, 2026; accepted: April 14, 2026; published: April 23, 2026

Abstract

Optimizing the allocation of corporate control and fully activating shareholder rights are core issues in modern corporate governance, with the exercise of voting rights being pivotal to achieving control. The voting trust system, having evolved over a century in Anglo-American legal systems, has developed a mature theoretical framework and rich practical experience. In contrast, this system has received relatively limited attention in civil law jurisdictions. As a significant institutional design within capital markets, voting trusts can enhance the efficiency of social capital allocation at

both macro and micro levels, offering substantial research value and practical significance. This paper aims to commence by examining the object of regulation for voting trusts and the necessity of introducing such a system. It delves into the essential requirements for their establishment and operational mechanisms, systematically analyzing how to construct an effective legal regulatory framework within corporate governance. The objective is to provide institutional support for the protection of investor rights and the stable operation of capital markets.

Keywords

Trust, Voting Trust, Trust Supervision

Copyright © 2026 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

《中华人民共和国公司法》(以下简称新《公司法》),已于2024年7月1日起正式施行。新《公司法》对条文数量进行了大幅扩充,在原有基础上引入了多项创新制度,与现代企业治理需求相适应,但在法律层面,表决权信托制度依然没有明确建立。尽管现行法律框架下存在表决权代理、表决权征集等替代性安排,但表决权信托凭借其独特的法律构造与功能优势,仍具有不可替代的制度价值。面对公司控制权架构设计、战略决策稳定性保障等现实需求,我国商业实践中已自发出现了对表决权信托的探索与应用。因此,在法律层面明确表决权信托的地位,不仅可以通过配套监管制度的建设,强化市场监管效能,维护健康有序的交易秩序,为公司内部治理规范其设立和运作提供明确的规则指引。

引入表决权信托制度,首先必须厘清其核心理论争议:表决权能否作为信托客体,以及该制度相较于现有机制是否存在独立的制度价值。其次,需要审慎抉择在何种法律部门中进行规范,并明确具体规制的核心内容。最后,鉴于表决权信托在实践中可能被滥用的风险,必须构建有效的监管与救济机制。

2. 表决权信托规制起点:客体及必要性

表决权的信托客体地位以及该制度独立存在的必要性,是理论界长期争议的焦点,对其进行澄清是构建整个制度的逻辑起点。

(1) 表决权作为信托客体的法理辨析

根据信托法的一般理论,信托设立需具备“三个确定性”原则,即意图的确定性、信托财产的确定性和受益人的确定性[1],我国《信托法》第七条“设立信托,必须有确定的信托财产”对其中的信托财产确定原则加以规定。但由于我国现行《信托法》制定时间较早,也未颁布相应司法解释,对于表决权能否作为信托客体只能依靠解释论。对此我国学界存在两种观点。一种观点是表决权说,认为表决权是一项单独的股东权,可以从股权中分离出来单独作为信托财产,由享有表决权的股东担任受益所有人[2]。另一种观点是股权说,认为股权是表决权信托的财产载体,通过转移股份为手段设立信托[3]。

然而从表决权的分立属性来看,表决权并未完全与股权绑定。“股权说”在传统公司法理论中占据主流地位,其基础在于“一股一权”“同股同权”的基本原则,认为表决权与股权不可分割,不能脱离股份单独成为权利客体[4]。然而,在金融创新浪潮的推动下,股权的收益权能与表决权能已不再当然捆绑,二者由不同主体分别行使和配置的现象日益普遍[5]。表决权的独立性日益凸显,甚至可能异化为控制权人谋取私利的工具。经过公司治理模式的发展和《公司法》制定的确认,通过对表决权进行特殊安排,

如允许公司设置类别股，形成“不同股不同权”的局面，实现公司对内部控制权的多元安排。这些制度的确立也说明表决权的内容、对应股权的份额、实现方式等并非一成不变的，可以由股东和公司自行进行安排。

此外表决权也有其财产价值。大陆法系学者对股权理论的研究依赖于民法理论，习惯于从民法的基本权利中寻找可以类比、呼应的权利[6]，反而可能造成对表决权的错误解读，表决权绝不同于传统民法上的身份权。实际上，表决权不同于民法上的身份权，它是股东基于其对公司的出资而获得的权利，其取得本身即支付了对价，可以用经济利益加以衡量。从公司长期运营的角度看，无论股东行使共益权的直接动机是个人利益还是公司整体利益，其最终指向均为实现自身的财产性收益。

(2) 表决权信托制度引入的必要性

我国公司立法中已经建立其他制度用以实现表决权集中的效果，如表决权征集、股份收购等，但表决权信托体现出来的特有功能并不能被这些制度所覆盖，仍有单独引入表决权信托制度的必要。

首先不同于由他人代为行使表决权的制度，如表决权代理、征集表决权等，在公司或股东个人财产状况出现危机时，股权保留在股东手中作为股东的财产，在公司或股东个人财产状况出现危机时仍有可能被公司或股东的债权人追及；同时根据代理规则，代理行为后果由被代理人承担，在协议过程中代理人的不当行为仍有可能对股东造成不利影响，股东仍会时刻担忧不利后果的发生[7]。相反，在信托协议中，受托人有责任将信托资产与自身资产区分开来，还必须将来自不同委托人或具有不同信托目的的信托资产进行隔离。信托财产的独立性为其自身的稳定经营提供了良好的基础。

其次，公司外部治理的重要方式是通过收购股份等方式集中表决权。但股份收购需要具备相应公开的交易市场，收购者可能需要支付高额成本，还可能造成公司管理层纷争、影响公司管理运营的稳定。将表决权集中通过表决权信托的方式实现，上述问题也就不存在了。

此外，这种倾向是极其危险的，按照前文所述表决权所体现的独立性，越来越被控股人利用。虽然表决权信托也有可能成为控制人集中表决权的一种手段，但其对中小股东的保护作用还是存在的。通过与受托人签订表决权信托合同，内容相同或相近，中小股东表决权集中，客观上改变了其弱势地位，同时也能解决股东会会议缺席的现象，降低中小股东参会经济和时间成本。加之表决权信托相较于表决权代理具有的优势，可以保障中小股东股权的相对稳定，扩大中小股东表决权影响力的同时，保障中小股东收益权。

3. 表决权信托制度的建立

表决权信托制度的建立首先需要解决的问题是应当在哪部法律中进行规定，是在《公司法》或者《信托法》中规定，还是采用多个部门法同时规范的方式。前述问题解决后再来讨论法律应对表决权信托制度进行何种规定。

(1) 表决权作为信托客体：多个部门法同时规范

表决权信托应从多个部门法同时规范和调整具体制度构建过程中的市场经济和商事实践的现实需要，只有这样才能使表决权信托在整个法律体系中协调运转。

首先，应在《信托法》中明确界定表决权作为信托客体的范围。表决权信托是一种特殊类型的信托，作为信托在商业实践中的创新发展，它是信托与公司融合的结果。其本质上仍需遵循信托制度的基本理论。关于表决权是否可以作为信托的客体，《信托法》及相关司法解释需要进行明确规范，例如可以考虑扩大现行《信托法》第7条中所提及的“财产权利”的范围。可以理解为包含“行为性财产权利”。在信托法中明确赋予表决权作为信托财产后，便可以适用信托制度的一般和特别规定。

首先应当在《信托法》中对表决权作为信托客体进行范围的界定。表决权信托作为信托的一种，作

为信托在商事实践中的发展创新，是信托和公司相结合的产物，究其本质仍然需要遵循信托制度的基本理论。关于表决权是否能作为信托客体，《信托法》及司法解释应当予以明确规范，如将现行《信托法》第7条中的“财产权利”范围扩大，或解释为包含“行为性财产权利”。在信托法下明确赋予表决权作为信托客体的地位后，即可适用信托制度中一般及特殊规定。

其次，表决权信托的设立和行使方式等内容也应在公司法中予以规定，英美法系国家也大多将表决权信托通过公司法律体系加以规范[4]。新《公司法》第118条延续并改进了现行《公司法》关于表决权代理的相关规定，进一步体现了民商法律体系的融合。《公司法》明确规定了表决权信托的具体行使，这符合《公司法》第118条保护股东利益的精神[8]。

此外，表决权信托也需要在证券法、竞争法等领域进行相关规范。在证券市场中，上市公司表决权信托的行使具有重要意义，配套制度也需要在《证券法》中加以完善。在证券市场上，表决权信托的设立代表公司股权结构的调整，表决权比例的变化会对股东、债权人、投资者等产生重大影响，并可能改变其进行商业决策，因此表决权信托的信息披露义务和责任应当由《证券法》表决信托的信息披露。通过完善证券法的相关制度，以确保和平衡表决权信托的行使，从而减缓其对市场经济稳定可能造成的波动影响。表决权信托成立以后，在竞争法领域，市场参与者在《反垄断法》中，利用信托的灵活机制进行的投机行为也会增加，可能因达到市场支配地位的后果而被否认表决权的信托的正当性和有效性，从而导致行业垄断的形成，而排除或限制竞争的结果可能因市场支配地位而产生[4]。

(2) 表决权信托的成立

表决权信托作为对传统公司治理模式的创新，不是像已经建立的类股制度那样，由个别当事人通过协商自治的方式来实现，而是直接在公司法上对表决权架构进行差异化的法律安排，而是作为一种契约重新安排表决权的方式来实现，但仍应在公司法中予以明确规定，以规范表决权信托的设立和运作[9]。

首先是表决权信托应当采取书面形式。究其原因，主要是因为表决权信托要求确定性，内容更为复杂；表决权信托合同往往是股东在不要求委托人支付对价款的情况下，单方面转让表决权，这就要求当事人双方在订立合同时必须做到心中有数，在订立合同时，采取有利于当事人更为慎重的书面形式；在表决权信托的运作过程中，还存在强制履约的可能性和必要性，而且强制履约的内容也是根据信托的内容来进行的，对这些内容进行定性是必然要求的[2]。

其次是表决权信托合同的期限。由于商事活动发展迅速，民商事关系流转速度较快，且在英美法系的衡平法中确立了“禁止永久权规则”，因此表决权信托合同期限不宜过长，《公司法》应当规定表决权信托合同的最长期限，如借鉴美国法律一般规定表决权信托不得超过10年。

最后是登记公示表决权信托。按照美国的示范公司法，股东将股票交给受托人，并以“表决权信托”字样登记在公司的股东名册上[2]。表决权信托登记公示是以登记公示信息的公信力为基础，在相应的股份交易中消除风险，以显示该项表决权存在特殊安排。登记和公示可以有效避免权利和义务之间的冲突，并降低交易成本，我国表决权信托制度的建设也应对此做出规定。

(3) 信托目的

信托目的法定，即前文所述的“意图确定性”，是现代国家信托立法的重要原则。立意确定性与契约上设立法律关系的立意一致，涉及委托人是否具有创建信托关系的真实意图，以及委托人的行为是否能够产生设立信托的法律效力等问题[1]。表决权信托的目的主要是指当事人为达到有利于公司的政策，为提高公司的经营效率和全体股东的利益，建立一个高效的经营管理层。从各国的实践经验来看，法理目的主要包括：防止其他经营者控制公司，使其与本公司形成竞争；保证原受托机构对公司管理权的控制；属于重整计划的一部分，当公司出现资金困难时；对财务有困难的公司给予贷款帮助或对债权人进行保护；为公司解散而实现出售公司资产的方案等。非法目的主要包括：为使参与表决权信托的股东获

得某种特权而牺牲其他公司和股东的利益；通过制造反对意见，在股东之间制造僵局，使公司业务出现阻滞或中断的和谐局面；让第三方或很少的人掌握公司的控制权；规避规律等问题[7]。

但上述合法与非法目的大多是从英美法判例中总结而来，如果在《公司法》中加以规定必然涉及兜底条款的设计和条文的解释问题。因此，在建立制度的过程中，一般宜认为股东有设立信托的意思表示，并且已经有效地将表决权转移给受托人，信托即成立，只有在违反强制性规定和公共政策的情况下，才会被撤销或者因违反法律规定而宣告无效[2]。

4. 表决权信托的约束与规制

对于表决权信托内容的具体主要由个别当事人通过合同法协商自治来实现，公司法不应对这部分内容进行过多限制。但涉及公司组织结构、内部治理的部分则应当进行约束和规制。本文将从表决权信托的信息披露、救济途径、监管制度几个方面进行阐述。

(1) 表决权信托的信息披露义务

表决权信托可能会导致表决权集中，进而导致公司决策控制权集中的后果，很大程度上会影响股东的投资决策。如上文所述，表决权信托的成立应当进行登记和公示，在有限公司中，股权结构较为简单，在公司股东名册上注明“表决权信托”字样即可达到保护投资人的效果，也可以在公司内部公示表决权信托的具体情况。所以，表决权信托的信息披露义务主要是以证券法规定的上市公司为中心的。本文认为，可以参考现行《证券法》关于信息披露的规定，进一步明确“持有公司超过百分之五表决权的信托受托人情况”。“以及其持有表决权或对公司的控制情况发生显著变化”被视为现行《证券法》第八十条所规定的“重大事件”之一，公司应及时向中国证券监督管理委员会及证券交易所报送相关信息并进行公告，以提醒广大投资者公司表决权结构的变动情况。由于表决权信托的成立并非定期事项，相应的表决权集中也并非定期事项，不宜适用定期公开的规则，因此作为临时公开的内容，对公司持续的信息披露进行补充较为适宜。

此外，在《证券法》及《上市公司信息披露管理办法》中，应明确将“表决权信托”纳入权益披露范畴，并进行穿透式监管。具体可以规定，设立表决权信托，视同委托股东和受托人共同构成一致行动人。计算受托人持有或控制的表决权时，应当穿透计算其管理的所有表决权信托项下的股份，以及其自身持有的股份。触及5%等披露线的，应联合履行权益变动报告义务。

(2) 表决权信托的救济途径：基于表决权信托协议与股东派生诉讼

对表决权信托项下各方主体的利益平衡，无论是对当事人的约束，还是对表决权信托救济方式的规定。以表决权信托协议为基础，可考察表决权信托的失效、撤销、终止等几个环节。

表决权信托因信托目的不合法或法定要件缺失等原因，有可能失效。但依无效信托所作之表决权行为，在信托被认定无效后，不宜认定为无效。因为在表决权信托中，不论委托人的意图是什么，只要掌握了表决权，受托人就应该对自己所作的行为有明确的判断，受托人独立行使的意思表示已经作出，这也是表决权信托的题中应有之义。受托方承担赔偿责任，如果表决权信托违法导致第三方利益受损。

表决权信托还可能涉及撤销的情形。在传统英美法系国家，信托成立后应推定为不可撤销信托，除非信托文件明文规定可撤销，但在大陆法系国家，许多国家因缺乏(双重所有权制度)(double-system)，对委托人角色的关注度较高[10]。我国《信托法》对信托处分行为的可撤销、对受托人的解任作了第22条和第23条的规定，但法律上并未对信托的整体撤销作出规定。可撤销性信托不应仅通过信托契约的规制路径来实现，表决权信托的撤销性也应在立法上得到同样的规定。由于表决权信托所信赖的是取得公司控制权的一种权利，如果受托人为了管理目的或管理责任而违背信托的目的，仅将这种处分行为撤销是不切实际的。撤单行为很难弥补委托人在表决权信托中的损失，而受托方的专业水平也极有可能因为市

场环境的变化而被市场淘汰,如果市场变化得不到及时跟进的话。所以,委托人撤销表决权信托的行为,在受托人违背信托目的或违反管理职责的情况下,是正当的。

通常情况下,信托终止是在《信托法》第53条规定的情形下发生的。表决权信托终止后,一切因表决权信托而产生的法律关系都归于消灭。信托终止后主要涉及信托财产的所有权归属问题,信托终止后主要涉及信托财产的所有权问题。若信托协议约定终止信托后财产的归属,则按照协议执行。在没有约定的情况下,表决权信托的特性决定了受托人必须将股份转让给表决权信托凭证持有者,并进行登记变更。并应当在表决权信托终止后,对信托财产及收益进行清算。各国法律一般都会在这段时间内要求信托仍视为暂时存续,以维护各方在此期间的利益。在信托财产交接并正式办理过户登记后,受托人正式退出信托,信托终止,我国《信托法》第54条的规定同样适用于表决权信托。

另外,对于股东的派生诉讼,受益人也应享有相应资格。表决权信托的受益人也有动力和权力监督委托人的信托管理,因为他们在股东的股票上享有利益,当委托人没有尽到保护公司利益的义务时,可以代表公司以信托赋予的派生诉讼为基础,进行双重派生诉讼^[11]。

(3) 完善对表决权信托的监管制度

作为金融行业的四大支柱行业之一,信托本身的金融属性就非常强,而表决权信托的特点也是能够向理财产品转化。信托作为金融体系中的一环本身就具有融资的功能,信托融资作为一种高效灵活的融资模式,其标的物既可以是动产,也可以是权益。如果采取表决权信托的方式,在保障费用上就能省下不少。表决权信托也就是市场赋予表决权信托融资工具属性,可以转化为企业融资的手段和途径。表决权信托既然可以用于融资,那么政府就应该对其加以规范。

但是,中国到目前为止还没有一个表决权信托的部门规章或者监管条例出台,要达到监管表决权信托的目的,满足不了市场的需要,显然是非常困难的。完善表决权信托监管制度,首先要从利益平衡、公司内部控制权争夺、对内保障受益人权益、监督受托人权利行使、对外保障公司稳健经营、不破坏市场稳定等方面入手。此外,还应注意股权信托与表决权信托的严格区分,防止受托人权利的膨胀。

5. 结语

随着市场经济的不断发展,表决权信托在我国得到普及也只是时间问题。表决权信托从诞生之日起就如同一把双刃剑,运用得当会有出人意料的效果,被人滥用也容易对行情产生更大的系统冲击力。表决权是争夺公司控制权的重要方式,作为联系公司所有权和控制权的结点。未来表决权信托的做法必然会大量出现,而现在中国对表决权信托的运作和监管经验,无论是市场规则,还是监管机构,对其潜在风险的应对,显然还不够充分。因此对于表决权信托,应当综合各个部门法,从表决权信托的成立,到运行和监管,全方位进行规范。期待表决权信托的法律规制能尽早得到重视,以保障广大投资者的利益,稳定国家宏观经济。

参考文献

- [1] 赵廉慧. 信托法解释论[M]. 北京: 中国法制出版社, 2015.
- [2] 梁上上. 论表决权信托[J]. 法律科学(西北政法学院学报), 2005, 23(1): 83-90.
- [3] 覃有土, 陈雪萍. 表决权信托: 控制权优化配置机制[J]. 法商研究, 2005, 22(4): 89-95.
- [4] 赵畅. 表决权作为信托客体之正当性研究[J]. 东南大学学报(哲学社会科学版), 2021, 23(S1): 108-111.
- [5] 李安安. 股份表决权与收益权的分离及其法律规制[J]. 比较法研究, 2016(4): 18-35.
- [6] 曹锦秋, 刘莎. 论股东表决权信托的客体[J]. 烟台大学学报(哲学社会科学版), 2010, 23(4): 47-51.
- [7] 雷晓冰. 我国股东表决权信托制度面临的问题及对策[J]. 法学, 2007(1): 126-131.
- [8] 汪其昌. 股东表决权信托: 在浙江家族企业成长中的运用[J]. 企业研究, 2010(8): 4-8.

- [9] 朱慈蕴, 神作裕之, 谢段磊. 差异化表决制度的引入与控制权约束机制的创新——以中日差异化表决权实践为视角[J]. 清华法学, 2019, 13(2): 6-27.
- [10] 张世程. 表决权信托研究[D]: [硕士学位论文]. 重庆: 西南政法大学, 2019.
- [11] 陈雪萍. 信托受益人股东派生诉讼制度研究——基于双重派生诉讼展开[J]. 政治与法律, 2021(7): 105-120.