

鲁南制药股权争夺案落槌 “赵氏信托”映射家族信托隐患

专业律师表示,该案凸显信托过程中受托人的选择问题,自然人做受托人的信托将会受到一定影响

证券时报记者 熊菲 丁可

近日, 律师策划海外信托侵吞资产”一案受到广泛关注。鲁南制药 25.7%股份到底归谁所有? 4 年前, 鲁南制药已故创始人独生女赵龙将五方告上了法庭, 案情还牵涉国内知名律所金杜律师事务所的合伙人王建平。2021 年 7 月 20 日, 东加勒比最高法院最终判定赵龙胜诉, 赵龙对涉案股权拥有所有权。证券时报记者及时联系了此案关键当事方。赵龙表示, 判决后尚未收到来自金杜律师事务所和王建平律师的信息, 而金杜律师事务所则表示, 暂不能就此事接受采访。与此同时, 证券时报记者还就此案采访了多位知名律师和信托行业人士, 试图解构这场旷日持久的诉讼及其对于家族信托的启示。

四年打赢洋官司

2014 年底, 鲁南制药创始人赵志全去世。2017 年, 赵志全独生女赵龙发现, 家族信托律师王建平并没有打算真正将父亲遗产转交给自己。天眼查显示, 鲁南制药集团成立于 1995 年, 注册资本 8170.5 万元, 目前共有三类股东, 分别是社会个人股、内部职工股、安德森投资有限公司, 持股比例分别为约 48.08%、26.22%、25.7%。其中, 安德森投资有限公司设立在香港, 其持有的 25.7%股权也是本案的焦点。一个牵涉多个利益方的股权代持和两个家族信托, 是引发鲁南制药 25.7%股权相争的关键环节。

2001 年 3 月, 鲁南制药与昆仑美国签订《股权代持协议》, 由其代持鲁南制药部分股份。昆仑美国是王建平及其妻子魏某在美国设立的公司, 这两位也是鲁南制药股权的争夺主角之一。截至 2011 年 7 月 19 日, 赵志全持有昆仑 BVI 公司 100%股权, 昆仑 BVI 公司持有安德森投资有限公司 100%股权, 而安德森投资有限公司持有鲁南制药 25.7% 股权以及另外 4 家公司各 25%股权。

同在 2011 年 7 月, 赵志全和魏某签订信托协议, 设立 “赵氏信托”。该信托是可撤销信托, 由昆仑 BVI 公司作为委托人与受益人, 并由魏某担任受托人, 信托财产是安德森投资有限公司持有的上述 5 家公司的股权。2014 年 11 月, 赵志全去世前向赵龙转让了经魏某签字的安德森投资有限公司的股权, 并对王建平发出将信托资产过户给赵龙的指令。但是, 赵龙说股权变更迟迟没有过户。赵龙在微博上发布的信息显示, 2017 年 2 月 20 日, 在王建平北京办公室, 他给了赵龙一份 “Banyan Tree Trust” 榕树信托 的信托文件, 赵龙这才知道他从来没有打算真正遵从其父亲的过户指示函将遗产转交给她。反而, 安德森投资有限公司 90%资产被转入了王建平夫妇所持有的嘉德公司 (判决中称为 Jade Value Investment Ltd)。在上述榕树信托中, 嘉德公司作为信托资产, 受益人为王建平夫妇的女儿和赵龙。虽然我的名字也在受益人名单中, 但王建平作为 protector (信托保护人), 随时可以没有任何限制地将我移除。里面所有条款都不能保障我的利益。至于这个信托如何成立的, 我完全不知情。”赵龙认为。

后来, 法院通过股权收购款的资金来源等一系列证据和事实, 最终认定安德森投资有限公司及其持股公司的股权是由赵志全自掏腰包所购买的, 所以他

就是最终受益人。虽然王建平夫妇通过设立公司、设立信托等方式, 把安德森投资有限公司以及对应的鲁南制药股权转走, 但是法院认定, 这种行为严重违反了信托契约的相关条款。法院认定, 涉案股权的所有权, 归属受益人赵志全之女赵龙。如今, 判决结果已经公布数天, 金杜律师事务所的王建平律师是否就该案给赵龙以任何说明或反馈? 是否有按洽以执行判决? 7 月 27 日, 赵龙在微信私信中回复证券时报记者称, 并没有, 金杜律师事务所也未向她作出调查结果或任何说明。在个人微博账号上, 赵龙还补充发出了 2017 年金杜律师事务所出具的对王建平投诉的后续, 表示金杜律师事务所当时为此成立了调查小组, 但可能由于各种原因没有及时作出处置。她表示, 如今判决已公开, 许多关键事实在交叉质证后已得到认定, 希望金杜律师事务所可以给她一个最终的调查结果。证券时报记者 7 月 27 日通过邮件和电话试图采访金杜律师事务所。截稿时采访邮件未得到回复, 而金杜律师事务所公开的联系电话拨通后, 对方表示没有关注到王建平律师的相关案件。在记者追问后, 接电话的人表示去询问相关同事, 随后回复暂时没有办法接受媒体采访。

“赵氏信托”问题在哪？

到底是谁给了魏某这么大的权力, 使她可以把自己作为受托人所持有的股份随意处置, 再信托给别人? 这其中绕不开两个信托: 赵氏信托和榕树信托。2011 年 7 月成立的 “赵氏信托” 是一份可撤销的信托, 赵氏信托的委托人和受益人都是赵志全 100%持股的昆仑 BVI 公司, 受托人则是魏女士, 信托财产是安德森投资有限公司所持有的 5 家公司的股权。在信托成立的当天, 安德森投资有限公司持有的股权就被转移到了魏某名下。这里有几个比较奇怪的点。”瑞银律师事务所高级合伙人王昊分析。

一是关于委托人和受益人的安排。在家族信托中, 客户出于传承考虑, 在做家族资产安排的时候, 一般由客户本人做委托人, 家属做受益人。赵氏信托特别之处在于, 客户本人以及客户女儿都没有出现在这个信托安排中。信托的目的是为了保证家族财富有序继承, 信托本身只是一项传承的制度安排, 人的因素肯定不应该被忽视。”王昊说, 从这件事可以看出,

委托人本人可能对于信托本身不是非常了解。二是关于受托人的安排。赵氏信托由自然人做受托人, 虽然自然人也可以做受托人, 但所有权利集于自然人一身后, 自然人的道德风险和违约风险概率往往比专业受托人高很多。还有一个细节是, 法院文件中也有赵氏信托条款的相关内容, 条款的行文方式非常简单。”王昊说, 如果有其他相关专业机构介入, 应该能发现这份信托架构上的问题。赵志全在去世之前的一段时间, 曾经给魏某发函, 指示她把自己持有的安德森投资有限公司的股权以及这家公司名下的所有财产都转给独生女赵龙。后来又指示魏某, 表示自己授权女儿赵龙行使 “赵氏信托” 下的所有权利。但从赵志全的上述行动中不难看出, 他并不理解这样的一个信托设立后事情会变得多复杂, 他也不知道一个所谓托孤的信托到底要怎么设计。”王昊说。

赵氏信托的设立为后续问题埋下了隐患。2015 年 8 月, 魏某向嘉德价值投资公司和中智投资控股公司转移安德森投资有限公司的股份, 前者获转移 90% 股份, 后者则接受剩余的 10% 股份。王某在这两家公司均担任股东和董事。2016 年, 王建平又新设立了恒德公司, 他的妻子魏某作为委托人设立 “榕树信托”, 指定新成立的恒德公司作为信托受托人, 负责管理嘉德公司持有的安德森投资有限公司 90% 股权, 原始受益人包括赵龙以及律师王某的女儿。最重要的一点是, 该信托把律师王某设为信托保护人。”王昊解释, 这个信托的保护人有权随时增加或者移除受益人。直至 2017 年, 赵龙和王建平会面时才知道榕树信托的存在。王昊认为, 嘉德价值投资公司和中智投资控股公司都有王某担任董事, 因此他的所作所为, 属于在知道受托人转移涉案股权有违受信赖者义务的情况下, 依然接受了信托资产, 是知情的受让方, 并不是善意的第三人。因此, 法院最终推定, 嘉德价值投资公司和中智投资控股公司这两家公司是为了受益人赵龙、昆仑 BVI 公司的利益而持有涉案股权, 受益人完全有权追回这些股权。

家族信托应该如何做？

这个案件给我们最大的启发是, 股权结构一定要清晰, 不能为了一些税收优惠或者其他原因动摇这个根本。”大成律师事务所合伙人马乃东律师说, 做了这么多年的诉讼案件, 一个深刻的感受是, 公司股权结构清晰, 是财富保障中必须要遵守的纪律。代持引发的问题不少且惨痛, 由此

酿成祸端。他举例说, 自己代理的一个案件已经从一个官司打成了 9 个官司, 问题的症结就是代持引发, 财富保障的方式应当采用正金字塔的形式, 塔基也就是股权结构一定要清晰稳固”。

从财富传承的角度看, 要实现股权的顺利传承, 财富二代对公司的控制权设计应该做到 “有名有实”。

马乃东表示, 结合本次案例, 虽然赵志全拥有相关公司股份, 但其女儿赵龙没有在包括昆仑 BVI 等离岸控股公司担任董事, 也没有在鲁南制药这一国内经营实体公司担任董监高职务, 这本身不利于其行使和保障自己作为股东的权利。如果是要将股权装入信托, 考量股权的名义所有权已发生变更, 要确保不出现类似本案的恶果, 就要确保接班人能对公司实现有效的控制。

他同时认为, 财富保障规划切忌好高骛远, 否则无异于在大海里裸泳, 其实大道至简, 财富保障应该量力而行, 越简单越好”。

王昊说, 赵志全本可以采用遗嘱的方式, 将所持股权转让给女儿赵龙。可能他当初考虑身体和女儿年龄等综合因素, 最终选择了信托方式。信托是一种很好的财富传承工具, 关键是要做好结构安排。

以赵氏信托为例, 更好的结构安排是, 由赵志全做委托人, 赵龙做受益人, 信托资产是昆仑 BVI 公司股权, 同时找一个专业信托公司来做受托人。一般信托公司会专门设立一个公司来持有客户公司股份, 同时设置很多权力制衡安排, 从而避免客户股份被轻易转移。王昊还认为, 信托本身是很灵活的方式, 如果委托人对信托完全不了解, 又被有心人利用的话, 对方可以在信托设立之初就埋下陷阱。因此, 委托人或者受益人需要对信托的基本制度和运作规律有了解, 建立良好的信托结构缺一不可。此外, 应特别重视受托人选择问题。某律师事务所家族信托领域的律师认为, 这个鲁南制药股权案件本身错综复杂, 但从其在国内的影响来说, 会把信托过程中的受托人选择问题提到重要层面, 特别是自然人做受托人的, 可能会受到一定影响。

据悉, 此前有律所尝试过推行自然人受托民事信托业务模式, 但总体上国内的自然人在做受托人的还较少。业界有观点认为, 自然人做受托人, 我国的《信托法》虽然允许, 但是对于相关制度不配套, 对自然人受托人缺乏监督机制, 对客户来说风险偏大。另外, 在上述家族信托领域的律师看来, 在相关规定不明的情况下, 自然人受托跟代持其实没有本质区别, 业务也有合规风险。

其实国内信托的管理级别比海外信托要高。”一家头部信托公司家族办公室负责人对记者表示, 海外的信托公司, 即便是全球非常大的, 很多本质上并不是一家金融机构, 而更像是家族或律师等的一个集中体, 内部的制度可能并不是按照金融机构的内控制度来做的。反观国内, 目前做家族信托出现机构失误或道德风险的概率反而是比较低的, 主要也是因为国内整体的监管和公司的管理机制都是比较严的。她以所在公司举例称, 公司有严密的内控制度, 股权家族信托的结构需要经过初审、复审、上审批会, 即使变更要素也是需要流程来审批的。

如果仅仅知道作为受益人可以按时领钱, 而不了解家族信托复杂的运作机制, 不知道自己的权力, 不知道如何制约受托人的权力, 就无法维护自己家族的利益。家族信托受益人的教育是需要纳入传承规划的必修课。”王昊说。

东莞证券首席经济学家杨博光:

理性资金占多头 结构性行情将持续

证券时报记者 胡飞军

今年以来, 国内经济持续复苏增长, 作为经济 “晴雨表” 的股票市场却未单纯地同步映射, 而是向着结构性行情深度演绎。比如, 近期受安全、教育等政策变动影响, 相关中概股以及 A 股品种均出现了较大幅度的下跌。未来, 宏观经济会面临哪些不确定因素? 相应的投资机会又该如何把握?

为此, 证券时报记者近日专访东莞证券首席经济学家杨博光。作为证券行业内具有国际视野的首位合籍首席经济学家, 杨博光同时还兼任中国证券业协会首席经济学家委员会委员、中国证券业协会面授培训高级讲师。

证券时报记者: 你如何看待中国上半年经济成绩以及全年 GDP 增速? 下半年还面临哪些不确定因素? 杨博光: 上半年 GDP 达到 532167 亿元, 较去年增长 12.7%。单季度来看, 第二季度 GDP 同、环比分别增 7.9%、1.3%, 从第一季度的双位数高增长放慢至正常区间, 可见经济从低谷反弹后逐步恢复平稳增长趋势。展望全年, 我比较认同市场上的主流观点, 预计全年 GDP 增速在 8%-9% 左右。

展望下半年, 经济可能面临的风险, 第一是中小型民营企业的复苏根基尚不稳固, 尤其是大宗原材料涨价带来的成本提升问题; 第二是面对去年基数前低后高, 下半年出口增速较难维持 30% 以上的高增长; 最后, 则是来自海外的美元潜在升值压力, 将影响人民币汇率、购买力转换和央行外汇储备资产变动, 值得投资者长期留心。

证券时报记者: 2021 年已过半, 在上半年跌宕起伏的走势中, A 股结构性行情深度演绎。如何看待 A 股下半年行情? 创新药、新能源等赛道的景气势头还会延续多久? 杨博光: 由于经济增长边际变弱, 且全球各国货币政策方向存在不确定性, 下半年全面牛市可能性不大; 反过来, 全面熊市的概率也较小, 这是由于目前市场逐渐往机构化发展, 公募基金投资周期较长, 理性资金占多, 发生大量资金疯狂离场的系统性风险很小。并且, 房价涨势得到压制后, 投资增值的需求不断促使资金入场买票, 获取股息红利式的理性投资逐步占据多数。因此, 预计下半年的市场仍是以结构性行情为主。

自美联储释放 “鹰派” 信号后, 美债收益率一路下滑, 给予成长板块更大的估值空间。这不仅发生在 A 股, 投资者也可以从其他市场观察到共性, 比如 Q2 美股的纳指领涨, 较道指与标普 500 更为明显。目前, 美元指数已上行至 93 关口, 虽短期内有望突破今年 3 月的高位, 但是脚步有点趋缓, 其一是因美元指数组合货币中, 近期英国社交隔离解封、东京奥运零星疫情, 使得弱势英镑、日元被动推升美元; 其二是美债 10 年、30 年期收益率曲线由陡走平, 长端降幅高于短端, 意味着通胀预期降温。若美联储进一步释放 “鹰派” 信号, 美元流动性紧缩将利好美债收益率重回上行趋势。可以看到, 这些都是牵动全球对于周期与非周期投资倾向的因素。

因此, 虽然创新药、新能源等赛道基本面好, 中长期成长性高, 但短期行情走势还是会受到市场流动性松紧以及估值分母的影响, 估值偏高且外资占比高的行业容易波动剧烈, 投资者需留意长期产业前景与短期市场发酵的匹配程度。展望下半年, 投资思路宜降低预期报酬率, 增加分散投资手段, 标的选择可考虑成长板块中细分领域的成长股与供给瓶颈尚未完全解决的精选周期相结合。

证券时报记者: 外围市场方面, 滴滴等中概股近来受到多轮政策压制而持续下跌, 后续该退市布局还是继续回避风险? 海外政策转向预期如何? 杨博光: 过去, 生产要素分为资本、土地、劳动力、利润、企业家精神等, 历经时代变迁, 数据成为新的生产要素之一。中央高层重视信息安全, 相继推出包括不断完善信息安全的相关政策制度, 进一步严查公司的信息披露和隐私安全, 防止重要的信息流出海外等一系列措施。而美国 SEC 所实施的《外国公司问责法案》要求在美上市的海外公司遵守美国上市公司会计师监督委员会 (PCAOB) 的审计标准, 但该法案里的一些条文并非基于证券监管的客观公平角度所制定, 而是直接与中国相关法律法规相冲突, 这也令大多数中概股公司陷入甚或退市的尴尬境地。短期内, 海外证券监管政策不会明显转向, 暂时回避风险或许是企业的最优选择, 投资亦然。

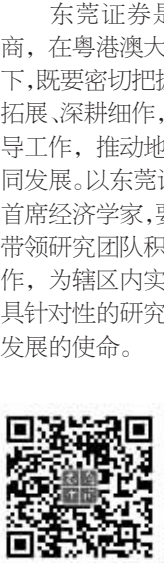
证券时报记者: 近年来, 证券行业数字化、重资本化成为大趋势, 证券公司分化也较为明显, 中小券商同质化则越来越严重。结合国内外证券公司的发展来观察, 你如何看待证券行业未来的走势, 对于中小券商转型有何建议? 杨博光: 今年以来, 多家券商获批公募投顾试点资格, 其实各家券商的竞争力还是在于投顾, 相信这是未来中小券商的突破口之一。

突破口可称为差异化, 各家寻找自我步伐, 不外乎从三方面着手。第一是提高业务、产品和服务手段的创新, 丰富金融产品, 完善服务模式; 第二是通过加强与海外市场的联系, 以引进外资、与国外投行合作等方式增强国际化程度, 借鉴国外的先进经验, 提升自身实力; 第三是中小型券商为了形成自身优势, 缩小与头部券商先发优势的差距, 会着重发力于符合自身发展优势的某项单一业务, 如投资银行、资产管理、机构客户服务及交易、财富管理等, “小而精” 才能在夹缝中生存。但是, 如何从业务、研究、财管三部曲中得到回归? 个人认为要达成目标, 需要做好以下三点融合: 一是混业制的思维, 运用好分业制的灵活机制; 二是卖方式的服务, 贴近买方式的体会; 三是内外财税法务, 结合传承理念。

证券时报记者: 近年来, 券商纷纷设立首席经济学家职位, 一些“网红经济学家”也频频跳槽, 你如何看待证券公司首席经济学家的定位? 杨博光: 每个经济学家都会有一定知名度和品牌效应, 当积累到一定的知名度后, “网红” 或将成为下一阶段的发展方式。

定位方面, 首先, 首席经济学家是体现专业性 & 公信力的群体, 他们以宏观经济形势与战略大局作为研究起点, 面对全球经济金融形势的变化, 通过各式交流对话, 一方面及时反映金融热点影响, 另一方面搭建政策与市场之间的沟通渠道, 发挥好专业 “智库力量”。其次, 助力投资者规避市场风险, 达到投资丰富生活、价值增进品质的, 都能成为生活上的经济学家。

东莞证券是东莞本土的唯一券商, 在粤港澳大湾区建设的战略部署下, 既要密切把握市场机遇, 加强业务拓展、深耕细作, 同时又需做好政策宣导工作, 推动地方金融资源整合与协同发展。以东莞证券为例, 作为券商的首席经济学家, 要充分发挥职位功能, 带领研究团队积极推动战略部署的工作, 为辖区内实体经济的发展提供更具针对性的研究支持, 完成协同公司发展的使命。



券商中国

(ID:quanshangen)