

争议解决法律

资管争议解决：再谈股权转让与担保

作者：尤杨 | 赵之涵 | 张树祥

2019年11月，最高人民法院（下称“**最高院**”）印发《全国法院民商事审判工作会议纪要》（下称“《**九民纪要**》”），股权转让与担保是其中广受关注的问题之一。在近一年时间里，中国裁判文书网上与“股权转让与担保”相关的裁判文书高达174篇。《中华人民共和国民法典》生效在即，最高院制定并公布了《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉担保部分的解释》（征求意见稿），在《九民纪要》的基础上，对股权转让与担保问题作出进一步细化规定。值此时机，我们再来谈一谈股权转让与担保。

问题一：如何认定是股权转让，还是股权转让与担保法律关系？

最高院认为：“认定一个协议是股权转让、股权转让与担保还是股权质押，不能仅仅看合同的形式或名称，而要探究当事人的真实意思表示¹。”

《民法典担保部分解释》（征求意见稿）第六十七条第二款规定：“人民法院在认定某一交易是股权转让还是将股权转让至债权人名下的方式为债务履行提供担保，需要综合考察以下因素：（一）是否存在被担保的主债权债务关系；（二）是否存在股权回购条款；（三）股东是否享有并行使股东权利。”

结合实务经验，可以具体分为以下考虑因素：

（一）是否有“主债权”

1. 《民法典担保部分解释》（征求意见稿）第六十七条第二款第（一）项规定的考察因素尤为重要。

“股权转让与担保作为一种非典型担保，属于从合同的范畴。与此相对应，往往还会存在一个主合同……是否存在主合同是判断一个协议是股权转让协议还是股权转让与担保的重要标准²。”如果法院认定不存在“主债权”的，则进而认定双方之间是真实的股权转让，而非股权转让与担保法律关系³。

¹ 贺小荣主编：《最高人民法院民事审判第二庭法官会议纪要》，人民法院出版社2018年12月版，第19页。

² 贺小荣主编：《最高人民法院民事审判第二庭法官会议纪要》，人民法院出版社2018年12月版，第20-21页。

³ 参见最高人民法院，（2019）最高法民终688号民事判决书；浙江省杭州市中级人民法院，（2020）浙01民终2934号民事判决书；辽宁省沈阳市中级人民法院，（2020）辽01民终2411号民事判决书。

2. 主债权可以是变动中的不特定债权。

在某投资控股有限公司、某集团有限公司合同纠纷案中⁴，最高法院认为：主债权不以已经存在的现实债权为必要，**将来变动中的不特定债权也可以作为主债权**。这为将来发生的、按照计算公式变动计算的股权回购义务作为主债权埋下了伏笔。

（二）是否有转让股权的外观

虽然《民法典担保部分解释》（征求意见稿）没有将其单列为考察因素之一，但是从股权让与担保的定义，特别是从“让与”的角度来看，需要考察是否符合公司法规定的股权转让的条件和程序，并已经公示、变更登记至受让人名下，在外观上实现了权利转移。

（三）多方面考察股权转让的目的

《民法典担保部分解释》（征求意见稿）规定的第（二）（三）项考虑因素的本质还是在于探明股权转让的目的。实践中通常从以下角度予以考察：

1. 当事人是否明确约定以股权作为主债权的担保，股权转让是否与主债务清偿密切相关；
2. 股权转让是否是终局性的，股权是否可能回复至转让人名下；
3. 股权转让是否有相应的价款，以及价款是否合理、是否实际支付；
4. 受让人行使股东权利是否受到限制。

如果受让人足额支付了转让款，办理了工商变更登记，并以公司股东的身份行使股东权利的，则法院有可能认定该交易为股权转让，而非股权让与担保⁵。

（四）在“转让+回购”型交易中，原股东与回购人是否同一

在“转让+回购”型交易中，如果原股东与回购人并非同一主体的，则法院也可能会认定为当事人之间是股权转让法律关系。

例如，在潘某与某信托公司合同纠纷案中，最高法院认为，**潘某签订协议时不是标的股权持有人，不具备以该股权提供让与担保的条件和可能；而原股东作为标的股权持有人和出让人，无论其真实的交易对象是某信托公司还是潘某，真实意思都是出让股权，而不是提供股权转让与担保**⁶。

问题二：如何认定清算型条款的效力？

《九民纪要》第 71 条要求：当事人约定债权人对财产拍卖、变卖、折价偿还债权的，应属有效；如果约定财产直接归债权人所有的，该部分约定应属无效但不影响合同其他部分的效力。

《民法典担保部分解释》（征求意见稿）第六十六条规定：“债务人或者第三人与债权人订立附回购条

⁴ 最高人民法院，（2018）最高法民终 119 号民事判决书。在该案中，最高法院认为因承担担保责任而享有的追偿权，也可以作为股权转让与担保的主债权。

⁵ 河北省石家庄市中级人民法院，（2020）冀 01 民终 1903 号民事判决书。在该案中，法院认为，冯某向张某支付了相应款项，公司为张某办理的工商登记，且冯某以股东身份参加了公司股东会，行使了股东权利。在张某未提交足以证明双方系股权转让与担保关系的证据的情况下，应认定冯某具有股东身份。

⁶ 最高人民法院，（2019）最高法民终 688 号民事判决书。⁷ 浙江省高级人民法院，（2020）浙民终 384 号民事判决书。

款的财产转让等合同，约定将财产形式上转让至债权人名下用于担保债务的履行，债务人不履行到期债务，财产归债权人所有的，人民法院应当认定该部分约定无效，但不影响合同其他部分的效力。

当事人根据前款合同约定，已经按照财产权利变动的公示方式从形式上将财产转移至债权人名下，债务人不履行到期债务，债权人请求确认财产归其所有的，人民法院不予支持。当事人请求拍卖、变卖财产，所得的价款用以优先受偿或者清偿债务的，人民法院应予支持。”

《九民纪要》与《民法典担保部分解释》（征求意见稿）对于股权让与担保的规定一脉相承。从清算角度看，根据债权人实现权利的方式不同，可以把让与担保区分为“归属清算型”和“处分清算型”两类。根据当事人约定实现权利的时间不同，又可以区分为“事前型”和“事后型”两类。

如果当事人约定债权人实现权利的方式是“处分清算型”，这一约定与一般的担保物权的实现方式并无区别，应属有效。在此需要探讨的是归属清算型让与担保的效力。

（一）事前归属清算型让与担保条款无效。

在张某、王某合同纠纷案中，法院认为，当事人之间明确标的股权归债权人王某所有并由借款人黄某和张某代持以及王某最终选择按标的股权价格计算约定的相应赔偿金，该内容与债务人在到期没有清偿债务时财产归债权人所有的本质没有改变，上述内容符合让与担保的法律特征，但违反了在债务到期前不得约定股权归债权人所有的禁止性规定，应当认定该部分约定无效⁷。

（二）事后归属清算型让与担保条款可以有效。

经过实践检验，事后归属清算型让与担保可以通过如下约定实现：

1. 在债务人违约后，双方约定对标的股权及资产进行评估，标的股权归债权人所有并相应抵债的，该约定有效。

在最高院公报案例“某投资集团公司与某集团公司、第三人刘某民间借贷纠纷案”中，最高院认为：“签订股权让与担保协议并依约完成股权登记变更后，因借款人未能按期还款，当事人又约定对目标公司的股权及资产进行评估、抵销相应数额债权、确认此前的股权变更有效，并实际转移目标公司控制权的，应认定此时当事人就真实转让股权达成合意并已实际履行⁸。”

2. 双方在协议中约定：如债务人违约，双方将按约定完成标的股权的评估，标的物估价如果超过担保债权数额的，超过部分的价额应交还给让与担保设定人，同时，标的股权由让与担保权人取得。该约定有效。

最高院在某投资公司、某稀土公司合同纠纷案中认为，让与担保有归属清算型和处分清算型两种实现方式，前者指让与担保权人将标的物予以公正估价，标的物估价如果超过担保债权数额的，超过部分的价额应交还给让与担保设定人，标的物所有权由让与担保权人取得；……案涉让与担保的实现方式即为归属清算型。借款合同履行期间届满后，某投资公司无力偿还债务，某稀土公司已代偿本金及利息。

《股权转让协议》解除条件未满足，某稀土公司在有权并已实际决定受让全部目标股权，并依约指定资产评估机构出具《评估报告》、对股权价值进行了评估的基础上，能够取得标的股权。

事后归属清算型让与担保与流押/流质有根本区别：事后归属清算型让与担保是债务人违约后，当

⁷ 浙江省高级人民法院，（2020）浙民终 384 号民事判决书。

⁸ 最高人民法院，（2019）最高法民终 133 号民事判决书。该案为《最高人民法院公报》2020 年第 1 期公报案例。

事人通过公正估价的方式，对标的股权进行评估作价，确定标的股权的归属，并“多退少补”。流押/流质则是在债务人违约前，就约定无论标的股权的价值，标的股权均直接归属于债权人。

问题三：在股权转让与担保法律关系中，受让人身份如何认定？

（一）在转让人与受让人之间，如何认定受让人的身份？

如何在转让人与受让人之间认定受让人的身份，可见本文问题一。在股权转让与担保法律关系中，实践中衍生出的新问题是：**原股东能否诉请法院确认受让人不是股东，原股东才是真正的股东，并将其重新登记为股东？**

司法实践对此持否定态度。例如，在熊某与某商贸公司股东资格确认纠纷案中，法院认为，熊某与某商贸公司之间的股权转让与担保约定有效，且双方约定案涉债务清偿完毕，才能将股权登记变更回熊某名下。而熊某并未清偿完毕案涉债务，将股权变更回其名下的条件尚未成就。如此时将股权变更回熊某名下，则会导致某商贸公司的债权失去基于股权转让与担保而受到的保障。因此，法院不支持熊某办理工商变更登记请求⁹。

（二）在目标公司内部（包括目标公司及其他股东），如何认定受让人的身份？

在《九民纪要》发布前，司法实践往往在认定转让人与受让人之间成立股权转让与担保关系后，直接认定受让人不具有股东资格¹⁰。法院普遍认为作为一种担保方式，在实体法上，债权人并没有实际取得股权，不是真实股东，仅是名义上的股东，不享有真实股东的权利义务，并以此为前提配置法律后果¹¹。

《〈全国法院民商事审判工作会议纪要〉理解与适用》认为：“如果转让人将让与担保的真实意思告诉了公司及其他股东，则即便受让人在公司的股东名册上进行了记载，也仅是名义股东，不得对抗公司及其他股东。此时，作为名义股东，其并不享有股东的权利，即既不享有股权中的财产权，也不享有股权中的成员权。反之，如果转让人并未告知公司及其他股东实情，而是告知他们是股权转让，则法律也要保护此种信赖。在此情况下，一旦受让人在公司的股东名册上进行了记载，即便真实的意思是股权转让与担保，受让人仍然可以行使股东权利，包括财产权和成员权¹²。”

这一思路与此前司法实践最大的不同即在于是否探究受让人、目标公司和其他股东之间的效果意思。《公司法》第三十二条第二款规定：“记载于股东名册的股东，可以依股东名册主张行使股东权利。”而所谓的股东权利，是股东基于股东资格而对公司享有的权利¹³。因此，判断受让人能否向目标公司行使股东权利，应当探究的是目标公司及其他股东的真实意思。如果转让人与受让人告知目标公司和其他股东的意思是“股权转让”，目标公司亦办理了股东名册变更的，则应当认定各方就受让人成为目标公司股东达成合意，受让人可以行使股东权利。否则，受让人不能成为目标公司的股东，而只能是债权人。

前述思路已经影响了受让人能否行使股东权利案件的审理。例如，在钱某与某房地产开发公司、某

⁹ 江西省高级人民法院，（2020）赣民终 294 号民事判决书。类似观点，亦可见于北京市第一中级人民法院，（2019）京 01 民终 2736 号民事判决书。

¹⁰ 此前，我们以“让与担保”和“确认股东资格”作为共同关键词，在威科先行数据库中进行检索，共有 18 个检索结果。法院均未进一步探究受让人、目标公司及其他股东之间的真实合意。

¹¹ 参见蔡立东：《股权转让与担保纠纷裁判逻辑的实证研究》，载《中国法学》2018 年第 6 期，第 245 页。

¹² 最高人民法院民事审判第二庭编著：《〈全国法院民商事审判工作会议纪要〉理解与适用》，人民法院出版社 2019 年 12 月版，第 405-406 页。该书重申了此前的《最高人民法院民事审判第二庭法官会议纪要》中的观点。

¹³ 参见王军：《中国公司法》，高等教育出版社 2017 年 9 月版，第 310 页。

投资管理公司与公司有关的纠纷案件中，法院认为，钱某与某投资管理公司之间成立股权转让与担保法律关系，原股东薛某、王某知晓该股权转让与担保行为，对目标公司内部而言，原股东均知晓某投资管理公司系通过设定让与担保的方式获得了标的股权。某投资管理公司作为名义股东，不能行使参与公司决策及经营管理、选任管理者、分取红利等股东的权利¹⁴。

（三）在目标公司外部，如何认定受让人的身份？

就对外如何认定让与担保权人的身份，因被保护的利益的不同而结论不同。因此，“在双方与公司外第三方关系上，需要根据第三方的具体请求指向，在债权人和债务人之间进行权利义务合理分配¹⁵”。

例如，当公司注册资本不实，让与担保权人是否应当承担瑕疵出资责任？债权人有无破解之法？股权回购期内，让与担保权人对外转让股权的，如何认定转让行为的效力？让与担保权人同意以该股权为第三人对债务人的债权设定质押并办理质押登记的，就该股权第三人是否可以优于让与担保权人受偿？

从《民法典担保部分解释》（征求意见稿）第六十七条第一款的规定来看，最高法院认为在目标公司外部，债权人也仅仅是名义股东，不应承担瑕疵出资责任。由于相关问题细化展开的篇幅过长，我们将在后续文章《股权转让与担保外部纠纷化解》一文中再详细论述。

问题四：让与担保权人能否享有参与目标公司管理、收取分红等股东权利？

目前实践中的主要问题集中在：1、未经约定时，受让人能否行使股东权利（包括取得分红、参加股东会、行使表决权、参与日常经营管理等）？2、如果对上述内容作出另行约定，约定内容是否有效？

《九民纪要》《民法典》及《民法典担保部分解释》（征求意见稿）没有对上述问题作出明确规定。

从司法实践来看，最高法院在“田某、某置业公司与公司有关的纠纷再审案”中认为，受让人在主债务期限届满后，原则上不享有股东权利，只享有优先受偿权。即：“在主债务期限届满后仍未履行的情况下，名义上的股权受让人对变价后的股权价值享有优先受偿权，但原则上无权对股权进行使用收益，不能享有《公司法》规定股东所享有的参与决策、选任管理者、分取红利等权利¹⁶”。即，原则上，让与担保权人的权利限于优先受偿权。

如果当事人作出另行约定的，我们认为相关约定不违反法律、行政法规的强制性规定，不违反公序良俗，亦不会损害他人的利益，应属有效，并在当事人之间产生约束效力。具体理由如下：

1. 司法实践不否定相关约定的效力。

在股权转让与担保模式下，最高法院明确否认了“事前归属型让与担保”约定的效力。这是因为为了避免债权人乘债务人之急迫而滥用其优势地位，通过压低担保物价值的方式获取暴利，法律明确禁止流质（流押）。但最高法院并未否认股权转让与担保交易中，受让人参与目标公司管理、收取分红等约定的效力。

例如，在“王某等与某控股集团股份公司决议效力确认纠纷上诉案”中，法院认为：“王某和徐某在2013年6月25日某公司召开股东会时，并非该公司真实股东，其股东表决权的行使等均应受该二人与某集团签订的《股权代持（融资）协议书》的约束，在获得某文集团书面授权之前，该二人无权行

¹⁴ 参见宁夏回族自治区银川市兴庆区人民法院，（2020）宁0104民初26号民事判决书。

¹⁵ 北京市第一中级人民法院，《公司类纠纷案件审判白皮书（2010-2019）》，第44页。

¹⁶ 最高人民法院，（2019）最高法民申6422号民事裁定书。

使股东表决权作出股东会决议¹⁷。”该案中，法院明确认定受让人应当按照其与转让人之间的约定行使股东权利。由此可知，法院并不认为该约定是无效的。

正如有学者所指出的：“在当事人对股权行使有约定场合，债权人依据合同约定行使股权。从性质上看，此种限制为权利上的负担，并不对股权享有产生实质的影响。债权人违反合同约定行使股权，应按民法的一般逻辑及公司法的基本原则配置承担违约责任等法律后果¹⁸。”

2. 可以参照适用《物权法》关于质押的规定，确定相关约定的效力。

关于股权转让与担保的物权效力，最高院参照适用质押的规定确认受让人可以优先受偿。“此处所谓的物权效力，指的是参照适用最相类似的担保物权，享有优先受偿的权利¹⁹。”《物权法》并不否定质权人与出质人之间关于使用、处分质押财产的约定。参照适用前述规定，我们理解，可以认定受让人与转让人之间关于受让人行使股东权利的约定应属有效。

3. 相关约定符合当事人之间的需求，具有合理性。

在股权转让与担保模式下，如果受让人完全不参与公司经营管理，而是任由原股东继续管理，则原股东可能会从事高风险经营活动、侵害公司资产。此时，标的股权的价值可能会大打折扣，无法起到保障债权的作用。因此，受让人有参与公司经营管理的需求，以确保将来可以通过“清算”实现债权。认可当事人之间的约定的效力，不仅具有降低公司经营风险，保护债权人的积极作用，同时可以为其他债权人、股东和更为宽泛的利益相关者带来利益，具有正外部性²⁰。

因此，我们建议《民法典担保部分解释》（征求意见稿）对于股东权利行使问题作出原则性规定，同时不限制当事人另行约定。

问题五：其他注意事项？

股权转让与担保除了涉及“担保”的意思表示外，还涉及“转让”的意思表示。为了避免出现无法履行，甚至是协议被认定为无效的局面，建议当事人在股权转让与担保交易中，还需要多多关注公司法领域的特别规定。

例如，在某银行新加坡分行、某银行清算责任纠纷、保证合同纠纷案中，最高院认为：“让与担保权利的最终实现虽亦具有或然性，但因让与担保设立时其合同自身已经包括了股权转让等权利转移之约定，**故就股权设立让与担保时，除合同法外尚应根据公司法之规定认定其效力。《中外合作经营企业法》已就中外合作企业中权利义务的转让作出审批之规定，案涉《转让及抵押契约》包含股权转让之约定，故其未经审批当认定未生效²¹。**”

总体而言，股权既具有财产权属性，又具有成员权属性，名义股东的身份定位既涉及股权转让双方、又对内涉及目标公司、目标公司其他股东，对外涉及目标公司以外的第三人。受让人权利内容的复杂性、涉及法律关系的多重性，使得让与担保与股权相结合后，引发的实践问题花样叠出。本文仅以以上五大问题作为切入点，与读者共同探讨。

¹⁷ 盐城市中级人民法院，〔2015〕盐商终字第 00093 号民事判决书。

¹⁸ 蔡立东：《股权转让与担保纠纷裁判逻辑的实证研究》，载《中国法学》2018 年第 6 期，第 255 页。

¹⁹ 最高人民法院民事审判第二庭编著：《〈全国法院民商事审判工作会议纪要〉理解与适用》，人民法院出版社 2019 年 12 月版，第 405 页。

²⁰ 参见（英）艾利斯·费伦：《公司金融法律原理》，罗培新译，北京大学出版社 2012 年版，第 342 页。

²¹ 最高人民法院，〔2018〕最高法民终 1353 号民事判决书。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

尤杨

电话： +86 10 8524 9496

Email: yang.you@hankunlaw.com