

## 股权让与担保的内外关系与权利界分

葛伟军\*

---

**内容提要：**股权让与担保是债务人或第三人与担保权人之间达成的协议，通常采取股权转让的方式，要求将作为担保物的股权登记在担保权人名下，从而引发了《民法典》和《公司法》之间的冲突。股权让与担保反映了当事人之间的真实意图，没有违反国家强制性规定，是有效的。股权让与担保涉及的法律关系，可以分为对内关系和对外关系两个方面。在对内关系中，担保权人是债务人的债权人，是目标公司的股东，其股东权利的行使在一定条件下可以受到限制。在对外关系中，涉及外观主义的适用。如果第三人对股权登记的外观事实产生了合理信赖，则应当保护该信赖。担保权人的法律地位及权利义务，可以用信托原理加以解释。通过担保事项“记载/公示”的方式，一方面明确了股权是信托财产，另一方面可以阻却第三人合理信赖的形成。

**关键词：**股权让与担保 名义股东 股东权利行使 外观主义 合理信赖

---

让与担保是大陆法系德日等国经由判例、学说所形成的一种非典型担保方式。我国学者对其在物权法上的地位，存有争议。<sup>〔1〕</sup> 尽管其在实务中多有运用，但法无明文规定。<sup>〔2〕</sup> 仅有司法意见认为让与担保指债务人或者第三人与债权人约定将财产形式上转让至债权人名下，债务人到期清偿债务，债权人将该财产返还给债务人或第三人，债务人到期没有清偿债务，债权人可以对财产拍卖、变卖、折价偿还债权。<sup>〔3〕</sup>

学理上，债权人的救济途径宽泛，除了变价清偿之外，还包括估价受偿。让与担保最早可追溯到罗马法上的信托。从转移标的物所有权为担保，演变至仅转移标的物之占有为担保之占有

\* 葛伟军，上海财经大学法学院教授。

本文为2018年司法部国家法治与法学理论研究项目“股权代持法律问题研究”（18SFB2036）的阶段性成果。

〔1〕 持否定说的学者认为，让与担保是通过习惯、学说和判例发展起来的一项制度，不适合作为一种物权而规定在民事基本法中，也没有一个国家将其规定在制定法的典型担保制度中。参见王卫国、王坤：《让与担保在我国物权法中的地位》，载《现代法学》2004年第5期。

〔2〕 2020年颁布的《民法典》也没有明确让与担保的地位，仅在第388条规定：“设立担保物权，应当依照本法和其他法律的规定订立担保合同。担保合同包括抵押合同、质押合同和其他具有担保功能的合同。……”

〔3〕 参见2019年11月8日最高人民法院发布的《全国法院民商事审判工作会议纪要》第71条。

质，再进化为所有权与占有均不转移、仅取得具有担保作用之权利为担保之不占有质。让与担保是物之担保的最早形态。〔4〕

股权转让与担保指债务人或者第三人为担保债务的履行，将其股权转让至债权人名下并完成变更登记，在债务人不履行到期债务时，债权人可就股权折价后的价款受偿的一种担保。〔5〕股权转让与担保是将标的物变成了股权，或更确切地说，股权所指向的对象即出资份额或股份。〔6〕

股权转让与担保主要分为三个阶段。首先，债务人或第三人（让与人/担保人），与债权人（受让人/担保权人）约定担保人将目标公司的股权转让给担保权人。担保权人无需支付对价，或者为配合工商登记虚构股权转让对价。其次，办理股权变更登记手续，包括内部登记和工商登记。前者指目标公司股东名册变更，后者指工商部门变更登记公示。最后，在债务人清偿债务后，担保权人按照约定将股权回转给担保人，或者担保人无偿或以约定价格将目标公司的股权回购。〔7〕

近五年的统计数据显示，股权转让与担保目标公司均为民营企业/有限责任公司，股东人数较少，融资金额较大。大部分案件中，目标公司均以过半数以上股权作为债权担保，四分之一的案件中，目标公司以全部股权作为担保。担保权人成为目标公司的控股股东。担保人提起的诉讼理由集中于协议性质、效力、内容和履行。担保权人提起的诉讼理由集中于债权到期后的还款请求。少数案件涉及以下问题：担保权人对外转让股权，设立人请求确认股权转让无效；公司债权人追加担保权人为被执行人，承担股东出资责任；担保权人请求确认其对公司股权享有优先受偿权。〔8〕

股权转让与担保折射出了一系列问题。首先，股权转让合同的效力如何认定？从表面上看，股权转让到了债权人名下，但是签订合同的目的是为了股权转让，而是为了担保债务人的债务履行。合同到底是有效还是无效？其次，担保权人的法律地位如何认识？到底是债权人还是股东？如果目标公司破产，担保权人持有的是该公司的股权还是债权？再次，商事外观主义如何适用？对于债务人/第三人、债权人等各当事人而言，他们各自的债权人如何保护？登记在债权人名下的股权，应当视为谁的财产？

## 一、股权转让与担保的特征与内涵

最高人民法院（下称“最高院”）于2015年发布的《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》第24条认可当事人以签订买卖合同作为民间借贷合同之担保，首次肯定和承认了让与担保。2017年发布的《最高人民法院关于进一步加强金融审判工作的若干意见》提出，应当依法认定新类型担保的法律效力，拓宽中小微企业的融资担保方式。除符合法定的合同无效情形外，应当依法认定新类型担保合同有效；符合担保物权规定的，还应当依法认定

〔4〕 参见谢在全：《民法物权论》（下册），中国政法大学出版社2011年版，第1100-1103页。

〔5〕 参见刘贵祥：《在全国法院民商事审判工作会议上的讲话》，2019年7月3日。

〔6〕 截至2020年3月25日，在无讼网上以“股权转让与担保”为关键词搜索，共有229篇裁判文书。案件类型以民间借贷、借贷、确认合同无效等居多。案件数量自2017年以后明显增多。案由主要为公司纠纷和合同纠纷。

〔7〕 参见高圣平、曹明哲：《股权转让与担保效力的解释论——基于裁判的分析与展开》，载《人民司法·应用》2018年第28期。

〔8〕 参见王贺：《股权转让与担保法律构成的检视与完善》，载《甘肃政法学院学报》2020年第3期。

其物权效力。同年,《最高院民二庭第四次法官会议纪要》载明:“应当按照当事人真实意思表示认定股权转让与担保协议的性质。如果当事人的真实意思是通过转让标的物的方式为主合同提供担保,则此种合同属于让与担保合同,而非股权转让或股权质押。……在已经完成股权变更登记的情况下,可以参照最相近的担保物权的规定,认定其具有物权效力。”

2019年7月,最高院审判委员会副部级专职委员刘贵祥的《在全国法院民商事审判工作会议上的讲话》中指出:“现行法律尽管没有规定包括股权转让与担保在内的让与担保,但也没有禁止此种担保方式。根据‘法无禁止即可为’的私法解释规则,只要是当事人的真实意思,让与担保本身就是合法的,应予保护。”“我们的基本态度是:一方面要依法认定其效力。另一方面要根据当事人的真实意思表示确定实际的权利义务关系。”

2019年11月最高院发布的《全国法院民商事审判工作会议纪要》(九民纪要)第71条肯定了让与担保的合同效力:“合同如果约定债务人到期没有清偿债务,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。当事人根据上述合同约定,已经完成财产权利变动的公示方式转让至债权人名下,债务人到期没有清偿债务,债权人请求确认财产归其所有的,人民法院不予支持,但债权人请求参照法律关于担保物权的规定对财产拍卖、变卖、折价优先偿还其债权的,人民法院依法予以支持。债务人因到期没有清偿债务,请求对该财产拍卖、变卖、折价偿还所欠债权人合同项下债务的,人民法院亦应依法予以支持。”

股权转让与担保的特征,体现为以下诸方面。<sup>[9]</sup>第一,股权转让与具有隐蔽性,当事人以外的第三人并不容易知道该担保的存在。第二,权利转移,作为担保的股权转移至债权人或债权人指定的第三人名下,并且完成变更登记。债权人在形式上成为了公司股东。第三,债务人是否及时履行债务,决定了公司股权的去向。如果债务人不能及时履行债务,债权人有权对该股权拍卖、变卖或折价优先偿还其债权,但不能直接要求获得该股权。债务人如果及时清偿了债务,有权请求返还股权。判断返还股权的条件是否成就,应当审查债权债务是否存在、债务人是否已经清偿了该股权所担保的债务等因素。<sup>[10]</sup>第四,被担保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,亦可成为担保对象。

股权转让是股权转让与担保设立的手段和途径,但是两者的运行机制存在根本差异。首先,从目的来看,股权转让追求的是受让人成为股权的权利人。股权转让与担保的目的是向债权人提供担保,实现债权。其次,从维护公司的人合性出发,有限责任公司的股权在对外转让时,其他股东在同等条件下享有优先购买权。该权利能否适用于股权转让与担保的场合,并不明确。有学者认为,由于让与担保的后果有可能导致债务人失去股权,且表面上采取股权转让的方式,那么其他股东对于股权转让与担保应当推定为明知且同意,否则从技术上无法实现股权转让与担保,除非公司为一人公司、债务人是唯一股东的情况下,才不涉及优先购买权条款的适用。<sup>[11]</sup>《公司法》关于

[9] 在理解股权转让与担保的特征时,首先要明确让与担保的特性。学者指出,作为一种非典型担保方式,让与担保本身不是作为担保的预定制度创设的,而是独立产生和存在的。让与担保的设置,并不以公示为必要,是否公示取决于当事人。让与担保具有习惯法、契约性和反传统等固有特性。参见姚辉、刘生亮:《让与担保规制模式的立法论阐释》,载《法学家》2006年第6期。

[10] 参见最高人民法院(2017)最高法民再100号民事裁定书。

[11] 参见蒋华胜:《有限责任公司股权转让法律制度研究——基于我国〈公司法〉第71条规范之解释》,载《政治与法律》2017年第10期。

优先购买权的强制性规则应当适用。实践中大部分股权转让与担保的设立人是公司的控股股东（甚至唯一股东）。对于其他股东（通常是小股东）而言，强制性规则可以确保股权信息公开，防止设立人采取名为让与担保、实为转让的方式处置股权，从而损害公司的人合性以及其他股东的利益。

股权代持可以分为广义和狭义两类。广义上的股权代持，是指因各种原因发生的、无论是主动还是被动的，股东名册所记载的股东与实际享有出资份额或股份上收益的人，发生了分离。广义上的“代持”强调从后果上考虑的代为持有，隐含了对被代持人的某种权利的赋予或归属。狭义上的股权代持，是指双方约定由实际出资人出资，名义股东在股东名册上显名的一种安排。股权转让与担保是广义的股权代持的一种，但是与狭义的股权代持有所区别。首先，从目的来看，狭义的股权代持的目的是名义股东为了实际出资人的利益，代为持有股权。股权转让与担保的目的，则是为了担保债务履行。其次，从设立条件看，狭义的股权代持需要合意，形式上通常采取书面协议的方式，但是没有书面协议，也不能就此否认代持关系的存在。代持关系可以从各方实际出资、参与公司经营管理以及实际分红等因素予以判断。股权转让与担保的设立，除了书面协议外，还要将股权从担保人名下转到债权人名下，不仅包括股东名册变更登记，而且还要办理工商变更登记。<sup>〔12〕</sup>

与股权转让与担保的功能最为接近的是股权质押。两者均为担保债权而设立，担保物均为股权。但是，两者的差异也是显而易见的。首先，性质不同。股权转让与担保是债权性质的担保，其设立、行使和当事人权利义务的确立，是一种非典型担保的方式。股权质押是担保物权，其设立、行使和当事人权利义务的确立，必须遵守物权法定原则和物权公示原则。其次，担保权的行使方式不同。股权质押只能采取法定的变价清偿方式，法律禁止流质约定。股权转让与担保的行使方式依照当事人之间的约定，不受禁止流质的约束。因为涉及过户登记，股权转让与担保的债权人对担保物的控制要强于质押。再次，担保权人的地位不同。股权转让与担保的债权人为公司的名义股东，而质押权人不表现为公司的股东。<sup>〔13〕</sup>

对于股权质押，股权的财产性权利和人身性权利是否发生分离，存有争议。不分离说认为，这两类权利是融合在一起的内在统一的权利，都是股权的具体权能。而股权是一种单一的权利、不是权利的集合或总和。股权作为质权的标的，是以其全部权能作为债权的担保。对股权的处分，是对股权的全部权能的一体处分，其结果是发生股权转让的效力。<sup>〔14〕</sup>分离说认为：出质人享有一个期限利益，在该期限届满之前，出质人有权以此为由来对抗质权人履行债务的请求。如果股东能够在质押期限届满时履行自己的义务，那么质权人就没有理由行使人身性权利，要求参与公司事务。<sup>〔15〕</sup>这些争议的关键是质权人是否取得了股东的地位，能否行使股东权利。在股权转让与担保中，由于股权变更登记到担保人名下，所以该问题表现得更为直接和强烈。

股权质押的风险<sup>〔16〕</sup>也同样适用于股权转让与担保。第一，担保功能具有间接性。担保权人只能通过行使优先受偿权而间接地作用于公司财产。担保权人对股权价值的控制力远小于对质押动

〔12〕 参见丁广宇：《股权代持纠纷的有关法律问题》，载《人民司法·案例》2019年第17期。

〔13〕 参见陈本寒：《新类型担保的法律定位》，载《清华法学》2014年第2期。

〔14〕 参见阎天怀：《论股权质押》，载《中国法学》1999年第1期。

〔15〕 参见陈晓军、李琪：《股权质押中的几个特殊问题》，载《法律适用》2004年第11期。

〔16〕 参见徐海燕：《有限责任公司股权质押效力规则的反思与重构》，载《中国法学》2011年第3期。

产价值的控制力。第二，用于担保的股权价值具有较强不稳定性。股权价值取决于目标公司在市场环境下的经营状况、财务状况和盈利前景。第三，让与担保的设立人以及目标公司的道德风险容易导致股权担保价值受损。

在更复杂的情况下，股权转让和回购的方式，实为民间借贷提供股权转让与担保。<sup>〔17〕</sup> 此类交易又称附回购权的股权转让，其性质为名股实债，具有和股权转让与担保相似的外观和属性，但是两者之间仍存在差别。首先，名股实债仅有股权转让合同这一对法律关系，而股权转让与担保存在两对法律关系，债权债务关系和让与担保关系。其次，关于转让标的物权利的目的，名股实债主要是融资，而股权转让与担保的目的在于保障债权实现。<sup>〔18〕</sup>

## 二、股权转让与担保的合同效力

关于股权转让与担保的效力，司法实践的裁决主要存在分离论、综合论两种观点。前者的立场是，将借款合同、股权转让合同、股权回购合同看成彼此独立的。股权转让实质是为借款提供担保，因此当事人之间没有股权转让的真实意思表示，反而构成了通谋虚伪意思表示，因此是无效的。后者的立场是，股权转让与担保是一种担保方式，融合了借款关系和股权转让关系，不能将两者孤立地看待，应当综合考量。股权转让的意图，是为了对债权的实现提供担保，这种意图没有违反我国法律的强制性规定，因此是有效的。<sup>〔19〕</sup> 股权转让与担保的效力，与以下三个问题紧密相关。

首先，是否构成虚伪意思表示。主张无效者认为股权转让属于通谋虚伪表示，其真实意思是为借款提供担保。股东将股权转让给债权人，仅仅属于外观形式，而实质上并没有转让的意思。即股东的真实意思在于设定担保，股权转让为假，让与担保是真，因此是无效的。该观点并没有被法院所采纳。

学理上，通谋虚伪行为包括内外两层：外部的表面行为和内部的隐藏行为。两层行为的效力，应当分别考察。表面行为无效，因为该意思表示所指向的法律效果非当事人所欲求，且当事人已另行达成合意，如果有效，属于效果强加，与私法自治相悖。隐藏行为虽然不为外人所知，却是当事人真正的意思表示，其效力依一般规则确定。<sup>〔20〕</sup> 据此，担保的意图只要不违反强制性规定，应当认定有效。在修水县巨通投资控股有限公司诉福建省稀有稀土（集团）有限公司等合同纠纷案<sup>〔21〕</sup>中，最高法院认为，不能简单地将股权转让视为通谋的虚假意思表示而判定其无效。根据《民法典》第146条第1款，如当事人之间存在通谋的虚假意思表示，基于该虚假意思表示实施的民事法律行为应为无效。但是，该条第2款规定：“以虚假的意思表示隐藏的民事法律行为的效力，依照有关法律规定处理。”因此，股权转让与担保是否无效的关键在于，当事人是否具

〔17〕 参见最高人民法院（2018）最高法民再161号民事判决书。

〔18〕 关于名股实债，参见吴潇敏、孙美华、郑扬：《“名股实债”的司法裁判路径探析——以“新华信托—港城置业”案为例》，载《法律适用》2019年第12期。

〔19〕 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。

〔20〕 参见朱庆育：《民法总论》，北京大学出版社2016年版，第261页。

〔21〕 参见最高人民法院（2018）最高法民终119号民事判决书。

有通谋的虚假意思表示。让与担保人为担保债务将担保物的权利转移给债权人，使债权人在不超过担保目的的范围内取得担保物的权利，是出于真实的效果意思而做出的意思表示。尽管其中存在法律手段超越经济目的的问题，但与前述禁止性规定中以虚假的意思表示隐藏其他法律行为的做法，明显不同，不应因此而无效。

其次，是否违反物权法定原则。有人认为，物权法定原则要求物权的种类和内容都由法律统一进行规定，当事人不得自由创设。股权转让与担保不是合法设立的物权，违反物权法定主义，故而无效。但是，如果仔细分析，物权法定原则不影响股权转让与担保合同效力。

在滕波与滕德荣股权转让纠纷再审案<sup>〔22〕</sup>中，最高法院认为，股权转让与担保并不违反物权法定主义的立法意旨，当事人并非创设一种单独的让与担保物权，而是建立一种受合同自由原则和担保目的双重规范的债权担保关系。因此，只要不违反法律的效力性强制规定和公序良俗，当事人自可依契约自由原则约定。物权法定原则本身并不影响作为原因行为的合同效力，只要不存在《民法典》总则编第6章第3节规定之情形，便不宜轻易否定股权转让与担保情形下股权转让合同的效力。

再次，是否违反流质条款。禁止流质，是指债权人在债务履行期限届满前，不得与担保人约定债务人不履行债务时质押物归债权人所有，以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。<sup>〔23〕</sup>《民法典》第428条规定：“质权人在债务履行期限届满前，与出质人约定债务人不履行到期债务时质押财产归债权人所有的，只能依法就质押财产优先受偿。”虽然措辞有变化，但是不得流质的精神没有变。在法律后果上，当事人之间约定的流质条款产生了与质押优先权相同的效果。<sup>〔24〕</sup>

让与担保有归属清算型和处分清算型两种。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；后者指让与担保权人将标的物予以拍卖、变卖，以卖得价金清偿债务，如有余额则返还给债务人。具体采取何种实现方式，由当事人依意思表示一致选择。<sup>〔25〕</sup>这两种方式，都没有直接让担保权人取得担保物的所有权，可以有效地平衡债权人的担保权以及债务人的财产权之间的关系。因此，让与担保一般不存在违反流质（或流押）条款的问题。

实践案例也表明，条件满足时按股权价值处置该股权、处置所得清偿债务的约定，不构成流质条款。例如，在陆玉梅与广州泛美房地产开发有限公司、广州市博睿祥贸易有限公司合同纠纷案<sup>〔26〕</sup>中，涉案《协议书》约定：“泛美公司确认在持有银建公司51%的股权期间，不得出让、抵押和设定任何第三者权益，以保证在符合本协议约定的条件时，陆玉梅可以回购股权，但超过5年未达到回购条件时，泛美公司有权不按本协议约定的股权转让条件，根据股权价值处置该股权，处置所得归泛美公司所有。”该约定的内容与流质条款的内容不相符合。

〔22〕 参见最高人民法院（2017）最高法民再100号民事裁定书。

〔23〕 参见庄加园：《“买卖型担保”与流押条款的效力——〈民间借贷规定〉第24条的解读》，载《清华法学》2016年第3期。

〔24〕 《民法典》第401条是流抵条款，适用于设定抵押权的情形。第401条和第428条并没有承认流抵押条款，即不承认这些条款赋予债权人要求转移抵押物或质押物所有权的权利。质权人只能对抵押物或质押物优先受偿。具体实现方式，规定在《民法典》第410条和第438条中，包括协议折价、拍卖或变卖。

〔25〕 参见最高人民法院（2018）最高法民终119号民事判决书。

〔26〕 参见广东省广州市中级人民法院（2018）粤01民初361号民事判决书。

在港丰集团有限公司与深圳市国融投资控股有限公司等合同纠纷上诉案〔27〕中,《股权及债权重组协议书》中对不能清偿债务的后果作出约定,长城担保公司、国融公司不能当然取得股权,而是在处置股权或资产清偿债务后将股权或资产返还给港丰集团公司。且双方约定在港丰集团公司丧失回购股权的情况下,对于相关的债权,由双方另行协议安排债权债务的处置方式。

如果法律法规有明文规定,以物抵债是可以的。例如当银行债权人无法以货币资金收回贷款时,收回借款人相应实物资产以抵偿债务。以物抵债分两种情况。其一,当事人在债务履行期限届满后达成以物抵债协议,抵债物尚未交付债权人,债权人请求债务人交付的,法院要着重审查以物抵债协议是否存在恶意损害第三人合法权益等情形,避免虚假诉讼的发生。如果不存在这些情况,且无其他无效事由的,以物抵债应予支持。其二,当事人在债务履行期限届满前达成以物抵债协议,抵债物尚未交付债权人,债权人请求债务人交付的,法院应当向其释明,其应当根据原债权债务关系提起诉讼。当事人仍拒绝变更诉讼请求的,应当驳回其诉讼请求,但不影响其根据原债权债务关系另行提起诉讼。〔28〕

后一种情况的以物抵债与让与担保不同的是,以物抵债追求的是转移抵债物的所有权,以偿还尚未到期的债务,而让与担保目的在于担保债务的履行,而不是以担保物来偿还债务,债务人及时偿还债务后,有权要求债权人将担保物返还。〔29〕

### 三、担保权人的法律地位

担保权人对于债务人而言,其债权人的地位是确定的。但是,担保权人是否取得了股东资格/身份,值得探讨。有观点认为,担保权人不具有股东资格,其理由包括两个:一是担保权人持有股权受到担保目的的限制,该股权仅起到担保债权实现的作用,排除了担保权人作为股东的支配权;二是股权转让与担保要向公司与其他股东披露,公司和其他股东明知该股权虽为转让、实为担保的交易方式。〔30〕

如何去认识担保权人和公司其他股东、董事以及公司本身之间的关系?如果担保权人不享有任何股东权利,那么担保人的地位是什么?如何行使权利?〔31〕

股东资格,是对一个人成为股东的身份认定。对于股东资格认定,我国法以形式标准为主、实质标准为辅,且内外有别,对内采登记生效主义,对外采登记对抗主义。〔32〕首先要看一个人

〔27〕 参见广东省高级人民法院(2015)粤高法民四终字第196号民事判决书。

〔28〕 参见2019年11月8日最高人民法院发布的《全国法院民商事审判工作会议纪要》第44条、第45条。

〔29〕 关于以物抵债,参见崔建远:《以物抵债的理论与实践》,载《河北法学》2012年第3期;施建辉:《以物抵债契约研究》,载《南京大学学报》(哲学·人文科学·社会科学)2014年第6期;陈永强:《以物抵债之处分行为论》,载《法学》2014年第11期;王洪亮:《以物抵债的解释与构建》,载《陕西师范大学学报》(哲学社会科学版)2016年第6期;司伟:《债务清偿期届满后的以物抵债纠纷裁判若干疑难问题思考》,载《法律适用》2017年第17期。

〔30〕 参见前引〔7〕,高圣平、曹明哲文。

〔31〕 刘贵祥专委在讲话中提到,“我们认为,基于登记的权利推定效力,名义股东的债权人有权请求执行名义股东的股权,但转让人作为实际股东可以请求确权,也可以通过提出执行异议之诉的方式保障自己的权利。”转让人即担保人,包括债务人或第三人。他们被视为“实际股东”。

〔32〕 参见邓峰:《普通公司法》,中国人民大学出版社2009年版,第347-348页;施天涛:《公司法论》,法律出版社2014年版,第241-242页。

的姓名或名称是否记载于股东名册，然后再看是否在登记部门办理工商登记。<sup>[33]</sup> 如有登记，即为名义股东。因各种原因取得了向名义股东或者公司主张类似于股东权利之权利的人，称为受益股东。<sup>[34]</sup> 在股权转让与担保中，无论是股东名册还是工商登记资料，担保权人表面上均已登记为公司股东，因此是公司的名义股东。对于其股东权利的行使，则存在一系列问题。<sup>[35]</sup>

首先，担保权人有没有权利参加公司的股东会会议并表决？股东会会议的通知，应当发送给谁，担保权人是否有权收到通知？担保权人收到通知后，是否有义务转交给担保人？其次，公司要分红时，应当将分红交给谁？直接交给担保人的依据是什么？如果把分红直接交付给担保权人，是否涉嫌在债务到期之前，提前向债权人清偿债务？如果这一切对于担保债务的履行是有利的，对于债权人的利益更有保障，那么何乐而不为呢？除非担保人提出反对，因为他们享有债务履行的期限利益，不希望提前清偿债务。再次，对于知情权，担保权人是否有权行使？从表面上看，担保权人是公司的名义股东，似乎有权行使知情权。在隐名持股的情况下，实际出资人不能行使知情权，<sup>[36]</sup> 为什么在股权转让与担保的情况下，担保人又可以行使知情权？<sup>[37]</sup> 最后，担保权人是否有权提起股东代表诉讼？如果担保权人无权提起，鉴于担保人已将股权转让，因失去股东身份也不再具备股东代表诉讼的原告资格，此时股东代表诉讼将处于一种真空状态。<sup>[38]</sup>

这些问题的根源在于：股东资格的取得，依据的到底是当事人之间真实的意图（如通过协议），还是股东资格的登记或记载；股东权利的行使能否与股东资格相分离。

有学者区分了权利的享有和权利的行使，认为两者之间相互关联又相互独立。前者静态，效力为确定权利的归属；后者动态，效力为实现权利的内容。两者存在事实性分离，意味着可以分别规制。股权转让与担保中，担保权人是股权的享有者，但是担保权人对股权的行使受到两方面的限制：一是合同约定，二是诚实信用原则。<sup>[39]</sup>

区分权利的享有和行使，有其合理性。但是，第一，股权已登记在债权人名下，债权人权利行使受到限制的并非股权，而是股东权利，即债权人基于成为名义股东所享有的权利。第二，债

[33] 关于股东资格的认定，是以股东名册为准还是以工商登记为准，学者之间有不同观点。具体可参见张双根：《论有限责任公司股东资格的认定——以股东名册制度的建构为中心》，载《华东政法大学学报》2014年第5期；胡晓静：《股权转让中的股东资格确认——基于股权权属与股东资格的区分》，载《当代法学》2016年第2期；刘凯湘：《股东资格认定规则的反思与重构》，载《国家检察官学院学报》2019年第1期。

[34] 实践中的受益股东通常包括：尚未将其名称记载于股东名册的继承人；已经向公司实际缴纳出资、但是尚未登记为股东的人；已经向转让人支付价款、但是仍未将其载入股东名册的受让人；股权代持中的实际出资人，股权信托中的受益人，以及股权转让与担保中的债务人/第三人。

[35] 担保权人对目标公司的股东权利，一方面要看股权转让与担保协议的安排，另一方面也可以参考股权质押人所享有的权利。学者认为质权人享有主要的股东权利。例如，有权要求目标公司协助办理股东名册的质押登记手续以及工商登记；有权收取质押股权在质押期间的法定孳息（包括股利和剩余财产）；质权及于该股权的物上代位物；对目标公司享有知情权；对目标公司、出质股东或其他侵害人享有诉权；不宜行使表决权，但是应当允许质权人对质押股权项下的表决权行使监督权，以维护质押股权的价值。参见前引[16]，徐海燕文。

[36] 参见广东省东莞市中级人民法院（2014）东中法民二终字第1182号民事判决书；广东省广州市中级人民法院（2016）粤01民终62号民事判决书；河南省许昌市中级人民法院（2016）豫10民终2943号民事判决书。

[37] 关于股东知情权的论述，参见丁俊峰：《股东知情权理论与制度研究——以合同为视角》，北京大学出版社2012年版；李建伟：《股东知情权研究：理论体系与裁判经验》，法律出版社2018年版。

[38] 关于股东代表诉讼的论述，参见李小宁：《公司法视角下的股东代表诉讼》，法律出版社2009年版；朱芸阳：《全球化与本土化互动中的股东派生诉讼》，法律出版社2015年版；林少伟：《股东代表诉讼：世界与中国》，华中科技大学出版社2019年版。

[39] 参见前引[19]，蔡立东文。

权人行使股东权利受到的限制，并非来源于合同，而是来源于公司的承认、应允或同意。债权人行使股东权利所针对的对象，并非其他股东，或者作为担保人的债务人/第三人，而是公司本身。股权转让与担保采取股权转让的方式实现，如果已召开股东会会议并作出决议，那么应当视为公司本身知悉且同意。担保人和债权人之间的股权转让与合同仅仅在当事人之间产生约束力。债权人行使股东权利受到限制，必须要经过公司的认可。因此，股东会决议是最为合理的方式。即使没有股东会决议，股权转让需要其他股东半数以上同意，且最终需要公司协助办理内部登记和工商登记，因此在此过程中，如果向公司披露了股权转让与之真实目的，且公司没有予以反对，那么应当认为已取得公司的认可。只有经过公司的同意，债权人行使股东权利受到限制，才得以成为可能。

在司法实践中，关于担保权人是否享有股东权利，观点各异。在王绍维与赵丙恒等股东资格确认纠纷再审申请案<sup>〔40〕</sup>中，法院认为，通过转让标的物的所有权来担保债权实现的方式属于非典型担保中的让与担保，王绍维可以依据约定主张担保权利，但其并未取得股权。在董家焜与福州盈兴房地产开发有限公司股东知情权纠纷上诉案<sup>〔41〕</sup>中，董家焜为股权转让与担保的债权人，登记为盈兴公司的股东。董家焜起诉要求享有股东知情权。二审法院认为，董家焜具有作为盈兴公司股东的权利外观，起诉符合法律规定，一审法院对董家焜主张的股权进行实体审查，驳回董家焜的诉请，系混淆了裁定与判决的适用范围，属适用法律错误。

刘贵祥专委在讲话中，就股权转让与担保中“受让人究竟是债权人还是股东”进行了说明：“在股权转让与担保中，尽管外观上的股权过户登记与设定担保的真实意思表示不一致，但就当事人之间的内部关系而言，还是要根据真实意思来认定，即认定股权转让与担保中的权利人享有的是有担保的债权，非股权。”对担保权人的法律地位，要看站在哪个角度、哪个法律关系上讨论。

股权转让与担保包含了两层关系。一层是内部关系，涉及担保人、担保权人、目标公司。另一层是外部关系，涉及担保人的债权人、担保权人的债权人、目标公司的债权人。股权转让与担保的内部、外部关系请参见图1。在内部关系中，担保权人对于债务人而言，是债权人，但是对于目标公司而言，是股东，因为其名字记载于股东名册，并在登记机关备案。内部关系又可以分成以下若干情形。

其一，如果目标公司不知道股权转让与担保的存在，该担保仅在担保人、担保权人之间发生，且在发生股权变更登记时未对公司披露，那么应当视为担保权人取得了实际股东权利。此时的股权转让与担保（未向公司披露），相当于股权代持或者股权信托，不能对抗公司。对于公司而言，只有记载于股东名册的人，才视为公司股东，可以向公司主张股东权利。这符合公司法基本规则以及商事交易效率原则。

其二，如果公司对股权转让与担保是明知的且同意，或者公司是股权转让与担保交易的当事人，那么即使担保权人记载为名义股东，其股东权利也受到制约。这种制约的前提是公司对于股权转让与担保明知且同意。因为股东和公司是彼此独立的，股东地位和身份的取得，要经过公司的认可（表现为办理内部登记和工商登记），而且股东权利的行使，也必须经过公司。

〔40〕 参见最高人民法院（2015）民申字第3620号民事裁定书。

〔41〕 参见福建省福州市中级人民法院（2017）闽01民终2173号民事裁定书。

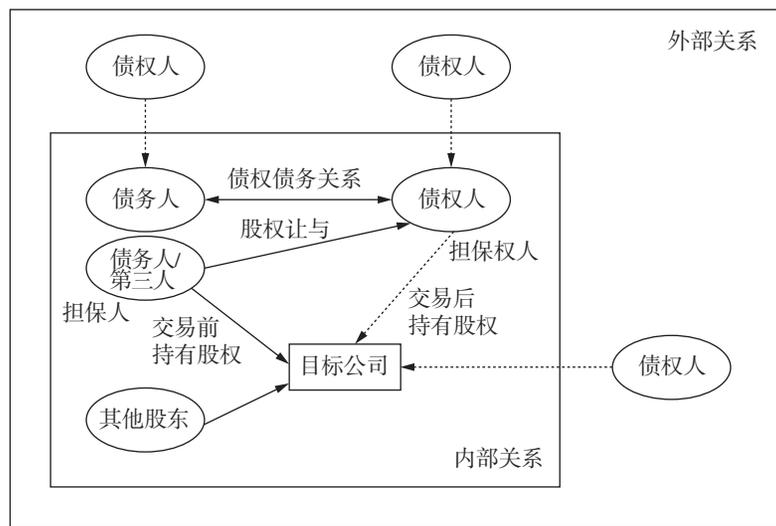


图1 股权转让与担保的内部、外部关系图

其三，如果目标公司破产，担保权人是该公司的名义股东，确定的是股权还是债权？如果将其确定为股权，那么对于目标公司的剩余财产，担保权人应当排在目标公司所有债权人之后受偿。如果将其确定为债权，担保权人和目标公司债权人共同按比例受偿。前一种观点是正确的。担保权人对于目标公司而言，无论其股东权利是否受限，都是该公司的股东，而不是债权人。股权转让与担保中的担保人（即目标公司原股东），并没有将其与担保权人之间的债权债务转让给目标公司；目标公司没有继受担保人对担保权人的债务，因此担保权人只能是目标公司的股东。所以，如果目标公司破产，其债权人有权对公司财产要求优先受偿，如有剩余，再考虑该公司的股东，包括担保权人的利益。

此外，有学者从权责平衡的角度，认为不同于股权代持，股权转让与担保的担保权人尽管为名义股东，但是不负有向公司缴纳出资的义务。<sup>〔42〕</sup>该观点并不全面，应当进一步修正。首先，要区分公司对股权转让与担保是否明知且同意。究其本质，股权转让与担保是一种协议，该协议是否对公司具有约束力，取决于公司是否接受该协议项下涉及公司的义务（例如让担保人在脱离了股东身份之后继续实际行使股东权利；但是协助办理股权变更登记是一项法定义务）。如果公司认可该协议并承诺受其约束，相当于担保人、担保权人和公司之间，达成了一个协议。由此可见，股东身份记载和股东权利行使之间的分离，是协议安排的结果。一旦达成，对于这三者而言，向公司实际负有出资义务的是担保人，担保权人可以对抗公司。其次，如果将目标公司的债权人加入进来考虑，因为担保权人在股东名册和工商登记中都显示为股东，所以如果该股权缴纳出资期限已到来，目标公司债权人有权要求担保权人在未出本息范围内向其承担补偿赔偿责任。担保权人缴纳了以后，可以依据协议向担保人追偿。这符合公司法的法理和原则。

还有一种情况是，债权债务发生在债权人和公司之间，即公司为债务人，公司股东将其持有的股权转让给债权人，作为债权人对公司持有的债权的担保，此时该债权人为担保权人。如果公司破产，担保权人被认定为股东还是债权人，对于公司财产分配有不同的影响。对于公司其他债

〔42〕 参见前引〔7〕，高圣平、曹明哲文。

权人而言，会主张担保权人是公司股东，排在其他债权人之后受偿。但是，对于担保权人而言，从利益最大化角度出发，会主张自己是公司债权人，要求与其他债权人共同受偿。可见，此时担保权人的股东/债权人地位，决定了其能否从公司剩余财产中获益。有三点值得注意。其一，公司破产时担保权人对该股权主张优先受偿权，已无实际意义，因为公司已资不抵债，股权价值所剩无几。其二，担保人是将该股权转让给担保权人的目标公司原股东，不是公司本身；担保物是股权，不是公司财产，因此深石原则不适用。该原则的含义是，公司大股东如果利用其控制地位，把自己变成公司的担保债权人，那么该大股东对公司的债权请求权，应当排在公司其他小股东以及所有其他债权人之后受偿。<sup>[43]</sup>其三，如果上述情景发生在公司集团内部，更能清晰地看到，债权人取得债务人公司本身的股权作为担保，风险很大。母公司将子公司的股权作为担保，以子公司作为债务人向债权人融资，一旦子公司经营不善，对母公司丝毫没有影响，母公司逃脱了责任。如果母子公司合并破产，担保权人和母公司的债权人、子公司的其他债权人如何确定顺位，需要进一步研究。

#### 四、商事外观主义的适用

外观主义，是指以交易当事人行为的外观为准来认定商事交易行为的效果，并将其作为体现商法中保护交易安全原则的一个方面。作为一个学说，外观主义出现于1906年，莫里茨·韦斯特帕赫尔提出了善意取得制度的“处分权限说”，创立了外观主义私法理论。如果一个人的行为依赖于一种外观事实，根据法律规定或商业的一般观念，构成了一种特定权利、法律关系或其他相关法律因素的正式表达，那么其信赖就会受到法律的保护；基于这种法律保护，当外观事实系借助他人而形成时，协助形成外观者应当承担不利后果。协助是真实权利人与外观之间形成责任的原因，外观又是促使受让人产生信赖的直接原因，最终应当由真实权利人对受让人承担责任。

赫伯特·迈尔根据中世纪日耳曼法占有制度的“以手护手”原则认为，受让人之所以取得有效的所有权，是因为真实权利人对外观的形成赋予了原因或者忽视了对于该外观的消除。这被称为外观主义的与因原则。纳恩德鲁普深入讨论了信赖在外观主义中所起的作用，系统阐述了外观主义的构成要件，<sup>[44]</sup>将外观形成的原因分为三个层次[真实权利人的主观原因（故意或者过失）、真实权利人赋予动因、法定特别事由]，较与因原则扩大了其范围。简言之，依信赖便应当加以保护，而不必再问其他。责任发生原因从真实权利人身上脱离开来，不论是基于真实权利人什么样的原因，均无法超越真实权利人不希望发生权利外观所致法律效果的真实意思，只有受让人主观上的信赖才能对抗真实权利人的这种主观意思。

---

[43] 深石原则是美国判例法确立的一项原则，涉及债务清偿顺序的改变，但是和公司人格否认无关。我国第一起被视为适用深石原则的案例是沙港公司诉开天公司执行分配方案异议案[《最高人民法院发布的四起典型案例》(2015年4月1日)中的案例一]。否认公司独立人格，是股东有限责任的例外情形。具体可参见〔美〕斯蒂芬·M. 班布里奇、M. 托德·亨德森：《有限责任：法律与经济分析》，李诗鸿译，上海人民出版社2019年版。

[44] 该学者将外观主义的要件分为：(1) 信赖外观无重大过失；(2) 其外观根据法律有信赖性；(3) 原则上，外观的发生或维持是起因于不利者的故意、过失；(4) 外观的存在即使非因故意或过失，但对外观的存在赋予动因或即使未赋予动因，有必要保护信赖的特别事由；(5) 外观的信赖者为了获得其权利的目的物，提供自身的价值或财产等。

现代理论中最具有代表性的是卡纳里斯的风险责任外观理论，<sup>〔45〕</sup>将风险支配作为外观主义的归责原则，主张本人对自己能够支配风险范围内所形成的外观事实，无论其主观上是否有过错，只要导致了第三人合理信赖，本人即应当承担该外观事实的法律后果。商法上适用外观主义时，第三人所信赖的外观事实系在真实权利人所能掌控的风险源中形成，不论真实权利人是否有过失都应当承担责任。<sup>〔46〕</sup>

商事外观主义目的在于维护社会交易安全。根据这一原理，商事外观主义适用的范围应当做限制解释，仅仅应当适用于针对特定的交易标的进行交易的情况，如果不涉及该特定的交易标的，则不能适用这一原则。有学者认为，外观主义运用于交易的领域，原则上主要是当事人的意思、权利等因素表里不一的场合。<sup>〔47〕</sup>强制执行属于非基于法律行为的物权变动，不应运用外观主义。被执行的标的是否属于被执行人的财产，有实质上的界分和外观上的界分之别，外观上的界分例如不动产的登记，而实质上的界分需要结合社会观念、交易习惯、事理等来判断标的事实上的归属。被执行标的归属于何人、第三人是否有权对抗强制执行，应遵循实事求是的原则展开判断，外观主义在此不宜适用。<sup>〔48〕</sup>

上述观点，虽有争议，也被一部分法官所采纳。例如，在中国银行股份有限公司西安南郊支行申请上海华冠投资有限公司执行人执行异议之诉纠纷案<sup>〔49〕</sup>中，法官认为，“商事外观主义”原则作为商法的基本原则之一，实际上是一项在特定场合下权衡实际权利人与外部第三人之间利益冲突所应遵循的法律选择适用准则。既然外观主义原则的目的在于降低成本，维护交易安全，则该原则的适用范围应不包括非交易第三人。因此，在执行异议之诉纠纷中，申请执行人如果作为非交易第三人而出现，则不应适用“商事外观主义”原则予以保护。

在股权代持中，实际出资人以其实际享有股东权利为由，提起案外人执行异议之诉，要求对该股权排除强制执行的，山东高院认为：“实际出资人要求停止执行的诉讼请求，应予支持。理由是，最高院《公司法司法解释（三）》第二十五条规定，股权善意取得制度的适用主体仅限于与名义股东存在股权交易的第三人。商事外观主义原则的适用范围不包括非股权交易第三人。在外观权利与实际权利不一致的情况下，根据权利外观理论，善意第三人基于对权利外观的信赖而与名义权利人进行民事法律行为的，该民事法律行为效力受法律的优先保护。但，如果名义股东债权人申请执行的是其与名义股东因借款关系等而形成的一般债权，债权人并没有与名义股东从

〔45〕 该学者认为，权利外观责任的一般要件包括：外观的存在（明示的表示或推断的行为）、外观存在的可归责性、第三人的信赖（主观上为善意/必须做出了相应的处分或信赖投资/曾经知悉外观构成/对外观的知悉和采取处分行为之间存在基本的因果关系）。权利外观责任的法律后果，主要有三种。第一，外观状态取得真实状态的地位。第三人将被置于如其所设想的法律状态为真实存在时同样的地位。第二，第三人不是必须按照权利外观行事，他可以将自己置于真实的法律状态之下，即他有选择权。第三，不考虑选择权的情况，则在第三人的负担上也适用权利外观等同于真实状态的原则，这样第三人原则上不能处于一种比假使外观状态就是真实状态的情况更好的地位上。参见〔德〕C. W. 卡纳里斯：《德国商法》，杨继译，法律出版社2006年版，第147-152页。

〔46〕 参见张雅辉：《论商法外观主义对其民法理论基础的超越》，载《中国政法大学学报》2019年第6期；刘胜军：《论商事外观主义》，载《河北法学》2016年第8期。

〔47〕 参见崔建远：《论外观主义的运用边界》，载《清华法学》2019年第5期。

〔48〕 参见前引〔47〕，崔建远文。

〔49〕 参见最高人民法院（2015）民申字第2381号民事裁定书。

事涉及股权交易的民事法律行为，从权利外观原则来看，此时的债权人不是基于信赖权利外观而需要保护的民事法律行为之善意第三人，故其债权请求不能受到优先于实际权利人的保护。”〔50〕

从上可见，商事外观主义最重要的因素包括：与真实事实不一致的外观事实的存在、第三人对该事实的合理信赖。商事外观主义在股权转让与担保中的运用，涉及股权转让与担保的对外效力。

刘贵祥专委在讲话中进一步提到，在外部关系的不同情形下，需要对外观主义进行恰当的理解和适用。基于登记的权利推定效力，名义股东的债权人虽然有权请求对名义股东的股权强制执行，但实际股东可以通过一些途径来保护自己的权利，比如确权、执行异议、执行异议之诉等。而在名义股东对股权进行处分交易时，第三人基于合理信赖可以善意取得股权。

股权转让与担保的外部关系，涉及三类人。其一，目标公司的债权人。如前所述，担保权人对公司而言，是名义股东，所以不会与该公司债权人直接发生关系。目标公司的财产，应当首先用来偿债，如有剩余，再在股东之间分配。

其二，股权转让与担保项下债务人的其他债权人。之所以称之为其他债权人，是因为担保权人也是该债务人的债权人。所以，对于该债务人的财产，其他债权人和担保权人均面临着分配竞争的问题。

对于债务人而言，无论是其他债权人还是担保权人，都是该债务人的债权人，不同之处在于担保权人取得了该债务人或第三人提供的股权作为担保。如果债务人陷入破产，担保权人对其持有的股权，享有优先受偿的权利，即可以将该股权拍卖、变卖，从中获得的价款，优先于其他债权人而受偿。担保权人持有股权或享有股东权利，是针对目标公司而言的，不是针对债务人而言的。对于债务人，担保权人是享有担保权的债权人。

正如黑龙江闽成投资集团有限公司与西林钢铁集团有限公司等民间借贷纠纷案〔51〕中，最高院指出，在股权质押中，质权人可就已办理出质登记的股权优先受偿。举轻以明重，在已将作为担保财产的股权变更登记到担保权人名下的股权转让与担保中，担保权人形式上已经是作为担保标的物的股份的持有者，其就作为担保的股权享有优先受偿的权利，更应受到保护，原则上具有对抗第三人的物权效力。这也正是股权转让与担保的核心价值所在。

其三，担保权人的债权人。股权转让与担保设立之后，如果担保权人破产，担保权人债权人能否要求执行该股权？担保人能否要求排除强制执行？换言之，此时，外观主义能否适用？担保权人债权人对于担保权人持有股权这个外观事实有没有合理信赖？按照部分学者的观点，该债权人并非基于该股权而与担保权人发生交易，所以没有信赖。有可能该债权人与担保权人的债权债务，发生在让与担保的股权登记到担保权人名下之前，此时合理信赖更加无法成立。〔52〕

担保权人债权人要求强制执行该股权时，有两种情形。首先，担保权人对债务人的债权还没有到期，此时担保权人对债务人的权利，仅是一种期待权，还没有转化为现实的请求权。该股权的权益，应当实际归属担保人。其次，担保权人对债务人的债务已经到期，但是债务人无力或拖

〔50〕 参见《山东省高院关于审理公司纠纷案件若干问题的解答》（2018年8月28日），涉及隐名出资的有关问题。

〔51〕 参见最高人民法院（2019）最高法民终133号民事判决书。

〔52〕 参见前引〔47〕，崔建远文。

延履行偿债义务，此时该股权的担保已开始运转，担保权人取得了从该股权的处置中优先受偿的权利，但是不等于担保权人直接取得了该股权。担保权人应当及时将该股权拍卖、变卖，从而偿还其债权人。如果担保权人怠于行使债权，损害到其债权人利益，那么其债权人取得了“代位权”，可以代替担保权人将该股权拍卖、变卖，从中实现债权。

总结起来，这牵涉到风险如何分配更为合理。在股权转让与担保的安排中，担保人将股权变更登记到债权人名下，使得债权人成为目标公司的名义股东。按照公司法原理，担保权人成为公司的名义股东，享受股东权利、承担股东义务。该股权有可能被处置，包括转让、拍卖、变卖等。担保人对此等风险应当是明知的，所以要承担相应的不利后果。

理论界和实务界的诸多争议，其实来源于我们对让与担保本质认识的不充分以及股权登记性质的模糊性，从而忽视了从理论上整体架构和解释的可能性。究其本源，让与担保的法律构造，“系信托行为的债之关系加上财产权之转移”<sup>[53]</sup>。我们通常关注后者，却遗漏了前者。运用信托原理解释担保权人的地位，是另一条需要深入研究的路径。担保人将财产转移给债权人，其意图在于担保而非转让，因此尽管债权人成为名义上的所有权人，但是因该财产而生的与担保无关的权利，在担保期间应当仍然归属担保人。这种转让设立了一项信托，尽管到底是基于协议的意定信托、基于法律规定的归复信托，还是两者混合，仍有争议。<sup>[54]</sup>与之类似的是，在股权代持的场合，股权归属名义股东，如果实际出资人要求显名的条件无法实现，那么名义股东以什么样的地位持有该股权？最合理的解释路径也是信托。<sup>[55]</sup>

如果将财产转让认定为信托行为，那么对于股权转让与担保，关于担保权人法律地位及权利义务的各种争议，就迎刃而解了。担保权人作为信托项下的受托人，在担保期间，为了担保人的利益而持有股权。担保权人为名义股东，其行使股东权利受到两方面的限制：一是股权转让与担保协议的约定，二是作为信托受托人的法定义务，即必须为了担保人的利益而行使。

股权工商登记的效力，包括积极和消极两方面。<sup>[56]</sup>股权转让与担保中，股权成为信托财产，尽管由担保权人持有，但是应当与担保权人的固有财产相区分。对外而言，通过担保事项“记载/公示”的方式，可以达成信托财产公示之效果。担保事项的记载/公示，是指在将担保权人记载于股东名册且办理工商变更登记时，明确指出该股权用于担保之目的，或者标明该股东的担保权人之地位。记载/公示意味着标的股权用于担保之目的事项，被其他股东、公司以及外部第三人所知晓。不仅可以约束公司和其他股东，而且可以对抗外部第三人。此方法不仅简单易行，而且能有效阻却第三人合理信赖的形成，外观主义不致被滥用。

[53] 前引 [4]，谢在全书，第 1106 - 1107 页。

[54] 让与担保中的财产转让，属于为了特殊目的（即担保）而设立的信托。相关逻辑可以参考英国法 Quistclose 信托的含义和性质。参见 [英] 威廉·斯威林主编：《特殊目的信托：Quistclose 信托的争议评述》，季奎明译，法律出版社 2019 年版。

[55] 参见葛伟军：《有限责任公司股权代持的法律性质——兼评我国〈公司法司法解释（三）第 24 条〉》，载《法律科学》2016 年第 5 期。

[56] 根据德国《商法典》第 15 条第 1 款，应当登记而未被登记的事实，不得以此事实对抗第三人。根据第 3 款，应当登记的事实被不正确公告的，第三人可以援引该公告的事实，但是第三人明知其不正确的除外。这些条款都为第三人利益将权利外观置于和法律事实同等地位。参见前引 [45]，C. W. 卡纳里斯书，第 103 页。

## 五、结 论

股权转让与担保虽然与股权质押的功能相似，但是由于其具有无登记成本、私密性强等特点，在公司实务中颇受欢迎，并有扩大适用之势。股权转让与担保凸显了《民法典》和《公司法》之间的冲突与矛盾。担保权人是债务人的债权人，也是目标公司的股东。将其认定为目标公司的股东，能够与公司法规则相衔接（与股权代持类似）。但是，如果公司对股权转让与担保是明知的且同意，那么在对内关系上，担保权人的股东权利行使可以受到限制。然而，在对外关系上，仍应当遵循外观主义。对公司的债权人而言，担保权人只能是股东。对担保权人的债权人而言，能否要求强制执行该股权，取决于担保人是否具有排除强制执行的民事权益。这个问题在股权代持等借名登记纠纷中普遍存在。为了准确反映当事人之间的真实意图，同时又能保护第三人的合理信赖，股权转让与担保在设立时，应当通知公司，并由公司通过担保事项“记载/公示”的方式，将该股权受限于让与担保的情况，记载于股东名册，并在登记机关登记备案，以此阻却第三人合理信赖的形成，确保担保权人的合法权益。

---

**Abstract:** Equity transfer guarantee is an agreement achieved between the debtor/third party (i. e. the surety) and the secured party, often by the way of transferring the shares, which requires the shares as the collateral to be registered under the name of the secured party, giving rise to the conflict between Civil Code and Company Law. Equity transfer guarantee reflects the true intent of each contractual party, without violating the mandatory regulations, therefore it is effective. The relationships involved can be divided into two levels, internal and external. Within the internal relationship, the secured party is the creditor of the debtor and the shareholder of the target company, and exercise of its shareholder rights may be restricted to some extent. In respect of the external relationship, the rechtsschein theorie applies. If a third party has reasonable reliance on the apparent fact of the shares' registration, his reliance shall be protected. The legal status and rights/obligations of the secured party may be interpreted through the principles of trust. By the registration/publicity of the security matter, the equity may be shown as the trust property, and the formation of the reasonable reliance of the third party may be prevented effectively.

**Key Words:** equity transfer guarantee, nominal shareholder, exercise of shareholders' rights, rechtsschein theorie, reasonable reliance

---

(责任编辑: 缪因知 赵建蕊)