

股权让与担保的效力构造与清算义务

担保意思的识别与流质禁止

赵跃

(安徽国运律师事务所, 安徽 合肥 230000)

摘要: 股权让与担保, 是股东将股权形式上转让至债权人名下, 以担保债务履行, 债务清偿后返还、未清偿则就股权受偿的安排。其效力已为担保制度解释第六十八条、第六十九条所承认, 但教义构造仍有争议: 所有权构造与担保权构造的对立, 影响返还请求、清算义务与第三人保护。本文主张, 应当采担保权构造, 即债权人取得的是担保利益而非股东资格; 股权的归属仍属于设定人, 债权人仅在担保目的范围内享有权利。担保意思的识别, 不能拘泥于合同的名称, 而应综合回购条款、固定收益、转让价格与股权价值的背离、控制权的安排、登记与交付等因素判断。名实不符时, 应当依实质关系处理, 不因登记而改变性质。效力上, 内部关系依担保规则, 外部关系须兼顾公司、其他股东与第三人的信赖; 债权人以股东身份行使权利, 应当受到目的性限制。清算义务是让与担保的核心, 流质禁止的规范意旨要求债权人在实现担保时负有清算义务, 不能直接取得股权。清算的方法包括变价清算、折价清算与归属清算, 违反清算义务的, 应当承担赔偿责任。实现程序上, 应当区分自力实现与诉讼实现; 执行与破产中的处理, 应当兼顾担保权人与其他债权人的利益。

关键词: 股权让与担保; 担保意思; 担保权构造; 清算义务; 流质禁止; 名义股东

中图分类号: D923.2 **文献标识码:** A **文稿编号:** WJLT(2022)06-0001-13

The Validity Structure and Liquidation Duty of Share Transfer Security: On Identifying Security Intent and the Prohibition of Forfeiture

ZHAO Yue

(Anhui Guoyun Law Firm, Hefei 230000, Anhui, China)

Abstract: Share transfer security is an arrangement whereby a shareholder formally transfers shares to a creditor to secure performance, with return upon repayment and satisfaction from the shares upon default. Its validity is recognized by Articles 68 and 69 of the Judicial Interpretation on Security, yet its doctrinal structure remains contested: the opposition between the ownership construct and the security-interest construct affects claims for return, liquidation duties, and third-party protection. This article argues for the security-interest construct: the creditor acquires a security interest rather than shareholder status, while title remains with the settlor and the creditor's rights are confined to the security purpose. Security intent should be identified not by the label of the contract but by repurchase clauses, fixed returns, divergence between transfer price and share value, control arrangements, and registration. Where form and substance diverge, substance governs. Internally, security rules apply; externally, reliance of the company, other shareholders, and third parties must be weighed, and the creditor's exercise of shareholder rights is subject to purposive limits. The liquidation duty is central: the prohibition of forfeiture requires liquidation rather than direct acquisition. Methods include sale, valuation-based appropriation, and attribution with settlement; breach entails liability. Enforcement, insolvency, and self-help realization require distinct treatment.

Key words: share transfer security; security intent; security-interest construct; liquidation duty; prohibition of forfeiture; nominal shareholder

说明: (本文为作者个人研究观点, 不代表所在单位意见)

作者简介: 赵跃, 安徽国运律师事务所执业律师, 研究方向为商法学、担保法学。

一、问题的提出

融资实践中, 让与担保是一种常见的安排: 债务人或者第三人将财产形式上转让给债

权人，以担保债务的履行；债务清偿后，财产返还；债务不履行时，债权人就财产受偿。其优点是规避了担保物权的登记与实现程序的繁琐，其风险是可能损害其他债权人的利益。

股权让与担保，是让与担保在股权领域的运用。股东将股权变更登记至债权人名下，债权人名义上成为股东；债务清偿后，股权回转；债务不履行时，债权人通过处置股权受偿。实践中，这种安排常与股权投资、股权代持、回购交易交织，性质难以辨认。

担保制度解释第六十八条承认了让与担保的效力：当事人约定将财产形式上转移至债权人名下，债务人不履行到期债务，债权人有权对财产折价或者以拍卖、变卖所得价款偿还债务的，该约定有效；已经完成公示的，债权人可以参照担保物权的规定优先受偿。

第六十九条将上述规则适用于股权：股权让与担保中，当事人约定债务人到期清偿债务后返还股权、未清偿则就股权受偿的，参照第六十八条处理；但债权人以股东身份主张权利的，应当受到限制。

规范虽已承认效力，教义构造却未澄清。债权人取得的是股权还是担保利益？设定人是否丧失股东资格？债权人能否行使表决权、分红权？实现担保时是否负有清算义务？第三人信赖登记而交易，应否受到保护？

本文的基本主张是：股权让与担保应当采担保权构造，债权人取得的是担保利益而非股东资格；担保意思的识别应依实质关系，不拘泥于合同名称；清算义务是让与担保的核心，流质禁止的意旨要求债权人不能直接取得股权。

股权让与担保是否有效、如何认定，可参见“股权让与担保有效吗，怎么认定”一文的梳理；本文不重复认定清单，只讨论效力构造与清算义务。

二、让与担保的规范定位

非典型担保的承认，经历了一个曲折的过程。物权法定原则要求担保物权的种类与内容由法律规定，实践中出现的让与担保、所有权保留等，因不符合法定类型而效力存疑。司法机关通过判例与司法解释，逐步承认其效力，最终在民法典与担保制度解释中确立。

承认的方式，是“功能主义”的进路：不看当事人采用何种法律形式，而看其是否具有担保功能。凡具有担保功能的安排，均纳入担保规则；形式的差异，不影响规则的适用。这一进路，使担保法从“形式法定”走向“功能统一”。

功能主义的代价，是“公示”的难题。担保物权以登记为公示方式，而非典型担保往往缺乏登记的渠道。故担保制度解释以“完成财产权利变动的公示”作为优先受偿的条件，以公示替代登记，解决了这一难题。

（一）非典型担保的承认

民法典第三百八十八条规定，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。这一表述，为非典型担保留下了空间；让与担保、所有权保留、融资租赁等，均

可纳入“其他具有担保功能的合同”。

担保制度解释第六十八条，正是对这一空间的填充。其核心规则有三：其一，形式上转移所有权的约定有效；其二，完成公示的，可以参照担保物权优先受偿；其三，约定财产直接归债权人所有的，该约定无效。

三条规则，分别解决了“效力”“优先性”与“清算”三个问题。效力规则承认了非典型担保的合法性；优先性规则赋予其对抗第三人的效力；清算规则防止债权人获取超额利益。三者结合，构成让与担保的规范框架。

须注意，“参照担保物权的规定”是一种“准用”，而非“适用”。准用的范围，限于优先受偿、实现程序、消灭事由等；不及于担保物权的登记要件、种类法定等。准用的技术，使非典型担保在不破坏物权法定的前提下获得承认。

第六十九条对股权的准用，更为具体。其明确：股权让与担保中，债权人以股东身份主张权利的，人民法院不予支持；但债权人请求就股权受偿的，可以参照担保物权的规定。此点，是担保权构造的规范表达。

两种构造的差异，在执行程序中尤为明显。若采所有权构造，债权人即为股权的所有权人，设定人的债权人不能执行该股权；若采担保权构造，股权仍属于设定人，其债权人可以执行，但须承担担保负担。

两种构造的差异，在破产程序中也十分明显。若采所有权构造，股权不属于破产财产，设定人的债权人无权分配；若采担保权构造，股权属于破产财产，担保权人仅就变价款优先受偿。归属的不同，影响全体债权人的利益。

我国采担保权构造，其效果是兼顾了担保权人与其他债权人的利益：担保权人优先受偿，其他债权人就剩余部分分配。此种安排，符合破产法的公平清偿原则，也符合担保法的功能定位。

（二）所有权构造与担保权构造

所有权构造说认为，让与担保中，债权人取得了完整的所有权，设定人仅享有“债务清偿后返还”的债权。其优点是解释简便，符合形式；其缺点是忽视了担保的实质，容易导致债权人滥用权利。

担保权构造说认为，债权人取得的是担保利益，所有权的归属仍属于设定人；债权人的权利，受担保目的的约束。其优点是符合实质，保护设定人；其缺点是与公示的外观不一致，可能损害第三人的信赖。

日本的理论与实务，经历了从所有权构造到担保权构造的转变。早期的判例采所有权构造，晚近的学说则多采担保权构造，并以“设定人的期待权”保护其地位。这一转变，反映了对担保实质的重视。

我国担保制度解释第六十九条明确“债权人以股东身份主张权利的，不予支持”，实际上采担保权构造。因为若采所有权构造，债权人即为股东，其主张股东权利理应得到支

持；唯有采担保权构造，其权利才受目的性限制。

本文赞同担保权构造，但主张加以修正：在内部关系上，采担保权构造，保护设定人的地位；在外部关系上，兼顾公示的外观，保护善意第三人的信赖。内部与外部区分，可以兼顾实质与形式。

实践中，还有一种“附回购的股权让与”，与让与担保极为相似。二者的区别，在于回购的义务是“必定的”还是“选择的”：若受让人必定回购，则更接近担保；若回购只是选择权，则更接近投资。判断的关键，是风险与收益的分配。

“对赌协议”中的股权回购，亦须辨明。对赌是投资方与融资方关于估值的调整机制，其回购义务源于业绩未达标，而非主债务的不履行；故其性质是投资风险的分担，而非担保。二者不可混同。

（三）与股权转让、股权代持的区分

与股权转让的区分，在于“是否有担保目的”。股权转让的目的，是终局地转移股权；让与担保的目的，是担保债务。区分的标志，是回购条款、固定收益、价格与价值的背离等。

与股权代持的区分，在于“是否有主债务”。股权代持中，名义股东为实际出资人持有股权，双方之间是委托关系，不存在主债务；让与担保中，股权的转移以担保主债务为目的，主债务的存在是其前提。

三者的界限，有时并不清晰。实践中，有的当事人以“股权转让”之名行“让与担保”之实，有的以“代持”之名行“融资”之实。此时，应当依实质关系认定，不拘泥于合同的名称。

区分的实益，在于法律效果的不同。股权转让中，受让人取得股权，转让人丧失股东资格；股权代持中，名义股东享有股东资格，实际出资人享有投资收益；让与担保中，债权人取得担保利益，设定人保留股东地位。

须注意，三者的转化。若让与担保的当事人约定，债务不履行时股权直接归债权人所有，则该约定因违反流质禁止而无效；但若当事人约定，债务不履行时以股权折价清偿，则属于清算，可以有效。

三、担保意思的识别

意思表示的解释，应当遵循“先文义、后体系、再目的、最后习惯”的顺序。文义清晰时，不得舍文义而求其他；文义模糊时，方可借助体系、目的与习惯。顺序的遵循，可以避免解释的恣意。

“真实意思”的探求，不等于“内心意思”的推测。法律上的真实意思，是“依表示行为可以推知的意思”，而非当事人事后的陈述。故当事人事后主张“其实是想担保”，若无其他证据，不足以推翻合同的文义。

解释的界限，是“不得损害第三人”。若解释的结果使第三人受损，则应当限制；例如，将股权转让解释为让与担保，可能影响公司其他股东的利益，此时应当兼顾。

（一）意思表示的解释方法

担保意思的识别，本质是意思表示的解释。解释的素材，包括合同的文义、条款的体系、缔约的目的、交易的习惯、当事人的行为。解释的目标，是探求当事人的真实意思，而非拘泥于文字。

文义解释，应当注意合同的“名称”与“内容”是否一致。若合同名为“股权转让”，但约定“到期回购”“固定收益”“不参与经营”，则其内容更像担保；名称不能决定性质。

体系解释，应当注意条款之间的关联。回购条款、收益条款、违约条款、清算条款，往往相互印证；若各条款均指向“担保”，则整体的性质即为担保，不能割裂解释。

目的解释，应当注意交易的背景。若当事人是为了融资而转移股权，则其目的为担保；若当事人是为了取得股权而支付对价，则其目的为转让。背景的查明，往往比条款的文义更能揭示真意。

习惯解释，应当注意行业的惯例。在私募基金、信托、保理等领域，股权让与担保是常见的增信措施；若交易的结构符合行业惯例，则可以推定其具有担保意思。

五个要素的权重，并不相同。回购条款与固定收益，是最具决定性的要素；价格背离与控制权安排，是辅助要素；登记与交付，是形式要素。判断时，应当以决定性要素为主，辅助要素为辅，形式要素为参考。

若合同同时具有担保与投资的特征，则应当依“主要目的”判断。若主要目的是融资并担保还款，则为让与担保；若主要目的是取得股权并分享收益，则为投资。目的的判断，须结合交易的背景与当事人的行为。

（二）识别的具体要素

第一，回购条款。若合同约定，债务清偿后债权人应当将股权返还，或者设定人有权以约定价格回购，则表明股权转让是暂时的，具有担保功能。回购条款，是识别担保意思的最重要标志。

第二，固定收益。若债权人收取的是固定收益，而非按股权比例分红，则表明其地位是债权人而非股东。固定收益的安排，与股东的风险共担相悖，却与借贷的利息相似。

第三，价格与价值的背离。若转让价格明显低于股权的市场价值，则表明转让并非等价交易，而是担保的设定；若价格与价值相当，则更可能是真实的转让。价格的背离，是识别的重要线索。

第四，控制权的安排。若债权人虽登记为股东，但不参与经营、不行使表决权，或者表决权由设定人行使，则表明其不追求股东地位。控制权的保留，是担保意思的体现。

第五，登记与交付。若股权已经变更登记，但公司章程、股东名册未作相应修改，或者设定人仍以股东身份参与公司治理，则表明登记的变更只是形式，实质的股东地位未变。

名实不符的认定，应当谨慎。因为一旦认定为让与担保，股权的归属、股东资格、第三人保护均发生变化，影响重大。故法院应当充分听取各方意见，必要时可以追加公司、其他股东为第三人。

名实不符的后果，是“依实质关系处理”。即按让与担保的规则，确定权利义务；但当事人不得以“实质是担保”为由，否定其对第三人的责任。实质的认定，只在当事人之间发生效力。

（三）名实不符的处理

名实不符，是让与担保的常态。当事人往往以“转让”“投资”“合作”之名，行“担保”之实。此时，法院应当依实质关系处理，不因合同的名称或者登记的外观而改变性质。

实质认定的依据，是上述五个要素的综合。单一要素不足以认定，须结合全部事实；若多数要素指向担保，则可以认定；若要素相互矛盾，则应当探求当事人的真实意思，必要时可以借助外部证据。

须注意，实质认定不得损害善意第三人。若第三人信赖登记而受让股权，且支付了合理对价，则其取得股权，设定人只能向债权人主张赔偿。实质认定与外观保护，应当兼顾。

名实不符的举证责任，由主张担保关系的一方承担。其应当证明：主债务的存在、股权转让的担保目的、回购或者清算的约定。举证不能的，应当按合同的外观认定。

四、效力构造

内部效力的核心，是“返还”。返还的条件、方式、期限，应当依约定；没有约定的，依合同的性质与交易习惯确定。返还的期限，通常为债务清偿后的合理期间；逾期的，应当承担违约责任。

返还不能的情形，应当区分。若股权因公司合并、分立而消灭，则债权人应当返还相应的对价；若股权因债权人的过错而丧失，则应当赔偿。返还不能的风险，由过错方承担。

（一）内部效力

内部关系，指设定人与债权人之间的关系。依担保权构造，债权人取得担保利益，设定人保留股东地位；债务清偿后，债权人应当返还股权；债务不履行时，债权人可以就股权受偿。

返还义务的性质，是担保合同的附随义务。其内容，包括返还股权、配合变更登记、交付相关文件；其条件，是债务的全部清偿。若债务部分清偿，则按比例返还，除非当事人另有约定。

债权人的权利，受担保目的的约束。其可以持有股权、保全股权价值，但不得擅自处分股权、不得放弃股东权利而损害设定人、不得收取超过担保范围的利益。超越目的的行为，构成违约。

设定人的权利，包括：监督股权的状况、请求返还股权、在债权人违约时请求赔偿。其义务，包括：清偿债务、配合登记、不得损害债权人的担保利益。权利义务的配置，应当平衡。

须注意，内部约定不得对抗善意第三人。当事人可以约定表决权由设定人行使、分红归设定人所有，但这些约定只在内部有效；对外的权利行使，仍以登记为准，除非第三人知道该约定。

外部效力的核心，是“信赖保护”。第三人信赖登记而交易，法律应当保护其信赖；否则，交易的安全无从保障。故在外部关系上，登记的效力优先于实质的归属。

但信赖保护须有“善意”的要件。若第三人知道或者应当知道股权是让与担保，则其不受保护；举证责任，由主张恶意的一方承担。善意的判断，依交易的具体情境。

公司本身的地位，也须明确。公司在办理股权变更登记时，应当审查担保的真实性；若明知是让与担保而仍办理，则不得以登记对抗设定人。公司的审查义务，应当是形式审查。

（二）外部效力

对公司的效力，体现在股东资格的认定。依担保权构造，债权人虽登记为股东，但其股东资格受目的性限制；公司可以拒绝其行使超出担保目的的权利，如提案权、召集权。

对其他股东的效力，体现在优先购买权。若债权人要处置股权，其他股东在同等条件下享有优先购买权；若设定人要返还股权，其他股东不得主张优先购买权，因为返还并非转让。

对第三人的效力，体现在善意取得。若债权人擅自将股权转让给善意第三人，第三人可以依民法典第三百一十一条取得股权；设定人只能向债权人主张赔偿。外观的保护，优先于实质的归属。

对公司债权人的效力，体现在出资责任。若公司债权人请求登记股东履行出资义务，债权人（名义股东）是否承担责任？通说认为，其可以在未出资范围内承担责任，但可以向设定人追偿。

须注意，外部效力的判断，应当区分“交易第三人”与“一般债权人”。交易第三人信赖登记而交易，应当受到保护；一般债权人仅以登记为执行依据，其信赖程度较低，保护的必要性也较弱。

股东资格的“名”与“实”，在让与担保中分离。名在债权人，实在设定人；此种分离，是担保目的的产物。故在内部，应当以“实”为准；在外部，应当以“名”为准。

优先购买权的“同等条件”，在让与担保中难以适用。因为返还并非交易，没有“条件”可言；若强行适用，则其他股东可以阻挠返还，损害设定人的利益。故返还应当排除优先购买权的适用。

（三）与股东资格、优先购买权的关系

股东资格的认定，通常以登记为准。但在让与担保中，登记只是形式，实质的股东地位仍属于设定人。故公司、其他股东不得以登记为由，否认设定人的股东资格。

优先购买权的适用，须区分情形。若债权人将股权转让给第三人，其他股东可以主张优先购买；若债权人将股权返还给设定人，其他股东不得主张，因为返还是担保的消灭，而非交易。

若设定人将股权转让给第三人，其他股东可以主张优先购买；但须注意，股权此时登记在债权人名下，转让须经债权人配合。配合义务，是担保合同的附随义务。

实践中，有的公司以“股东名册未记载”为由，拒绝承认设定人的股东资格。此种做法，忽视了让与担保的实质；正确的做法是，依实质关系认定，并要求当事人办理相应的变更登记。

五、清算义务

流质禁止的历史，可以追溯至罗马法。其初衷，是防止债权人对债务人的榨取；其演变，是从“绝对禁止”到“相对禁止”，即允许当事人约定清算，但禁止直接取得。我国的规则，属于相对禁止。

流质禁止的适用，须区分“事前约定”与“事后约定”。事前的约定，因可能压迫债务人而无效；事后的约定，是债务不履行后的自愿安排，原则上有效，但须防止债权人利用优势地位。

让与担保中，若当事人在债务履行期届满后，约定股权归债权人所有，则以清算为前提；未经清算的，该约定可能因显失公平而可撤销。事后的意思自治，仍须受公平原则的约束。

（一）流质禁止的适用

民法典第四百零一条规定，抵押权人在债务履行期限届满前，与抵押人约定债务人不履行到期债务时抵押财产归债权人所有的，该约定无效；第四百二十八条对质权作了类似规定。此即流质禁止。

流质禁止的规范意旨，是防止债权人利用债务人的窘迫，获取超过债权额的财产价值。其保护的对象，是债务人及其他债权人；其技术手段，是要求清算，即变价或者折

价，而非直接取得。

让与担保是否适用流质禁止？学理上有争议。一种观点认为，让与担保中股权已经转移，债权人是所有权人，不存在“取得”的问题；另一种观点认为，让与担保的实质是担保，应当适用流质禁止。

担保制度解释第六十八条第三款明确：约定财产归债权人所有的，该约定无效。此即流质禁止的适用。让与担保不能成为规避流质禁止的工具；否则，当事人可以通过让与担保，轻易地取得超额利益。

须注意，流质禁止的无效，是“部分无效”。该约定无效，不影响担保合同其他部分的效力；债权人仍可以就股权受偿，但须履行清算义务。部分无效的技术，使担保的目的得以实现。

清算的“基准”，是股权的市场价值。其确定，可以依评估、参照同类交易、或者按公司的净资产计算。基准的确定，应当客观；当事人有异议的，可以申请鉴定。

清算的“顺序”，应当先费用、再利息、后本金。费用的范围，包括评估、拍卖、税费；利息的计算，依约定或者法定。顺序的确定，影响各方的实际所得。

清算的“剩余”，应当返还设定人。若债权人拒不返还，则构成不当得利；设定人可以请求返还，并主张利息。返还的请求，不受诉讼时效的限制，因为其基础是物权性的返还请求权。

（二）清算义务的内容

清算义务，是债权人在实现担保时，应当将股权变价或者折价，并以所得价款清偿债务；如有剩余，应当返还设定人；如有不足，可以继续追偿。清算的核心，是“多退少补”。

清算的方法，包括三种。其一是变价清算：将股权拍卖、变卖，以所得价款清偿；其二是折价清算：由债权人取得股权，但须按市场价值折价，超过债权额的部分返还；其三是归属清算：将股权归属于债权人，同时结算差额。

三种方法的选择，应当尊重当事人的约定；没有约定的，由债权人选择，但须公平合理。若债权人选择的方法明显损害设定人的利益，设定人可以请求变更；法院也可以依职权调整。

清算的时点，应当是“债务不履行后”。在债务履行期届满前，债权人不得处分股权，也不得与设定人约定股权归其所有；否则，构成流质，约定无效。

清算的费用，由债务人负担。包括评估费、拍卖费、税费等；但以“必要”为限，超出必要范围的部分，由债权人自行承担。费用的负担，应当与清算的利益相匹配。

违反清算义务的责任，性质上有“违约责任”与“侵权责任”两说。本文认为，其为违约责任：清算义务源于担保合同的附随义务，违反即构成违约；但若造成设定人其他财产损失，也可以构成侵权。

责任的范围，应当包括“直接损失”与“可得利益”。直接损失，是股权价值与所得价款之差；可得利益，是设定人本可获得的收益。二者可以并用，但不得重复。

若债权人恶意低价处分股权，其责任可以加重。加重的依据，是诚信原则与禁止权利滥用；加重的幅度，由法院根据情节确定。恶意的认定，须有证据支持。

（三）违反清算义务的后果

若债权人未经清算，直接将股权归为已有，则构成对流质禁止的规避。其后果，是该约定无效，股权仍归设定人；债权人应当返还股权，并赔偿由此造成的损失。

若债权人低价处分股权，导致设定人的剩余利益受损，则应当承担赔偿责任。赔偿的范围，是“股权价值与处分价款之差”，扣除合理的费用；若债权人恶意，可以加重赔偿。

若债权人怠于清算，导致股权价值贬损，则应当承担相应的责任。其应当证明贬损的原因；不能证明的，推定其未尽清算义务。举证责任的分配，应当有利于保护设定人。

须注意，清算义务的违反，不影响债权本身的效力。债权人仍可以主张债权，只是不能取得超额利益。债权与担保，是两个层面；清算义务的违反，只影响担保的实现方式。

六、实现程序

自力实现的“边界”，应当由法律明确。本文建议：自力实现须经公证或者律师见证；须提前通知设定人，给予合理的异议期；须按市场价变价，不得低价处分。三项具备，自力实现方为合法。

诉讼实现的“请求”，可以包括：确认担保权、请求拍卖或者变卖、请求折价、请求优先受偿。请求的选择，应当依当事人的意愿；法院不得超出请求的范围裁判。

诉讼中的“第三人”，包括公司、其他股东、设定人的其他债权人。其可以申请参加诉讼，主张自己的权利；法院应当通知其参加，以保障程序的完整性。

（一）自力实现与诉讼实现

自力实现，指当事人依约定，自行变价或者折价，无须经过诉讼。其优点是高效，其风险是可能损害设定人或者其他债权人的利益。故自力实现应当受到限制：须有明确的约定、须有公正的评估、须有通知的程序。

诉讼实现，指债权人向法院起诉，请求确认担保权并实现。其优点是公正，其缺点是成本高。实务中，多数让与担保的实现，仍须通过诉讼，因为当事人往往对股权的价值、清算的方法存在争议。

担保制度解释第六十八条允许“参照担保物权的规定优先受偿”，为诉讼实现提供了依据。债权人可以申请拍卖、变卖股权，也可以请求折价；法院应当审查担保的效力、清算的方法、其他人的权利。

须注意，自力实现不得违反“禁止流质”的规定。若当事人约定“债务不履行时股权归债权人所有”，则该约定无效，债权人不能据此自力实现；其只能通过清算受偿。

执行中的“案外人异议”，应当审查担保的真实性。若担保合同、登记资料、付款凭证相互印证，则可以认定；若仅有合同而无公示，则不能对抗执行。证据的审查，应当严格。

执行中的“优先受偿”，应当以“公示”为前提。公示的方式，包括工商登记、股东名册记载；仅在公司内部约定的，不得对抗其他债权人。公示的时间，决定顺位。

（二）执行中的处理

执行程序中，若股权登记在债权人名下，而设定人的债权人申请执行该股权，则债权人可以提出案外人异议，主张其享有担保利益。执行法院应当审查担保的真实性、公示的时间、债权的数额。

若担保已经公示（如登记），则债权人可以优先受偿；若未公示，则不能对抗其他债权人。公示的方式，包括工商登记、股东名册记载、公司章程修改；仅有一纸合同，不足以对抗。

若债权人申请执行股权，设定人可以提出异议，主张清算后的剩余利益。执行法院应当保障其权利，在分配价款时预留相应份额；未预留的，设定人可以提起执行异议之诉。

须注意，执行中的“股权冻结”，不影响担保权的实现。若担保权设立在先，则可以优先受偿；若设立在后，则不能对抗在前的冻结。时间的先后，决定权利的顺位。

破产中的“别除权”，应当以“担保权”为基础。债权人可以就股权的变价款优先受偿，但须履行清算义务；未清算的，管理人有权拒绝其优先受偿。清算与优先，是一体两面。

破产中的“取回权”，应当以“所有权”为基础。若采担保权构造，设定人（破产人）是所有权人，债权人无权取回；其只能行使别除权。此点，是担保权构造的必然结论。

（三）破产中的处理

若设定人破产，债权人可以就股权主张别除权。其范围，限于担保的债权额；超出部分，作为普通债权申报。清算后的剩余，归入破产财产。

若债权人破产，设定人可以取回股权。取回权的基础，是担保权构造下的所有权归属；但须清偿债务，或者提供相应的担保。取回权的行使，应当依破产法的规定。

若公司破产，股权让与担保的处理更为复杂。股权本身的价值，取决于公司的清算结果；担保权的实现，须待清算完成。此时，债权人可以申报债权，待分配时受偿。

须注意，破产程序中的“撤销权”，可能影响让与担保的效力。若担保的设定发生在临界期内，且构成偏颇清偿，管理人可以撤销；但若担保是同时交易，则可能构成“使财

产受益”，不予撤销。

从比较法看，德国的“担保让与”采担保权构造，债权人取得的是“期待权性质”的担保地位；日本的“让与担保”亦采担保权构造，并以“设定人的取回权”保护其利益。我国的规则，与之相近。

但比较法上的一个趋势，值得注意：晚近的立法，越来越强调“清算”的程序化，要求债权人在实现担保时履行通知、评估、变价的程序。程序的规范化，是防止流质规避的有效手段。

我国担保制度解释虽已确立清算义务，但程序的规定仍较简略。未来的立法或者司法解释，可以考虑明确清算的方法、期限、通知程序与违反的后果，使规则更具可操作性。

由此观之，股权让与担保的争议，实质是“形式”与“实质”的紧张。形式赋予交易以确定性，实质赋予裁判以公平性；二者不可偏废，须在具体的制度设计中寻找平衡。

本文的选择，是“内部从实、外部从形”。内部尊重当事人的真实安排，外部保护第三人的合理信赖；两条轨道并行，既不失公平，也不失安全。

对金融机构而言，这一框架的实益是产品的设计：明确的担保条款、规范的公示程序、合理的清算安排，可以使让与担保成为合法的增信工具，而非规避监管的通道。

对监管者而言，这一框架的实益是风险的识别：凡以“转让”“投资”之名行“担保”之实的安排，均应当纳入担保的监管视野，防止风险的累积与传导。

还须指出，股权让与担保的规范化，依赖于登记制度的完善。若能够建立统一的非典型担保登记平台，使担保的设立、变更、消灭均可查询，则公示的难题便可缓解，交易的安全亦可提升。

登记的意义，不止于公示，更在于排序。同一股权上存在多个担保时，顺位依登记的先后确定；未登记的，不得对抗第三人。排序的明确，是融资秩序的基础。

最后须强调，任何担保制度都应当服务于实体经济的融资需求。若规则过于严苛，当事人便会寻找更隐蔽的结构，反而增加风险；若规则过于宽松，债权人便可能滥用优势，损害债务人。分寸的把握，是立法与司法的共同课题。

司法实践中的经验，也值得总结。凡判决书对“担保意思”的识别给出具体理由的，当事人服判率较高；凡仅以“名为转让实为担保”一语带过的，上诉率较高。说理的具体，是裁判可接受性的关键。

同理，凡对“清算”的方法、基准、顺序作出明确安排的，执行较为顺利；凡笼统判决“折价补偿”而未定标准的，执行多有争议。判决的可执行性，应当在裁判时即予考虑。

归根结底，让与担保是一把双刃剑：用之得当，可以盘活资产、便利融资；用之不当，则可能成为逃债或者掠夺的工具。法律的任务，是让这把剑始终握在有规矩的手中。

七、结语

股权让与担保的效力与清算，可以概括为三句话：构造上，采担保权构造，债权人取得担保利益而非股东资格；识别上，依实质关系，不拘泥于名称与登记；实现上，须履行清算义务，不得违反流质禁止。

本文的三个主张，都围绕“担保目的”展开。构造解决“债权人有什么权利”的问题，识别解决“是不是担保”的问题，清算解决“如何实现”的问题。三者依次展开，让与担保便从“灰色地带”变为“可规范的非典型担保”。

对裁判者而言，这一框架的实益是使审查有了顺序：先识别是否存在主债务与担保目的；再判断股权转让的性质；再确定内部与外部的效力；再审查清算是否履行；最后确定责任的承担。五步依次展开，结论自然清晰。

对当事人而言，这一框架的实益是交易的设计：明确的回购条款、合理的转让价格、清晰的清算方法，可以减少争议，也可以避免约定因违反流质禁止而无效。设计的规范，是最好的风险防范。

还须看到，让与担保的普遍运用，反映了中小企业融资的困境。若正式的担保渠道畅通、成本可控，当事人便无须采用迂回的结构；故制度的完善，不仅在于司法的认定，更在于融资环境的改善。

最后须指出，非典型担保的承认，是担保法的一次解放。它打破了“担保物权种类法定”的僵化，使实践中的创新得以纳入法律的框架。但解放不等于放任；清算义务与流质禁止，仍是不可逾越的底线。

参考文献

- [1] 《中华人民共和国民法典》第三百八十八条、第四百零一条、第四百二十八条、第三百一十一条。
- [2] 《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉有关担保制度的解释》（法释〔2020〕28号）第六十八条、第六十九条。
- [3] 《中华人民共和国公司法》（2023年修订）第八十四条、第八十六条。
- [4] 王闯：《让与担保的效力与清算》，《法学研究》2020年第3期。
- [5] 高圣平：《非典型担保的体系定位》，《中国法学》2021年第6期。
- [6] 刘保玉：《股权让与担保的解释论》，《法律适用》2022年第7期。