

有限责任公司股权转让合同解除的法律效果

于悦

摘要：限制有限责任公司股权转让合同解除的“解约成本”传统路径，未能在解除法律效果层面抑制解除权行使的负外部性，故不宜继续采用。股权转让合同解除法律效果宜采纳“清算关系说”，解除不溯及既往地消灭合同关系，而是转变合同关系内容为返还清算关系，由此规避股权自动复归之效果。为维护股权返还中的公司人合性，可准用《公司法》第84条优先购买权规范。优先购买权一经行使，则股权返还不能。此外，出于利益衡量考虑，在诸如全面收购型、库存股型股权转让合同中亦可能出现因保护公司债权人利益或公司利益而致使股权返还不能之特殊事由。股权返还不能体系下，应肯定转让人依据股权主观价值请求价值偿还，不宜赋予受让人以反悔权。

关键词：合同解除；清算关系说；公司人合性；优先购买权；股权返还不能

[中图分类号] D922.291.91 [文献标识码] A [文章编号] 2096-6180 (2025) 05-114-21

一、问题的提出

长期以来，合同解除法律效果的争论在民法学界愈演愈烈，但在商法学界却未引发相应争论。《中华人民共和国公司法》（下称《公司法》）第84条作为与股权外转直接相关的规范，也没有涉及解除法律效果的构造。因此，合同解除法律效果似乎仅针对民法实务有意义，而不能指导商事实务。然而最高人民法院指导案例67号^{〔1〕}的颁布，让人们重视起了有限责任公司股权转让合同的解除问题。

在该案中，原告汤某某与被告周某某达成股权转让合同，约定周某某将目标公司6.35%的股权转让给汤某某，总价款为710万元，分四期付清。由于汤某某逾期未支付约定的第二笔价款，周某某向汤某某发出解除合同的通知。解除通知到达后的第二天，汤某某却向周某某履行了第二笔价款债务，同时履行了后面两笔价款债务。但周某某主张解除权已经行使，股权转让合同已被解除，并拒绝受领汤某某支付的所有价款。原告诉至法院，请求法院确认周某某无权解除合同，

〔作者简介〕于悦，中国政法大学比较法学院2024级博士研究生。

〔1〕最高人民法院民事裁定书，（2015）民申字第2532号。

并请求继续履行合同。一审法院参照适用《中华人民共和国合同法》（已废止，下称《合同法》）第167条，即现行《中华人民共和国民法典》（下称《民法典》）第634条，判决周某某有权解除合同。^{〔2〕}二审法院认为本案不能参照适用分期付款买卖，同时周某某未尽到合理催告义务，改判周某某无权解除合同。^{〔3〕}最高人民法院肯定了二审法院的裁判立场，从解除权产生论出发，判决周某某不享有分期付款买卖合同解除权，其裁判理由有四：其一，股权转让合同不宜简单类推适用分期付款买卖合同解除权规则；其二，合同目的能够得以实现；其三，解除合同有违诚实信用原则；其四，受让人已参与公司经营且股权已办理变更登记，解约成本过高。

合同解除法体系包括解除权产生论、解除权行使论以及解除法律效果论三个层面，而理论与实务界对指导案例67号的争论均集中于解除权产生论层面。法院的裁判说理重心在于通过“解约成本”来限制商事合同法定解除事由，避免合同解除对公司经营发展的不利影响。学界基于“解约成本”路径，继而主张指导案例67号的争点问题在于：（1）《合同法》第167条第1款作为分期付款买卖的特别法定解除权规范，能否类推适用于本案的分期付款股权转让事实？^{〔4〕}（2）如具备类推适用可行性，应当如何处理欠缺“催告”要件的《合同法》第167条第1款与明示“催告”要件的《合同法》第94条第3项之间的关系？^{〔5〕}事实上，在《民法典》第634条第1款补齐特别法定解除权的催告要件后，合同法时代存在的立法漏洞就不复存在了，特别法定解除权规范与一般法定解除权规范之间究竟是补充关系抑或排除关系的理论争议已无意义。“解约成本”并不是严格意义上的法学概念，而是法与经济学中效率与成本分析方法的产物，无助于填补股权转让合同解除法律效果的法律漏洞。如何规范合同解除后原转让人与受让人之间的给付与对待给付返还关系，关系到法政策在当事人失败交易中的正义实现。实践中，合同解除后价款返还义务未生疑惑，而关于合同解除后股权返还方式却鲜有讨论。尽管已有法院在股权代持合同解除后判决以股权转让形式返还股权^{〔6〕}，但这是实务中少有的明确了股权返还方式的判决。^{〔7〕}

鉴于此，笔者以《民法典》和《公司法》修改为背景，基于股权转让合同解除裁判实证分析，解剖“解约成本”的具体内涵与法律功效；回归行为法法理，从民法的合同解除法律效果理论中汲取营养，探讨有限责任公司股权对外转让合同解除的法律效果这一议题，回答股权转让合同解

〔2〕 四川省成都市中级人民法院民事判决书，（2013）成民初字第1815号。

〔3〕 四川省高级人民法院民事判决书，（2014）川民终字第432号。

〔4〕 孙新宽：《分期付款买卖合同解除权的立法目的与行使限制——从最高人民法院指导案例67号切入》，载《法学》2017年第4期，第159-165页；蔡睿：《分期付款买卖中出卖人解除权的制度构造与立法反思——兼评最高人民法院67号指导案例》，载《法律科学（西北政法大学学报）》2019年第3期，第123-135页；杨旭：《〈合同法〉第167条对股权买卖之准用——〈指导案例〉67号评释》，载《现代法学》2019年第4期，第197-208页。

〔5〕 楼秋然：《股权转让合同解除规则的妥当构建：以对指导案例67号的审思为核心》，载《西南政法大学学报》2019年第5期，第65页；吴飞飞：《论股权转让合同解除规则的体系不一致缺陷与治愈——指导案例67号组织法裁判规则反思》，载《政治与法律》2021年第7期，第126-127页。

〔6〕 北京市第二中级人民法院民事判决书，（2021）京02民终16139号。

〔7〕 江西省萍乡市中级人民法院民事判决书，（2020）赣03民终99号。

除是否具有溯及力的问题,从而证成合同解除后股权恢复原状义务的性质,构建具有商法特色的股权返还不能制度。

二、限制股权转让合同解除的“解约成本”实证分析

(一)“解约成本”的理论剖析

解约成本,作为解除权条件之外的单独考量因素,在商事审判中的运用已屡见不鲜。权利行使独立于权利享有,除法律限制外,权利行使还会受到其他权利的限制,但是权利行使的限制并不必然损害权利本体的权能。⁽⁸⁾解约成本作为对解除权行使的限制,由于其在私法中的体系定位有待商榷,在法律适用中已呈滥觞之势,合同解除权本体权能因而遭受损害。笔者以“股权转让”和“不宜解除”为关键词进行案例检索,共得出217篇判决书,经梳理后不难发现,解约成本可具体化为解约内部成本与解约外部成本。

1. 解约内部成本

解约内部成本主要体现于民法的行为法身份未能为商事合同解除提供充足的理论基础。首先体现在根本违约标准难以判断,违约程度难以界定为轻微还是根本性。在一般法定解除权产生事由上,《民法典》承袭大陆法系的义务违反路径同时,也将具有普通法系特色的根本违约纳入其中,致使我国法上根本违约的认定公式即为“义务违反+合同目的落空”。《民法典》未对合同目的之实质予以明示,一定程度上造成了司法对合同主给付义务与合同目的之间关系的理解困境。例如,有法院认为,股权转让合同的主给付义务涵盖受让人价款支付义务以及转让股东转让股权、办理股权变更登记手续,而股权转让合同的目的在于受让人行使股东权利从事社会交易行为。即便受让人尚未履行剩余50%的价款支付义务,鉴于该合同的目的已基本实现,法定解除权不产生。⁽⁹⁾

解约内部成本还体现于股权转让合同解除法律效果的法律漏洞。《公司法》作为组织法、商事特别法,没有对有限责任公司股权转让合同解除作出特别规范。而《民法典》作为行为法,对合同解除作出了明确规定,合同解除纠纷当属于民事一般法规范适用的范围,按理只须类推适用民法一般规定,但是《民法典》第566条关于解除法律效果规定过于笼统,无法应对各种合同解除后返还的复杂情形,具有较大的解释空间,尤其是对于合同解除后返还不能时权利义务内容的规定,该条款未能有所裨益。因此,有法院指出案涉股权已被质押,股权返还客观不能,不予支持当事人确认股权转让合同已解除的诉求。⁽¹⁰⁾另有裁判意见认为,在受让人取得公司股权后,该股权又经过多次转让变更,受让人已经丧失公司股东身份,股权转让合同无法解除。⁽¹¹⁾当解除权除斥期间未经过或未约定除斥期间时,转让股东享有解除权但长期不行使,致使受让人合理信赖转

(8) 蔡立东:《从“权能分离”到“权利行使”》,载《中国社会科学》2021年第4期,第97页。

(9) 辽宁省本溪市中级人民法院民事判决书,(2021)辽05民初58号。

(10) 北京市海淀区人民法院民事判决书,(2020)京0108民初40149号。

(11) 海南省海口市中级人民法院民事判决书,(2018)琼01民终654号。

让股东不欲行使解除权的，转让股东基于诚实信用原则与禁止权利滥用原则而丧失解除权。⁽¹²⁾

2. 解约外部成本：股权转让合同解除的涉他效应

不同于一般民事合同，股权转让合同具有“涉他性”，即牵涉其他股东的内部“涉他”与牵涉外部债权人的外部“涉他”。⁽¹³⁾考虑到股权包含财产收益、表决等多重权能，以及有限责任公司股东对公司经营涉足更为广泛，这决定了股权转让、股权返还的效力不仅会及于转让股东与受让人，还会扩展至公司、公司债权人乃至其他利益相关第三人。相较于合同解除后恢复原状救济为解除权人带来的利益，解除对公司人合性的破坏以及不当影响既有公司交易关系等解约外部成本更为明显，具体体现在以下三个方面。

其一，社会成本。股权转让后，股东名册已经变更记载且完成了股权变更登记，或者受让人作为新股东制定了新的公司章程，变更了法定代表人。⁽¹⁴⁾股权交付完毕，即股权变更登记已完成，意味着股权转让合同不可任意解除，而必须受到严格审查，因为股权交付后风险已经移转至受让人处。⁽¹⁵⁾其二，信赖成本，如目标公司现有债权人对新股东的接受与信任。在一起物业管理有限责任公司股权转让纠纷案中，法院考虑股权受让人是物业服务公司的特殊性，且案涉股权已变更至该物业公司名下3年之久，合同解除后股权返还会致使目标公司股东的再次变更和物业的更替交接，不利于维持小区物业服务的稳定，因此判决该股权转让合同不宜解除。尽管受让人因公司资金压力而未完全履行价款支付义务，转让股东遭受了一定的迟延损失，但是考虑物业公司物业费债权受到行业特殊性与历史原因的影响而难以实现，受让人已采取积极催收措施以实现资金回笼，主观上并无迟延违约的故意，故转让股东须主张继续履行而非解除合同来填补迟延损失。⁽¹⁶⁾其三，经营成本。受让人与转让人作为新旧股东，在投资水平、管理水平、经营理念上存在差别，若解除合同会影响公司正常经营管理，不利于股权价值保持稳定。⁽¹⁷⁾在一起股权转让纠纷案中，受让人参与公司经营后，公司发生了借款及资产转让等重大经营行为，案发时的公司总资产较股权转让时的公司总资产实现了三倍增长，故出于维护公司良好经营态势的目的，法院驳回了受让人的解除诉求。⁽¹⁸⁾另外，为规避合同解除对公司经营所产生的负面效应，股权交易实践中已出现双方事先在股权转让合同中将公司增资设定为解除权的消灭条件的先例。⁽¹⁹⁾亦有裁判观点认为，只有在股权转让合同中约定，转让人因股权转让而退出公司后依旧负有股权转让前公司注册资本的资金补足义务，目标公司债权人的利益不会受到股权转让合同解除法律效果影响的情况下，才

(12) 云南省临沧市中级人民法院民事判决书，(2021)云09民终318号。

(13) 蒋大兴：《公司法中的合同空间——从契约法到组织法的逻辑》，载《法学》2017年第4期，第145页。

(14) 北京市海淀区人民法院民事判决书，(2020)京0108民初32609号。

(15) 新疆维吾尔自治区高级人民法院民事判决书，(2018)新民初55号。

(16) 北京市第一中级人民法院民事判决书，(2024)京01民终10967号。

(17) 江西省高级人民法院民事裁定书，(2019)赣民终146号。

(18) 广东省广州市番禺区人民法院民事判决书，(2022)粤0113民初5633号。

(19) 辽宁省高级人民法院民事判决书，(2021)辽民终2376号。

能支持当事人的解除诉求。^{〔20〕}

综上，公司股东的稳定性与公司内部的人合性，在利益衡量层面优先于转让股东价金债权利益。即使受让人完全未履行价款支付义务，在股权变更登记手续已完成、受让人已行使股东权利的情形下，也不应赋予转让股东以法定解除权救济。^{〔21〕}

（二）“解约成本”路径的法律功效

“解约成本”路径的正当性，或许在于商主体更加关注其营利目的实现之有无，财产的归属仅是实现其盈利目的之手段，故不同于民事审判，商事审判不必纠缠于原物返还问题，而是更关注赔偿损失。^{〔22〕}然而，对“解约成本”概念的过度依赖，一定程度上也导致合同解除权能的含混不清。例如，有的法院为了避免返还对解约成本的提高，不惜突破形成权的本意，判决在股权转让合同履行完毕后，只有合同相对方同意，才能予以解除。^{〔23〕}股权转让合同解除纠纷裁判对“解约成本”的路径依赖，在促进商事效率的同时，也引起了行为法救济的失效与组织法保护的偏差。

1. 涉他利益至上观念下的行为法救济失效

“解约成本”路径的目的本在于，平衡解约对合同关系当事人所带来的利益与合同关系外部主体的所受损失。但在实践中，“解约成本”路径已经偏离上述初设目的，转向侧重于保护合同关系外部主体利益，似乎股权转让合同一进入合同履行环节，即具备了不可解除的属性。然而，合同法定解除事由的严格限缩并不能排除具体案件事实满足该事由的可能性。例如，受让人股权转让金支付与未支付比例失衡，抑或转让人与公司长期不履行变更登记义务，均属于足以触发法定解除权的根本违约行为。

试想，转让人先向受让人转移了股权，受让人取得了股东身份，但却一直未支付全部转让价款，此时难道还要对转让人的解除诉求继续视而不见吗？在受让人构成根本违约时，如何构造合同解除后的股权返还关系是必须直面的问题。“解约成本”路径不当限制了守约方的救济渠道，既有损已经履约的诚信转让人之利益，又伤及了公司和其他股东的利益。默许根本违约的受让人继续留任公司，无助于保障股权结构变动后公司经营发展利益。比如，公司作出了增资决议，期限届满后，欠缺支付能力的受让人履行增资义务的经济能力也是不足的。其他股东在转让人股权外转时放弃优先购买权的行使，其目的本是希望资金实力雄厚的受让人进入公司，但在失信的受让人成为股东后，才得以发现其为公司利益而吸引外部投资者的预期目的落空了。

值得注意的是，解约成本的论证逻辑至少在以下三个方面未能对民法所提供的行为法理论基础予以充分关注。

第一，合同解除亦应贯彻双务合同的等价性。合同目的应体现股权转让合同的双务等价属性，

〔20〕 北京市高级人民法院民事判决书，（2020）京民终33号。

〔21〕 广东省中山市中级人民法院民事判决书，（2023）粤20民终1645号。

〔22〕 江必新：《商事审判与非商事民事审判之比较研究》，载《法律适用》2019年第15期，第10页。

〔23〕 河南省许昌市中级人民法院民事判决书，（2021）豫10民终1831号。

给付义务与对待给付义务的完全履行亦属于合同双方主体的共同目的。将合同目的脱离合同内容作为独立个体来理解,则会出现以个别动机替代共同目的的不合理结果。^[24]同时,股权转让价款履行期限届满后,受让人尚未履行的,已构成迟延履行主给付义务。受让人经催告后仍未履行的,转让人无须考虑股权转让合同目的是否实现,即可行使法定解除权。

第二,合同性质与解除有无溯及力无必然联系。实践中已经形成“合同性质”论的裁判惯性,即先探讨案涉合同性质,在确定该合同属于继续性合同或一时性合同后,自动适用溯及力有无的规范。对于股权转让合同的性质,实务认定各不相同。有的法院支持股权转让合同解除具有溯及力,其理由是股权转让合同宜界定为一时性合同。^[25]而另有法院则认为,股权转让合同类似于继续性合同,其解除不具备溯及力。^[26]此类比论证值得商榷,毕竟时间之经过并不会在转让股东与受让人之间形成新的权利义务,股权转让合同并不具备继续性合同的特征。^[27]

第三,股权返还清算体系对财产秩序变动的矫正更为全面。实务中已有法院认为,在股权转让与返还期间,公司决议分配股权转让前公司留存的未分配利润,受让人乃基于股权的受让而取得该部分利润分配请求权;在股权转让合同解除后,受让人丧失支配该部分利润分配的正当性基础,原股东可在股权恢复原状后主张返还。^[28]此外,“返还不能”排除解除权之做法,已经与债法现代化革新的方向相背驰,模糊了“返还不能”与“不能解除”的边界。^[29]“返还不能”是股权返还关系已经产生的前提下,原物无法返还的情形。“不能解除”则是完全没有返还关系的产生,合同继续正常履行。换言之,“返还不能”是建构在解除权行使论上的,而“不能解除”在解除权发生论上就已经被拒之门外,二者不能混为一谈。

2. 商事语境下组织法保护的路径偏差

拒绝解除股权转让合同,继续维持实际参与公司经营的受让人股东地位,其价值基础在于商事外观主义的要求。^[30]商事外观主义保护的是,权利的外观状态与真实状态之间存有较大差异时相信该外观的信赖利益。^[31]保持股权与股东身份的一致性,消除了权利外观状态与真实状态之间的鸿沟,商事外观主义反而无适用余地。与之相反,正是因为商事外观主义的存在,更不应严格限制股权转让合同的解除路径。

此外,对外部解约成本负外部性的相关论述或过于夸大:第一,对“社会成本”的担忧过犹不及。不论是协助变更登记之诉,抑或径直变更登记之诉,均在法院职能范围之内。

[24] 赵文杰:《〈合同法〉第94条(法定解除)评注》,载《法学家》2019年第4期,第179页。

[25] 内蒙古自治区赤峰市红山区人民法院民事判决书,(2016)内0402民初283号。

[26] 山东省青岛市中级人民法院民事判决书,(2021)鲁02民终8710号。

[27] 继续性合同的特点,参见王泽鉴:《债法原理》(第2版),北京大学出版社2013年版,第156页。

[28] 北京市昌平区人民法院民事判决书,(2021)京0114民初11032号。

[29] 德国旧债法曾认为,在解除权人将返还标的物加工成新物的情形下,解除权即被排除。参见[德]迪特尔·梅迪库斯:《德国债法总论》,杜景林、卢湛译,法律出版社2004年版,第397页。

[30] 万方:《股权转让合同解除权的司法判断与法理研究》,载《中国法学》2017年第2期,第265页。

[31] 崔建远:《论外观主义的运用边界》,载《清华法学》2019年第5期,第7页。

至于法定代表人、执行董事的变更登记请求，当属公司自治事项，不宜司法权力介入。原股东得以恢复股东身份后，可再另行通过股东会决议以终止受让人的法定代表人、执行董事的职能。^{〔32〕}第二，抽象层面的信赖成本不具备保护的必要性。债权人对受让人股东身份的信赖，仅属于商业动机，私法并不保护此类动机。同时，对公司债权人保护的预设前提是，债权人与公司交易是基于对公司偿债能力的信赖。^{〔33〕}认缴制时代，受让人资力强弱与公司偿债能力间并无必然联系，对受让人资力状况的信赖程度远未达到对公司资本背后的偿债能力的信赖。第三，“经营成本”的真正诱因并非合同解除，而是股权性质使然。与买卖合同中的有体物不同，股权价值无法直接体现，需要借用公司价值来表现；公司价值会随着公司经营活动而发生变化，股权价值无法保持有体物般的相对静止状态。^{〔34〕}假使因为“经营成本”的存在而拒绝解除合同，则在意思表示瑕疵事由所致情形下也不得进行返还清算，只得任由可归责的受让人继续保有股权，这与诚实信用原则大相径庭。

事实上，股权转让合同解约成本的核心在于解除法律效果对于有限责任公司人合性的破坏。合同解除后，股权自动发生复归，受让人不再享有股权，转让人无须征求其他股东意见即可重新恢复股东身份。在指导案例 67 号裁判理由中，最高人民法院也指明了这一点，有限责任公司的一项股权交易关涉诸多方面，如其他股东对受让人汤某某的接受和信任（过半数同意股权转让）。但是，基于人合性概念难以量化把握的特性以及避免股权转让合同解除案件裁判带有“司法形式主义”色彩，司法裁判应当对于人合性在指导案例 67 号所发挥的直接裁判法源功能保持审慎态度。^{〔35〕}要规避上述司法径直介入的局面，则需要发挥现有公司法中保护公司人合性规范的指导法律适用功能。已有观点指出，在民法规范无法为保护商事特别价值提供相应选择时，不必因担忧解约成本而忌惮股权转让合同解除权的行使。相反，可在解除权发生论层面保持民事合同与商事合同的一致性，在后续股权返还关系中通过组织法路径来降低股权回转的解约成本，如准用《公司法》第 84 条的优先购买权规范来保护有限责任公司的人合性。^{〔36〕}

三、股权转让合同解除后股权返还清算的路径选择

有限责任公司股权转让合同的特殊之处不在于交易标的物是股权，而在于股权变动所生的外部性。^{〔37〕}因此，以股权交付与否为基准，类推有体物交易的“交付风险转移主义”来构建股权

〔32〕 江西省龙南市中级人民法院民事判决书，（2023）赣 0783 民初 829 号。

〔33〕 陈景善、郜俊辉：《股权转让后的未届期出资义务承担》，载《国家检察官学院学报》2022 年第 6 期，第 121 页。

〔34〕 陈彦品：《论股权转让出让人的瑕疵担保责任》，载《法商研究》2023 年第 6 期，第 121—122 页。

〔35〕 吴飞飞：《有限责任公司人合性的裁判解释——基于 220 份裁判文书的实证分析》，载《环球法律评论》2021 年第 6 期，第 145—147 页。

〔36〕 楼秋然：《股权转让合同解除规则的妥当构建：以对指导案例 67 号的审思为核心》，载《西南政法大学学报》2019 年第 5 期，第 66—67 页。

〔37〕 王雷：《何为商事合同？》，载《浙江大学学报（人文社会科学版）》2025 年第 2 期，第 133 页。

转让合同解除法律效果，是不足以规制股权转让对其他商事主体的结构性影响的。不加以教义学分析就将《民法典》第 566 条直接适用于有限责任公司股权外转纠纷，只是考虑到该商事行为为对转让股东与外部受让人的影响，而没有考虑到其可能会对其他股东、公司等第三方主体的影响，从而影响商事交易安全与效率。因此，厘清股权转让合同解除法律效果，选择兼顾解除法理论自洽性与商事交易效率的解除后股权返还清算路径，有助于进一步纾解当下股权转让合同解除案件的裁判困境。^{〔38〕}

（一）“直接效果说”的解释困境

由《民法典》第 566 条第 1 款文义可知，合同解除后股权返还清算关系，主要涉及以下三项法律效果：尚未履行的给付，义务消减；已经履行的给付，返还义务人负有恢复原状之义务；若解除后发生返还不能事由，返还义务人负有“采取其他补救措施”之义务。以合同解除是否具有溯及效力为分类标准，即合同解除是否溯及既往地消灭合同这一广义之债，合同解除法律效果学说可分为两类：第一类是支持溯及力的学说，如直接效果说；第二类是支持不具有溯及力的学说，如间接效果说、折中说和清算关系说。

直接效果说认为，合同解除具有溯及力，尚未履行的债务消减，已经履行的部分应当返还。^{〔39〕}至于合同解除后恢复原状义务的性质，则取决于物权变动模式^{〔40〕}：承认区分原则与抽象原则的，解除仅消灭负担行为层面的合同效力状态，处分行为效力不受影响，已经变动的物权秩序不受影响，返还债务人仍为所有权人，但是其对物权的享有并没有负担行为这一原因行为的正当性支撑，故而返还权利人享有不当得利返还请求权，即解除仅具有债权效；主张物权行为有因性者，受到负担行为溯及既往被消灭的事实影响，处分行为的效力亦被溯及力所触及，物权自动回复至返还权利人处，返还债务人继续占有返还标的物构成无权占有，因此返还权利人有权基于“所有权人一占有人关系”请求返还，即解除具有物权效。

因此，在直接效果说下，股权回复原状是否还产生股上的原物返还请求权与一国所采取的股权变动模式有关。我国法上的股权变动模式存在理论争议，既有学说包括“纯粹意思主义说”“修正意思主义说”“公司认可生效主义说”“登记形式主义说”等。“纯粹意思主义说”认为，股权变动规则可参照债权让与规则，处分行为层面的股权让与合意一经生效，股权则转移至受让人处。^{〔41〕}“修正意思主义说”（亦称作“公司认可对抗主义”）在对“纯粹意思主义说”进行修正后认为，仅凭股权转让合同生效事实不足以变动股权，还须额外满足通知公司的事实要件，受让人方能对公

〔38〕 合同解除法律效果的讨论，不可避免地涉及对股权转让合同效力和股权变动效力的区分，而这正是消除困境的关键。参见肖海军：《股权转让合同效力认定的商法规则——以〈公司法〉修改为视角》，载《上海政法学院学报（法治论丛）》2022年第3期，第32页。

〔39〕 崔建远：《合同法总论》（下卷），中国人民大学出版社2024年版，第163页。

〔40〕 韩世远：《合同法总论》（第4版），法律出版社2018年版，第669页。

〔41〕 张双根：《论股权让与的意思主义构成》，载《中外法学》2019年第6期，第1568—1573页。

司主张股权。⁽⁴²⁾“公司认可生效主义说”则是在“修正意思主义说”基础上予以改进,即股权转让合同仅具有债法层面的效力,转让股东因而负有请求公司认可受让人股东资格并配合办理相关手续的义务,受让人仅在转让人请求取得公司认可后方能成为股东。⁽⁴³⁾“登记形式主义说”则主张,股权变动的生效要件为工商登记,即除股权转让与双方的让与合意外,还须公司完成工商变更登记,股权变动方能生效。⁽⁴⁴⁾

由此观之,对于区分股权转让合同与股权变动效果为两个独立法律事实,各种股权变动模式学说对此并无异议。至于合同解除是否会破坏交易完成后的股权变动秩序,并不由股权变动公示要件究竟是股东名册变更还是工商登记变更所决定,而是取决于抽象原则是否在股权变动模式中被予以承认,即股权转让合同与股权变动两个法律事实的效力状态是否保持相互独立。若承认抽象原则在股权变动中的运用,合同解除溯及力仅影响负担行为层面,不影响股权变动的处分行为层面,受让人仍具有股东身份,故转让人不享有股上原物返还请求权。若贯彻股权变动有因性理论,股权变动效力也受到解除溯及力的影响,股权自动复归至已是公司外部第三人的转让人处;受让人自动丧失股东身份,其继续享有股权权益以及保有股东资格已无正当性,转让人有权基于股上请求权向公司请求变更股东名册、向登记机关请求变更登记,而无须他人协助办理。股权转让价款返还问题作为合同解除后返还关系的另一面,因受到“货币占有即所有”原则之约束,受让人只得享有返还与股权转让价款相等金额的债权请求权。由此可见,在直接效果说与股权变动有因性理论的共同作用下,转让人与受让人彼此所享有的返还权利在权利效力位阶上出现了不平等的差异:为何转让人享有不受返还义务人破产影响而径行取回的股上返还请求权,而受让人仅能享有受到债权人平等受偿理念拘束的不当得利返还请求权?此外,股权的自动复归,忽视了公司其他股东维护公司人合性的需求。要排除股上请求权,则需要在股权变动模式下采纳无因性立场。但由于实证法对股权变动模式表述不清,同时学界在股权变动问题上观点林立,抽象原则能否被立法者采纳仍是个未解之谜。⁽⁴⁵⁾

(二) 解除后股权返还清算中的公司人合性维护

商法与民法的关系,并非永不相交的平行关系,而是类似于寄居蟹和空螺壳的共享关系⁽⁴⁶⁾,合同解除法律效果尤为如此。裁判者在商事案件中必须围绕如何保护股权返还关系中有限责任公司的人合性,运用类推适用、目的性限缩或扩张等补充措施来填补商事立法漏洞,在解除后恢复原状的范围上与民事合同形成差异,以平衡守约方的解除需求和维护公司人合性的需求。

(42) 李建伟:《有限责任公司股权变动模式研究——以公司受通知与认可的程序构建为中心》,载《暨南学报(哲学社会科学版)》2012年第12期,第23-25页。

(43) 李建伟:《公司认可生效主义股权变动模式——以股权变动中的公司意思为中心》,载《法律科学》2021年第3期,第76-78页。

(44) 赵旭东、邹学庚:《股权变动模式的比较研究与中国方案》,载《法律适用》2021年第7期,第10-11页。

(45) 吴光荣:《论外观主义在民商事审判中的运用》,载《法学家》2023年第3期,第124页。

(46) 张谷:《商法,这只寄居蟹——兼论商法的独立性及其特点》,载《清华法治论衡》2005年第2期,第21页。

1. 股权转让合同解除无溯及力

直接效果说在股权转让合同解除场景下的适用具有诸多解释上的困境，其根源在于直接效果说下溯及力的存在对于交易秩序的破坏性。欲规避股权自动复归所生负外部性，必须通过解释学阻断解除权行使与受让人丧失股权之间的联动链条。

首先，只有在意思自由受到不当干涉时，当事人才被允许基于溯及效向前消灭合同广义之债这一合意基础。不论是租约等继续性合同出现违约事由，还是买卖合同等一时性合同出现违约事由，当事人立约时法律拘束意思（intention to create legal relation）是自由不受干涉的，故法官不能允许当事人溯及既往地消灭合意基础。^{〔47〕}同时，解除溯及力所生“财产权即刻变动”的法律效果，在《民法典》中不具有正当性基础。以物权为例，既然合同关系已经因解除权的行使而溯及既往地消灭，那么作为解除权行使法律效果的物权回归，不可能是基于法律行为的物权变动。唯一的解释空间是将解除权的行使归入非法律行为行列，其所生的物权即刻复归效应可认定为非基于法律行为的物权变动。但是，纵览《民法典》第 229 条至第 231 条，合同解除权的行使并未在上述规范文义的“射程”范围内。鉴于非法律行为所致物权变动无须在取得物权时遵守公示原则，非基于法律行为的物权变动原因应当遵循类型法定主义要求，法律适用者不得通过扩大或类推解释的方式增加新的变动原因。因此，解除合同的行为不能成为财产权变动的原因行为，解除溯及力下的“财产权即刻变动论”并无规范基础。

其次，合同解除无溯及力为守约方主张履行利益的违约损害赔偿提供了请求权基础。有学者认为，违约损害作为法律事实，产生于合同解除前，故损害赔偿义务乃解除前已存在的责任，不受解除溯及力影响。^{〔48〕}此观点忽视了违约方损害赔偿义务性质，该义务不是合同之债中的原给付义务，而是原给付义务转化后的次给付义务，怎能认为违约损害赔偿非由合同引起？补偿守约方因违约遭受的损失并不是返还受领标的所具备的功能，返还重在尽可能将当事人的财产状况回复至合同订立时，解除后的返还义务不能随违约事实的出现而改变，应具有同等性质^{〔49〕}，故不能以解除后的返还义务替代违约损害赔偿。至于解除后股权恢复原状的可得利益数额计算，为避免享有解除权的转让人或受让人片面根据返还标的物价格高低变化而决定是否行使解除权，可借鉴《联合国国际货物销售合同公约》（CISG）第 76 条的规范模式^{〔50〕}，即解除权人无法合理地购买替代股权或者转卖返还股权，可得利益即为合同价款（股权主观价值）与合同解除时股权的市场价格（股权客观价值）的差额。

最后，如果承认解除溯及力，担保合同作为股权转让合同的从合同，其命运又将如何？显然

〔47〕 Mindy Chen-Wishart, *Contract Law*, Oxford University Press, 2022, p. 505–506.

〔48〕 郑玉波：《民法债编总论》，中国政法大学出版社 2004 年版，第 442 页；靳羽：《合同解除效果：〈合同法〉第 97 条的解释论》，载《中南大学学报（社会科学版）》2014 年第 1 期，第 119 页。

〔49〕 陆青：《合同解除效果的意思自治研究：以意大利法为背景的考察》，法律出版社 2011 年版，第 97 页。

〔50〕 陆青：《合同解除论》，法律出版社 2022 年版，第 203 页。

基于从合同与主合同共命运之法理，担保合同将与主合同一起被溯及消灭，但此举将使得担保权人丧失对担保债务人的请求权基础，也不符合实证法。当然，亦有学者认为，合同作为广义债权债务关系继续存续的事实，在解决“为原合同提供的担保是否也适用于解除权”问题上解释力不足，担保合同作为从合同是否受到原合同解除权效力的影响始终取决于当事人是否将溯及力延伸到担保合同解除的默示合意。⁽⁵¹⁾但是，这实质上是将原合同与担保合同视为两个原本效力状态相互独立的事实。在探讨担保合同效力是否受到非自身因素而消减时，其逻辑前提已经预设了其与原合同的主从关系，试图以默示合意路径进行解释，无疑是漠视了问题探讨的逻辑前提。事实上，股权交易完成后，受让人可能以股东身份为公司债务提供担保。股权转让合同解除后，为维护担保权人之信赖利益，可将受让人与公司债权人间的担保合同继续存续状态归因于法秩序下解除权的行使未消灭作为主合同的股权转让合同，从而维系了从合同的效力状态。

2. 优先购买权介入基础：股权转让合同解除宜采“清算关系说”

溯及力之有无仅解决合意基础是否继续存续的问题，而解除后返还清算关系内部的权利义务依旧仰仗于解除法律效果究竟采何种学说。下文将在清算关系说的基础上，结合有限责任公司的特殊性，对合同解除后股权返还的法律效果予以重塑。

在清算关系说下，合同关系作为广义之债并未消灭⁽⁵²⁾，而是其内容转变为清算关系。返还义务不是新生义务，而系清算关系的原给付义务。⁽⁵³⁾由于负担行为层面的广义债之关系效力得以保留，解除后的返还请求权不是不当得利法层面的请求权，而是独立的债法性质请求权。⁽⁵⁴⁾只有在返还中达成变动合意并完成公示要件，财产权才能逆向地变动回到转让人手里。

早先或有担忧：私主体交易应奉行契约原则，倘若解除权的行使无法消灭债务关系，那么将合同之债的内容单方面转变为清算关系内容是不可想象的。此担忧在一百多年前《德国民法典》立法者面前或有意义，但在已经全面认识解除的形成权效力（*Gestaltungswirkung*）的当下或许是多虑了，合同解除不具有溯及力仍符合解除权法理之构成。形成权以不同的“姿态”对既定法律关系单方施加影响，诸如溯及既往地消灭法律关系、使法律关系向将来消灭、使法律关系内容具体化以及变更法律关系内容。⁽⁵⁵⁾将解除权法律效果构建为使原有合同关系转化为返还清算关系，符合其理论基础⁽⁵⁶⁾，并没有与形成权强大的权力效果不相容。因此，有学者形象地把“清算关系说”比作公司解散：解散没有完全消灭公司私主体人格，只是将公司先前的营利目的转变为清算目的，公司“改制”为清算公司，但就其法律人格而言，与先前仍是同一个公司。⁽⁵⁷⁾合同解除并

(51) Jürgen Kohler, Bereicherungshaftung nach Rücktritt—eine verdrängte Verdrängung und ihre Folgen, AcP 208 (2008), S. 417.

(52) Ernst Wolf, Rücktritt, Vertretenmüssen und Verschulden, AcP 153 (1954), S. 97.

(53) Looschelders, Schuldrecht Allgemeiner Teil, 17. Aufl. 2018, S. 302.

(54) Hau/Poseck, in: BeckOK BGB, Buch 2, 61. Aufl. 2022, § 346 Rn. 7.

(55) [德] 本德·吕特斯、阿斯特丽德·施塔德勒：《德国民法总论》，于馨淼、张姝译，法律出版社2017年版，第57页。

(56) 申海恩：《论解除权效力之法理构成》，载《政法论丛》2010年第2期，第18-19页。

(57) Hau/Poseck, in: BeckOK BGB, Buch 2, 61. Aufl. 2022, § 346 Rn. 6.

未在规范事实层面消灭合同关系，仅是将该广义债权债务关系存续目的转变为返还目的，其内在的等价牵连性等双务合同功能不会改变。

由于解除不会导致合同关系溯及既往地消灭，所以解除权的行使并不会对负担行为的效力产生影响。既然负担行为效力不因解除权的行使而消减，不论是否承认物权行为无因性，处分行为效力均不会受到解除法律效果的波及，即权利不会因合同解除而自动复归至转让人处。具体到股权转让合同解除场景下，其法律效果如图 1 所示。

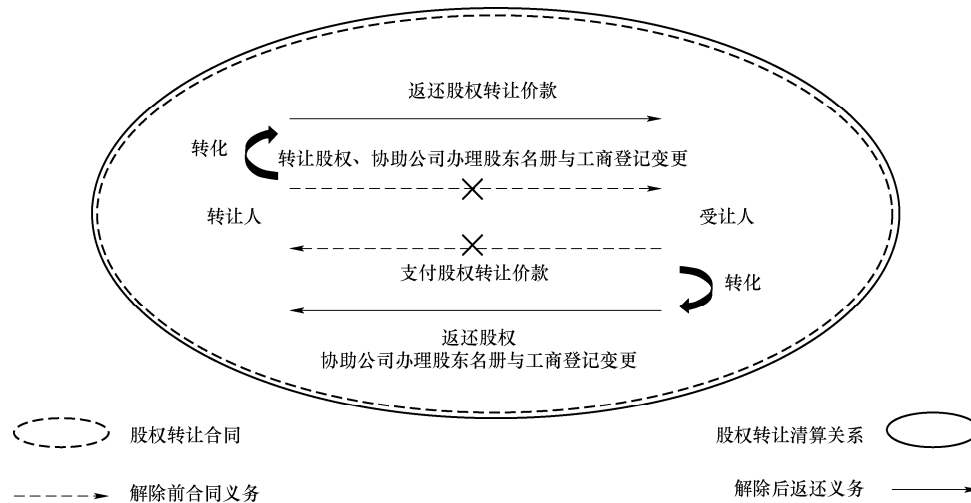


图 1 清算关系说下股权转让合同解除法律效果

股权转让合同关系在负担行为层面的效力不受合同解除的影响。股权转让合同关系作为广义之债，其所涉内容因解除权的行使，而由受让人向转让人支付股权转让价款、转让人向受让人转让股权并办理变更登记等股权正向变动的狭义债权债务，转变为转让人向受让人返还股权转让价款、受让人向转让人返还股权并办理变更登记等股权逆向回归的狭义债权债务，受让人仍保有取得股权的正当性基础。转让人不能在合同解除后当然地取得股权，受让人仍是公司内部股东，转让人仍是已经退出公司的外部人员。除解除权行使之外，转让人还须重新与受让人达成处分行为层面的股权变动合意，方能推进股权返还进程。反之亦然，转让人与受让人股权变动合意未达成，不影响股权返还清算关系效力状态。

在股权转让合同关系因解除权行使而转变为股权返还清算关系时，该返还清算关系即为作为公司股东的受让人与作为公司外部第三人的转让人达成的股权“转让”协议，构成逆向的有限责任公司股权对外转让。此时，可类推适用《公司法》第 84 条股权对外转让交易中的优先购买权规范，以维护股权返还过程中的公司人合性。其他股东若认为受让人在股权转让合同履行过程中所呈现的诸如拒付股权转让价款等违约行为，会深刻影响股东间的合作或公司发展前景，可在股权转让合同解除后行使优先购买权。

因此，只要承认区分原则，即认可创设股权转让债权债务关系与直接导致股权变动分属两个不同法律事实^{〔58〕}，则在清算关系说下，负担行为效力不因解除权的行使而消减，不论是否承认物权行为的无因性，股权变动的处分行为效力均不会受到解除法律效果的波及，即股权不会因合同解除而自动复归至转让人处。质言之，与直接效果说相比较，清算关系说无须纠结于股权正向变动模式中是否应当承认无因性，即可实现解除法律效果与股权逆向变动的相互独立（见表1）。

表 1 股权变动模式视域下“清算关系说”与“直接效果说”的比较

股权变动模式	纯粹意思主义	修正意思主义	公司认可生效主义	登记形式主义
清算关系说	基于非不当得利型法定债权债务关系的返还请求权			
直接效果说	有因性：股上返还请求权			
	无因性：不当得利返还请求权			

合同解除后股权不当然立刻回归至转让人处，股权回归变动乃基于法律行为的股权变动，仍然需要返还义务人配合返还请求权人进行股权变更登记。尽管学界对于股权变动究竟是采有因性还是无因性模式鲜有讨论，但是各种股权变动模式，其共同点在于都承认股权转让合同与股权变动是两个独立的法律事实。仅凭借负担行为层面股权转让合同中的转让合意不足以变动股权，还需要处分行为层面股权让与的处分合意。司法实务中亦有法院认识到解除法律效果对于股权转让合同解除后公司人合性维护的重要性。例如，在肖某某与张某某等股权转让纠纷案中，一审法院从直接效果说出发，认为合同一经解除，合同关系即告消灭，转让股东自动恢复股东身份；取得公司其他股东的同意，则是作为受让人行使解除权的前置要件，未经通知其他股东股权返还事宜的，解除权之行使不发生法律效力。二审法院则不以为然，其立足于解除无溯及力学说，指出受让股权在合同解除后仍然归属于受让人，股权返还仍须适用 2013 年《公司法》第 71 条的其他股东同意权与优先购买权规范。^{〔59〕}

综上，清算关系说为在合同解除后股权返还清算关系中维护公司人合性奠定了教义学基础。合同解除后股权不当然立刻复归，受让人与转让人须重新达成股权变动合意，受让人在股权返还清算关系中充当“卖方”的角色，转让人在返还清算关系中则是“买方”的角色。因此，将股权返还视作一次逆向的“有限责任公司股权外转”，让其他股东参与到股权返还清算关系中来，从而可类推适用《公司法》第 84 条来维护公司人合性，让其他股东可以在股权返还中行使优先购买权，以防止已经离开公司成为外部人员的转让人自动恢复股东身份，这是返还关系重塑的核心目的。

〔58〕 处分行为的客体应为既存权利，而既存权利是处分行为生效前已经存在的权利。参见朱庆育：《民法总论》（第 2 版），北京大学出版社 2016 年版，第 158 页。

〔59〕 陕西省铜川市中级人民法院民事判决书，（2018）陕 02 民终 169 号。

四、股权转让合同解除后股权返还不能体系的建构

如前所述，合同解除所生恢复原状义务无须类推不当得利规范，而具有自己的请求权基础，即独立于不当得利的法定债权债务关系。因此，不同于不当得利返还请求权，清算关系所生返还请求权在解除后返还不能时，无须受到善意得利人返还义务豁免的限制。权利逆向变动在规范上应与权利正向变动保持逻辑上的一贯性，但是由于返还牵涉双方对权利正向变动的信赖利益问题，返还规范的拟定不能一味地在概念上施展演绎法，而应对意图效仿的正向变动规范加以教义学反思，在股权返还的各方利益需求中实现平衡。维护股权交易安全，应当跳出限制解除权行使的固化思维，从合同解除后股权返还关系中的“返还不能”制度入手。^{〔60〕}

（一）解除后股权返还不能事由

1. 一般事由：优先购买权的行使

肩负着维护股权逆向复归中人合性利益之重任的优先购买权，不能仅因股权异于有体物绝对毁损灭失的特殊之处而被排除在股权返还不能事由体系外。事实上，其他股东通过行使优先购买权等系列交易操作取得返还标的股权后，受让人就难以通过要求公司增资扩股而使得自己能够将自行认缴的增资新股部分作为股权返还的替代物，以此达成股权返还的物上代位成效，故此情形仍能产生股权返还的客观不能。同时，鉴于优先购买权的行使必须针对全部待转让股权，其他股东不得仅对部分比例的待转让股权行使优先购买权^{〔61〕}，优先购买权介入所致的返还不能仅能构成全部不能，而无部分不能之可能性。

“同等条件”作为优先购买权介入的前提，在股权返还中如何判断？我国通说认为应当采“相对同等说”，即优先购买权人所提出的条件与第三人的交易条件大致相同，但是该说无法穷尽判断同等条件的因素，亦无法解释转让价格、价金履行方式等因素之间的主次地位，为优先购买权的介入增加了一定的判断成本。^{〔62〕}笔者以为，与股权拍卖等股权正向变动时的同等条件因价格形成机制不清而难以判断不同^{〔63〕}，股权回转的“同等条件”较股权正向变动的“同等条件”更容易确立。合同解除没有消灭广义之债的负担行为层面效力，转让人与受让人之间原股权转让合同关系中所确定的各项交易条件，在返还关系中仍然具有转让人与受让人之间的合意基础，不需要重新达成负担行为层面合意，故返还关系中的“同等条件”可以直接适用原股权转让合同中的交易条件。值得注意的是，“同等条件”除了价格条件外，还包含管理人员聘用、生产经营资本投入等非

〔60〕 钱玉林：《解除股权转让合同的司法克制与问题讨论》，载《法学杂志》2020年第6期，第46-48页；周江洪：《分期付款买卖合同的解除及其限制——“汤长龙诉周士海股权转让纠纷案”评释》，载《交大法学》2017年第4期，第177页。

〔61〕 浙江省宁波市中级人民法院民事判决书，（2017）浙02民终1283号；北京市第一中级人民法院民事判决书，（2019）京01民终4709号。

〔62〕 梁上上：《优先购买权中转让人的利益失衡与校正》，载《中国法学》2024年第2期，第233-234页。

〔63〕 股权拍卖时同等条件判断的困境，参见高星阁：《有限责任公司股权执行程序中股东优先购买权保障论》，载《当代法学》2023年第2期，第117页。

价格因素。⁽⁶⁴⁾ 在合同解除后股权逆向变动的过程中,出于股权返还规则对商事效率原则契合的需要,非价格条件的其他对价因素不应当构成对优先购买权介入的拘束。

优先购买权介入解除后股权返还关系的法律效果如何,取决于优先购买权的本质。若坚持优先购买权“请求权说”,则其他股东并没有与返还债务人形成股权转让的债权债务关系,遑论股权从返还债务人处变动至行权股东处。但是,“请求权说”无法解释《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定(四)》(法释〔2020〕18号,下称《公司法解释四》)所规定的侵犯优先购买权的损害赔偿责任,所以应当将优先购买权定性为形成权。在“形成权说”下,一旦其他股东行权,股权转让的债权债务关系即在返还债务人与其他股东之间产生。由于同时存在以“对外返还”为目的与以“阻止返还”为目的的两组股权转让债权债务关系,行权股东能否取得返还标的物股权从而维持既定股权结构的问题存有争议。对此,解释学上存在两种方案:方案一主张,优先购买权的行使尚不足以令行权股东取得返还标的物股权,合同解除后股权返还清算关系应当与股权正向变动时“一股二卖”情形下的股权变动规则保持一致性。对此,《最高人民法院关于审理买卖合同纠纷案件适用法律问题的解释》(法释〔2020〕17号)第7条特殊动产多重买卖规范亦可资借鉴。“一股二卖”的特殊之处在于不涉及交付,因而其股权变动规则应根据变更登记、公司确认、价款支付、合同成立先后顺序加以确定。⁽⁶⁵⁾ 但是,多种因素的排列组合,与返还法追求的简化返还过程目标相违背,故方案一不足以采信。方案二则主张,尽管优先购买权的行使不足以使得行权股东取得返还股权,但是足以让合同解除后股权返还清算关系陷入未生效地位,转让人的返还性权利丧失实现可能性,从而无须考虑“一股二卖”问题。其理由在于,相较于股权转让中的第三人,有限责任公司的人合性所涉及的公司自身利益与其他股东利益具有优先保护地位。⁽⁶⁶⁾ 鉴于清算关系说下解除权可触发股权转让合同这一广义债权债务关系内容的转变,可基于对公司人合性保护的需求,将转变后的股权返还清算债权债务关系解释为以其他股东行使优先购买权为条件的附解除条件的广义之债。据此,优先购买权一经行使,解除条件即告成就,股权返还清算关系由生效状态转变为未生效状态,行权股东的履行请求权实现顺位上优先于转让人未生效的返还请求权。

2. 特殊事由:利益衡量下涉他利益保护

诚然,股权转让合同解除牵涉转让人、受让人、其他股东、公司 and 公司债权人这五类主体的利益,但并不是所有主体均存在利益冲突,也并非所有的股权转让合同解除利益冲突均相同。股权返还不能制度欲发挥规避解除的负外部性,需要以类型化视角观察其返还不能事由,基于对不同利益冲突的调和差异化配置权利义务。除一般股权转让合同之外,以转让标的物股权比例及股权种类为分类标准,特殊的有限责任公司股权转让合同可划分为全面收购型股权转让合同与失权

(64) 刘俊海:《论有限责任公司股权转让合同的效力》,载《暨南学报(哲学社会科学版)》2012年第12期,第5页。

(65) 陈彦晶:《论类推适用民法作为商法漏洞的填补方法》,载《清华法学》2024年第5期,第148-149页。

(66) 赵旭东:《股东优先购买权的性质和效力》,载《当代法学》2013年第5期,第24-25页。

股权型股权转让合同（公司资本补足型股权转让合同）。不同类型的股权转让合同解除后的股权返还关系中利益优先保护等级各不相同，股权返还不能事由亦有差异。

在全面收购型股权转让合同中，股权交易所涉股权在公司股权结构中占据绝对主导地位，受让人因此成为目标公司绝对控股股东，从而实际控制目标公司经营管理，此种情景更应考虑股权转让合同解除所带来的突破合同相对性的负面影响。⁽⁶⁷⁾ 不同于一般股权转让合同，全面收购型股权转让合同的迥异之处在于，由于无涉其他股东利益保护的问题，该场景下解除后股权回转关系中无优先购买权介入可能性。但是除股权外，该类型合同标的物还包含公司经营权、公司资产所有权等随同股权一并让与的权利⁽⁶⁸⁾，公司资产所有权与经营管理权的边界相较于一般有限责任公司更为模糊，合同的解除势必影响公司债权人对公司偿债能力的信赖利益。因此，在全面收购型股权转让合同解除后的股权返还关系中，应当以公司债权人利益保护为先，考虑股权变动时间因素对公司与外部第三人交易秩序是否具有负外部性。

此外，根据《公司法》第 52 条第 2 款的规定，股东出资期限届满经催告后仍未履行出资责任的，该股权归类为公司库存股（失权股权），可由公司于股东失权之日起 6 个月内将其转让，以充实公司资本。此类股权交易可归结为公司与外部受让人间的失权股权型股权转让合同，其他股东在股权外转时仍享有优先购买权。⁽⁶⁹⁾ 在失权股权型股权转让合同中，公司债权人利益一般不受此影响，理由在于公司作为股权部分转让价款的受让者，在股权返还关系中，无须以公司减资形式促使股权受让人退出公司，而仅须如同一般情形下转让股东重新买回股权来履行其返还义务。因此，保障公司债权人清偿利益的公司资本未因股权转让合同解除而不当减少。但是，如果受让人迟延履行转让价款支付义务令失权股权的变更登记在法定期限 6 个月内未能完成，从而使公司丧失了注销股权的机会，即使受让人迟延履行没有超过《公司法》第 52 条规定的注销股权期限，公司也会遭受未能在法定期限转向注销资本或股权的机会损失⁽⁷⁰⁾，此时应当允许以公司利益保护为由阻止股权回转。

（二）解除后股权返还不能的救济体系建构

指导案例 67 号裁判意见曾认为，股权具有“始终存在于公司内部”的特征，股权不生绝对灭失之风险。转让股东所负担的价款债务履行不能风险显著低于出卖人，故不应通过类推适用《合同法》规范的方式，为负担风险的转让人提供法定救济。实际上，解除后股权返还关系中的转让股东仍承受着诸如受让人参与公司经营管理致使股权价值降低的风险，股权的前述特征并未消解这些风险。⁽⁷¹⁾ 因此，于股权返还不能情形下，如何平衡好商事主体间的风险负担，则离不开对股

〔67〕 江苏省扬州市邗江区人民法院民事判决书，（2015）扬邗商初字第 0236 号。

〔68〕 湖北省孝感市中级人民法院民事判决书，（2015）鄂孝感中民二终字第 00231 号。

〔69〕 赵旭东、邹学庚：《催缴失权制度的法理基础与体系展开》，载《中国应用法学》2024 年第 3 期，第 35 页。

〔70〕 林少伟：《让期待可以被期待：新〈公司法〉下的不公平损害救济》，载《地方立法研究》2024 年第 5 期，第 53 页。

〔71〕 张平华、于惠：《分期付款股权转让合同解除制度之漏洞填补——以最高人民法院第 67 号指导性案例为切入点》，载《经贸法律评论》2021 年 4 期，第 123 页。

权返还不能救济体系的教义学建构。

1. 受让人无“反悔权”救济

在股权正向变动中，其他股东行使优先购买权从而直接与转让股东形成股权转让合同关系，《公司法解释四》为保护转让股东的利益而赋予转让人以反悔权。在股权返还关系中，若其他股东向受让人行使优先购买权以阻止转让人重新进入公司，受让人作为返还关系中的“转让方”，能否同样享有反悔权救济？事实上，在股权转让合同解除后股权返还关系中赋予受让人以反悔权的做法并不妥当，具体理由如下。

第一，反悔权私权性质不明确。针对反悔权性质，学界目前存在“拒绝要约说”和“解除权说”两种观点，二者的争论与其对优先购买权性质的看法密切相关。“拒绝要约说”以“优先购买权请求权说”为基础，将反悔权行使的法律效果界定为拒绝其他股东的同等条件受让股权之要约。除了“优先购买权请求权说”这一理论前提的自身不足外，“拒绝要约说”下转让人与其他股东之间债权债务关系的缺失，使得该学说无法解释《公司法解释四》第20条规定的转让人对其他股东的赔偿责任之正当性基础。“解除权说”则基于“优先购买权形成权说”，将反悔权认定为合同解除权的子集。该学说的症结在于，其他股东的优先购买权作为物权性优先购买权（*Dinglichkeit Vorkaufsrecht*）依照单方意思行使后，其效果之一就是在其他股东和转让人间形成股权转让合同关系，但是反悔权的行使却可以让优先购买权主体的单方意志付诸东流。一方面，转让人反悔权的产生依赖于其他股东优先购买权的行使⁽⁷²⁾，优先购买权在权利发生论上牵制着反悔权。另一方面，优先购买权的形成权效力与反悔权的形成权效力呈现“产生法律关系”与“消灭法律关系”的两极对立特征。权利产生论和权利效力论之间如此矛盾的关联，事实上宣告了“解除权说”企图在既定私权体系下解构反悔权的幻想破灭。

第二，反悔权正当性有待补足。有学者将股东反悔权的正当性归因于封闭公司的股权转让欠缺公开市场，反悔权可以在外部第三人与其他行权股东的报价之间创建有限责任公司股权的“内部拍卖市场”，帮助转让人发现更高的价格。⁽⁷³⁾但实务中认为反悔权不是推高股权价格的工具，否则构成权利滥用。⁽⁷⁴⁾股权返还中允许多次反悔，会使股权更加深陷返还僵局无法动弹，甚至让本是违约方的受让人从中获利。试想，股权转让合同是由于受让人未支付或未全部支付价款而被解除的，受让人在股权转让合同中的角色是违约方，但手中握有股权。受让人如果多次反悔，就可以在其他股东和转让人之间比较“返还价格”，选择最优的方案予以返还。转让人手中却没有价款等筹码阻止受让人这种违约行为，在股权返还关系中无法与受让人抗衡，无法在返还关系中构建实质上的“牵连性”。谴责转让人在没有收到价款就为受让人移转股权是无意义的，因为起草一

（72）赵旭东、衣小慧：《股东优先购买权中转让股东“反悔权”的证成与构建》，载《国家检察官学院学报》2021年第2期，第46页。

（73）有学者认为，反悔权的赋予能够实现“朝高竞争”的定价策略。参见蒋大兴：《股东优先购买权行使中被忽略的价格形成机制》，载《法学》2012年第6期，第74页。

（74）四川省高级人民法院民事判决书，（2019）川民再378号。

份能预见到对方各种违约行为的完美合同的成本是极其昂贵的。⁽⁷⁵⁾此外,股权返还的目的,不在于推动封闭公司的股权价格上升,而在于返还各自己已经提出的给付。在返还中为受让人配置反悔权,实际上把股权返还关系完全当成了有偿的股权转让。受让人在股权返还中的“卖方”角色,只是为了形象表述“股权返还需要重新达成股权变动合意”,并不是权利义务配置上的真正“卖方”。

2. 转让人救济:价值偿还权利

当受让人返还股权义务履行不能时,转让人的返还权利亦随之转变为价值偿还权利。原返还客体的价值自合同订立后至返还不能事由发生时并非一成不变。有裁判意见指出,股权返还时受让人已经参与公司经营管理,且受让人成为股东后持续对公司出资,此时股权价值与合同订立时的股权价值并不等同。⁽⁷⁶⁾如何确定价值偿还的计算基准已经成为极具争议的议题,主要体现为“客观价值论”和“主观价值论”二者的争论:前者要求以返还标的的市价为计算基准,后者要求以原合同中对待给付约定为计算基准。

笔者认为,基于法教义学视角,股权转让合同解除后返还不能所产生的股权价值偿还问题,除当事人有特约外,原则上应当以股权转让价款(主观价值)为偿还基准,主要理由如下。

第一,返还关系虽然为法定债权债务关系,但仍应尊重私法自治理念。解除并不具有溯及力,合同关系之外壳仍旧存在,其原定给付范围在解除后转化的清算关系中对于回复原状之双方当事人仍具有规范效力。纵使在因瑕疵给付而解除合同的情形下,约定的转让价款作为主观价值仍然是价值偿还计量的基础。⁽⁷⁷⁾即使双方商定的对待给付高于标的客观价值,也不能因为解除事由的不同而区分价值偿还基准,对待给付仍然具有等价相关性。⁽⁷⁸⁾

第二,以股权转让价款(主观价值)作为合同解除价值偿还基准,在逻辑上也与本文构造解除法律效果主要渠道——股权不立刻复归交相呼应。价值偿还请求权系作为返还请求权的代偿,若坚持解除后股权即刻复归转让人,则返还请求权为股上请求权;若坚持股权不当然复归转让人,则返还请求权为债权请求权。被代偿之请求权究竟属于债法抑或物法,关系价值偿还计算方法。被代偿的若是股上请求权,怎能将原给付价值的判断标准设定为当事人当时在负担行为中所设有偿对待给付?被代偿的若是债权请求权,则在逻辑上可用该有偿对待给付评价原定给付价值。⁽⁷⁹⁾在清算关系说视域下,股权返还清算关系所产生的股权返还请求权是基于非不当得利的法定债权债务关系,因此股权返还不能时被代偿的是债权请求权,以返还标的物主观价值为偿还基准具有正当性。

〔75〕 [美] F. 伊斯特布鲁克、D. 费希尔:《公司法经济结构》,张建伟、罗培新译,北京大学出版社2014年版,第5-15页。

〔76〕 北京市第一中级人民法院民事裁定书,(2015)一中民(商)终字第2209号。

〔77〕 有学者认为,因瑕疵给付而解除合同的,返还客体的客观价值是价值偿还的基础,理由是债务关系中的等价关系已经被扰乱而不予以考虑。Hau/Poseck, in: BeckOK BGB, Buch 2, 61. Aufl. 2022, § 346 Rn. 58.

〔78〕 Gaier, in: Münchener Kommentar BGB, Band 3, 8. Aufl. 2019, § 346 Rn. 54.

〔79〕 赵文杰:《论不当得利与法定解除中的价值偿还——以〈合同法〉第58条和第97条后段为中心》,载《中外法学》2015年第5期,第1177页。

第三,以“客观价值论”统一返还法律效果无意义。有学者认为,不论返还的具体事由为何,其返还法律效果都应予以统一规制,私法体系内部应当建立统一的返还秩序。⁽⁸⁰⁾依此返还清算“统一说”,解除所生返还关系在价值偿还基准问题上,应当同因效力瑕疵所生返还关系保持一致立场,即应当统一采纳“客观价值论”。显然,该观点忽视了规范背后的法政策对行为的价值评价。合同不成立、无效、可撤销都是涉及意思表示瑕疵问题,而合同解除当事人意思表示真实且自由,法政策应当在意思表示层面体现出评价的差异性。在返还清算阶段,没有理由抹平这一法政策评价的差异性。同时,“主观价值论”的功能在于,利用合同关系中的等价牵连性,来避免返还债务人借助合同解除的机会逃避不利的交易。⁽⁸¹⁾这是违约解除情形下“客观价值论”所无法实现的。倘若受让人试图通过故意违约制造对待给付合意与公司增值的无关景象,从而在返还价值补偿关系中独占股权增值部分,此时坚持“主观价值论”亦无碍法律对机会主义行为的惩罚功能之发挥,该功能可交由违约获益制度加以执行。

考虑清算关系说下的股权返还关系独立于不当得利法体系,受让人的价值偿还义务何时得以排除的问题,不应准用《民法典》第986条得利丧失抗辩规范,而是应当更多汲取合同法的理论供给,如风险回跳规则。若返还标的物毁损灭失风险是给付人所引起的,则受让人可免除价值偿还义务,由给付人承受风险回跳之结果⁽⁸²⁾,但与此同时,还应当结合商事交易特色,尤其是返还不能事由发生时股权价值贬损的风险问题。具言之,不论股权比例是否占据控股地位,受让人在成为股东后行使表决权通过公司决议,而决议并未改善公司经营发展前景导致股权价值降低的,可借鉴《德国民法典》第346条第2款第1句之规定,考虑到此时受让人对注意义务的履行行为不构成具体轻过失,受让人无须在解除后股权返还不能时承担价值补偿义务。理由在于,价值贬损的补偿义务只有当受让人的使用行为超越返还标的物的合理使用范围时才会产生。⁽⁸³⁾但是,若受让人成为控股股东后对于表决权的行使呈消极懈怠之态度,或者受让人基于股东身份取得公司管理职位后违反信义义务,造成公司重大经营决策失误,股权因此遭受价值贬损的,即便出现股权返还不能事由,受让人仍应就股权转让时的股权价值与解除时的贬损后股权价值的差额予以偿还。

总之,不论受让人是把对其他股东的价金债权移转给转让人以代偿,还是受让人告知其他股东向作为第三人的转让人履行,经过价值偿还救济机制的调整后,交易的最终利益归属状态均体现为:其他股东获得了股权,不诚信守约的受让人的股东身份被解除,原转让股东不能因股权返还而恢复股东身份;违约的受让人并没有终局地保留其他股东对其支付的价金利益,而是要将其

(80) 陈自强:《统一的契约给付返还关系》,载《月旦民商法杂志》第70期(2020年),第8页。

(81) Gerhard Dannemann, *The German Law of Unjustified Enrichment and Restitution: A Comparative Introduction*, Oxford University Press, 2009, p. 63-64.

(82) 刘亚东:《〈民法典〉中给付型返还法效果的内外体系与规范适用》,载《清华法学》2023年第2期,第90页。

(83) 于致远:《消费者撤回权的合理限制——价值补偿与用益返还的双重进路》,载《法学》2016年第9期,第95页。

用于履行对转让人的股权价值偿还义务；守约的转让人，并不是对其他股东的中途介入束手无策，价值偿还请求权仍然可以弥补其利益的缺失。

五、结语

自指导案例 67 号发布以来，“解约成本”已经成为股权转让合同纠纷的经典裁判路径。但是，以“解约成本”过高为由限制股权转让合同的解除，一方面有悖于解除法的内在机理，另一方面也难以有效抑制股权转让合同解除的负面溢出效应。实际上，相关裁判畏惧解约成本并非肇因于股权转让合同解除事由对民法相关规范的无节制准用，而是起因于股权转让合同解除法律效果的法律漏洞未能回答解除后股权返还关系中如何保护公司人合性的问题。因此，跳出解除权发生论视角，直面解除法律效果问题，才是抑制解约成本的良策。

合同解除后股权回转是否影响公司的人合性，取决于解除是否具有溯及既往地消灭股权转让合同的效力。在承认解除具有溯及力的“直接效果说”下，解除后的股权仅在股权变动模式采纳无因性时才不会自动回归转让人处，这无疑为解除后股权返还关系的建构增添了理论难度。因此，股权转让合同解除法律效果应当采纳“清算关系说”，即股权转让合同解除后，合同不溯及既往地消灭，而是转化为清算关系。受让人保持股东身份，股权并不因解除权之行使而自动复归转让人，而是尚须受让人与转让人达成返还的处分合意才能推动股权的逆向变动。受让人与转让人之间的返还清算关系，构成返还法层面的股权对外转让。基于此，《公司法》第 84 条通过解释学又可以在股权回转中得以适用，其他股东有权向受让人行使优先购买权来维护股东之间的信赖基础。

优先购买权的介入，使得股权返还清算关系所附解除条件成就，股权陷入返还不能。除此之外，在全面收购型股权转让合同以及库存股型股权转让合同中，出于对股权返还清算过程中所涉多方主体利益的衡平，亦存在转让人返还股权请求权让位于公司债权人利益以及公司利益的特殊返还不能事由。股权返还不能事由发生后，为避免股权陷入更深的返还僵局，不应在股权返还中赋予受让人对其他股东的“反悔权”。由于解除不影响双务合同的等价性，转让人有权请求基于原转让合同约定的价款对其进行价值偿还。由此，通过外部《民法典》规范准用与内部《公司法》规范准用的共同发力，合同解除后股权返还清算关系得以厘定，颇具商事特色的有限责任公司股权转让合同解除法律效果得以塑造。

The Legal Effect of Termination of the Share Transfer Contract in the Limited Liability Company

YU Yue

Abstract: The traditional approach of limiting the “termination costs” of the termination of share transfer contracts in the limited liability companies has failed to suppress the negative externalities incurred by the exercise of the right of termination at the level of legal effects of termination and should not be adopted. The legal effect of termination of a share transfer contract should adopt the “liquidation relationship theory”. The termination does not retroactively eliminate the contractual relationship, but rather transforms the content of the contractual relationship into a restitution and liquidation relationship, thereby avoiding the effect of automatic recovery of share. In order to maintain the cooperation inside limited liability company during the share restitution, the preemptive right norm, Article 84 of Chinese *Company Law*, can be applied *mutatis mutandis*. Once the preemptive right is exercised, restitution of share is impossible. In addition, out of consideration for balancing interests, in share transfer contracts such as full acquisition and treasury share contract, special reasons may arise that make it impossible to reconstitute the share in order to protect the interests of the company’s creditors or company itself. In a system where share cannot be reconstituted, the transferor should be allowed to request compensation based on the subjective value of share, and the transferee should not be granted right to regret.

Keywords: Termination of Contract; Liquidation Relationship Theory; Cooperation Inside Company; Preemptive Right; Impossibility of Restitution of Share

（责任编辑：王乐兵 汪友年）