



分期付款的股权转让合同解除权的特殊性

——兼评最高人民法院第 67 号指导性案例的约束性规范

李建伟*

目 次

- 一、第 67 号案例的解读困境、根源及矫正方法
- 二、分期付款股权转让合同的特殊性三论
- 三、分期付款的股权转让合同解除权的裁判思路
- 四、结论：分期付款的股权转让合同解除权的规范群

摘 要 关于第 67 号指导性案例的多数评析陷入共识缺乏的困境，缘由有二：规范属性方面，混淆约束性规范与说理性补充规范；事实属性方面，忽视该案例关键事实的规范属性。分期付款股权转让合同转让人解除权行使的特殊性规则，是该案例的约束性规范之所在。虽同为分期付款，相较于以有体物为标的物的买卖合同，股权转让合同具有一系列的特殊性：交付效果具有阶段性，合同成立生效后分期给付股权转让款的约定不符分期付款的“先交付”特征；标的物也即股权价值具有特殊性，在商事登记变更之前，不存在标的物毁损灭失或被转卖的风险；解除成本具有极大的外部性，转让人解除合同可能带给公司重大的不利益。问题的复杂性还在于，上述的三项特殊性还各有诸多的例外情形，因而法院的裁判思路应由此发生转变，在阶层化地审查该解除权的诸特殊性的同时，利益衡量的介入必不可少。对于分期付款转让股权合同转让人的解除权的行使，司法裁判应当恪守谦抑性的立场。

关键词 股权转让合同 分期付款 解除权 约束性裁判意见 第 67 号指导性案例

* 中国政法大学民商经济法学院教授，法学博士。

本文为中国政法大学校级人文社科项目“民法总则制定中的商事主体立法研究”（15ZFZ82007）的阶段性成果，感谢中国政法大学钱端升杰出学者支持计划资助项目（DSJCXZ180303）与青年教师商法学学术创新团队项目（16XCXDT01）的支持。

本文的写作，感谢林斯韦同学的基础性工作为本文作出的重要贡献；本文的修订，感谢中国政法大学商法研究所师生多次研讨会的帮助，但文责自负。



一、第67号案例的解读困境、根源及矫正方法

长期以来,就《中华人民共和国合同法》(下文简称为《合同法》)第167条规定的“分期付款解除权”的性质及其行使存在诸多学术争论,最高人民法院发布的第67号指导性案例(下文统一简称“第67号案例”)。可谓往本不平静的湖面投入一枚石块而激起新一轮涟漪,甚有愈演愈烈之势。⁽¹⁾ 此前争议的焦点集中于检讨《合同法》第167条的价值导向、立法技术是否出现偏差等,然“指导性案例应当是……对审理类似案件具有普遍指导意义的案例”⁽²⁾,第67号案例的价值在于指导类似的股权转让合同案件的裁判,而非作为合同法的立法反思与修法建议,因此,此前探讨虽具有重要的立法意义,但无助于深化第67号案例的认识。与之相较,针对第67号案例的新近评析虽聚焦案例本身,但主张林立,理由各异,结论不无矛盾,总体呈现出“挺67号案例”与“反67号案例”两大阵营,就人数而言,反派声音大于挺派⁽³⁾,然质疑者隔靴搔痒,支持者亦不够有力,皆因脱离指导性案例文本展开解释评述。总之,关于第67号案例的解读非但没有达成共识,还由于论者的论域过广而陷入了自说自话的怪圈,是可谓第67号案例的解读困境,根源在于未充分尊重、理解指导性案例的“规范与事实”兼具的属性。在第67号案例规范属性方面,既有评析混淆约束性规范与说理性补充规范,使得约束范围过于宽泛化;而在事实属性方面,既有评析忽视第67号案例关键事实的规范属性,不当扩张约束性规范的前提条件。这一解读困境,以上某种程度上减损了第67号案例作为指导性案例应有的裁判拘束力,距离指导性案例的“统一法律适用标准”的目的更是相差甚远,还徒增解读规则的困惑。由是观之,对于第67号案例解读困境的反思及正本清源,则有利于发挥其应有的裁判指导价值。

(一) 第67号案例的基本案情与指导性裁判要旨重述

原告汤长龙与被告周士海于2013年4月3日签订的《股权转让协议》及《股权转让资金分期付款协议》(以下称《分期付款协议》)约定:周将其持有的青岛变压器集团成都双星电器有限公司6.35%股权转让给汤,转让款合计710万元分四期付清,即2013年4月3日付150万元;2013年8月2日付150万元;2013年12月2日付200万元;2014年4月2日付210万元,此协议双方签字生效,永不反悔。后汤于2013年4月3日依约向周支付第一期股权转让款150万元,

(1) 指导性案例第67号发布前后,有多位学者讨论此条款及本案。参见姚欢庆《〈合同法〉第167条规范宗旨之错位及补救》,《浙江社会科学》2007年第3期;宁红丽《分期付款买卖法律条款的消费者保护建构》,《华东政法大学学报》2013年第3期;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》,《法学》2017年第4期;万方《股权转让合同解除权的司法判断与法理研究》,《中国法学》2017年第2期;钱玉林《分期付款股权转让合同的司法裁判——指导案例67号裁判规则质疑》,《环球法律评论》2017年第4期;吴建斌《指导性案例裁判要点不能背离原案事实——对最高人民法院指导案例67号的评论与展望》,《政治与法律》2017年第10期。

(2) 参见最高人民法院印发《〈关于案例指导工作的规定〉实施细则》的通知(法[2015]130号)第2条。

(3) 钱玉林、吴建斌等属于反对派,孙新宽属于部分支持派,万方则属于支持派。参见前引四位作者的文献。

因逾期未支付第二期转让款，周于同年10月11日以公证方式向对方送达《关于解除协议的通知》，以根本违约为由提出解除协议。次日，汤即向周转账支付第二期150万元股权转让款，并按照约定的时间、数额履行了后续第三、四期股权转让款的支付义务。周以合同已经解除为由如数退回该4笔转让款。汤遂向成都市中级人民法院起诉要求确认周发出的解除协议通知无效，并责令继续履行合同。2013年11月7日，青岛变压器集团成都双星电器有限公司的变更（备案）登记中，周所持有的6.35%股权已经变更登记至汤的名下。^{〔4〕}

一审认为，汤迟延支付二期转让款长达两个月是酿成纠纷的主因，构成根本违约，承担相应的违约责任。《分期付款协议》约定的款项系分期支付，逾期付款超过总价款的五分之一，根据《合同法》第94条^{〔5〕}、第174条^{〔6〕}，参照适用《合同法》第167条^{〔7〕}，周有权解除合同，驳回汤的诉讼请求。^{〔8〕} 二审则与一审相左，认为《合同法》第167条规定的分期付款买卖合同最根本特征是标的物先行交付，也即在出卖人交付货物、买受人实际控制货物后，出卖人收回剩余款项的风险加大，法律赋予出卖人在符合特定情形下解除合同或选择要求一次性支付货款的权利，《分期付款协议》没有明确约定股权交付与分期付款的时间先后顺序，故不具备分期付款买卖合同中关于标的物先行交付的基本特征；周所举证据不足以证明其尽到合理催告义务，也不符合《合同法》第94条规定的情形，故周无权解除合同，遂予以改判，确认周解除双方签订的《分期付款协议》行为无效。^{〔9〕} 最高人民法院再审坚持二审的裁判立场，补充列举“第167条规定一般适用于经营者和消费者之间”、“期款支付时间在工商变更登记之前，股权未转移”、“股权价值仍然存在于目标公司”、“有违诚实信用原则”、“合同目的能够实现”等5点理由，逻辑层次上显得层层递进。^{〔10〕} 《通知》将再审的5点理由增减合并，删除“标的物交付与价款的先后顺序，期款支付时间在工商变更登记之前，股权未转移”，将“股权价值仍然存在于目标公司”并入“区别以消费为目的分期付款买卖合同”中，增加“维护交易安全”新理由，最终形成第67号指导性案例裁判理由“四维并举”的局面。^{〔11〕}

虽然第67号案例就排除适用分期付款的股权转让合同解除权提出四点裁判理由，实则仅

〔4〕 参见最高人民法院关于发布第14批指导性案例的通知（法〔2016〕311号）。

〔5〕 《合同法》第94条 “有下列情形之一的，当事人可以解除合同：

（一）因不可抗力致使不能实现合同目的；

（二）在履行期限届满之前，当事人一方明确表示或者以自己的行为表明不履行主要债务；

（三）当事人一方迟延履行主要债务，经催告后在合理期限内仍未履行；

（四）当事人一方迟延履行债务或者有其他违约行为致使不能实现合同目的；

（五）法律规定的其他情形”。

〔6〕 《合同法》第174条 “法律对其他有偿合同有规定的，依照其规定；没有规定的，参照买卖合同的有关规定”。

〔7〕 《合同法》第167条 “分期付款的买受人未支付到期价款的金额达到全部价款的五分之一的，出卖人可以要求买受人支付全部价款或者解除合同。出卖人解除合同的，可以向买受人要求支付该标的物的使用费”。

〔8〕 参见四川省成都市人民法院民事判决书，（2013）成民初字第1815号。

〔9〕 参见四川省高级人民法院民事判决书，（2014）川民终字第432号。

〔10〕 参见最高人民法院民事裁定书，（2015）民申字第2532号。

〔11〕 同前注〔4〕。



“区别以消费为目的分期付款买卖合同”和“维护交易安全”这两点理由具有指导性案例的裁判拘束力。关于“区别以消费为目的分期付款买卖合同”存在三个论证的要点：要点1，受让股权是为参与公司经营管理并获取经济利益，并非满足生活消费；要点2，股权出让人其所持股权一直存在于目标公司中的特点，其因分期回收股权转让款而承担的风险，与一般以消费为目的分期付款买卖中出卖人收回价款的风险并不同等；要点3，双方解除股权转让合同，也不存在向受让人要求支付标的物使用费的情况。^[12]

要点1指明分期付款的股权转让合同与普通的分期付款合同的性质不同，前者为商事合同，后者为消费者合同，然未进一步深入论述，属于商事合同的股权转让合同具有什么特殊性使其排除适用分期付款合同的解除权？因此要点1亦不属于约束性规范；要点2表明，因为股权转让合同的标的物“股权”一直存在于目标公司，所以卖方风险不同于一般分期付款合同的卖方风险。结合再审的裁判意见，要点2的“股权一直存在目标公司”有两层含义，第一层含义是股权转让的“交付”不同于一般分期付款合同的“先交付后付款”，所以股权一直存在目标公司；^[13]第二层含义是，股权的价值始终在于公司，所以出卖人的价款回收风险不同普通的分期付款买卖合同。要点2是股权转让合同排除分期付款解除权行使条件的最大特殊性，但正是这一特殊性尚未引起应有的重视。要点3从《合同法》第167条第2款规定“出卖人解除合同的，可以向买受人要求支付该标的物的使用费”出发，认为股权转让交易不存在“使用费”问题，因此不能适用第167条第1款的解除权，此要点亦属于说理性规范，因为第167条第2款的措词为“可以”而非“必须”等强制性语词，股权转让人未向受让人要求支付标的物使用费的情况仍在第167条第2款的语义射程内，不能断然得出排除适用的结果。

相较于与解除权行使条件出发的裁判意见，“维护交易安全”是从解除权行使后果论证排除适用的合理性。最高法院则认为“一项有限责任公司的股权交易，关涉诸多方面，如其他股东对受让人汤长龙的接受和信任（过半数同意股权转让），记载到股东名册和在工商部门登记股权，社会成本和影响已经倾注其中。本案中，汤长龙受让股权后已实际参与公司经营管理、股权也已过户登记到其名下，如果不是汤长龙有根本违约行为，动辄撤销合同可能对公司经营管理的稳定产生不利影响”。^[14]但是，最高人民法院并未具体阐明何事项可能影响交易安全。

（二）第67号案例解读困境之根源

1. 规范属性的混淆

《〈最高人民法院关于案例指导工作的规定〉实施细则》第10条确定指导性案例“应当作为裁判理由引述”的地位，正如学者所述，指导性案例以功能正当性、规范正当性与实践正当性获得低于制定法的“准法源”地位。^[15]第67号案例形成的“分期付款的股权转让合同解除权裁判规则”由此获得类似于司法解释的规范地位。尽管上述《规定》第11条指出，“裁判文书中引述相关指导性案例的，应在裁判理由部分引述指导性案例的编号和裁判要点”，但并未禁止引用指导性案例文本结构的其余部分，例如裁判理由，且此类引用亦属必要的，因为高度抽象

[12] 同上注。

[13] 同前注 [10]。

[14] 同前注 [4]。

[15] 雷磊 《指导性案例法源地位再反思》，《中国法学》2015年第1期，第286页。

提炼的裁判要点需要结合裁判理由、基本案情等部予以澄清。但并非所有裁判要点、裁判理由一概均可上升为具有约束力的指导性规范，有的规范仅起增强论证的作用，不能必然的、直接的、决定性的导致裁判结果，因此只能视为不具有约束力的说理性规范。“约束力”的概念取之于英美法⁽¹⁶⁾，英美法上为排除不具有约束力的判决部分，将判决划分为“具有约束力的裁判意见”和“不具有约束力的裁判附带意见”，前者是从“裁判意见中析出的法理”⁽¹⁷⁾，后者“只起到论证的说服力，而不具有约束力”。⁽¹⁸⁾这一区分有利于第67号案例判决理由的恰当聚焦和指导功能的醇化。

混淆拘束性规范和说理性规范的结果是不当扩大第67号案例的约束范围。例如，有论者认为“不存在向受让人要求支付标的物使用费的情况的论点，明显带有依葫芦画瓢之感”⁽¹⁹⁾，该观点误解了“使用费”裁判理由的性质——“使用费”的裁判观点纵然不能必然的推导出股权转让合同排除适用分期付款解除权的后果，但是能起到增强判决说服力、补充论证之功用，是“不具有约束力的说理性规范”。再比如，有论者认为回购程序、行政登记及审批程序是阻碍《合同法》第167条适用的重要原因⁽²⁰⁾，然第67号案例未涉及回购程序、行政登记、审批程序的裁判意见，上述意见至多只能视为学理探讨。

2. 事实规范化的遗漏

不同于纯粹规范属性的法律或司法解释，指导性案例的规范效力有赖于指导性案件的基础事实。“只要找出两案在事实方面的差异，甚至是细微的事实差异就可能达到排除指导性案例适用的目的。”⁽²¹⁾因此，第67号案例要发挥其确立的解除权规则的效力尚需要指导性案例事实的规范化，指导性案例的关键案例事实充当法律规范结构中的前提条件角色，其他法院在参照适用第67号案例时，需通过对关键案件事实的归纳、抽象最终生成约束性规范的前提条件。

然而，无论支持者抑或反对者的评析均忽视关键事实规范化，从而造成第67号约束性规范的不当泛化，从下述例子可以看出。支持者如万方认为，“股权转让实际上是采取的协议加登记的方式以实现交付，与传统的买卖合同之交付方式存在巨大差别。”⁽²²⁾反对者如钱玉林认为：“本案出卖人在2013年10月11日解除合同时，因该合同尚不具备分期买卖合同的特征，自然无权行使《合同法》第167条规定的解除权。这是本案股权转让合同不适用第167条的根本原因。”⁽²³⁾姑且不论二者观点正确与否，两位论者皆忽视基本案情而评述。股权转让变动模式存在争议，但只要当事人约定选择任一不与现行法相悖的变动模式即应予以支持。在第67号案例中，《股权转让资金分期付款协议》约定周土海将其持有的6.35%股权转让给汤长龙，周土海有

(16) See Randy J. Kozel, *The Scope Of Precedent*, MICHIGAN LAW REVIEW NOVEMBER, 2014, at 185.

(17) Black's Law Dictionary, 5th ed. 1979, at 658.

(18) See Lawrence B. Solum, *How NFIB v. Sebelius Affects the Constitutional Gestalt*, 91 WASHINGTON UNIVERSITY LAW REVIEW 1 (2013).

(19) 同前注〔1〕，钱玉林文，第40页。

(20) 同前注〔1〕，万方文，第262-264页。

(21) 最高人民法院研究室《审判前沿问题研究——最高人民法院重点调研课题报告集》，人民法院出版社2007年，第411页。

(22) 同前注〔1〕，万方文，第262页。

(23) 同前注〔1〕，钱玉林文，第43页。



义务配合汤长龙办理有关股权转让手续，股权转让款合计710万元，汤长龙在一年内分四期付清。上述合同未明确约定股权转让人完成什么阶段的股权交付，其后股权受让人方履行分期付款的义务，但从合同履行情况看，汤长龙于2013年4月3日先付价款，而此时周士海并未做出变更股东名册、商事登记等行为，汤长龙也并未提起异议。由此可推知，第67号案例的分期付款股权转让合同是将“股权转让合同成立生效”作为股权的交付，因此，前者万方“协议加登记”的赞美无意义，后者钱玉林针对“合同尚不具备分期付款买卖合同”的批评亦无价值。

(三) 第67号案例的规范醇化与要件补充

针对第67号案例规范性质的混淆和事实规范化的遗漏，需要予以矫正。首先，应厘清辨明第67号案例的约束性规范，遍览《通知》列明第67号案例裁判的裁判意见，有“区别以消费为目的分期付款买卖合同”、“合同目的得以实现”、“诚实信用”和“维护交易安全”等四点理由。“合同目的得以实现”用于论证股权转让合同排除适用《合同法》第94条第四项根本违约解除权的情况，并非针对《通知》列明的排除适用《合同法》第167条的“裁判要点”；“诚实信用”原则的适用遵循“部分有或者部分无”的规则，不是排除适用解除权的决定性因素，只能视为说服力意见。“区别以消费为目的分期付款买卖合同”、“维护交易安全”两理由分别从分期付款的股权转让合同解除权行使条件和行使后果的特殊性展开论证，是论证排除适用分期付款解除权的决定性裁判理由。因此，第67号案例约束性规范在于分期付款股权转让解除权行使条件和行使后果的特殊性。

其次，应针对筛选得到的约束性规范，找寻与约束性规范紧密相关、存在直接因果的关键事实，然后将事实脱去具体当事人的色彩，转化为约束性规范的前提要件。只有如此，才能发掘约束性规范之间真实关系。《通知》列出的第67号案例的裁判意见虽呈现并列式的面貌，但付诸严密结构的逻辑分析不难发现，其所罗列的分期付款股权转让合同解除权的诸特性并非平起平坐的关系，也不存在一损俱损、一荣俱荣的逻辑联系。例如，所谓分期付款股权转让合同“解除权的行使破坏交易安全”的特性，应该在“股权转让不具有提前交付”的特性之后呈现，因为只有股权已转让至买受人名下，才能形成值得保护的“交易安全”，具备“股权转让不具有提前交付”的特性却不一定具备“破坏交易安全”的特征。如果我们不厘清诸特殊性之间的逻辑关系分析，其直接后果是使得第67号案例陷入“难以指导裁判”的尴尬之处境，因为在面对仅具某一特性、而不具有其他特性的类似股权转让合同纠纷时，司法机关难以抉择是否“应该参照适用”第67号案例。

要件的抽象补充还有利于体系性裁判思路的转变。既有多数评析未能解决未来司法裁判如何参照适用第67号案例的方法问题，至多只是“零散的批评”。退一步而言，即便司法机关认识到分期付款的股权转让合同解除权特殊性是第67号案例的拘束性裁判理由，也不能保证准确地参照适用第67号案例作出裁判。因为分期付款股权转让合同纠纷的案件事实也是复杂多变，各不相同，如何在众多事实中甄别分期付款的股权转让合同解除权的特殊性，进而审查该特殊性是否达到排除第167条关于分期付款买卖合同解除权规定适用的程度，需要洞悉分期付款股权转让合同解除权行使各要件的产生顺序、变化以及例外情形。

规范醇化与要件补充从两不同角度限缩第67号的规范，前者排除约束性规范的数量，后者限制约束性规范的质量——生效的条件，下文便以此方法评析第67号指导性案例。

二、分期付款股权转让合同的特殊性三论

（一）交付行为的特殊性

股权转让合同交付行为的特殊性，是排除分期付款买卖合同解除权的规定适用于斯的重要原因。第 67 号案例的二审法院指出：

结合双方 2013 年 4 月日所签《股权转让资金分期付款协议》的约定，周士海将其持有的青岛变压器集团成都双星电器有限公司 6.35% 股权转让给汤长龙，股权转让款合计 710 万元分四次支付，但没有明确约定股权交付与分期付款的时间先后顺序，故本案《股权转让资金分期付款协议》不具备分期付款买卖合同中关于标的物先行交付的基本特征”。⁽²⁴⁾

再审法院则认为：

本案买卖的标的物是股权，在双方没有在当地工商登记部门进行股权变更登记之前，买受人购买的股权不具有对抗第三人的权利。换言之，如果目标公司没有在股东名册上登记汤长龙的股权，在工商部门变更登记之前，汤长龙就没有获得周士海转让的股权。本案中双方约定的第二期价款支付的时间在工商部门股权变更登记之前”。⁽²⁵⁾

可见，二审、再审法院均一致认为，本案不满足“先交付后付款”分期付款买卖合同的基本特征，但无论是二审、再审还是指导性案例裁判理由均未正面阐明的是，股权转让买卖是否存在“交付”行为？假如存在，什么时候发生“先交付后付款”的情形，到底是股权转让合同生效，还是股东名册变动，亦或者工商部门的变更登记？

现行合同法关于买卖合同出卖人交付义务的规范分为两类，一类是直接导致物权变动的交付，即《合同法》第 135 条“出卖人交付标的物或者交付提取标的物的单证”的义务，另一类是基于约定或者交易习惯向买受人的交付，即《合同法》第 136 条“出卖人交付提取标的物单证以外的有关单证和资料”的义务。《合同法》第 167 条分期付款基本特征“先交付后付款”中的“交付”指向的是发生股权权属变动的交付，因此问题可以转换为股权转让合同何时发生满足《合同法》第 167 条规范特征的“先交付”权属变动？

该问题的答案与股权变动模式紧密相关，然有限公司的股权变动模式偏又存在争议，主要有四种主张。“股权变动的债权形式主义模式”认为，股权转让的效果在出让人向受让人履行某种“交付”股权手续时才发生⁽²⁶⁾，因此，股权转让或在股东名册或在工商行政登记发生变动时生效，但到底是在股东名册记载变更登记抑或在商事登记变更时生效，又分为两种意见，

(24) 同前注 [9]。

(25) 同前注 [10]。

(26) 赵旭东等《公司法实例与法理》，法律出版社 2007 年，第 284 页。



一种认为股东名册记载变更是股权变动的生效要件，一种则认为商事登记变更是股权变动的生效要件。“股权变动的纯粹意思模式”则认为，股权转让合同生效时即发生股权变动的效果，无需其他公示要件⁽²⁷⁾，在此模式下，股权的交付在合同成立生效时即已发生。“股权变动的修正意思主义模式”不排斥股东名册记载变更可以导致股权变动的效力，但又认为股权变动的要件不仅限于股东名册记载变更，认为可以在纯粹意思主义模式框架中嵌入公司受通知与认可程序，任何形式上的公司认可意思表示都可以导致股权变动，与此相对应，股权变动的效力分为多个阶段进行。⁽²⁸⁾ 上述各类模式的理论争议是在应然法意义上展开讨论的，但在实定法依据方面差异很大。首先，“股权变动的债权形式主义模式”论的上述第二种意见，将商事登记记载变动作为股权变动的生效要件，不仅法理上备受质疑，也与现行公司法的规定明显相悖，毕竟《公司法》第33条第3款明确规定商事登记的“对抗”效力。那么该模式的第一种意见将股东名册记载变更作为股权变动的生效要件妥当与否呢？第33条第2款规定“明确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，如单向的正面解读该规定，将股东名册记载变更作为股权变动的生效要件似乎有处分的实定法依据，这也是目前理论界与司法实践中的多数观点。⁽²⁹⁾ 但也有质疑，主要的质疑声音是，第33条第2款规定是否意味着“只有”记载于股东名册的股东“才能”主张行使股东权利？这需要进一步的立法解释，比如有人认为，“‘记载于股东名册’仅是受让人‘行使股东权利’的充分条件而非必要条件”，而《公司法》第73条规定更是表明股权受让人在修改股东名册之前已具有股东身份，《关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定（三）》（下文简称为《公司法解释（三）》）第23条更是肯定《公司法》此观点。⁽³⁰⁾ “股权变动的纯粹意思模式”之所以不足取，主要因为实践理性的缺乏，“虽然纯粹意思主义的股权变动模式可以彻底杜绝公司对于当事人之间股权交易的干预，但公司又被完全置于转让人与受让人的交易之外。”⁽³¹⁾ 那么，“修正意思主义模式”的提出正是意在弥补上述诸多模式的漏洞，既符合股权转让的现实法律逻辑，又彰显股权转让的实践理性。在“修正意思主义模式”之下，分期付款的股权转让合同的股权原则上在合同成立生效时已经在转让人与受让人之间发生股权变动，但不变动股东名册，不生对抗公司之效力；不变更商事登记，不生对抗善意第三人效力。

对于分期付款的买卖合同而言，“分期付款买卖使买受人未支付全部价金即取得买卖标的物，出卖人未得到全部价金即需移转买卖标的物，出卖人存在不能取得全部价金的风险”⁽³²⁾，分期付款买卖“先交付后付款”特征的实质在于出卖人通过转移权属的“交付行为”丧失标的物的控制力，买受人由此控制标的物。通常情况下，“交付”的同时也转移标的物的控制力，但存指示交付等例外情况。与指示交付相似，分期股权转让合同权属的变动时点与控制力的变动

(27) 刘俊海 《现代公司法》，法律出版社2011年，第213-214页。

(28) 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》，《暨南学报（哲学社会科学版）》2012年第12期。

(29) 类似观点参见王东敏 《股东名册与公司登记机关的登记对股权确认的意义——对公司法第三十三条的理解与适用》，《人民司法》2006年第8期；同前注〔27〕，刘俊海书，第345页。

(30) 同前注〔28〕，李建伟文，第19页。

(31) 同上注，第22页。

(32) 胡康生 《中华人民共和国合同法释义》，法律出版社2013年，第276页。

时点相分离，但股权的交付行为情形更为复杂，呈现出转让人逐步丧失控制力的状态。具体而言，股权转让过程按照转让人控制力的弱化程度，可以划分为三个阶段：第一阶段，股权转让合同成立生效，但股东名册尚未变更；第二阶段，股东名册完成变更，但未完成商事登记的变更；第三阶段，完成股东名册变更，亦完成商事登记变更。与之对应，股权转让合同当事人存在约定于第一阶段后、第二阶段后或者第三阶段后，股权受让人再履行分期价款给付义务的三种可能，此三者是否均满足分期付款“先交付”的特征的特征？详析如下：

在第一阶段，虽然股权转让合同生效之时股权即发生变动，但此时由于股东名册尚未变更，股权转让人仍就合同标的物的股权享有实质支配力，仍享有召集会议、表决、分红等权利。因此在第一阶段，虽然在买卖双方之间已完成移转股权的合意以及交付行为，原则上发生股权变动之事实，但股权受让人未实质控制股权，不符合分期付款“先交付”的特征。在第三阶段，股权的控制权完全转移至股权买受人，此时符合分期付款“先交付”的特征应无疑义。

倒是第二阶段是否符合“先交付”特征，不无讨论的必要。股东名册发生变动，股权受让人取得股权在公司内部的控制力，但此时商事登记尚未变更，转让人可以再次转让股权，信赖商事登记的善意第三人存在再次受让股权的可能，此时股权转让人与转让人分别控制股权对内权能与对外权能，股权的控制力由此一分为二。尽管如此，在此情形下仍应认为符合分期付款“先交付”的要件，理由有二。其一，《公司法解释（三）》第23条明确目标公司是完成股权商事登记变更的义务人，因此，股权转让人配合受让人完成告知股权发生转让的事实、交还出资证明书⁽³³⁾、要求公司变更股东名册后，股权出让人的合同义务已告履行完毕；其二，此时股东名册记载的受让人股东与商事登记的原股东所能行使的权利强度并非处于难分伯仲的均衡状态，除了后者再次处分股权（实为无权处分）、通过善意取得方式实现股权的交换价值外⁽³⁴⁾，股东名册记载的股东得行使所有的剩余权利，因此，股权受让方应视为就股权享有高度的控制权。

综上，分期付款股权转让合同约定在第一阶段完成后，即股权转让合同成立生效，但股东名册尚未变更之时，受让人需要开始履行分期付款给付义务的，不符合分期付款转让合同“先交付，后付款”的本质特征。但在分期付款股权转让合同约定在第二阶段或者第三阶段完成后，即变更股东名册或者变更商事登记后，受让人需要开始履行分期付款给付义务的，应视为符合分期付款转让合同“先交付，后付款”的本质特征。

（二）标的物价值的特殊性

分期付款股权转让合同标的物价值的特殊性，是排除分期付款解除权适用的另一重要原因。再审法院认为：

本案中买卖的股权即使在工商部门办理了股权过户变更登记手续，股权的价值仍

(33) 《公司法》第73条 “依照本法第七十一条、第七十二条转让股权后，公司应当注销原股东的出资证明书，向新股东签发出资证明书，并相应修改公司章程和股东名册中有关股东及其出资额的记载。对公司章程的该项修改不需再由股东会表决”。

(34) 《公司法解释三》第27条第1款 “股权转让后尚未向公司登记机关办理变更登记，原股东将仍登记于其名下的股权转让、质押或者以其他方式处分，受让股东以其对于股权享有实际权利为由，请求认定处分股权行为无效的，人民法院可以参照物权法第一百零六条的规定处理。”是为无权处分后的股权善意取得规则。



然存在于目标公司。周士海不存在价款收回的风险。

《通知》重申了再审最高法院“股权价值仍然存在目标公司”的说法，但措辞较为缓和，其表述为：

周士海作为有限责任公司的股权出让人，基于其所持股权一直存在于目标公司中的特点，其因分期回收股权转让款而承担的风险，与一般以消费为目的分期付款买卖中出卖人收回价款的风险并不同等。

再审法院的判决书与《通知》都坐实了“股权价值始终在于公司”一说，但无论再审法院还是《通知》均未就其含义作进一步的解释。令人疑窦丛生的是，股权价值指的是什么？又缘何股权价值始终在于公司？股权价值是否可能发生转移？我们注意到已有论者对此产生类似的疑惑，并行文论证否认股权转让合同标的物价值的特殊性。如有学者指出，“股权由股东享有，亦可由股东依法转让，股权一般不存在于公司，除非特殊情形（如公司法第74条、第142条）公司不得收购股权，股权转让的标的是股东持有的股权，而非公司资产，股权转让了公司资产不变，这也是确保‘资本维持’原则的要求。可见，股权转让中的股权一直存在于公司的论点缺乏基本的公司法基础，是对公司资产与股权的错误认识。”⁽³⁵⁾这一质疑与论证有无道理？需要进一步的研究，但我们认为，上述论证存在两点前提性的误区，一是混淆股权与股权价值的关系，二是脱离第67号案例来泛泛然的探讨分期付款股权转让合同解除权行使条件与价款回收风险问题。首先要指出，股权价值不同于股权，股权是实现股权价值的必要条件而非充分条件，股权价值具有以下三点特殊性：

1. 股权价值的不可参照性

一般而言，买卖合同的有体物标的的价值能参照市场上其他同类标的物的质量、价值⁽³⁶⁾，而股权所展现的价值是公司的经营状况的表现，在充分彰显公司法人主体地位的前提下，承认公司主体的个性化是应有之义。公司间的差异犹如人与人不同的“脾气秉性”，每个公司主体都是独一无二的，由此表征的股权价值也独一无二的，具有不可通约、不可参照、不可模仿的特殊性。因为此特殊性，所以股东难以脱离特定公司，找寻、实现相同意义上可作参照的股权价值。

2. 股权价值实现的外部依赖性

股权价值也可分为使用价值与交换价值，使用价值指股东参与公司治理的价值，具体体现为参加、召集与主持股东会以及表决、分红等，交换价值指股权在转让过程所生差价利益。股权使用价值的实现依赖于全体股东、管理层决策等众多因素，仅以投票权为例，股东当然能就其所持有的股权行使投票权，但在其他股东应投票而未投票的情况下，仅因股东一人投票亦不

(35) 肖雄《指导案例67号的“创新”与证伪》，载中国社会科学院法学研究所“商事指导性案例的规范化”学术研讨会论文集，2017年4月，北京，第140页。

(36) 《合同法》第61条第1款第2项规定即为明证“价款或者报酬不明确的，按照订立合同时履行地的市场价格履行；依法应当执行政府定价或者政府指导价的，按照规定履行。”

能形成有效决议，此时股权负担的投票价值尚未实现。与之相似，股权交换价值的实现同样具有依赖性。不同于有体物买卖的绝对相对性，当事人达成合意即为已足，通常不涉及第三人。但诸如债权转让、股权转让必然涉及第三人，但凡涉及第三人的权利买卖，尚需通知第三人，否则对第三人不生效力。有限公司股权转让尤其对外转让合同的复杂性在于，非仅必然涉及第三人的权利，如需要取得其他股东过半数的同意以及尊重其优先购买权，还涉及公司的这一拟制集合体的权利，买卖价值的实现更加凸显外部的依赖性，有限公司的股权转让能否最终成行也即受让人成功成为新股东，除了在公司章程另有规定等特殊情况下，尚需通知公司以及获得公司的认可，这正是前述“股权变动的修正意思模式”的核心实践理性之所在。

3. 股权价值的平等性

虽然不同公司的股权具有不可参照性，但基于同股同权原则，同一公司的股权价值具有平等性特征，该特征对于股权转让合同被解除后的转让人的救济不无参照价值，下例或能揭示此价值。

股权转让人甲因受让人乙合同履行不能而解除股权转让合同，乙却已将受让的目标公司股权全数转让给善意第三人丙，所幸乙本人持有目标公司的另一部分股权丁份额（数量、类别上等同于甲与乙之间的股权份额）的股权，此时，是否允许合同的解除效力及于使得甲取得丁份额的股权？⁽³⁷⁾

在上述情况下，若遵循解除权的效力仅及于合同标的物的“特定物”主义，那么，甲似乎无法取得乙所属丁份额的股权，因为丁份额股权非股权转让合同的标的物。但是同一公司、同一类别的股权价值具有平等性，无论是甲与乙出卖的股权价值还是乙自己所有丁份额的股权价值，均别无二致，二者并非“双胞胎”，而是“雌雄同体”。因此，丁份额的股权此时亦可视为甲乙出卖合同的标的物，并不违背解除原则的“特定物主义”。

至此可作一小结：股权价值的不可参照性、实现的外部依赖性从正面揭示股权价值始终在公司的原因，股权价值的平等性从反面表明一旦脱离特定公司，不存在相同的股权价值，解除合同的股权转让人亦不能得到周延之救济。

依照《合同法》第167条规定，分期付款买卖合同的买受人违约金额达到全部价款的五分之一以上时，欲图解除合同的出卖人存在三类价款回收风险：合同标的物损毁灭失的风险、转卖的风险以及买受人陷入破产境地给付不能的风险。股权价值的上述三点特殊性能治愈前两类价款回收风险，其一，股权价值的不可参照性使得股权价值难以发生普通买卖标的物因为买受人损害造成的价值贬损问题，因为股权价值取决于公司经营状况，受让人自己无法直接贬损其价值，也没有贬损与否的参照标准；退一步而言，即使以缔约之时的股权价值为标准，股权受让人意图恶意行使股权造成公司经营状况恶化、股权价值贬损之后果，股权价值实现的外部依赖性使得股权受让人“犯错成本”远高于一般买卖合同的买受人。其二，股权价值的平等性

⁽³⁷⁾ 这正是1950年发生的谢尔诉桑德勒案的写照。该案的法官认为，解除股权转让合同的后果回复原状仅发生帮助原告夺回因被告错误行为失去的股权，至于股权最初是归原告所有还是被告所有，概非所问。See *Sher v. Sandler*, 90 NE2d 536, 14 ALR2d 849 (1950).



使得股权出让人得以在受让人转让股权之后，仍得以就受让人的其他股权（当然前提是受让人有其他股权）来填补损失。因此，转卖风险小于其他买卖合同，但也并非不存在，尤其在完成商事登记后的第三阶段。再退一步，即便股权价值的特殊性能较大幅度地治愈前两种价款回收的风险，但第三类价款给付不能风险，终非股权价值特殊性所能治愈。所以，例外的，在因股权受让人破产等原因造成第三种风险者，仍应允许分期付款解除权适用之可能。回到第 67 号案例，第三种给付不能的风险已被股权受让人汤长龙按期履行付款义务所治愈，因此，股权转让人周士海确不存价款收回的风险，所以就不存在分期付款买卖合同的卖方单方解除权适用之空间。

（三）解约成本的特殊性

分期付款股权转让合同被解除后，解除成本亦存特殊之处。《通知》认为：

从维护交易安全的角度，一项有限责任公司的股权交易，关涉诸多方面，如其他股东对受让人汤长龙的接受和信任（过半数同意股权转让），记载到股东名册和在工商部门登记股权，社会成本和影响已经倾注其中。本案中，汤长龙受让股权后已实际参与公司经营管理、股权也已过户登记到其名下，如果不是汤长龙有根本违约行为，动辄撤销（应为解除——引者注）合同可能对公司经营管理的稳定产生不利影响。^{〔38〕}

由此可以看出，按照裁判者的意思，分期付款股权转让合同的解除成本高于普通买卖合同，因为其中涉及其他股东、董事、外部第三人等诸多主体的信赖利益，一旦解约，危及多方交易安全。但需指出的是，虽然上述裁判理由指明解除股权转让涉及的诸多信赖利益，但未就上述众多的信赖利益分门别类，也未结合第 67 号案情提供更为具体的认定标准。事实上，“可能对公司经营管理的稳定产生不利影响”的措辞表明最高人民法院在判断周士海行使解除权是否对公司经营管理的稳定产生不利影响的谨慎又模糊的态度。为此，必要的类型化分析或是我们进一步深入认识本案所需要的。

以公司内外为界，股权转让合同的解除成本也可区分为内外两类，前者指股东等公司内部主体对新股权受让人的接纳信赖，后者指公司外部第三人基于登记机关记载所生的善意信赖，二者的信赖基础不同，因此有必要区分讨论内外成本。

解除合同的内部成本因信赖主体的不同，再分为其他股东的信赖和管理层的信赖，前者体现在半数以上的股东放弃优先购买权购买股权，第 67 号案例认为，股东放弃优先购买权表示“其他股东对受让人汤长龙的接受和信任”。后者体现在参加、召集与主持股东会以及行使表决权等参与公司事务，在第 67 号案例中体现为“汤长龙受让股权后已实际参与公司经营管理”。果真存在解除股权转让合同的内部成本么？答案是否定的。具言之，不存在股东信赖成本的原因有四。

其一，尽管优先购买权应然的制度设计是为了保证公司的人合性，既有的其他股东可以排除不受欢迎的新人进入公司，但不能由此作反面推论，凡是放弃行使优先购买权的股东即对股权受让人是欢迎与信任的，因为股东放弃行使优先购买权可能存在资金不足、既有股权的满足等多种现实因素。

其二，股权行使优先购买权关注的重点不在“人”，而在“钱”与“权”，即“同等条件的股权受让价格”与“股权的投票份额”。正如美国明尼苏达州最高法院所言“如果公司能通过

〔38〕 同前注〔4〕。

高管、董事或者绝大多数股东随心所欲的向任何人、以任何价格转让新股，那么，该公司这一权力将使得当事人就已有商业利益的剩余财产、商誉进行分割，进而损害旧股的价值。”⁽³⁹⁾ 优先购买权的功用在于矫正两类股权不公正交易，是对抗不公平股权交易的“看门狗”：第一类，通过向某一特定股东转让，操控公司控制权；⁽⁴⁰⁾ 第二类，以低于股权应有价值的价款出让股权，稀释其他股东的分红和公司的资产价值。⁽⁴¹⁾ 因此，无论其余股东行使优先购买权与否，股权受让人的身份特征均被淡化，更罔论信任。

其三，股权转让合同被解除后，通过优先购买权程序使得转让人之外的其他的原始股东再获得公司股权，足以保障公司人合性。在封闭性公司的股东人数有限的情况下，再次解除合同后行使优先购买程序的成本亦不高昂。

其四，尽管封闭公司大小股东之间存在受信义务的可能，但此等信义义务已被美国公司法立法典范的特拉华州所抛弃。特拉华州法院认为，创制一项关于保护小股东受信义务的特别司法规则并非恰当司法性造法，法院应鼓励股东通过彼此间的合同扩大法律责任，而非通过一般的公平观念保护股东利益。⁽⁴²⁾ 如果说植根于英美衡平法“公平”理念的而生长的股东信义义务尚且被抛弃，那么，建立在股东优先购买权程序“沙堡”上而形成的股东受信义务又是何其的脆弱。

如果说股东之间的信赖成本不成立，管理层与受让股东之间的信赖成本同样不成立。一方面，全体股东“实际参与公司经营管理”不属于有限公司的正常形态，“所有与管理的分离”的现象对于很多小股东而言才是常态，在有限公司人数较少的情况下，大股东与管理者的身份集于一身的情况常见，全体股东与管理者的身份重合虽有发生，但终非多数实态，也非应然倡导之态。这样说来，所谓管理层与受让股东之间的信赖成本即使存在，也仅仅针对于大股东。另一方面，在股权受让人同时具备管理人身份时，股权转让合同的解除仅就受让股东的股东身份产生影响，并未剥夺其作为管理人员的身份，仍可以继续作为管理人员履行法定或约定的内部管理义务。

股权转让合同的解除不存在真正意义的内部成本，即便存在，有限公司的特殊治理结构已将解除权的内部成本降至为接近于零，分期付款的股权转让合同解除成本的真正特殊性在于外部成本。外部成本是指信赖商事登记的公司外部人第三人与股权受让人展开一系列有关公司的商业活动，却因股权转让合同的解除而丧失的信赖利益，但这一外部成本只有在股权变动第三阶段——变更商事登记才存在。

外部善意第三人往往因为交易对方的股东身份对其报以较仅具公司管理人身份更高的信任，因为股东身份传递两方面讯息：一方面，代表公司对外磋商的股东既是公司的委托人又是受托人，很大程度上减少信息传递环节和错误，也避免委托人与受托人意见相左的情况，减少洽谈后的成本；另一方面，股权彰显个人资产，受让股东所持股权比例越大，个人资产越高，外部

(39) *Jones v. Morrison*, 16 N. W. 854, 861 (Minn. 1883). See also, e. g., *Stokes v. Continental Trust Co.*, 78 N. E. 1090 (N. Y. 1906); *Albrecht, Maguire & Co. v. General Plastics, Inc.*, 9 N. Y. S. 2d 415 (App. Div. 1939), *aff'd*, 21 N. E. 2d 887 (N. Y. 1939).

(40) *Dickson v. Morrison*, 187 F. 3d 629 (4th Cir. 1999). 该案的法官认识到，优先购买权是为了避免管理层攫取封闭公司股东的权利而设置的。

(41) See *Katzowitz v. Sidler*, 249 N. E. 2d 359, 363 (N. Y. 1969). See also *Joseph W. Bartlett & Kevin R. Garlitz, Fiduciary Duties In Burnout/Cramdown Financings*, 20 J. Corp. L. 593 (1995).

(42) See *Nixon v. Blackwall*, 626 A. 2d 1366, 1380-1381 (Del. 1993).



善意第三人越有理由信任股权受让人，既因为“有恒产者有恒心”，也因为“跑得了和尚跑不了庙”——股权价值实现的外部依赖性使得股权利益（财产性利益）的实现或者说“变现”，并不如债权、证券等财产性权利那么“灵活”。正因如此，在某些强调非股权受让人与外部善意第三人信任不能达成的交易，股权转让人解除合同，损害外部善意第三人的信赖利益尤甚。

外部善意第三人的信赖利益固然值得保护，但尚不能得出必然排除分期付款买卖合同解除权适用之结论。分期付款的股权转让合同之所以被转让方援用《合同法》第 167 条解除，过错在受让人，外部善意第三人可以向股权受让人请求赔偿。但是，如外部善意第三人与股权受让人所达成或即将达成的交易关涉公司利益重大，有利益衡量之必要，因合同被解除而使得公司利益遭受重大损失，远超股权转让人的解除利益时，此时应排除分期付款的股权转让合同解除权之适用，促使外部善意第三人履行利益的实现，维护公司利益。

三、分期付款的股权转让合同解除权的裁判思路

至此已经清楚，分期付款股权转让合同在交付行为、标的物价值、解除后果等方面具有的上述特殊性，但每一个方面的特殊性也存在一些例外。当上述特殊性判断标准存在疑义时，法院裁判支持解除权行使与否，利益衡量的介入是不可或缺的作业。所以，股权转让合同并非“一刀切”的绝对排除适用分期付款买卖合同卖方的解除权，否则，若仅以一般“要件式”的裁判思路审查，缺乏体系方法的甄别、分析，不仅难以实现特殊性审查的目的，而且可能陷入一叶障目、以偏概全的误区。事实上，第 67 号案例已就审查分期付款股权转让合同解除权的特殊性提供新的阶层化裁判思路。

（一）解除权特殊性审查顺序的阶层化

第 67 号案例载明的四点裁判理由前至后，分别从交付方式、股权价值的特殊性、解除权行使的后果等三个角度依次展开，确立了阶层化地审查分期付款股权转让合同解除权适用三项特殊性的规则。除了上述三项特殊性在逻辑上具有阶层化的递进关系之外，三项特殊性发生的时间也具有阶层性的特点。具体而言，可以将股权权属变动的时点划分为三个阶段，第一阶段是股权转让合同成立生效，但股东名册尚未变更；第二阶段是股东名册完成变更，但未完成商事登记的变更；第三阶段是完成股东名册变更，亦完成商事登记变更。股权转让的解除权行使的阶段亦可以按照上述三个阶段划分，此种划分与当事人的纷争处于什么阶段，此时转让方的解除权行使存在什么样的特殊性，司法机关恪守何种原则进行什么样的审查，均密切相关。还有，三项特殊性审查的主要对象是正面要件，其主要指向意在排除转让方单方解除权的行使，但不排除支持行使解除权的特殊情形的事由审查，也即反面要件的审查，此属于“特殊性的例外”。例如，在第一阶段审查股权价值的特殊性时，虽然不存在价值贬损、转卖的风险，但在股权受让人无资力再履行价款义务时，不应再以股权价值的特殊性为由排除解除权的适用。总之，无论是从特殊性要件之间的逻辑关系还是从特殊性显现的时间阶段来观察，阶层化司法审查的要求贯穿分期付款股权转让合同的始终，唯此才能避免挂一漏万。

如图 1 所示，在行使解除权的每一阶段，分期付款股权转让合同解除权的特殊性并非没有任何障碍的绝对排除适用解除权，交付不能价款回收风险、转卖风险等反面审查要件可以赋予解除权行使的正当理由。在上述反面要件中，有的反面要件贯彻股权转让阶段始终，如支付不

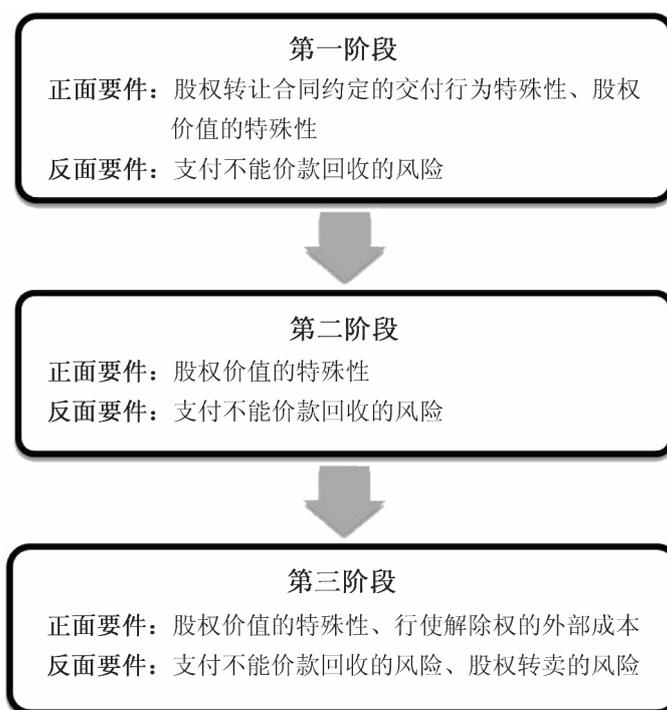


图1 股权转让合同解除权特殊性阶层化审查图

能价款回收风险；有的只是阶段性出现，如股权转让的风险。对于贯彻始终的反面审查要件，如案件中确实存在，且不存在其他的正面要件，此时仍应当支持解除权的行使。这是因为，贯穿始终的反面要件构成买受人的根本违约，股权买受人支付不能价款回收的风险已构成《合同法》第94条第2款第4项规定根本违约，若股权转让人能援用第94条解除合同，反而不能按照“对总则有关规定的具体化”⁽⁴³⁾分则规定（第167条）来解除合同，会造成法律规范适用的失当和体系混乱。至于其他阶段性出现的反面审查事由，仅仅相应地阻却个别阶段个别要件的特殊性排除解除权的适用，股权转让风险是阻止“股权价值的特殊性”所生的效力。

经过上述的正面要件与反面要件的甄别审查与“抵消”，最终的裁判结果可能存在三种可能：①仅余下一个或者多个正面要件；②仅余下股权受让人给付不能的反面要件；③余下多个正面要件与多个反面要件。当出现情况1时，分期付款的股权转让合同解除权应当排除适用；当出现情况2时，阻止分期付款的股权转让合同解除权的适用的事由不再生效，此时应当允许股权转让人行使解除权。当出现情况3时，交付法院进行利益衡量。

（二）解除权行使的阶层化利益衡量

第67号案例在第四点“维护交易安全”的裁判理由中运用了利益衡量的方法，主要适用于“解除成本”这一理由，并未推及至股权转让合同特殊性的所有要件。首先要肯定的是，当发生情况3时，若不进行利益衡量，很难得出应当解除与否的妥适答案。例如，将情况3具体化为下述情况4，当存在股权买受人价款给付不能这一根本违约的反面要件，同时又存在股权价值特殊性（不存在转卖、毁损灭失的风险）与行使解除权外部成本高昂的两个正面要件，法院应否判决解除分期付款的股权转让合同？该问题已经逸出分期付款股权转让合同解除权的规范范畴，

(43) 同前注〔32〕，胡康生书，第278页。



因为，法律规范至多列明考量因素，但针对某些考量因素程度上的评估、考量，需要交付个案审理的法院完成。因此，无论支持行使解除权还是排除解除权的适用，法院判决可能都是符合法律规定的，差别仅在于不同案例的各主体之间的利益分配不同。

在上述的情况 4 中，价款给付不能、股权价值的特殊性、公司遭受重大不利益分别代表不同的利益类型，价款给付不能而导致合同解除的，代表了出卖人的利益立场；股权价值的特殊性，代表了买受人与出卖人共同的合同履行利益立场；解约后，公司可能遭受重大不利益的考量，代表了公司的利益立场。正是出卖人利益、共同的合同履行利益和公司利益导致分期付款股权转让合同解除权的行使后的利益分配不同，因此法院裁决需要对此三类利益进行衡量。

解除合同、回收价款不能完全涵盖出卖人的利益内容，出卖人关注的重点不在于股权转让合同解除与否，而在于如何实现己身单方利益的最大化？第 67 号案例树立的典“出卖人”典型形象是，尽管买受人自觉选择给付全部价款，但出卖人仍拒绝分期付款这一行为，一意孤行的选择解除合同。股权出让人执意解除的真正原因在于解除之时的股权价值高于买受人所应给付的约定价款，由此诱发了股权转让方的“机会解除”行为，《合同法》第 167 条未增加任何诸如“催告”的前置程序便赋予出卖人的合同解除权，是对股权转让人“机会解除”大开方便之门。耶鲁大学法经济学家理查德教授（Richard R. W.）和亚历山大教授（Alexander Stremitzer）研究发现，尽管机会解除会产生不良后果，但买受人的机会解除亦会具有积极作用，一方面能增加出卖人对合同标的物产品的投资，提高产品质量，另一方面卖方为了避免买方解除，会尽可能的降低合同价款。⁽⁴⁴⁾ 但上述积极作用在《合同法》第 167 条规制下的分期付款股权转让合同解除权并未得到体现，障碍有二，一是分期付款股权转让合同的解除权是出卖人的单方解除权，而非买受人解除权，因此，无谓提高股权价值的效用；二是买受人为了避免出卖人解除合同，反而会主动要求提高合同的总价款，有违合同正义。因此，在分期付款股权转让合同中，股权转让人的机会解除的投机利益不值得保护，转让人依据合同约定的履行利益才值得保护。

股权价值特殊性所体现的是合同履行的共同利益，所谓共同利益是指双方在合同中的利益都能相对地实现最大化，而非如同出卖人的单方利益绝对的实现自身利益最大化。基于股权价值特殊性而排除适用分期付款买卖合同解除权的逻辑是：既然股权不存在损毁灭失、转卖的风险，那么，继续履行合同不至于使得买卖双方的磋商成本、履行成本等付之一炬⁽⁴⁵⁾，只有继续履行合同，才能实现买卖双方的共赢。合同共同利益的考量在商事交易中比比皆是，霍诺尔德教授（Honnold）调查特定范围内商事交易的规则，发现价款的调整而非解除合同是解决商事交易中质量瑕疵的标准救济手段。⁽⁴⁶⁾ 《欧洲统一买卖法建议》更是规定在商事交易中买受人的解除权应让位于出卖人选择治愈瑕疵的权利⁽⁴⁷⁾，其所保护的正是合同的共同利益。

在排除股权转让合同的诸多事由中，公司利益的保护考量处于传统合同法理依据缺失的地

(44) Richard R. W. Brooks & Alexander Stremitzer, *Remedies on and off Contract*, 120 YALE LAW JOURNAL 690 (2011).

(45) 这些成本已成为“沉没成本”。

(46) Honnold, *Buyer's Right of Rejection*, 97 UNIVERSITY OF PENNSYLVANIA LAW REVIEW 457 (1949).

(47) Art. 106 (2) The Proposed Common European Sales Law: If the buyer is a trader: (a) the buyer's rights to exercise any remedy except withholding of performance are subject to cure by the seller as set out in Section 2 of this Chapter; and (b) the buyer's rights to rely on lack of conformity are subject to the requirements of examination and notification set out in Section 7 of this Chapter.

带，因为合同间的利益问题应由合同当事人解决，公司既非股权转让合同中的当事人，也非代为履行、代为接受履行的第三人，公司利益遭受重大不利益是解除股权转让合同造成的外部成本，尽管这一成本是由合同标的物——股权的社员权属性所决定的，但并不能以此为由当然地阻止股权转让人为避免价款回收风险而行使的解除权。当公司可能因为遭受重大不利益而阻止股权转让合同的解除时，此时公司可以代股权受让人给付未给付的股权转让款、迟延损害，然后阻止合同解除权的行使，公司再以无因管理为由向股权受让人追偿。这样的方案也利于实现利益的均衡，因为公司所受的合同不解除的利益可能远超合同约定的剩余给付价款。

需要指出，以利益涉及人数多寡为标准划分利益位阶，直观上容易归纳得到“公司利益、合同共同利益、股权转让人利益”的序列，也易于得出“上述序列利益重要性、保护必要性递减”的武断结论。公司利益、合同共同利益的保护，应首先以保护股权转让人利益为前提，在免除股权转让人价款回收的风险后，进而才能排除解除权的适用，因此利益衡量的结果是，什么主体应当支付股权转让人剩余股权价款，什么主体的利益则应当优先保护，否则应允许股权出让人行使法定的解除权。

从合同义务看，股权受让人支付股权受让人价款属于合同主义务，在股权受让人给付不能、公司利益又需保护时，除非公司代为给付合同价款，否则实无理由排除分期付款买卖合同解除权的行使，正如图 2 所示。

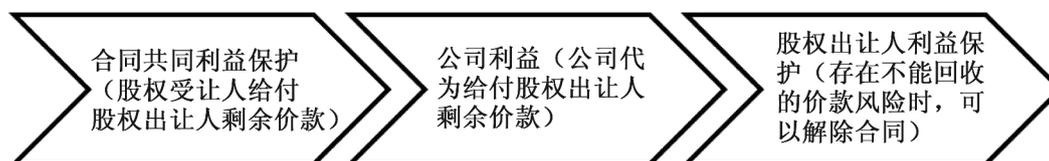


图 2 解除权行使利益衡量的阶层化

（三）分期付款解除权行使的谦抑性

结合图 1、图 2 的裁判进路可知，在股权受让人迟延给付价款时，分期付款股权转让合同并非必然的排除转让人行使解除权，只要各方主体能满足股权转让人给付剩余价款的请求，股权转让人的解除权应劣后行使，这是分期付款股权转让合同转让人单方解除权行使的谦抑性原则的体现。第 67 号案例体现了这一立场，但仅从理由三“诚实信用”的角度体现。事实上，谦抑性是分期付款股权转让合同转让人单方解除权特征的使然。交付行为的特殊性仅是在股权转让生效之后、股东名册变更之前，阻止受让人控制股权；股权价值仅在变更商事登记之前，限制股权受让人的处分权；解除后果仅是在变更商事登记之后，或然出现可能造成公司重大不利益的后果，虽然分期付款股权转让合同解除权的行使存在交付行为、股权价值、解除后果的特殊性，但未有任一特殊性能治愈股权转让人价款不能回收的风险。

此外，分期付款股权转让合同解除权的所有特殊性是股权交易过程中呈现的权利性质的特殊性，不能由此替代股权受让人迟延履行、拒绝履行或不能履行价款的违约责任。正如第 67 号案例的二审法院所言，“至于汤长龙逾期支付第二笔股款构成违约，应承担违约责任，因周士海在本案中未提起反诉，本院在本案中不予处理”。^{〔48〕} 分期付款股权转让合同的转让人解除权本身就是惩罚股权买受人违约过错、救济出卖人的法定手段，因此转让人的解除仅是“妥当适用

〔48〕 同前注〔9〕。



与否”的问题而非“禁止适用”的问题，在制度定位上，解除权应被认为是股权转让人的“最后一根救命稻草”，这一定位是有实定法依据的。对于买受人违约达到全部价款的五分之一以上时，《合同法》第167条赋予转让人“支付全部价款或者解除合同”等两种救济方式，前者属于治愈合同履行瑕疵的权利，也可以理解为单方变更合同权（支付价款的方式由分期付款变更为一次性付款），后者属于从合同关系中“脱离”的权利，也即单方解除权。此两种权利的行使顺序有三种理论模型：①优先模式，即治愈合同瑕疵的权利优先于解除合同权利行使，前者未行使，后者不得行使；②自由选择模式，即合同解除权的行使与否无需考虑治愈合同瑕疵权利得以行使与否，反之亦然，自由择一行使；③竞争模式，即两种权利无论哪一个在时间上优先行使，将不得再行使另一权利。^[49] 上述的《欧洲统一买卖法建议》即是采用第一种模式。^[50] 《合同法》第167条采用“或者”的连结词，本应做竞争模式的解释，但由于第67号案例呈现的限制解除权行使的诸多特性，使得第167条至少在股权转让合同中应作优先模式的解释。

四、结论：分期付款的股权转让合同解除权的规范群

如学者所批评的，英、美、德等国家的案例评析皆偏重教义，我国部门法上的教义评析多徘徊于案例评析与论文之间，更像是论文的半成品。^[51] 案例评析与学术论文的最大区别在于其是否基于案件事实与裁判规范为基础抑或予以超越。因指导性案例属性兼具“规范与事实”特征，故其评析更应坚持规范立场，然而遗憾者，以第67号案例评析为例的既有案例评析“走得太过远”——以假设代替案情，以学说代替规范。

当我们还原第67号案例的本来面目就会发现，本案虽然提出因为股权交付行为、股权价值、解除权行使后果等方面的特殊性而排除分期付款买卖合同解除权适用的裁判理由，但并未一概否认该解除权的适用；进言之，本案情赋予上述特殊性产生的限定条件（包括正面要件的存在阶段、反面例外要件）限制排除解除权适用效果的产生。因而，关于第67号案例评析形成的排除股权转让合同解除权的约束规范仅在有限的范围内适用，在其余范围内，分期付款的股权转让合同解除权不具有特殊性，仍受《合同法》第94条、第167条，合同法司法解释等裁判规范的约束，分期付款的股权转让合同解除权规范由此形成“合同法——司法解释——指导性案例”由上至下，一般到特殊，抽象到具体的规范群，后来的法院审理股权转让合同类似案件时也应遵此顺序寻法，而非因为绝对化、泛化地解释第67号案例规则，为其障目。

[49] Jonathan Yovel, *The Seller's Right To Cure A Failure To Perform: An Analytic Comparison of The Respective Provisions of The Cisc And The Pecl*, NORDIC JOURNAL OF COMMERCIAL LAW ISSUE 2005 #1, 6.

[50] Article 106 of The Proposed Common European Sales Law.

[51] 贺剑 《认真对待案例评析：一个法教义学的立场》，《比较法研究》2015年第2期，第177、183页。