

# 财产权对抗视角下有限公司股权变动模式再反思

王毓莹

**摘要：**新《公司法》第86条在股权变动问题上新增股权转让时应通知公司变更股东名册的规定，明确受让人可自记载于股东名册时向公司主张权利，在一定程度上可以解决实务中出现的股权转让纠纷。但“通知公司”这一程序的法律效力并不明了，这使得有限公司股权变动模式仍不清晰。通过赋予股权变动过程中不同时点以股权“变动”和“对抗”的不同法律效力，股权变动模式可归纳为意思主义和形式主义，前者包含纯粹意思主义和修正意思主义，后者包含公司认可生效主义和工商登记形式主义。其中，意思主义忽视了股权的特殊性，将组织型关系与纯粹的财产交易关系混为一谈，且实操局限性明显；形式主义中，公司认可生效主义不仅没有简化股权变动的规则，反而可能增加股权变动纠纷的诉累；工商登记形式主义立法成本过高，且过度关注股权的对世性特点。结合财产权的对抗效力理论与不完全权利说，可以发现股权权利状态存在一个从相对权向绝对权进化的过程。以权利对抗的法律思维为依据，新《公司法》第86条可以解释为一种知情生效主义，采取公司知情生效主义也可以更好地解决股权变动过程中的权利纷争。

**关键词：**股权变动模式；股权转让；公司登记；股东身份；对抗效力

## 引言

有限公司股权变动模式争议由来已久，至今未有定论。一方面，学界或将股权视为债权，或将股权视为物权，<sup>①</sup>并仿照传统的物权变动模式对股权变动模式进行了嵌套式分析，共衍生出两大种模式，包括意思主义和债权形式主义，<sup>②</sup>对此学界至今未形成统一意见。另一方面，在司法实务中，由于法律规范文义模糊，法官解释空间过大，类案不同判的现象较为普遍，每个司法判例都有可以佐证的理论观点。股权转让纠纷一直是公司纠纷中涉诉最多的领域。2019年最高人民法院发布《全国法院民商事审判工作会议纪要》（以下简称《九民纪要》），其中第8条采纳了股东名册形式主义。<sup>③</sup>然而，股东名册形式主义亦有其弊端。2023年12月29日修订的《新公司法》第34条规定：“公司登记事项未经登记或者未经变更登记，不得对抗善意相对人”，将股东登记对抗规则提炼总结，转化为公司登记的对抗规则，置于第二章公司登记之下；第86条明确规定：“股东转让其股权的，应当书面通知公司，请求变更股东名册并向公司登记机关办理变更登记，公司无正当理由不得拒绝”。据此，我国新公司法单独设置了股权转让通知公司的程序，且通过反面解释，公司在有正当理由的情况下可以拒

作者简介：王毓莹，中国政法大学法律学院教授。

基金项目：本文系国家社科基金一般项目“执行异议之诉实体审查规则研究”（20BFX086）的阶段性成果。

① 参加张笑滔：《股权善意取得之修正——以〈公司法〉司法解释（三）为例》，《政法论坛》2013年第6期。

② 参加陈华彬：《我国民法典物权编立法研究》，《政法论坛》2017年第5期。

③ 参见赵旭东：《公司组织机构职权规范的制度安排与立法设计》，《政法论坛》2022年第4期。

绝股权受让人变更股东名册和工商登记的请求。这不禁引起疑问，通知程序的法律效力是什么？公司拒绝协助股权受让人办理程序事项的正当理由有哪些？股权变动过程中，公司处于被通知的地位还是扮演股权转让审查员的角色？股权变动模式之争似乎更加扑朔迷离。鉴此，本文拟基于新公司法，就有限公司股权变动模式展开分析，以财产权的对抗效力为切入点，希望为股权变动理论问题提出更加契合我国理论与实践的新视角、新思路，以求教于各方。需要说明的是，股份有限公司的股权变动模式在我国争议不多，限于篇幅，本文仅针对有限公司一般情形下的股权变动模式。

### 一、有限公司股权变动模式的争议与评判

股权变动模式的核心争点是股权变动时点的认定，即受让人于何时获得股东身份。实践中，股权发生变动或产生对抗效力的时点通常包括股权转让合同生效、变更股东名册、变更公司章程、接受股东行使权利、公司变更工商登记等，通过赋予这不同时点的效力，当前学界形成了意思主义和形式主义两种股权变动模式，前者包括纯粹的意思主义和修正的意思主义（公司知情对抗主义），后者包括公司认可生效主义、股东名册形式主义、工商登记形式主义等。公司认可生效主义与股东名册形式主义在股权变动和对抗效力时点上并无差距，前者甚至在公司认可的形式上还包含变更股东名册、公司章程等更多形式，因此本文将二者合并为公司认可生效主义。由此形成了四种股权变动模式：意思主义、公司知情对抗主义、公司认可生效主义以及工商登记形式主义。以下将对这四种模式详细阐释。

#### （一）意思主义

##### 1. 纯粹意思主义

该学说认为，当事人间的股权转让合同一经生效，受让人即取得所受让的股权，获得股东身份，至于股东名册中的记载、工商登记，在股权转让与当事人之内部，均非受让人取得股权的要件，既不是生效要件，也非其他任何意义上的法律要件。<sup>①</sup>意思主义支持者的理由大致可以概括为三点：第一，股权没有对应的可予支配的外在客体，具有相对性权利的特征，应当仿照同样是相对性权利的债权的变动模式，即意思主义；第二，根据旧《公司法》第73条、《中华人民共和国公司登记管理条例（2016年修订）》（以下简称《公司登记管理条例》，目前已被废止）第34条第1款以及《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（三）》（以下简称《公司法解释三》）第23条等相关条文的文义表述，变更股东名册和工商登记等程序性事项均在股权转让之后，属于事实行为而非法律行为；第三，采取意思主义可以为附股权保留的买卖以及股权转让与担保提供制度基础，否则，若在股权转让与合意之外再以股东名册的记载或工商登记为其生效要件，则不符合附条件行为的法理。<sup>②</sup>

笔者并不赞同这一观点：首先，股权与债权的属性并不相同。股权的内涵既有权利也有义务，既有权利也有权力。一方面，股权“派生了股东和公司之间的权利义务关系”<sup>③</sup>，股东不仅享受权利，还要承担义务，另一方面，股权并非纯粹私益性的财产权，在并购等涉及控制权转移的股权转让中，股权的权力属性才是吸引受让人的原因。其次，实证法上的规则文义并不足以支持意思主义。以变更股东名册、工商登记等程序性事项均发生在“股权转让”之后而认定程序事项之前已经完成了股权变动忽视了程序事项之前，尚有通知公司、公司明确认可或接受股东行权等地带，倘若对这一时间间隔进行解释，完全可以衍生出公司知情对抗主义、公司认可生效主义等不同变动模式。最后，“以登记为生效要件的法律行为不得附条件”并不能反推出意思主义的结论。不得附条件的“登记的法律行为”主要为以登记作为生效要件的处分行为，而登记并非股权变动的生效要件，以登记行为不得附条件为由，实难得出我国股权变动模式应采取意思主义的结论。

<sup>①</sup> 参见张双根：《论股权转让与的意思主义构成》，《中外法学》2019年第6期。

<sup>②</sup> 同上注。

<sup>③</sup> 参见叶林：《公司在股权转让中的法律地位》，《当代法学》2013年第2期。

## 2. 修正意思主义：公司知情对抗主义

公司知情对抗主义模式认为股权转让合同生效加上通知公司的事实要件,即发生股权变动的效力,受让人得对公司主张股权<sup>①</sup>,具体可分解表述为:(1)股权转让合同生效,仅在当事人间产生股权从转让人移转至受让人的效果;(2)转让人或者双方将股权转让的事实通知公司后,受让人得对公司主张股权;受通知后的公司负有完成变更股东名册、章程记载、商事登记等义务;(3)完成商事登记变更后,方可对抗第三人。<sup>②</sup>公司知情对抗主义部分解决了出让人的证明责任,但并未解决受让人的证明责任问题,因此也存在交易成本问题,但相较而言,增加了对抗形式,交易成本也将得到降低。同时,公司知情对抗主义可能会产生法律思维上的矛盾。原因在于,公司知情对抗主义采用意思主义的思维逻辑,股权变动合意达成之时,股权即发生变动,受让人即成为股东。然而,受让人在公司知情前并不会被公司视为公司股东,也不能向公司行权,此种观点忽视了“股权转让在属性上至少应包括财产权利的转移和股东身份的让渡这一双重意义”,<sup>③</sup>因此,相较于公司知情对抗主义,采取公司知情生效主义反而更符合逻辑。

### (二) 债权形式主义

债权形式主义认为股权变动除需转让合同生效以外,还需满足某种公示手段(股权交付)方能产生股权变动的效果。对于何为股权转让的公示手段,实践中存在接受股东行权、变更公司章程、变更股东名册、变更工商登记等。其中,前几种都可归类为公司认可生效主义,变更工商登记涉及公权力的介入,此处单独作为一类分析。

#### 1. 公司认可生效主义

公司认可生效主义模式将公司的认可确定为股权的变动要件。具体可分解表述为:股权转让合同生效后仅发生债的效力,转让人有义务、受让人有权利请求公司认可受让人成为股东以实现缔约目的;公司经审查认可后受让人成为股东,如公司合法拒绝,则不发生股权变动效果。<sup>④</sup>此种模式赋予公司审查股权变动的权力,进而由公司决定股权是否发生变动。其中最为典型的是股东名册形式主义,又被称为“记载形式主义”。<sup>⑤</sup>公司认可生效主义的核心在于赋予公司更大的话语权,公司可以选择认可的方式、时间以及决定是否作出认可行为,从而掌握了股权变动的“生杀大权”。支持者认为该种模式既有利于维护公司、其他股东利益,也能够较好地平衡双方利益,还能够结构性地消除善意取得。<sup>⑥</sup>但笔者并不赞同这些理由,首先,法律已经为瑕疵出资提供了解决方法,如公司债权人对瑕疵出资股东的请求权、加速到期制度、股权转让时受让人与转让人的连带责任等。其次,平衡转让双方的利益也并非公司认可生效主义模式所独有的功能。事实上,在非即时性交易中,只要规则明晰,各方当事人都会通过合同条款的设计,达成利益、风险的平衡,“组织法的本质即在于界定产权以便于企业参与者进行交易”<sup>⑦</sup>。最后,至于股权善意取得乃至一股二卖的现象,公司认可程序的存在使得公司可以光明正大地行使“反悔权”<sup>⑧</sup>,反而使得法律关系更为复杂。具体到股东名册形式主义模式上,其

① 参见《山东省高级人民法院关于审理公司纠纷案件若干问题的意见(试行)》第35条:股权转让合同生效后,受让人的股东资格自转让人或受让人将股权转让事实通知公司之日取得。但股权转让合同对股权的转让有特殊约定,或者股权转让合同无效、被撤销或解除的除外。

② 参见李建伟:《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》,《法律科学》2021年第3期。

③ 参见罗培新:《抑制股权转让代理成本的法律构造》,《中国社会科学》2013年第7期。

④ 同注②。

⑤ 参见刘俊海:《论有限责任公司股权转让合同的效力》,《暨南学报(哲学社会科学版)》2012年第12期;郑艳丽:《论有限责任公司股权转让效力与相关文件记载的关系——新公司法视角下的理论与实践分析》,《当代法学》2009年第1期。

⑥ 同注②。

⑦ See Henry Hansmann & Reinier Kraakman, *The Essential Role of Organizational Law*, 110 *Yale Law Journal*, 387(2000).

⑧ 参见王涌:《股权如何善意取得?——关于〈公司法〉司法解释三第28条的疑问》,《暨南学报(哲学社会科学版)》2012年第12期。

核心硬伤在于，“股东名册并不是工商部门要求公司备案的材料”<sup>①</sup>，在大量有限公司中，股东名册实际上可有可无。

## 2. 工商登记形式主义

工商登记形式主义是指股权转让合同生效并且公司变更股权工商登记时，股权才发生变动，也被称为登记形式主义。这一模式彻底契合了公示公信原则，可以实现“毕其功于一役”的定分止争之效，因此受到部分学者的青睐。<sup>②</sup>肯认这一模式的理由在于：第一，符合我国法律传统和股权交易习惯，法律明确规定工商登记具有公示效力，变更登记是股权交易最为重要的最后一环；第二，以股权工商登记吸收、统一或者取代股东名册，使公示公信获得国家机关统一认证，可以有效节约交易成本；第三，能够为涉股权变动纠纷案件提供统一明确的裁判规范；第四，有利于保护交易安全。<sup>③</sup>但是，此种模式仍然有其局限性：第一，立法成本较大。要想实现此种模式，需要立法者有改革的魄力，进而优化商事登记制度。第二，股权与不动产物权仍有根本性的不同。股权不是彻底的对世权，不具有明确的外在于权利的客体，股权的内容是一组股东与公司之间的权利义务簇，具有相对权的特征。如果过度强调股权的对世性和权利外观，就忽视了股权最本质的相对性特点——股权是股东与公司的法律关系，受让人获取有限公司股权绝大多数情形不是为了转卖，而是参与公司治理，获取公司经营利润。

## 二、股权变动模式中的财产权对抗视角

我国公司法学者们意见分歧的根源在于股权变动应模仿债权变动还是物权变动。不同学说关注到了股权的不同特征，如仿照债权的意思主义模式和仿照物权变动的债权形式主义，物债二分一直主宰着我们对一些新的财产权利的认识，并滋生众多模糊观念。<sup>④</sup>对上述不同观点分析可以看出，越强调转让人的意思自治、股权的相对性，则股权变动生效的时点就越早，越强调公司参与、第三人的信赖保护、股权的对世性，则股权变动生效的时点就越晚。由此推知，股权变动模式的核心问题在于如何认识股权。本文提出股权的财产权视角，并在此基础上指出由其相对性与对世性所衍生出的对抗谱系能够实现包括股权在内的财产权及其变动的统一。

### （一）股权的财产权属性

言及股权属性时，较具共识性的观点认为，“股权是一种兼具人身权与财产权性质的特殊权利形态”<sup>⑤</sup>，具有成员权特质<sup>⑥</sup>，是股东与公司的一系列权利义务的抽象概括，“既有接近物权性质的对世效力，又有类似债权性质的对人效力”<sup>⑦</sup>。此外，也有学者提出股权之首要含义，应指股东地位或股东法律关系，既包括各具体股东权利，又内含各项股东义务要素。<sup>⑧</sup>这些共识实实在在增加了股权属性界定的难度。股权作为一种新型权利，争议的核心在于股权中的财产性权益与纯粹的社员性权益之争，和相对性的权利和对世性的权利之争。

一方面，倘若视股权为一系列的权束，则其分红权、剩余财产索取权等具有财产的属性，表决权、知情权等则具有人身的属性，这使得股权具有了双重属性。因而部分学者主张，股权应当分为股权和股东权，前者是股东对股份之所有权（物权、财产权），后者是社员权（非财产性权利）。但公司是营利性组织，即便是存在非营利性的行为或章程标榜着的部分社会责任，其本质上仍然是以营利为目的，投资者进入公司即便是为了控制公司、参与公司管理，其最终目的仍然是为了股权的溢价或

① 参见巴晶焱：《审理股权转让案件相关问题的调查——涉及工商登记中交叉问题的研究》，《法律适用》2009年第4期。

② 参见刘凯湘：《股东资格认定规则的反思与重构》，《国家检察官学院学报》2019年第1期。

③ 参见赵旭东、邹学庚：《股权变动模式的比较研究与中国方案》，《法律适用》2021年第7期。

④ 参见王涌：《私权的分析与建构：民法的分析法学基础》，北京大学出版社2020年版，第4页。

⑤ 同注③。

⑥ 参见赵玉：《股权继承的公司组织法建构》，《政法论坛》2024年第2期。

⑦ 同注②。

⑧ 参见张双根：《论股权转让的意思主义构成》，《中外法学》2019年第6期。

者表现为在职消费。因此，“带有股东身份性的诸般权利都可以归为参与经营管理的权利，而这些都是围绕获取财产目的而设置的，本质都是为获取经济利益服务……”<sup>①</sup>从本质上来讲，至少公司股东社员权并非纯粹的非财产性权利。事实上，主张股权的社员权属性进而与财产权相区分，主要在于社员权不具有如债权、物权等典型的可转让的权利属性。但这并未成为股权转让的障碍，法律并未禁止股权转让，甚至公司章程都无法完全禁止股权转让。因此，社员权在股权转让中仅具有依附性，并不构成对其财产权属性的妨碍。

另一方面，股权所享有的表决权、剩余索取权、分红权、知情权等均只能向公司请求，从股东行权角度来看，股东的日常往往是参与股东大会或直接以董事、经理人身份参与公司治理，因此，股权具有相对性的特征。但同时，经由工商登记或者股东名册记载，股权又具有了对抗外部不特定第三人的效力，这使得其具有了对世权的特征，由于“内外有别”的差异，使得部分情况下工商登记并不能对抗公司及内部股东，因此这种对世权特征仅仅是部分对世权。但从纯正的相对权到部分的对世权，股权本身已经实现了向财产权的转变，其转变的核心特征即对世性或排他性。英美财产法中的财产权概念是对世权，即具有对世排他力的权利<sup>②</sup>。“排他权是财产权辩论的必要条件”<sup>③</sup>，财产权是由所有权人享有以对抗其他人的权利。<sup>④</sup>因此，股权由股东名册或工商登记所具有的对抗效力使得其具有了财产权的属性。对于财产权特征的描述中，域外学者指出，财产权不是针对财产本身而是在财产上的权利。<sup>⑤</sup>财产权矩阵包括排他权、“权利束”、私人利益和经济利益。<sup>⑥</sup>股权作为无形财产（Intangible Property），具有对世的排他权，同时内含知情权、表决权等“权利束”，股权本身又代表着一定的私人和经济上的利益。因此，股权本质上仍然是一种财产权，应当以财产权角度认识股权和股权转让，但在此之前，我们还需要厘清财产权的谱系。

## （二）财产权的相对性与对世性

对世权又称绝对权，它赋予权利人可以对抗所有他人的一种法益，从而每一个他人就此负有义务，如人格权、身份权、物权等，得请求一般人不得侵害其权利；相对权指只针对某个特定的人的权利，如债权，得请求特定人不得侵害其权利。<sup>⑦</sup>二者的根本区别在于可以对抗的范围不同，相对权对抗的是特定人，而对世权对抗的是不特定的一般人。相对权的设立变更处分灵活，受到法律保护的程度低；绝对权的设立变更处分严苛，受到法律保护的程度高。大陆法系民法所创造的法律世界就是一个权利相互对抗的世界，其将债权与物权分别设定为相对权与对世权，进而赋予其不同的法律效力。但稍加考察便可发现，对世性与相对性并非泾渭分明，权利的属性也不宜采用“全有全无”的绝对主义视角<sup>⑧</sup>。一部分物权具有相对性，而一部分债权则具有了某种程度的对世性。所谓的债权物权化与物权债权化也是在这一意义上而言的。前者如债权的预告登记、具有担保功能的所有权保留、保理、融资租赁的登记对抗规则、买卖不破租赁等；后者如未登记的动产抵押权、特殊动产所有权以及其他采取登记对抗规则但未登记的物权，如地役权、宅基地使用权等。可见，债权可以因为登记而具有与物权同样的对抗范围，而物权也可以因为未登记而沦落至与债权同样的对抗范围。如果我们从更为普遍的财产权视角观察，所谓的相对权与绝对权的划分只是设定了权利对抗范围的两个极端，债权与物

① 参见彭晓娟、魏纪林：《论非上市股份有限公司的股权变动》，《武汉理工大学学报（社会科学版）》2012年第3期。

② 参见王涌：《财产权谱系、财产权法定主义与民法典〈财产法总则〉》，《政法论坛》2016年第1期。

③ See Henry E. Smith, *The Thing about Exclusion*, 3 Brigham-Kanner Property Rights Conference Journal 95(2014).

④ See Thomas W. Merrill & Henry E. Smith, *The Property/Contract Interface*, 101 Columbia Law Review 773, 790(2001).

⑤ See Thomas W. Merrill, *Property and the right to exclude*, 77 Nebraska Law Review 730, 731-732(1998).

⑥ See Francisco J. Morales, *The Property Matrix: An Analytical Tool to Answer the Question, is this Property*, 161 University of Pennsylvania Law Review 1125(2013).

⑦ 参见[德]卡尔·拉伦茨：《德国民法通论》（上册），王晓晔等译，法律出版社2003年版，第300页；王泽鉴：《民法总则》，北京大学出版社2009年版，第69页。

⑧ 参见张淦纶：《财产权利的对抗力范围——从继承中的财产法规则谈起》，《政法论坛》2013年第1期。

权的划分也只是一种对财产权极不精确的划分。一个财产权不能简单地以其规定于物权编还是合同编而赋予其物权和债权效力，而是要看法律赋予特定权利的对抗范围。而股权作为一种新型财产权，兼具相对性与对世性。

一方面，股权所代表的法律关系决定了其是天生的相对权。依据公司合同理论（Nexus of Contract Theory），法人本质上是一系列可以转让的合同束<sup>①</sup>。股权实际上联系着股东、公司、管理者、雇员等多主体之间的契约关系，包含权利和义务，例如，在股权转让中，股东有自由转让股权的权利，但负有忍受、尊重其他股东优先购买权以及通知公司的义务。在股权出资中，股东有权享有出资的期限利益，但瑕疵出资的股东会被公司管理者催缴，并且承担对其他股东的违约责任以及面临债权人追偿的风险。其实，社员权从某种意义上来说，也是一种相对权，“须于团体内部、依团体规则行使，脱离团体则失其权能”<sup>②</sup>。

另一方面，股权的公示登记制度决定了其是后天的对世权。在1844年之前，英国的大多数股份企业未经公司注册，而是通过订立契据将企业财产置于受托人控制之下，以确保企业在法律上的有效性。<sup>③</sup>此时公司的契约文件并不具有对世性，而是股东与公司和其他股东之间的具有法律效力的相对性契约。1844年《合股公司法》<sup>④</sup>颁布后，废弃了以往的特许主义，改采准则主义，容许经一般注册而设立公司，但公司受有一系列限制，包括应披露董事及认股人的姓名与公司设立文件的内容、应设审计人、应定期向登记机关提交报告。自此以后，公司的登记及信息公示便保留至今。公司信息经登记而具有了对世性效力，也就是登记公示效力。商事登记具有此种对世效力的理据在于，相关事项一经登记机关登记并公示，就形成了一个稳定的登记事实，既构成第三人信赖的商事外观，也构成登记义务人信赖第三人知情相关登记事实的依据，为保护上述信赖，基于外观主义和行政公定力理论，商事登记应具有信赖保护的效力。<sup>⑤</sup>股权作为特殊的相对权，特别是在涉及第三人时，完全以特定的形式所反映的权利状态为其内容，因此在处理上可适用绝对权的规则。由此可见，公司登记信息的对世性是后天改造形成的，而达到此种对世性的工具便是公示制度。“以登记作为不动产物权变动的公示方法，是人类法律生活的一项伟大制度。”<sup>⑥</sup>实际上，登记制度本身不仅为不动产物权提供了公示方法，也为股权、债权、知识产权等其他权利提供了公示制度，赋予其他非物权的财产权以对世的效力。

### （三）财产权的对抗效力及对抗谱系

#### 1. 财产权的对抗效力

基于对抗效力的原理，只涉及两个主体的最简单的相对权的对抗范围，而最完美的绝对权的对抗范围则为无穷大，如果用数轴将其表现出来，二者之间一定存在一个区间。完美的相对权与完美的绝对权就是标准事例，但“在这些标准事例之外，你也将发现在社会生活中，还有些安排具有标准事例之某些显著的特征，但又缺乏其他特征”<sup>⑦</sup>，而处在这一区间的权利就是边缘事例，它的对抗范围比最简单的相对权要大，但又没有达到最完美的对世权那样大。为方便理解，笔者以概念法学中最典型的两种财产权——债权与物权作为分析对象，根据对抗范围的大小，将权利分为纯正的相对权、不纯正的相对权、不纯正的绝对权、纯正的绝对权，构建财产权的对抗谱系，进而分析股权在谱系中所处的位置。

<sup>①</sup> See Ayotte, K., H. Hansmann, *Legal Entities as Transferable Bundles of Contracts*, 111 Michigan Law Review 715, 715-758(2012).

<sup>②</sup> 参见王军：《中国公司法》，高等教育出版社2015年版，第274页。

<sup>③</sup> See Paul L. Davies, *Gower's Principles of Modern Company Law* 598 (6th ed. 1997). 转引自李宇：《商业信托法》，法律出版社2021年版，第79页。

<sup>④</sup> See Joint Stock Companies Act 1844, 7 & 8 Vict. c. 110.

<sup>⑤</sup> 参见李建伟、罗锦荣：《有限公司股权登记的对抗力研究》，《法学家》2019年第4期。

<sup>⑥</sup> 参见王泽鉴：《民法物权》，北京大学出版社2009年版，第69页。

<sup>⑦</sup> 参见[英]H.L.A. 哈特：《法律的概念》，许家馨、李冠宜译，法律出版社2018年版，第3-5页。

## 2. 财产权的对抗谱系

纯正的相对权是仅在法律关系双方之间产生权利义务关系，且不能对抗其他人，例如借款合同。但是纯正的相对权极不稳定，很容易因为一些法律事实而转变为不纯正的相对权。借贷关系被第三人知道了，那么第三人不能故意侵害债权，否则债权人可以起诉第三人赔偿。

不纯正的相对权是在法律关系双方之间产生权利义务关系，但由于法律的规定，可以对抗其他特定人，在某些情形下具有优先性，如“买卖不破租赁”等。其实，凡是法律关系一方可以对抗相对方以外的其他主体的相对权，即产生了一定的外部性，均构成一种不纯正的相对权。不纯正的相对权既可以由纯正的相对权转化，也可以由法律直接规定。相对权的多样性和灵活性决定了不纯正的相对权是最为普遍的情形，样态也较为丰富。不纯正的对世权是法律一般性规定在权利人与一般人之间产生权利义务关系，通常具有优先性，但由于法律的规定，不可以对抗某些人。不纯正的对世权可以由法律直接规定，如未登记的动产抵押权、地役权、农村土地承包经营权等，也可以由纯正的对世权转化而来，如在后登记的抵押权劣后于在先登记的抵押权、不动产所有权劣后于不动产抵押权。以最为典型的不动产所有权为例，法律一般性地赋予不动产所有人以无条件支配动产的权利，世界上其他人均不得干涉，且较债权而言具有优先性。然而，法律又通过创设善意取得制度保护了第三人的信赖，从而客观上限制了此种对世权。

纯正的对世权是指法律明确规定在权利人与不特定其他人之间产生权利义务关系，通常具有优先性。此种权利为了达到对世的法律效果，须借助于具有公信力的登记制度。最典型的纯正的对世权莫过于不动产所有权、登记的抵押权、建设用地使用权等采取登记生效的物权。但是即使是这些纯正的对世权，也可能在权利演变过程中转化为不纯正的对世权，进而不得对抗特定人。在实际法律运行过程中，不纯正的相对权与不纯正的对世权才是常态，纯正的相对权和纯正的对世权实际上只具有理论上或教学上的意义，类似于数学中0到1之间有无数个数，而纯正的相对权和纯正的对世权仅构成 $[0, 1]$ 集合中的两级。

通过以上分析，根据对抗范围的大小来构造出财产权的对抗谱系，可以得到一个从左到右依次为纯正的相对权、不纯正的相对权、不纯正的对世权和纯正的对世权的财产权谱系，其中债权处于左边，物权处于右边。由此可见，实证法预设某种权利为相对权或绝对权只是一种理想的状态，这种理想的状态会被散见于法律体系各个角落的对抗规则打破，相对权可以因为登记制度而事实上变成对世权，而对世权也可能因为登记公示制度的阙如而事实上变成一种相对权。

### 三、股权变动过程中的权利变化

沿着上述分析思路，见因法律政策和登记公示制度的原因，权利可以从相对权一跃成为对世权，也可以从不纯正的对世权演变为纯正的对世权。由于我国明确规定股权采取的是登记对抗规则，在分析股权的变动过程之前，有必要再检视一下同样采取登记对抗规则的权利。

#### (一) 不圆满的权利状态

以动产抵押权为例，动产抵押权同股权一样，明确规定未经登记不得对抗善意第三人。在抵押合同生效时动产抵押权即成立，具有物权的对世性效力及担保物权的一般效力。但是，法律又对未经登记的动产抵押权作出限制，不得对抗善意第三人。所谓的第三人的范围，根据最高人民法院《关于适用〈中华人民共和国民法典〉有关担保制度的解释》第54条的规定，包括不知且不应知的动产受让人、不知且不应知的动产承租人、已经作出财产保全裁定或者采取执行措施的申请债权人、破产的抵押人的其他债权人。根据《民法典》第414条和第415条，未登记的抵押权人也不得对抗已经登记的抵押权人或已经交付的质权人。根据《民法典》第404条，未登记的抵押权人也不得对抗正常经营活动中已经支付合理价款并取得抵押财产的买受人。如此来看，似乎未登记的动产抵押权连债权都对抗不了，因为债权人一旦发现债务人无力清偿时，会主动地申请查封或执行。因此，第三人的范围似乎就只剩

下理论上的尚未届期并且没有申请查封或执行的债权人和继承人。这一范围几乎与普通的债权无异，不禁让人怀疑，对抗范围如此狭窄的物权，还能称之为物权吗？再如，特殊动产转让中，在交付后变更登记前，受让人取得了动产的所有权，同样因为未变更登记而不具有所有权的对世性特点，这样的所有权还能称之为所有权吗？

对于这一问题，日本的我妻荣教授在讨论未经登记不得对抗理论时，提出了“不完全说”，该学说认为“只要没有登记，物权变动就不产生完全效力……只要采取对抗要件制度，则不能产生完全排他性的权利变动……让与人也不能成为完全的无权利人”。<sup>①</sup> 中国有学者在研究动产抵押权的登记对抗规则时，也得出未经登记但成立的动产抵押权处于“物权与债权之间稳态的、有意义的中间状态”的结论。<sup>②</sup> 实际上，凡是采取登记对抗规则的权利，均会面临这样的理论境地。特殊动产也是如此，“船舶、航空器和机动车的物权变动，如果未进行登记，受让人取得的物权实际上是不完全的。”<sup>③</sup> 这一类观念敏锐地指出了物债二分体系的问题所在，为密不透风、因循守旧的概念法学创造的物债二分体系注入了一阵新鲜空气。正如学者所言，“这种中间状态是由其独特的公示系统决定的……公示范围之所在，对抗效力之所及”，<sup>④</sup> 只有动产抵押权完成登记后，才真正成为完全的物权，达到了圆满的权利状态。那么股权的权利状态，是否也存在这样一种中间状态？

## （二）权利状态变化的动态谱系

首先，股权转让的起点通常是股权转让合同，此时股权的对抗效力范围仅为合同的相对方，且法律并未先天预设股权是对世权，因此可以确定，股权权利状态的起点是纯正的相对权。其次，在完成登记变更后，股权因登记公示制度而具有了对世权的特征，因此可以确定，股权权利状态的终点是纯正的对世权。由此可知，股权权利状态一定存在一个从纯正的相对权向纯正的对世权演变的过程。这也是为何有学者指出，股权作为一种财产权与非财产权集合的呈现权利束样态的特殊权利，必然使得其变动以效力层级模式依次在股东、公司、第三人之间发生。<sup>⑤</sup> 如前所述，本文将股权变动过程分为四个时点，即股权转让合同生效之时、公司知情之时、公司认可之时（即变更股东名册之时、变更公司章程之时、接受股东行权之时甚至是通知股东参加股东会议之时中最早的时点）、公司变更工商登记之时。笔者将一一对以上环节进行分析。

在股权转让合同成立、生效环节，股权受让人的股权的对抗范围仅限于转让人，属于纯正的相对权，只在转让人和受让人之间发生权利义务关系。在未通知公司的情况下，根据合同法相对性原理，股权变动不对公司及外部第三人发生效力。在公司知情环节，根据新公司法和公司法解释三的相关规定，公司知情后有义务协助受让人办理各种程序性事项，除非公司依据公司章程或法律的特殊规定而不承认股权变动的效力。因此，只要公司知情，股权对抗效力范围便扩大到了公司以及其他股东，股权转让从第一阶段的纯正的相对权变为了不纯正的相对权，并且随着交易进程的深入，对抗范围不断扩大，压缩了股权善意取得发生的空间。

在公司认可环节，公司已经知悉受让人继受股权后，开始实际履行协助新股东办理股东名册变更、公司章程变更等程序性事项，甚至通知股东行权，如参加股东会、聘请股东担任公司重要职务、分配利润等。这一环节显然是在公司知情之后才能发生。股东名册作为公司内部文件，相比于公司章程、出资证明书、通知股东行权等事实，并没有显著增加股权变动事实的公示范围，而仅仅是发生纠纷后

<sup>①</sup> 参见[日]我妻荣：《民法讲义II：新订物权法》，有泉亨补订，罗丽译，法制出版社2008年版，第157页。

<sup>②</sup> 参见龙俊：《民法典中的动产和权利担保体系》，《法学研究》2020年第6期。

<sup>③</sup> 最高人民法院民法典贯彻实施工作领导小组：《中华人民共和国民法典物权编理解与适用》（上），人民法院出版社2020年版，第137页。

<sup>④</sup> 同注②。

<sup>⑤</sup> 参见石一峰：《非权利人转让股权的处置规则》，《法商研究》2016年第1期；参见张平：《股权转让效力层次论》，《法学》2003年第12期。

一个更容易证明公司认可的证据而已，股东名册的作用在学理上乃至司法实务中被过分夸大了。但由于股东名册具有一定的公示效力，第三人构成善意的可能性会降低。原因在于，股权交易中，由于有限公司人合性较强，股东数量较少，潜在的股权购买者不仅会查阅工商登记，更会提前了解公司运作的实际情况，详细了解每个股东的底细，从而决定是否进入公司。在公司认可环节，认可的表现形式既可以是股东名册的变更，也可以是其他能够证明公司认可受让人股东资格的事实。此时公司章程、股东名册乃至公司决议等文件，都可能因为与工商登记记载的股东信息不符，从而触发潜在购买者的注意义务，其不能再单纯以信赖工商登记信息为由，主张构成善意。这一环节股权变动的对抗范围已然扩及除公司及其他股东以外的公司内部人，从这个意义上来说，变更股东名册、公司章程在一定程度上具有扩大公示范围的作用，进一步增加了股权善意取得的难度，但从本质上来说仍然处于不纯正的相对权范畴。在变更工商登记环节，通常情况下，公司在完成内部程序性事项后，应在30天内申请变更登记。一旦变更登记，股权便获得了登记程序所赋予的公示效力。因此，这一环节对实现股权圆满的权利状态具有决定意义，即从不纯正的相对权变为纯正的对世权，对抗效力范围扩及一般人。

综上所述，达到股权的圆满权利状态，即对世效力，是一个过程。有学者认为人民法院在处理公司纠纷时采取的“区分内外”的裁判思路本质上是回避了对股权变动模式的判断，并且作为财产权的股权具有对世性，只能归属于特定的主体，不能同时在对内和对外关系上分属不同主体。<sup>①</sup>本文的观点恰好可以证成人民法院采取“区分内外”的思路以及《九民纪要》的权利对抗的思路有其道理，某些财产权达到对世效力是有一个循序渐进的过程，要动态地看待对世性，而非机械地理解对世性。

#### 四、我国股权变动模式的再厘定

在股权转让中，契约法与组织法适用交叉，转让双方、公司及其他股东以及公司外部第三人等多主体利益交织，个中法律关系错综复杂。前文已评述五种股权变动模式之利弊，并引入权利对抗视角。重新厘定我国股权变动模式，还应回溯股权转让之底层价值，权衡各方利弊，并结合权利对抗视角，进而作出妥适选择。

##### （一）价值权衡：投资自由与交易安全

股权转让并非瞬时行为，而是一个循序渐进的过程。股权转让过程中存在四个重要节点：股权转让合同生效、公司知情、公司认可以及办理工商变更登记。以四个节点为股权变更时点，衍生出四种股权变动模式，但同时，根据新《公司法》第86条明确股权转让时的通知义务，对该“知情”的效力进行解释，可以衍生出知情对抗和知情变动，因此，在前述四种股权变动模式中，本文提出公司知情变动主义模式，该模式尚未在学界正式提出，但在实践中已有部分应用，但并未得到系统的理论阐释。由此，根据前述股权变动时点，衍生出五种股权变动模式。首先，转让方与受让方缔结股权转让合同，合同生效时股权发生变更，对应纯粹意思主义模式。其次，股权转让合同生效后，转让方或者受让方等主体通知公司股权转让事宜，此时产生两种股权变动模式。第一种，股权转让合同生效时股权变更，公司知情即可对抗公司，对应公司知情对抗主义模式；第二种，公司知情时股权发生变更，对应公司知情变动主义模式。再次，股权转让合同生效后通知公司，经公司认可时股权变更，对应公司知情生效主义模式。最后，公司协助办理完成工商变更登记时股权变动，对应工商登记形式主义。

从股权转让合同生效到工商变更登记，从意思主义模式到工商登记形式主义模式，内在价值取向有所差异。在价值衡量的天平上，意思主义的股权变更时间最早，以股权转让合同生效作为股权变更的认定标准，股东可随时随地缔结合同而退出公司，最大程度尊重转让双方意思自治，保障股权转让自由和投资自由。但意思主义显然过于侧重投资自由而忽视了公司内部的利益衡量和交易安全。一方面，忽视公司意志，公司不曾知悉或者认可股权变更事宜，受让方虽取得股权但难以向公司行权；另

<sup>①</sup> 参见赵旭东、邹学庚：《股权变动模式的比较研究与中国方案》，《法律适用》2021年第7期。

一方面，尚未办理工商变更登记，受让方已取得股权，出让方的一般债权人无权基于对工商登记的信赖而申请强制执行标的股权。公司知情对抗主义以股权转让合同生效为股权变更时点，公司知情仅产生对抗公司的效力，价值权衡上与意思主义无异，亦重在保障投资自由。工商登记变动主义的股权变动时间最晚，以变更工商登记作为股权变动的认定标准，在变更登记前，出让人仍系公司股东，极力捍卫商事登记的公示公信力，保障市场交易安全，同样的，该模式也过于侧重交易安全，而忽视了公司内部的利益衡量，更加限制了投资自由。一方面，忽视转让双方的意思自治，即便合同生效股权亦未变更，最大程度限制股权转让，有打击投资积极性之虞；另一方面，忽视公司意志，即便公司已知悉股权转让事宜甚至允许受让方行使股东权利，受让方仍非公司股东。

在公司法视阈下，投资自由、公司内部利益衡量以及交易安全同为公司法的基本价值，这三者分别关乎市场主体利益、公司内部主体的利益冲突以及市场营销环境，因缺乏利益位阶、衡量标尺和评估程序，三者系异质利益，具有不可公度性。但在法律适用领域，破解异质利益公度性难题应当回归社会共识，遵循自由、秩序、正义与效率等法律价值共识。<sup>①</sup> 投资自由的底层价值系自由，交易安全归于秩序范畴，而公司内部的利益衡量因不同的股权变动模式可能系属不同底层价值，例如知情对抗与知情变动倾向于满足程序正义，而认可变动赋予公司较大权限，因而在程序正义之外还关涉交易秩序，但这类正义与秩序价值并非维护第三人的交易利益，而是维护公司内部各主体均衡的利益。在股权转让中，各项基本价值之间存在冲突，不过秩序一定程度上限制自由，但不可全然禁止自由。自由与秩序不可偏废，应当在投资自由与交易安全之间保持平衡，同样的，在衡量自由与秩序时，也要关注公司以及公司内部利益主体的正义要求。

从以上述价值重新审视各个股权变动模式，可以发现，纯粹意思主义与工商登记形式主义分属自由与秩序的两个极端，但这并不意味着二者对自由与秩序的维护是“有或无”的关系，毕竟意思主义并不排斥通过工商登记获得对世效力进而维护交易秩序，而工商登记变动主义也未否认股权转让合同的效力进而维护交易自由。从经济学的角度，倘若纯粹意思主义对自由价值的维护所带来的收益远大于其对秩序的伤害，或者工商登记主义对秩序维护的收益远大于对自由的损害，那么二者都可能成为最优选择。对于意思主义，前已述及，纯粹意思主义在经济动机上会带来合同倒签的道德危机，修正意思主义增加了对抗的次序，但事实上，这一改变与纯粹意思主义并无二致，因为即便是没有立法对变动模式的确认，公司知情与工商登记也会产生相应的对抗效力，并不会从根本上解决合同倒签问题，因此，意思主义对于秩序的伤害虽没有数据支撑，将会极大地损害交易安全。工商登记变动主义采用较为纯粹的物权视角审视股权，因而其实施后所产生的法律效果应与物权相似。我国目前采纳登记对抗主义，其引发的“一股二卖”案件已呈现递增的态势<sup>②</sup>，由是诱致对股权善意取得的争议。在法政策上反对“一股二卖”将会对交易自由造成二次伤害，而支持“一股二卖”又损及交易安全，使工商登记变动主义所标榜的秩序维护功能大打折扣。因此，工商登记变动主义也并不能实现经济价值上的最优解。而更为关键的是，意思主义与工商登记主义都忽略了公司内部的利益衡量，对其所系属的正义价值的维护甚至已经不是“多或少”的问题。

抛弃了意思主义与工商登记形式主义，我们可以发现，在二者之间存在着一个过渡地带，这一地带有着兼顾多重价值的空间。在中间过渡地带，公司知情生效主义以股权转让合同生效且通知公司为股权变更的时点，工商变更登记产生对抗效力；公司认可生效主义以股权转让合同生效且经公司认可为股权变更的时点，工商登记亦产生对抗效力。二者同时适用契约法与组织法，既尊重当事人意思自治，又肯定商事登记的公示公信力，同时还兼顾了公司及内部主体的正义要求，平衡了各项基本价值。

<sup>①</sup> 参见梁上上：《异质利益衡量的公度性难题及其求解——以法律适用为场域展开》，《政法论坛》2014年第4期。

<sup>②</sup> 参见蒋大兴：《合意型股权变动的法律结构——“多重买卖”与股权变动预告登记》，《清华法学》2021年第3期。

因此,相较于意思主义和工商登记形式主义,公司知情生效主义和公司认可生效主义更符合法律价值共识。

## (二) 知情生效主义与认可生效主义的再权衡: 公司介入时点

经权衡几种价值,从五种股权变动模式中剔除意思主义、公司知情对抗主义和工商登记形式主义三种模式,筛选出公司知情生效主义和公司认可生效主义两种模式。在交易安全端,二者均采工商变更登记产生对抗效力;在投资自由端,二者均以公司作为限制条件,区别在于公司知情抑或认可;在公司内部利益衡量上,二者实现了对公司及内部主体利益的兼顾。一方面,公司知情生效主义中,公司处于消极被动地位,仅接收股权转让的通知,无权阻却股权转让;公司认可生效主义中,公司处于积极主动地位,有权审查甚至阻却股权转让。相较而言,公司认可生效主义赋予公司事后审查权,更为尊重公司意志,维护公司利益。另一方面,知情是认可的基础和前提,知情在先,认可在后。相形之下,公司知情变动主义的股权变动时点更早,对投资自由的限制更小。因此,公司应当何种程度上介入股权转让成为衡量的重点。

股权自由转让是现代公司的基本特征之一,具有为股东提供退出机制、股东“用脚投票”倒逼管理层提高管理水平、反映财产价值等重要意义。<sup>①</sup>是否允许股权自由转让,应当考虑其对公司及股东是否产生负面影响。不同于股份公司“所有权与控制权分离”明显,股东随时可“用脚投票”退出公司,有限公司更具封闭性与人合性,股东多参与经营管理,股东间的人身信任关系密切。股权转让虽不减损公司资产,但是股东尤其是控股股东变更,必然影响公司股权结构稳定和经营理念。且其他股东与转让方已形成人身信任关系,甚至基于对转让方的信任而成为公司股东,若受让方成为新股东,必然影响此种人身信任关系。因此,我国现行公司法对股权转让予以限制。一方面,公司章程可对股权转让另行规定;另一方面,赋予其他股东同意权和优先购买权。该限制旨在平衡转让双方、公司及其他股东利益,权衡股权自由转让的利弊。实际效果上,既维系股东之间人身信任关系,又允许公司章程事先另行规定以维护公司利益,确已消解股权转让对其他股东的负面影响。但“半数同意”并不代表公司决议,并非公司意志,更何况,新《公司法》也已取消同意权制度,这使得法律层面的股权转让限制只剩下优先购买权,与公司意志更加无涉,因此,股权变动的前阶段,即股权对外转让的合意部分并没有公司参与。不过,公司章程可对股权转让限制另作规定,这意味着,在特定需求下,公司章程可以规定公司的在先同意,由是以可选择的方式兼顾了不同公司的不同情况。不过值得注意的是,依据审判精神,侵害优先购买权的股权转让协议在实践中虽然有效,但其履行效力则大打折扣,这在一定程度上与前述知情生效主义存在龃龉。但侵害股东优先购买权的股权不发生变动并不能衍生出公司认可生效,因为不仅股东优先购买权不能演绎出公司同意,甚至“过半数同意”都不能代表公司同意。因此,由此认为股权转让需要其他股东同意甚至公司同意,无异于又回到了“同意权”甚至是“强同意权”时代,与新《公司法》的立法精神相左。

公司认可生效主义在章程可另行规定保护公司利益的基础上,又对股权转让施加公司认可的限制,公司意志介入过深,有悖公司制度价值。公司章程对股权转让另行规定乃事先尊重公司意志,股权转让经公司认可生效则系事后维护公司利益。现行法采事先方式合理限制股权转让,已然尊重公司意志并维护其利益,若仍要求经公司认可,实则过度限制投资自由,不利于整体投资市场乃至优化营商环境。至于章程未另行规定,则意味着公司事先放弃利益,默许股权转让。反观公司知情变动主义,在公司章程可另行规定的基础上,以通知公司作为股权转让的生效时点,避免公司意志可能的二次介入。通知公司既减小对投资自由的限制,又尊重公司独立法人的地位,符合追求高效自由的公司制度理念。公司知情生效主义与组织法视角下的股权性质相契合。股东与股权不可分割,股东向公司履行出资义

<sup>①</sup> 参见李建伟:《公司法学》(第4版),中国人民大学出版社2018年版,第9页。

务，取得股权。股东行使股权的相对方是公司，如股东行使股利分配请求权，请求公司分配股利；股东行使表决权，对公司股东会议案投票表决；股东行使知情权，查阅公司章程、财务会计报告等文件了解公司情况，等等。可见，在股东与公司之间，股权更类似于债权，主要属于相对权。股权转让类似于债权转让，股权转让双方相当于债权转让双方地位，公司相当于债务人地位，或可类推适用债权转让的法律关系。债权转让合同仅对债权人和受让人发生法律效力，行使债权的相对方是债务人，通知债务人时，该转让对债务人发生法律效力。类推适用于股权转让，股权转让合同仅约束转让双方，行使股权的相对方是公司，通知公司时，股权转让对公司发生法律效力，对应公司知情生效主义。类似于相对权，股权亦可在当事人之间高效自由转让，无须对交易效率和投资自由过度限制。

### （三）财产权对抗视角下的公司知情生效主义

对于股权变动模式而言，尽管学界众说纷纭，司法实践莫衷一是，但新公司法明确了股东名册效力的规范依据，为下一步法律适用提供了基点。前文已对理论上的各种股权变动模式进行了评析，笔者认为，并非一定要选取某一种股权变动模式，更为重要的是建立权利对抗的思维，在纠纷发生后，确定纠纷当事人之间的权利对抗关系。而法律所要做的就是明确权利对抗效力的发生时点和范围，平衡股权受让人、公司以及公司外部人之间的利益冲突。目前司法实践中股权变动纠纷类案不同判现象突出，浅层次原因是法官采取了不同的股权变动模式，但深层次原因在于法官没有建立统一的权利对抗标准。新公司法明确股东名册的效力本身也是根据权利对抗理念进行细化规定。但是，令人遗憾的是，新公司法仅将股东名册变更作为股权变动效力所依据的事实，不可避免地会被下级法院机械适用，原因在于股东名册仅仅是公司认可的方式之一，而不是唯一。目前，有些地方司法解释已经采取了权利对抗的思维，对因股权而引起的不同主体之间的权利对抗关系进行了总结归纳。

在权利对抗思维的指引下，为方便立法者设计制度、司法者裁判案件，笔者认为在公司章程对股权转让没有特殊规定时，采取公司知情生效主义，公司对于股权变动并没有审查权与决定权，以此构建出股权变动的权利对抗模型，具言之：

第一，股权转让合同生效时，股权并不发生变动，仅在合同当事人之间发生合同效力。首先，对于公司而言，仍然视转让人为股东。其次，对于其他股东而言，一旦知情，则可以主张优先购买权或在公司章程另有规定的情况下阻却股权的变动。最后，对于公司外部人（包括转让人与受让人的债权人）来说，在没有证据证明其知情的情况下，仍然以工商登记为准。

第二，公司知情时则股权发生变动，但仅在合同当事人、公司之间发生法律效力，不得对抗善意相对人。首先，对于公司而言，公司应向受让人履行协助办理股权变动的程序性事项的义务，如变更股东名册、变更公司章程，接受股东行权、变更工商登记。其次，对于不知情的公司外部人，仍然以工商登记为准，例如转让人的一般债权人仍然可以依据工商登记的记载申请执行转让人的股权。仅在公司章程对股权转让有特殊规定时，公司知情且认可股权变动时，股权发生变动，若公司知情且以股权转让不符合公司章程特殊规定为由拒绝认可股权变动时，股权不发生变动。换句话说，新《公司法》第86条的正当理由仅限于股权转让不符合公司章程特殊规定的情形。

第三，公司认可（办理程序性事项）时，则股权变动的事实在合同当事人、公司以及公司内部人之间发生法律效力，不得对抗其他不知情的公司外部人。对于公司不知情的外部第三人而言，仍然可以基于工商登记的信息主张权利。

第四，变更工商登记后，股权变动的事实在所有人之间发生法律效力，涵盖转让双方、公司及公司内部人，并得以对抗公司外部第三人。在强制登记主义下，工商登记机关以行政行为确认股权转让的效力，使受让方取得的股权具有对世性。

### 结 语

股权变动的模式选择关涉股东在股权交易中的预期，也关系到司法裁判的稳定。揆诸意思主义与

形式主义，对股权变动时点的选择多是基于对股权属性的考量，但股权有着既不同于债权也不同于物权的特殊性质，其需要一个更加宏大的框架来评价。而将债权、物权、债权化的物权、物权化的债权、股权等诸多权利对比分析可以发现，这些权利在对抗效力方面存在着显著的差异，并且引入双方当事人的意思一致、外部第三人的知情、登记等因素后，发现对抗效力呈现出动态变化。具体到股权转让，自股权转让协议的签订，到公司的知情、股东名册记载、工商登记，股权的对抗效力由弱变强。以此来看新《公司法》第 86 条等的规定，可以发现，以公司知情生效主义来描述股权变动的模式，更加符合法律的规范以及实践的预期，也能够准确描述股权转让对抗效力由弱变强的过程，在降低法律成本的同时，更好地化解纠纷。

## Reflection on the Equity Change Model of Limited Companies from the Perspective of Property Rights Conflict

Wang Yuying

**Abstract:** Article 86 of the new Company Law stipulates that when transferring equity, the company should be notified to change the shareholder register. It clarifies that the transferee can claim rights from the company when recorded in the shareholder register, which could solve some of the equity transfer disputes that arise in practice. However, the legal effect of the “notify company” procedure is unclear, which makes the mode of equity change in limited companies still unclear. By endowing different legal effects of share “transfer” and “exclude” at different points in the process of share transfer, the mode of share transfer can be summarized into ideology and formalism, the former includes pure ideology and revised ideology, and the latter includes corporate endorsement transferism and business registration transferism. Among them, ideology ignores the particularity of share, confuses organizational relationship with pure property transaction relationship, and has obvious practical limitations; in formalism, company endorsement transferism doctrine not only fails to simplify the rules for share transfer, but may increase share litigation of transfer disputes; business registration transferism doctrine legislation costs are too high, and excessive attention to the characteristics of the exclusive nature of share. Combining the theory of exclusive effectiveness of property and the theory of incomplete rights, it can be found that there is a process of evolution from relative rights to absolute rights in the state of share rights. Based on the legal thinking of rights confrontation, Article 86 of the new Company Law can be interpreted as a doctrine of informed change, the adoption of corporate informed transfer doctrine can also better solve the rights disputes in the process of share transfers.

**Keywords:** Equity Change Mode; Equity Transfer; Company Registration; Shareholder Identity; Adversarial Effectiveness

(责任编辑 陈景善)