

论隐名股东执行异议之诉的排除执行规则

单祖果 王毓莹

摘要：隐名股东在案外人执行异议之诉中，是否享有足以排除执行的民事权益，存在肯定说与否定说两种不同观点。不同观点的背后，隐含着商事外观主义下的信赖保护、法律秩序清晰明确的要求与尊重经济事实的实质主义之间的价值碰撞。隐名股东执行异议之诉的争议焦点，主要是隐名股东对执行标的享有的权益的类型，以及名义股东的债权人是否属于善意第三人。对此，应当回归股权变动模式、外观主义等基本理论和规定，即隐名股东显名前仅享有债权，不享有足以排除执行的民事权益；隐名股东显名后，其排除执行的主张原则上应当得到支持，不过存在若干例外情形，比如债权人因信赖权利外观而授信、债权人为善意的股权交易相对人、债权人对股权享有质权等。

关键词：隐名股东；案外人执行异议之诉；排除执行；股东资格

[中图分类号] D922.291.91 [文献标识码] A [文章编号] 2096-6180 (2025) 03-0019-18

一、问题的提出

商事实践中，隐名持股或者说股权代持的现象较为常见。即在有限责任公司中，由隐名股东（实际出资人）和名义股东达成股权代持协议，隐名股东虽直接或间接向公司出资，但隐名股东却在股东名册、工商登记中保持隐名的状态。^{〔1〕} 隐名股东和名义股东之间的股权代持关系，导致外部公示信息和当事人契约安排不一致的特殊状态。在实体上，隐名股东是否可以被认定为股东，在学界存在“形式说”和“实质说”两种不同观点。“形式说”认为，应当以出资证明书、股东名册、公司章程和工商登记等文件中记载的信息，作为认定股东资格的依据。“实质说”则主张不应当局限于形式特征所载明的信息，而应当探究当事人的内心真意。^{〔2〕} 典型案例是上海百乐门经营服务总公司与上海宝城商业房产公司、上海市对外服务有限公司股权确认纠纷案，一审法院和二

【作者简介】单祖果，北京市大兴区人民法院党组副书记、副院长；王毓莹，法学博士，中国政法大学法学院教授。

【基金项目】国家社会科学基金一般项目“执行异议之诉实体审查规则研究”（项目批准号：20BFX086）。

〔1〕 曾祥生、苏沂琦：《论隐名股东资格认定法律制度之重构》，载《江西社会科学》2019年第1期，第194页。

〔2〕 胡晓静、崔志伟：《有限责任公司隐名出资法律问题研究——对〈公司法解释（三）〉的解读》，载《当代法学》2012年第4期，第33-34页。

审法院按照“实质说”和“形式说”分别作出了截然不同的判决。⁽³⁾

对隐名股东的股东资格的实体法认定，直接影响了隐名股东提起的案外人执行异议之诉的处理。该类型的案外人执行异议之诉，主要指向以下情形：《最高人民法院关于人民法院民事执行中查封、扣押、冻结财产的规定》（法释〔2020〕21号，下称《查扣冻规定》）第2条第1款规定，“人民法院可以查封、扣押、冻结被执行人占有的动产、登记在被执行人名下的不动产、特定动产及其他财产权”。据此可知，民事强制执行中责任财产的查明奉行形式化原则，执行机关可以根据名义股东的债权人的申请，冻结登记在名义股东名下的股权。此时，隐名股东往往主张名义股东名下的股权应当归属于自己，进而向人民法院提起案外人执行异议之诉请求排除执行。对于隐名股东是否享有足以排除执行的民事权益，亦分为对立的两种学说，即“肯定说”与“否定说”。“肯定说”主张隐名股东排除执行的主张应当得到支持，原因和“实质说”更类似，认为工商登记所记载的信息仅是一种权利推定，不决定权利归属。隐名股东作为股权的实际出资人，即为股权的实际权利人。案外人执行异议之诉对争议的执行标的应当采纳实体判断标准，据此，隐名股东应当享有足以排除执行的民事权益。⁽⁴⁾“否定说”主张隐名股东不享有足以排除执行的民事权益，主要理由在于股权代持关系仅是隐名股东和名义股东的债权债务关系，债权具有相对性、平等性，无法对抗作为申请执行人的外部债权人。况且，申请执行人对工商登记信息进行合理信赖，属于善意第三人，按照商事外观主义亦应当得到保护。⁽⁵⁾

隐名股东在案外人执行异议之诉中，是否享有足以排除执行的民事权益，司法实践也围绕前面两种学说存在较大分歧。比如，在A公司等案外人执行异议之诉纠纷案⁽⁶⁾中，北京市第二中级人民法院基于前述“否定说”认为隐名股东不享有足以排除执行的民事权益，即其认为A公司确与B公司签有《股权代持协议》，且根据生效判决认定A公司系案涉股权的实际出资人，但该《股权代持协议》仅在A公司与B公司之间具有法律效力，对外不具有公示力，A公司亦未提交证据证明赵某明知或应知A公司系案涉股权的实际出资人、隐名股东，A公司的股权变动未经工商登记不得对抗善意第三人，A公司对案涉股权不享有足以排除执行的民事权益。而在呼和浩特市赛罕蒙银村镇银行股份有限公司与郭某某、呼和浩特市青创农牧业开发有限责任公司、内蒙古巨禾农牧业有限责任公司、夏某某、刘某某申请执行人执行异议之诉纠纷案⁽⁷⁾中，呼和浩特市赛罕区人民法院基于前述“肯定说”认为隐名股东享有足以排除执行的民事权益，即其认为有限责任公司的实际出资人与名义出资人订立合同，约定由实际出资人出资并享有投资权益，以名义出资人为名义股东，实际出资人与名义股东因投资权益的归属发生争议，

(3) 上海市第二中级人民法院民事判决书，（2000）沪二中经终字第350号。

(4) 江苏省南通市中级人民法院民事判决书，（2018）苏06民终3587号。

(5) 何东宁：《隐名股东排除强制执行法律规则研究》，载《中国应用法学》2023年第4期，第127-128页。

(6) 北京市第二中级人民法院民事判决书，（2025）京02民终339号。

(7) 呼和浩特市赛罕区人民法院民事判决书，（2016）内0105民初9276号。

实际出资人以其实际履行了出资义务为由向名义股东主张权利的，人民法院应予支持，且 2013 年修正的《中华人民共和国公司法》（下称《公司法》，下文如无特别说明，均指 2023 年修正的版本）第 32 条第 3 款中所谓的“第三人”指的是平等民事主体之间交易的相对人，就本案而言，原告是夏某某的借贷债权人，与夏某某没有就其名下的投资股权成立交易关系，该投资股权也并非其与夏某某之间债权纠纷法律文书指定交付的特定物，因此，郭某某就法院冻结被执行人夏某某在赛科星公司享有的股权 2 564 388 股中的 377 777 股享有足以排除执行的民事权益。

面对司法实践的巨大分歧，有必要从理论上予以深切回应，明确相应的权益对抗规则，保护当事人的合法权益。

二、隐名股东排除执行的价值考量

（一）商事外观主义下的信赖保护

商事外观主义，又称权利外观法理，该概念由德国学者发展形成，主要功能在于保护对非真实的权利虚像产生合理信赖的交易相对人。有学者将其定义为“对作出如同某权利或法律关系存在的虚假外观负有责任的人，应当对信赖该外观的人承担与该外观相应的责任”。^{〔8〕}也有学者从行为效力的角度作出定义，即“由于外观事实致使对方主体对此产生信赖，并依此产生相应的行为；即使外观事实与真实事实并不一致 仍然依照外观认定行为的法律效力”。^{〔9〕}对外行为的名义股东可能在公司登记机关的登记、备案信息中和/或国家企业信用信息公示系统的公示信息中显示为股东，外部相对人会因此产生信赖。而这与隐名股东和名义股东之间的实际合同安排，以及当事人之间经济意义上的观念认识产生了冲突。因此，在隐名股东提起的案外人执行异议之诉中，商事外观主义作为一项重要的商事裁判规则或者说商法上的理念就自然存在用武之地了。

比如，在王某某与刘某某等案外人执行异议之诉再审案^{〔10〕}中，最高人民法院曾认为：“股权代持协议仅具有内部效力，对于外部第三人而言，股权登记具有公信力，隐名股东对外不具有公示股东的法律地位，不得以内部股权代持协议有效为由对抗外部债权人对显名股东的正当权利。本院认为，《公司法》第三十二条第三款所称的第三人，并不限于与显名股东存在股权交易关系的债权人。根据商事外观主义原则，有关公示体现出来的权利外观，导致第三人对该权利外观产生信赖，即使真实状况与第三人的信赖不符，只要第三人的信赖合理，第三人的民事法律行为效力即应受到法律的优先保护。基于上述原则，名义股东的非基于股权处分的债权人亦应属于法律保护的‘第三人’范畴。”

在我国现行法上，也能发现在隐名股东排除执行中适用商事外观主义的依据。《最高人民法院

〔8〕 王保树：《商法总论》，清华大学出版社 2007 年版，第 73—74 页。

〔9〕 叶林、石旭雯：《外观主义的商法意义——从内在体系的视角出发》，载《河南大学学报（社会科学版）》2008 年第 3 期，第 9 页。

〔10〕 最高人民法院民事裁定书，（2016）最高法民申 3132 号。

关于人民法院办理执行异议和复议案件若干问题的规定》（法释〔2020〕21号，下称《执行异议复议规定》）第25条第1款第4项规定，“股权按照工商行政管理机关的登记和企业信用信息公示系统公示的信息判断”。《公司法》第34条规定：“公司登记事项发生变更的，应当依法办理变更登记。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。”这将商事外观主义的范围进行了适当的限缩，仅能对抗善意第三人，而不保护明知真实财产状态而并未对因公示信息形成的外观产生信赖的第三人。

这与《中华人民共和国民法典》（下称《民法典》）第65条规定的“法人的实际情况与登记的事项不一致的，不得对抗善意相对人”更加融贯一致，使得各方当事人的利益状态能够得到更好的平衡。江苏省高级人民法院制定的《执行异议及执行异议之诉案件办理工作指引（三）》（2022年发布）第17条的处理思路就贯彻了这一理念，即执行法院对登记在被执行人名下的股权实施强制执行，案外人以其系真实股东或实际出资人为由提出执行异议，请求排除执行或一并提出确认其股东资格的，不予支持。但如其提供的证据能够充分证明申请执行人明知或应知其是隐名股东或实际出资人的，应予以支持。

执行机关的不当执行行为造成的损害从根本上说是由申请执行人启动、利用执行程序造成的，申请执行人应当对执行机关的不当执行行为造成的损害负责，因不当执行行为造成的实体法上的违法状态应当被置于申请执行人与案外人的关系之中。^{〔11〕}换言之，执行机关不当执行案外人财产的行为引发的争议，系申请执行人与案外人之间的实体争议。^{〔12〕}基于此，理论上的通说认为，隐名股东排除执行应当以提出案外人执行异议之诉的方式进行。最高人民法院将案外人执行异议之诉的法律性质，定位为诉讼法上的形成之诉或复合之诉。^{〔13〕}据此，案外人执行异议之诉归属于诉讼程序，解决的是当事人之间的实体权利义务争议，是实体上的救济方法，属于审判权行使的范围。^{〔14〕}因此，在实体权利的判定上，隐名股东提起的案外人执行异议之诉和在一般审判程序中提起的民事诉讼本身均不构成适用商事外观主义的理论的障碍。但是，结合《全国法院民商事审判工作会议纪要》（法〔2019〕254号，下称《九民纪要》）的会议精神，商事外观主义在交易领域的适用原则应当局限于名义股东和善意相对人进行股权交易这一场景。考虑商事外观主义作为一项商事裁判原则，主要是维护整体的商事秩序和商事交易安全，促进交易效率的提高。在例外情况下，在非股权交易领域商事外观主义并非没有适用的余地，不过对于外观的对抗性应在具体场景下重新进行具体、细致的权衡。

（二）法律关系透明的秩序期待

股权代持行为具有较强的隐蔽性，外部第三人无法通过公示信息了解到隐名股东和名义股东

〔11〕 庄诗岳：《论不当执行案外人财产行为的实体法效力》，载《浙江学刊》2024年第1期，第116页。

〔12〕 庄诗岳：《论案外人实体性执行救济路径的模式抉择——以案外人执行异议程序的批判为中心》，载《当代法学》2024年第4期，第122页。

〔13〕 庄诗岳：《论被执行人在案外人异议之诉中的诉讼地位》，载《海南大学学报（人文社会科学版）》2024年第6期，第164页。

〔14〕 张卫平：《“审执分离”本质与路径的再认识》，载《中国法学》2023年第6期，第94页。

内部的契约关系，一般会根据公示信息而认为名义股东即为公司股东。有学者认为，对于股权代持行为应当作负面性的评价，而不是单纯的中性行为。隐名股东和名义股东通过协议形成的名实不符的关系，即使不存在恶意破坏管理秩序的意图，至少是一种规避法律的行为。该行为并没有给社会带来更多的福祉，其内在合理性和法律正当性是存在疑惑的。从维护商业秩序和法律秩序的立场出发，隐名股东不应当具有对外对抗执行的效力。⁽¹⁵⁾ 从对法律关系清晰化和法律秩序稳定的要求来看，隐名股东和名义股东之间形成的关系对法律秩序至少会产生如下不利的后果。

第一，如隐名股东享有足以排除执行的民事权益，将增加公司、股权交易相对人、一般债权人的调查成本和交易成本。隐名股东和名义股东通过契约法形成的法律关系，由于不对外公示，却能够对抗外部相对人，破坏了与名义股东和公司交易的债权人的交易期待，恶化了交易环境，增加了商业风险和交易成本。若隐名股东任意创设外观却不享受外观所带来的不利后果，导致利益状态失衡，存在强烈外部负效应。司法机关要耗费额外的司法成本来处理因为外观所产生的权利碰撞。⁽¹⁶⁾ 且由于隐名股东和名义股东都存在强烈的投机心态，即当公司经营状况良好时，二者均试图主张自己为真实的股东；相反，当公司经营状况恶化时，二者均试图主张自己并非为公司真实的股东。进而，当隐名股东和名义股东基于不同情况提出有利于己的证据时，法院在处理股权代持相关纠纷，尤其是涉及代持股权归属的案件时，将面临极大的挑战和不确定性。⁽¹⁷⁾

第二，公示主义是商法的一项基本原则，要求公司必须对外公告涉及利害关系人的客观事实，使得相对人有所了解，形成预期。对公司实体设立、变更、终止事实及公司重要事项变更事实的公示，能够形成一种安全、有效率的交易秩序。这和信息经济学的逻辑相同，要求通过及时获取准确、充分的信息来降低交易风险，减少市场的不确定性。⁽¹⁸⁾ 而允许隐名股东排除执行，则有可能冲击公司信息登记系统，人为地增加信息的不确定性和不真实性，从而减损了登记制度降低交易成本、平衡当事人风险以及增进交易确定性的制度功能。⁽¹⁹⁾

第三，为了防范金融风险、维护金融秩序，金融监管机构会对金融机构的股东有所限制。比如，《中国银保监会关于印发银行保险机构大股东行为监管办法（试行）的通知》（银保监发〔2021〕43号）第8条规定：“银行保险机构大股东应当逐层说明其股权结构直至实际控制人、最终受益人，以及与其他股东的关联关系或者一致行动关系，确保股权关系真实、透明，严禁隐藏实际控制人、隐瞒关联关系、股权代持、私下协议等违法违规行为。”故而，股权代持行为会对金融监管产生不利影响，甚至违反行政法规、规范性文件的规定，存在扰乱金融监管秩序的嫌疑。

最高人民法院也曾基于此种考量，在审理案件中否认隐名股东享有排除执行的权利。最高人

(15) 蒋大兴：《为什么法定的商业秩序难以形成和维持？——尊重商法对“隐名交易”的基本立场》，载《法制与社会发展》2024年第2期，第185页。

(16) 司伟：《有限责任公司实际出资人执行异议之诉的裁判理念》，载《人民法院报》2018年8月22日，第7版。

(17) 王毓莹：《股权代持的权利架构——股权归属与处分效力的追问》，载《比较法研究》2020年第3期，第24页。

(18) 王远明、唐英：《公司登记效力探讨》，载《中国法学》2003年第2期，第87-88页。

(19) 李建伟、罗锦荣：《有限公司股权登记的对抗力研究》，载《法学家》2019年第4期，第146页。

民法院认为,金融机构的出资人采取代持方式来持有股权,应当承担不利后果。该案中的代持行为违反了中国银行业监督管理委员会印发的《村镇银行管理暂行规定》(银监发〔2007〕5号,已废止)第25条的规定。代持关系不仅对正常金融监管中识别持股超限额的股东造成困扰,而且将导致单一出资人对金融机构的过度控制,不应当允许隐名股东排除执行,避免鼓励实际出资人逃避金融监管,反而应当合力制止金融机构中的违法股权代持行为。⁽²⁰⁾

故而,从提高交易效率、降低交易成本、维护公司公示信息的相对确定性,以及稳固金融管理秩序等角度出发,会倾向于不允许隐名股东通过提起案外人执行异议之诉的方式排除执行。这是对法律关系尽可能的清晰、明确的期待,目的在于减少因法律关系不透明产生的额外成本。

(三) 实质主义下的权利归属保护

支持隐名股东可以通过案外人执行异议之诉排除执行的观点(即“肯定说”),一般采取实质主义的观点。其认为从“事实标准”出发,隐名股东作为实际出资人是经济意义上的股东,隐名股东的权利保护的顺位应该优先于名义股东的一般债权人。从实质公平的角度出发,即使执行程序中以效率为核心价值,但是在案外人执行异议之诉的审判程序中,应遵循实质重于形式的原则,优先保护隐名股东应当享有的投资权益。⁽²¹⁾

从法律适用技术的角度出发,肯定说一般认为商事外观主义无法在执行程序中适用,且不应适用于非交易第三人,使得隐名股东可以通过排除执行的方式维护权利。肯定说往往认为,商事外观主义不应当在执行程序中适用。理由在于,首先,外观主义对第三人的保护是对商事交易中交易相对人的保护,而民事强制执行程序不属于交易法的范畴,申请执行行为也不同于交易行为。其次,执行法院对执行标的采取执行行为,其逻辑前提是该财产归属于执行债务人。故而,当对执行标的的权属产生争议时,应当探明股权的真实权利归属,而非依照外观主义进行形式化认定。最后,股权登记信息所具备的对抗效力,不足以形成商事外观主义中的权利外观。权利外观能够在当事人之间产生得权与失权的效果,必须以法律有明文规定为前提,而执行法规范中并不包含此种规范。⁽²²⁾

这一观点并非全无道理,以物权法中公信原则在强制执行法中的适用为例,有学者认为,强制执行法导致的物权变动并非基于法律行为的物权变动,因此应当根据实事求是原则确定执行债务人的财产,而非基于公信原则确定。⁽²³⁾另外,商事外观主义可否作为一项独立的裁判原则也尚有疑问,《九民纪要》引言中指出:“特别注意外观主义系民商法上的学理概括,并非现行法律规定的原则,现行法律只是规定了体现外观主义的具体规则……审判实务中应当依据有关具体法律

(20) 最高人民法院民事判决书,(2021)最高法民终397号。

(21) 司伟:《有限责任公司实际出资人执行异议之诉的裁判理念》,载《人民法院报》2018年8月22日,第7版。

(22) 王延川:《执行程序中权利外观优先保护之检讨——以名义股东股权被执行为例》,载《法学杂志》2015年第3期,第74-75页。

(23) 崔建远:《论外观主义的运用边界》,载《清华法学》2019年第5期,第11页。

规则进行判断，类推适用亦应当以法律规则设定的情形、条件为基础。从现行法律规则看，外观主义是为保护交易安全设置的例外规定，一般适用于因合理信赖权利外观或意思表示外观的交易行为。实际权利人与名义权利人的关系，应注重财产的实质归属，而不单纯地取决于公示外观。总之，审判实务中要准确把握外观主义的适用边界，避免泛化和滥用。”

有学者同样认为，司法裁判者无权脱离具体的法律制度而向一般条款逃逸，更无权在法律没有直接规定的前提下，径直以商事外观主义为依据进行裁判，更不应在与商事交易无关的股权权属争议案件、案外人执行异议之诉中适用商事外观主义，混淆了权利推定的规定和商事外观主义，导致法律制度之间的功能逻辑混乱。该学者虽认为隐名股东取得股权之前无权主张排除执行，但却认为该结论的得出“并非外观主义的运用；相反，这一结论恰恰是为了给外观主义的正当性提供基础而不得不采取的司法政策”。⁽²⁴⁾

综上，可以看出，隐名股东在案外人执行异议之诉中主张享有足以排除执行的民事权益，在宏观价值上影响司法裁判者裁判的观念有商事外观主义、法律秩序维持以及实质权利保护。从商事外观主义下保护相对人的合理信赖，以及维护法律关系的清晰、明确，减少隐名交易带来的额外成本的角度考虑，不宜支持隐名股东排除执行的主张。从保护隐名股东实际出资的权益，以及反映经济实质安排的角度出发，似乎又应该通过支持隐名股东排除执行的方式保护其投资权益。宏观理念的冲突或多或少在 2019 年最高人民法院关于《最高人民法院关于审理执行异议之诉案件适用法律问题的解释（一）》（向社会公开征求意见稿）第 13 条中显示出来。征求意见稿对该问题给出了截然不同的两种方案。⁽²⁵⁾ 既然宏观价值层面无法推导出当然的结论，那么就应当回归隐名股东排除执行的具体制度要素中，从而分析隐名股东排除执行的主张应否得到支持。

三、隐名股东排除执行的关键要素

（一）股权是否属于隐名股东的责任财产

《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》（法释〔2022〕11 号，下称《民诉法解释》）第 310 条规定，是否支持案外人的请求，核心要素在于案外人就执行标的是否享有足以排除强制执行的民事权益。《执行异议复议规定》第 24 条还要求人民法院审查案外人是否系权利人，以及案外人主张权利的合法性与真实性。换言之，以上规定表明，案外人执行异议之诉的审理内容包括两个层面的问题：一是案外人对特定执行标的是否享有民事权益，二是案外人

(24) 吴光荣：《论外观主义在民事审判中的运用》，载《法学家》2023 年第 3 期，第 128—130 页。

(25) 《最高人民法院关于审理执行异议之诉案件适用法律问题的解释（一）》（向社会公开征求意见稿）第 13 条【隐名权利人提起的执行异议之诉的处理】方案一：“金钱债权执行中，人民法院对登记在被执行人名下的财产实施强制执行，案外人以下列理由提起执行异议之诉，请求排除强制执行的，人民法院不予支持：……（三）案外人借用被执行人名义对有限责任公司出资，其系被执行股权的实际出资人……”方案二：“金钱债权执行中，人民法院对登记在被执行人名下的财产实施强制执行，案外人以下列理由提起执行异议之诉，请求排除强制执行，经查证属实，且不违反法律、行政法规强制性规定，亦不违背公序良俗的，人民法院应予支持：……（三）案外人借用被执行人名义对有限责任公司出资，其系被执行股权的实际出资人……”

对特定执行标的享有的民事权益是否足以排除强制执行。^{〔26〕}

一般认为,物权是绝对权、支配权,因此物权人在案外人执行异议之诉中排除执行的主张一般可以得到支持。相反,债权人享有的债权仅具有相对性、平等性,因而不具有对抗效力,债权人在案外人执行异议之诉中排除执行的主张一般不能得到支持。当然,现行司法解释和司法实践在考量债权能否排除执行的特殊诉讼法因素的基础上,赋予了无过错不动产买受人的债权、房屋消费者的债权等债权以排除执行效力。^{〔27〕}股权作为执行标的相对特殊,不能简单适用物权和债权的规则,应当结合“权益性质、公示方式及救济程序功能等因素综合考虑以确定该权益能否对抗申请执行人并排除强制执行”。^{〔28〕}

就案外人是否系权利人,值得注意的是,案外人执行异议和案外人执行异议之诉的审查原则不同,案外人执行异议奉行形式化的审查原则,性质上针对执行标的的形式权利和权利表象。原因在于,执行程序的目的在于迅速、经济、有效率地实现权利,因此无法进行实质化审查。而根据公示信息所呈现的实体权利状态和真实权利状态又有高度的盖然性,部分弥补了形式化审查的不足。而案外人执行异议之诉属于审判权行使的范畴,以公正为核心价值追求,应该严格遵循正当程序保障的原理,在当事人平等对抗的基础上,尽可能地探寻实体权利的真实归属。^{〔29〕}

具体到隐名股东提起的案外人执行异议之诉,亦应当遵循该执行法一般原理。按照民事强制执行法正当性原则的基本要求,应当以作为执行标的的股权的真实归属为判断的基准,探寻案涉股权究竟属于名义股东还是隐名股东的责任财产,并以此为依据判断是否得以支持隐名股东排除执行的主张。有学者将此种逻辑精炼地概括为,以“股权代持关系中的财产权归属而非登记股权的归属”作为裁判的基础。^{〔30〕}

责任财产是债务人对外承担责任的财产总和,部分被执行法和破产法等法律豁免执行的财产不包括其中,如被执行人及其所扶养家属完成义务教育所必需的物品。责任财产又分为特别财产和一般财产,特别财产用于实现担保物权等指向特定物的权利,一般财产用于实现普通债权。^{〔31〕}在案外人执行异议之诉中,需要关注的是执行债务人对执行标的是否享有处分权,案外人是否享有足以排除执行的民事权益。执行债务人对特定财产没有所有权,或虽然有所有权但处分权受到

〔26〕 庄诗岳:《论案外人执行异议之诉关联纠纷解决的限度》,载《清华法学》2025年第1期,第126页。

〔27〕 庄诗岳:《论离婚协议中房屋给与约定的排除执行效力》,载刘云生主编:《中国不动产法研究》第28辑,社会科学文献出版社2023年版,第238页。

〔28〕 张海燕:《权益对抗效力视角下案外人排除强制执行民事权益的类型化》,载《法律科学(西北政法学报)》2024年第4期,第165-166页。

〔29〕 肖建国、庄诗岳:《论案外人异议之诉中足以排除强制执行的民事权益——以虚假登记财产的执行为中心》,载《法律适用》2018年第15期,第16页。

〔30〕 杨秀清:《隐名股东案外人异议之诉的裁判思维》,载《中国应用法学》2023年第6期,第102-103页。

〔31〕 许德风:《债务人的责任财产——债权人撤销权、代位权及公司债权人保护制度的共同基础》,载《清华法学》2024年第1期,第26页。

限制，均属于无处分权的情形。^{〔32〕}

不过，这一问题在股权代持场合变得格外复杂，原因在于《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）》（法释〔2020〕18号，下称《公司法解释（三）》）第25条规定，名义股东将登记于其名下的股权转让、质押或者以其他方式处分，该法律行为的效力应当按照《民法典》善意取得的规定判定。有观点认为，《公司法解释（三）》第25条引入了善意取得制度，导致和第24条确立的形式说标准产生了逻辑矛盾，引发了股东资格认定的混乱，且无法保护对外观产生合理信赖的善意第三人，故而主张对《公司法解释（三）》第25条进行重构，不再参照适用善意取得制度，转而认为名义股东处分股权的行为属于有权处分，名义股东和隐名股东的内部求偿关系按照股权代持协议处理。^{〔33〕}

（二）隐名股东是否享有股权

判定确定股权的归属，即股权属于名义股东还是隐名股东的责任财产，需要结合股权转让规则进行判定。依照《公司法解释（三）》第24条第3款的反面解释，旧《公司法》时代，若实际出资人（隐名股东）需要行使股东权利，需要准用股权转让的规则处理。现行《公司法》亦应当遵循此种思路。不过，《公司法》对如何适用股权转让规则提出了新的挑战。《公司法》修订后，在“有限责任公司的股权转让”一章新增了第86条，该条规定“股东转让股权的，应当书面通知公司，请求变更股东名册；需要办理变更登记的，并请求公司向公司登记机关办理变更登记……股权转让的，受让人自记载于股东名册时起可以向公司主张行使股东权利”，因此引发学界对股东资格的新一轮争论。^{〔34〕}目前，股权变动模式的学说可大体上分为意思主义和形式主义。其中，意思主义以当事人意思表示一致作为股权变动的时点，类似于债权让与的变动模式。

意思主义又可分为纯粹的意思主义和修正的意思主义，纯粹的意思主义仅以当事人之间意思表示一致为股权权属变更的时点。而修正的意思主义则进行了更精细化的建构，虽然当事人意思表示一致后股权即转移，但只有记载于股东名册的股东方可对抗公司，只有进行股权的工商登记后方可对抗外部相对人。形式主义认为，除了当事人意思表示一致外，还需要满足其他的形式要件，股权权属方能发生变动。形式主义可细分为记载形式主义和登记形式主义。记载形式主义认为受让人自记载于股东名册时起，即成为公司的股东，有权向公司主张权利。但是只有完成股权的工商登记后，受让人才能对抗外部第三人。登记形式主义则更往前走了一步，认为受让人只有完成公司外部工商登记的形式要件，才成为公司的股东。另外，股权变动模式还存在综合说的观点，即综合具体个案中的各项证据以判定股权转让中的权属。^{〔35〕}

〔32〕 陈国欣：《强制执行中债务人责任财产的认定》，载《天府新论》2022年第3期，第101-102页。

〔33〕 莫若云、刘凯湘：《论名义股东转让代持股的法律效力》，载《河南财经政法大学学报》2023年第2期，第76-77页。

〔34〕 王长军、于莹等：《股东名册与股权变动——新公司法第八十六条规定的意义、影响与应对》，载《人民司法》2024年第13期，第100-111页。

〔35〕 邹学庚：《股权变动模式的理论反思与立法选择》，载《安徽大学学报（哲学社会科学版）》2023年第6期，第62页。

笔者认为,有限公司股权的权属变动并不是完全静态的,而是一个逐渐发展的过程。⁽³⁶⁾首先,当事人之前订立的股权转让协议满足关于合同的一般规范后,仅具有契约法上的效力,在转让人和受让人内部产生法律拘束力。按照合同的相对性原理,转让人和受让人之间的约定并不会对公司产生效力。其次,受让人(隐名股东)通知公司后,按照《公司法》和《公司法解释(三)》的规定,公司须协助变更股东名册,若需要办理变更登记的,公司应向公司登记机关办理变更登记。例外的情形是公司依照公司章程或法律规定而有权否认股权变动的效力。此时,受让人(隐名股东)享有不纯正的相对权。实践中囿于公司治理规范的有限性,并非所有的有限责任公司均制备了股东名册并有规范的记载信息。股东名册仅是受让人通知公司的证据之一,并非确定股东资格的唯一有效证据。如果受让人(隐名股东)能够证明公司已经收到了股权转让的通知,股权亦能发生变动。此外,由于同意权存在和优先购买权的功能重叠,容易徒增交易成本,增加股权转让的程序。为了鼓励股权交易和促进股权作为财产的流通,《公司法》删除了同意权的规定,不再要求股权转让需要经其他股东过半数同意,只要求其他股东不行使优先购买权即可。

值得注意的是,股权变动在通知公司的环节应当采纳知情生效主义而非认可生效主义。原因在于:公司认可生效主义在公司章程的基础之外对股权转让施加了额外的限制,不当地限制了投资自由,相较于股东的同意权而言有着更强的公司介入机制,和《公司法》删去同意权的规定相左;而公司知情生效主义既允许公司通过章程对股权转让进行事先的限制,尊重了公司的自治安排,又可以减少公司对股权转让的不当干预,是股权转让比较适宜的制度选择。⁽³⁷⁾

(三) 相对人的善意与否

《公司法》第34条规定:“公司登记事项发生变更的,应当依法办理变更登记。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。”该条是商事外观主义的体现。进行公示的信息享有公信效力和对抗效力。公信效力使得不知道或者不应当知道公司登记事项未登记或者未经变更登记的善意相对人得以主张登记事实为法律事实,从而产生相应的法律后果。对抗效力使得登记义务人有权主张相对人知悉登记事实。无论相对人客观意义上是否实际知悉登记信息,登记义务人均可主张对抗效力。⁽³⁸⁾事实上,无论持股权变动的哪种观点,都不排除股东信息经登记后可以对抗交易相对人,因为该种对抗效力是《公司法》所赋予的。

之所以需要考虑相对人的善意与恶意,原因在于客观现实中,股权转让在公司进行内部确认和公司进行外部登记的过程会产生脱节。股东名册、公司章程以及公司登记信息会存在相互矛盾的情况。在隐名股东显名的过程中,公司存在没有将隐名股东记载于股东名册,或没有将隐名股东的信息对外公示,或既没有将隐名股东记载于股东名册也未将其在工商登记系统中载明的情况。此时就存在隐名股东享有的股权是否能够对抗外部善意第三人的问题。如果答案是肯定的,那么

(36) 叶林、尹东勇:《论有限责任公司股权转让的渐进性效力》,载《中国市场监管研究》2024年第10期,第14-15页。

(37) 王毓莹:《财产权对抗视角下有限公司股权变动模式再反思》,载《政法论坛》2025年第2期,第68页。

(38) 李建伟主编:《公司法评注》,法律出版社2024年版,第144页。

隐名股东就可以在案外人执行异议之诉中主张排除执行；如果答案是否定的，那么隐名股东在案外人执行异议之诉中排除执行的主张就无法得到支持。

就公司的内部关系而言，若隐名股东将其享有股权的信息通知公司，在章程和法律没有另行规定的情况下，隐名股东就完成了显名的过程。就公司内部而言，隐名股东可以主张其享有股权。既然《公司法》已经删除了同意权的规定，按照上文所述的知情生效主义的观点，那么隐名股东显名只须履行通知公司的义务即可。^{〔39〕}此外，依据《九民纪要》第28条的规定，“实际出资人能够提供证据证明有限责任公司过半数的其他股东知道其实际出资的事实，且对其实际行使股东权利未曾提出异议的，对实际出资人提出的登记为公司股东的请求，人民法院依法予以支持”。这说明隐名股东行权的事实，也可以理解为通知公司的一种形式。

就公司的外部关系而言，仍须借助商事外观主义理论。商事外观主义的价值在于维护交易安全，提高交易效率，降低交易成本。在隐名股东提起的案外人执行异议之诉中，股东资格的确认涉及隐名股东排除执行的主张能否得到人民法院的支持，更涉及隐名股东和名义股东之间、股东和公司之间、隐名股东和名义股东的一般债权人的复杂利益关系。一般而言，公司内部制作的股东名册抑或公司签发的出资证明书，难以形成权利外观，但却会影响交易相对人的主观状态。而由国家公权力有限介入的公司登记机关所对外公示的股东信息，能够对外形成较强的权利外观，且便于相对人查询，应充分认可其对外部第三人的对抗效力。^{〔40〕}

但仅形成了权利外观并不足以阻却隐名股东排除执行，如上文所述，商事外观主义一般只有在直接交易（股权交易）中才可适用，保护的是交易相对人的信赖。就股权交易而言，若名义股东的一般债权人为善意第三人，应当尊重公司登记机关登记备案行为的公示公信效力。若股权登记信息仍旧显示名义股东为股东，那么从维护公示系统公信力的角度，应当强化该信息的对抗效力。除非该一般债权人属于恶意第三人，其债权形成之前就知道或应当知道股东资格登记的外观公示信息（名义股东为股东）和真实的法律关系（隐名股东为股东）之间存在冲突。那么从法律只保护合理信赖的角度来看，不应当保护外部债权人，而应当保护已经取得了股权的隐名股东。^{〔41〕}

此外，非善意相对人的主观过错心态既包括恶意明知，也包括应知而不知的过失。一般债权人如果非善意，那么不得执行名义股东名下的股权，因为一般债权人明知该股权并非名义股东的责任财产，就不会形成合理信赖，故而，也无须保护该种不合理的法律期待。从公司认可的法律形式上来看，可以体现为股东名册的变更，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、股东名册以及公司决议等文件，可能逐步出现和工商登记记载的股东信息

〔39〕 主张《公司法》下隐名股东显名不需要适用同意权的观点，参见冉克平、梁宇飞：《公司意思标准下有限责任公司股权代持的体系重构》，载《烟台大学学报（哲学社会科学版）》2024年第3期，第92-93页。

〔40〕 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，第145页。

〔41〕 刘俊海：《论股权转让时的股权变动规则：契约自由、公司确认与登记公示的三重维度》，载《上海政法学院学报（法治论丛）》2022年第5期，第111-112页。

不符的状态，从而股权购买者在与名义股东交易时可能产生潜在的注意义务。这意味着如果一般债权人是公司内部的董事、监事、高级管理人员或公司股东，且明知隐名股东已经开始行权的事实，就不得以信赖工商登记信息为由主张构成善意。

四、隐名股东排除执行的类型化分析

（一）隐名股东显名前不得排除执行

在隐名股东完成显名之前，隐名股东和名义股东之间的关系是合同关系。在典型的委托合同中，隐名股东仅得要求名义股东按照合同履行义务。对于隐名股东和名义股东之间的股权代持关系而言，隐名股东对名义股东享有的是普通债权，名义股东的债权人对名义股东享有的亦是普通债权。从案外人执行异议之诉的基本原理来看，案外人若要主张排除执行，须享有足以排除执行的民事权益。一般认为，所有权人等物权的享有者可以排除执行，而债权人在一般情况下并不得主张排除执行。^{〔42〕}原因在于，根据民事实体法的规定，物权优先于债权，而债权具有平等性。“不过，基于案外人执行异议之诉中案外人、申请执行人、被执行人之间复杂的利益冲突，在民事实体法不足以协调这些利益冲突时，需要作为公法的民事执行法对案外人、申请执行人、被执行人之间的利益冲突进行适当干预，以在不同主体之间实现利益平衡或者给予一方特殊保护。当然，民事执行法突破民事实体法的规定必须遵循谦抑原则（民事执行法突破民事实体法的规定确属必要，即民事实体法不能协调利益冲突）、法定原则（突破民事实体法的规定，必须由民事执行法作出规定）、比例原则（民事执行法突破民事实体法的规定，必须遵循适当性原则、必要性原则、相称性原则），必须具备足够、充分、必要且正当的理由。”^{〔43〕}因此，在例外情况下，即便案外人享有的是债权，其债权也足以对抗申请执行人的债权或者说足以排除强制执行。

比如，《执行异议复议规定》第28条和第29条即分别赋予了无过错不动产买受人的特殊债权和商品房消费者的特殊债权以排除执行效力。其中，之所以赋予无过错不动产买受人的特殊债权以排除执行效力，是因为立法者认为2004年的《查封冻结规定》（法释〔2004〕15号）第17条适用的基本社会环境和制度基础未得到根本改变，即社会上仍然存在大量非因买受人自身原因未办理过户登记的不动产，如果不加分别一律准许强制执行，将会危及社会稳定，且不动产处于普通民众的基本生活资料地位，尤其是在我国这样强调“无恒产者无恒心”的传统社会中，对不动产买受人在执行程序中予以优先保护，对于增强人民群众对法律公平的信心无疑具有特殊的意义。^{〔44〕}之所以赋予商品房消费者的特殊债权以排除执行效力，是因为立法者认为消费者购买商品房的

〔42〕 汤维建、陈爱飞：《“足以排除强制执行民事权益”的类型化分析》，载《苏州大学学报（哲学社会科学版）》2018年第2期，第55页。

〔43〕 庄诗岳：《案外人执行异议之诉异议事由论——基于实体法与诉讼法的双重视角》，法律出版社2024年版，第12页。

〔44〕 江必新、刘贵祥：《最高人民法院关于人民法院办理执行异议和复议案件若干问题的规定理解与适用》，人民法院出版社2015年版，第421-422页。

目的通常是用来居住，而这涉及商品房消费者的生存权，有必要对商品房消费者的生存权这一更高价值予以维护，且这一原则是从2002年的《最高人民法院关于建设工程价款优先受偿权问题的批复》（法释〔2002〕16号）中推论出来的，此外，商品房消费者的保护也有其深刻的社会基础，即消费者购房的目的都是用来居住的，在房价高企的当今社会，有的商品房消费者毕其一生，甚至是两代人的收入，方购得一处安身立命之所，其对房屋的债权应当处于优先顺位。^{〔45〕}

显然，《执行异议复议规定》第28条赋予无过错不动产买受人的特殊债权以排除执行效力，是考虑了我国不动产登记不完善的社会背景和社会现状；《执行异议复议规定》第29条赋予商品房消费者的特殊债权以排除执行效力，是考虑了商品房消费者的生存权保护，均有特殊的利益考虑。而未完成显名的隐名股东，其所享有的债权，并无类似前述赋予无过错不动产买受人和商品房消费者的特殊债权以排除执行效力的特殊考虑因素，即股权不处于普罗大众的基本生活资料地位，通常也不会涉及隐名股东的生存权保护等。因此，隐名股东所享有的债权不足以对抗申请执行人的债权或者说不足以排除执行。

此外，有观点认为，如果名义股东和隐名股东之间形成了明确的信托关系，那么在隐名股东没有获得股权之前，隐名股东亦能主张排除执行。该类情形下，由名义股东作为委托人，隐名股东作为委托人和受益人，构成自益信托。而根据《中华人民共和国信托法》（下称《信托法》）第17条的规定，除非存在对设立信托前债权人已对该信托财产享有优先受偿的权利，并依法行使该权利；受托人处理信托事务所产生债务，债权人要求清偿该债务等情形，对信托财产不得强制执行。作为受益人的隐名股东均有权主张排除一般债权人对作为信托财产的股权的执行请求。但是，该规则并不是绝对的，比如名义股东的债权人在信赖权利外观的前提下选择和名义股东交易，或存在《信托法》第11条规定的信托无效的情形。^{〔46〕}

笔者认为，在信托关系说仍有待明晰、信托登记有待进一步建设的背景下，持偏向保守的立场，隐名股东不得以信托关系为由主张排除执行。第一，在股权代持关系中，隐名股东没有将股权转让给名义股东的意思表示。绝大多数情况下，二者的真实意思并非是设立信托，仅仅是一种规避法律的意图。^{〔47〕}第二，根据《信托法》第8条的规定，设立信托的合同为要式合同，实践中股权代持仅仅是事实状态，当事人之间未签订书面合同。第三，隐名股东和名义股东以设立信托的方式，达到实际出资人隐名的效果。该行为是对《公司法》和《中华人民共和国公司登记管理条例》（中华人民共和国国务院令 第156号，已废止）有关股东登记管理的规定的违反。规避股东登记管理规定的行为可能触及《信托法》第11条规定，导致信托因违反法律、行政法规而

〔45〕 江必新、刘贵祥：《最高人民法院关于人民法院办理执行异议和复议案件若干问题的规定理解与适用》，人民法院出版社2015年版，第431—432页。

〔46〕 刘东辉：《代持股权不得强制执行原则的规范构造》，载《商业经济与管理》2024年第8期，第103—104页。

〔47〕 朱慈蕴：《规避法律的股权代持合同应以不鼓励为原则》，载《法律适用（司法案例）》2018年第22期，第12—13页。

无效。⁽⁴⁸⁾ 第四,目前股权信托登记机关缺失,各地对股权信托登记仍处于探索状态。例如,2024年修订的《上海市推进国际金融中心建设条例》(2024年8月22日公布)第27条规定:“市地方金融部门会同中央金融管理部门在沪机构和市民政、规划资源、市场监管等部门以及信托登记机构,探索建立以不动产、股权等作为信托财产的信托财产登记及相关配套机制。”因此,在股权信托效力仍旧不明晰的前提下,不宜承认该类信托的受益人享有排除执行的民事权益。同时,从最高人民法院的立场来看,在名义股东和隐名股东的外部关系的处理上,即使存在明确的信托关系,最高人民法院也曾有判例仍倾向于强化外观主义的适用。⁽⁴⁹⁾

(二) 隐名股东显名后原则上可排除执行

如果隐名股东已经成功显名,那么此时隐名股东享有的是股权而非债权,此时法律上实际出资人(隐名股东)享有股东的身份,股权属于实际出资人的责任财产而非名义股东的责任财产。⁽⁵⁰⁾ 此时,对于获得股权的隐名股东而言,若名义股东的一般债权人,在取得对名义股东的执行名义后,申请执行名义股东名下的应当归属于隐名股东的股权时,隐名股东应当提起案外人执行异议之诉予以救济。原因在于,对于因执行机关的执行行为引发的纠纷,由于涉及执行法律关系,故只能解决实体法律关系争议、应对民事权利义务纠纷的一般的民事诉讼,不能处理执行法律关系争议、治愈执行机关的瑕疵执行行为,为此,德国、日本、中国等大陆法系国家特别创设了执行异议之诉解决执行程序中的实体争议。⁽⁵¹⁾ 换言之,只有案外人执行异议之诉可以排除执行,隐名股东提起的确认股东资格诉讼不能排除执行。且从执行法上的逻辑来看,第三人异议之诉的功能就在于防御对案外人财产的执行措施,使得本属于案外人的责任财产不受执行债权人的攫夺。⁽⁵²⁾ 由于隐名股东显名后,其所享有的股权真实、合法,且隐名股东享有的股权可以对抗名义股东债权人的一般债权。故而,对于隐名股东排除执行的主张,人民法院应当予以支持。

然而,针对隐名股东取得股权,工商登记信息中仍显示名义股东为公司股东的情况下,持强商事外观主义的立场,可能会认为此种情形不得支持隐名股东排除执行的主张。笔者认为,应当区分股权交易场景和非股权交易场景。就非股权交易场景而言,获得股权的股东享有足以排除执行的民事权益。这一观点在《山东省高级人民法院民二庭关于审理公司纠纷案件若干问题的解答》(2018年7月17日发布)第6条中亦有所体现,山东省高级人民法院认为,由于债权人并没有和名义股东从事股权交易行为,其债权请求权不得优先于实际投资人的股权受到保护,但强调要平衡虚假逃债和权利保护的关系。其理由如下。

(48) 王毓莹:《股权代持的权利架构——股权归属与处分效力的追问》,载《比较法研究》2020年第3期,第26页。

(49) 最高人民法院民事判决书,(2020)最高法民再77号。

(50) 按照隐名股东是否显名进行股东身份认定的逻辑也受到一些学者的支持。参见李建伟:《公司法学》,中国人民大学出版社2024年版,第244页。

(51) 庄诗岳:《论案外人执行异议之诉的程序内核与制度本源》,载《河北法学》2025年第6期,第123页。

(52) [德]弗里茨·鲍尔、[德]霍尔夫·施蒂尔纳、[德]亚历山大·布伦斯:《德国强制执行法》(下册),王洪亮、郝丽燕、李云琦译,法律出版社2020年版,第239页。

第一，在公司法层面，隐名股东显名后，一般会行使其股东权利，其作为股东的信息亦会记载于股东名册等公司文件中。这使得隐名股东产生和特殊动产占有类似的权利外观，能够产生一定的对抗效力。这是因为和权利保护的逻辑类似，即“一项权利的公示程度与权利人受法律保护的程度成正比”。⁽⁵³⁾

第二，对于名义股东的债权人而言，实践中因为信赖名义股东的股权价值而与名义股东交易的情形为少数。商事外观主义保护的对象应该是善意相对人而非所有相对人。名义股东的财产处于动态变化的过程，名义股东有处置自身责任财产的自由。若名义股东有恶意损害债权人利益的情况，债权人可以行使撤销权保护自身利益。一般交易（非股权）情形下，难以推定名义股东的债权人对登记在其名下的股权形成了信赖。⁽⁵⁴⁾ 何况，有时候股权代持的情形发生于债权人和名义股东交易之前。故而，若名义股东的债权人对外观不存在合理信赖，不应当支持其执行请求。

第三，强制执行法所确定的执行标的原则上应该是执行债务人的责任财产。原因在于，执行依据的执行力具有相对性，除了《最高人民法院关于民事执行中变更、追加当事人若干问题的规定》（法释〔2020〕21号）规定的执行力主观范围扩张的例外情形，执行力只及于执行依据所载明的当事人（债权人和债务人），执行机关只能执行债务人的责任财产。不具有可归责性的案外人不应被强行卷入民事执行程序，民事执行的目的、民事执行的效率价值取向、债权人中心主义的执行程序观等均不能轻易作为限制案外人的自由或财产自由的正当理由。⁽⁵⁵⁾ 事实上，不得对不属于债务人的财产进行执行和分配是基于一种普遍的法律逻辑，这在破产程序中亦是如此。无论是执行法中允许案外人排除执行，还是破产法中的取回权，都基于一种价值上的公平观念，即不得将他人所有的财产据为己有。债权人不应期待得到本不属于他的东西，具体到该类案件中，应当理解为名义股东的债权人不应期待执行本不属于名义股东的股权。这种规则与股权在经济、道德层面的实际归属有关。⁽⁵⁶⁾

（三）隐名股东显名后不得排除执行的例外

执行程序中权利冲突的情况是复杂的，即使隐名股东显名后，仍旧存在一些导致隐名股东请求排除执行的主张无法得到支持的情况。比较典型的情形为，名义股东的债权人因信赖权利外观而与名义股东交易，名义股东与善意债权人之间从事的是股权交易，以及该债权人对名义股东名下的股权享有担保物权的情形。

首先，对于有明确证据证明，名义股东的债权人是因为信赖名义股东持有股权的权利外观而进行交易，此时应当保护债权人的利益，不得支持隐名股东排除执行的主张。在房某与刘某某等

(53) 何东宁：《隐名股东排除强制执行法律规则研究》，载《中国应用法学》2023年第4期，第135—136页。

(54) 司伟：《实际出资人对被代持股权执行异议的审查规则》，载《中国应用法学》2024年第6期，第200页。

(55) 庄诗岳：《中国式可期待财产的控制：预查封的效力分析》，载《河北法学》2023年第6期，第138页。

(56) 许德风：《破产法论：解释与功能比较的视角》，北京大学出版社2015年版，第209页。

案外人执行异议之诉再审纠纷案⁽⁵⁷⁾中,法院认为,由于公司其他股东对名义股东享有公司股权存在合理信赖,债权的形成亦与此密切相关。最高人民法院据此认为二审法院以该名义股东和债权人并非股权交易为由,无须保护债权人的信赖的判断是有误的,遂指令二审法院再审该案。由于名义股东被公示信息确定为股东,这种名实不符的情况是名义股东和隐名股东造成的,二者应当为此种情况所产生的风险承担责任。如果有证据证明,名义股东的债权人确实是因为信赖权利外观才选择与名义股东交易,那么从风险分配的角度,应该让隐名股东承担该不利后果。存在信赖的证明责任应当分配给申请执行人(名义股东的债权人),不过按照《民诉法解释》第108条第1款的规定,执行债权人提供的证据使得人民法院确认该事实具有高度可能性即可。人民法院在审理认定的过程中,不应过分苛责债权人,无须债权人选择信赖该权利外观完全符合经济理性。

其次,即使隐名股东获得了股权,若该债权人属于股权交易中的善意相对人,隐名股东排除执行的主张不应得到支持。对于股权交易而言,相对人一般是信赖工商登记信息才决定与名义股东进行交易。如相对人知道名义股东不享有股权,了解股权的真实归属状态,理性的债权人是不会选择与名义股东进行交易的。即使认为商事外观主义不适用于非交易相对人的学者,一般也认可在股权交易中适用商事外观主义⁽⁵⁸⁾,保护善意相对人的信赖利益,维持法定交易秩序的稳定,维护交易安全。按照《公司法解释(三)》第25条第1款的规定,名义股东将登记于其名下的股权转让、质押或者以其他方式处分的,其处分行为的效力应当参照善意取得规则处理。之所以如此规定,很大程度上是贯彻商事外观主义和公示公信原则的体现。在股权代持关系中,因名义股东的信息至少仍在工商登记簿中体现,善意相对人对该信息的信赖是值得保护的。在相对人不知存在股权代持关系的前提下,与名义股东从事了股权交易行为,隐名股东(实际出资人)不得主张该股权交易无效,也不得通过提起案外人执行异议之诉的方式主张排除执行。相反,如果第三人在进行股权交易时明知名义股东无权处分股权,或者以同名义股东恶意串通,通过股权处分的方式损害隐名股东的利益,此时应当保护隐名股东的权益,支持其在案外人执行异议之诉中提出的排除执行的主张。

最后,若名义股东的债权人已经对登记在名义股东名下的股权依法享有质权,隐名股东享有的股权不得对抗已经升格为质权人的申请执行人的质权。《执行异议复议规定》第27条规定:“申请执行人对执行标的依法享有对抗案外人的担保物权等优先受偿权,人民法院对案外人提出的排除执行异议不予支持,但法律、司法解释另有规定的除外。”这是基于质权乃至担保物权优先受偿的一般原理。《民法典》第425条第1款规定:“为担保债务的履行,债务人或者第三人将其动产出质给债权人占有的,债务人不履行到期债务或者发生当事人约定的实现质权的情形,债权人有权就该动产优先受偿。”该权利顺序是按照民法(实体法)的权利顺位确定的,质权作为典型的担

(57) 最高人民法院民事裁定书,(2018)最高法民申2507号。

(58) 胡鹰、陈颖:《执行异议和破产程序中涉股权代持纠纷裁判规则初探——结合〈民法典〉新规定》,载《法律适用》2021年第4期,第151页。

保物权，质权人具有优先受偿的权利，其应当优先于股权的享有者（隐名股东）受到保护。故而在申请执行人对执行标的享有担保物权时，且该担保物权能够对抗所有权，无论是作为案外人的隐名股东是否享有股权，申请执行人的优先受偿权均应得到保护。^{〔59〕}换言之，一旦申请执行人对作为执行标的的股权享有质权，证明股权上存在权利负担，那么无论隐名股东是否享有股权，均无法阻却执行程序的继续进行。

五、结语与立法建议

股权代持是我国常见的商事现象，隐名股东提起的案外人执行异议之诉不仅涉及物权法、公司等实体法，还和执行法等程序法密切相关，是实践中具有较大争议、较为疑难复杂的案型。隐名股东提起的案外人执行异议之诉的裁判规则，应当从宏观价值上予以整体把握。该类案件涉及商事外观主义下善意相对人的保护问题，关切商事法律关系的秩序维护，同时还与探寻实质主义的真实权利归属保护紧密关联。宏观价值虽然给隐名股东提起的案外人执行异议之诉提供了大方向上的指引，却难以直接充当裁判的依据，应当结合案外人执行异议之诉和股东资格涉及的关键要素进行分析。应当认识到，案外人执行异议之诉本质上是在探寻执行债务人的责任财产问题。因此，需要判定股权究竟属于名义股东还是隐名股东的责任财产，即隐名股东是否享有股权。结合股权转让规则和《公司法》关于股东资格的认定标准，当公司知情时隐名股东即可显名，从利益权衡的角度，还需要考虑的关键要素为相对人的主观状态。结合隐名股东提起的案外人执行异议之诉中的价值取向和法律要素，应当作出类型化的建构，避免简单化和形式化的倾向导致利益失衡。

就本文的观点而言，由于隐名股东在显名之前只能基于股权代持协议享有债权，且该债权并不存在类似《执行异议复议规定》第28条和第29条的特殊利益考虑因素，即股权不处于普通民众的基本生活资料地位、通常也不会涉及隐名股东的生存权保护等，因此显名之前的隐名股东所享有的债权不足以排除执行或者说不足以对抗申请执行人的债权。不过，隐名股东显名之后，由于隐名股东所享有的是股权而非债权，即争议的股权已经是隐名股东的责任财产，而非名义股东的责任财产，因此隐名股东显名后所享有的股权足以排除执行或者说足以对抗申请执行人的债权。不过，也存在若干例外情形，如债权人因信赖权利外观而授信、债权人善意、债权人善意取得股权等。从立法论的角度，就以上内容而言，隐名股东提起的案外人执行异议之诉的条文可以表述如下。

金钱债权执行中，人民法院对登记在被执行人名下的股权实施执行，案外人仅以其系案涉股权的实际出资人或隐名股东为由提起执行异议之诉请求排除执行的，在案外人

〔59〕江必新、刘贵祥主编：《最高人民法院关于人民法院办理执行异议和复议案件若干问题规定理解与适用》，人民法院出版社2015年版，第390—392页。

未完成显名前，除法律另有规定外，人民法院不予支持。

实际出资人或隐名股东完成显名后，以其系案涉股权的实际权利人为由提起案外人执行异议之诉请求排除执行或一并提出确认其股东资格的，除名义股东的债权人因信赖权利外观而与名义股东交易、名义股东与善意债权人之间从事的是股权交易、名义股东的债权人对名义股东名下的股权享有担保物权等情形外，人民法院应予支持。

On the Rules for Excluding Enforcement in Execution Objection Suits of Dormant Shareholders

SHAN Zuguo WANG Yuying

Abstract: In a third-party objection lawsuit against enforcement, the question of whether a dormant shareholder possesses civil rights and interests sufficient to exclude enforcement is subject to two opposing doctrines: the affirmative theory and the negative theory. Underlying this divergence is a clash of legal values between reliance protection under the commercial *rechtsschein theorie*, the demand for clarity and predictability in legal order, and substantive justice that prioritizes economic realities. The core issues in such lawsuits center on two aspects: the nature of rights and interests held by the dormant shareholder in the subject property, and whether creditors of the nominal shareholder qualify as bona fide third parties. To address these issues, it is essential to examine foundational legal doctrines, including the rules governing equity transfer and the *rechtsschein theorie*. Before obtaining equity, the dormant shareholder merely holds contractual claims against the nominal shareholder and therefore lacks possessory rights sufficient to block enforcement. Once the dormant shareholders obtain equity, their claim to exclude enforcement shall generally prevail, except in the following circumstances: where creditors extend credit in reliance on the ostensible ownership of the nominal shareholder; where creditors act as bona fide purchasers in equity transactions; or where creditors hold perfected security interests over the equity interests.

Keywords: Dormant Shareholders; Third-Party Objection Lawsuit Against Enforcement; Exclusion of Enforcement; Shareholders' Qualifications

（责任编辑：王乐兵 汪友年）