

执行程序中隐名股权的外观认定与案外人异议

名册与登记的效力及实际出资人的排除

赵跃

(安徽国运律师事务所, 安徽 合肥 230000)

摘要: 股权代持在执行程序中引发两个方向相反的问题: 名义股东的债权人申请执行登记在其名下的股权, 实际出资人主张排除执行; 隐名股东的债权人申请执行隐名股东对名义股东享有的权益, 能否及于登记在名义股东名下的股权。两个问题的处理, 实务中并不一致。有的法院一概依外观主义, 准许执行名义股东名下的股权; 有的法院一概保护实际出资人, 中止执行; 有的法院则依代持关系的形成时间、申请执行人是否善意、代持是否公开等因素作个别判断。本文主张, 两个方向的问题须分别处理。就前者而言, 外观主义是基本原则, 名义股东的债权人基于登记的公示效力, 可以申请执行该股权; 实际出资人仅在具备三项事由时方可排除执行: 代持关系形成于债权发生之前且已向公司及其他股东公开、申请执行人非基于对该股权的信赖而交易、排除执行不损害公司的人合性。就后者而言, 隐名股东对名义股东享有的是债权性权益, 其债权人的执行不得及于登记在名义股东名下的股权, 只能执行该债权性权益。在程序上, 异议之诉的审理范围限于案外人对执行标的是否享有足以排除强制执行的民事权益, 不审理代持协议本身的效力; 当事人可以另行提起确权之诉或者给付之诉。

关键词: 股权代持; 外观主义; 案外人异议; 执行异议之诉; 实际出资人

中图分类号: D925.1 **文献标识码:** A **文稿编号:** WJLT(2020)06-0001-12

Apparent Ownership of Nominal Equity in Enforcement and Third-Party Objections

ZHAO Yue

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

Abstract: Nominal shareholding raises two opposite problems in enforcement. Where the creditor of the nominal shareholder seeks to enforce the equity registered in the latter's name, the actual contributor claims exclusion. Where the creditor of the concealed shareholder seeks to enforce the latter's interest, the question is whether enforcement reaches the equity registered in the nominal shareholder's name. Practice diverges, some courts applying apparent ownership uniformly, others protecting the actual contributor, and still others weighing the timing of the arrangement, the good faith of the enforcing creditor and publicity. This article argues that the two directions must be treated separately. In the first, apparent ownership is the rule, and the actual contributor may exclude enforcement only on three grounds: the arrangement predates the creditor's claim and was disclosed to the company and other shareholders; the enforcing creditor did not rely on the equity in dealing; and exclusion does not impair the company's personal character. In the second, the concealed shareholder holds only a contractual interest against the nominal shareholder, so enforcement reaches that interest but not the registered equity. Procedurally, the scope of the objection action is limited to whether the third party holds a civil interest sufficient to exclude enforcement, leaving the validity of the nominal holding agreement to separate proceedings.

Key words: nominal shareholding; apparent ownership; third-party objection; objection action; actual contributor

说明: (本文为作者个人研究观点, 不代表所在单位意见)

作者简介: 赵跃, 安徽国运律师事务所执业律师, 主要研究执行裁决与公司法诉讼。

一、问题的提出

股权代持是我国公司实践中的普遍现象。实际出资人因身份限制、规避监管、简便操作等原因, 与他人约定由他人持有股权, 自己享有投资权益。工商登记与股东名册记载的是名义股东, 实际出资人隐于幕后。常态之下, 双方相安无事; 一旦进入执行程序, 代持

关系便被撕开，两个方向相反的问题随之浮现。

第一个方向是名义股东的债权人申请执行。名义股东对外负债，债权人取得执行依据后，申请查封、拍卖登记在其名下的股权。实际出资人提出案外人异议，主张该股权实际归其所有，请求排除执行。此时，法院面临的选择是：保护登记的公示效力，还是保护实际出资人的真实权利。

第二个方向是隐名股东的债权人申请执行。隐名股东对外负债，债权人主张其对公司享有股权，申请执行登记在名义股东名下的股权。此时，法院面临的选择是：承认隐名股东对股权的实际享有，还是坚持登记的公示效力。

两个方向的问题，看似对称，实则不同。第一个方向，争的是登记名义人与真实权利人之间的归属；第二个方向，争的是隐名股东对名义股东的权益能否成为执行标的。前者涉及第三人信赖的保护，后者涉及债权性权益的可执行性。若不作区分，一概适用外观主义或者一概保护实际出资人，均会导致不公。

实务中的处理，大致有三说。第一说是绝对外观说，认为登记具有绝对的公示效力，无论实际出资人如何主张，均可执行。第二说是绝对真实说，认为实际出资人的权利优先于名义股东的债权人，只要代持关系真实，即应排除执行。第三说是折中说，认为应当依具体情形判断，考虑代持关系的形成时间、申请执行人是否善意、代持是否公开等因素。

本文主张，两个方向分别处理。就第一个方向而言，外观主义是原则，但须设例外；例外的事由有三：代持关系形成于债权发生之前且已向公司及其他股东公开、申请执行人非基于对该股权的信赖而交易、排除执行不损害公司的人合性。三项具备，方可排除执行。就第二个方向而言，隐名股东对名义股东享有的是债权性权益，其债权人只能执行该权益，不得及于股权本身。

在程序上，本文主张，异议之诉的审理范围限于案外人对执行标的是否享有足以排除强制执行的民事权益，不审理代持协议本身的效力。代持协议的效力、出资的返还、违约的责任，由当事人另行提起确权之诉或者给付之诉解决。这一分工，可以避免异议之诉的审理范围过度扩张。

隐名股东的债权人能否执行代持在他人名下的股权，实务中的裁判路径与分歧可参见隐名股东的债权人，能不能执行代持在别人名下的股权一文所作的梳理。该文着眼于结论的比较，本文则着眼于构造的区分，两者可互为参照。

代持的成因，值得梳理。其一是身份限制。部分主体依法不得持有股权，例如公务员、现役军人、外商投资准入负面清单内的境外投资者，为规避限制而委托他人持有。其二是规避监管。例如为规避持股比例限制、关联交易限制、上市公司的限售规定而代持。其三是简便操作。例如实际出资人长期在外，委托亲友代为持有；或者为便于办理手续，由一人代持多名员工的股权。

成因不同，法律评价亦应不同。因身份限制而代持的，代持协议可能因违反强制性规

定而无效；协议无效的，实际出资人不能取得股权，只能请求返还出资。因规避监管而代持的，协议的效力依规避的规范性质确定；违反效力性规定的，无效。因简便操作而代持的，协议通常有效，实际出资人的权益受保护。

审查的顺序，宜先审查协议的效力，再审查权益能否排除执行。协议无效的，实际出资人不享有权益，异议自不成立；协议有效的，再依前述事由判断。实务中，部分法院跳过协议效力的审查，直接以代持不公开为由驳回，理由不充分。

代持的举证，是实务中的难点。代持协议多为私下签订，甚至只有口头约定；出资的凭证往往由名义股东出具，或者通过第三人转账。实际出资人须提交协议、出资凭证、分红记录、参与经营的证据、双方的沟通记录，形成完整的证据链。仅有转账凭证的，不足以证明代持，可能被认定为借款。

一个常见的争点，是出资款的性质。实际出资人向名义股东转账，名义股东主张系借款，实际出资人主张系出资。此时，判断的标准是：有无代持的约定、转账的用途、公司的登记、分红的归属、经营的参与。五项之中，前三项最为关键。

从审判数据看，此类案件的数量呈上升趋势。企业融资困难、股权质押普遍、关联交易复杂，使得代持的情形增多；经济下行、债务违约增加，使得执行案件增多。二者叠加，代持股权执行成为执行裁决中的高频争点。

处理的难点，还在于事实的查明。代持多为私下安排，书面协议往往简陋，甚至只有口头约定；出资的凭证、分红的记录、经营的参与，往往不完整。法院在认定代持关系是否存在时，须综合全案证据，依高度盖然性标准判断，不能仅凭一纸协议或者一笔转账。

二、外观主义的规范基础与限度

外观主义的规范基础，可以追溯至民法典第六十五条：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。公司法的相关规定进一步明确，公司登记事项未经登记或者变更登记的，不得对抗善意相对人。两条规定的共同思路，是以登记作为权利外观，保护信赖该外观而交易的第三人。

外观主义在股权执行中的适用，须经三个步骤。第一步，确认外观的存在，即工商登记与股东名册的记载；第二步，确认第三人的信赖，即申请执行人是否基于该外观而与名义股东发生交易；第三步，权衡真实权利人的利益，即排除执行是否造成其无法弥补的损失。三个步骤，缺一不可。

实务中的误区，是将外观主义理解为绝对规则，只须登记在名义股东名下，即可执行，不问申请执行人是否信赖。这一理解，混淆了公示的对抗效力与公示的推定效力。公示的推定效力，是指登记推定权利归属于登记名义人，可以反驳；公示的对抗效力，是指未登记的权利不得对抗善意第三人，不可反驳。执行中的处理，应当依推定效力，允许实际出资人举反证。

另一个误区，是将外观主义适用于所有类型的债权人。外观主义保护的是信赖外观的第三人，而非所有债权人。名义股东的债权人有两类：一类是基于对股权的信赖而与名义股东交易，例如受让股权、以股权设定担保；另一类是与股权无关的交易，例如买卖合同、借款合同。前者的信赖值得保护，后者的信赖与股权无关，保护的必要性较弱。

区分的实益，在于举证责任。前一类债权人，只须证明登记的存在，即完成举证；实际出资人须证明债权人明知代持，方可排除执行。后一类债权人，须证明其对股权外观产生了合理信赖，否则实际出资人可以排除执行。这一区分，可以使外观主义的适用回归其本旨。

外观主义的限度，还在于不得损害公司的人合性。有限责任公司具有人合性，股东之间相互信赖；若实际出资人排除执行，名义股东的股权仍归其所有，公司的股东结构不变，人合性不受影响。反之，若准许执行，买受人进入公司，人合性可能受损。这一因素，在权衡时应当考虑，但不足以单独支撑排除执行。

外观主义与善意取得的关系，须予澄清。名义股东擅自转让代持股权，受让人依善意取得制度取得股权，实际出资人只能向名义股东主张赔偿；这是股权转让中的问题。执行程序中的拍卖，性质上是公法上的处分，不适用善意取得，但可以参照其法理，保护买受人的信赖。二者的区别，在于处分的主体与依据不同。

外观主义的正当性，还在于交易成本的节约。若要求债权人在每次交易前查明股权的实际归属，交易成本将大幅上升，交易安全亦无从保障。登记的公示，正是为了降低这一成本。故在执行中坚持外观主义，不只是保护个别债权人，更是维护整个登记制度的信用。

但外观主义的适用，须以其前提成立为条件。前提是登记与真实一致，或者第三人善意信赖登记。若登记本身存在瑕疵，例如登记机关的错误、名义股东的虚假登记，则外观的基础不成立，外观主义不应适用。实务中，实际出资人主张登记错误的，应当举证；举证的要点，是登记的经过、申请的材料真实性。

外观主义与实质正义的紧张，须在个案中权衡。若严格适用外观主义，实际出资人将失去全部投资；若一概保护实际出资人，债权人将无从防范。权衡的标准，是风险的自愿承担与信赖的合理性。实际出资人自愿选择代持，承担了风险；债权人合理信赖登记，值得保护。二者相较，后者的保护更为必要。

三、名义股东债权人的执行

名义股东的债权人申请执行登记在其名下的股权，原则上应予准许。理由有三：其一，登记的公示效力，使债权人有权信赖股权归属于名义股东；其二，若一概准许实际出资人排除执行，则代持将成为逃避债务的工具，债权人无从防范；其三，实际出资人选择代持，本身即承担了名义股东负债的风险，风险应当由其自担。

准许执行的范围，限于股权本身，不及于实际出资人对名义股东的债权。执行所得，先清偿名义股东的债务，剩余部分归名义股东；实际出资人只能向名义股东主张返还，不能直接向债权人主张。这一安排，符合权利的外观与责任的对应。

准许执行，须注意三个技术问题。其一是冻结的范围。冻结的对象是名义股东名下的股权，包括其财产权益与社员权；实际出资人的投资权益，不因冻结而消灭，但不得对抗执行。其二是评估的方法。评估的对象是股权的市场价值，不因代持而折价；实际出资人主张代持影响价值的，不予采纳。其三是拍卖的告知。拍卖公告应当载明股权存在代持争议的情况，供竞买人参考；未载明的，不影响拍卖的效力，但可能影响成交价格。

实际出资人的救济，有三条路径。其一是向名义股东主张返还投资款及收益，依代持协议的约定；其二是主张名义股东赔偿因执行造成的损失，依违约或者侵权；其三是在执行程序中提出异议，但如前所述，成功的可能性较低。三条路径中，第一条最为常用。

实务中的一种情形，是名义股东与债权人恶意串通，虚构债务以执行代持股权。此时，实际出资人可以主张债务虚假，请求排除执行；举证的要点，是债务的发生时间、资金的流向、双方的关系。经查证属实的，应当排除执行，并追究相应的责任。

另一种情形，是名义股东的债权人明知代持。此时，债权人的信赖不值得保护，实际出资人可以排除执行。举证的要点，是债权人知晓代持的证据，包括书面文件、往来函件、证人证言、交易过程中的沟通记录。明知的时点，须在债权发生之前或者之时；债权发生后方才知晓的，不影响执行。

执行程序的特殊性，亦须考虑。执行是实现生效裁判的程序，其价值取向是效率；审判是确定权利义务的程序，其价值取向是公正。执行中的审查，不宜过深，以免拖延；但也不能过浅，以免损害案外人的权利。异议之诉的设置，正是为了在效率与公正之间取得平衡。

查封的效力，须予明确。查封股权后，名义股东不得转让、质押、处分该股权；公司不得办理变更登记；其他股东不得主张优先购买。查封的效力，及于股权的财产权益，不及于社员权；名义股东仍可参加股东会、行使表决权，但不得作出损害股权价值的决定。

轮候查封的处理，亦须注意。多个债权人申请执行同一股权，先查封的优先受偿，后查封的轮候。实际出资人提出异议的，异议的效力及于全部查封；异议成立的，全部查封解除；异议不成立的，按顺序处置。这一安排，可以避免重复异议。

主张代持的一方，还须证明出资的真实性。出资是取得股权的基础，未有出资而主张代持的，难以成立。出资的证明，包括银行流水、验资报告、出资证明书、收款收据；以实物、知识产权、土地使用权出资的，还须有评估报告与权属变更的证明。

出资的来源，亦须查明。出资款来源于名义股东本人的，可能被认定为借款或者赠与；来源于实际出资人的，可能被认定为代持。查明的方法，是追溯资金的流向，包括银行流水、第三方支付记录、关联方的往来账目。资金流向清晰的，代持的认定较为可靠。

一个特殊情形，是股权转让后的代持。实际出资人受让股权后，未办理变更登记，仍由转让人持有。此时，实际出资人须证明转让的真实性，包括转让协议、价款支付、股东会决议；不能证明的，可能被认定为股权仍归转让人，实际出资人只是债权人。

从权利的性质看，实际出资人的权益，究竟是物权性的还是债权性的，学理上有争议。物权说认为，实际出资人是真正的股东，其权利具有对世性；债权说认为，实际出资人对名义股东只有请求权，不能对抗第三人。本文采债权说，理由是：股权的取得以登记为要件，实际出资人未登记，不取得股权；其与名义股东之间的关系，是合同关系。

债权说的结论，并非对实际出资人不利。债权虽不能对抗第三人，但可以通过代持协议的约定、担保的设定、备案的办理而获得一定的保障。实际出资人若欲获得更强的保护，应当选择显名，而不是依赖代持。

三个方向的处理规则，可以总结为一句话：执行依外观，例外依真实，真实须可证明。外观是原则，真实是例外，证明是门槛。三者结合，既维护了登记制度的信用，也为真正的权利人保留了救济的通道。

四、排除执行的三项事由

原则上准许执行，不等于绝对排除异议。本文主张，实际出资人在三项事由同时具备时，可以排除执行。三项事由是累积关系，不是择一关系；缺一不可。

第一项事由是代持关系形成于债权发生之前，且已向公司及其他股东公开。形成时间的意义，在于排除恶意串通的可能。若代持形成于债权发生之后，则可能是名义股东为逃避债务而临时安排，可信度较低。公开的意义，在于使公司与其他股东知晓实际出资人的存在，代持不具隐蔽性，第三人的信赖基础减弱。

公开的方式，包括：公司章程或者股东名册的记载、股东会决议的确认、其他股东的书面认可、公司出具的出资证明。仅有双方之间的代持协议，不构成公开。公开的时点，须在债权发生之前。

第二项事由是申请执行人非基于对该股权的信赖而交易。判断的标准，是债权发生的原因。若债权因股权转让、股权质押、以股权抵债等交易而发生，则债权人系基于对股权的信赖，不得排除执行；若债权因买卖、借款、租赁等与股权无关的交易而发生，则债权人的信赖与股权无关，可以排除执行。

举证的责任，由实际出资人承担。实际出资人须证明债权发生的原因与股权无关；不能证明的，推定债权人系基于信赖。这一分配，符合外观主义的原则，也符合举证的便利。

第三项事由是排除执行不损害公司的人合性。判断的标准，是公司的股东结构是否因排除执行而改变。排除执行的，股权仍归名义股东，股东结构不变，人合性不受影响；准许执行的，买受人进入公司，人合性可能受损。这一因素，在前两项事由具备时，通常亦

具备；但在股东人数较少、股东之间关系紧密的公司中，须单独审查。

三项事由的审查顺序，宜先审查第二项，再审查第一项，最后审查第三项。第二项是核心，若不成立，其余不论；第一项是时间与公开的要求，较为客观；第三项是价值的衡量，较为灵活。这一顺序，可以提高审查的效率。

三项事由之外，还有一项特殊情形：股权系名义股东为实际出资人代持，且名义股东的全部股权均系代持，公司实际上由实际出资人经营。此时，公司的全部股权均涉代持，若准许执行，公司将陷入瘫痪，职工利益、债权人利益均受影响。本文主张，此时可以依公司人格否认或者实质合并的法理，作特别处理，但须严格把握，不得滥用。

代持关系中的内部约定，不能对抗外部债权人。实际出资人与名义股东约定“股权归实际出资人所有，名义股东不得处分”，该约定只在双方之间有效，不能对抗公司的债权人。理由是：合同的相对性，决定了约定不能约束第三人；登记的公示，决定了第三人有权信赖名义股东。

但内部约定并非全无意义。在名义股东破产时，实际出资人可以依约定主张取回权，但须证明股权特定化、未与名义股东的其他财产混同。取回权的行使，参照企业破产法第三十八条的规定；取回不能的，只能作为普通债权申报。

名义股东死亡的，其继承人继承股权，实际出资人可以请求继承人继续履行代持协议；继承人不同意的，可以请求返还出资及收益。此时，实际出资人的权益仍为债权，不能对抗继承人的债权人。

五、隐名股东债权人的执行

隐名股东的债权人申请执行登记在名义股东名下的股权，原则上不应准许。理由是：隐名股东对名义股东享有的，是债权性权益，即请求名义股东返还投资权益或者转让股权的权利；该权益的标的，是名义股东的行为，不是股权本身。股权的权利人是名义股东，隐名股东不是股东，其债权人的执行不得及于他人的财产。

准许执行的范围，限于隐名股东对名义股东的债权性权益。执行的方式，是冻结该权益，通知名义股东向法院履行，或者拍卖该权益。拍卖的买受人取得的，是对名义股东的债权，不是股权；买受人不能直接成为股东，须经公司其他股东过半数同意。

实务中的一种做法，是直接查封登记在名义股东名下的股权，并以隐名股东为被执行人拍卖。这一做法，混淆了股权与权益，超越了执行的范围，应当纠正。名义股东提出异议的，应当支持；公司提出异议的，亦应支持。

另一种做法，是先由隐名股东提起确权之诉，确认其为实际股东，再执行股权。这一做法，在程序上可行，但须满足确权的条件：其他股东过半数同意、实际出资、参与经营或者享有股东权利。三项具备，方可确权；确权后，股权归隐名股东，其债权人可以执行。

确权与执行的关系，须予澄清。确权是前提，执行是结果；未经确权，不得直接执行。但确权之诉的审理周期较长，债权人可能借机转移财产。为此，法院可以在确权之诉中采取保全措施，冻结名义股东名下的股权，待确权后再行处置。

隐名股东为被执行人时，其债权人还可以执行其对名义股东的其他财产，例如出资款的返还请求权、投资收益的分配请求权。此类权益，性质上是债权，可以强制执行；执行的方式，是向名义股东发出履行通知，名义股东无异议的，直接向其收取。

一个边缘问题，是隐名股东死亡，其继承人为被执行人。此时，继承人所继承的，是隐名股东对名义股东的债权性权益，不是股权；执行的范围，亦限于该权益。继承人主张继承股权的，须先确权。

另一个边缘问题，是隐名股东与名义股东之间的代持协议被解除。解除后，名义股东负有返还股权或者赔偿损失的义务；该义务是债务，可以执行。执行的标的，是名义股东的股权，但须经其他股东同意，或者依公司法的规定处理。

隐名股东主张其为实际股东，须经公司或者其他股东过半数的同意。同意的形式，可以是股东会决议、书面认可、默示同意。未获同意的，隐名股东不能显名，只能主张投资权益。这一规则，源于有限责任公司的人合性，亦为《公司法解释（三）》第二十四条所确认。

显名的路径，有三。其一是公司及其他股东同意，直接办理变更登记；其二是提起股东资格确认之诉，经法院判决确认后办理变更登记；其三是依继承、受赠等原因取得股权，办理变更登记。三条路径，均须经公司配合；公司不配合的，可以申请法院强制执行。

显名后的执行，须注意时点。显名登记完成前，股权仍归名义股东，隐名股东的债权人不能执行；显名登记完成后，股权归隐名股东，其债权人可以执行。时点的确定，以登记为准，不以判决生效为准。

六、异议之诉的当事人与审理范围

案外人异议被裁定驳回后，实际出资人可以在十五日内提起执行异议之诉。诉讼的被告，是申请执行人；被执行人反对案外人主张的，列为共同被告；被执行人不反对的，列为第三人。这一构造，与民事诉讼法的一般规定一致。

诉讼的请求，须具体。实际出资人应当请求“不得执行登记在名义股东名下的某某公司的股权”，而不是请求“确认股权归其所有”。前者是异议之诉的审理对象，后者是确权之诉的审理对象。二者混同，将导致审理范围的扩张。

审理的范围，限于案外人对执行标的是否享有足以排除强制执行的民事权益。所谓“足以排除”，是指该权益在效力上优先于申请执行人的债权，或者申请执行人的债权不得对抗该权益。审理的要点，是权益的性质、形成的时间、公示的状况、第三人的信赖。

代持协议的效力，不属于异议之诉的审理范围。协议是否有效、是否可撤销、是否已解除，属于合同纠纷的审理对象；异议之诉只审查协议所生权益能否排除执行。实务中，部分法院在异议之诉中一并审理协议的效力，导致审理范围过宽、周期过长。

举证的责任，由案外人承担。实际出资人须证明代持关系的存在、代持形成的时间、公开的事实、申请执行人非基于信赖。四项之中，任何一项不能证明，异议即不成立。申请执行人主张实际出资人与名义股东恶意串通的，应当举证；举证的要点，是资金流向、时间节点、双方关系。

判决的方式，有三种。其一，案外人的异议成立，判决不得执行该股权，已经采取的执行措施应当解除；其二，异议不成立，判决驳回诉讼请求，执行继续；其三，异议部分成立，判决部分不得执行，例如仅排除对某一部分股权的执行。判决应当明确执行标的的范围，避免执行的歧义。

判决的效力，及于当事人，不及于案外人。名义股东未参加诉讼的，判决对其不生效力；但其后另行起诉的，法院应当参照原判决认定的事实。公司未参加诉讼的，判决不影响公司的股东结构；买受人取得股权的，须依公司法的规定办理变更登记。

执行异议之诉的审理期限，依民事诉讼法的一般规定，适用普通程序的六个月内审结，适用简易程序的三个月内审结。实务中，此类案件往往涉及评估、审计，审理周期较长；法院应当依法延长，并告知当事人。

诉讼费用的负担，须予明确。案外人败诉的，诉讼费由其负担；申请执行人败诉的，诉讼费由其负担，但因案外人恶意异议造成的损失，可以另案主张。恶意的认定，须有证据；仅有异议不成立的事实，不足以认定恶意。

恶意异议的防范，须有措施。案外人与被执行人恶意串通，提起异议之诉以拖延执行的，法院可以依民事诉讼法的规定罚款、拘留；造成损失的，应当赔偿。实务中，此类情形并不少见，法院应当主动审查。

七、与让与担保、股权质押的区分

股权代持与让与担保，在外观上相似，性质上不同。让与担保是债务人或者第三人为担保债务的履行，将股权移转于债权人，债务清偿后返还；代持是实际出资人委托名义股东持有股权，自己享有权益。二者的区别，在于是否存在担保的目的。

区分的实益，在于执行的处理。让与担保的股权，债权人在债务人不履行时，可以就股权变价受偿；但股权的实际价值超过债权的部分，应当返还债务人。代持的股权，名义股东的债权人可以执行，但实际出资人可以依前述事由排除。若将让与担保误认为代持，则债权人须负担证明担保目的的责任；若将代持误认为让与担保，则实际出资人的权益将被当作担保物处置。

区分的标准，有三。其一是合同的内容。让与担保的合同，载明担保的债权、担保的

范围、清偿后返还的义务；代持的合同，载明委托持股、权益归属、费用的承担。其二是履行的方式。让与担保的股权，通常不作工商变更登记，仅作内部的安排；代持的股权，通常办理工商登记，名义股东对外为股东。其三是当事人的意思。让与担保的当事人，意在担保；代持的当事人，意在持有。

让与担保在执行中的处理，参照《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》第六十八条、第六十九条的规定：债务人或者第三人与债权人约定将财产形式上转让至债权人名下，债务人不履行到期债务，债权人可以对该财产折价或者以拍卖、变卖所得价款偿还债务；债务人履行债务后，债权人应当返还财产。

股权质押与代持的区分，较为清晰。质押须办理出质登记，质权人不是股东；代持的股权登记在名义股东名下，名义股东是股东。质押的股权被执行的，质权人就变价所得优先受偿；代持的股权被执行的，实际出资人只能依前述事由排除。二者的区别，在于是否办理出质登记。

实务中的一种混淆，是将股权转让后回购的安排，认定为代持。此类安排，性质上是让与担保或者附回购的买卖，不是代持；处理的规则，依其性质确定。认定的要点，是转让的对价、回购的条件、风险与收益的分配。

执行与破产的衔接，亦须考虑。名义股东破产的，其名下的股权属于破产财产，实际出资人可以主张取回，但须证明股权特定化；取回不能的，作为普通债权申报。隐名股东破产的，其对名义股东的债权性权益属于破产财产，管理人应当追收。

股权所在公司破产的，股权的价值归零，执行的标的消灭；实际出资人的异议之诉，因标的消灭而终结。此时，实际出资人只能向名义股东主张赔偿，或者作为股东参与破产分配。

跨区域的执行协作，亦须加强。代持股权往往登记在异地，执行法院查询、查封、处置均须异地协助；协助不力的，执行难以推进。本文主张，建立全国统一的股权查询与查封系统，实现信息共享、措施同步。

八、程序衔接与制度完善

执行程序与审判程序的衔接，是此类案件的难点。执行法院在查封股权时，往往不知代持的存在；实际出资人提出异议后，执行法院须在十五日内审查，审查的标准是形式审查，即依登记、名册、出资证明等外观证据判断。形式审查的结论，多为驳回异议，实际出资人只能提起异议之诉。

形式审查与实质审查的分工，须予明确。执行法院的审查，限于形式；异议之诉的审理，及于实质。这一分工，可以避免执行程序的拖延，也可以保障实际出资人的诉权。实务中，部分执行法院在异议审查阶段即作实质判断，超越了权限。

中止执行的时点，亦须明确。实际出资人提起异议之诉的，法院应当中止对该股权的

处分，但可以不停止查封；中止的期间，至判决生效时止。中止期间，股权不得拍卖、变卖、抵债，但可以继续冻结。这一安排，可以兼顾双方的利益。

执行回转的风险，须予防范。若股权已经拍卖，买受人善意取得，实际出资人的异议之诉胜诉，股权亦无法回转；此时，实际出资人只能向名义股东主张赔偿，或者就拍卖所得主张返还。为防范这一风险，法院在拍卖前应当审查有无代持争议，有争议的，暂缓拍卖，待争议解决后再行处置。

制度的完善，可以从三方面着手。其一是登记的完善。建立股权代持的备案制度，实际出资人可以自愿备案，备案后其权益具有对抗效力；未备案的，不得对抗善意第三人。其二是执行的规范。制定股权执行的专门规则，明确代持股权执行的条件、程序、救济。其三是审判的统一。通过指导性案例，统一异议之诉的审理标准。

备案制度的可行性，值得讨论。反对的意见认为，备案将使代持公开，违背代持的初衷；赞成意见认为，备案是自愿的，不愿公开的可以不备案，只是承担不能对抗的后果。本文倾向于赞成，理由是：备案可以为实际出资人提供一条低成本的保护路径，也可以为债权人提供查询的渠道，减少争议。

从更宏观的视角看，代持股权执行的问题，反映了登记制度与真实权利之间的张力。登记制度的功能，是公示权利、降低交易成本、保障交易安全；真实权利的保护，是实质正义的要求。二者在多数情形下一致，在代持的情形下冲突。解决冲突的方法，不是否定一方，而是在二者之间划定界限：原则上依登记，例外时依真实。

界限的划定，须有可操作的标准。本文提出的三项事由，正是试图提供这样的标准：时间的标准、公开的标准、信赖的标准。三项标准，均有客观的参照，可以减少裁量的随意。当然，标准的确立须经实践的检验；在检验中，标准可以被修正、被细化、被补充。

九、结语

股权代持在执行中的问题，本质上是外观与真实的冲突。本文主张，两个方向分别处理：名义股东的债权人申请执行，原则上准许，实际出资人仅在代持形成于债权之前且已公开、申请执行人非基于信赖、排除执行不损害人合性三项事由同时具备时，方可排除；隐名股东的债权人申请执行，原则上不准许，只能执行其对名义股东的债权性权益，不得及于股权本身。

在程序上，本文主张，异议之诉的审理范围限于案外人对执行标的是否享有足以排除强制执行的民事权益，不审理代持协议的效力；代持协议的效力、出资的返还、违约的责任，由当事人另行解决。执行法院的异议审查限于形式，异议之诉的审理及于实质，二者的分工须予严守。

这一构造的意义，在于为代持的各方提供可预期的规则。实际出资人知道，选择代持即承担名义股东负债的风险；名义股东的债权人知道，登记的名义原则上可以执行，但须

受三项事由的限制：隐名股东的债权人知道，只能执行权益，不能执行股权。规则明确，争议自会减少。

代持是我国市场实践中长期存在的现象，其成因复杂，难以一概否定。法律的态度，应当是承认其存在，规范其后果，而不是简单地宣告无效或者一概保护。在执行程序中，这一态度体现为：尊重外观，但允许例外；保护信赖，但不纵容恶意；区分权益，但不割裂归属。

参考文献

- [1] 《中华人民共和国民法典》第六十五条、第三百一十一条。
- [2] 《中华人民共和国公司法》第三十四条、第五十六条、第八十六条。
- [3] 《中华人民共和国民事诉讼法》第二百三十四条、第二百三十八条。
- [4] 《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》第二十四条、第二十五条、第二十六条、第二十八条。
- [5] 《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）》第二十二条、第二十四条、第二十六条。
- [6] 《最高人民法院关于人民法院强制执行股权若干问题的规定》第二条、第三条。
- [7] 王涌：《股权代持的法律构造与执行》，《中国法学》2021年第4期。
- [8] 葛伟军：《外观主义在股权执行中的适用限度》，《法学》2022年第8期。
- [9] 叶林：《隐名出资的团体法视角》，《政法论坛》2023年第2期。