



全国优秀律师事务所  
司法部部级文明律师事务所  
中国精英律所30强  
亚太地区100强律所

## 章朝晖律师参加中德律师 “国际商事仲裁”交流项目并演讲

2018年3月5日至10日，中德律师“国际商事仲裁”交流项目在上海举行。受中华全国律师协会指派，涉外律师领军人才代表章朝晖、上海市律师协会商事争议解决研究委员会副主任杨培明等人组成中国律师代表团参加研讨会。北京办公室章朝晖律师就“不同仲裁机构的仲裁和仲裁规则”（Arbitration and Arbitral Rules of different arbitration bodies）进行了英语主题演讲。



## 合伙人邵兴全博士受聘 担任成都“四大班子”法律顾问



近日，经成都市委、市人大常委会、市政府、市政协联合决定，成立成都市委、市人大常委会、市政府、市政协第二届法律顾问团，合伙人邵兴全博士受聘为成都“四大班子”第二届法律顾问团成员。成都市“四大班子”法律顾问团是中共成都市委、市人大常委会、市政府、市政协的法律服务机构，为成都市依法治市工作提供智力支持，为重大决策提供专业、优质、高效的法律服务。成为新一届成都“四大班子”法律顾问团成员是对邵兴全博士专业能力的肯定。



**中豪之窗**  
ZHONGHAO EXPRESS  
总第056期 2018年 第2期 双月刊  
(内部资料 仅供交流)

《中豪之窗》编委会

主 编：袁小彬  
执行主编：杨青  
编 委：张 涌 陈 晴  
宋 涛 王 辉  
卜海军 陈 伟  
涂小琴 李东方  
俞理伟 朱 剑  
祝 磊 郑 毅  
孙万平 陈心美  
汪 飞 张德胜  
陈雪剑 刘 军  
崔 冽 李 燕  
傅达庆 梁 勇  
周庭发 周 尽  
文 建 李 静  
何 静 邹树彬  
柯海彬 王必伟  
马海生 郝红颖  
赵明举 青 苗  
李 永 肖 东  
刘文治 郑 鹏  
周 鹏 柴 佳  
陈任重 绍兴全  
高玉林 黎莎莎  
谢 敏 吴红遐  
赵 晨 夏 烈  
文 奕 李 爽  
曹 阳 郑继华  
伍 伟 郭凌嘉  
张晓卿

责任编辑：宋琴  
美 编：王先  
主 办：中豪律师集团

Web:www.zhhlaw.com  
Twitter:@zhhlawfirm  
Weibo:weibo.com/zhhlawfirm  
Wechat:@zhhlawfirm

# CONTENTS 目录

## 直击中豪 NEWS

要闻摘选 ..... 1

## 律师论坛 FORUM

资产证券化业务相关法律问题概述 ..... 郝红颖 李莹 2

房地产企业破产案件中拆迁补偿权优先性研究 ..... 王必伟 马涛 9

民事执行程序中“以物抵债裁定”与“以物抵债协议”解析 涂旋宇 13

案外人执行异议之诉的法律适用问题研究 ..... 陈晴 张海锋 18

## 法理天地 THEORY

关于债转股若干法律问题的思考 ..... 郑毅 27

# 中豪新闻

经济发展与城市化需要城市扩大并不断重新规划和建设。在此过程中，政府对土地征收，对公民个人房屋的拆迁也随之增加，这直接导致了公民土地权、财产权和居住权等利益改变，从而引发大量不同形式的社会矛盾。2018年2月28日，合伙人高玉林举办了《房屋征收及强拆法律实务》专题讲座，从法律规制、法定程序执行状态、权利保障等方面，对房屋征收类型及强拆方式展开讨论。

随着公租房的出现和“租购同权”等相关制度的完善，房屋租赁市场迅猛发展起来，同时房屋租赁纠纷也日益增多。2018年3月7日，合伙人吴红遐举办了《房屋租赁法律实务》专题讲座，对租赁合同效力、租金诉讼时效、转租和维修争议等问题作了深入分析与探讨，为律所同仁办理类似案件提供了参考和指引。

家族资产配置、投资结构的安排是家族资产管理的基础。2018年3月9日，中豪律师培训学校举办《家族财富管理与传承》专题讲座。金融部主管合伙人梁勇结合自身承办的案件，对掣肘家族财富管理业务的主要法律问题进行梳理和剖析。

为深入开展革命传统教育和爱国主义教育，落实“两学一做”学习教育常态化、制度化，2018年3月15日，中豪党委应民生实业集团之邀，组织20名党员及入党积极分子律师赴北碚、合川开展爱国主义现场教育。这次活动从参观卢作孚纪念馆开始，一路重温历史，牢记使命，砥砺前行。

如何有效防范汽车经销过程中的法律风险，已成为汽车经销企业迫切需要解决的问题。“3·15”消费者权益日到来之际，中豪律师培训学校特邀请专业律师组织《汽车经销中的法律风险及其防范》专题讲座。合伙人宋涛、柯海彬、周鹏和张晓卿通过以案说法方式，就风险防范和控制提出了意见和建议。

2018年3月22日，中豪律师培训学校举办《海外收购融资解密》专题法律讲座。合伙人杨青律师通过实务案例，对如何设计海外收购融资策略与方案，海外收购有哪些主要融资方式，如何娴熟运用境内外融资工具，比如并购基金、私募EB、卖方融资、股权融资、银行并购贷款等顺利完成收购，如何设计资金出境路径等方面进行详细解析。

2018年3月28日，iCourt西南区域负责人张骞老师受邀为中豪进行了法律科技专题培训。技术驱动法律的时代，iCourt法学院以“技术驱动法律”为使命，研发的Alpha智能系统与中豪打造“中国一流的国际化综合性律所”的总体发展目标高度契合。

2017年2月，合伙人陈晴、俞理伟、涂小琴赴非洲考察了星巴常年工作的奥肯耶保护区。2018年4月2日，中豪与深圳守望自然野生动物保护发展研究中心就达成合作关系举行签约仪式，“守望自然”首席科学家星巴，中豪合伙人陈晴、俞理伟、涂小琴等共同出席。

2018年4月12日，中豪律师培训学校举办《企业如何打造合法有效的劳动规章制度》专题法律讲座，合伙人通过解析实务案例，对以下问题作了解答：如何设计规章制度？如何绕开规章制度“意思自治”的误区？如何保证规章制度的有效性？如何在制定合法有效的规章制度后正确实施？如何“宽严相济”又“动静结合”地认定员工的违纪行为？

2018年4月18日，合伙人宋琴举办《如何优化家庭理财》专题讲座。宋琴律师传授了适合年轻群体的理财方法，帮助大家合理分配家庭财产，提高家庭抵抗财务风险的能力，增加被动收入，希望对大家实现财务自由有所帮助。通过本次讲座的分享，希望大家能够明白理财对于家庭的重要意义，并学会日常活钱如何投资，学会如何购买保险和基金。



**【摘要】**自1970年美国首次发行资产证券化交易以来，资产证券化逐渐成为一种被广泛采用的金融创新工具而得到了迅猛发展。有不少人认为，资产证券化是近30年来世界金融领域最重大的和发展最快的金融创新工具，它的出现对一国的投融资体系、信用机制、资源配置方式、风险管理、金融监管等金融结构各个方面都产生了深远影响，并极大地促进了一国金融结构的调整和优化。然而，在各国享受着资产证券化带来的益处（如：增强资产流动性，获得低成本融资，提高资本市场的运作效率）的同时，不可避免地会遇到其伴随的新风险。2008年的美国金融危机作为一次警告，让人们开始反思和重新审视这一“让人欢喜让人忧”的金融创新工具，并意识到对其风险控制和法律监管的重要性。本文首先从2008年金融危机入手，对此次金融危机的形成原因进行了深入分析，落脚于资产证券化；其次，对资产证券化进行简要的概述，并以图表方式说明资产证券化的实施全过程；最后，从法律的角度分析在实施资产证券化过程中涉及到的法律问题以及我国对资产证券化的立法发展。

**【关键词】**资产证券化 金融危机 实施方式 法律问题 立法发展

# 资产证券化业务 相关法律问题概述

◎ 文 / 郝红颖 李莹 / 上海办公室





郝红颖 | 合伙人  
专业领域：私募基金、泛娱乐、房地  
产  
手机：+86 177 1767 1186  
邮箱：lawyerhao@zhhlaw.com



李莹 | 律师助理  
专业领域：私募基金、泛娱乐  
手机：+86 159 0090 6981  
邮箱：nicole.li@zhhlaw.com

## 2008年全球金融危机

2008年9月，随着世界上最受信任也是规模最大的投资银行雷曼兄弟被迫宣布破产以及世界上最大的保险公司AIG(美国国际公司)的崩溃，一场世界范围的金融危机爆发了，担忧情绪一夜之间席卷全球金融市场，股市持续暴跌，房市逐渐萎靡，失业率不断上升，美国国债陡增一倍。不仅如此，这场金融界的风暴还牵动了世界经济，一度造成世界各国的恐慌。

造成这场全球金融危机的始作俑者便是美国资产证券化引发的次贷危机。在资产证券化业务中，出借人将抵押贷款出售给投资银行，投资银行将成千上万份贷款合并成一种复合衍生金融产品，称为“抵押债务责任”(CDO)。投资银行再将CDO出售给投资者，当借款人还款时，钱就还给全世界的投资者。投资银行付钱给评级机构评估这些CDO，其中很多被评为AAA级，也就是最高级别，这使CDO变得十分热门。这个新模式是一颗定时炸弹，出借人不再担心借款人是否有能力偿还，所以冒更大风险放贷。投资银行同样不在乎，他们销售的CDO越多，获利就越多。而评估机构，实际上是投资银行资助的，也不再对CDO的评估正确与否承担责任。再加上缺乏监管机构的约束，在2000年到2003年间，抵押贷款的总量增长了四倍。

资产证券化最大的问题在于发售信贷时，这些信贷本身的质量就有问题。投资银行利用“精湛”的金融工程技术，将最初一元钱的贷款放大为几元、甚至十几元的金融衍生产品，从而加长了金融交易的链条，最终以至于没有人再去关心这些金融产品真正

的基础价值。而由于信息的严重不对称，投资者往往会盲目相信早被投资银行买通的评估机构，购买这些被高估的垃圾金融产品。

## 资产证券化的概述

### (一) 资产证券化的定义

资产证券化就是将缺乏流动性但具有稳定未来现金流的资产作为基础资产，通过结构重组和信用增级，发行可供资本市场投资的证券的一种融资方式。

### (二) 住房抵押贷款证券化 (Mortgage-Backed Securities, MBS)

#### 1. 基本内涵及特点

住房抵押贷款(mortgage)是指借款人或者第三人以其所有的房产做为抵押而获取贷款的一种方式。抵押贷款合同限定借款人应当按时以预先约定的方式来偿还贷款，当借款人违约时，出借人有权剥夺借款人收回抵押财产的权利，而采取变卖抵押资产的形式来减小损失。

住房抵押贷款的特点：首先，住房抵押贷款证券化大大提高了住房抵押贷款的变现能力，分散了房地产抵押贷款机构(主要是银行)面临的信用风险、利率风险、早偿风险等。同时，将长期抵押贷款资金通过证券市场转化为短期流动资金，增加了其资产的流动性，降低了贷款风险。在不少西方国家住房抵押贷款都获得了政府或准政府机构的担保，信用等级较高。

#### 2. 住房抵押贷款证券化主要操作流程及参与者

住房抵押贷款证券化的基本运作程序是：发起人将需要证券化的住房抵押贷款出

售给SPV；之后SPV将这些资产汇集成资产池，并以该资产池产生的现金流为支撑，设计住房按揭贷款证券；经过信用增级和发行评级后，在金融市场上发行融资；最后用资产池产生的现金流清偿投资者本息。一般而言，住房抵押贷款证券化主要包括以下六个步骤：

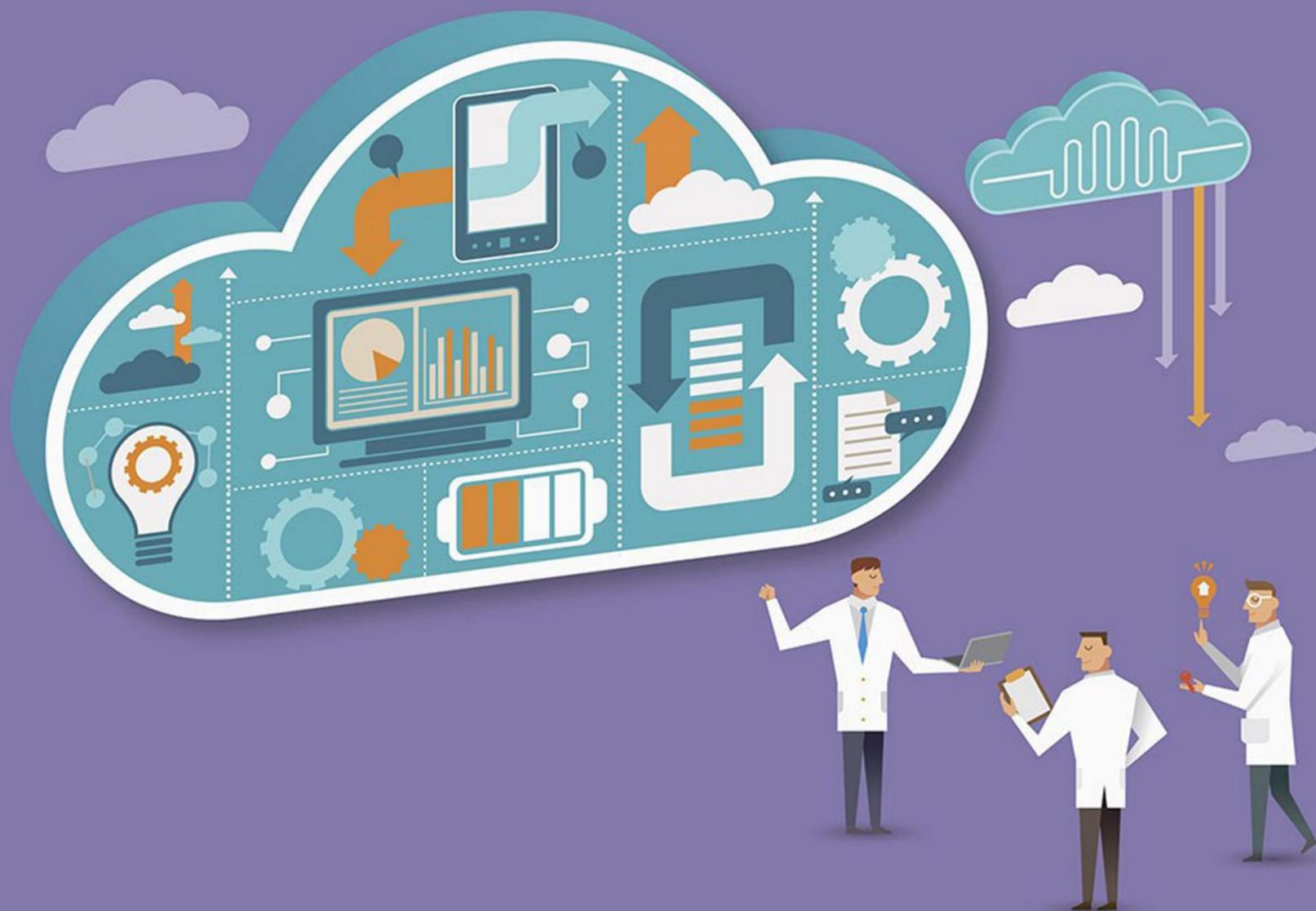
第一，由发起人确定资产证券化的目标资产，组建资产池。住房抵押贷款证券的发起人一般为商业银行。发起人将根据自身的融资需求以及现有金融资产的情况，选择适于证券化的资产组成资产池。一般来说，资产池中的基础资产具有以下特征：具有稳定、可预期的现金流；借款人有良

好的信用记录；违约风险、到期日结构、收益水平等信贷要素方面具有同质性；借款人具有广泛的地域和人口统计分布；抵押物质量较高等。

第二，发起人向特殊目的载体出售贷款组合，剥离贷款，实现破产隔离。特殊目的载体（SPV）是一个专为隔离风险而设立的特殊实体。从法律角度上看，它完全独立于基础资产的原始权益人，不受发起人破产的影响。发起人将资产转移到SPV的过程，实质上是一个真实出售的过程：基础资产出售后，SPV承担资产的全部收益和风险。若SPV破产，SPV的债权人不得追索发起人的其他资产；同理，发起人的债权人也不得向SPV追索该资产。这一设计，保证了证券化资产的独立性，将发起人需要证券化的资产与发起人的其他资产相隔离，同时也使发起人的破产风险和SPV相隔离，从而起到了破产隔离的目的。

第三，对资产支持证券进行信用增级。为了吸引投资者，保证证券的顺利发行并降低融资成本，SPV在取得资产组合后，一般会对其进行信用增级。信用增级的方式主要有内部信用增级和外部信用增级两种。内部信用增级的方式包括超额抵押和资产支持证券分层结构等；外部信用增级包括第三方担保、信用证和保险等。一般而言，经过信用增级的证券，信用等级都会高于发起人的信用等级。在美国、加拿大和香港等一些国家和地区，住房抵押贷款证券可以获得政府或准政府机构的信用担保，享有AAA





级的信用等级，监管机构将其视为与国债一样的无风险证券。通过信用增级，抵押贷款证券成为了广受欢迎的新型投资工具。

第四，由中立的信用评级机构对拟发行的抵押贷款证券进行信用评级。信用增级后，SPV将聘请中立的信用评级机构对资产组合未来产生现金流量的能力进行评估，向投资者客观且直接地展示出抵押贷款证券的信用风险信息，为证券的销售做好准备。需要特别注意的是，此处的信用评级主要是针对抵押贷款组合的信用风险，而不是针对发起人的综合信用

水平。而且，不同的交易结构设计以及不同的信用增级方式会对评级结果产生很大影响，因此评级结果有很大的灵活性。

第五，安排证券销售。住房抵押贷款证券的承销工作一般是由SPV委托给投资银行进行。通常情况下，购买公募方式发行的证券的投资者一般为对流动性要求较高的小额投资者，希望证券能够在二级市场上随时变现。对于这部分证券，SPV需要申请到交易所或场外市场挂牌上市。而对于以私募方式发行的证券，投资者多为各类金融机构，对流动性要求较

低，可以不必申请上市。

第六，管理资产池，按期偿付本息。通常，SPV委托发起人或者资产管理机构作为托管人对资产池进行管理，负责收取、记录由资产池产生的现金收入，并按约定建立储备金，以便到期对投资者还本付息。

住房抵押贷款证券化的主要参与者包括：借款人、发起人（原始权益人）、特殊目的载体（SPV）、投资银行、信用评级机构、信用增级机构、投资人等。

(1) 借款人，以住房为抵押向金融机构借款，并依照合同约定按时缴纳本金与利息，成为住房抵押贷款支持证券的现金流来源。

(2) 抵押贷款创始机构，金融机构以抵押贷款方式将资金贷给借款人，若借款人无力偿还债务本息，金融机构有权申请拍卖抵押品，并就拍卖所得金额优先受偿。在美国，抵押贷款的创始机构包括商业银行、储蓄贷款协会、抵押公司、人寿保险公司以及房地产投资信托等，在中国主要指各商业银行。

(3) 特殊目的公司/特殊目的信托 (SPV)，抵押贷款创始机构构建资产池，出售给特殊目的公司或者信托给特殊目的信托。特殊目的公司以资产池为担保发行住房抵押贷款支持债券，特殊

目的信托以信托财产发行受益凭证，成为证券发行机构。在美国，三大特殊目的机构为：政府国民抵押贷款协会 (GNMA)、联邦国民抵押协会 (FNMA) 和联邦住宅贷款抵押公司 (FHLMC)。

(4) 信用增级机构，为降低担保资产的信用风险及借款人的违约风险，使发行的证券达到预期信用等级，特殊目的机构和第三人可通过内部增级和外部增级的方式来提高证券信用级别，以降低证券发行利率，增加证券的流动性以及减少投资风险。

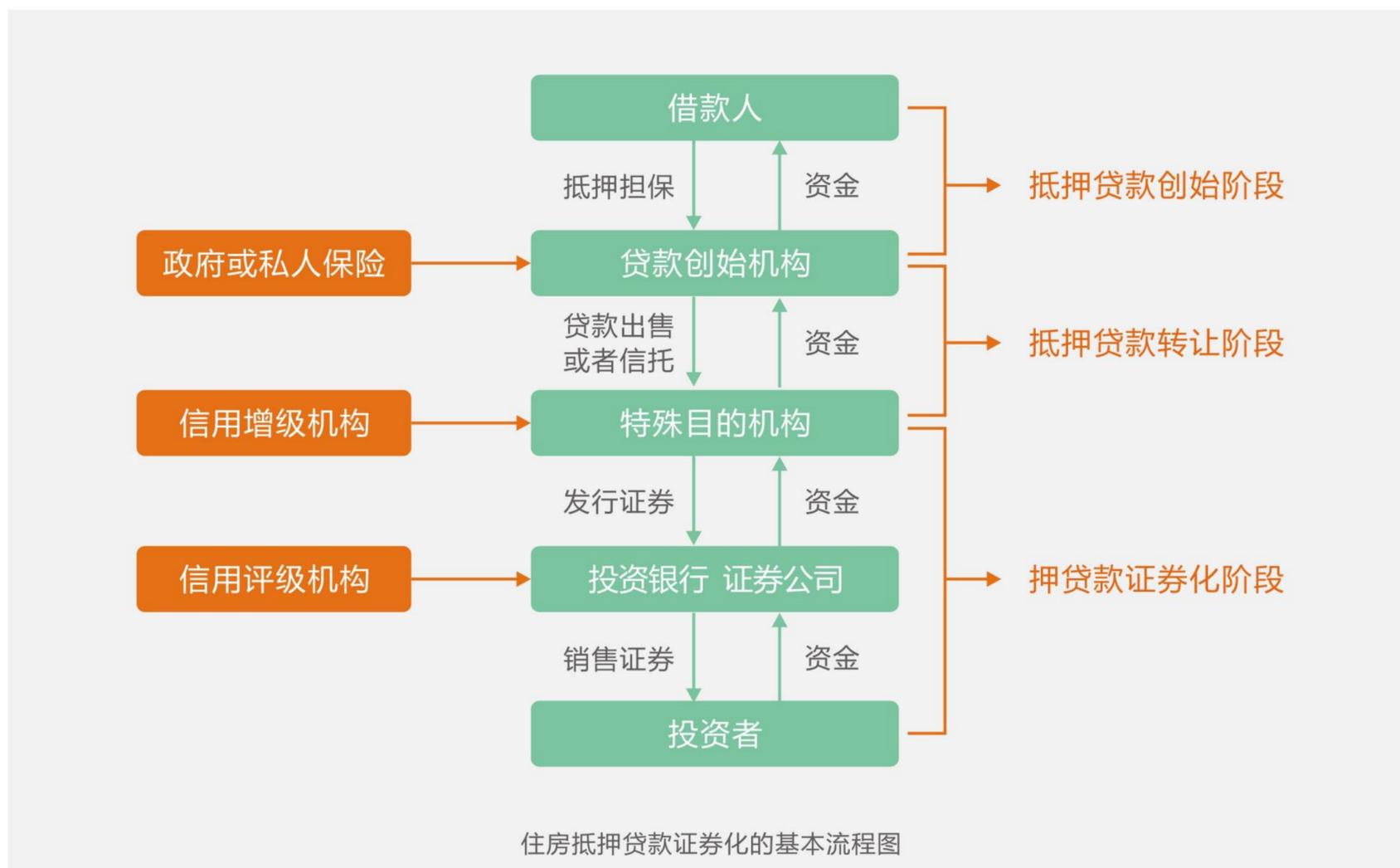
(5) 信用评级机构，证券化所发行的证券一般需要通过评级机构评估其风险。信用评级机构在评级过程中，主要考虑的因素有：资产池中抵押贷款的

品质，证券化的结构，特殊目的机构是否完全隔离创始人的破产风险，信用增级措施是否足以涵盖所有风险，以及特殊目的机构是否存在破产的可能性。

(6) 证券承销商，通常为投资银行或证券公司，根据其经验及专业知识分析商场情况，负责定价并采取公募和私募的方式将证券销售给投资者。

(7) 服务机构，一般由贷款创始人担任，负责收取抵押贷款本息，并对违约的债务人发放延迟付款的催收通知以及处分抵押品，并且把全部收入存入特殊目的机构事先指定的账户。

(8) 投资者，主要分为机构投资者和个人投资者。机构投资者包括银行、社会保障基金、养老保险基金等。



## 关于资产证券化的若干法律问题

### （一）关于真实销售的法律问题

从资产证券化的运作流程角度,资产必须由发起人转让给SPV,由SPV获得资产的所有权。在此基础上实现发起人的资产表外融资,并切断发起人对资产的风险承担,获得风险隔离。判断资产证券化能否成功的关键标准之一,就是看发起人与受让人之间的资产是否实现了真实销售。因此,能否构成法律意义上的真实销售,是衡量资产转让是否成功以及资产证券化是否成功的标准之一。从一般法律角度而言,指资产所有权权益的转移,即合同法律制度中的债权真实转让。而在资产证券化交易中,所谓资产的真实销售,通常认为是指发起人将与拟资产证券化有关的权益和风险或控制权一并转移给SPV,使SPV获得对资产的合法权利,转让人及其债权人不再对资产行使控制和收益权。可见,真实销售在资产证券化中有着其特定的认定标准。根据各国及地区在实践中的操作以及认定标准来看,所谓的资产转移需要要求该种转移在法律上被认定为实现了真实销售的效果,而不仅仅是一般意义上的买卖。

### （二）关于SPV设立和运营的法律问题

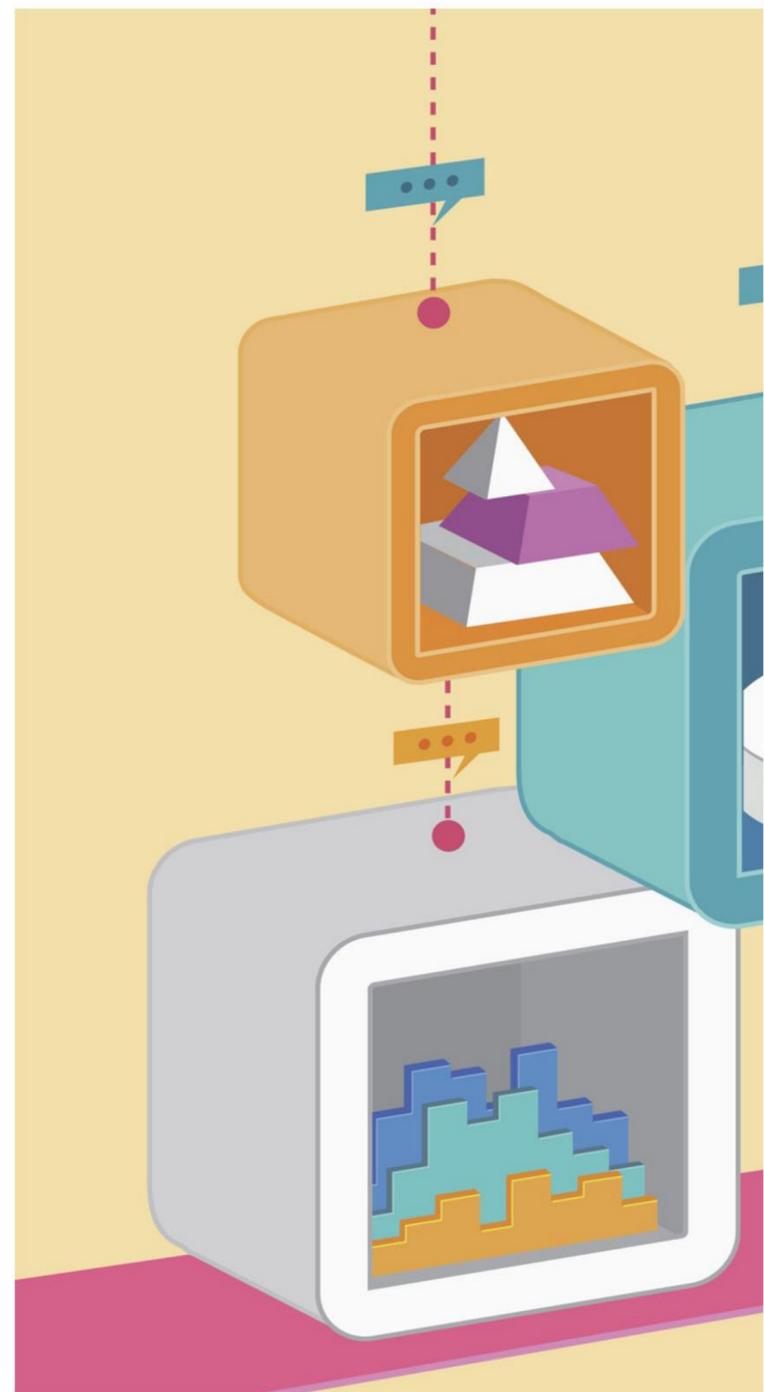
SPV法律组织形式的选择是证券化基础环节——破产隔离机制首先要解决的问题。为实现风险隔离的本质要求,必须保证SPV是个独立的法律主体,这种独立包括两方面:一方

面,要限制SPV的业务范围,使之仅限于资产证券化业务的开展,从而使SPV能与其自身引起的破产风险相隔离;另一方面,SPV要完全独立于发起人,使SPV能同与发起人相关的破产风险相隔离,使自己不受发起人破产与否的影响。纵观当前世界发达国家和地区的资产证券化立法和实务,SPV的组织形式主要包括特定目的公司、特定目的信托、有限合伙三种类型。

SPV设立后面临的主要法律风险就是破产隔离风险。“真实销售”中的实体合并风险和SPV破产隔离风险相比较,前者主要关注发行人和基础资产的关系,即基础资产被纳入发行人资产负债的情况,而后者讨论的破产隔离关注的是SPV本身经营造成的破产风险,即如果SPV在经营中破产,基础资产会在SPV债权人之间分配,投资人的利益必然会受到损害。由此,确保SPV免受破产风险,是资产证券化运营不可或缺的一方面。根据破产引发的申请人不同,SPV自身破产风险分为SPV的主动申请破产和SPV债权人的申请破产。

## 我国资产证券化相关立法的探索历程

证监会于2004年10月发布《关于证券公司开展资产证券化业务试点有关问题的通知》。2005年4月,中国人民银行及银监会颁发了《信贷资产证券化试点管理办法》。该办法从宏观上对资产证券化运作提供了指导性作



用。这个法律文件,并不是真正意义上的立法,而是国务院部门规章。只能在遵循《信托法》《合同法》《公司法》等法律的前提下,选择一种与基本法律冲突最小的资产证券化模式。

《试点管理办法》核心要素在于民事法律关系以《信托法》为依据,从行政许可的角度对各交易主体实行市场准入管理,将资产支持证券发行限定在银行间债券市场,便于监管。

之后的几年间,相关监管部门陆续发布了《信贷资产证券化试点会计



处理规定》《资产支持证券信息披露规则》《关于资产支持证券在银行间债券市场的登记、托管、交易和结算等有关事项公告》《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》《关于信贷资产证券化有关税收政策问题的通知》《关于证券投资基金投资资产支持证券有关事项的通知》《关于资产支持证券质押式回购交易有关事项的公告》等多部门规章，从会计处理、信息披露、交易流程、税收政策以及交易事项等各方面完善对资产证券化的监管。这一阶段，相关监管部

门主要从“出现问题、解决问题”的思路出发，逐步解决资产证券化业务在实践操作过程遇到的问题。因此，这一阶段的部门规章的规定相对简单、分散，但却具备较强的实操性。

2011年至2016年间，在经历了美国次贷危机之后，我国重启了对企业资产证券化业务的审批，并发布了《关于进一步扩大信贷资产证券化试点有关事项的通知》《银行间债券市场非金融企业资产支持票据指引》《关于进一步规范信贷资产证券化发

起机构风险自留行为的公告》《证券公司资产证券化业务管理规定》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》《关于信贷资产证券化备案登记工作流程的通知》《关于信贷资产支持证券试行注册制的公告》《资产支持专项计划备案管理办法》及其配套制度等一系列规定。这一阶段伴随着我国“大资管时代”的来临，相关监管部门逐步放宽金融监管。这一阶段也是相关监管部门逐步完善我国资产证券化业务的重要阶段，资产证券化业务从之前的逐笔审批制变成备案制，在保证对资产证券化业务进行有效监管的同时，进一步促进资产证券化业务的稳步发展与提升。在这一阶段的发展过程中，资产证券化产品的发行数量和发行规模有了较大的提升。

资产证券化业务包含借款人、发起人、SPV、投资银行、信用评级机构、信用增级机构、投资人等多方主体。发起人将抵押贷款打包出售给SPV实现风险隔离，投资银行通过信用增级机构和信用评级机构对资产进行打包，并出售给投资人。在资产证券化业务实践操作过程中，要重点关注真实销售、SPV设立和运营等法律问题。资产证券化业务是一次成功的金融创新，它能增强资产流动性，获得低成本融资，提高资本市场的运作效率；但同时，我们也应当关注其中存在的金融风险以及法律问题，做到事前预防、事中持续监管、事后妥善处理，有效防范和化解金融风险和法律风险。

# 房地产企业破产案件中 拆迁补偿权优先性研究

◎ 文 / 王必伟 马涛 / 重庆办公室



**【摘要】**近年来，越来越多的房地产企业因为资金链断裂问题陷入资不抵债的破产困境。拆迁补偿权、工程款优先权、不动产抵押权、购房户优先权之间的冲突激烈，但我国现有的法律制度在处理破产债权清偿顺序问题上仍有很多不明晰之处。实务界对此问题亦无统一认识，管理人在处理拆迁户问题时缺乏合理依据以及行为规范，导致了拆迁户基本生存权益在寻求法律保护时无处可寻。

2011年《国有土地上房屋征收和补偿条例》实施之前，取得房屋拆迁许可证的房地产企业可以作为拆迁人，与被拆迁人签订拆迁补偿协议。条例实施后，亦存在开发商将安置房源办理到自己名下，再由被拆迁人认领的情形。或由于监管机制的缺失，或由于房地产开发企业的故意隐瞒，第三人难以得知安置房源上已有的权利限制，将安置房设立抵押、再次销售的情形屡见不鲜。政府往往从维护社会稳定角度最优先保护被拆迁人的权利，但确定某项权利具有优先性需要遵循相应的规则，依据现行法律、立法的价值取向以及利益来衡量。诚如《破产法立法指南》所指出的：确立一个明确和可预测的排序分配办法，可有助于确保债权人在其与债务人订立商业安排时，明确其拥有的权利。本文主要从拆迁补偿权的物权属性和产生时间、生存权、拆迁补偿权与购房人权利的类比，来论证在房地产企业破产案中拆迁补偿权的优先性。

**【关键词】** 被拆迁人 拆迁补偿权 优先权 生存权

## 我国法律对拆迁补偿权优先性的规定

拆迁补偿权是指：拆迁人在拆迁范围内的房屋及其附属物，合法拥有该房屋及其附属物的被拆迁人依法享有的要求拆迁人以产权调换或货币补偿的方式进行补偿的权利。在房地产企业破产案件中，选择货币补偿的被拆迁人通常在破产受理之前均已取得了全部的货币补偿，不存在尚未行使的拆迁补偿权问题。因此，本文主要讨论的是选择产权调换方式的被拆迁人在房地产项目“烂尾”时的拆迁补偿权。

关于拆迁补偿权的性质，我国法律没有明确规定；关于其优先性，则散见于部分法律文件当中。最高人民法院《关于审理商品房纠纷案件适用法律若干问题的解释》第七条规定：“拆迁人与被拆迁人按照所有权调换形式订立拆迁补偿安置协议，明确约定拆迁人以位置、用途特定的房屋对被拆迁

人予以补偿安置，如果拆迁人将该补偿安置房屋另行出卖给第三人，被拆迁人请求优先取得补偿安置房屋的，应予支持。”该司法解释认为，《拆迁补偿安置协议》中明确规定了安置房屋的具体位置及用途的情况下，被拆迁人取得安置房屋的权利优先于购房人，充分表达了保护处于弱势地位的被拆迁人的立法精神。

## 拆迁补偿权优先性之证成

### （一）拆迁补偿权具有物权属性

其一，《物权法》第四十二条规定，“征收个人住宅的，还应当保障被征收人的居住条件。”对被拆迁人的居住条件的保障是基于对原住宅所有权的保护，该种保护是所有权保护的延伸，本质上不等同于一般债权。

其二，最高人民法院《关于审理企业破产案件若干问题的规定》第七十一条，“下



王必伟 | 合伙人

专业领域：公司、金融、行政法律服务  
手机：+86 138 0830 0491  
邮箱：wangbiwei@zhhlaw.com



马涛 | 律师

专业领域：企业破产  
手机：+86 136 6806 9139  
邮箱：candy@zhhlaw.com

列财产不属于破产财产：……（五）特定物买卖中，尚未转移占有但相对人已完全支付对价的特定物”。被拆迁人与拆迁人签订《产权调换协议》中，明确了安置房的坐落、位置、价款等房屋信息，且通常在协议签订时已就房屋面积进行了结算补差，被拆迁人已支付了全部安置房的对价，此时，安置房已经不属于破产财产，而应属于被拆迁人财产。即被拆迁人对房屋享有的是一种物权请求权。

## （二）生存权与公共利益之博弈

我国《宪法》第十三条规定，“国家为了公共利益需要，可以依照法律规定对公民的私有财产实行征收或者征用并给予补偿。”《土地管理法》第五十八条规定，为公共利益需要使用土地的可以收回国有土地使用权。《城市房地产管理法》第六条规定，“为了公共利益的需要，国家可以征收国有土地上单位和个人的房屋，并依法给予拆迁补偿，维护被征收人的合法权益；征收个人住宅的，还应当保障被征收人的居住条件。”第二十条规定，“根据社会公共利益的需要，可以依照法律程序提前收回”。《物权法》第四十一条规定，“为了公共利益的需要，依照法律规定的权限和程序可以征收集体所有的土地和单位、个人的房屋及其他不动产。”上述法律对征收的规定，均将征收拆迁行为的目的指向了“公共利益”，即被拆迁人在房屋拆迁过程中，实际上是将自己的生存利益让渡于公共利益。

如学者所说，生存权是指在一定社会关系和历史条件下，人们应该享有的维持正常生活所必须的基本条件得到满足，包括了足够的实物、衣着和住房。对于房地产开发项目来说，其物质基础是以被拆迁人放弃原不动产所有权而来，该不动产对被拆迁人来说，是其生存和生产的基本物质条件，关系到被拆迁人生存居住的基本人权。

故而被征收人的安置补偿权利优先于其他权利符合法律公平、正义的精神，也符合生存利益优于商业利益的民法权利位阶。

## （三）拆迁补偿权产生的时间

从房地产开发项目的过程来看，因拆迁行为产生的拆迁补偿权形成时间最早，承包方因工程建设产生的工程款优先权、抵押权人的抵押权、购房人房屋交付请求权以及其他债权人的权利产生均在其后。拆迁补偿权之存在是房地产项目后续各种权利产生的根基。另外，其他债权人通常可以通过合理的审查知悉房地产项目上存在的拆迁补偿权，避免信用风险。

## （四）《产权调换协议》之类比

在房屋拆迁过程中，被拆迁人以被拆迁房屋所有权换取安置房所有权，是一种互易的行为。根据《合同法》第一百七十五条规定，“当事人约定易货交易，转移标的物的所有权的，参照买卖合同的有关规定。”被拆迁人签订《产权调换协议》，以互易的方式取得安置房屋的交付权，且

通常在协议签订时已就房屋面积进行了结算补差，被拆迁人相当于支付了全部的房款。此时，被拆迁人的地位与已支付了全部房款的购房人最为类似。根据最高人民法院《关于建筑工程价款优先受偿权问题的批复》以及《最高人民法院针对山东省高级人民法院就处置济南彩石山庄房屋买卖合同纠纷案请示的答复》，消费者交付购买商品房的全部或者大部分款项后，在房屋建成情况下的房屋交付请求权以及房屋未建成等情况下的购房款返还请求权均优先于承包人工程款优先权。比照购房人角度，同样可以得出被拆迁人拆迁补偿权具有绝对的优先性。

## 我国的司法实践

关于拆迁补偿权的优先性，司法实践中有多个地区的高级法院根据立法作出了判决，认定被拆迁人权利的绝对优先性。如吉林省高级人民法院作出的《中国农业银行股份有限公司长春春城支行与李保军、长春市桂林商厦借款合同纠纷再审民事案》，江苏省高级人民法院作出的《李春宁、淮安市清河区柳树湾街道办事处西郊村村民委员会等申请执行人执行异议之诉民事案》，四川省高级人民法院作出的《中国工商银行成都市总府支行与成都市康华园实业开发有限责任公司、成都市瑞利房地产开发公司、第三人成都市新曙光旅游(集团)有限责任公司借款合同纠纷再审民事案》甚至将被拆迁人取得安置房的权利视为一种对世的权利。



上述司法案例可以看出，保障被拆迁人的基本生存权是立法的基本精神和根本目的。

### 被拆迁人权利保护之延伸

我国立法及司法裁判中对被拆迁人拆迁补偿权的保护主要以被拆迁人房屋交付请求权为主要内容，但在房地产企业破产案件中，除房屋交付请求权外，更为特殊的两个问题是房屋交付前的拆迁人的过渡费及在企业清算情形下拆迁人拆迁款的优先性问题。上文中通过被拆迁人生存权保护、拆迁补偿权的物权属性、拆迁补偿权的产生时间及司法案例，对拆迁

补偿权的优先性做了论述。笔者认为，由被拆迁人生存权扩展出的其他权利同样应当得到优先保护。

在安置补偿房屋交付前，被拆迁人让渡自己居住房屋，由此产生的后果便是被拆迁人需要另寻房屋，而支付被拆迁人在过渡期临时安置费以保证其能够在此期间找到住所是保障被拆迁人生存居住权的基本途径之一。因此，在此期间产生的临时安置费同样应当得到优先保护，优先受偿。

在房地产企业破产清算情形下，被拆迁人的物上请求权被迫转为债权

请求权，遵循被拆迁人生存权最优先的立法精神，该部分债权也应当优先于其他债权人受偿。

### 结语

房地产企业破产案件中，不动产上的权利冲突激烈，管理人在处理这些现实问题时，平衡的不仅是各债权人之间的利益冲突，更需要在社会稳定与法律规定之间寻找到解决问题的支点，做到立足事实、有法可依、保证社会公平，真正地解决房地产企业破产案件中的痛点、难点。

2018年2月23日，最高人民法院发布了《关于执行和解若干问题的规定》，该规定第6条明确了：“当事人达成了以物抵债执行和解协议的，人民法院不得依据该协议作出以物抵债裁定”。从该规定可以看出，民事执行程序中的“以物抵债”包含了两个层面的概念：一是作为无名合同一种类型的以物抵债协议；二是执行措施种类的以物抵债裁定。两者存在着本质上的区别。上述法律条文的规定亦是基于两个概念的不同作出的考量，同时也是依据以物抵债协议能否作出以物抵债裁定在立法精神上的转变。

# 民事执行程序中 “以物抵债裁定”与 “以物抵债协议”解析

◎ 文 / 涂旋宇 / 贵阳办公室



## 以物抵债协议的定义及性质

### (一) 以物抵债协议的定义

《中华人民共和国民事诉讼法》第230条规定：在执行中，双方当事人自行和解达成协议的，执行员应当将协议内容记入笔录，由双方当事人签名或者盖章。该规定明确了执行和解的概念：执行和解作为双方当事人的意思表示，实际上也是合同的一种，而当事人达成的以财产清偿债务的和解协议即以物抵债协议。我国现有的法律并未对“以物抵债协议”的定义进行明确规定，但有法院指出：以物抵债是指债务人与债权人约定以债务人或经第三人同意的第三人所有的财产折价归债权人所有，用以清偿债务的行为。

### (二) 以物抵债协议的性质

关于以物抵债协议的性质，司法实践中有不同的认定。

1.有的法院将以物抵债协议的性质定性为实践性合同，认为只有合同当事人一方将抵债物交对方当事人后，协议才能生效。

《最高人民法院公报》2012年第6期，(2011)民提字第210号公报案例：

本院认为，成都港招公司与招商局公司双方协议以土地作价清偿的约定构成了代物清偿法律关系。依据民法基本原理，代物清偿作为清偿债务的方法之一，是以他种给付代替原定给付的清偿，以债权人等有受领权的人现实地受领给付为生效条件，在新债务未履行前，原债务并不消灭，当新债务履行后，原债务同时消灭。本案中，成都港招公司与招商局公司虽然签订了《债权债务清算协议书》并约定“以地抵债”的代物清偿方式了结双方债务，但由于该代物清偿协议并

未实际履行，因此双方原来的3481.55万元的金钱债务并未消灭，招商局公司仍对成都港招公司负有3481.55万元的金钱债务。

2.有的法院则认为以物抵债协议的性质为诺成性合同，无需交付抵债物，只要双方当事人达成合意，不违反法律、法规的强制性规定，协议即告生效。

《最高人民法院公报》2017年第9期发布的指导性案例，(2016)最高法民终字第484号判决：

以物抵债，系债务清偿的方式之一，是当事人之间对于如何清偿债务作出的安排，故对以物抵债协议的效力、履行等问题的认定，应以尊重当事人的意思自治为基本原则。一般而言，除当事人明确约定外，当事人于债务清偿期届满后签订的以物抵债协议，并不以债权人现实地受领抵债物，或取得抵债物所有权、使用权等财产权利，为成立或生效要件。只要双方当事人的意思表示真实，合同内容不违反法律、行政法规的强制性规定，合同即为有效。

根据物权法的相关规定，物权变动分为基于法律行为的物权变动与非基于法律行为的物权变动两种模式。其中，非基于法律行为的物权变动包括善意取得，生效法律文书，继承，合法建造、拆除房屋，征收、没收，强制执行等；基于法律行为的物权变动包括单方行为、双方行为以及多方行为。合同属于基于法律行为的物权变动的行为，存在合法有效的协议并办理不动产登记/动产交付时发生物权变动的效果，合同生效并不必然产生物权变动的效果。因此，以物抵债协议若为实践性合同，则不符合基于法律行为



涂旋宇 | 律师助理

专业领域：金融、公司

手机：+86 187 9870 7902

邮箱：della@zhhlaw.com

的物权变动的区分原则，且不利于交易安全的保护，故笔者认为其性质应认定为诺成性合同更为适宜。

## 以物抵债裁定作出的法律依据及其效力

### （一）作出以物抵债裁定的法律依据

《中华人民共和国民事诉讼法》第247条：财产被查封、扣押后，执行人员应当责令被执行人在指定期间履行法律文书确定的义务。被执行人逾期不履行的，人民法院应当拍卖被查封、扣押的财产；不适于拍卖或者当事人双方同意不进行拍卖的，人民法院可以委托有关单位变卖或者自行变卖。国家禁止自由买卖的物品，交有关单位按照国家规定的价格收购。

《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》第492条：被执行人的财产无法拍卖或者变卖的，经申请执行人同意，且不损害其他债权人合法权益和社会公共利益的，人民法院可以将该项财产作价后交付申请执行人抵偿债务，或者交付申请执行人管理；申请执行人拒绝接收或者管理的，退回被执行人。

从上述规定可以看出，民事执行程序中，对于不积极履行法律文书确定义务的被执行人，人民法院可以查封、扣押其财产，并对其财产采取拍卖、变卖等措施，对于无法拍卖、变卖的财产，人民法院可以裁定将该财产作价后交由申请执行人抵偿债务，即下达“以物抵债”裁定。



## (二)以物抵债裁定的效力

1.以物抵债裁定产生的物权变动效果

《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》第493条规定：拍卖成交或者依法定程序裁定以物抵债的，标的物所有权自拍卖成交裁定或者抵债裁定送达买受人或者接受抵债物的债权人时转移。

《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国物权法〉若干问题的解释（一）》第7条也明确了：人民法院、仲裁委员会在分割共有不动产或者动产等案件中作出并依法生效的改变原有物权关系的判决书、裁决书、调解书，以及人民法院在执行程序中作出的拍卖成交裁定书、以物抵债裁定书，应当认定为物权法第28条所称导致物权设立、变更、转让或者消灭的人民法院、仲裁委员会的法律文书。

如前所述，经由法院作出的以物抵债裁定属于非基于法律行为的物权变动模式中的强制执行措施，可以产生物权变动的效果。因此，依据法院作出的以物抵债裁定，申请执行人可以直接取得物权，而无需履行公示程序。

2.以物抵债裁定生效的时间

依据《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》第493条的规定：以物抵债裁定自抵债裁定送达买受人或者接受抵债物的债权人即生效，而无需送达被执行人才产生效力。最高人民法院《关于执行案

件移送破产审查若干问题的指导意见》第17条也明确指出：执行法院收到受移送的法院受理裁定时，通过以物抵债偿还债务且抵债裁定已送达债权人的抵债财产不属于被执行人的财产，不再移交。因此，以物抵债裁定自送达申请执行人时即告生效且产生物权变动的效果，而无需必须送达被执行人。

## 依据以物抵债协议作出以物抵债裁定的立法精神转变

执行和解作为民事诉讼法确立的一项重要制度，既能在一定程度上缓解“执行难”，又是意思自治在执行程序中的体现。但在司法实践中，通过虚假诉讼转移财产的做法屡见不鲜。因此，既要保证执行力度，又要保证其余债权人利益的情况下，要求人民法院针对当事人签订的以物抵债协议作出以物抵债裁定的决定需要更加慎重。

《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》第491条规定：经申请执行人和被执行人同意，且不损害其他债权人合法权益和社会公共利益的，人民法院可以不经拍卖、变卖，直接将被执行人的财产作价交申请执行人抵偿债务。对剩余债务，被执行人应继续清偿。该规定指出，经双方当事人合意，人民法院可以不经拍卖、变卖程序，直接以被执行人财产作价抵债，但前提必须是不损害其他债权人的合法权益。



最新出台的《关于执行和解若干问题的规定》第6条则直接明确了：

“当事人达成了以物抵债执行和解协议的，人民法院不得依据该协议作出以物抵债裁定”。该规定的作出主要基于以物抵债性质为合同，不能产生物权变动的性质，因此不宜直接基于该协议作出能产生物权变动效果的以物抵债裁定。否则，一方面违反物权法定原则，另一方面不利于对被执行人其余债权人利益的保护。

## 结语

综上，以物抵债协议在性质上属于合同，不具有强制执行力，而以物抵债裁定的作出能够直接产生物权变动的效力。两者在性质上不同，产生的法律效果也大相径庭，司法实践中应注意二者的区分。随着《关于执行和解若干问题的规定》的出台，法院不得再依据以物抵债协议出具以物抵债裁定。若双方当事人达成以物抵债协议并办理了过户/交付，则申请执行人能取得抵债物的物权；如果达成协议后，被执行人拒绝办理过户/交付，则申请执行人无法取得抵债物的物权。因此，在办理执行案件中，对于以物抵债协议，要综合考虑其成本、可行性、抵债物的权属等情况再做决定是否接受！



# 案外人执行异议之诉的 法律适用问题研究

——以不动产物权期待权为视角

◎ 文 / 陈晴 张海锋 / 江北办公室



**【摘要】** 执行异议之诉案件中，案外人以其与被执行人之间存在不动产交易关系为由对不动产提出实体权利排除异议的情况经常发生。为保护案外人对被执行人的债权履行请求权，法律赋予案外人提出执行异议的权利，案外人所享有的此类权利即为不动产物权期待权。以不动产为执行标的的执行异议之诉案件，最主要的争议焦点在于怎么选择适用法律规范，即如何处理《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》（以下简称《执行异议复议规定》）第二十八条与第二十九在法律适用中产生的竞合问题。笔者认为《执行异议复议规定》第二十八条与第二十九条的法律适用冲突问题，并不适用“特别规范优于普通规范”的原则；换言之，第二十九条对房屋消费者进行的特别规定，并不能当然排除第二十八条的适用。

**【关键词】** 执行异议之诉 不动产物权期待权 法律适用 特别条款



陈晴 | 合伙人

专业领域：房地产、金融

手机：+86 137 0838 7540

邮箱：sunny.c@zhhlaw.com



张海锋 | 律师

专业领域：房地产

手机：+86 139 8389 0938

邮箱：ivan@zhhlaw.com

## 不动产物权期待权的概述

期待权的概念最早发源于德国，是指已具备将要取得之权利的部分要件，依社会经济需求而受到法律保护的，能够产生确定性的，可转让利用的一种财产权。物权期待权的目的是物权的实现，其实现的形态是物权受让人请求出让人转移所有权。因此，其本质上仍属于债权请求权的范畴。但物权期待权又不同于普通债权，其具有排他性和对抗性，是一种特殊的、突破债权保护范围、受到物权保护的權利。物权期待权又分为动产物权期待权和不动产物权期待权，本文研究对象为不动产物权期待权。不动产物权期待权的发生期间，是不动产受让人按照不动产交易合同履行其相应的义务并取得所有权之外的其他权利到不动产权利实际登记的期间，不动产受让人在此期间所拥有的对不动产所有权登记至其名下的期待就是不动产受让人的物权期待权。

## 执行异议中涉及到不动产物权期待权的法律规定

### （一）商品房消费者物权期待权

我国法律、司法解释对执行异议中不动产物权期待权的探究最早见于2002年《最高人民法院关于建设工程价款优先受偿权问题的批复》（以下简称《建设工程批复》）。该批复的第二条规定了“消费者交付购买商品房的全部或者大部分款项后，承包人就该商品房享有的工程价款优先受偿权不得对抗买受人”，首次对商品房消费者的不动产物权期待权予以规定，也是首次在我国法律制度中确立了不动产物权期待权优先于金钱债权的特殊保护制度。该条规定将不动产物权期待权的主体限定为购买商品房的购房人，并规定已经缴纳全部或大部分购房款的消费者，即商品房买受人的物权期待权优先于法定优先权、抵押权及其他债权。

### （二）预查封中的被执行人物权期待权

《最高人民法院、国土资源部、建设部关于依法规范人民法院执行和国土资源房地产管理部门协助执行若干问题的通知》第十五条第二款、第三款中规定了涉及到被执行人对其所购买的不动产所享有的物权期待权。在司法预查封的过程中，被执行人对于不动产尚不享有完整的所有权，其权利的表现形式为第二款的商品房买卖合同及第三款



中商品房登记备案手续或预告登记手续。此时，不动产的产权权利外观仍然登记在房地产开发企业名下，法院对此类房屋进行查封其实是对被执行人的不动产物权期待权进行的查封。

### （三）一般不动产物权期待权

《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》(以下简称《查封规定》)第十七条规定：“被执行人将其所有的需要办理过户登记的财产出卖给第三人，第

三人已经支付部分或者全部价款并实际占有该财产，但尚未办理产权过户登记手续的，人民法院可以查封、扣押、冻结；第三人已经支付全部价款并实际占有，但未办理过户登记手续的，如果第三人对此没有过错，人民法院不得查封、扣押、冻结”。该条规定在我国执行异议诉讼制度的设立过程中起到了开创性的作用，其赋予了无过错第三人物权期待权以对抗执行程序的权利，对保护案外人的合法财产利益起到了重要作用，但这在实

践中也遇到了很多问题。比如，由于第十七条没有对第三人缴款、先占等债权履行情况设定考察条件，司法实践中经常存在诸多被执行人与第三人恶意串通对抗执行的情况。第十七条规定的不严密性，不仅不利于司法实践中对执行异议诉讼的完善审查，还易产生滥诉的情况。

《执行异议复议规定》第二十八条、第二十九条是对《查封规定》第十七条的承继，进一步明确了物权期



权的排除执行情形，细化了审查标准的分类。《执行异议复议规定》第二十八条规定“金钱债权执行中,买受人对登记在被执行人名下的不动产提出异议,符合下列情形且其权利能够排除执行的,人民法院应予支持:

(一)在人民法院查封之前,已签订合法有效的书面买卖合同;(二)在人民法院查封之前,已合法占有该不动产;(三)已支付全部价款,或者已按照合同约定支付部分价款且将剩余价款按照人民法院的要求交付执行;(四)非因买受人自身原因未办理过户登记”。第二十九条规定“金钱债权执行中,买受人对登记在被执行人名下的商品房提出异议,符合下列情形且其权利能够排除执行的,人民法院应予支持:

(一)在人民法院查封之前,已签订合法有效的书面买卖合同;(二)所购商品房系用于居住且买受人名下无其他用于居住的房屋;(三)已支付的价款超过合同约定总价款的百分之五十”。在《执行异议复议规定》法条的适用中,首先,第二十八条、第二十九条规定的审查要件并非案外人对不动产确权的认定标准,案外人与被执行人之间仍为基于交易关系产生的债权请求权;其次,第二十八条、第二十九条成立的权利基础为不动产买受人的物权期待权,因此第二十八条、第二十九条虽然不能产生确权的法律后果,但是能够产生排除执行的效力,进而消灭不动产上的权利负担,实现不动产所有权的完整取得;最后,第二十八条、第二十九条的审查要件存在诸多不同,所以尽管以不

动产为执行标的的执行异议之诉案件中第二十八条与第二十九条在法律适用中容易产生竞合,但是两者在适用关系上并不完全相互排斥。

## 《执行异议复议规定》第二十八条与第二十九条的关系梳理

以不动产为执行标的的执行异议之诉案件,最主要的争议焦点在于如何选择适用法律规范,即如何处理《执行异议复议规定》第二十八条与第二十九条在法律适用中产生的竞合问题。

《执行异议复议规定》第二十八条是对无过错不动产买受人的物权期待权给予的保护。第二十八条规定在金钱债权执行过程中,买受人对登记在被执行人名下的不动产提出异议,符合下列情形且其权利能够排除执行的,人民法院应予支持:1.在人民法院查封之前,已签订合法有效的书面买卖合同;2.在人民法院查封之前,已合法占有该不动产;3.已支付全部价款,或者已按照合同约定支付部分价款且将剩余价款按照人民法院的要求交付执行;4.非因买受人自身原因未办理过户登记。《执行异议复议规定》第二十九条进一步放宽了对房屋消费者物权期待权的保护条件,第二十九条规定金钱债权执行中,买受人对登记在被执行人名下的商品房提出异议,符合下列情形且其权利能够排除执行的,人民法院应予支

持:1.在人民法院查封之前,已签订合法有效的书面买卖合同;2.所购商品房系用于居住且买受人名下无其他用于居住的房屋;3.已支付的价款超过合同约定总价款的百分之五十。

《执行异议复议规定》第二十九条之所以将涉及房地产开发企业名下的商品房案件单独列出,一方面,考虑到相当比例的不动产买受人会采取分期付款的方式购房,或者购买尚未竣工的期房,以致不满足“支付全部价款”或“合法占有不动产”的前提条件,无法对抗法院的强制执行;另一方面,考虑到我国房地产交易市场仍不成熟,商品房买卖中,房屋买受人通常处于被动获取信息的弱势地位,加之房屋信息登记备案制度不完善、行政管理部门监管措施乏力,为数众多的房地产开发商,在房屋销售登记方面存在大量不规范操作的行为。为了实现买受人的生存利益与企业经营利益平衡,司法解释第二十九条对存在刚性需求的商品房消费者的物权期待权给予特别注意。

## 《执行异议复议规定》第二十八条与第二十九条竞合的法律适用

以不动产为执行标的的执行异议之诉案件,最主要的争议焦点在于如何选择适用法律规范,即如何处理《执行异议复议规定》第二十八条与第二十九条在法律适用中产生的竞合问题。笔者认为《执行异议复议规定》

第二十八条与第二十九条的法律规范适用冲突问题，并不适用“特别规范优于普通规范”的原则；换言之，第二十九条对房屋消费者进行的特别规定，并不能当然排除第二十八条的适用。

### （一）《执行异议复议规定》第二十八条与第二十九条的法律规范适用冲突问题，并不适用“特别规范优于普通规范”的原则

根据我国法律规定，出现法律适用冲突时，应当根据“上位法优于下位法”“新法优于旧法”“特别规范优于普通规范”的原则解决问题。

《中华人民共和国立法法》（以下简称《立法法》）对于“同一机关制定的法律法规中特别规定优于一般规定”的法律适用原则进行了阐述。最高人民法院出台的司法解释具有法律渊源的效力，虽然《立法法》没有明确司法解释的法律位阶，但审判实践中对司法解释的适用，原则上应遵照上述规定执行。但是在处理法律适用问题时，笔者认为司法解释的特别条款与一般条款是否存在排斥，是否应当遵循“特别规范优于普通规范”的适用原则，需要回溯最高人民法院出台司法解释的立法背景和本初意图。

执行异议之诉中，许多案件的申请执行人会依据《立法法》的规定，提出由于诉争房屋属于登记在房地产开发企业名下的商品房，对执行异议的审查应当适用《执行异议复议规定》第二十九条。然而，笔者认为由此衍生的《执行异议复议规定》第二



十八条与第二十九条的法律规范适用冲突问题，并不适用“特别规范优于普通规范”的原则，换言之，第二十九条对房屋消费者进行的特别规定，并不能当然排除第二十八条的适用。

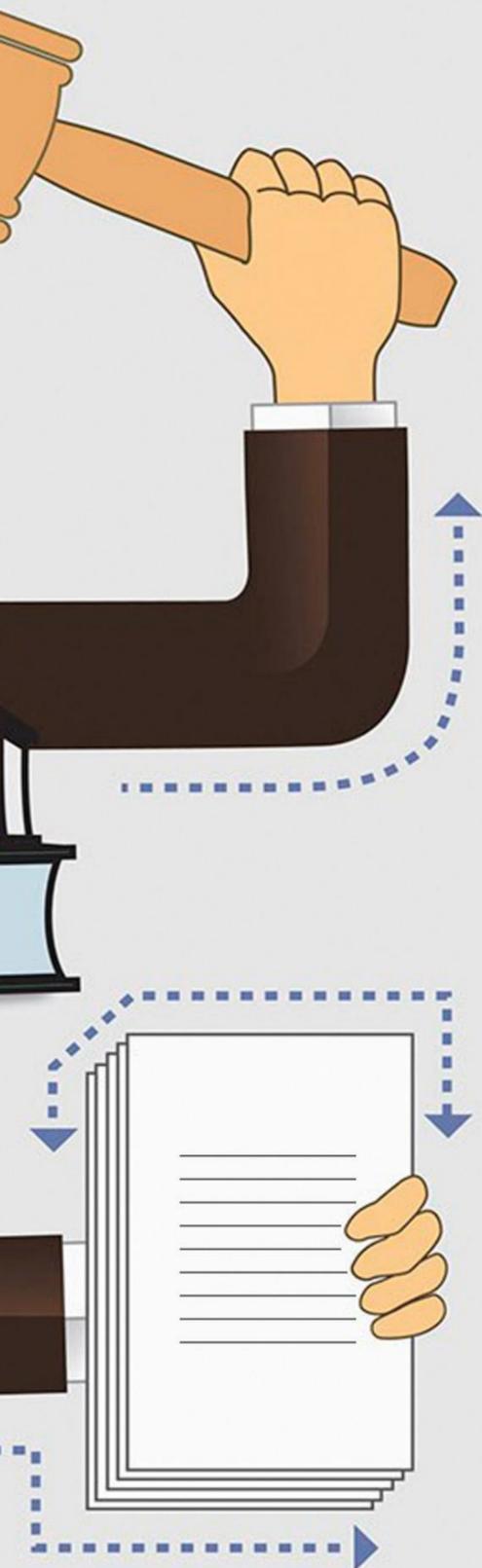
### （二）最高人民法院审监庭认为第二十八条与第二十九条是一种普通条款与特别条款之间的关系，两者之间在适用关系上并不排斥

最高人民法院审监庭在其公布的两则案例（《最高人民法院再审（2016）最高法民申254号民事裁定书》《最高人民法院再审（2016）最高法民申2736号民事裁定书》）中认为：“上述两条文虽然适用于不同的情形，但是如果被执行人为房地产开发企业，且被执行的不动产为登记于其名下的商品房，同时符合了登记在被执行人名下的不动产与登记在被执行的房地产开发企业名下的商品房两种情形，则《执行异议复议规定》第二十八条与第二十九条适用上产生竞合，并非能够适用第二十九条就自然排斥适用第二十八条”；又“该司法解释的两个条款并非以被执行人是否系房地产开发企业作为区分标准，第二十八条系普适性的条款，对于所有类型的被执行人均可适用，而第二十九条是专门针对房地产开发企业的被执行人而规定的特别条款。房地产开发企业作为被执行人的案件中，既可以适用特别条款，也可以适用普通条款”。最高人民法院审监庭通过上述两个案例认为《执行异议复议规定》第二十八条与第二十九条是一种普通条款与特别条款之间的关系，两者之

间在适用关系上并不排斥。

### （三）执行异议中物权期待权与其他权利的优先性比较

如前文所述，物权期待权既不属于债权也不属于物权，但却具有对抗第三人的效力。另外，物权期待权也不属于法定优先权。法定优先权主要解决特种债权的债权人在财产分配过程的受偿顺位问题，这种权利的创设，目的是为了保障债权人债权的实现。物权期待权的设立则是为了保障物之所有权的实现，其主要表现出物权对抗性的特征。因此，物权期待权不属于法定优先权。同样的，担保物权的目的是为了保证债权的履行，故物权期待权也不属于担保物权。因此，不动产物权期待权作为一项特殊的权利，在执行异议中与其他权利对抗时，会产生不同的效力。第二十九条是基于物权优先于债权的民事司法原则，确认不动产买受人享有的物权期待利益先于申请执行人的经营利益受到法律保护，但其制定目的并非以特殊条款排斥一般条款的适用。《执行异议复议规定》第二十八条是关于无过错不动产买受人物权期待权的保护条件，属于一般条款，对所有类型的被执行人均适用；而第二十九条是关于房屋消费者物权期待权的保护条件，是专门针对作为房地产开发企业的被执行人而规定的特别条款。如果被执行人为房地产开发企业，且被执行的不动产为登记于其名下的商品房，同时符合了登记在被执行人名下的不动产与登记在被执行的房地产开发企业名下的商品房两种情形，则第







第二十八条与第二十九条适用上产生竞合，既可以适用特别条款也可以适用普通条款。

司法解释之所以将第二十九条单独列出，目的在于对房屋消费者物权期待权给予特殊保护的同时，对购房人是否具备消费者身份，施以较为严格的审查。由于《执行异议复议规定》第二十九条将主体限定为刚需商品房消费者，“所购商品房系用于居住且买受人名下无其他用于居住的房屋”，所以对于购买两套以上商品房的消费者，应当按照第二十八条区分现房和商品房选择适用审查规则排除执行。但商品房一般采用预售的方式，商品房在建过程中即可对外出售，如果商品房的在建工程进行了抵押，商品房消费者在预售过程中，对于商品房是否有抵押，抵押权能否解押均不负有审查义务，不属于明知有抵押而购买，不属于因自身原因不能办理过户的情形，预售的特殊性也不存在无权处分的性质，应推定购房人属于善意、无过错。通过前述分析可知，可以明确的是第二十九条仅适用于刚性商品房消费者，其他商品房消费者或二手房购房人均应当通过第二十八条审查排除执行；但在适用时，要区分现房和预售房的不同情形。因此，在查封前，符合第二十八条审查规则中的合同有效成立且先占并符合其他条件的，即可排除执行；而不

必如第二十八条的其他一般不动产买受人一样，还需对抵押成立时间进行审查。

## 结论

综上所述，买受人在人民法院查封诉争房屋之前，已经签订合法有效的书面买卖合同、已合法占有诉争房屋、已支付全部购房款、未办理过户登记亦非买受人自身原因所致的前提下，买受人对案争房屋享有足以排除强制执行的民事权利。执行程序中，对于被执行的不动产主张排除执行，是执行案件中最常见的案件类型，也是最值得深入研究的案件类型。此类案件中，案外人对不动产主张排斥执行的主要理论依据为不动产物权期待权。因此，加深对不动产物权期待权的理解与适用，确定不动产物权期待权在执行异议中排除执行的规则，在司法理论与司法实践层面上，均具有重要的意义。

# 关于债转股 若干法律问题的思考

◎ 文 / 郑毅 / 重庆办公室



**【摘要】** 2016年9月，国务院发布了《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》及《关于市场化银行债权转股权指导意见》，以市场化原则为指导的新一轮债转股拉开帷幕。债转股作为企业去杠杆的有效工具，近年来亦备受关注。本文简要介绍了债转股的最新规定，从债转股范围、纠纷解决机制、实施机构股东权利保障及退出机制四个方面，分析了债转股相关法律问题。

**【关键词】** 债转股 市场化 法律

2016年9月22日，国务院发布了《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》以及《关于市场化银行债权转股权指导意见》，这标志着新一轮债转股拉开帷幕。与上世纪末、本世纪初开始的政策性债转股不同，本轮债转股政策强调要以法治化和市场化为指导原则，减少政府干预，由参与主体自主协商确定债转股对象企业、债转股价格和条件，放开了以往只能由四大国有金融资产管理公司作为债转股实施机构的限制，其他金融资产

管理公司、保险资产管理机构、国有资本投资运营公司等机构都可以作为实施机构参与银行债转股。此外，在引入社会资金、保障实施机构股东权利以及退出机制上，亦作出了一些与时俱进的规定。总体来说，本次债转股新政策具有进步之处；但因其规定比较笼统，尤其是对在债转股实施过程中如何充分贯彻法治化原则未作充分阐述，债转股过程中的一些亟待解决的法律问题仍值得探讨。



郑毅 | 合伙人

专业领域：跨境投融资、私募及风险投资

手机：+86 138 8393 5858

邮箱：lan@zhhlaw.com

## 附有最高额抵押的债权应排除在债转股范围外

从债转股的法律关系来看，债转股的过程通常涉及银行、实施机构和对象企业等多个参与主体，共包含两层法律关系：第一层为银行与实施机构之间的债权转让关系；第二层为实施机构与对象企业的债权转股权关系。在第一层法律关系中，银行将对企业债权转让给实施机构。根据《合同法》第七十九条、八十条规定，债权人可以将合同的权利全部或者部分转让给第三人，债权人转让权利的，应当通知债务人。值得注意的是，实践中银行转让的相当一部分企业债权附有最高额抵押，但根据《担保法》第六十一条

规定，最高额抵押的主合同债权不得转让。因此，债转股过程中，银行将附有最高额抵押的债权转让给实施机构与《担保法》的有关规定相抵触，银行与实施机构之间债权转让协议存在被认定为无效合同的风险，进而影响实施机构与对象企业之间债转股协议的效力，最终将整个债转股过程置于不被法律认可的风险之中。因此，在法律没有作出进一步规定前，应按照转让最高额抵押主债权的相关法律规定，将最高额抵押担保的企业债权排除在债转股范围之外。

## 通过法律途径解决债转股过程中产生的问题，减少政府干预

债转股要贯彻法治化原则，就必须改变以往政策性债转股由政府主导和兜底的局面。新政策亦强调由参与

主体自主协商确定债转股对象企业、债转股价格和条件，要规范政府的行为，不得过多干预债转股。纵观债转股的法律关系，无论是银行与实施机构之间的债权转让关系，还是实施机构与对象企业之间的债权转股权关系，均属于私法的调整范畴，参与主

体之间地位平等。从私法自治的原则出发，应当由参与主体自主协商债转股的债权、价格和条件，恰好与市场化原则的要求不谋而合。在没有政府干预的情况下，参与主体将更多基于经济利益的考虑，选择具有发展前景的企业，而非受制于政府的干预被迫



为不具备良好发展前景企业的经营亏损买单。此外，应通过法律途径解决债转股过程中发生的纠纷，通过法定程序来确定各方应承担的法律责任，这是债转股贯彻法治化原则不可或缺的环节。

### 实施机构应享有充分的股东权利，且其持股份额应确保其对企业的经营决策有一定影响

债转股完成后，实施机构由企业债权人转变为股东，其权利内容由请

求企业还本付息转变为可依据其持有的股份获得股利分红，债转股后的实施机构作为对象企业的股东应享有公司法及公司章程规定的一切股东权利。债转股新政策特别强调对实施机构股东权利的保障，取消了以往债转股政策中对于金融资产管理公司不得





参与对象企业日常经营活动的限制。实施机构出于经济利益的考虑选择债转股，就是看准了对象企业虽暂时经营困难，但仍具有不错的发展前景，为避免企业在实施债转股后并不积极扭亏为盈，实施机构应作为股东参与到企业的经营决策中去。实施机构通过债转股获得合理的股权份额，有助于提升其对企业经营决策的话语权。

### 完善实施机构的退出机制

实施机构作为对象企业的股东，

其首要目的是收回债权，其次才是投资获利。因此，实施机构是对象企业的阶段性持股者，最终要通过处分其持有的股份来退出目标企业。目前，债转股的退出机制主要有三种：一是转让股份；二是减少公司注册资本；三是公司回购股份。在对象企业经营良好的情况下，实施机构完全可以通过转让其持有的股份来退出企业。对象企业经营情况不佳时，实施机构难以将持有的股份进行转让，则只能寻求第二种和第三种退出方式，而《公司法》对于公司减资以及回购股份都有相应的限制，在公司经营不佳的情

况下，想要通过这些方式退出公司是比较困难的。此外，实施机构与企业可在《债转股协议》中对退出条款进行约定，但应当避免约定固定收益，否则有可能被认定为“名为投资实为借贷”，从而使后续股权退出遭遇法律障碍。

## 欧洲华人律师协会到访中豪

2018年4月13日，英国Sherrards律师事务所亚洲区总监张雪瀛、荷兰Nauta Dutilh律师事务所中国事务部经理许琳、德国Noerr律师事务所朱轶凡、法国均德律师事务所尚尤4位律师代表欧洲华人律师协会做客中豪。合伙人郑毅、杨青进行了热情接待，并与几位贵宾进行深入交流和探讨。在座谈会上，4位协会代表结合在欧洲执业多年的经验，与中豪律师们探讨了当前国际经济发展对法律服务的需求变化，为紧跟经济形势，提供优质的法律服务做了长远规划。



## 美国 White and Williams 拜访中豪



2018年4月25日，美国White and Williams LLP合伙人Frank Bruno、姜浩律师拜访中豪，合伙人郑毅、杨青等一行与两位来宾就美资企业境内投资及境内企业赴美投资、收购与上市等合作事宜进行了深入交流。座谈会后，Frank Bruno与姜浩律师分别给事务所同仁作了“美国知识产权法律实务”与“中国企业海外投资兼并与中国企业海外上市”的培训讲座。



**ONC** Lawyers  
柯伍陳律師事務所



中豪律師集團

#### 重庆

重庆市渝中区邹容路68号大都会广场22层 邮编: 400010  
22/F, Metropolitan Tower 68 Zourong Road, Yuzhong District, Chongqing 400010, PRC  
Tel: +86 23 6371 6888 Fax: +86 23 6373 8808 Email: cq@zhhlaw.com

#### 北京

北京市朝阳区光华路1号北京嘉里中心南楼14层 邮编: 100020  
14/F, Beijing Kerry Centre South Tower, 1 Guanghua Road, Chaoyang District 100020, PRC  
Tel: +86 10 8591 1088 Fax: +86 10 8591 1098 Email: bj@zhhlaw.com

#### 香港

香港中环花园道3号花旗银行广场ICBC大厦11层  
11/F, ICBC Tower, Citibank Plaza 3 Garden Road, Central, Hong Kong  
Tel: +852 3102 7788 Fax: +852 2267 8568 Email: HK@zhhlaw.com

#### 纽约

纽约曼哈顿麦迪逊大道590号IBM大厦21层 邮编: 10022  
21/F, IBM Tower, 590 Madison Ave, Manhattan, New York 10022, USA  
Tel: +1 (212) 521 4198 Fax: +1 (212) 521 4099 Email: NYC@zhhlaw.com

#### 上海

上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦13层 邮编: 200120  
13/F, Huaxia Bank Tower 256 Pudong Road South, Pudong New District, Shanghai 200120, PRC  
Tel: +86 21 6886 6488 Fax: +86 21 5888 6588 Email: sh@zhhlaw.com

#### 成都

成都市锦江区红星路3段1号国金中心1号楼22层 邮编: 610021  
22/F, IFS Office Tower 1, No.1 Section 3 Hongxing Road, Jinjiang District, Chengdu, 610021, PRC  
Tel: +86 28 8551 9988 Fax: +86 28 8557 9988 Email: cd@zhhlaw.com

#### 贵阳

贵阳市南明区新华路126号富中国际广场10层 邮编: 550002  
10/F, Fuzhong International Plaza, 126 Xinhua Road, Nanming District, Guiyang 550002, PRC  
Tel: +86 851 8551 9188 Fax: +86 851 8553 8808 Email: gy@zhhlaw.com

#### 江北

重庆市江北区江北城街道金融城2号T2栋9层 邮编: 400023  
9/F, T2 Financial Town No.2, Jiangbeicheng Road, Jiangbei District, Chongqing 400023, PRC  
Tel: +86 23 6701 8088 Fax: +86 23 6701 8388 Email: jb@zhhlaw.com



weibo.com/zhhlawfirm



@zhhlawfirm



@zhhlawfirm



www.zhhlaw.com