

## 争议解决法律

### 山重水复疑无路，柳暗花明又一村 —— 由一起执行异议案件引发的对基金债权人在执行程序中权利救济路径的思考与分析

作者：孙秋楠 | 何春艳 | 孙天瞳 | 郭润华 | 申于安 | 刘旭萌 | 王雷

**案件的背景：**去年五月份，我们通过参加客户的公开招标选聘，被客户选中接手了前一家律所未能完成的某争议案件，既包括仲裁又包括二审诉讼和执行程序，错综复杂。我们接手时，仲裁案件被对方反复提起又撤诉的确认仲裁协议效力程序恶意拖延了两年多，组庭未成，开庭无望。而仲裁案件的结果又是执行异议之诉二审能否反转的希望，命悬一线。更为严峻的是，执行异议之诉如若不能取得胜诉以阻却或排除迫在眉睫的执行行为，仲裁案件即便胜诉也将成为一纸空文。

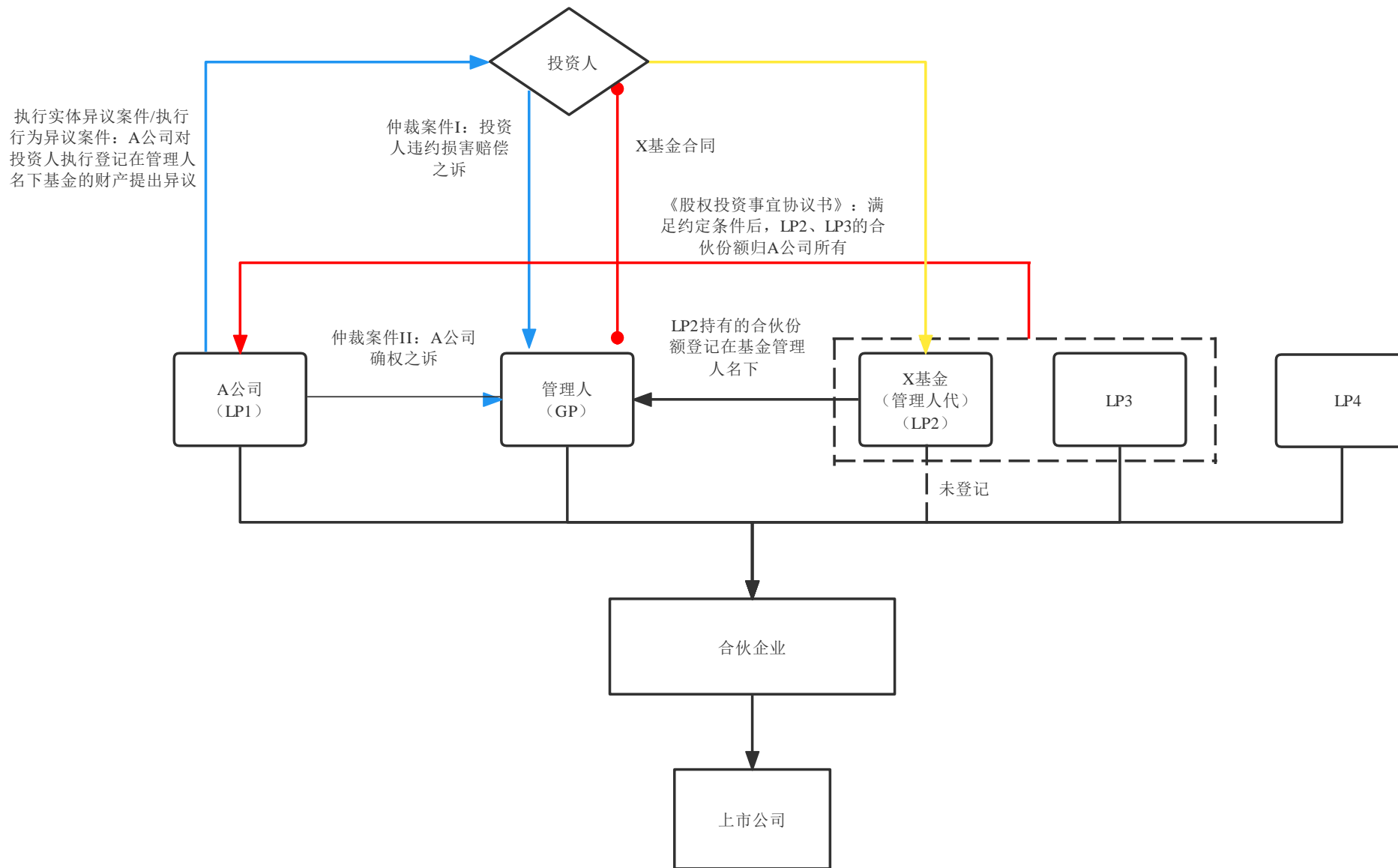
接受委托后，我们一方面需正视任务的艰巨性，另一方面又不能辜负客户的信任和重托。双重压力之下，别无选择，只有发掘自身更优秀的潜质和付出更大的努力。经过反复推敲、研判，我们确立了仲裁与诉讼同步推进、互为支撑的办案策略。对迫在眉睫的执行异议之诉二审案件，我们强化上诉理由的同时，亦尝试提出中止诉讼的申请。在仲裁案件中，则紧紧围绕仲裁程序的效率性原则，重点攻克其中一个已被法院受理的确认仲裁协议有效的案件得以取胜，从而有效推动了仲裁案件恢复程序，但后续的庭审安排仍被对方一再恶意阻断。执行异议二审案件终因没有等到生效的仲裁裁决作为证据支撑而败诉，债权人轮候查封的基金份额再次面临被法院强执的巨大风险。

虽然执行异议之诉二审败诉，但某高级法院采纳我们提出的部分上诉意见，特别是二审判决对于基金财产独立性原则的阐述，让我们有了绝处逢生的一丝希望。执行异议之诉是前一家律所确定的诉讼方向，既然走不通，我们必须另辟蹊径。原执行法院的执行行为存在错误是本案不可回避问题，而执行行为错误正是我们提出执行行为异议的核心理由。经过我们的不懈努力，某中级法院在审查期限内作出支持我们主张的裁定，撤销了前案对基金财产份额及收益继续冻结的执行行为。拿到胜诉裁定，不但安全解围，而且也掌握了主动权。对方向某高级法院申请复议，我们据理力争。最后本案在某高级法院严谨且巧妙的处理下，我们提出的对错误执行行为予以纠正的主张得以巩固，同时某高级法院裁定进一步明确了保留执行份额以待仲裁案件结果作出后再行处理的结论。从而既给仲裁案件争取了等待时间，也阻却了在先的错误执行行为继续发威。后续我们也进一步依据某高级法院裁定有力推动了仲裁案件向有利于我们的方向发展，最终获得仲裁案件的全面胜利，完全实现了客户的诉求。

回顾这段一波三折最终化险为夷的代理经历，办案过程中我们对契约型基金债权人在执行程序中权利救济的多路径思考和分析，更值得总结。

#### **基础事实：**

如图所示的法律关系中，投资人（N个）与基金管理人共同设立了X私募基金，并通过《X基金合同》约定由管理人代X基金（LP2）与A公司（LP1）、LP3、LP4成立合伙企业，间接投资于上市公司非公开发行的股份，基金管理人作为合伙企业的执行事务合伙人（GP）。基金管理人代X基金与A公司及其他合伙人签订《股权投资协议》，约定如触发违约情形，则LP2、LP3的合伙份额归A公司所有以弥补损失等。在合同履行过程中，至少发生以下四个方面的争议案件。



**仲裁案件I：基金投资人与基金管理人的仲裁案件。**投资人因 X 基金投资于上市公司非公开发行的股份发生的投资亏损，认为系基金管理人违反了《X 基金合同》约定的信息披露义务，向仲裁机构申请仲裁，要求管理人承担损害赔偿责任，同时也申请法院冻结了登记在管理人名下的 X 基金对合伙企业的出资份额。投资人取得“仲裁案件I”的胜诉裁决后，随即向法院申请强制执行，请求拍卖冻结的合伙企业份额。

**仲裁案件II：合伙企业合伙人之间的仲裁案件。**因触发《股权投资协议》约定的违约条件，合伙企业出资人 A 公司即 LP1 对管理人代持的 X 基金 LP2 及 LP3 提起仲裁，主张依据《股权投资协议》的约定，LP2、LP3 的合伙份额已经归 A 公司所有，A 公司亦申请法院轮候保全了 X 基金在合伙企业的相应份额。在我们接受本案委托时，仲裁案件II正在审理中，尚未作出裁决书。后续我们依据下述执行行为异议案件的裁定结果，有力推动了该案向有利于我们的方向发展，最终获得胜诉，仲裁庭裁定确认 LP2、LP3 的合伙份额已经归 A 公司所有。

**执行实体异议案件：**基金投资人在仲裁案件I生效后向法院申请强制执行，冻结了登记在基金管理人名下的 X 基金的合伙企业份额。A 公司认为案涉合伙份额既非仲裁案件I诉争财产，也非基金管理人的财产，而是因触发合同约定的条件已归其所有，遂向法院提起执行异议。法院以冻结的合伙份额为登记在基金管理人名下的被执行人的财产为由，进而驳回了 A 公司的异议申请。A 公司为此提起案外人执行异议之诉，请求排除对案涉合伙份额的执行，但一二审均败诉。

**执行行为异议案件：**在执行异议之诉案件两审皆输后，A 公司再次向执行法院提出执行行为异议申请。A 公司认为根据基金财产的独立性原则，仲裁案件I冻结的合伙份额虽登记在基金管理人名下，但并非基金管理人的财产，而法律规定非因基金财产本身应承担的债务不得被强制执行。法院在执行仲裁案件I过程中续行冻结登记在基金管理人名下 X 基金持有的合伙份额存在错误，应当予以纠正。执行法院支持了 A 公司的异议申请，解除了对案涉合伙份额的冻结措施。某高级法院复议后总体维持了原裁定停止对案涉合伙份额的处分行为，但考虑了仲裁案件II的结果，保留执行份额以待仲裁案件结果而进行处理。

**问题引入：**在执行异议案件中有三个关键法律问题值得探讨：一是执行实体异议与执行行为异议是否属于“一事不再理”；二是执行异议对错误执行行为的纠正是否需要考虑未决案件的裁判结果；三是基金债权人的债权如何保护。

## 一、执行实体异议与执行行为异议是否属于“一事不再理”

如前所述，本案存在两个实质的冲突，其一为基金管理人作为合伙企业的出资人及执行事务的合伙人与其他合伙人之间的冲突。其二为基金管理人与基金投资者之间的冲突。而两个冲突所保全的财产均为基金财产，即基金管理人名下所登记的合伙企业份额及相关投资利益。当在基金合同争议中基金投资者对基金管理人主张债权导致执行法院错误保全基金管理人持有的合伙份额的情况下，基金的债权人对基金的合伙份额主张所有权，此时，基金债权人如何准确辨析并运用执行实体异议和行为异议进行救济，是本案要探讨的核心程序问题。而同时，对基金财产独立性的准确把握，是本文探讨的核心实体问题。

契约型基金是以基金合同为依据而设立，不具有独立的法律主体资格，因此财产只得登记在管理人名下并由管理人具体运作。契约型基金的这一特殊性，在执行法院的形式化审查下，极易引起执行错误，需通过执行异议程序实现救济。而选择执行行为异议或是实体异议，对于当事人切身利益将会产生截然不同的法律效果。如果两个程序同时或前后相继提起，则会产生执行实体异议与执行行为异议是否构成重复起诉问题。

### （一）执行行为异议与执行实体异议系不同救济路径

根据《民事诉讼法》第 232 条、第 234 条，当事人、利害关系人、案外人在其合法权益因强制执行

受到侵害后可以采取两种救济途径：（1）执行行为异议、（2）执行实体异议及与之相适应的执行异议之诉。条文对比如下：

第 232 条	第 234 条
<p><b>【执行行为异议】</b>当事人、利害关系人认为执行行为违反法律规定的，可以向负责执行的人民法院提出书面异议。当事人、利害关系人提出书面异议的，人民法院应当自收到书面异议之日起十五日内审查，理由成立的，裁定撤销或者改正；理由不成立的，裁定驳回。当事人、利害关系人对裁定不服的，可以自裁定送达之日起十日内向上一级人民法院申请复议。</p>	<p><b>【执行实体异议】</b>执行过程中，案外人对执行标的提出书面异议的，人民法院应当自收到书面异议之日起十五日内审查，理由成立的，裁定中止对该标的的执行；理由不成立的，裁定驳回。案外人、当事人对裁定不服，认为原判决、裁定错误的，依照审判监督程序办理；与原判决、裁定无关的，可以自裁定送达之日起十五日内向人民法院提起诉讼。</p>

对比执行行为异议和执行实体异议两种救济路径，主要有三点区别：

1. 所依据的基础权利不同。执行行为异议的权利基础是诸如执行方法、执行程序等错误导致权利人程序权利受损。案外人提出实体异议是基于对标的物具有支配能力、能够产生排除执行的效力的实体权利受到侵害。
2. 异议指向的对象和目的不同。执行行为异议是针对法院执行程序和违法执行行为，保障自己公法上的程序权利和利益不受非法侵害。案外人实体异议针对的是法院正在执行的标的物，目的在于保护其私法上的实体权利不受侵害。
3. 程序的功能不同。执行行为异议是纠正违法的执行行为，结果是撤销或者变更执行行为。而案外人实体异议的功能一是确权或者代位确权，二是在此基础上排除执行。

## （二）执行行为异议与执行实体异议不适用“一事不再理”

执行行为异议与执行实体异议得以区分，才能够解决两种异议能否并存的问题。根据《执行异议和复议规定》第 8 条规定<sup>1</sup>，对于案外人执行行为异议和执行实体异议，立法采取了“基础权利+目的”的区分标准。两种异议均存在时的处理方式为：一是案外人提出两类异议，则目的是排除对特定标的物的强制执行，此时以实体异议吸收程序异议。二是案外人提出实体异议的同时，又提出与实体权利无关的行为异议，目的是为纠正违法执行，据此两类异议产生的权利基础和目的均不相同，则法院应当分别进行审查。

具体到本案，A 公司第一次提起案外人执行异议，主张案涉合伙份额归其所有，被法院驳回后，提起了执行异议之诉。法院以 A 公司对案涉合伙份额主张权利缺乏登记生效要件，无法认定其所享有的权利足以排除强制执行为由予以驳回。至此，案外人实体异议之路的救济手段已基本穷尽。

我们代理本案后进一步挖掘案件事实，发现执行行为异议之路的生机，即 A 公司可单纯基于执行

<sup>1</sup> 《执行异议和复议规定》第八条：案外人基于实体权利既对执行标的提出排除执行异议又作为利害关系人提出执行行为异议的，人民法院应当依照民事诉讼法第二百二十七条规定进行审查。案外人既基于实体权利对执行标的提出排除执行异议又作为利害关系人提出与实体权利无关的执行行为异议的，人民法院应当分别依照民事诉讼法第二百二十七条和第二百五十五条规定进行审查。



行为错误根据《民事诉讼法》第 232 条再次提起执行行为异议申请，我们辨析前后两次异议在基础权利、异议对象和功能的区别，得出执行行为异议与执行实体异议不适用“一事不再理”的结论，说服法官识别两次执行异议的实质差异，认定 A 公司可以作为利害关系人提出执行行为异议。至此，在救济路径的选择上，执行行为异议与执行实体异议的关系得以理顺。

## 二、执行异议对错误执行行为的纠正是否需要考虑未决案件的裁判结果

执行异议程序可能会受到另案投资人与管理人之间争议的裁判结果的影响，裁判机关亦会考虑不同案件结果的统一问题，需要基金债权人在推进执行异议程序时进行考虑应对。

具体到本案，在仲裁案件I中，仲裁庭支持了管理人应当赔偿投资人全部损失，但前提是投资人丧失对基金财产的全部权益。在管理人赔偿投资人全部投资损失后，为了不至于使得基金财产成为“无主物”，管理人存在获得基金财产权益的可能性（因其履行了全部赔偿责任而“置换”获得）。在此情况下，投资人对登记在管理人名下基金财产的保全就具有合理性。在我们提出异议后，执行法院也提出了该担忧和疑惑，认为投资人的首封债权仍有保护的必要性，即：如果 A 公司对于基金财产的权利在仲裁案件II中获得支持，则法院解除对基金财产的冻结后可顺利使得 A 公司以基金财产受偿；但如果在 A 公司的权利未获得生效裁判支持的情况下“贸然”解除投资人对基金财产权益的冻结，不但 A 公司无法以基金财产受偿，也可能会使得本可依据“首封权”而获得受偿的投资人无法以基金财产受偿，利益受损。

执行行为异议案件的推进再次遇到障碍，这也间接影响了仲裁案件的推进，两个法律程序中的裁判者（执行法院和仲裁庭）出现互相“观望”而久拖不判的困境。

为打消执行法院的上述顾虑，我们回归到执行行为异议程序本身的属性问题，强调执行行为异议属于对法院违法、错误执行行为的纠正，并非对标的权属审查的执行实体异议，程序上不存在必须等待仲裁案件II对于标的权利裁判结论的必要性；此外，为了打消 A 公司债权未决状态可能会引起法院对 A 公司执行异议资格的顾虑，我们亦转换思路从 A 公司作为基金财产“轮候查封人”的角度提出异议。最终，某高级法院采纳我们的观点，不再等待仲裁案件结果而直接裁定停止对基金财产的处分，并对基金份额的解封作出严谨且灵活的处理，详见下文第三部分分析。

## 三、基金债权人的债权如何保护

在排除上述执行行为异议的程序性障碍后，我们需要向法院论证最后的实体问题，即如何保护基金债权人 A 公司尚未获得生效法律文书支持的债权？我们在本案中通过三步走，即明确基金财产独立性、查明基金清算分配规则以及理顺基金债权人与投资人对基金财产的权利排序，最终说服法院在执行程序上对于基金债权人的债权予以保障。

### （一）明确契约型基金的法律性质

实务界关于基金的法律性质仍存在争议。契约型基金属于私募基金的一类。私募基金通常可以区分为私募股权投资基金和私募证券投资基金。关于后者，根据《证券投资基金法》的规定，以及《中华人民共和国证券投资基金法释义》等相关立法解释，在私募证券投资基金中，基金份额持有人、基金管理人和基金委托人之间建立信托法律关系当属无疑。

而私募股权投资基金能否归类为信托法律关系，虽然目前没有明确法律规定，但在大部分司法判例

中法院对于其属于信托法律关系持肯定的态度<sup>2</sup>。同时，2019年《九民会议纪要》确认信托公司之外的其他金融机构的资产管理业务也应适用信托法。

故此，我们认为契约型私募基金不仅在组织形式和运作方式上与信托相似，基金份额持有人、基金管理人和基金委托人三方之间基于设立基金的一致意思表示形成合意，为基金份额持有人的利益通过独立的基金财产进行投资，应当属于信托法律关系，同样可以适用《信托法》及相关法律原则。

## （二）私募基金财产独立性分析

《信托法》并未对信托财产所有权的归属作出明确的规定，而是通过法律制度的构建赋予信托财产独立性的地位，该规定见于《信托法》第16条、第17条。《九民纪要》第95条对信托财产的独立性进行阐述并再次明确。

信托财产不仅独立于受托人的固有财产，也独立于委托人和受益人的固有财产。该独立性又可分为正向分隔和反向分隔，正向分隔是指委托人、受托人和受益人的债权人行使债权均不得及于信托财产；反向分隔则指信托管理所生债务，以信托财产负担，委托人、受益人不负责任。

因此，我们认为不论是应然还是实然角度，契约型基金作为信托关系框架下私募基金的一种形式，在实践中得以广泛应用，基金财产产生纠纷时应当在信托财产独立性的原则下予以处理。

## （三）各方对基金财产的权利顺位

回归到本案中，无论是主张合法所有权提起执行实体异议，还是因执行瑕疵提起执行行为异议，要实现停止执行的目的，还必须理顺权利实现的顺位。

首先，基金债权人享有源于基金财产独立性的优先顺位。在仲裁案件I中，经仲裁裁决确认，投资人已丧失对基金份额的所有权益，其主张基金管理人承担赔偿责任，要求执行管理人名下财产，受制于基金财产独立性的原则限制，其仅能够执行管理人的自有财产。

而A公司与基金管理人（代X基金）签订合伙协议共同设立持股平台合伙企业，间接持股上市公司股份，从而实现X基金的投资目的，因此，根据信托财产独立性的原则，以及《证券投资基金法》第5条第2款“基金财产独立于基金管理人、基金托管人的固有财产。基金管理人、基金托管人不得将基金财产归入其固有财产”，第7条“非因基金财产本身承担的债务，不得对基金财产强制执行”等规定，基金管理人（代X基金）基于《股权投资协议》对A公司所负债务是因基金财产本身所承担的债务，基于该债务对基金财产进行强制执行，是基金财产独立性反向隔离意义之所在。在该意义上而言，A公司对基金财产的请求权（如获仲裁支持）顺位明显优先于投资人。

其次，通过类推基金清算规则，对投资人权益和基金债权人权益的优先性进行确认。根据仲裁案件I的裁决内容，或可推断出基金财产存在转化为管理人自有财产的可能性，但该变更并非直接的确权，而是管理人因为履行损害赔偿义务的事实从投资人处继受该项权利，该继受关系决定了管理人对于基金财产所享有的权利不能优于投资人。这是因为，类推适用基金清算规则，投资人对基金财产享有分配清算后的剩余基金财产权利<sup>3</sup>，即投资人实质劣后于债权人获得基金财产的清偿。因此，在管理人并不

<sup>2</sup> 上海金融法院（2019）沪74民初2841号、北京市高级人民法院（2020）京民终570号、南京市玄武区人民法院（2015）玄商初字第1285号。

<sup>3</sup> 《证券投资基金法》第四十六条规定：“基金份额持有人享有下列权利：（一）分享基金财产收益；（二）参与分配清算后的**剩余基金财产**；（三）依法转让或者申请赎回其持有的基金份额；（四）按照规定要求召开基金份额持有人大会或者召集基金份额持有人大会；（五）对基金份额持有人大会审议事项行使表决权；（六）对基金管理人、基金托管人、基金服务机构损害

享有优于投资人地位的情况下，其对基金财产也仅享有剩余利益分配权，同样应劣后于基金债权人。

故，即使基金债权人尚未取得确权生效法律文书，但作为利害关系人提起执行行为异议，法院应当认定此时存在执行错误，予以纠正，或至少在执行程序上对基金债权人所有享有的对基金财产的优先受偿权予以确认，在债权人取得生效的确权法律文书后不至于丧失权利。

至此，围绕基金财产独立性原则，投资人和 A 公司所享有的权利得以辨析和排序，我们成功说服法院肯定了基金债权人对于基金财产的受偿权利优先于投资人的结论，为法院最终支持我方诉求打下基础。最终，在执行异议的程序框架下，某高级法院裁定停止法院对基金财产的处分行为，同时，考虑 A 公司债权的未决属性，裁定待仲裁案件Ⅱ裁决确认 A 公司实体权利后，在执行该裁决所需范围内解除对案涉基金份额及收益的冻结。

#### 四、结语

本文所探讨的契约型基金的债权人如何获得权利救济的最大保护，需要对执行异议和执行异议之诉从程序到实体方面进行更多的路径尝试，而不能拘泥于单一的固化模式。

值得欣慰的是，就在本文发表之时，仲裁案件Ⅱ的裁决书刚刚送达，取得全面胜诉的裁决，至此我们也圆满完成了本案全部代理目标。回顾本案代理过程，真可谓“山重水复疑无路，柳暗花明又一村”。

---

其合法权益的行为依法提起诉讼；公开募集基金的基金份额持有人有权查阅或者复制公开披露的基金信息资料；非公开募集基金的基金份额持有人对涉及自身利益的情况，有权查阅基金的财务会计账簿等财务资料。”



## 特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

### 孙秋楠

电话： +86 10 8525 4696

Email: [qiunan.sun@hankunlaw.com](mailto:qiunan.sun@hankunlaw.com)

### 何春艳

电话： +86 10 8525 4631

Email: [chunyan.he@hankunlaw.com](mailto:chunyan.he@hankunlaw.com)