

卷宗編號：168/2026

(民事及勞動上訴卷宗)

裁判日期：2026年3月12日

主 題：執行之訴；聲請中止執行；提供擔保；擔保的適當性。

### 裁判摘要

1. 若被執行人已就執行提出異議，並有意提供擔保以中止執行程序的進行，根據《民事訴訟法典》第898條第1款及第2款規定，其除了須於起訴狀中指出提供擔保之原因外，亦應指出須擔保之數額以及其欲以何種方式提供擔保，而請求執行人隨後得就擔保之數額或適當性提出爭執。

2. 根據《民事訴訟法典》第898條第3款所指向的第893條第3款及第4款規定，由於所提供擔保之適當性備受爭執，法官在命令採取必要之調查措施，須定出應以何種方式提供擔保，而法官在就擔保之適當性進行審理時，須考慮有關財產被強制變賣時可能引致之價值減損以及進行變賣可引致之開支

3. 鑑於被執行人擬提供的擔保不論從它們的客觀價值，抑或是其本身的性質作考慮均並不適當，故被上訴判決應予以維持。

裁判書製作人

---

盛銳敏

**澳門特別行政區**  
**中級法院合議庭裁判**

卷宗編號：**168/2026**

(民事及勞動上訴卷宗)

裁判日期：**2026年3月12日**

上訴人：A

被上訴人：**B(澳門)股份有限公司**

\*\*\*

**一、 案件概述**

請求執行人**B(澳門)股份有限公司**（本上訴中的“被上訴人”）針對被執行人**A**（本上訴中的“上訴人”）提起主卷宗所涉及的通常執行案。

為著中止有關執行政序，被執行人提起本提供擔保案，當中請求法庭：

- 裁定上述風險參貸項目而生的債權（至少港幣225,000,000.00元）是足夠及適當作為擔保品，因而命令中止上述執行政序的進行；或

- 倘上述請求未能成立時，則以補充的方式，請求尊敬的法官 閣下裁定以原告持有的C地產發展有限公司之一項票面價值為澳門幣5,000.00元正的股作為擔保品屬足夠及適當的，因而命令中止上述執程序的進行。

請求執行人獲通知後根據《民事訴訟法典》第898條第2款提出爭執，其認為被告所提供的兩種擔保方式均不適當及不足，請求法庭駁回被告之擔保聲請。

經相應程序，原審法院作出判決，當中，原告法院在裁定被告所提出的兩項擔保均不適當的同時，亦表明根據《民事訴訟法典》第893條第3款、第5款及第893條第1款及第2款之規定，為著中止執行之效力，被執行人應提供不少於被執行本金、截至本批示確定日計算的利息及訴訟費用總額價值之現金、其他財產、銀行保證、又或設定抵押或指定收益用途作為擔保之數額及方式。

\*

被執行人不服上指裁判並提出上訴。為此，被告提交其上訴理由陳述，當中載有以下結論：

1. 本案的標的是卷宗第373至378頁的判決，根據該決定被訴法院認為原告所提供的兩項擔保物並不適當，因此要求原告提供其他的擔保物。

2. 就第一項上訴人欲提供之擔保物而言，毫無疑問該擔保物的種類屬於債權證券，因此依法可作為擔保物（《民法典》第619條第1款）。

3. 根據第3至9條已證事實，該擔保物中，上訴人擁有一項針對被上訴人的港幣225,000,000.00元的債權。即使該款項當中有150,000,000.00元是由被上訴人借予上訴人的，但根據《民法典》第1071條規定可知，借貸合同會轉移借貸物之所有權，因此毫無疑問上述港幣225,000,000.00元的債權是完全屬於上訴人的。

4. 該債權的金額是完全可以清償欲執行金額的本金、利息、遲延利息，以及相關之損害賠償。

5. 因此，我們認為上述的債權是符合清償所有欲執行金額的足夠性。

6. 那麼，該債權是否合適作為被上訴人債權之擔保物呢？上訴人認為非常適合不過，因為上訴人所持有的這項港幣225,000,000.00元的債權與被上訴人欲執行之債權是因同一金融產品（已證事實第4至7條所述之金融產品）而生的；而且，上訴人現持有的這項港幣225,000,000.00元的債權之債務人正正就是被上訴人，因此日後不論執行異議案誰勝誰負，上訴人與被上訴人都可以直接透過抵銷的方式消滅雙方的部分債權。

7. 最後需特別指出的是，即使上訴人在另一訴訟程序中爭議已證事實第7條所述之合同的有效性，但此舉並不妨礙上訴人的債權可作為適當的擔保物，因為假若上訴人爭議該合同的有效性的訴訟請求成立時，被上訴人針對上訴人的債權也化為烏有，那麼此刻已不再需要提供任何財產性擔保了；至於相反的情況，毫無疑問上訴人現提出的港幣225,000,000.00元的債權就是有效的，那麼正如之前所述，顯然該債權是合適作為擔保物的。

8. 基於此，除對不同的見解給予應有的尊重外，我們認為被訴裁決是錯誤的，因此現懇求尊敬的法官 閣下裁定此一部分的上訴理由成立，因而批准上訴人可使用已證事實第7條所述合同而生之債權向被上訴人提供擔保，因而最終命令中止相關執行程序的進行。

9. 正如我們所知道案中的第二項擔保物是一由上訴人所持有的一間名為「C地產發展有限公司」之有限公司的票面價值為澳門幣5,000.00元正的股，該公司的註冊資本為澳門幣100,000.00元。亦即，上訴人持有該公司的百分之五的股。

10. 根據《民法典》第619條第1款及第662條第1款之規定，上述由上訴人所持有的股是可以作為質權的標的，從而可透過向被上訴人設定一項質權而作為擔保。

11. 根據已證事實第12及14條可知，上述公司是「D」的發展商，其現持有的不動產合共約價值為澳門幣4,634,642,965.00元。

12. 根據本案的資料可見（尤其是載於卷宗第360頁），該公司所承擔的債務約為1,098,362,210.77元。

13. 該公司作為「D」的發展商，其主營業務為銷售「D」物業，因此衡量該公司的股權價值最核心的要素為該公司的資產淨值（資產減去負債），而該公司的資產淨值為澳門幣3,536,280,754.23元。

14. 至於原審法院基於該公司在2024年出現虧損，而認為上訴人以該公司的股作為擔保並不恰當，這是沒有道理的。

15. 公司的資產負債是存量概念，公司盈利虧損是流量概念，兩者並不能混為一談。如果是「輕資產」公司的話，公司的盈虧是可以對公司的股權價值產生較大影

響，但考慮到該公司的主營業務是出售「D」物業，屬於「重資產」公司，公司的股權價值主要是透過其持有的資產「D」的價值反映，而不是透過短期的盈虧反映，因此上訴人以該公司的股作為擔保是恰當的。

16. 所以，經計算後，上訴人所持有該公司的股之市值約為澳門幣176,814,037.71元。

17. 基於此，除對不同的見解給予應有的尊重外，上訴人使用其持有的股作擔保明顯是適當的及足夠用於日後清償欲執行之金額。

18. 綜上所述，現懇求尊敬的法官 閣下裁定此一上訴理由成立，在不批准第一項擔保物作為擔保時，批准上訴人用第二項擔保物提供擔保。

\*

請求執行人就上訴作出本附卷第400至417頁的答覆，請求裁定上訴理由不成立。

\*

各助審法官已對卷宗進行檢閱。

現對案件進行審理。

\*\*\*

## 二、 訴訟前提

本院對此案具有管轄權。

本案訴訟形式恰當及有效。

訴訟雙方具有當事人能力及正當性，且已適當地被代理。

不存在待解決之無效、抗辯或其他先決問題。

\*\*\*

### 三、 事實

原審法院將以下事實視為獲證：

1. 請求執行人針對被執行人提起主案之執行之訴，當中請求被執行人向其支付澳門元 162,826,782.93 元，當中包括被執行人拖欠的借貸本金及截至提起訴訟日所產生的遲延利息、律師服務費及其因追討欠款而生的開支。
2. 被執行人獲傳喚後提出附案 B 之對執行的異議。
3. 上述執行政序的借貸是源自被執行人參與了請求執行人對 E PROPERTY INVESTMENT LIMITED 的港幣 3,330,000,000.00 元貸款中 C 部分的港幣 1,200,000,000.00 元定期貸款中的港幣 225,000,000.00 元的金融項目。
4. Durante o ano de 2018, o Exequente concedeu um empréstimo de HKD3.300.000.000,00 à sociedade E Property Investment Limited, garantido por hipoteca sobre frações autónomas do empreendimento “XXX” (o “Empréstimo Principal”).
5. Mais decidiu o Exequente que o Empréstimo Principal seria dividido em três tranches. As tranches A e B, num total de HKD2.100.000.000,00 foram financiadas pelo próprio Banco, divididas por finalidade e forma de utilização.
6. O Exequente decidiu criar ainda uma tranche C no valor de

HKD1.200.000.000,00, que só seria disponibilizada àquela mutuária se houvesse terceiros investidores interessados em sub-participar no Empréstimo Principal.

7. 於 2020 年 9 月 17 日，被執行人與請求執行人簽訂了《SUB-PARTICIPATION ASSIGNMENT AGREEMENT》（見卷宗第 193 至 197 頁）。
8. 根據上指的協議，於 2020 年 9 月 17 日，被執行人向請求執行人交付了港幣 225,000,000.00 元的款項。
9. 上指港幣 225,000,000.00 元的款項當中有港幣 75,000,000.00 元是由被執行人自行提供的，而餘下的港幣 150,000,000.00 元則是由請求執行人向被執行人借出的。
10. 於 2025 年 1 月 3 日，被執行人針對請求執行人提起第 CV2-25-0002-CAO 號通常宣告案，請求如下（見卷宗第 47 至 72 頁）：

“1. 基於《SUB-PARTICIPATION ASSIGNMENT AGREEMENT》因違反強制性法律規定，因而宣告該合同及原被告因該合同而簽訂的所有借貸文件(尤其是被告向原告借出港幣 150,000,000.00 元的借款合同及相關本票)屬無效，因而判處原告無須向被告償還因投資「參貸金融產品」而借取的港幣 150,000,000.00 元且被告須向原告返還港幣 75,000,000.00 元，以及自傳喚之日起計直至完全支付為止按商業法定年利率 11.75%計收之遲延利息；或

2. 倘若尊敬的法官 閣下不如此認同，作為補充請求，基於被告向原告所作之欺詐行為，因而宣告撤銷《SUB-PARTICIPATION ASSIGNMENT AGREEMENT》及因該合同而簽訂的所有借貸文件(尤其是被告向原告借出港幣 150,000,000.00 元的借款合同及相關本票)，因而判處原告無須向被告償還因投資「參貸金融產品」而借取的港幣 150,000,000.00 元且被告須向原告返還港幣 75,000,000.00 元，以及自傳喚之

日起計直至完全支付為止按商業法定年利率 11.75%計收之遲延利息；

3. 倘若尊敬的法官 閣下不如此認同，作為補充請求，基於存在重要錯誤，因而宣告撤銷《SUB-PARTICIPATION ASSIGNMENT AGREEMENT》及因該合同而簽訂的所有借貸文件(尤其是是被告向原告借出港幣 150,000,000.00 元的借款合同及相關本票)，因而判處原告無須向被告償還因投資「參貸金融產品」而借取的港幣 150,000,000.00 元且被告須向原告返還港幣 75,000,000.00 元，以及自傳喚之日起計直至完全支付為止按商業法定年利率 11.75%計收之遲延利息；或

4. 倘若尊敬的法官 閣下不如此認同，作為補充請求，基於情事變更，因而宣告撤銷《SUB-PARTICIPATION ASSIGNMENT AGREEMENT》及因該合同而簽訂的所有借貸文件(尤其是被告向原告借出港幣 150,000,000.00 元的借款合同及相關本票)，因而判處原告無須向被告償還因投資「參貸金融產品」而借取的港幣 150,000,000.00 元且被告須向原告返還港幣 75,000,000.00 元，以及自傳喚之日起計直至完全支付為止按商業法定年利率 11.75%計收之遲延利息；及

5. 判處被告支付因本案而生的所有訴訟費用及職業代理費。”

11. 被執行人持有 C 地產發展有限公司 DESENVOLVIMENTO E FOMENTO PREDIAL C LDA (商業登記編號為：XXX，註冊資本額為澳門幣 100,000.00 元) 票面價值為澳門幣 5,000.00 元正的一股。

12. 透過經第 36/2015 號運輸工務司司長批示修改的第 29/2008 號運輸工務司長批示，上述公司獲澳門特區政府以租賃制度批出，面積 5,496 平方米，位於澳門半島，鄰近俾若翰街，稱為 C 地段，標示於物業登記局第 XXX 號的土地，該土地作住宅、商業及停車場用途，並發展為商住項目「D」（見卷宗第 21 至 40 頁，有關內容視為全部轉錄）。

13. 上述公司現持有「D」作汽車停車位用途之“AC/V3-33”、

“AC/V3-60”、“AC/V3-80”、“AC/V1-88”及“AC/V2-99”獨立單位、作商業用途之“BR/C”、“OR/C”、“NR/C”、“ER/C”及“AR/C”獨立單位及作居住用途之“T20”、“G20”、“R26”、“M24”及“Q26”獨立單位，物業登記局之登記編號為XXX，上述物業已被抵押予F股份有限公司，以分別擔保上限為澳門元622,834,317.00元及港幣4,300,000,000.00元之貸款，抵押登錄編號分別為100996C及194610C（參見物業評估報告附件一之物業登記資料）。

14. 根據XXX(澳門)有限公司提供的物業評估報告，位於「D」387個住宅用途的不動產獨立單位、29個商業用途的不動產獨立單位、329個汽車停車位用途的不動產獨立單位，以及146個停泊摩托車用途的不動產獨立單位，現約市值為港幣4,493,110,000.00元，合共澳門幣4,634,642,965.00元。
15. 截至2025年9月15日，上述公司有一項港幣1,098,362,210.77元的債務，債權人為F股份有限公司，債權獲該公司的九項股份質權作為擔保品，該質權的登記編號為AP.17/02092015，當中包括第11)項事實所述之被執行人所持有之一股。

\*\*\*

#### 四、 法律適用

從上訴理由陳述的結論可以歸納出，本上訴要審理的問題在於上訴人在提供擔保案當中擬提供的擔保是否適當。在上訴人看來，被上訴判

決不接受已證事實第7條所述合同而生之債權以及上訴人所持有的一間名為「C地產發展有限公司」之有限公司的票面價值為澳門幣5,000.00元正的股以中止執行程序進行的決定，並不正確。

根據《民事訴訟法典》第701條第1款，異議獲接納並不使執行中止，但提出異議之人聲請中止執行並提供擔保者除外。

若被執行人有意提供擔保以中止執行程序的進行，根據《民事訴訟法典》第898條第1款及第2款規定，其除了須於起訴狀中指出提供擔保之原因外，亦應指出須擔保之數額以及其欲以何種方式提供擔保，而請求執行人隨後得就擔保之數額或適當性提出爭執。

倘請求執行人反對他方擬提供之擔保的適當性，有關程序將根據《民事訴訟法典》第898條第3款的規定，適用經作出必要配合之第893條及第895條之規定處理。

本案中，上訴人對原審法院所認定之須擔保數額並無質疑。其所不認同的，在於擔保之方式。

根據《民事訴訟法典》第898條第3款所指向的第893條第3款及第4款規定，由於所提供擔保之適當性備受爭執，法官在命令採取必要之調查措施，須定出應以何種方式提供擔保，而法官在就擔保之適當性進行審理時，須考慮有關財產被強制變賣時可能引致之價值減損以及進行變賣可引致之開支。

此外，《民法典》第619條第3款亦規定，如利害關係人未就擔保是否適當達成協議，則由法院審定之。

就上訴人擬提供擔保之適當性，原審法院在被訴判決中，作出了以下考慮：

“擔保不適當可源於提供的財產並不足夠、有關財產被強制變賣時可能引致之價值減損以及進行變賣可引致之開支（見《民事訴訟法典》第893條第4款）<sup>1</sup>。因此，擔保之數額須比被執行之債務為高，且除上述因素外，尚需考慮在訴訟待決期間產生的利息以及訴訟費用，才能保障請求執行人之債權<sup>2及3</sup>。

回到本案，被執行人欲以提供其因《SUB-PARTICIPATION ASSIGNMENT AGREEMENT》而生的債權港幣225,000,000.00元，又或者由其持有的C地產發展有限公司票面價值為澳門幣5,000.00元之一股作為中止執行之擔保。

針對被執行人所提供的第一項擔保，請求執行人指，被執行人並沒有履行《SUB-PARTICIPATION ASSIGNMENT AGREEMENT》之合同義務，因此，按照雙方約定，由該協議而生的所有權利將移轉予請求執行人；另一方面，被執行人目前在第CV2-25-0002-CAO號通常宣告案爭議有關協議之有效性，故主張該擔保並不適當。

現在來看。

已證事實顯示，為投資一金融項目之C部分，雙方當事人於2020年9月17日簽訂了《SUB-PARTICIPATION ASSIGNMENT AGREEMENT》，當中由被執行人提供港幣75,000,000.00元，而請求執行人則向被執行人提供港幣150,000,000.00元以進行投資。

為此，被執行人主張其因上述金融項目而至少擁有港幣225,000,000.00元的債權。

然而，從獲證事實可見，被執行人針對請求執行人提出了第CV2-25-0002-CAO號通常宣告案，而在該案件中，被執行人正正是爭議上述《SUB-PARTICIPATION ASSIGNMENT AGREEMENT》的有效性，並請求返還由其提供的港幣75,000,000.00元。

如此，一旦其在該案件的訴訟理由成立，根據《民法典》第282條之規定，宣告法律行為無效及撤銷法律行為具追溯效力，並應將已受領之一切給付返還。亦即，屆時被執行人便須將由請求執行人所提供的港幣150,000,000.00元作出返還，而剩下的港幣75,000,000.00元，明顯並不足以請求執行人在主案執行程序所追討的金額。

更何況，請求執行人本就是以與上述《SUB-PARTICIPATION ASSIGNMENT AGREEMENT》相關的銀行授信貸款文件作為執行名義，主張

<sup>1</sup> António Santos Abrantes Gerales, Paulo Pimenta, Luís Filipe Pires De Sousa, Código De Processo Civil Anotado, Vol.II, pág. 364.

<sup>2</sup> 同上。

<sup>3</sup> 見葡萄牙波爾圖中級法院於2022年1月27日作出的第781/16.0T8LOU-C.P1號合議庭裁判案。

被執行人未有按時還款為由以提起主案卷宗之執行程序以追討上述港幣150,000,000.00元的借款以及相關遲延利息，因此，裁定該項擔保並不適當。

\*

至於被執行人所補充請求的第二項擔保，請求執行人同樣亦表示反對，其認為公司出資作為擔保並不能保障其利益，並指出按照澳門目前的樓市狀況，難以保證有關單位能以被執行人所指的價格出售，且該股上也設有一質權，一旦該股作為擔保，該公司可能會被視為違約；況且，該公司可能存在其他債務。最後，請求執行人對被執行人提交的估價報告提出爭執。

事實上，儘管被執行人主張**C地產發展有限公司**為“D”387個住宅用途的不動產獨立單位、29個商業用途的不動產獨立單位、329個汽車停車位用途的不動產獨立單位以及146個停泊摩托車用途的不動產獨立單位之所有權人，其並沒有在本案中附入任何證據，只是隨估價報告提供了15張物業登記書面報告。因此，法庭認為被執行人無法證實**C地產發展有限公司**確實為上述不動產的所有權人。

而上述15個不動產，即使按照被執行人所提供之報價以計算，價值僅為港幣256,551,724.83元<sup>4</sup>；更何況，被執行人只是持有該公司票面價值為澳門元5,000元之一股（該公司的公司資本為澳門元100,000元），因此，不能以上述不動產的全數價值用以衡量該股之價值，否則將會有過高之虞。

此外，根據物業及商業登記資料所顯示，上述單位上均設有抵押、被執行人所持有之一股已被質押予**F股份有限公司澳門分行**，相關的欠款截至2025年9月15日尚餘港幣1,098,362,210.77元。

另一方面，須指出，物業只是公司資產（*património social*）<sup>5</sup>其中一項因素，故單憑物業的估價並不能完全準確反映公司的股之實際價值。而在本案，按照財政局所提供的、**C地產發展有限公司**於2023年及2024年的向該局提交的資產負債表，該公司顯然存在除上述債務以外的其他債務，甚至在2024年年度出現虧損的情況，因此，即使認為**C地產發展有限公司**為上述數百個不動產之所有權人，考慮到該公司目前所呈現的負債狀況，裁定被執行人所提供的此項擔保並不適當。”

原審法院已具說明力並正確地對擔保的適當性予以判斷，而上訴人不過是透過本次上訴，重覆其擬指定的擔保屬適當的見解，惟其並無任何額外的論述足以支持有關觀點，故並不足以推翻原審法院的決定。

<sup>4</sup> (HKD 485,600,000÷329x5)+(HKD 1,240,000,000÷29x5)+(HKD 2,738,310,000÷387x5)

<sup>5</sup> Ferrer Correia, *Lições de Direito Comercial*, 2º volume, 1968, pág. 218: “*O património social (valor do activo, descontado o passivo) é o fundo real variável que só em determinados momentos, ao levantar-se o balanço, é possível concretizar numa cifra.*”

事實上，已證事實第7條所述合同而生之債權以及上訴人所持有的一間名為「C地產發展有限公司」之有限公司的票面價值為澳門幣5,000.00元正的股，確非適當的擔保，不論從它們的客觀價值，抑或是其本身的性質作考慮亦然。

鑑於擔保的提供意味著執行的中止，在對執行程序的異議完結前，請求執行人將無法要求對被執行人的財產予以查封，故此，被執行人所指出的擔保必須屬適當，而有關擔保是否適當反映在組成擔保的財產在對執行程序的異議被裁定不成立且执行程序重啟時，有關財產能夠有效地保障請求執行人所追討的本金及預估可能產生的利息能夠得以清償，而不會基於有關財產本身的性質或其他隨時間的經過所引致的因素，致使有關財產即使被強制變賣仍不足以保障請求執行人的利益。判斷擔保是否合適並無一成不變的標準，而是應根據每一個案擬提供為擔保的財產性質等因素而予以考量。

就已證事實第7條所述合同而生之債權，一方面，有關財產不過屬於一項債權，在有關的法律關係經過相關的履行階段甚至是司法爭訟等程序後，最終能否實現顯然存在眾多未知之數。加上一如上訴人本人也承認，有關債權當中由其本人所提供的亦不過是港幣75,000,000.00元，即使撇開以上提及的未知之數，並假設上訴人能夠實現其債權，一如原審法院所指般，港幣75,000,000.00元亦明顯不足以滿足請求執行人在主案執行程序中所追討的金額。

至於上訴人所提及的公司股，上訴人僅持有C地產發展有限公司百分之五的股。另一方面，值得注意的是，有別於上訴人所主張，本案獲

證事實未能顯示該公司為獲證事實第14條所指全數資產的所有人，而僅能顯示該公司仍擁有獲證事實第13條所述及的不動產。至於該等不動產的價值，一如原審法院所作的數學計算並考慮現存抵押等因素，有關價值亦是難以與執行金額相稱。考慮到以上兩項因素，以及即使是上訴人的股亦是已質押予另一銀行此一因素，上訴人顯然未能證明其所擁有之股的價值足以完整地保障被上訴人的債權。同樣不能忘記的是，上訴人與C地產發展有限公司在法律上為獨立的法人，而上訴人只占公司百分之五的股，有關比例難以左右公司的決策及經營方向，而在對執行的異議案待決期間，該公司所擁有的資產及負債情況會如何演變從而會否對上訴人之股的價值構成影響，亦是充滿不確定性。

考慮到以上情況，須裁定上訴理由不成立。

\*\*\*

## 五、 決定

綜上所述，本院合議庭裁定上訴人上訴理由不成立，並維持被上訴判決。

訴訟費用由上訴人承擔。

依法登錄本裁判並作出通知。

\*\*\*

澳門特別行政區，2026年3月12日

---

盛銳敏

---

Jerónimo Alberto Gonçalves Santos  
*Foi-me traduzido o acórdão para português.*

---

蔡武彬