

重整期间担保权暂停行使的界限

价值保全与恢复行使的条件

赵跃

(安徽国运律师事务所, 安徽 合肥 230000)

摘要: 企业破产法第七十五条确立的重整期间担保权暂停行使规则, 是重整制度的核心支撑, 也是担保物权人最为关注的条款。该条但书规定“担保物有损坏或者价值明显减少的可能, 足以危害担保权人权利的, 担保权人可以向人民法院请求恢复行使担保权”, 但“可能”“明显”“足以”三个不确定概念, 使规则的适用高度依赖个案裁量。本文主张, 应当以“价值保全”为轴心重构但书的适用: 在实体上, 以“担保物的清算价值是否低于担保债权额”为实质标准, 辅以“占有转移”“处置时限”“市场波动”三项推定; 在程序上, 建立“申请—听证—裁定—复议”的快速通道, 避免因程序拖延而使担保物贬值; 在后果上, 明确违法暂停期间的利息补偿与损害赔偿, 使担保权人的牺牲获得对价。同时, 应当区分“全部暂停”与“部分暂停”“附条件行使”, 允许以“替代担保”“现金保留”“超额担保”等方式, 在保障重整的同时维护担保权人的正当期待。

关键词: 重整; 担保权; 暂停行使; 价值保全; 恢复行使

中图分类号: D922.291.92 **文献标识码:** A **文稿编号:** WJLT(2019)02-0025-12

Limits on the Suspension of Secured Creditors' Rights during Reorganization

ZHAO Yue

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

Abstract: Article 75 of the Enterprise Bankruptcy Law suspends the enforcement of security interests during reorganization, subject to a proviso allowing resumption where the collateral may be damaged or substantially reduced in value so as to endanger the secured creditor. The indeterminate concepts of possibility, substantiality, and sufficiency leave wide discretion. This article proposes reconstructing the proviso around value preservation: substantively, the test is whether the liquidation value of the collateral falls below the secured claim, supported by three presumptions concerning dispossession, disposal deadlines, and market volatility; procedurally, a fast track of application, hearing, ruling, and reconsideration; consequentially, interest compensation and damages for unlawful suspension. Partial suspension, conditional exercise, substitute collateral, and cash reserves should be recognized as intermediate solutions.

Key words: reorganization; security interest; suspension; value preservation; resumption of enforcement

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, 主要研究破产与商事诉讼。

一、问题的提出

重整制度的核心, 是“营业的维持”与“财产的保全”。为使企业不致因个别执行而解体, 破产法对担保权的行使设定了暂停: 在重整期间, 担保权人不得对担保物行使优先受偿权, 除非出现法定的例外。这一规则, 被称为“自动停止”的延伸, 也是重整得以进行的制度前提。

暂停的正当性, 在于“共同利益”。担保物往往是企业维持经营的关键资产: 厂房、设备、土地、生产线。若允许担保权人随时变价, 企业便失去生产的物质基础, 重整无从谈起。故法律要求担保权人暂时让渡其权利, 以换取企业复兴的可能。

但暂停的正当性，不是无条件的。担保权人让渡的是“时间”，不是“权利本身”；其牺牲的是“即时受偿”，不是“优先地位”。若暂停导致担保物贬值，使担保权人最终受偿不足，则让渡便失去了对价，正当性也随之动摇。故法律设定但书，允许在特定情形下恢复行使。

问题在于，但书的表述极为抽象。“担保物有损坏或者价值明显减少的可能”，何谓“可能”？何谓“明显”？“足以危害担保权人权利”，何谓“足以”？三个不确定概念叠加，使规则的适用高度依赖个案裁量，各地裁判亦不统一。

实践中，两种偏向并存。一种偏向“严格限制”：只要企业进入重整，即一律暂停，担保权人的申请一律驳回，理由是“维护重整大局”。另一种偏向“轻易恢复”：只要担保物价格有所下跌，即认定“价值明显减少”，裁定恢复行使，使重整失去物质基础。

两种偏向，都偏离了立法本意。前者忽视了担保权人的正当期待，使担保物权在重整中“名存实亡”；后者忽视了重整的共同利益，使暂停规则“形同虚设”。本文的任务，是在二者之间寻找可操作的界限。

本文的思路，是以“价值保全”为轴心。暂停的正当性，在于担保物的价值足以覆盖担保债权；一旦价值不足以覆盖，暂停的基础即告丧失。故但书的适用，应当围绕“价值是否充足”展开，而非围绕“企业是否需要”展开。

以下依次讨论：第七十五条的规范意旨；但书三个要件的解释；实体标准的构建；程序机制的完善；违法暂停的后果；以及替代措施的运用。

关于重整期间担保权暂停行使的具体操作与例外，站内重整期间担保权暂停行使：债主也急不得，附条件担保借款另开一扇窗一文已作实务性的梳理；本文所要追问的，是暂停与恢复之间的界线究竟应当划在何处。

还须交代一个经济背景。我国的重整实践，以“存续型重整”为主，即保留企业主体、维持营业、以未来收益清偿债务。存续型重整对资产的完整性要求极高，故对担保权暂停的依赖也更强。若采“出售型重整”，则担保物可以整体出售，暂停的必要性相对较低。

这一背景，决定了我国的规则不能简单移植域外经验。域外的重整，出售型占比较高，担保权的保护规则也相应地更为宽松；我国的存续型重整，须在“保护营业”与“保护担保”之间寻求更精细的平衡。

平衡的难点，在于信息的分配。担保权人难以知晓企业的经营状况与资产的实际价值，管理人则掌握全部信息。信息的不对称，使担保权人在申请恢复行使时处于弱势；若不加矫正，但书便难以发挥作用。

矫正的方式，可以是“信息披露义务”：管理人应当定期向担保权人报告担保物的使用、维护、价值变化情况；担保权人有权查阅相关的账册、评估报告。信息的对称，是公平谈判的前提。

二、规范意旨与体系定位

第七十五条位于企业破产法第八章“重整”之下，其规范意旨，可以从三个层面理解：对担保人，是“暂时限制”；对重整企业，是“保护营业”；对全体债权人，是“维持价值”。三个层面，指向同一个目标：使企业的营运价值高于清算价值。

营运价值高于清算价值，是重整的经济基础。若企业继续经营的价值高于零散变卖的价值，则重整对社会有利；反之，则清算更为经济。暂停担保权的行使，正是为了保全营运价值，避免“拆散变卖”造成的价值损失。

这一经济逻辑，也划定了暂停的边界。暂停的目的是保全价值，而非剥夺权利；若暂停不能保全价值，反而造成价值减损，则暂停便失去依据。故但书不是“例外条款”，而是“边界条款”：它划定了暂停的适用范围，超出范围即应恢复。

从体系上看，第七十五条与第七十六条（取回权）、第八十七条（重整计划对担保权的调整）、第一百零九条（别除权）相互关联。第七十五条是“程序上的暂停”，第一百零九条是“实体上的优先”，第八十七条是“计划中的调整”。三者分工不同，不可混淆。

常见的混淆，是把“暂停行使”等同于“权利消灭”。有观点认为，既然重整期间不能行使，则担保权已转化为普通债权。此说错误。暂停只是“行使的暂时障碍”，权利本身仍然存在；重整计划不得随意削减其优先性，除非符合第八十七条的强制批准条件。

另一种混淆，是把“暂停”等同于“冻结”。冻结是执行程序中的保全措施，其对象是被执行人的财产；暂停是重整程序中的限制，其对象是担保权的行使。二者的法律依据、适用条件、救济途径均不同。

还有一种混淆，是把“恢复行使”等同于“立即变价”。恢复行使，只是解除程序上的限制，担保权人仍须依担保物权的一般规则实现其权利：可以与债务人协议折价，可以申请拍卖，可以提起诉讼。恢复不等于变价，变价仍须依法。

明确三组区分，是讨论但书的前提。若把暂停当作消灭，则但书无适用余地；若把恢复当作变价，则程序保障无从谈起。概念的清晰，是规则适用的起点。

解释但书，还须借助“目的论”的方法。但书的目的，是防止担保权人的地位因暂停而实质恶化。故凡导致地位恶化的情形，均应纳入但书的射程；凡不导致恶化的情形，均应排除在外。目的的解释，比字面的解释更能把握规则的精神。

依此目的，某些字面上不符合但书的情形，也应当纳入。例如，管理人不当使用担保物，导致其价值虽未“明显减少”，但已难以恢复原状；或者管理人将担保物出租，租期长达数年，使担保权人难以变价。此类情形，虽未造成价值的即时减少，却实质妨碍了权利的实现，应当类推适用但书。

反之，某些字面上符合但书的情形，也应当排除。例如，担保物的市场价格因整体经济周期而波动，但长期趋势向上；或者担保物的价值虽有小幅下降，但担保率仍远高于安

全线。此类情形，虽有“减少”，却不构成“危害”，不应恢复行使。

目的论的解释，也须有边界。若以“目的”为名，任意扩张或者限缩但书的适用，则规则的确定性将荡然无存。故扩张与限缩，均须说明理由，且须接受上级法院的审查。解释的自由，与说理的责任相伴。

三、但书要件的解释

但书包含三个要件：其一，担保物有损坏或者价值明显减少的可能；其二，该可能足以危害担保权人的权利；其三，由担保权人向人民法院请求。三个要件，分别对应“事实基础”“实质判断”“程序启动”。

第一个要件，“可能”的解释。可能，是指损害的发生具有“盖然性”，而非“必然性”。若要求损害已经实际发生，则担保权人只能在损失造成后补救，与保全的目的相悖。故“可能”应当解释为“依现有事实与经验，损害的发生具有相当的概然性”。

盖然性的程度，应当与损害的严重性相适应。若担保物面临的是“可能全部灭失”的风险（如设备老化、房屋失修），则盖然性的要求可以略低；若面临的是“可能小幅贬值”的风险（如市场价格波动），则盖然性的要求应当较高。

第二个要件，“明显减少”的解释。明显，是指减少的幅度达到“实质影响担保覆盖”的程度。若减少的幅度轻微，不影响担保债权的实现，则不属于“明显”。故“明显”的判断，须结合担保债权的数额、担保物的价值、减少的比例综合认定。

本文主张，可以设定一个“量化参考”：担保物的价值低于担保债权额的百分之一百一十，即可初步认定“明显减少”。这一比例，参照了商业银行的抵押率惯例，也考虑了处置费用与市场波动。当然，量化只是参考，最终仍须结合个案。

第三个要件，“足以危害”的解释。足以危害，是指若继续暂停，担保权人的债权将无法获得充分清偿。其判断的核心，是“价值是否充足”：若担保物的价值足以覆盖债权，则不构成危害；若不足以覆盖，则构成危害。

三个要件之间，是递进关系。先有“可能”，才有“减少”；先有“减少”，才有“危害”。若第一个要件不成立，则无须讨论后两个；若第二个要件不成立，则“危害”无从谈起。递进的审查，可以避免要件的混同。

除三个要件外，但书还隐含一个前提：担保物须是“重整所必需”。若担保物对企业继续经营并非必需，则暂停便缺乏正当性，担保权人可以直接行使权利，无须援引但书。这一前提，虽未明文，但从暂停的目的可以推出。

“重整所必需”的判断，应当以“营业的维持”为标准。用于生产的关键设备、用于经营的厂房土地，通常属于必需；与营业无关的闲置资产、对外投资的股权，通常不属于必需。判断的时点，应当是“申请恢复行使时”，而非“受理重整时”。

清算价值的评估，还须注意“整体与部分”的关系。生产线的价值，在于其完整性；

若拆散变卖，价值将大幅下降。故在评估时，应当区分“整体清算”与“分拆清算”，取二者中较高者作为清算价值；若重整需要保留生产线，则应当以“整体价值”为基准，避免低估担保物。

这一区分，对担保权人有利，也对重整有利。以整体价值为基准，担保物的价值更高，暂停的正当性更强，重整更易获得支持；同时，担保权人的担保覆盖更充分，其抵触情绪也会降低。整体评估，是双赢的技术。

评估机构的选取，应当兼顾独立性与专业性。可以由双方当事人协商选定，协商不成的，由法院指定；评估机构应当具备相应的资质，熟悉相关行业的资产特性。评估的报告，应当载明方法、依据、假设，接受双方的质证。

评估的费用，应当由谁承担？本文认为，原则上由债务人财产承担，因为评估是为重整的整体利益而进行；但若评估因担保权人的申请而进行，且申请缺乏依据，则可以由申请人承担。费用的分配，应当体现“受益者负担”的原则。

在标准的具体运用上，还可以引入“安全边际”的概念。担保物的清算价值，不仅应当覆盖担保债权，还应当覆盖处置费用、利息、可能的贬值。故安全边际的设定，应当考虑三项因素：处置费用（评估费、拍卖佣金、税费）、资金占用成本（利息）、市场风险（波动幅度）。

安全边际的比例，可以参照行业的惯例。银行业对不动产抵押的安全边际，通常为百分之二十至三十；对设备抵押，通常为百分之三十至四十；对存货、股权等易波动资产，通常为百分之五十以上。司法的判断，可以参照而不拘泥于这些比例。

安全边际的另一个功能，是“预警”。若担保物的价值接近安全边际的下限，管理人就应当主动采取措施（如补充担保、提前处置部分资产）；若管理人怠于采取措施，导致价值跌破安全线，则构成“怠于保全”，应当承担相应的责任。

四、实体标准的构建

基于上述解释，本文提出“一个标准、三项推定”的实体框架。一个标准，是“担保物的清算价值是否低于担保债权额”；三项推定，是“占有转移”“处置时限”“市场波动”。

清算价值的确定，是标准适用的关键。清算价值，是指在被迫变卖、限时处置的条件下，担保物所能实现的价格。其确定方法，可以委托评估，也可以参照近期同类资产的成交价；评估的时点，应当尽可能接近裁判时。

清算价值与市场价值的区别，须予注意。市场价值是“正常交易条件下的价格”，清算价值是“被迫处置条件下的价格”，后者通常低于前者。若以市场价值判断“是否充足”，则可能高估担保，忽视处置的折价。

第一项推定，是“占有转移”。若担保物已由管理人占有、使用，且其使用导致价值

的减损（如设备的磨损、房屋的损耗），则可以推定“价值明显减少”。推定的效果，是举证责任的转换：由管理人证明“价值未减少”。

占有的正当性，须以“重整所必需”为限。若管理人占有担保物，却未用于生产经营，则占有的正当性不足；此时，担保权人可以请求返还，或者请求恢复行使。占有的目的，应当是保全价值，而非单纯的控制。

第二项推定，是“处置时限”。若重整程序已持续较长时间（如超过一年），而担保物的价值随时间递减（如设备的技术贬值、季节性商品的价格下跌），则可以推定“价值明显减少”。时限的具体长度，可以依资产的类型确定。

时限推定的意义，在于防止“无限期暂停”。重整的期限虽有法定限制，但实践中常因各种原因延长；若暂停随重整无限延长，担保权人的权利便被实质剥夺。时限的推定，为暂停设定了“时间的边界”。

第三项推定，是“市场波动”。若担保物的市场价格在短期内大幅下跌（如跌幅超过百分之二十），且下跌的趋势可能持续，则可以推定“价值明显减少”。市场的波动，是客观的事实，无须证明管理人的过错。

三项推定，可以单独适用，也可以合并适用。合并适用时，推定的强度更高；单独适用时，须结合其他事实。推定的性质，是可反驳的推定：管理人可以提供相反的证据，证明价值未减少或者减少不影响覆盖。

与推定相对的，是“反推定的因素”。例如，管理人为担保物投保、进行维护、签订长期处置协议，均表明其有意保全价值；此时，推定的适用应当谨慎。反推定的因素，由管理人举证。

除“一个标准、三项推定”外，还须考虑“替代担保”的影响。若管理人或重整投资人提供了替代担保（如以其他财产担保、以现金保证金担保），则原担保物的价值减少，不再“足以危害”担保权人。替代担保的提供，可以阻却但书的适用。

替代担保的适格性，须有标准。替代物应当具有“价值相当”“易于变现”“权属清晰”三个特征；价值是否相当，应当以清算价值为准；易于变现，应当考虑市场的流动性；权属清晰，应当排除有争议的财产。三者缺一，替代担保不足以免除暂停。

程序的效率，还取决于“专业化”的程度。破产案件的技术性强，涉及资产评估、财务分析、经营判断，普通审判庭难以胜任。故应当由专门的破产审判庭或者清算与破产审判庭审理，配备具有会计、金融背景的法官或者辅助人员。专业的审判，是效率的基础。

专业化之外，还可以建立“管理人—法院—担保权人”的沟通机制。定期召开协调会，通报重整的进展、担保物的状况、价值的评估，使各方在信息对称的基础上协商。沟通的常态化，可以减少突发的争议。

在紧急情形下，还可以引入“临时管理人”或者“监督人”的角色。由临时管理人对担保物的使用、维护进行监督，防止价值的流失；由监督人向法院报告，供法院决策参

考。监督的存在，使管理的权力受到约束。

程序的另一面，是“时限的刚性”。重整计划草案的提交、表决、批准，均有法定的时限；若时限被反复延长，暂停的期间也随之延长，担保权人的负担加重。故法院对延长的申请，应当严格审查，非有正当理由不得准许。

时限的刚性，也须有“弹性”的配合。若企业确有复兴的可能，只是需要更多的时间，则一律不予延长，反而可能导致重整失败。故延长与否，应当以“复兴的可能性”为标准：有可能性，则延长；无可能性，则及时转入清算。

可能性的判断，可以参考“营运价值测试”：若企业继续经营的价值高于清算价值，且差距足以覆盖重整的成本，则具有复兴的可能；反之，则应当及时清算。测试的结果，应当向债权人会议报告，接受监督。

五、程序机制的完善

实体的标准，须有程序的支撑。若程序拖延，即使标准明确，担保物的价值也可能在等待中流失。故本文主张，建立“申请—听证—裁定—复议”的快速通道，使争议在较短期限内解决。

申请的提出，应当以书面为原则。申请书应当载明：担保物的基本情况、担保债权的数额、价值减少的事实与依据、恢复行使的请求。材料的完备，是快速审查的前提。

法院的审查，应当在收到申请后较短的期限内完成。本文建议，以十五日为原则，复杂案件可以延长，但不宜超过三十日。审查的方式，可以是书面审查，也可以是听证；涉及重大争议的，应当听证。

听证的参与人，应当包括担保权人、管理人、债务人，必要时可以通知重整投资人、职工代表参加。听证的焦点，应当集中在“价值是否充足”“担保物是否为重整所必需”两个问题上，避免漫无边际的争论。

裁定的作出，应当说明理由。理由应当包括：担保物的清算价值、担保债权的数额、是否构成“足以危害”、是否提供替代担保、恢复行使的范围（全部或者部分）。说理的具体，是裁定可接受性的关键。

裁定的效力，应当区分情形。裁定恢复行使的，担保人可以依法实现其权利，但应当遵守重整程序的其他限制（如不得影响营业的维持）；裁定驳回申请的，担保人可以在情形变化后再次申请。

复议的程序，应当简化。当事人对裁定不服的，可以向上一级法院申请复议；复议期间，不停止裁定的执行，但法院可以决定暂缓。复议的期限，不宜过长，以免影响重整的进程。

还有一个程序问题：紧急情形下的“临时措施”。若担保物面临即将灭失的危险（如易腐货物、即将倒塌的房屋），法院可以在听证前作出临时裁定，允许担保权人采取必要

的保全措施。临时措施的期限，应当短，且须经听证确认。

程序的公开，也值得强调。裁定的理由、听证的记录、评估的报告，应当向当事人公开；涉及商业秘密的，可以不公开质证，但不得作为裁判的唯一依据。公开的程度，与程序的公正成正比。

利息补偿的计算，还须明确“起算点”与“终点”。起算点，应当是担保权人本可行使权利的时点（如重整受理后，或者申请恢复行使被驳回后）；终点，应当是实际受偿的时点。期间的确定，是补偿数额的关键。

利率的选择，也有讲究。若担保合同约定了利率，则依约定，但不得超过司法保护的上限；若未约定，则可以参照同期贷款市场报价利率，或者参照重整计划中对普通债权的清偿率折算。选择的标准，是“填补损失”，而非“惩罚债务人”。

补偿的顺位，是一个难点。若将补偿作为普通债权，则担保权人实际获得的补偿有限；若作为共益债务，则优先受偿，但可能加重重整的负担。本文主张，应当作为“共益债务”，因为其产生于重整期间，且是为了重整的整体利益。

作为共益债务的补偿，也须有上限。若补偿的数额过高，可能耗尽重整企业的现金流，导致重整失败。故可以设定“合理上限”，如不超过担保债权额的一定比例，或者不超过重整期间企业实际产生的收益。上限的设定，是平衡的技术。

损害赔偿的举证，也存在困难。担保物的价值减损，往往由多种因素造成：正常使用、市场波动、管理不当。担保权人难以证明减损的具体原因与数额。对此，可以运用“表见证明”：若减损发生在管理人占有期间，且管理人不能证明其已尽注意义务，则可以推定其有过错。

表见证明的运用，须有“典型过程”的支撑。即：依一般经验，若管理人尽到注意义务，则不会发生此种减损。典型的例子，是设备长期闲置未作维护而生锈、房屋长期空置未作修缮而漏雨。典型的建立，使举证负担趋于公平。

六、违法暂停的后果

若暂停缺乏依据，或者暂停超出必要限度，担保权人因此受损，应当如何救济？现行法未设明文，实践中亦少有著述。本文认为，可以从三个层面构建：利息补偿、损害赔偿、程序救济。

利息补偿，是最基本的救济。担保权人因暂停而迟延受偿，其资金被占用，产生利息损失。补偿的标准，可以参照担保合同的约定利率，或者同期贷款市场报价利率；补偿的主体，可以是债务人财产，也可以是重整后的企业。

利息补偿的性质，是“对价”而非“赔偿”。其功能，是填补担保权人因让渡时间而遭受的损失，使暂停的负担在各方之间公平分配。故其不以管理人的过错为前提，只要暂停存在，即应补偿。

损害赔偿，是补充的救济。若管理人在占有、使用担保物期间，因故意或者重大过失造成担保物毁损、价值减少，则应当承担赔偿责任。赔偿的范围，以实际损失为限；赔偿的顺位，可以作为共益债务，优先受偿。

损害赔偿的认定，须区分“正常损耗”与“过错损害”。担保物在正常使用中的磨损，属于经营的必要成本，不应由管理人赔偿；因不当使用、疏于维护造成的损害，则属于过错损害，应当赔偿。区分的标准，是“是否尽到善良管理人的注意”。

程序救济，是最直接的救济。担保权人可以通过申请恢复行使、提出异议、申请复议等方式，维护其权利；若法院的裁定违法，可以通过审判监督程序救济。程序的多元，使权利的保护更为充分。

三种救济之间，是互补关系。利息补偿填补“时间的损失”，损害赔偿填补“物的损失”，程序救济纠正“裁量的错误”。三者并用，才能形成完整的保护。

须强调，救济的存在，不影响重整的进行。救济的目的是“补偿”，不是“阻碍”；若救济导致重整无法进行，则违背了制度的本意。故救济的方式，应当尽量采取“金钱补偿”，而非“恢复原状”。

替代措施的设计，还须考虑“第三方的接受度”。重整投资人往往以“资产完整”为投资前提，若担保物被部分处置，投资的意愿可能下降。故在决定部分暂停或者部分恢复时，应当听取投资人的意见，评估对重整方案的影响。

投资人的意见，不是“否决权”。法院仍应独立判断，只是判断时应当把投资的影响纳入考量。若部分恢复行使将导致重整方案无法通过，则应当谨慎；若重整方案本身缺乏可行性，则不应以“投资人反对”为由，牺牲担保权人的利益。

替代担保的实现，还须有“登记”的配合。以其他财产替代原担保物的，应当办理相应的担保登记；未办理的，替代担保不成立，原担保物的暂停也失去依据。登记的连续性，是担保效力的保障。

若替代物是“应收账款”或者“股权”，则其价值的稳定性较差，评估的难度较大。此时，可以要求提供“超额担保”，即以价值高于原担保物的替代物提供担保，以弥补价值波动的风险。超额的比例，依替代物的流动性确定。

若替代物是“现金”，则其价值稳定，但可能被重整企业挪用。故应当将现金存入专门账户，由管理人与担保权人共同监管；支取须经双方同意，或者依法院的裁定。共管的机制，是现金替代的关键。

七、替代措施的运用

在“全部暂停”与“完全恢复”之间，存在广阔的中间地带。本文主张，应当允许“部分暂停”“附条件行使”“替代担保”等措施，使重整与担保权人的利益得以兼顾。

部分暂停，是指仅对“重整所必需”的担保物暂停，对其余担保物允许行使。例如，

企业有多处房产，仅生产厂房为重整所必需，则厂房暂停，其余房产可以变价。部分暂停，减少了担保权人的牺牲，也减轻了重整的负担。

附条件行使，是指允许担保权人行使权利，但附加条件。例如，允许变价，但须将价款存入专门账户，用于重整期间的经营；或者允许变价，但须在重整计划批准后进行。附条件行使，兼顾了双方的利益。

现金保留，是指管理人以现金替代担保物，使担保权人的权利转移至现金之上。现金保留的优点，是价值稳定、易于分配；缺点是需要资金，可能加重重整的负担。故其适用，应当以“担保物易于变现”为前提。

超额担保的处理，也值得讨论。若担保物的价值远高于担保债权（如担保率为百分之二百），则担保权人的利益已有充分保障，暂停的正当性更强；此时，担保权人主张“价值减少”的，应当证明减少的幅度足以使担保率降至危险水平。

替代担保的运用，须有当事人的合意或者法院的裁定。合意的情形，管理人可以与担保权人协商，以其他财产或者现金替代；裁定情形，法院可以在听取双方意见后，主动决定替代。无论何种情形，替代担保的价值都应当经评估确认。

替代措施的选择，应当遵循“最小侵害”原则。在能够实现重整目的的前提下，应当选择对担保权人侵害最小的措施；在能够保障担保权人利益的前提下，应当选择对重整影响最小的措施。最小侵害，是比例原则的具体化。

还有一个现实问题，不容回避：重整的成功率。若重整失败的比例较高，则担保权人的让渡往往成为“无谓的牺牲”。故在制度设计上，应当建立“及时转换”的机制：一旦发现重整无望，即应转入清算，使担保权人尽早受偿。

转换的时点，应当以“复兴可能性的丧失”为标准。判断的依据，包括：重整计划草案未获通过且无修改的可能、投资人退出、经营持续恶化、主要资产灭失。判断的主体，可以是管理人、债权人会议或者法院。

转换的程序，应当简便。可以由管理人申请，也可以由担保权人申请；法院审查后，裁定终止重整程序，宣告破产。程序的简便，可以减少价值的进一步流失。

转换后的清偿，依清算的顺序进行。担保权人恢复其别除权，就担保物优先受偿；不足部分，作为普通债权参与分配。清算的顺序，是担保权人的“底线保障”。

从制度整体看，暂停与恢复、重整与清算，构成一个“动态的选择”。选择的依据，是价值的比较：继续经营的价值高于清算，则重整；低于清算，则清算。规则的任务，是使这一比较得以进行，而非预设结论。

比较的进行，须有真实的信息。评估的报告、经营的账册、市场的分析，是比较的基础。若信息失真，则比较的结果必然错误；错误的比较，比没有比较更为有害。

信息的真实，须有责任的保障。管理人提供虚假的报告，应当承担赔偿责任；评估机构出具虚假的结论，应当承担相应的责任；投资人隐瞒重要的信息，应当影响其表决的效

力。责任的配置，是信息真实的底线。

底线守住了，制度才有公信力。公信力的建立，非一日之功；公信力的丧失，却可能在一案之间。故每一个案件的处理，都应当经得起时间的检验。

经得起检验的裁判，须有三个品质：事实清楚、说理充分、结果公允。三者之中，说理最为关键：事实靠证据，结果靠裁量，唯说理使二者相连，使当事人信服。

愿每一份关于暂停与恢复的裁定，都能把理由写透；愿每一个陷入困境的企业，都能在规则的保护下，找到重生的路径。此即本文的期许。

尚须提及一个实践中的细节：担保物权的登记与破产程序的衔接。重整受理后，登记的担保权并不消灭，但行使受限；管理人应当核查登记的完整性，避免遗漏。若登记有误（如担保范围、顺位），应当在重整计划中予以厘清，避免分配时的争议。

登记的核查，也涉及“未登记担保”的处理。若担保合同成立但未办理登记，则担保权不得对抗第三人；在破产程序中，其地位接近于普通债权，但仍可就特定财产主张优先？此问题的答案，取决于担保的类型与法律的特别规定，不能一概而论。

一般而言，不动产抵押未登记，抵押权不成立；动产抵押未登记，不得对抗善意第三人，但在破产程序中，仍可对抗无担保的债权人。故“未登记”的后果，因担保类型而异，须分别处理。

分别处理的前提，是“类型的识别”。抵押、质押、留置、让与担保、所有权保留，其登记规则与对抗效力各不相同；破产程序中的处理，也应当因类型而异。识别的准确，是处理正确的前提。

识别的方法，是“实质重于形式”。当事人以“买卖”“租赁”“合作”之名，行“担保”之实的，应当按担保处理；反之，以“担保”之名，行“投资”之实的，应当按投资处理。实质的把握，是破产审判的基本功。

基本功的扎实，靠的是经验的积累与理论的训练。经验使人熟悉交易的形态，理论使人把握规则的精神；二者兼备，判断才能既准确又融贯。

融贯的判断，是法治的理想。愿这一理想，在每一个具体的案件中，得到一寸一寸的实现。

最后，就“重整文化”说一句。重整不是“逃债的工具”，也不是“债权人的恩赐”，而是各方在规则框架内的一次合作：债务人让渡控制权，债权人让渡时间，投资人注入资金，职工让渡部分利益。合作的成败，取决于信任；信任的基础，是规则的可预期。

可预期的规则，使各方敢于让渡；敢于让渡，合作才能达成；合作达成，企业才能重生。规则、信任、合作、重生，构成一条清晰的链条。本文所作的，只是为这条链条的第一环，添一分确定性。

尚有一层，须作交代：本文所论，以存续型重整为背景。若采出售型重整，担保物整

体出售，暂停的期间较短，规则的侧重亦应不同：重点不在“恢复行使”，而在“出售的程序与定价”。类型的差异，决定规则的重心。

重心的选择，取决于资产的性质与市场的条件，不能一概而论。审判者的任务，是识别类型、把握重心，而非套用单一的公式。识别得准，裁判才不至于南辕北辙。

八、结语

重整期间的担保权暂停，是破产法中“私权”与“共益”张力最为集中的地方。暂停的正当性，来自共益；暂停的边界，来自私权。二者的平衡，不是一次性的立法决断，而是无数个案中的具体权衡。

本文主张的“价值保全”标准，试图为这种权衡提供一个可操作的支点：担保物的价值是否足以覆盖债权，是暂停能否继续的实质依据。围绕这一支点，本文构建了三项推定、四类替代、三重救济，形成一个“标准—推定—措施—救济”的闭环。

闭环的意义，不在于消除争议，而在于使争议有章可循。有了章法，担保权人可以预判风险，管理人可以规划经营，法院可以统一裁判。预期的一致，是市场信心的来源。

当然，规则的精细不能替代商业的判断。担保物是否必需、价值是否充足、替代是否可行，最终仍须依赖对个案的把握：企业的经营状况、资产的特性、市场的走势、各方的诉求。规则提供框架，判断填充内容。

从更远处看，重整制度的质量，取决于对“价值”的尊重。尊重担保权人的价值，重整才能获得融资；尊重企业的营运价值，债权人才能获得更高的清偿；尊重市场的定价，裁判才能获得认同。三重尊重，是重整成功的条件。

愿规则的清晰，使担保权人敢于放贷，使困境企业敢于重整；愿裁判的审慎，使二者在同一个程序中，各得其所。此即本文的初衷。

参考文献

- [1] 《中华人民共和国企业破产法》第七十五条、第七十六条、第八十七条、第一百零九条、第一百一十三条。
- [2] 《中华人民共和国民法典》第三百九十四条、第四百零一条、第四百一十条。
- [3] 《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国企业破产法〉若干问题的规定（二）》（法释〔2013〕22号）第三条、第二十五条、第三十七条。
- [4] 《全国法院破产审判工作会议纪要》（法〔2018〕53号）第25条、第26条。
- [5] 王欣新：《破产法》（第四版），中国人民大学出版社2019年版。
- [6] 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。
- [7] 任一民：《重整期间担保权恢复行使的条件》，《法学》2020年第8期。
- [8] 李曙光：《重整制度的中国实践与理论反思》，《中国法学》2021年第2期。