

## 论担保物权在破产程序中的实现

许德风

**内容提要:**担保物权的实现既涉及精细繁多的技术规范,又涉及取舍难断的价值考量,破产的发生又进一步增加了这一过程的复杂性。在价值选择层面,应在承认担保物权效力的同时,对其在破产程序中的实现加以适当限制,以促进破产财产整体价值的最大化。在技术规范层面,基于对美国与德国相关制度的比较分析,并结合我国实践,我国《破产法》在解释上及未来可能的修正中,应扩大中止制度的适用范围,同时应对担保债权在中止期间的利息给予适当而非过度的保护。在破产清算与破产和解中,我国《破产法》关于担保物权人享有不受限制的独立变现权的规定,会影响清算程序中破产财产最大价值的实现及和解协议的可行性,应修正为既限制担保物权人的变现权,又允许其参与破产程序并享有表决权的制度安排。在破产重整程序中,除应尊重当事人自愿达成的重整计划外,也应适当参酌其他国家的法律规定;于重整计划的表决分组时,更细致地体现担保物性质的差别,于确定对担保物权人的补偿时,也与中止制度一样,设置必要的限制。

**关键词:**担保物权 抵押权实现 强制执行的暂时中止 自动中止

许德风,北京大学法学院副教授。

“信贷”是自古有之的事物。随着时间的发展,这个词中所包含的“信”的因素变得愈加淡薄。长久以来的借款实践中,放款的基础早已不再是信用本身,而是各种各样的担保(或者说信用已异化为担保)。担保物权的实现,多源于债务人未能如期清偿债权。鉴于担保物权的实现常会造成担保物价值之外的其它损失,如必要设备或厂房被拍卖会增加额外的停产与重置成本,若仍具有清偿能力,债务人通常不会选择让债权人实现其担保权的请求,因此担保物权实现之时多是债务人陷入破产、无力腾挪之时。

在绝大多数国家,随着担保制度的完善和担保物范围的扩张,企业破产时,其绝大多数资产上通常都会附有各种各样的担保物权。在这一背景下,破产程序中最重要的工作之一,就是清理和实现担保物权。该工作同时涉及物权法和破产法两个部门,技术性强、复杂度

\* 本文的写作得到了殷秋实、王晓媛、贺环豪、曾思的协助,特此致谢。本文是教育部人文社会科学研究 2009 年度一般项目《法教义学的基本要素研究》(项目批准号:09YJC820003)的阶段性成果。

高,我国的实务操作尚不成熟,相关的理论著述<sup>[1]</sup>主要集中在对别除权性质的抽象讨论上,对具体实现规则的讨论仍不充分。另外,近年涉及执行、破产拍卖的贪腐案件迭出,固然与大的司法环境有关,具体制度不清晰、不完善也是重要原因。希望本文有助于厘清与该制度相关的理论与规范。

## 一 担保物权正当性及其必要限制的理论基础

对担保物权正当性及其必要限制的理论基础,可以从以下两个方面加以阐释。一是以自由为基础的解释。一般而言,债权在性质上属于请求权,债权人仅能就债务人的一般财产受偿,而无权对债务人进行进一步的财产处置,包括在财产上设定担保提出异议(且不说某些情形下债权人放款时债务人已经在财产上设置了担保并进行了公示)。不过须注意的是,除了自愿承担债务人责任财产变动风险的自愿债权人外,还存在非自愿的债权人。实践中,可能发生的情形是,在此类非自愿债权人已经存在的情形下,债务人(的股东)仍通过为他人设定担保而转移其财产,并借助破产与有限责任制度逃避清偿义务。在前一种情况下,债权人的自愿接受可以作为担保权正当化的依据,而在后一种情形下,担保权人便不能够援引该项自由主义的道德哲学观念正当化其担保权。在这个意义上,设置相应的制度限制债务人对其财产的自由处置,限制担保权人的权利,以保护少数非自愿债权人的利益,是有依据的。二是以福利或效率为基础的解释。在担保权人的利益得到完全充分保护的情况下,可能会使债务人有便利以损害普通债权人、尤其是非自愿的普通债权人的利益为代价,从事过于冒险的、整体无效率的经营,造成社会福利的减损。因此,从功利主义的角度看,也有必要对担保物权进行限制。<sup>[2]</sup>

当然,上述两项理由仍不足以得出应对担保物权实行激进限制的结论。<sup>[3]</sup>担保物权是一项历史悠久的制度,人们自愿接受与使用它,这在很大程度上证明其合理性。虽然在理论上可以论证担保物权负外部性的存在,但从美国或德国经验研究看,现实中这种效果并不明显。<sup>[4]</sup>可能的解释是,这些国家通过在破产程序中限制担保权的实现,极大地消除了这种负外部性。以下重点从法律制度与规范的角度,详细阐述担保物权在破产程序中实现的技术安排及其中的法理依据,为这一假设寻找可能的论据,并在法律技术上为我国法的未来发展提供参照。

## 二 破产程序中担保物强制执行和变现的暂时中止

担保物权人在破产程序中首先要承受的限制是其变现权的(暂时)中止行使。该制度的主要目的是实现债务人责任财产最大化,提高破产清偿率。<sup>[5]</sup>理论上认为,如果没有类

[1] 现有的论文如徐晓:《论破产别除权的行使》,《当代法学》2008年第4期;杨以生:《破产别除权制度相关问题研究》,《法律适用》2007年第10期;刘子平:《破产别除权的认定标准及其行使》,《法律适用》2007年第11期;王欣新:《破产别除权理论与实务研究》,《政法论坛》2007年第1期。

[2] 相关分析及文献整理,见许德风:《论担保物权的经济意义及我国破产法的缺失》,《清华法学》2007年第3期。

[3] 如有学者提出人身侵权之债应优先于担保债权。韩长印:《债权受偿顺位省思》,《中国社会科学》2010年第4期。

[4] 许德风:《论担保物权的经济意义及我国破产法的缺失》。

[5] Henckel, Insolvenzrecht zwischen Vollstreckungsrecht und Unternehmensrecht, in: Gerhardt, et al. (Hrsg.), Festschrift für Franz Merz zum 65. Geburtstag, Köln, 1992, S. 202; Eidenmüller, Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz, 1. Aufl., Köln, Verlag Dr. Otto Schmidt KG, 1999, S. 18.

似制度,债权人会在债务人(濒临)破产时竭力抢夺和瓜分其现存财产而忽略债务人企业的继续经营价值,产生所谓的“公共池塘”问题,使通过破产程序清理债务人财产的目的的实现丧失必要的基础。<sup>[6]</sup>

基于以上考量,我国《破产法》也规定了暂时中止制度。但是,在破产清算程序中,其效力是否及于担保物权,或在多大程度上影响担保物权,都欠明确。<sup>[7]</sup> 有学者认为,有物权担保的债权人即别除权人就担保物提起的执行程序,不应受中止效力的约束,除非当事人申请的是重整程序。<sup>[8]</sup> 清算程序下担保物权是否应在破产程序中受到更多的限制? 如何制定合理的限制规则? 现行《破产法》第19条规定破产保全措施自破产案件受理之日起生效,是否妥当?<sup>[9]</sup> 限制期间如何对债权利息与担保物的价值减损进行补偿? 另外,限制与否的问题在重整程序中虽然不存在,但限制如何具体执行,如何认定“担保物有损害或价值明显减少的可能”(第75条第1款),如何补偿担保物权人限制期间的损失,也还有待明确。

比较而言,对上述问题,德国《破产法》与美国《破产法》都有全面而具体的规定,很值得借鉴。以下详述担保物权在破产程序中的变现制度。

#### (一) 美国破产程序中担保物变现的自动中止

美国法上担保物权也分为动产担保和不动产担保两大类。其中,不动产担保主要由州法调整,包含抵押、<sup>[10]</sup> 信托抵押等形式,动产担保则形式多样,包括动产质押、权利质押,目前被冠以“担保权”整合在《统一商法典》(UCC)第9编。<sup>[11]</sup> 与德国法不同的是,美国的破产保全制度并不区别对待动产和不动产担保物权。根据美国《破产法》第362条,破产申请一经提出,即可触发自动中止,暂时中止任何影响破产财产的行为。具体情形如下。

在财产范围上,凡属于“破产财产”的任何“法律或衡平上的利益”,皆受制于自动中止制度。例如,在债权人保留所有权的财产上,债务人即购买人也拥有“衡平上的利益”,因此债权人虽为名义所有权人,但仍不得实现其“所有权”,取回其物。

在被中止的行为类型上,包括法律行为、事实行为,还包括行政行为、司法行为。<sup>[12]</sup> 例

[6] Thomas H. Jackson, *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, Cambridge, Mass., Harvard University Press, p. 10; Randal C. Picker, *Security Interests, Misbehavior, and Common Pools*, 59 *U. Chi. L. Rev.* 645, 659 f. (1992).

[7] 对于破产法第19条是否适用于担保物权,立法机关编写的“法律释义”对此未置可否。见安建主编:《中华人民共和国破产法释义》,法律出版社2006年版,第35、36页。

[8] 王欣新主编:《破产法》,中国人民大学出版社2007年版,第79页。对于《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉若干问题的意见》第241条,有学者批评此项规定“显然是对别除权人合法权利的不当限制,与担保法设置担保物权的立法宗旨相违背。所以,该司法解释规定之内容不能再沿用到新破产法的实施中。”另见前注1,王欣新文。

[9] 这一规则设计上的缺陷已为我国学者所认识,相关研究见付翠英:《破产保全制度比较:以美国破产自动停止为中心》,《比较法研究》2008年第3期;张艳丽:《破产保全制度的合理设置》,《政法论坛》2008年第1期。

[10] 美国法上,关于担保制度存在两种理论,有些州采用所有权理论,抵押设立后,债权人即成为担保物的所有人,债务人在清偿债务后有权要求所有权之返还;有的州则采用担保理论,债权人对担保物仅享有就其变现所得优先受偿的权利,而抵押人仍为物之所有人。

[11] 在制定UCC之前,动产担保制度主要由州法调整,承认多种类型的动产担保物权,像质押、无需占有的质押即动产抵押、所有权保留、应收账款质押等等,类型繁多,规则混乱。UCC第9编的制定,建立了统一的登记制度,彻底改变了原来规则混乱的局面。一些德国学者甚至认为,UCC是美国私法领域中不多在体系、逻辑上均超越德国法的法典之一。Reimann et al., Hans-Peter, *Einführung in das US-amerikanische Privatrecht*, 2. Aufl., Verlag C. H. Beck, 2004, S. 236.

[12] 付翠英:《破产保全制度比较:以美国破产自动停止为中心》。

如,担保物权人原本享有的申请法院为强制执行的权利,以及在约定了出卖权条款<sup>[13]</sup>的情况下自主出卖担保物的权利,在破产开始后不得行使。

在法律效果上,违反自动中止的行为通常为无效,行为人要赔偿债务人或其他相关当事人的实际损失,在特定情形下,还可能被判处惩罚性赔偿。<sup>[14]</sup> 因此实务中极少有债权人违反自动中止制度。<sup>[15]</sup>

### 1. 自动中止的解除

在美国《破产法》上,担保物权人可以通过“动议”寻求自动中止的“解除”,以便实现其担保物权。在程序上,根据第 362 条 e 款,在该动议提出后,法院应当在 30 日内进行“预听证”,对动议的形式要求进行审查,并应在此后 30 日内进行“正式听证”,对实体问题进行审查。<sup>[16]</sup> 若法院认可有关动议,则可以裁定终止或修正自动中止(如设定条件)。适时提出解除自动中止的动议,有助于敦促债务人或破产管理人及时处置破产财产,或尽快提出破产财产处置方案。在实务策略上,债权人的律师通常被建议谨慎选择提出申请的时机,若申请过早,虽可能及时地解除中止,但也可能被法院认为申请的合理性欠充分,属意气用事而被驳回。<sup>[17]</sup> 从实体上说,对自动中止的解除,当事人要提出“充分的理由”。美国《破产法》上承认的主要理由包括以下两个方面:其一,有关担保物缺乏“充分保护”;其二,债务人对担保物不享有“权益”且担保物对于“有效的破产重整”不属必要。

#### (1) 充分保护、价值减损与利息补偿

充分保护制度被规定在美国《破产法》第 361 条,对整个破产变现程序都有重要意义,是该法的中心概念。从立法理由上看,“充分保护”的要求源于美国宪法第五修正案。<sup>[18]</sup> 其目的是保护债权人在破产程序之外依协商所获取的权利。<sup>[19]</sup> 实践中,是否满足充分保护的要求,通常由法院根据当事人的证词及专业人士的评估意见认定。<sup>[20]</sup> 根据第 361 条,以下几种情形可认定为保护充分:其一,债务人向担保权人为定期或一次性的现金支付,且该支付足以弥补担保物的价值损失(第 1 款);其二,债务人向担保权人提供额外或替代性的担保(第 2 款);其三,债务人向担保权人提供“无可置疑的等价财产”,且其价值足以弥补担保权人所受的损失(第 3 款)。在上述规定中,第 3 款是兜底性条款,为破产法官就保护的具体形式及相关价值进行自由裁量留下了余地。

对于担保物因迟延变现而发生的价值减损,破产债务人是否应给予赔偿,美国破产司法

[13] 该自主出卖权指在享有该权利时,债权人可以自主出卖担保物,而无需申请法院强制执行。该制度目前规定在美国大约 25 个州的州法之中,尤其在抵押信托的安排中,若约定了该条款,则受托人可直接为抵押权人的利益出卖抵押物,无需经过抵押人的同意。Lynn M. LoPucki et al., *Secured Credit: A Systems Approach*, 4th. ed., New York, Aspen Publishers, 2003, p. 33.

[14] 11 USC § 362(k).

[15] Lynn M. LoPucki et al., *Secured Credit: A Systems Approach*, p. 100.

[16] 在 1994 年修改破产法之前,第 362 条(e)款仅规定正式听证应在预听证结束后 30 日内召开,这次修订后的法律对正式听证作出结论的截止日期作出了限制,除非基于特定原因将期限延长,否则应在预听证结束后 30 日内作出结论。该修订的目的是为了降低破产程序的成本,避免破产程序的无限期拖延。140 Cong. Rec. H. 10764 (Okt. 1994). 实务中,也有意见认为,该时限的规定较为紧张,破产法院很难对债务人财产作出全面仔细的评估(9B Am Jur 2d, § 1746)。

[17] John D. Ayer et al., *An Overview of the Automatic Stay*, 12-03/1-04 *ABI Journal* 16, 72 (2004).

[18] Notes of Committee on the Judiciary, Senate Report No. 95-989, § 361.

[19] *In re O'Connor*, 808 F.2d 1393, 1396 (10th Cir. 1987).

[20] *In re Elmira Litho, Inc.*, 174 B.R. 892, 902 (Bankr. S.D. N.Y. 1994).

实践中曾有争议。<sup>[21]</sup> 在一个案件中,法官通过历史解释,认为立法理由书<sup>[22]</sup>中关于赔偿担保权人所受迟延损害的说明,包括了程序期间的利息。<sup>[23]</sup> 两年后,另外一个巡回法院对立法理由书做了不同解释,同时权衡赔偿与否的效果,认为对于破产申请提出至破产程序终结期间担保债的利息不应给予赔偿,至少不应按主合同的约定获得相应赔偿。<sup>[24]</sup> 这一观点后来被美国最高法院所确认,其主要理由是:其一,若保护主债权的迟延利息,则在法律未做区分规定的情况下,所有担保权人,无论其担保物价值是否超过主债权,都会主张主债权的利息,这将造成破产财产价值的减损;其二,向担保人支付利息将导致由普通债权人承担破产程序的费用与重整失败的风险,这将极大降低重整成功率,危及破产财产最大化这一目标的实现。<sup>[25]</sup>

在法律效果上,受上述规定影响最大的是无充分担保的债权人。根据相应法律规定,因为对于有充分担保的债权人而言,只要担保物价值大于担保债总额,主债权的利息即可就担保物的剩余部分优先受偿;而对于担保物价值小于或等于担保债总额的债权,其利息则不受保护。<sup>[26]</sup> 该规定在很大程度上促使债权人要求债务人提供超额担保。不过须注意的是,破产法对此的进一步限制是,“充分保护”的范围仅限于不超过担保债总额的担保物价值。另外,对于担保债权在破产程序期间的利息,即便担保物价值大于主债权,担保权人在破产进行中也不得请求清偿,而需等待破产程序终结,在清偿了变现费用等支出后才得主张实现其权利。<sup>[27]</sup>

#### (2) 债务人对担保物无权益且担保物非有效重整所必要

此处的“权益”,更多强调其经济属性,指担保物价值与主债权间的差额。这一描述看似简单,认定上却非常复杂,因为此处并未具体规定如何确定担保物的价值。对此,美国司法实践确立的是“公平市场价值”规则:法院可根据其自由裁量,以没有购买或出卖压力的买卖双方之间可能进行的自由协商为参照,确定适当的价格。<sup>[28]</sup> 实践中,法院常常听取权威专家意见。<sup>[29]</sup>

与前项要件并列的一项重要的要求是,有关担保物对于有效重整并非至关重要,即该标的物对债务人(企业)的实际价值不高于其对担保权人的价值(交换价值)。欲推翻此点,债务人必须首先证明破产重整在合理的时间内有充分的可能性<sup>[30]</sup>;其次,有关标的物属于破产重整所必须的。对何为“必须”,法律上并无一般性规则,原则上在有关标的物是企业日常经营管理所必要的物品时,即可构成此处的“必须”。若与企业的生产经营无直接关联,

[21] Lynn M. LoPucki et al., *Secured Credit: A Systems Approach*, p. 600.

[22] H. R. Rep. No. 95-595, 95th Cong., 2d Sess. 54 (1978).

[23] *In re American Mariner Industries, Inc.*, 734 F.2d 426, 430-432 (9th Cir. 1984).

[24] 793 F.2d 1380, 1398-1401 (5th Cir. 1986).

[25] *United Savings Association of Texas v. Timbers of Inwood Forest Associates, Ltd.*, 484 U.S. 365, 366-68 (1988); Note, 100 *Harv. L. Rev.* 1106, 1114 f. (1987).

[26] Douglas G. Baird, *The Elements of Bankruptcy*, 4th ed., New York, Foundation Press, 2006, p. 220; 参见 LoPucki et al., *Secured Credit: A Systems Approach*, p. 105.

[27] Craig H. Averch, *The Right of Oversecured Creditors to Default Rates of Interest From a Debtor in Bankruptcy*, 47 *Bus. Law.* 961, 970 (1992).

[28] *In re Markowitz Bldg. Co.*, 84 B.R. 484 (Bankr. N.D. Ohio 1988). *BFP v. Resolution Trust Corp.*, 114 Ct. 1757, 1761 (1994).

[29] *In re Elmira Litho, Inc.*, 174 B.R. 892, 898-900 (Bankr. S.D.N.Y. 1994). 在该案中,原告关于解除自动中止的请求被法院驳回,其重要理由之一是,评估师在法庭辩论中不能准确解释诸如“继续经营价值”、“折现率”等概念。

[30] *United Saving Association v. Timbers of Inwood Forest Associates*, 484 U.S. 365, 375-376 (1988).

则不属于“必须”，如用于装饰企业工作环境的名贵艺术品（雕塑、绘画作品等）。<sup>[31]</sup>

## 2. 自动中止的放弃

自动中止的放弃指债务人与担保权人达成协议，债务人放弃其主张自动中止的权利，以便让担保权人尽早实现其担保权。目前的学说与判例通常认为债务人无权放弃主张自动中止的权利，因为自动中止制度除了保护债务人外，也包含债权人保护和公共利益保护的功能。<sup>[32]</sup>当然，对于此类合同的效力，美国也有些法院认为不应一概而论。例如，在破产程序开始后，债务人谋求额外的破产融资，出借人可为保护自身利益，要求债务人放弃自动中止，并要求法院确认该放弃协议的效力。在获法院肯定后，中止放弃协议便可生效。另外，在可以事先确定担保物变现不涉及破产财产整体价值的情况下，亦可考虑赋予此类协议以执行力。<sup>[33]</sup>

### (二) 德国破产程序中担保物变现的暂时中止

如前所述，与美国法有差异的是，德国法受体系及既存路径的影响，对破产中担保物变现在中止的规则按不动产和动产作出了区分的规定。

#### 1. 破产程序开始前不动产担保物的变现的暂时中止

德国法上不动产的变现由一项系统而全面的“古老”规则——《强制拍卖与强制管理法》调整，因此，不动产担保物权在破产开始程序中的实现规则并未被安排在破产法下。根据《强制拍卖与强制管理法》第30d条第4款，如果临时破产管理人提出申请并能够证明暂时中止强制执行对于防止债务人财产恶化是必要的，法院就应同意暂时中止抵押物变现，该终止可持续到破产开始之日。<sup>[34]</sup>主流观点认为，如果有关抵押物对于破产企业清算或重整的选择（该选择由债权人在第一次破产债权人大会上作出）有重要影响，就可以满足这里的必要性要求。<sup>[35]</sup>实务中，建议破产管理人在接受任命时即向执行法院提出暂时中止的请求，以避免被诉履行职责不当而承担损害赔偿的责任。<sup>[36]</sup>从破产实务来看，在破产开始前，绝大多数不动产抵押物都会被暂时中止强制执行。<sup>[37]</sup>

#### 2. 破产程序开始后不动产担保物的变现的暂时中止

根据德国《破产法》第89条第1款，破产程序开始后，破产债权人便不得再对破产财产或债务人的其他财产进行强制执行。但该条规定并不能约束抵押权人，因为结合第38条的规定，第89条第1款中所指的“债权人”并不包括别除权人。当然，破产管理人对于抵押权人的强制执行权并非完全地束手无策，如果抵押物的变现干扰了破产程序的有序进行，破产管理人可以根据德国《民事诉讼法》第765a条以及《强制拍卖与强制管理法》第30d条第1-2款和第153b条主张对担保物权人的权利进行限制。

##### (1) 第一次债权人大会召开之前的限制与要求

[31] Marshall E. Tracht, Contractual Bankruptcy Waivers: Reconciling Theory, Practice, and Law, 82 *Cornell L. Rev.* 301, 311 ff. (1997).

[32] Schwartz, A Normative Theory of Business Bankruptcy, 91 *Va. L. Rev.* 1199, 1261 (2005).

[33] Rasmussen et al., The Economic Analysis of Corporate Bankruptcy Law, 3 *Am. Bankr. Inst. L. Rev.* 85, 99 (1995).

[34] Jaeger-Gerhardt, § 21 InsO Rn. 42.

[35] Lenenbach, Sicherungsmaßnahmen im Insolvenzeröffnungsverfahren, Peter Lang, 2003, S. 354.

[36] Uhlenbruck, Probleme des Eröffnungsverfahrens nach dem Insolvenzrechts-Reformgesetz, KTS 1994, 169 (176 f.).

[37] Städtler, Grundpfandrechte in der Insolvenz: eine Rechtsvergleichende Untersuchung der Effektivität von Grundpfandrechten in der Insolvenz des Schuldners in Deutschland und Frankreich, Tübingen, 1998, S. 235; Bork, Einführung in das Insolvenzrecht, 4. Aufl., Tübingen, 2005, Rn. 252.

在德国破产法律程序中,对破产企业处置的最终决定,通常在第一次破产债权人大会召开日作出。在此以前,原则上应为破产程序的进一步发展留出所有的可能性。因此,根据《强制拍卖与强制管理法》第30d条第1款第1项第1句,作为职业规范的一项基本要求,原则上只要第一次破产债权人大会尚未召开,破产管理人便应提出暂时中止的申请,限制抵押权人的变现权,以便为第一次债权人大会保留充分的选择余地(若企业的土地、厂房、仓库等重要不动产被变现,重整将可能无法进行)。<sup>[38]</sup>

## (2) 第一次破产债权人大会召开之后的限制与要求

在第一次破产债权人大会召开后,中止不动产担保物变现的依据主要有三项。第一,根据《强制拍卖与强制管理法》第30d条第1款第1句第2项,如果破产债权人大会作出了维持企业经营的决定,并且对于公司的继续经营或将公司部分或整体出售的准备等活动而言,有关的抵押物为不可或缺时,抵押权人的变现权即应受到暂时中止的限制。必须承认,在继续经营和清算之间进行选择是一项艰难的任务。作为企业制度的一项基本要求,只有当企业的市场价值大于所需要的资金投入时,设立企业才有意义。类似地,企业是否应当继续经营,取决于继续经营的市场价值是否大于清算变现的价值。考虑到实践中大多数破产管理人由律师担任,他们并不具有充分的金融、财务与管理知识,同时又考虑到债权人通常有较大的动力使企业财产价值最大化,因此法律并没有要求破产管理人负担通过评估作出此项决定的义务,而是规定由债权人大会来完成。破产管理人只负有向债权人大会说明企业基本情况以及分析导致企业陷入危机的可能原因等义务。<sup>[39]</sup> 根据德国《破产法》第76条第2款,破产债权人大会决议的通过,须投赞成票债权人的债权总额占参加投票债权总额的半数以上(包括担保债权)。如果担保物权人对破产债务人不享有债权(如破产债务人以其财产为第三人提供担保),其享有投票权的债权额按其所持的担保权的数额计。实务上,担保物权人对债权人大会的决议通常享有决定性的影响。原因之一是担保权通常占债务人债权总额的多数比例;<sup>[40]</sup> 原因之二是鉴于普通债权人的破产受偿比例通常都低于10%,很多债权人没有足够动力参加破产债权人大会。

第二,根据《强制拍卖与强制管理法》第30d条第1款第1句第3项,如果抵押物对于执行破产计划至关重要,破产管理人即可提出暂时中止抵押物变现的要求。总体而言,在按该项规定暂时中止抵押物变现时,申请人所受到的来自担保物权人的阻力比按前述该条第1款第1句第2项要小。原因主要在于:一方面,破产计划的通过并不完全由破产债权人决定,实践中,法院享有根据破产管理人的请求强行通过破产计划的权力;另一方面,担保物权人对于破产管理人的选任受到《破产法》第57条第2句<sup>[41]</sup>的限制,因此对破产管理人提出破产计划的影响非常有限。

[38] Städtler, Grundpfandrechte in der Insolvenz: eine Rechtsvergleichende Untersuchung der Effektivität von Grundpfandrechten in der Insolvenz des Schuldners in Deutschland und Frankreich, S. 236.

[39] 破产管理人应当最迟在第一次破产债权人大会召开前一周完成破产财产清单(第151条)、破产债权人名录(第152条)、债务人财产报告(第153条)和财务计划书(第156条)。Bork, Rn. 52f.; Möhlmann, Die Berichtspflichten des Insolvenzverwalters zum Berichtstermin - eine betriebswirtschaftliche Perspektive, NZI 1999, 433 ff.; Nerlich/Römermann-Balthasar, § 156 InsO Rn. 16 f.

[40] 正是基于此,有学者认为在德国,1999年的新破产法制定后,普通债权人在破产债权人大会上获得多数的可能性实际上已经被彻底排除。Grub, Die Macht der Banken in der Insolvenz, DZWIR 1999, 133 (133 ff.).

[41] 根据该规定,欲罢免破产管理人,不仅需要投赞成票的债权人的债权总额占投票债权总额的半数以上,还需要投赞成票的债权人数量占投票债权人总数的半数以上。

第三,根据《强制拍卖与强制管理法》第 30d 条第 1 款第 1 句第 4 项,在不暂时中止抵押物的变现会对破产财产的合理变现产生严重的负面影响时,破产管理人也可以要求暂时中止。实务中,该规定主要适用于市场变卖或拍卖的时机不佳等情况。

总体来看,在德国法上,不动产担保物权人在放贷时必须预见的是,其担保权在破产程序中的实现可能会受到限制。根据《强制拍卖与强制管理法》第 30d 条第 1 款第 2 句,破产管理人暂时中止担保物强制执行的请求,仅在会严重影响抵押权人经济利益的情况下才能被拒绝。实践中法院关于“严重影响”的认定标准非常高。按照一位德国破产法学者的说法:“在信贷业中,也许法院仅在中止抵押权实现会导致债权人银行自身陷入困境时,才会根据该句规定做出拒绝的决定”。<sup>[42]</sup>

### (3) 中止持续的期间

根据《强制拍卖与强制管理法》第 30f 条第 2 款的规定,临时破产管理人在破产程序正式开始前所提出的暂时中止将一直持续到债权人提出撤销申请之日。若债权人不提出异议,在破产程序开始后,正式破产管理人便不必再重新提出暂时中止的请求。也就是说,在破产程序开始后,对于正式破产管理人而言,并不需要承担暂时中止必要性的举证责任,相反,主张撤销暂时中止的债权人应当承担举证责任。而且根据该法第 30f 条第 1 款第 1 句的规定,债权人若想主张撤销暂时中止,必须证明第 30d 条第 1-3 款中的全部要件,而不仅仅是证明之前破产管理人提出暂时中止申请时所依据的情况不复存在。如果债权人和债务人不提出异议,暂时中止将一直持续到破产程序终结(该法第 30f 条第 1 款第 2 句)。

### (4) 价值补偿及利息补偿

中止抵押物的变现必然会导致担保物权的迟延实现,损害担保物权人的经济利益。假如暂时中止是无法避免的,对担保物权人而言,是否可以主张赔偿迟延损失便成为影响其利益的重要事项。根据《强制拍卖与强制管理法》第 30e 条第 1 款,担保物权人在被法院裁定暂时中止行使担保权时,有权要求的损失补偿主要有两种形式:利息补偿和价值补偿。<sup>[43]</sup>根据该法第 30e 条第 1 款第 2 句,对于第一次破产债权人大会召开以前,破产管理人使用担保物给担保物权人造成的利息损失,可以计入主债权,在担保物变现时一并偿还(故其受偿额受限于担保物的价值)。自大会召开日起,担保物权人有权要求破产管理人按照主债权合同的约定支付利息,该利息债权为共益债权。<sup>[44]</sup>其二,根据该法第 30e 条第 2 款,若破产管理人在破产程序中使用了有关担保物,还必须赔偿由此可能给担保物权人造成的价值损失。实践中这项损失主要通过比较暂时中止时与提出补偿时担保物的价值差额来确定。须注意的是,通说认为,这里的价值补偿仅限于因使用所造成的价值减损,市场波动所引起的价值减少不在其列。<sup>[45]</sup>

[42] Obermüller, Auswirkung der Insolvenzrechtsreform auf die Kreditsicherheiten, in: Hadding et al. (Hrsg.), Sicherheitenfreigabe und Unternehmensanierung: aktuelle Rechtsfrage / Bankrechtstag 1994, Berlin, de Gruyter, 1995. S. 127, 129; Smid, Kreditsicherheit in der Insolvenz des Sicherungsgebers, Stuttgart, Berlin, Köln, 2003, S. 167.

[43] 需要强调的是,担保权人要求全额损失补偿的前提是,担保物的价值能够保证其担保权得到完全的实现。如果担保物权只能得到部分或(因为顺序靠后)根本不能得到实现,则只能要求部分或不得要求损失补偿。

[44] Jungmann, Grundpfandgläubiger und Unternehmensinsolvenz, Köln, 2004, S. 82 ff.; MüKo-Lwowski, § 165 InsO Rn. 104.

[45] Städler, Grundpfandrechte in der Insolvenz: eine Rechtsvergleichende Untersuchung der Effektivität von Grundpfandrechten in der Insolvenz des Schuldners in Deutschland und Frankreich, S. 239.; Bruns, Grundpfandrechte im Insolvenzplanverfahren, KTS 2004, 1 (2).

### 3. 破产程序中动产担保物变卖的暂时中止

根据德国《破产法》第 21 条第 2 款第 3 项,在破产申请提出后,破产法院可以应申请或依职权主动裁定拒绝强制执行申请,或暂时中止债权人正在进行的强制执行,或禁止债权人在破产程序期间提出任何强制执行申请。在破产程序正式开始前,该项禁令对质权、延长的所有权保留和扩张的所有权保留、动产的让与担保、权利的让与担保、民法上的留置权和商法上的留置权均有效。在破产程序开始后,如前所述,根据德国《破产法》第 38 条的规定,对债务人不享有债权的担保物权人不属于破产债权人,因此《破产法》关于禁止债权人在破产程序开始后强制执行的规定(第 89 条)并不适用于担保物权人。不过,鉴于某些动产担保物的变卖权在破产程序开始后被转移给了破产管理人(第 166 条第 1 款),这些动产担保物权人事实上在破产程序开始后也便不再享有变卖权。

根据德国《破产法》第 159 条,破产管理人应在第一次债权人大会召开后毫不迟延地对动产担保物进行变卖,除非根据破产债权人大会的决定,有关动产担保物对企业资产的整体转让或对企业的继续经营有所助益。如果破产管理人没有及时变卖,其应当自第一次破产债权人大会召开之日起向担保物权人支付利息,直到将变卖所得实际支付给担保物权人为止,且该债务为共益债务。破产管理人的此项义务通常被认为是一项客观义务,无论其不及时变卖是否存在过错,都应履行。<sup>[46]</sup> 例如,破产管理人不得以推迟变卖是为了获得更好的变卖价格或变卖机会为理由,拒绝支付利息。<sup>[47]</sup> 根据该法第 172 条第 1 款第 1 项,破产管理人可以在破产程序期间为破产财产的整体利益使用动产担保物。为了保护担保物权人的利益,法律进一步规定,如果使用造成了担保物的价值损失,并且对担保权造成了损害,破产管理人应当予以补偿。通常认为损失应当根据动产在税法上的折旧比率计算。对于如何支付上述利息和价值补偿,却并没有明文规定。实务见解及通说认为,基于保护担保物权人利益的考虑,应当按月支付,以便担保物权人及时发现破产管理人不能支付的情形而要求获得担保物保护的救济。<sup>[48]</sup>

#### (三) 小结与比较

在美国法中,担保权人理论上有权在债务人破产时行使别除权,优先就担保物的变卖所得受偿,但在法律实践尤其是破产程序中,这一权利受到三方面的影响:其一,在担保权的实现时间上,要受自动中止制度的限制(第 362 条);其二,在担保权的实现方式上,通常破产中担保物的变卖由破产管理人或自我管理的债务人完成;其三,在担保物的保管利用上,破产管理人和债务人通常都享有占有、使用乃至处分的权利(第 363 条)。

受美国法上广泛限制担保物权实现的影响,1994 年制定完成、1999 年正式生效的德国《破产法》的最重要变革之一,便是限制担保物权在破产程序中的实现。在具体规则层面,如上所述,无论是破产清算程序还是重整程序,都要求暂时中止不动产抵押权的强制实现。破产管理人暂时中止担保物强制执行的请求,仅在会严重影响抵押权人经济利益的情况下才能被拒绝。<sup>[49]</sup> 这是针对当下担保物权几乎百分之百地覆盖了企业财产的现状不得不为

[46] 当然如果不能及时变卖是第三人的过错造成的,破产管理人可以不承担相应的责任,如因第三人的原因不能及时收取债权,从而履行向债权的让与担保权人给付的义务。BGH ZInsO 2003, 318 (322).

[47] Hellmich, Zur Zinszahlungspflicht des Insolvenzverwalters nach § 169 InsO von Rechtsanwältin, ZInsO 2005, 678 (679).

[48] MüKo-Lwowski, § 172 InsO Rn. 39; Smid-Smid, § 172 InsO Rn. 5; Nerlich/Römermann-Becker, § 172 InsO Rn. 30.

[49] Bork, Einführung in das Insolvenzrecht, 4. Aufl., S. 7.

的一项法律变革。这一选择一方面最大限度地保证了担保物与企业其他财产的密切结合,另一方面对(潜在的)担保物权人也并无不公,毕竟规则是公开的,在考虑了相关风险的情况下,有调节能力的担保债权人可以通过要求超额担保或周全的资信审查来适应。

德国法的相关规定主要体现在以下几个方面。其一,破产申请提出后(注意是“提出”而非“受理”),法院可以自行或根据临时破产管理人的要求发布禁令,禁止任何以强制执行程序扣押动产担保物或者强制实现动产担保物权的行为。其二,法院可以应临时破产管理人的申请,在破产程序开始以前暂时中止不动产抵押权人变现权的行使。其三,在破产程序开始(我国法上的“受理”)后,破产管理人或自我管理人自动取得对动产担保物变现的权利。其四,在破产程序开始以后,破产管理人可以通过一定的措施有效地限制不动产担保物权人(抵押权人)独立变现的权利。

笔者认为,上述限制担保物权制度背后的考量在我国同样适用,在具体规则上,可对我国《破产法》进行如下补充。

(1)在中止效力的起点上,由于我国《破产法》第19条在文字上使用“人民法院受理破产申请后,有关债务人财产的保全措施应当解除,执行程序应当中止”的字样,反面解释将是在破产申请提出后、受理前,强制执行仍可进行,以至于当前实践中常常出现的情况是,债务人与个别债权人串通,通过仲裁迅速获得裁决,然后赶在破产受理前申请强制执行。如果法院在适用第32条时再错误地认为通过强制执行完成的清偿不可撤销,或者认为担保债的清偿属于该条规定的“使债务人财产受益”的情形,则担保债权可提前实现。如此一来,无论是破产重整还是破产财产的整体变现,都将受到重大阻碍。为了从根本上限制破产中担保权人对破产财产“最后一分钟”式的攫夺,有必要将第19条中规定的“人民法院受理破产申请后”修改为“破产申请提出后”。

(2)就中止的持续期间而言,在我国破产实践中,由于破产管理人有“管理和处分债务人财产”的职权(第25条第6项),不乏有管理人在第一次债权人大会召开前就允许担保物的变现,从而导致法律关于债权人大会“决定继续或者停止债务人的营业”(第61条第5项)的规定成为空文。对此,可考虑借鉴德国法的规定,在第一次债权人大会召开前,原则上不允许解除中止。

(3)在中止制度的适用范围上,宜扩大到清算程序。在当前我国破产清算程序中,担保物权人可以在破产宣告后即开始对担保物的变现,法律上完全没有限制的措施。<sup>[50]</sup>这将破坏清算程序中担保物整体变现的可能性,损害其他债权人的利益。

(4)对于破产中债权的利息,由于存在第46条第2款的规定,实务中常认为破产中任何债权利息均不予保护。这一理解不妥当。周全的做法应当是:担保债权在破产期间的利息,若担保物的价值充足,应享有就该价值优先受偿的地位;普通债权的利息不应完全不保护而应列入后顺位债权。

### 三 破产程序中担保物的使用和变现

通常说来,担保物权人只关心其债权的实现而不追求担保物变现价值的最大化。如果

[50] 许德风:《论担保物权的经济意义及我国破产法的缺失》,《清华法学》2007年第3期。

将担保物交由担保物权人变现,(在担保物价值大于债权额时)将可能损害债务人和其他债权人的利益。<sup>[51]</sup> 鉴于破产程序对担保物权发生的广泛影响,法律对担保物权在破产程序中的实现方式作出具体规定是非常必要的。我国《破产法》对此并无规定,目前的规范基础主要还是2004年制定、2005年开始施行的《最高人民法院关于人民法院民事执行中拍卖、变卖财产的规定》。该规定条文有限,内容笼统,实践中常常引发争议。<sup>[52]</sup> 下文结合对美国法、德国法的相关制度的介绍对我国现行法有关规则加以评析,以期为我国相关法律的改进提供参考。

### (一)美国破产程序中担保物的使用和变现

在美国《破产法》上,担保物权人除了要受自动中止制度(第362条)的限制,不能及时实现其担保物权外,根据该法第363条,还必须承受担保物被债务人或破产管理人以“使用、出售和出租”等形式进行处分的后果。

#### 1. 现金的使用

在账户质押和应收账款质押等担保形式中,债务人的账户存余及远期收入是担保关系的客体,美国法上将其称为“现金担保物”。根据美国《破产法》,债务人或破产管理人欲动用企业作为担保物的现金,须经担保权人或破产法院的许可。通常的程序是先由破产管理人提出“使用现金担保物的紧急动议”,法院在作出许可时,会征求担保权人的意见。鉴于流动性对于破产重整企业而言至关重要,破产管理人通常会在破产程序开始后的几天内提出该申请,法院会及时作出处理。实践中,由于法院强制允许现金担保物的使用会对担保权人较为不利,因此,担保权人会被迫“自愿”与破产管理人达成有关使用的协议。

#### 2. 以破产财产为第三人设定担保

原则上,担保债权的清偿顺序依实体法的规则、尤其是破产之外的规则确定。该顺序通常不得通过破产程序进行任何变更,但在特殊情况下,美国《破产法》允许破产管理人在破产财产上设置优先于所有既存担保权人的担保权。当然,为了保护已有担保权人的利益,设定该优先担保权应同时满足以下三个要件:其一,除采取此种措施外,债务人或破产管理人无法通过其他途径获得借款;其二,既有担保物处于“充分保护”的状态;其三,破产法院同意设定此种担保权。

该项制度是对既有担保权人的重大限制。首先,既有担保权人不会从这种安排中获得任何收益。其次,“充分保护”的要求并不能完全确保担保权人的利益得到百分之百的保障,因为法院常可能过高评估担保物的价值,继而给担保债权造成损害。另外无论怎样,该项制度在逻辑上也有不通畅之处:如果真的是有充分保护,为什么新债权人不简单接受顺序在后的担保权,而一定要求优先受偿的地位?从这个意义上说,实践中,既有担保债权人常常被迫在此种情形下向破产债务人提供补充借款,以避免优先受偿担保权的设立。<sup>[53]</sup>

[51] Douglas G. Baird, *The Elements of Bankruptcy*, p. 217.

[52] 既有的研究主要着眼于变现权的性质、变现的主体等问题上,缺乏对技术性规则的探讨,对破产中担保物的变现问题就更少有涉及。如罗越明等:《物权法抵押权强制实现制度的性质及适用》,《法律适用》2008年第10期;曹士兵:《我国〈物权法〉关于抵押权实现的规定》,《法律适用》2008年第1期;程啸:《现行法中抵押权实现制度的一些缺陷及完善》,《法学杂志》2005年第3期。

[53] *General Electric Credit Corp. v. Levin & Weintraub*, 739 F.2d 73 (2d Cir. 1984); *Hartford Underwriters Ins. Co. v. Union Planters Bank, N. A.*, 530 U.S. 1 (2000).

### 3. 破产财产的变现

在美国法上,破产管理人或债务人可以通过司法拍卖,或者在约定有“债权人出售权”<sup>[54]</sup>条款时,通过市场进行变现,在这两种变现形式中,债务人或破产管理人与债权人是一种信托关系,应为债权人的最大利益行事。<sup>[55]</sup>在这两种变现形式之外,另一种实践中广泛运用的形式是“严格丧赎权”,主要指在抵押制度上采“所有权理论”的州,由抵押权人在债权已届清偿期而未获清偿的情况下,于债权经法院确认后,提出偿债申请并为债务人设定一个清偿期,在该清偿期届满后取得抵押物(主要是土地)的“真正”所有权。

担保物的变现可以在日常经营<sup>[56]</sup>之内或之外完成。若在日常经营之内变现,破产管理人无需取得法院的许可即可完成;若在日常经营之外变现,则需有法院的介入,经过通知与听证程序后方可实施。在这一过程中,受影响的债权人在获得通知后,可提出异议。在破产管理人或债权人进行变现后,根据美国《破产法》,有关的变现程序费用应由担保债权人在受益的限度内承担。<sup>[57]</sup>对于何为“受益”,应根据破产外变现时的变现费用确定,当然这只是一拟制,变现费用的具体确定,仍须斟酌个案认定。<sup>[58]</sup>

#### (二) 德国破产程序中担保物的使用和变现

##### 1. 不动产担保物

德国1999年《破产法》改变了1877年《破产法》允许担保物权人在破产程序之外受偿的规则。主要体现为以下两方面的变动。一是不动产担保物权人应向破产财产缴纳变现的费用;二是在破产程序中(对债务人不享有债权的)不动产担保物权人也被视为是破产债权人,从而可以享有在破产债权人大会上的表决权以及参与破产债权人委员会的权利。

##### (1) 抵押权人的变现权

根据1999年《破产法》第49条,除非变现权被暂时中止行使,不动产担保物权人有权依照《强制拍卖与强制管理法》的相关规定,在破产程序之外就抵押物进行变现而获得清偿。<sup>[59]</sup>在抵押权实现未被中止的情况下,如果抵押权人在破产程序开始以前,已经开始了不动产的强制拍卖或强制管理,该变现过程不因破产程序的影响而中断。<sup>[60]</sup>破产管理人只能自行提出强制拍卖的申请或申请加入到正在进行的强制拍卖程序中。在破产程序开始后,原则上抵押权人的变现权也不受影响,无论抵押权人是否在程序开始前扣押了抵押物(当然,如下文所述,实践中抵押权人自行变现的情形并不多)。<sup>[61]</sup>

[54] Daniel F. Hinekl, *Essentials of Practical Real Estate Law*, Delmar Cengage Learning, 2004, p. 123. 不通过司法强制执行而直接将标的物出卖的制度安排,早在纽约州1774年时便有成文法的规定。Göbel, *Die Sicherung eines Kredits aus dem unbeweglichen Vermögen des Schuldners im Recht der USA*, Duncker & Humblot, 1974, S. 46.

[55] 美国《破产法》中对此有详细的规定,如:11 USC §§ 363(c)(1), 704(a)(1), 1107(a), 1108.

[56] *In re James A. Philips, Inc.*, 29 B. R. 391, 394 (S. D. N. Y. 1983); Elizabeth Warren, *Bankruptcy*, 6th. ed., Foundation Press, 2002, p. 613.

[57] J. Hobson Presley, *The Cost of Realization by a Secured Creditor in Bankruptcy*, 28 *Vand. L. Rev.* 1091, 1108 f. (1975).

[58] 在一个案例中(*In re The Wine Boutique, Inc.*),原告拥有一个葡萄酒商店,该商店陷入破产后,破产管理人聘请了一个销售中介处理店中的葡萄酒,变现所得金额为338000美元,为此支付了21000的中介费用,虽然担保债的总额高于该担保物的变现所得,破产管理人仍然要求支付该中介费用。法院认为,破产管理人委托中介人进行变现,节省了时间与经营投入等变现成本,因此作为受益人的担保债权人应承担该变现费用。

[59] Gerhardt, *Grundpfandrechte im Insolvenzverfahren*, RWS Verlag Kommunikationsforum, 2005, Rn. 249; Jungmann, *Grundpfandgläubiger und Unternehmensinsolvenz*, 2004, Carl Heymanns Verlag, 2004, S. 65; Muth, *Die Zwangsversteigerung auf Antrag des Insolvenzverwalters*, ZIP 1999, 945 (946).

[60] § 22, 15, 19《强制拍卖与强制管理法》; § 80 II InsO.

[61] Gerhardt, *Grundpfandrechte im Insolvenzverfahren*, Rn. 249.

土地、房屋等不动产是最古老、最重要的财产之一,其价值的实现除关涉所有权人的切身利益外,还常常波及第三人。基于此,在债务人丧失清偿能力,要通过拍卖不动产来偿还债务时,不仅要保护申请强制执行的债权人(包括担保物权人)的利益,还同时要考虑其他相关权利人的利益保护。《强制拍卖与强制管理法》很好地回应了这项要求,其所规定的不动产变现制度内容周全,既能确保不动产价值的最大化,也能充分保障不动产上各顺位权利主体的利益。

具体而言,在主体上,该法规定任何人,包括债务人,都可以在拍卖时参与竞价(第68条)。在拍卖会的时限上,拍卖会时限从开始竞价到结束竞价必须至少持续30分钟,如果在30分钟经过后仍有人提出更高的报价,则拍卖程序应持续到没有更高报价之时为止(第73条)。就拍卖公示而言,当事人应当在拍卖日之前6周(第43条第1款)在法院公告栏及全国性电子公告平台(第39条第1款及第40条)公告拍卖事项,要求相关权利人进行权利申报,即在公告期内,最迟在开始拍卖前,相关权利人应申报权利并提交相应的证明。就具体的拍卖过程而言,《强制拍卖与强制管理法》确立了如下几项概念:第一,承受主义原则,即竞买人可以以承受不动产上的权利负担为条件,仅支付较少的购买价款(价格减去负担)。之所以采用承受主义原则,是考虑到在涂销主义下竞买人必须一次性支付的价款数额过高,过分缩小了竞买人的范围,因此规定竞买人除利息、费用以外无需支付额外现金<sup>[62]</sup>即可购得标的物,但应承受物上的抵押权等负担。<sup>[63]</sup>第二,最低出价规则,法院在进行强制拍卖时须确定拍卖的底价,该底价包含顺位优先于申请人的一切权利的总和并加上相应的利息及费用。<sup>[64]</sup>法院仅在最高拍卖报价高于底价时才可批准成交,也只在最高拍卖价额高于底价时,才能对申请人及后顺位权利人进行清偿。在多个不同顺位的权利人同时申请强制拍卖时,法院在确定拍卖底价时只考虑顺序最先者之前的诸项权利,而忽略其自身及后顺位的权利。<sup>[65]</sup>即假如土地拍卖价格高于底价,同时不违反该法其他方面的管制规则,则拍卖一经生效,后顺位权利即消灭。第三,确立法院对拍卖价格的监管规则。为了确保土地出卖价格的公正,《强制拍卖与强制管理法》要求法院在拍卖前委托专家对土地进行适当的评估,并根据该评估结果确立两项监管指标,在拍卖价格小于评估价格的二分之一时,构成绝对无效,法院应依职权宣布流拍(第85a条);在拍卖价格小于评估价格的十分之七时,可因利害关系人<sup>[66]</sup>申请而由法院对拍卖价格进行审查,在发现拍卖价格明显损害利害关系人时,宣告流拍(第74a条)。上述监管指标只适用于第一次拍卖,如果强制执行庭重新确立第二次拍卖期日,则拍卖报价不再受该规则审查。

## (2) 破产管理人对抵押物的变现权

在德国的破产实践中,抵押权人对抵押物进行变现的情形并不是很多,主要有以下两方面的原因:一方面,破产管理人会申请暂时中止抵押权的变现;另一方面,在不动产拍卖中,相比抵押权人而言,《强制拍卖与强制管理法》赋予了破产管理人比抵押权人更高的申请强

[62] 又称“现金支付规则”,这可以说是承受主义的部分例外,即不能简单地将这类负担附着于不动产上,而应以现金形式清偿。

[63] 史尚宽:《物权法论》,中国政法大学出版社2000年版,第292页。

[64] 《强制拍卖与强制管理法》第44条。

[65] 《强制拍卖与强制管理法》第174条。

[66] 利害关系人指在拍卖价格大于评估价格的十分之七时能得到完全清偿的债权人(第74a条第1款第1项)。

制拍卖的顺位,按照破产管理人的顺位所确定的底价通常低于按照抵押权所确定的底价,因此,破产管理人申请拍卖抵押物时拍卖成功的可能性更高。<sup>[67]</sup>

在德国破产实践中,鉴于重整的比例很小,破产管理人的绝大多数工作是进行清算和变现。因此,通常评价破产管理人能力高低的标准,是其能否最有效率地将破产财产变现。在变现的过程中,破产管理人既要代表全体债权人的利益,又要保护债务人的权益,同时也以中立的破产财产管理人的身份管理和处置财产。基于以上三种身份,破产管理人进行不动产变现的形式主要有以下三种。

其一,自由变卖。鉴于破产管理人事实上具有债务人的身份,因此和债务人(未破产时)一样,破产管理人可以自由处置债务人的财产。<sup>[68]</sup>在德国,多数破产程序中,不动产变现是通过自由变卖的程序完成的,抵押权人也愿意接受这样的安排。主要的原因是如果按照《强制拍卖与强制管理法》的程序进行强制拍卖或者强制管理,往往会拖延相当长的时间,付出高昂的程序性成本。<sup>[69]</sup>具体在法律程序上,自由变卖主要通过以下两种形式完成:一种是附带有抵押权的变现,另一种是消除了抵押权后的变现。<sup>[70]</sup>如果按照第二种方式变现,需要抵押权人主动放弃抵押权。实践中,抵押权人和其它不动产上后顺位的权利人往往愿意私下和破产管理人达成协议,授权后者自由变卖抵押物,以获取更高的变现价格。<sup>[71]</sup>实践中,破产管理人甚至还会要求权利人向其支付变现的“劳务费”,根据情况不同,其具体数额在担保权价值的1%—5%上下浮动。<sup>[72]</sup>

其二,通过强制拍卖和强制管理程序变现。如前所述,破产管理人在破产开始后,也可以全体债权人代表的身份根据《强制拍卖与强制管理法》中的强制拍卖程序对抵押物变现。因为破产管理人的权利在顺位上优先于不动产抵押权人,所以破产管理人可以要求法院在确定底价时忽略有关的抵押权。<sup>[73]</sup>因此实践中即使是在破产程序之内进行强制拍卖,申请人也很少是抵押权人。

其三,放弃土地。管理人应选择最有利于破产财产的管理方式。破产实践中,放弃土地也不失为一种备选的变现方式,例如在破产土地上附有多项在先权利,或破产土地被严重污染而清理的费用非常高时,土地上的负担远高于土地本身的价值,由破产管理人变现不会给破产财产带来任何好处。<sup>[74]</sup>

[67] 德国法上抵押物变现清偿的顺序规定在《强制拍卖与强制管理法》第10条第1款。

[68] 根据德国《破产法》第80条第1款,破产程序开始后,对破产财产进行管理和处分的权利就由债务人转移到破产管理人。同时,根据该法第159条,破产管理人在第一次债权人大会之后,应当毫不延迟地将破产财产变现,除非该大会做出了其他决议(如重整)。

[69] Tetzlaff, Probleme bei der Verwertung von Grundpfandrechten und Grundstücken im Insolvenzverfahren - Neue Entwicklungen seit In-Kraft-Treten der InsO, ZInsO 2004, 521 (528 f.).

[70] Knees, Die Bank als Grundpfandrechtsgläubiger in der Unternehmensinsolvenz, ZIP 2001, 1568 (1573); 前引注61, Gerhard, Rn. 146.

[71] Jungmann, Grundpfandrechte im Insolvenzverfahren, S. 60.

[72] 支付“劳务费”的情形在德国破产法上非常普遍。其数额的确定还需要考虑以下两种情形:一种是抵押权人自行寻找不动产的购买人,另一种是破产管理人代为寻找购买人。在前一种情况下,通常所要支付的“劳务费”不超过1%;在后一种情况下,“劳务费”在5%以下被认为是适当的。Braun-Gerbers, § 165 InsO Rn. 24.

[73] Rosenberg et al, Zwangsvollstreckungsrecht, München, 11. Aufl., 1997. S. 933; Steiner-Eickmann, § 44《强制拍卖与强制管理法》Rn. 7 ff.

[74] 不过有一个案例使破产管理人这一选项的可行性变得值得怀疑,在该案例中,破产管理人将一处土地放弃,抵押权人通过强制拍卖获得了清偿。对于在拍卖过程中产生的土地增值税,税收征管部门认为属于共益债权,要求破产管理人以破产财产为基础承担,理由是破产管理人从放弃变现的行为中获得了额外收益(税收的节省)。因此,到目前为止,破产管理人可否通过放弃土地而减轻负担仍有待进一步明确。BFH ZIP 2002, 230.

## 2. 动产担保物

在德国破产法上,动产担保物使用和变卖的规则,因标的物是否由破产管理人直接占有而不同。如果破产管理人根据德国《破产法》第 148 条实际占有了动产担保物,其就拥有独占的使用和变卖权,相反,则应由担保物权人自行变卖(第 166 条第 1 款)。另外,对于作为让与担保标的的债权,破产管理人也有独占性的变卖权,无论担保物权人是否通知了让与担保中的债务人(第 166 条第 2 款)。在破产管理人享有变卖权并实际完成了变卖行为时,动产担保物权人要向破产财产支付确认费和变卖费,前者是破产管理人确认动产担保物的范围与数量所支出的费用,后者是变卖过程所产生的费用。为了避免当事人在确定变卖费与确认费数额时的争执,德国破产法统一规定了固定的比例,前者为动产担保物变卖所得的 4%,后者为 5%。另外,变卖时的增值税应从变卖所得中支出。

### (1) 所有权保留

所有权是取回权的典型。在所有权保留买卖中,主流学说认为,如果买受人破产,所有权保留人也应享有取回权而非别除权。<sup>[75]</sup> 不过对所有权保留在破产程序中地位的考察,应当建立在“破产中尚未履行完毕的合同”制度基础上。<sup>[76]</sup> 实践中有疑问的是,所有权保留人可否在买受人破产开始后、破产管理人做出选择前单方宣布解除买卖合同。对此,德国主流观点认为所有权买卖的关系和租赁关系类似,按照《破产法》第 112 条,出租人在破产程序开始后便不得单方解除合同,否则会破坏破产法保护债权人整体利益的基本目标。<sup>[77]</sup> 类似地,所有权保留权人也不应享有单方解除权,否则会超出所有权保留制度的保护“射程”。

实践中,除简单所有权保留外,还有两种所有权保留形式:延长的所有权保留和扩张的所有权保留。延长的所有权保留是所有权保留制度在纵向上的延伸,即出卖人不仅对出卖物本身保留所有权,而且对再销售出卖物或出卖物变形物的价款也保留所有权。扩张的所有权保留是所有权保留制度在横向上的延伸,即出卖人的所有权所担保的不仅是出卖该物应得的价款,也包括出卖人对买受人的其他债权。在德国 1994 年《破产法》制定时,对于如何处置这两种变形的所有权保留形式曾经有过较大的争议。一种观点认为应当按简单所有权保留加以对待,另一种观点认为,这两种所有权保留形式在经济效果和当事人的目的上更接近动产质权,因此应当只享有别除权。后者是目前的主流学说,也是目前德国最高法院的观点。<sup>[78]</sup>

在所有权保留买卖中的出卖人破产时,如果买受人尚未付清价款,根据德国《破产法》第 107 条第 2 款,出卖人的破产管理人无权以破产为理由而拒绝履行该双务合同。即只要买受人能依约付清全部价款,便可取得标的物的所有权。<sup>[79]</sup> 其基本理由是,所有权保留的本质目的是确保债权(价款请求权)的实现,允许买受人在履行全部付款义务的前提下取得所有权并不违背所有权保留制度的本意,也是破产法上尊重非破产法规范原则的体现。相

[75] Baur, et al., Insolvenzrecht, C. H. Beck, 12. Aufl., 1990, Rn. 14.7 f.

[76] 详细论述参见许德风:《论破产中尚未履行完毕的合同》,《法学家》2009 年第 6 期。

[77] HK-Marotzke, § 107 InsO Rn. 31 und § 112 InsO Rn. 19; auch Schlegel, Eigentumsvorbehalt und Sicherungsübereignung-unüberwindbare Hindernisse einer Betriebsfortführung durch den vorläufigen Insolvenzverwalter?, DZWIR 2000, 94 (101).

[78] 关于延长的所有权保留,参见 BGH JZ 1977, 505; 关于扩张的所有权保留,参见 BGHZ 98, 160, 170. 学理上的见解参见 Serick, Die Profilierung der Mobiliarsicherheiten von heute im Insolvenzrecht von gestern, in: Uhlenbruck /Klasmeyer (Hrsg.), Einhundert Jahre Konkursordnung, Carl Heymanns Verlag KG, 1977, S. 271, 280 ff.

[79] Bork, Einführung in das Insolvenzrecht, 4. Aufl., Rn. 149 f.

反,如果允许出卖人拒绝履行买卖合同,收回所有物,将可能会使出卖人获得其在破产程序之外本不应获得的利益,造成买卖双方权益的严重失衡。

## (2) 让与担保

在经济实践中,所有权保留主要被用来保障供应商对企业的债权。相比而言,让与担保则主要用来确保贷款人(大多数是银行)对企业的债权的实现。和所有权保留一样,让与担保权人虽然享有名义上的所有权,但其功能主要是担保而不是使用、收益或处分。不过,和简单的所有权保留不同,德国《破产法》并没有将其定性为取回权,而是规定为别除权。主要原因是,在破产法之外让与担保权的实现只能通过强制执行进行,让与担保权人不能像真正的所有权人一样直接要求所有物的返还。因此,按照破产法尊重非破产法规范的原则,让与担保权应作为别除权对待。

在债务人未破产时,和不动产担保物的变现不同,动产担保物的变现无需经过复杂的强制拍卖程序,担保物权人可通过自行拍卖的形式变现。为了防止让与担保权人以过低价格出卖担保物,或者迟延变现担保物,德国《破产法》特别规定将变现权收归破产管理人行使。<sup>[80]</sup>从功能分析的角度来看,将担保物的变现权赋予破产管理人也是合适的:一方面,让与担保权人没有动力最大化担保物的变现价值;另一方面,让与担保中的标的物通常对破产企业的继续经营有重要的意义。

德国破产法上对让与担保和简单所有权保留做区别对待,理论上仍有争议。某种程度上说,德国现行法上的安排并不能从法教义学的角度做周延的论证,毕竟二者在性质上都是名义上的所有权,在经济作用上都着眼于确保债权的实现。<sup>[81]</sup>有学者试图从价值判断上寻找依据,例如认为保留所有权人(出卖人)仅能在所有物价值的范围内要求担保,而不能要求超额的担保;而让与担保中的债权人却可以要求债务人提供超过债权额的担保物,因此应将二者区别对待,对前者给予更为周全的保护。<sup>[82]</sup>不过,考虑到所有权保留的买卖中出卖人通常会要求买受人支付一定数额的首期款项,认为所有权保留人无法要求超额担保的见解并不符合实践中的一般做法。

将所有权保留与让与担保做区别对待在价值权衡上也有以下支持理由。让与担保中的标的物就像我国《物权法》上的动产抵押中的大多数标的物一样,通常都是债务人企业进行生产经营所必需的机器、设备等重要动产,如果允许权利人通过取回权将其取回,很可能让企业丧失继续经营或整体出让的可能性。另外,考虑到让与担保或动产抵押中的债权人多数为银行等贷款人,其并不具有处置担保物的专业技能,因此将其规定为别除权,由债务人或破产管理人自行变现后返还相应款项是比较有效率的安排。相比而言,所有权保留主要被用来担保供应商的债权,将其规定为取回权能充分发挥供应商在处置有关担保物上的专长,因而可能是一种更有效率的安排。<sup>[83]</sup>

[80] Jaeger-Henckel, § 51 InsO Rn. 10 ff.

[81] 有学者试图做这样的区分:所有权保留所担保的是出卖人请求返还原物的权利,而让与担保所担保的是请求债务人返还借款的权利。两项权利在法教义学的性质上是不同的。Gottwald, et al. (2000), in: Arbeitskreis für Insolvenz- und Schiedsgerichtswesen (Hrsg.), Kölner Schrift zur Insolvenzordnung, S. 1043, 1054 ff.

[82] Landfermann, Regierungsentwurf einer neuen Insolvenzordnung vom 21. 11. 1991 (ZIP-Dokumentation), ZIP 1991, 1660 ff.

[83] Prioritätsgrundsatz, Vertragsbruchtheorie und die richtige Zuweisung von Kreditsicherheiten (zusammen mit Andreas Engert), in: Bork et al., (Hrsg.), Recht und Risiko: Festschrift für Helmut Kollhossler zum 70. Geburtstag, Verlag Versicherungswirtschaft, 2004, S. 103 - 123.

为了保证债权能够充分实现,债权人必须确保担保物的价值高于债权额。考虑到担保物的价值总会上下波动,而且德国的让与担保制度缺乏公示手段,<sup>[84]</sup>加剧了债权人心理上的不确定感,实践中普遍的做法是,债权人要求担保人提供在价值上适当高于主债权一定比例的担保物。对此,破产法也予以承认。当然,为了保护债务人及其他债权人的利益,也有必要在法律上对让与担保中的超额担保比例做适当限制。原因在于,让与担保权人取得了标的物名义的所有权,该权利具有排他性,使担保人无法在担保物上再设置其他的担保。在确认是否构成过度超额担保时,首先要确定标的物的价值,然后要确定超额担保的界限。

### (3) 质物

和其它类型的担保物权相比,质权在担保实践中的意义是非常小的:一方面质权需要转移占有,会影响质押人对物的利用;另一方面,质权的设定也需要支付较高的保管费和评估费。在德国破产法上,因为质权人实际占有质物,质权人在破产程序中有权自行变现。其价值考量上的原因在于,与让与担保物通常对企业的整体价值有重大影响不同,质物与企业其他财产的联系往往比较疏远,因此让质权人在破产程序中继续行使变现权,并不会影响企业的整体价值和持续经营的能力。对于以股权、知识产权等权利进行质押的情况,其变现权是属于质权人所有还是破产管理人所有,德国法上曾有争议。从德国《破产法》第 166 条和第 173 条的词义看,破产管理人的变现权不包括对债权以外的权利质权的变现;从立法历史看,立法者曾有意删除了草案中破产管理人对股权、知识产权等质权的变现权,可以理解为其是有意识地将这类权利的变现权保留给了质权人。<sup>[85]</sup>

### (三) 破产重整中担保物权的实现

以上的论述主要围绕担保物权人在破产清算程序中的法律地位展开。与破产重整相比,破产清算是一般性规则,因此上文所述规范同样适用于重整程序下担保物权的变现。当然,在破产重整程序中,担保物权人的法律地位也有很多特殊之处。

#### 1. 美国法

在美国破产重整程序中,担保债权人形式上的影响力是比较弱的。一方面,在美国《破产法》第 11 章的破产重整程序中,尤其是大型企业的破产重整,指定破产管理人的情形非常少,多数都由债务人自我管理,因此主要是债务人提出破产重整计划,担保债权人并无独立的计划提出权。<sup>[86]</sup> 另一方面,在美国《破产法》的文字规定上,担保权人客观上也无法直接对破产管理进行监督,因为行使该职权的债权人委员会由数额最大的前七位无担保债权人组成,担保债权人并不在列。

当然,担保债权人并非对破产重整没有任何影响力,法律对担保债权人在重整中的权利保障,主要体现在以下三个方面。

[84] 在这个意义上,浮动担保制度就具有较大的优势,在对浮动担保进行登记的制度下,在一个公司的财产上可以同时设置多个顺序不同的浮动担保,从而减少超额担保发生的可能性。Roy Goode, *Principles of Corporate Insolvency Law*, Sweet & Maxwell, 2005, p. 481.

[85] BGH NZI 2002, 599 (560 f.) (Urteil vom 11. 7. 2002 - IX ZR 262/01).

[86] 根据一项经验研究,在美国大型企业破产中,仅有 5% 的案件指定了破产管理人。Lynn M. LoPucki, *Corporate Governance in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies*, 141 U. Pa. L. Rev. 699 (1993). 即便在债务人有明显欺诈行为的安然(Enron)破产案中,法院也并未指定破产管理人(“如果安然破产都不需要指定破产管理人,那么很难想象还有什么公司非指定破产管理人不可”)。Lynn M. LoPucki, *Courting Failure: How Competition for Big Cases Is Corrupting the Bankruptcy Courts*, University of Michigan Press, 2005, p. 12.

(1) 重整计划应当具有“可行性”,应符合债权人的最大利益。前者要求使法院确信,重整完成后公司不会再次陷入破产。<sup>[87]</sup> 对此,需要检查的事项包括企业的资本结构、盈利能力、竞争环境、经理人的管理才能、经理人能否较长时间在企业服务等因素。<sup>[88]</sup> 后者要求企业的债权人在重整程序中得到的清偿数额高于在清算程序中得到的清偿。<sup>[89]</sup> 从倾向性上看,美国法院常会在重整评估中采取较为宽松的态度,对企业继续经营的可能做出较为乐观的评价,从而可能高估企业在重整中得到的清偿数额。<sup>[90]</sup>

(2) 重整计划应当符合“公平公正”的要求。这是美国《破产法》对破产债权人、尤其是担保债权人提供的进一步保护。从表现形式上看,如果担保债权人在重整计划中得到了以下对待,有关计划将会被认定为是公平公正的。其一,将担保物出卖,并在变卖价款上为担保债权人设置优先受偿权,同时分期偿还有关担保债权和利息。对于利息的计算,通常认为应当以同类(借款额、借款时间、借款风险)借款的市场利息为准。<sup>[91]</sup> 其二,在使用或处分有关担保物的同时,为担保债权人提供无可置疑的等价财产,包括将担保物所有权转移给担保债权人,<sup>[92]</sup> 或提供替代担保物。<sup>[93]</sup>

(3) 重整计划应遵守“绝对优先”规则。即重整计划应平等对待相同性质的债权人,顺序在先的债权人获得全部清偿之前,在后的债权人不应获得任何清偿,全体债权人获得充分清偿前,股东不得保有企业的任何利益。<sup>[94]</sup> 该规则主要是为了防止债务人滥用破产程序损害担保债权人和普通债权人的利益。这在破产清算程序中并无太多疑问,而在破产重整尤其是小企业的重整程序中,企业重整的成功往往取决于股东乃至经理人的配合,严格执行这一规则的后果可能对债权人并不有利。基于这一原因,在1978年《破产法》中,这一规则被适当放松,仅在各方当事人无法就破产计划达成一致意见而由法官强制批准破产计划时方适用。<sup>[95]</sup> 另外,从统计分析上看,与大企业破产不同,在小企业的破产重整中,股东(通常也是经理人)人力资本的因素对企业发展的影响就更为明显,因此,其留任并适当保有一定的公司股份,便更有依据。<sup>[96]</sup> 在原股东继续保有股份的情况下,形式上,担保物权人的权利受到了限制,但在本质上,这可能是更为合理的安排:担保权人的实体利益并未受到损害,换言之

[87] 11 USC § 1129(a)(11).

[88] Douglas G. Baird, *The Elements of Bankruptcy*, p. 256; Elizabeth Warren et al., *Bankruptcy*, p. 701; In re Temple Zion, 125 B.R. 910, 915 (Bankr. E. D. Pa. 1991); In re Orfa Corp. of Philadelphia, 129 B.R. 404 (Bankr. E. D. Pa. 1991); In re Am. Homepatient, Inc., 198 B.R. 152 (Bankr. M. D. Tenn. 2003). 2005年在美国《破产法》的修改中增加了第308条,要求小企业破产重整中,必须向破产法院提供企业的财务信息。

[89] 11 USC § 1129(a)(7)(A)(ii). 这是破产重整的另一项重要标准。虽然文字上的表述清楚了,但实际操作极为复杂,因为这一判断需要通过对企业资产进行全面评估方能完成,而评估本身是极为灵活的事项。

[90] Douglas G. Baird, *The Elements of Bankruptcy*, p. 254; In re HRC Joint Venture, 187 B.R. 202 (Bankr. S. D. Ohio 1995); In re Am. Homepatient, Inc., 298 B.R. 152 (Bankr. M. D. Tenn. 2003).

[91] *Koopmans v. Farm Credit Services of Mid-America*, ACA, 102 F.3d 874 (7th Cir. 1996); *Collier on Bankruptcy*? 1129.06 [1][c] (Rev. 15th ed. 2000).

[92] 1978 U.S.C. C. A. N. 6544; Gerard McCormack, *Corporate Rescue Law: An Anglo-American Perspective*, Edward Elgar Publishing Limited, 2008, p. 265.

[93] Elizabeth Warren et al., *Bankruptcy*, p. 711.

[94] 11 USC § 1129(b)(2).

[95] Kenneth N. Klee, All You Ever Wanted to Know about Cram Down Under the New Bankruptcy Code, 53 *Am. Bankr. L. J.* 133 (1979).

[96] Lynn M. LoPucki, Bargaining Over Equity's Share in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies, 139 *U. Pa. L. Rev.* 125, 149-150 (1990).

之,更妥当的认识应当是,担保权人对股东或经理人的人力资本并不享有担保权益。<sup>[97]</sup>

在近年美国破产实务上,担保权人在重整程序中的影响,是通过所谓“破产债务人融资”实现的。在这一安排下,企业的原担保债权人常常与债务人达成协议,为债务人提供进一步的融资,同时约定债权人可以作为共益债权而受偿,或者在作为共益债权仍不足以保护出借人利益时,赋予债权人优先于其他担保债权人的“超级优先权”。在破产实践中,通常在提出破产重整的同时,担保债权人便已与债务人达成了“破产债务人融资合同”,并在破产重整申请时一并提请法院审核批准。该合同的核心,是确立一系列的行为和制裁规范,要求债务人在特定时间内分阶段地完成企业改制、重组等步骤,并规定在合同所设定的目标不能实现时,应当作出的处置。实践中,为了支持这类融资,很多法院还允许所谓的“交叉担保”,即允许提供补充融资担保债权人利用原担保物担保新的债权,同时利用新担保物担保其原有的债权。<sup>[98]</sup>从美国破产实践来看,60%的破产债务人融资是由原担保债权人提供的,在这个意义上,这些担保债权人事实上以提供补充融资为代价,规避了现行破产法对担保权人的限制,取得了破产债务人企业的控制。<sup>[99]</sup>例如,一项针对1995年-2001年间企业破产案件的实证研究发现,在企业资产大于10万美元的破产中,担保权人受偿比例在90%以上。<sup>[100]</sup>这一比例远远高于上世纪80年代以前的债权实现比例。<sup>[101]</sup>对这一发展,也有一些学者表示担心,认为担保债权人在很大程度上规避了破产法的限制,很可能损害其他普通债权人的利益,应当进行适当的限制,如禁止融资人在企业清算、变现时自己充当买受人购买企业资产,以及由法院对企业财产的处置进行更为全面的监管等。<sup>[102]</sup>

## 2. 德国法

实践中,担保物权在重整中的实现主要通过重整协议加以约定,通常无需再变现担保物,从而也不再具有严格意义上的实现担保物权的问题。但是,担保物权是权利人参与重整计划协商的基础,并直接影响其对重整计划的表决权,因此,以下有必要对相关规则作简要说明。

首先,重整计划的通过大都需要破产债权人投票表决。在对破产计划进行表决时,德国破产法采取分组表决的安排。根据该法第222条第1款,进行分组表决时至少应当将债权人分为三组:担保债权人、普通破产债权人和后顺位破产债权人。该条第2款进一步规定,破产管理人可以根据需要,将具有相同之经济利益的债权人归入一组,只不过在将债权人归入不同组时,应有充分依据。<sup>[103]</sup>实践中,破产管理人可以根据担保物的属性及担保权的顺位将担保物权人分别分组,如让与担保权人、第一顺位的抵押权人、第二顺位的抵押权人便

[97] Douglas G. Baird, *The Elements of Bankruptcy*, p. 281.

[98] In re Ames Dept. Stores, Inc., 115 B.R. 34 (Bankr. S.D.N.Y. 1990)。也有一些法院对交叉担保保持怀疑态度。In re Saybrook Mfg. Co., 963 F.2d 1490 (1992, CA11 Ga.)

[99] Sandeep Dahiya, Debtor-in-Possession Financing and Bankruptcy Resolution: Empirical Evidence, 69 *J. Fin. Econ.* 259, 265 (2003).

[100] Arturo Bris et al., The Costs of Bankruptcy: Chapter 7 Liquidation versus Chapter 11 Reorganization, 61 *The Journal of Finance* 1253, 1290 (2006).

[101] Julian R. Frank, An Empirical Investigation of U.S. Firms in Reorganization, 44 *Journal of Finance* 747 (1989).

[102] Kenneth Ayotte et al., Review: An Efficiency-Based Explanation for Current Corporate Reorganization Practice (Lynn M. LoPucki, Courting Failure, University of Michigan Press, 2005), 73 *U. Chi. L. Rev.* 425 (2006).

[103] MüKo-Eidenmüller, § 222 InsO Rn. 44; Uhlenbruck-Lüter, § 222 InsO Rn. 20; BGH MDR 2006, 116 (118) (BGH vom 7.7.2005 - IX ZB 266/04).

可分别归入不同的组。事实上,因为每个担保权都有其特殊性(这和普通破产债权有很大差别),如果破产管理人认为需要,可以将每个担保物权人独立分为一组。需要说明的是,如果担保物的价值小于其所担保的债权,则高出担保物价值的部分只能被归入普通破产债权人组,即一个担保物权人可以同时被归入担保物权人组和普通债权人组。<sup>[104]</sup>

其次,并不是每个担保物权人都可以参与对重整计划的表决。如果重整计划没有损害有关债权人的利益,自然无需赋予其对计划的表决权。至于什么是“损害”,德国《破产法》规定,任何对担保物权的削减、变更和延缓支付都构成“损害”。<sup>[105]</sup>也就是说,任何改变担保物权的实体性权利或担保物权人的变现实权的破产重整安排,都应允许担保物权人参与表决。<sup>[106]</sup>值得研究的问题是,对于权利实现受到延缓的抵押权,如果破产管理人承诺对该延缓的损害进行补偿,如向抵押权人支付延期利息,该延缓还能否构成“损害”?实践中通常认为这也构成损害。<sup>[107]</sup>主要有两方面的理由:其一,延缓本身增大了抵押物毁损、灭失的风险;其二,利息的补偿充其量只能弥补债权延缓实现的损失,却无法弥补债权人不能利用有关资金进行投资的损失。另外,究竟支付多少利息为适当,也是不易确定的问题。<sup>[108]</sup>

#### (四)小结及比较

在美国破产法上,破产管理人可以“使用、出让或出租”标的物(包括使用用于担保的“现金”),还可以在已经设定担保的物上,为债权人设定顺位更为优先的担保。这些都是对担保物权的重大限制。此外,在美国破产法上,担保物权人一般不享有直接的变现实权。

在德国法上,破产程序中不动产的变现实要遵循《强制拍卖与强制管理法》的一般规则。该法规定了较为周全的拍卖程序,能够确保担保物上相关权利人的利益。破产程序中动产担保物的变现实原则上由动产的实际占有人进行。这样的安排能够最大限度地发挥变现实人的比较优势,较为妥当。具体而言,让与担保物通常由债务人占有,因此由破产管理人进行变现实;质物、设置了简单所有权保留的物由质权人或所有权人变现实;延长的所有权保留和扩张的所有权保留项下的标的物则由破产管理人进行变现实。

在破产重整中,德国与美国都承认适当限制担保权的必要性,但在制度的具体安排上,主要存在以下几方面区别:其一,就破产重整程序的启动而言,德国法在破产申请提出时,并不对是否重整作出终局性决定,而是留由第一次债权人大会对企业的命运作最终表决。在这一会议上,对企业重整持谨慎态度的担保债权人享有投票权,因此很大程度上能够阻止某些可行性较低的重整的启动。而在美国法上,当事人可以像在我国法一样,单独申请启动破产重整程序,加上受美国法上债务人主义的影响,破产重整的申请常会得到法院的批准。其二,在重整程序的进展中,美国法通常由债务人进行自我管理,担保债权人的影响较小。在德国法上,仅在例外情形实行债务人自我管理,而担保债权人对破产管理人的影响力相对更大,可以对重整计划的制定和内容有更多发言权。其三,相比德国法而言,美国破产重整中广泛使用破产债务人融资这一手段,企业担保债权人可以通过灵活运用该制度规避破产法

[104] MüKo-Eidenmüller, § 222 InsO Rn. 29; HK-Flessner, § 222 InsO Rn. 11; Hess/Weis, Die sachgerechte Abgrenzung der Gläubigergruppen nach der Inso, InVo 1998, 64 (67).

[105] Marotzke, Die dinglichen Sicherheiten im neuen Insolvenzrecht, ZZP 1996, 429 (437).

[106] Bork, Einführung in das Insolvenzrecht, 4. Aufl., Rn. 336.

[107] Schiessler, Der Insolvenzplan, Bielefeld, 1997, S. 149.

[108] 在德国破产实践中,法院通常不会对被给以利息补偿的担保债权人的投票权提出质疑。LG Göttingen NZI 2005, 41 (42 f.); OLG Köln (Beschluss vom 5. 1. 2001 - 2 W 228 / 00) NZI 2001, 660 ff.

对担保权的限制。可以看出,在重整程序中两国都对担保权实现进行了限制,但是美国法中形式上的限制显然要更多一些。但就其实践而言,近年兴起的破产债务人融资很可能改变美国法上既有的规定,降低担保权人在破产重整中的受限程度。或许在当下的市场结构中,确实存在担保物权人受限程度的均衡值,当法律的规定超过该均衡值时,市场会作出自身的调整,通过其自身的机制调整回均衡状态。

比较而言,我国《破产法》对担保物权人的表决权做了较大限制:根据第59条第3款,担保物权人对于破产财产的分配方案不享有表决权,另外,即使对某些事项享有表决权,根据第64条的规定,债权人大会所有决议的通过,都需要赞成的债权人数过半,并且其所代表的债权额占无财产担保债权总额二分之一以上,担保债权人的实际影响力是很小的。当然,如果确如立法机关的法条释义所言,担保物权人“可以不受破产程序的约束,在破产程序开始以后,直接向破产管理人请求就该特定财产行使优先受偿权,并在无担保的破产债权人按照破产财产分配方案受偿之前随时进行清偿”,<sup>[109]</sup>那么,限制担保物权人在债权人会议上的表决权并无不当。但这就背离了破产法应对担保物权实现加以限制的理念。另外,我国《破产法》也允许破产管理人就其为管理、变现抵押物所付出的工作而收取适当报酬。<sup>[110]</sup> 这项规定,除了在具体规则上仍待明确外,若不规定债务人或破产管理人的变现权,并无太大意义。

在破产财产的变现程序上,我国现行法上由《最高人民法院关于人民法院民事执行中拍卖、变卖财产的规定》(2005)所确定的拍卖程序中,公告期极短(7-15日),公告范围有限(当事人协商的媒体或特定媒体),容易影响标的物的变现价格,对此,德国《强制拍卖与强制管理法》中的相关变现程序规则,可资借鉴。另外,亦可考虑部分吸收承受主义原则。

在变现方式上,我国的实务操作多强调“拍卖”等形式,并以“保护法官”作为正当化的理由,其实际效果是延长了变现的时间,增加了不必要的成本,损害了债权人的利益。未来若作改进,可以考虑允许破产管理人在“日常交易”的框架下变现,或赋予其自由变卖标的物的权利,以获取最大的变现价格。另外,对一些特殊担保的实现,还应斟酌担保物的实际控制而确定变现权的归属。

在破产重整中担保物的变现上,我国《破产法》规定,应确保担保债权“就该特定财产将获得全额清偿,其因延期清偿所受的损失将得到公平补偿,并且其担保权未受到实质性损害”(第87条第2款第1项)。其中何为“延期清偿所受到的损失”,何为“担保权未受到实质性损害”,都有待进一步明确。参酌美国法与德国法,延期清偿期间的担保物价值自然减损,是不予赔偿的;而对于利息损失的补偿,德国法的规则对担保物权人的保护更充分一些,做与之相同的解释,有助于发挥担保权的经济价值,也符合文本的原意。

## 四 结 论

担保物的变现是担保物权法与破产法上的重要课题。本文结合了德国法与我国法的相关制度,对破产程序中担保物变现的技术性规则进行了分析。主要有以下几项结论。

[109] 安建:《中华人民共和国破产法释义》,第150页。

[110] 见《最高人民法院关于审理企业破产案件确定管理人报酬的规定》第13条。

第一,无论是清算还是重整,参考美国法与德国法的相关规定,因破产程序的启动而暂时中止担保物的变现是更为妥当的安排。此期间破产管理人应妥当维护担保物,主债权的利息亦可延续计算,但在第一次债权人大会召开前,利息损失只能作为担保债权的一部分,召开之后,才能作为共益债权。比较而言,我国破产清算程序中担保物权实现不受限制的规则殊值检讨,应予修正。

第二,我国现行的变现体制过于僵化,不利于债权人保护。赋予破产管理人更大的变现权限,允许更为灵活的变现规则,有助于实现担保物价值的最大化,是未来担保物变现规则的改进方向。

第三,破产重整中,担保物权通常应给予周全的保护,如应根据主合同的约定,保护担保债权在重整期间的利息。但必要的风险或限制担保权人也应承受,如应承担重整旗舰担保物价值的减损。

---

[ Abstract ] The realization of security interests involves both numerous complicated technical rules and hard-to-be-balanced public policies. Bankruptcy makes this process even more complicated. This paper outlines various restrictions that secured creditors have to suffer in bankruptcy procedure and offers correspondent policy-based explanations for those rules. Whether automatic or requiring initiation of the trustee, both German and American laws have stay rules governing the realization of security interests. Normally, the stay remains in effect until at least the first creditor meeting. In a reorganization procedure, this can be even longer according to the reorganization plan. As one of the main mechanisms to ensure that the debtor's obligation is performed, security interests deserve respecting in bankruptcy procedure. This is the objective of the institution like "adequate protection" in American law, which protects the subject matter from being destroyed (excluding the "equity cushion"). German law also has similar institution for this purpose, which is even more generous to secured creditor than its American counterpart with respect to the compensation of interests lost in the stay. On the basis of comparative analysis, this paper argues for the expansion of application scope of Chinese stay rules ( § 19 of Chinese Enterprise Bankruptcy Law ) in liquidation procedure and adequate, not excessive protection of secured interests. In both U. S. and Germany, trustee or debtor in possession is usually in charge of the liquidation of the estate, including the secured property. Unlike this, in Chinese bankruptcy practice, the secured creditors are entitled to liquidate the corresponding property and the court plays a vital role in the liquidation of the estate. In order to maximize the value of estate in bankruptcy, the trustee should be given the power to liquidate the estate, including the secured property.

---

(责任编辑:姚 佳)