

# 破产财产经营论

韦忠语\*

摘要:破产财产是破产程序得以进行的物质基础。从财产的本质和功能出发,破产财产仍具有经营的价值和必要。积极经营破产财产,提高破产债权清偿率,是破产财产管理制度的应有内涵,也是商事法“效益至上”理念的内在要求。法律制度应提倡和弘扬破产财产的经营,并为其提供必要的制度空间,以满足破产法“实质公平”的价值取向。

关键词:破产法 破产财产 公平清偿 管理人 破产财产经营 破产财产管理制度

DOI:10.16390/j.cnki.issn1672-0393.2016.02.010

使债权人的债权得到公平清偿是破产法的重要价值取向,而实现公平清偿的物质基础是破产债务人的财产。“破产人的财产是整个破产程序得以进行的物质基础,也是破产债权人得以通过破产程序接受清偿的物质保障。”<sup>①</sup>当破产财产<sup>②</sup>为零时,破产清算程序将难以为继。然而,我国的现行立法和破产清算实务对破产财产价值的提升并没有给予应有的重视。<sup>③</sup>在破产清算实务中,管理人通常仅以维持破产债务人的财产现状为限,其结果是债务人有限的财产在满足法定优先权人和别除权人后,普通债权人的清偿率都为零。破产清算于是成为纯粹的企业终止程序,“公平清偿”则变成安慰债权人的空话。当“公平清偿”仅体现为程序标志时,债权人基于成本效益的考虑,将完全失去通过破产程序保护自身利益的动力。据统计,自2007年6月《中华人民共和国企业破产法》(以下简称《企业破产法》)实施以来,全国法院系统受理的破产案件呈逐年下降的趋势,<sup>④</sup>这无疑与债权人怠于申请破产还债有直接关系。这一现象不能不引起法学者的思考:破产法所弘扬的“公平”理念仅仅是程序公平的展示,抑或是程序公平与实质公平的统一?破产清算程序仅仅是分配债务人的现有财产,抑或应当将现有财产的价值最大化,以尽量满足债权人的实体权利?现行破产法的破产财产管理制度又能否满足“实质公平”的价值目标?

显而易见的是,债权人只有在通过破产清算程序可以获得一定额度清偿,所谓公平才对其具有实质意义,否则,破产清算程序就会不折不扣地沦为“展示公平”的程序。诚如学者所言:“在真实的商业现实中,破产法必须面对各种类型的公司债权人的利益,其中破产债务人财产则成为破产程序中债权人权利实现的基础。”<sup>⑤</sup>破产财产之有无及其最后变现价值的多少,不仅关乎债权人权利的根本,而且关乎破产法价值目标的实现。然而,现行法律对破产财产的增值管理却一片空白,理论和实务界对管理人是否可以或应当经营破产财产以使其增值,亦少有提及。在此,笔者试图从理论规范和实务操作的层面对破产财产的经

\* 西南财经大学法学院博士研究生、西南政法大学民商法学院副教授

① 齐树洁主编:《破产法研究》,厦门大学出版社2005年版,第343页。

② 我国破产法采用狭义的破产财产概念,即破产宣告后,债务人的财产才称为破产财产。但学理上通常将破产程序开始后至程序终结前债务人所有的和取得的财产统称为破产财产,即广义的破产财产。本文所称破产财产是指广义上的破产财产,与“债务人财产”系同一含义。

③ 在破产重整和破产和解中,“维持财产经营”是该二程序的应有之义,并不存在认识上的分歧。因此,本文所述的“经营破产财产”仅指破产清算程序中的破产财产经营,不包括因启动重整或和解程序而应当存在的维持企业经营的情形。

④ 据统计,我国法院系统每年受理的破产案件已由2000年的一万余件下降至2014年的一千余件,与此同时,我国每年约有70余万家企业倒闭关门或被吊销营业执照。参见《新破产法实施后破产案件逐年下降至千余件》,http://news.china.com/domestic/945/20151010/20533396.html,2015-11-12。

⑤ 傅穹、王欣:《破产债务人财产制度的法律解释》,《社会科学研究》2013年第5期。

营作出解析,以期抛砖引玉。

## 一、破产财产经营的正当性

根据通说,“破产财产是破产程序开始时由债务人所有的财产及财产权利所构成的财产性集合体”。<sup>①</sup>它包括破产开始时破产人所有的财产,破产程序开始后至破产程序终结前破产人取得的财产以及破产程序终结后追回的原属于破产人的财产。<sup>②</sup>仅从破产财产的定义,我们无法推导出破产财产“应当”或“不应当”经营的结论。只有从破产财产的本质出发,才能厘清破产财产经营的正当逻辑。

### (一)破产财产的本质

对破产财产的本质,可以从其法律和经济两方面的属性进行辨析。

1. 破产财产的法律属性。对破产财产的法律性质,学界有三种较流行的观点,即“主体说”、<sup>③</sup>“客体说”<sup>④</sup>和“信托说”。<sup>⑤</sup>各种学说虽然各有其理论依据,但相比之下,“客体说”更能恰当地解释破产财产的法律属性。理由是:

(1)财产作为“物”,其自身不会成为主体,此为民法理论之共识。在我国法律尚未承认财团法人制度的情况下,将破产财产作为财团法人,不仅于法无据,而且理论上也难以自圆其说。因为“财团法人只能是公益法人”,<sup>⑥</sup>所谓公益,传统理论认为是社会上不特定多数人的利益,<sup>⑦</sup>而破产财产乃是为破产债权人这一特定群体存在的,将其视为财团法人显然与财团法人之目的和本质不符。而按照信托的原理,当信托的目的实现后,若为私益信托,则信托财产的最终所有权归于受益人或者受托人,若为公益信托,则信托最终按照“类似原则”继续存在,使信托财产继续使用于与初始信托“尽可能类似”的其他公益目的。<sup>⑧</sup>因此,若将破产财产解释为财团法人或者信托财产,则破产债务人股东的剩余财产索取权无论如何都将不能实现。<sup>⑨</sup>这显然与公司法的基本理论相悖。

(2)在符合当事人约定或法律规定情况下,财产所有权与财产的经营、管理和处分权的分立并不会破坏财产所有权的本质,相反,这恰恰是主体对所有权的一种支配方式。破产债务人因法律规定被动地将财产移交给管理人,其所有权并未因此丧失。财产移交的目的仅为清偿债权,若破产重整、和解成功或清偿债权后尚有剩余,则财产所有权自动回归债务人;若财产不足以清偿债权,则因管理人将财产处分完毕而使债务人的所有权灭失。同时,管理人对破产财产只是“接管”,<sup>⑩</sup>而不是“取得”,管理人对破产财产的管理和处置须置于债权人会议和法院的监督之下,这与信托理论中受托人对信托财产享有所有权的规则不符。是故,管理人不是信托关系的受托人,而是依照法律的授权对破产人财产进行管理和处分的人。

综上,破产财产在法律性质上属于破产债务人所有的受破产法特别限制行使权利的财产,此等限制仅以清偿破产债权人的债权为限。这一定性不仅于法有据,而且反映了破产财产在破产程序中的功能,并可以合理地解释破产财产在破产程序进行期间支配权的让渡及财产最终的归属。

2. 破产财产的经济属性。破产财产在企业进入破产程序前是企业资产,是可以“预期给企业带来经

① 李永军:《破产法——理论与规范研究》,中国政法大学出版社2013年版,第230页。

② 参见赵万一主编:《商法》,中国人民大学出版社2009年版,第374—375页。

③ “主体说”从财团法人的理论出发,认为破产债务人的财产本身具备权利主体资格,是独立的民事主体。参见付翠英:《论破产费用与共益债务》,《政治与法律》2010年第9期。

④ “客体说”从财产的自然属性出发,认为破产财产作为财产之特殊形态,只能成为权利义务的客体。参见王欣新:《破产法专题研究》,法律出版社2002年版,第133—136页。

⑤ “信托说”依据信托原理,认为债务人之财产及财产权利的集合可以视为信托财产。参见傅穹、王欣:《破产债务人财产制度的法律解释》,《社会科学研究》2013年第5期。

⑥ 马俊驹、余延满:《民法原论》,法律出版社2010年版,第115—116页。

⑦ 参见王泽鉴:《民法总论》,中国政法大学出版社2001年版,第159页。

⑧ 参见李群星:《信托的法律性质与基本理念》,《法学研究》2000年第3期。

⑨ 破产宣告具有不可逆转的效果,当企业被宣告破产后,即使在清算过程中清偿了全部债务,企业也只能解散注销。尽管经过破产清算仍有财产剩余的概率极低,但在公司法理论上,若有剩余财产,则当由债务人之股东分配(股东的剩余财产索取权)。

⑩ 参见《中华人民共和国企业破产法》第25条第1款第1项。

济利益的资源”。<sup>①</sup>在进入破产程序后,由于资产的支配权不再属于企业,其“给企业带来经济利益”的功能被阻隔,转而变成“公平清偿债权人”的担保。但从财产法的角度看,“财产即主体在物上的权利或加于其他人的非人身性权利,前者包括主体在物上的所有权或其他排他性权利,后者则包括债权和其他含有财产内容的请求权”。<sup>②</sup>财产支配权的让渡本身并不会破坏财产的权利结构,也无损其继续使用并创造价值的经济功能。破产程序虽然阻隔了破产财产为“企业(破产债务人)”带来经济利益的预期,但是并未消灭其为“他人(破产债权人)”带来经济利益的功能,其“可利用”和“可经营”的经济属性依然存在,只是这种利用和经营所生的“经济利益”须首先满足偿债需求,而不再归于破产债务人。破产财产的增加和财产价值的提升会增加破产债权的清偿率,从而给破产债权人带来经济利益,这对保障债权人的实体权利无疑具有重要意义。

由此可见,企业资产之转为破产财产实际上是为利益功能的改变而作出的一种法律设计,原为企业资产的破产财产仍具有普通财产“可利用和可经营”的属性,此即破产财产作为财产的最本质的经济属性,正如业界有人指出,“企业破产,资产不死”,<sup>③</sup>就是破产财产在经济上的本质特征。

## (二)破产财产经营的正当性

作为清偿债权的物质保障,破产财产是否有必要或可以经营?这涉及破产财产经营的正当性问题。对破产财产经营的正当性解析,有助于我们找出现行制度的缺陷,使具体的法律制度服务于立法的总目的。破产财产经营的正当性可以从以下几个方面进行解析:

首先,从破产法的理念和价值目标上看,“公平是破产法的第一理念”,<sup>④</sup>而公平有形式公平和实质公平之分,从《企业破产法》第1条的规定可以看出,作为破产法第一理念的公平清偿制度是形式公平和实质公平的统一,“公平清理债权债务”是手段,“保护债权人和债务人的合法权益”是目的,故实质公平应为我国破产立法最终的价值目标。破产法律制度若只满足于程序公正,而忽视对债权人实体权利的呵护,则其所设定的“公平”理念将会在现实生活中变成一种对债权人的讽刺。在破产清算程序中,保护债权人实体权利的直接方式就是提高债权清偿率。在债务人资不抵债的情况下,“债务人财产的增值对债权人来说,远比债务人企业最终的命运重要得多”。<sup>⑤</sup>当债务人丧失企业资产支配权时,管理人积极经营破产财产是债务人财产增值的唯一路径。因此,制度设计应提倡和鼓励管理人对破产财产的经营,使破产财产得以增值和增加,最大限度地满足债权人的偿债需求,使其实体权利在破产程序中得到有效保护,以体现“实质公平”的破产法价值目标。

当然,破产法对公平的追求并非仅仅针对债权人,对债务人合法权益的保护同时也是破产法的价值目标之一。在破产受理后至破产宣告以前,经营好破产财产,减少财产损失甚至增加破产财产,对因债权人申请而进入破产程序的企业而言具有非同寻常的意义。因为,破产财产的增值和增加必然导致破产债务人的资产负债率降低,并有可能使资产大于债务,从而为债务人重整或和解创造条件,使本已陷入困境的债务人免于破产清算,以达到维持商事组织稳定的效果。

其次,从破产财产本身的经济属性看,原属于企业资产的破产财产一旦停止经营,除其本身固有的价值外,将不能为任何人带来利益增值,破产财产的利益发挥功能会由此消失,其经济价值也会因此而大打折扣,必将损害债权人的实体权利。现代财产法的理论认为,财产的价值在于流动和利用,“现代市场经济的社会化、高效化,使物的充分利用成为首要价值目标”、“实际上在任何制度下,‘利用’是财产价值实现的唯一途径”。<sup>⑥</sup>作为企业资产的破产财产主要由“物”和“权利”构成,其中“物”是破产财产的主要构成要

① 参见财政部2006年公布的《企业会计准则—基本准则》第20条。

② 马俊驹、梅夏英:《财产权制度的历史评析和现实思考》,《中国社会科学》1999年第1期。

③ 倪建东:《经营好破产财产》,http://www.yunqingsuan.com/news/detail/3270,2015-12-20。

④ 李永军:《破产法律制度》,中国法制出版社2000年版,第11页。

⑤ 傅穹、王欣:《破产债务人财产制度的法律解释》,《社会科学研究》2013年第5期。

⑥ 马俊驹、梅夏英:《财产权制度的历史评析和现实思考》,《中国社会科学》1999年第1期。

素。财产法理论认为,财产只有在充分利用的前提下,其价值才能真正实现。依此逻辑,破产财产只有在不断利用(经营)的过程中,才能实现其最大化价值。

“利用”隐含着简单交换和经营交易两重含义。前者是财产价值的单纯货币化,后者则是运用财产使其产生额外的经济利益。管理人对破产财产简单处置,使其直接货币化并用以清偿债权人固然不违法,但是违背对物“充分利用”的财产法价值观。事实上,在现有法律规定下简单处置破产财产,非但不能产生“预期”的经济利益,使破产财产增值,反而会贬损破产财产的价值。我国法律对破产财产的处置变现规定了严格的程序,拍卖处置为变现的主要方式,而公开拍卖前都必须经过资产评估程序,拍卖价格亦以评估价格为基准上下浮动。根据资产评估的基本原则,在破产财产的评估中,通常采用清算价格法进行评估,<sup>①</sup>由于假想前提<sup>②</sup>的不同,“清算价格是在非正常市场上限制拍卖的价格,由于受到市场的各种限制,其价格一般要低于现行市价”。<sup>③</sup>相同价值的资产往往会在破产清算时评估出低于市场的价格。尽管有公开拍卖的竞价程序,较低的评估价格却无疑会降低破产财产的变现值。如果破产财产处于经营状态,则评估机构不仅有理由而且应当按照收益现值法或者现行市价法进行评估,其评估价格的提高有利于提高破产财产的最后变现值,从而增加破产财产的分配额。因此,破产企业的资产成为破产财产后,其价值的增值和实现仍有赖于破产管理人的精心管理和经营,否则,在漫长的破产清算程序中,处于静止状态的破产财产非但不会升值,反而会因各种原因出现价值贬损,进一步损害债权人的利益。

再次,现行法律制度并未禁止破产财产的经营。《企业破产法》第18条赋予管理人“决定解除或继续履行”债务人于破产受理前与对方当事人签订的合同的权力,第25条第1款第5、6项分别赋予管理人“决定继续或者停止债务人营业”、“管理和处分债务人财产”的职权。这些法律规定虽然未明确使用“破产财产经营”的概念,但其中的“继续履行合同”、“继续债务人的营业”其实就是赋予破产管理人经营债务人破产财产的职责和职权。但“由于我国破产法使用的是‘大破产’的含义”,<sup>④</sup>将破产清算、破产和解、破产重整三个程序规定于一部法律之中,并在法律条文中对破产债务人的财产分别使用“债务人财产”和“破产财产”两个不同的概念,<sup>⑤</sup>因此人们误认为只有在破产重整和破产和解的情况下,管理人才可以经营债务人财产,而在破产清算程序中不存在经营破产财产的问题。其实,“债务人财产”与“破产财产”并无本质区别,其所指向的都是同一个对象——破产债务人的资产,按破产财产的广义解释,债务人财产就是破产财产。立法上对破产债务人财产的不同称谓,反映的是破产程序的进程和阶段,即以破产宣告为时间临界点,破产宣告前称为“债务人财产”,破产宣告后称为“破产财产”。如前所述,对财产称谓的改变并不会改变财产的本质属性。因此,现行法律制度实际上为破产管理人经营破产财产留下了可供操作的空间,亦凸显了破产财产经营的可行性。

最后,破产清算实务验证了破产财产经营的正当性。自破产法实施以来,我国各地陆续出现一批专业的破产清算机构,并依法取得破产管理人资格,参与到破产清算实务中。与律师事务所注重法律规则、会计师事务所注重财务清算不同,专业破产清算机构通常聚集了法律、财务、经济和企业管理等各方面的人才,他们对破产财产的利用价值有较准确的判断,并对继续经营破产财产有较强的操控能力,能较好地确保破产财产的增值和增加。职业破产管理人队伍的形成,改变了传统破产管理人不能担负经营破产财产重任的状况,为破产财产的继续经营提供了可靠的人才保障。

近年来,我国各地法院和破产管理人为保证破产法功能的正常发挥,在破产实务中对破产财产的经营进行了大胆的尝试和探索。在破产管理人的不懈努力和精心策划下,成功经营破产财产的案例时有发生,

<sup>①</sup> 目前国内资产评估的方法主要有现行市价法、重置成本法、收益现值法和清算价格法,破产财产的评估一般采用清算价格法。参见杜海鹏主编:《资产评估》,经济管理出版社1998年版,第21—47页。

<sup>②</sup> 假想前提是指资产评估时对评估标的未来可否使用和如何使用的假设,是资产评估中的一个重要原则。在破产财产的评估中,通常以评估标的“未来不经营且即时变现”为假想前提。

<sup>③</sup> 杜海鹏主编:《资产评估》,经济管理出版社1998年版,第12页。

<sup>④</sup> 李永军:《破产法——理论与规范研究》,中国政法大学出版社2013年版,第18页。

<sup>⑤</sup> 参见《中华人民共和国企业破产法》第四章和第十章。

取得了巨大的经济效益和良好的社会效果。例如,江苏的“南通新大港储破产案”和“南通华瑞置业破产案”<sup>①</sup>以及重庆的“华祥房地产公司破产案”<sup>②</sup>等,均是由破产管理人科学策划、大胆决策,然后在政府配合和法院的支持下,将价值本已极低的破产财产通过经营产生巨大的经济效益。不仅提高了各方债权人的清偿率,而且使债务人的利益得到了切实保护,圆满地实现了破产法追求程序公正与实质公平的价值理念。这些成功的案例在实务中虽然不多见,但为今后破产清算中经营破产财产提供了可供借鉴的操作模式,亦验证了破产财产经营的必要性和合理性。

## 二、破产财产经营的性质和范围

债务人进入破产程序,盖其原营业已停止或营业状态不佳,陷入了“越经营越亏损”的恶性循环。简单地恢复或维持破产企业的原营业,不仅不能产生经济价值,还可能新添经营债务,贬损破产财产的整体价值。故本文所称的“破产财产经营”是指破产管理人接收债务人的财产后,根据破产财产的实际状况,选取具有增值潜力和盈利价值的财产,进行灵活的经营管理,以达到财产增值的效果。从性质上看,破产财产的经营与商法理论上的商事营业有本质的区别。大陆法系国家的商法理论将“营业”定义为“一种独立的、有偿的,包括不特定的多种行为的、向外公示的行为”,并认为独立性、有偿性、不特定性和公示性是商事营业必须同时具备的要件。<sup>③</sup>而破产财产经营须处于债权人或法院的监督控制之下,且管理人只能以既定的破产财产在特定的时期内完成经营,经营所得亦并非归管理人所有(管理人获得的仅是执业报酬)。故破产财产经营具有非独立性、特定性和非营利性的特征,不属于商事营业的范畴,其本质上是管理人基于法院指定和法律授权而对破产财产进行积极管理的一种方式。

从逻辑上说,管理人似乎可以从所接收的所有财产中选取标的物开展经营。但破产财产是债务人所有的一系列财产与财产权利的集合体,这一财产性集合体的构成颇为复杂,其中有些财产因其法律属性和经济属性之故,管理人或不能自由决定对其进行经营,或虽可经营但并不能产生升值和提升清偿率的效果,是为不宜经营。

### (一) 债务人为受托人的信托财产

信托财产是受托人依信托承诺而取得的财产。由于“受托人享有对信托财产的所有权”是信托理论的通说,于是,破产债务人作为受托人持有的信托财产应否纳入破产财产也一度引起争论。从逻辑上分析,破产债务人(受托人)既然对信托财产享有所有权,那么信托财产当属破产财产。但从信托法律关系的价值来看,受托人虽然取得信托财产的所有权,但并不享有为自己利益支配的权利,而只负有按委托人意愿和受益人利益支配的义务。这就与大陆法系传统理论关于所有权的概念不符。<sup>④</sup>同时,我国信托法也明确规定,信托财产与属于受托人所有的财产(固有财产)相区别,不得归入受托人固有财产的范畴;受托人被宣告破产而终止时,信托财产不属于清算财产。<sup>⑤</sup>因此,破产债务人持有的信托财产及收益本质上不属于破产财产,无法产生提高破产债权清偿率的效果,不能作为破产财产经营的标的。

### (二) 归债务人所有的担保物

1986年《企业破产法》第28条规定,破产债务人已设立担保的财产不是破产财产,但此规定显然不符合物权法和破产法的一般原理。一方面物权法理论认为,当物上设立担保物权后,其所有人并未失去对物的所有权;另一方面,破产法理论认为,破产财产乃破产程序开始时债务人所有的全部财产。故将债务人已设定担保物权的财产排除在破产财产之外,显然不合逻辑。我国破产法将债务人设定担保物权的财产

① 倪建东:《经营好破产财产》,http://www.yunqingsuan.com/news/detail/3270,2015-12-20。

② 重庆市涪陵区人民法院(2007)涪民破字第2号。在该案中,破产债务人留下一处烂尾楼,其评估价值不足以清偿法定优先债权人和职工安置费,政府拟用财政资金解决职工安置问题。管理人接收资产后,大胆组织施工,最终将烂尾楼建成商品房销售,使法定优先债权人、别除权人和职工安置费得到全额清偿。

③ 参见[德]C. W. 卡纳里斯:《德国商法》,杨继译,法律出版社2006年版,第30—36页。

④ 参见张淳:《信托法原论》,南京大学出版社1994年版,第99—100页。

⑤ 参见《中华人民共和国信托法》第16条之规定。

纳入破产财产之中,并赋予担保权人以别除权,可以不依破产清算程序而就担保财产单独优先受偿。值得注意的是,学界对别除权的行使是否应受破产程序的限制尚存争议。有学者反对别除权的行使受破产程序限制,<sup>①</sup>但多数学者认为,别除权的行使应受到破产程序的影响和限制,“别除权不依破产程序受偿的核心意思,是指这种权利的具体行使程序为民事程序而非破产程序”。<sup>②</sup>所谓别除权不受破产程序限制,“并非是指别除权的行使、实现与破产程序完全无关……而是指别除权的行使不受破产程序中各种限制权利行使条款规定的约束”。<sup>③</sup>笔者赞同后一种观点,理由是:其一,按照破产法规定,法院受理破产时对债务人享有债权的债权人须依破产法的规定程序行使权利;债权人申报债权时,应当书面说明债权额和有无财产担保。<sup>④</sup>这些规定表明别除权人应当依照破产程序行使权利。其二,理论上,进入破产程序的企业仍有重整和和解的可能,若任由别除权人随时行使担保物权,将对债务人的重整、和解造成负面影响,有违破产法“拯救债务人”的另一价值目标。

对有担保的财产,美国的破产立法可谓别具一格。《美国破产法》第554条规定,如果破产财产没有实际价值或仅有微不足道的价值,那么托管人可以放弃该财产。此规定要求管理人对所接收的破产财产进行必要的价值评估,包括对财产的追收、保管、变现、分配等成本进行测算,当破产财产的价值仅等于甚至小于管理成本而对普通债权人的清偿没有意义时,管理人应当在经过公告和听证后放弃该财产或权利,这其中即包括担保债权明显大于担保物价值的财产。“如果担保财产对于破产财产(指可供债权人分配的财产)没有价值,托管人应当立即通知担保权人,由担保权人取回该财产。”<sup>⑤</sup>可见,美国立法上亦并不主张管理人对担保财产进行积极的管理和经营。

我国破产法并未授予管理人放弃破产财产的权利,债务人已设立担保的财产在进入破产程序后仍由管理人接收管理。根据物权法的原理,虽然已设置担保的财产的所有权仍属于破产债务人,但其权能已受到限制,其在破产程序中的功能主要是满足别除权人的偿债要求。理论上,设置担保的财产只有在满足别除权人的偿债需求后,其余部分才纳入破产财产分配。在别除权人占有担保物(如留置担保)的情形下自无经营之可能,即使是管理人占有担保财产,也必须在确保别除权人可足额受偿的前提下,才能考虑是否经营担保财产。即便如此,对担保财产的经营亦应当取得别除权人的同意。

### (三)属于债务人所有的公益设施

由于历史和政策的原因,一些财产虽然名义上属于企业所有,但实际上属于公益设施,不属于破产财产的范围。例如,国有独资企业原开办的福利性学校、政策性医院、作为土地出让合同的附加条件所建设的公用绿地、市政设施以及企业党团组织、工会的财产等。<sup>⑥</sup>这些财产或属于公共资源,或属于公共设施,或为法定的特别财产,如作为破产财产处置将会损害公共利益,此即为破产法所规定的“按照国家规定不能拍卖或限制转让的财产”。<sup>⑦</sup>此类财产本质上不具有盈利性,也不属于破产财产,故管理人不能经营此类标的。

## 三、破产财产经营的方式和原则

破产财产经营的目的是增加总体可偿债财产以提高债权清偿率。由于债务人财产从破产受理之日起已丧失为债务人赢取经济利益的功能,转而成为清偿破产债权人债权的担保,因此,破产清算程序中的破产财产经营不仅有别于企业正常营业状态下的经营活动,也与破产重整程序中的维持企业营业有相当大

① 参见齐树洁主编:《破产法研究》,厦门大学出版社2005年版,第435页。

② 李永军:《破产法——理论与规范研究》,中国政法大学出版社2013年版,第315页。

③ 王欣新:《破产别除权理论与实务研究》,《政法论坛》2007年第1期。

④ 参见《中华人民共和国企业破产法》第44条、第49条之规定。

⑤ 胡冰、胡鸿高:《美国破产清算托管人职责制度及其启示》,《法学》2010年第7期。

⑥ 参见李曙光:《破产法的转型》,法律出版社2013年版,第119页;贺小电:《破产法原理与适用》,人民法院出版社2012年版,第264页。

⑦ 参见《中华人民共和国企业破产法》第112条第3款之规定。

的区别,盖因破产清算之目的乃以债务人之有限财产公平清偿债权人,而非使债务人再生。经营目的之不同,使得破产财产的经营必须以安全、高效为根本,以协商、透明为保证,在追求实质公平的同时,确保程序的公正。具体经营方式可以是继续或选择维持债务人的原营业、继续履行合同或者选择有价值的个别及部分财产在原营业之外进行增值管理。但无论如何,破产财产的经营应遵循和把握以下原则:

### (一)安全至上、风险可控原则

破产财产是破产债权人获得清偿的最后物质保障,企业进入破产程序后,属于债务人所有的财产本已十分有限,通常已不能满足债权人的偿债要求。此时,若破产财产再有贬损,则对债权人而言无异于雪上加霜,故破产管理人对破产财产的经营应以“安全至上”作为经营的首要理念,这与传统商法理论中的“效益至上,兼顾安全”的理念有所不同。所谓“安全至上”是指管理人在决定对破产财产进行经营前,对所选取的经营标的必须确保其现有价值不会因经营行为受到贬损——即使经营失败,也不会降低现有财产的价值。在作出经营破产财产的决策时应当充分考虑经营可能产生的风险,务必将经营风险降低到可以完全控制的范围。换言之,破产财产的经营应当以零风险为基础,以风险可控为原则,<sup>①</sup>在追求财产增值最大效应的同时,充分注意经营行为的安全边际,并同时考虑意外风险的应对措施,防止因经营失误导致破产财产减值。

### (二)择优选取、高效快速原则

破产企业的情况千差万别,而破产财产更是种类繁多且状况不一,并非所有破产企业的任一财产都适合继续经营。“择优选取”要求管理人在决定继续履行合同时,充分测算履约对破产财产的增值效率。联合国国际贸易法委员会在“指南”中指出,管理人应“利用那些有利于或有助于提高破产财产价值的合同(包括有利于继续使用可由第三方拥有的关键的财产合同),而拒绝那些造成负担的合同或持续履约成本超过可从合同取得收益的合同”。<sup>②</sup>同样,破产管理人在接收破产财产后,应全面调查破产财产的数量和状况,认真甄别破产财产的可利用性,遴选出可增值和可经营盈利的财产,并根据破产企业的实际状况,重点选取短期内可增值的财产进行经营,以在有限的破产程序进行期间提升破产财产的整体价值。“高效快速”则要求破产管理人应当遵循低投入、高收益、快结算的经营策略,在选定可经营的破产财产后,应着重考虑财产增值所需支付的成本。破产财产经营的成本体现在两个方面:一是具体经营项目的资金投入成本,二是投入至产出的时间成本。前者涉及的是具体营业的效率问题,过多的成本支出意味着共益债务的增加,会减少债权人的可分配财产。后者涉及的则是整个破产程序的社会成本问题,有学者指出:“破产成本主要是时间成本和不确定性成本”。<sup>③</sup>时间成本的增加会拖延破产程序的进程,有违商事法的效率原则。效率始终是商事法的基本要求,德国破产法对债务人自行管理的授权亦以“不存在造成程序迟延或对债权人利益不利的其他情况”为条件,而美国破产法对托管人继续债务人营业也一般以1年为限。<sup>④</sup>因此,管理人一方面要考虑以最小的投入谋取破产财产增值的最大化,另一方面也不能因为单纯地追求财产增值而拖延破产程序的进程。

### (三)充分协商、审慎决策原则

根据《美国破产法》第721条的规定,托管人如继续债务人的原营业,除须满足法定条件外,还需考虑继续营业的税收、时间长短、会否造成新损失以及是否符合法律的相关规定等诸多因素。若托管人之经营行为不是按照“一般商业进程”进行,则还须经过听证和公告程序。此所谓“听证”即与破产各相关人协商的过程。我国破产法对管理人经营破产财产并无明确的规定,学者们对增值和增加的破产财产多纳入管

<sup>①</sup> 从经济学上来说,没有风险的利润是几乎不存在的,因此,任何经营行为都或多或少隐含着风险的因素。实务中,“零风险”通常只是一种理念追求,而风险可控则是经营行为的常态。

<sup>②</sup> 联合国国际贸易法委员会编:《破产法立法指南》,纽约2006年版,第109页。

<sup>③</sup> 李曙光、王佐发:《中国新破产法实施的法律经济分析》,《政法论坛》2007年第1期。

<sup>④</sup> 参见胡冰、胡鸿高:《美国破产清算托管人职责制度及其启示》,《法学》2010年第7期。

理人的“管理”职责范围,称之为对破产财产的“积极管理”,<sup>①</sup>但并未论及管理人对破产财产的积极经营。客观上看,管理人经营破产财产难免涉及《企业破产法》第69条规定的各种情形,根据该条规定,管理人实施借款、转让财产等均须向债权人委员会或法院报告,乃因此等行为关乎债权人的根本利益。故管理人在决定经营破产财产前,应与债权人进行充分的协商和沟通,涉及利用有担保的财产经营时,更应取得对该财产享有担保物权的债权人的同意,在确定财产可以保值增值或担保物可以足额清偿担保权人的前提下,审慎决定破产财产的经营方式。“充分协商”一方面可以争取债权人的支持,有利于破产程序的快速推进;另一方面,可以使管理人规避滥用职权、赔偿损失之责。

#### (四) 公开透明、严格监管原则

程序公正是破产法公平理念的内在要求,而“公开透明”乃是实现破产程序公正的必要途径。为确保破产财产经营的安全和效率,德国采取设立财产监督人的方式对债务人自行管理破产财产进行专门监督,而美国则要求托管人在营业期间每月向联邦托管人提交经营企业相关状况的报告,体现了对破产财产经营严格监管的精神。由于破产财产的经营涉及债权人、债务人甚至破产企业职工的重大利益,经营成功则有利于提高债权清偿率,甚至可以促使债务人的重生。但若经营失败,则可能导致破产财产的减少,客观上使债权人和债务人的利益受损,从而引发债权人和破产企业职工的不满。这不仅会使管理人面临赔偿损失的执业风险,极端情况下还会引发社会的不安定。因此,破产管理人在作出经营的决定后,应当将经营的具体项目、经营方案、管理团队、收支预算、盈利预测和风险控制措施等材料提交给法院或者债权人会议审查备案,并邀请债权人会议指派代表对经营活动进行日常监察,做到经营项目公开透明,经营行为规范合法。将破产财产的经营置于法院或者债权人会议的监督之下,有利于防止因经营失败引发债权人的不满而可能导致的社会不稳定,亦可以降低破产管理人的执业风险。

### 四、现行破产财产管理制度的反思

正当性论证是对现有制度“不正当”的批判与补遗。破产实务对破产财产经营的态度与破产法律制度周全与否紧密相关。作为破产法的一项重要制度,现行的破产财产管理制度对破产财产经营的忽视,是破产实务漠视破产财产经营的主要原因。偏重程序公正、忽略实质公平的传统思想,加重了人们对破产清算程序制度价值的偏颇认识,导致了现行立法的不周全。法律规范的缺失误导了人们对破产财产价值和功能的判断,也阻却了破产管理人经营破产财产的积极性。

首先,破产法对破产管理人如何管理债务人的财产缺乏明确规定,管理人对破产财产的具体管理职责实际上处于空白状态。破产法虽然认可破产管理人可以决定合同是否继续履行以及是否继续营业,但从法条的表述上看,亦仅限于破产企业原已存在的合同和营业。法律上对破产财产经营规范的缺失,滋长了管理人消极管理破产财产的思想。在“风险回避心理”<sup>②</sup>的驱使下,管理人选择维持破产财产现状的消极管理模式成为大概率的事件。由于法律对管理人能否利用破产财产开展营业活动缺乏指引,债权人、法院和管理人对是否可以利用破产财产进行经营常常发生分歧。受制于债权人和法院的监督,管理人最终只有选择消极管理破产财产,任凭本可升值的财产原封不动甚至自然贬值。

笔者认为,具体法律规范应满足法律制度的价值目标。实质公平与程序公正的有机统一是破产法制度的价值所指,而只有“实质公平”才能彰显法律本身的正义。有鉴于此,我们应理性地审视现行破产法对破产财产管理规范之不足。破产财产是驱动破产程序的核心动力,破产财产之有无或多寡直接关乎破产程序的转换或终结,故破产财产管理制度是破产法的核心制度。“债务人财产保值和增值应当作为债务人财产管理制度的一项基本原则而得到贯彻执行”,<sup>③</sup>立法或司法解释应将破产财产管理制度提升到应有的

<sup>①</sup> 参见李永军:《破产法——理论与规范研究》,中国政法大学出版社2013年版,第415—416页。

<sup>②</sup> 经济学理论认为,理性的经济人在决定投资行为时,除非有重大利益的诱惑,否则人们通常会把风险作为第一考虑因素,这种现象被称为“风险回避心理”。

<sup>③</sup> 傅穹、王欣:《破产债务人财产制度的法律解释》,《社会科学研究》2013年第5期。

高度,提倡并弘扬管理人对破产财产的增值管理,并为破产财产的经营提供更多的制度空间。就现有法律规范而言,对管理人“管理”破产财产的解释应赋予其“积极管理”的内涵,将破产财产的经营、增值纳入破产财产管理制度的范畴。对现行法律中关于“继续营业”的规定应当作广义、宽泛的解释,即“继续营业”不仅应包含破产企业的原有营业,也应允许管理人利用破产财产开展新的经营。在制度设计上,应遵循联合国国际贸易法委员会在“指南”中确立的精神,将破产财产的增值作为对管理人执业的义务加以规范,同时赋予其增值破产财产的相应权力。只要不影响破产程序的正常进行,对有利于提升破产财产价值的经营行为,均应当采取宽容的态度,在严格监督、责任明确的前提下,允许管理人作出有利于财产升值的经营选择。

其次,保护措施和激励机制缺失扼杀了破产管理人经营破产财产的积极性。破产法虽然赋予破产管理人可以决定继续履行或者解除债务人在破产案件受理前的合同、决定继续或者停止债权人的营业的权利,<sup>①</sup>但对破产管理人决定继续履行合同或者继续营业可能产生的风险并没有相应的保护规定,对破产管理人决定继续履行合同或者继续营业所产生的财产增值也没有相应的激励机制。最高人民法院关于管理人报酬的规定仅将“管理人的勤勉程度”作为管理人报酬的考量因素之一,<sup>②</sup>而“勤勉程度”在实务中根本无法量化,不具备实际操作价值。管理人既不能以“勤勉”为由请求获得额外报酬,法院也难以确定管理人的勤勉程度。与此对应的是,《企业破产法》第130条则明确规定了破产管理人不勤勉尽责所应当承担的法律责任。这意味着,若管理人积极经营破产财产并使之增值,其所获得的报酬是不确定的,而一旦经营失利损及相关利害关系人的利益时,其执业风险将随时爆发。在这种保护机制缺失、激励机制不明而惩罚措施明确的制度框架下,为规避执业风险,对破产企业财产进行消极管理必然成为管理人的最优选择。

法经济学认为,法律制度本质上是一种激励机制,它会引导人们在成本和效益之间进行衡量并作出选择。合理的法律制度应是一种有效率的激励机制,使行为人有激励去为与社会最优效果一致的行为。“法律制度的设计,就是要产生一种激励机制,使得外部成本内部化,也就是使行为人承担行为成本,享受行为的收益。”<sup>③</sup>由此观之,保护、激励与惩罚相协调,才是一个合理的法律制度的应有逻辑。破产法及相关司法解释对破产财产经营的规范明显处于“保护缺失而惩罚有余”的失衡状态,形成对破产管理人无效率的激励,暴露了我国破产财产管理制度的重大缺陷。

为弥补现行破产财产管理制度之不足,建立管理人经营破产财产的有效激励机制实为当务之急。在现有法律未作修订的情况下,可以从成本和收益的两端形成对管理人经营破产财产的有效激励。一方面在破产实务中引入公司法理论上的“商业判断规则”,<sup>④</sup>只要管理人经营破产财产行为符合商业判断规则,其经营失利所造成的损失就均应予以免责,以降低破产管理人经营破产财产的内部成本(执业风险)。美国的司法判例表明,将商业判断规则适用于破产管理人不仅能体现法律对管理人的公平,而且能激励管理人积极经营破产财产,从而有益于破产债权人。<sup>⑤</sup>另一方面,在管理人报酬确定机制上,应充分考虑管理人消极处置破产财产与积极经营增值破产财产之间的巨大差异,分别设定不同的管理人报酬标准。按照联合国国际贸易法委员会在“指南”中的建议,管理人报酬的数额应当“与管理人的资历和其完成的任务相称”,并“应当在管理人承担风险和其所得到的报酬之间达到平衡”。<sup>⑥</sup>在现有规范下,法院对管理人“勤勉程度”的评判应主要落实到破产财产的增值额上,在确定管理人报酬时,对破产管理人付出智慧和劳动并

① 参见《中华人民共和国企业破产法》第18条、第25条之规定。

② 参见最高人民法院《关于审理企业破产案件确定管理人报酬的规定》第9条第2项。

③ 李曙光:《破产法的转型》,法律出版社2013年版,第140—141页。

④ 商业判断规则亦称为营业判断规则或经营判断规则,其基本含义是:公司董事、高级管理人员只要是善意的并在合理调查的基础上所作出的诚实的商业决策是不受指控的,即无须承担责任。该规则是对公司董事、高级管理人员的一种保护。参见施天涛:《商法学》,法律出版社2010年版,第227—228页。

⑤ 2000年,美国纽约联邦地方法院在“宴宫饭店案”中,运用商业判断规则免除了被告亨利·冯(破产重整托管人)的责任。转引自李志强:《破产管理人民事责任论》,博士学位论文,中国政法大学民商经济法学院,2008年3月,第68—70页。

⑥ 参见石静霞:《联合国国际贸易法委员会〈破产法立法指南〉评价及其对我国破产立法的借鉴》,《法学家》2005年第2期。

承担风险成本而经营产生的增值财产,应在现行的管理人报酬的标准上加倍支付管理人报酬,以激发管理人经营破产财产的积极性。

最后,相关配套制度的不匹配束缚了管理人经营破产财产的手脚,降低了破产财产的实际增值效果。破产财产的经营具有临时性、短期性和灵活性的特点,并以低投入、高产出、快增值为经营目标。同时,破产财产经营的目的并不是为破产债务人谋取经济利益,而是尽最大可能地提高债务清偿率。但破产法本身对破产财产经营规范的缺失,导致相应的配套措施匮乏,破产管理人在经营破产财产时,经常受到营业登记的困扰,繁琐的工商登记程序增大了管理人经营破产财产的内部成本,束缚了管理人经营破产财产的手脚。同时,沉重的税收负担也降低了破产财产经营所带来的实际收益,客观上削弱了破产财产的增值效果。

法律制度的匹配固然不是单一的法律可以解决的问题,但法律制度功能的发挥却必须依赖于相关制度的互相支持,这也是法律体系须协调和完善的动因之所在。如前所述,破产财产的经营并非商事主体的正常营业,管理人对破产财产的增值经营本质上是一种“利他”行为,与商事法上“营利”的内涵相去甚远。<sup>①</sup>有鉴于此,有关商事登记的法律规范应当对破产财产经营网开一面,以为管理人经营破产财产提供方便。同时,税收制度应针对破产财产经营的非营利性本质,将破产财产经营与企业营业区分开来,给予破产财产经营适度的税收优惠或减免其税收,防止税收负担侵蚀破产财产经营的边际效应。

## 五、结语

公平是法律追求的永恒价值目标。破产清算程序中的“公平清偿”只有在债权人的实体权利得到实现时才具有现实意义。积极管理并经营破产财产,使破产财产增值,是实现破产债权人实体权利的有效途径。法律价值目标的实现有赖于具体制度的构建和完善。破产财产经营的制度缺失不仅是立法者的疏漏,而且反映了人们对破产清算程序的偏颇认识。从破产法律制度的价值出发,破产财产经营应是破产财产管理制度的固有内涵,破产财产的本质和功能亦为破产财产的经营提供了正当性基础。因此,借鉴国际先进经验,适时修正现行的破产财产管理制度,将破产财产经营纳入其规范领域,以使其真正符合破产法的价值目标,殊为必要。当此实定法未变之际,司法机关应秉持效益最大化原则,对有关破产财产管理的规定作宽泛解释,支持并鼓励管理人积极经营破产财产,不失为对现行破产财产管理制度的有效补遗。

责任编辑 翟中鞠

<sup>①</sup> 商法理论认为,“营利”是指为了谋取超出资本的利润并将其分配于投资者的行为。