

# 论“出售式重整”的经济法品格

丁 燕

(华东政法大学 上海 200042)

内容提要:破产重整实践中的“出售式重整”方式,可从规制理念、立法变迁、成本收益分析三维度进行解读,得出其具有社会本位、公私融合之经济法品格的逻辑结论。尽管企业实施“出售式重整”在我国具有相应的法律依据,但《企业破产法》仍需进一步明确具体的适用范围、条件与程序。同时,为防止滥用,应客观、科学地对出售资产进行价格评估,并对出售事宜进行分组表决,从实体和程序两方面对债权人的合法权益予以保障。

关键词:出售式重整 经济法品格 法律适用

DOI:10.16092/j.cnki.1001-618x.2016.06.011

“出售式重整”又称“转让性重整”,是企业破产重整方式之一,其以拯救企业、促使企业再生为根本目的,美国、德国和日本破产法均明确规定了此重整方式。在重整制度发达的美国,企业日益倾向于采用“出售式重整”方式,但引人瞩目的通用和克莱斯勒等大型公司的重整却备受争议,这促使国内外破产法学界重新审视“出售式重整”的本质及品格。因此,笔者认为有必要从规制理念、立法变迁、成本收益分析三个维度对“出售式重整”方式予以梳理和解读,并逻辑论证其所具有的鲜明的经济法品格。

## 一、解读视角——基于规制理念的探究

### (一)“出售式重整”的规制理念

“出售式重整”又称“转让性重整”,许多发达国家的破产法律对此都作了明确规定,如著

名的《美国破产法》第363条。该条被规定于《美国破产法》第3章“破产案件管理”第4节“破产案件的管理权限”中。从立法体例上分析,该条规定的“出售”应与第11章“重整”为并列关系,似乎可以得出“出售”是“出售”、“重整”是“重整”的逻辑推论。但从具体内容上分析,第363条规定的是有关债务人对破产财产的使用、出售或租借等内容,则此处的“出售”方式乃债务人处置破产财产方式之一,应在破产重整或清算程序中都可适用。在美国破产重整实务中,根据第363条进行“出售式重整”时,一般由实施破产重整的债务人将全部或部分资产出售给一个新设实体(壳公司),同时,该新设实体会在购买合同中承诺承担实施破产重整的债务人的特定部分债务。出售的对价及债务人未出售的其余资产将分配给债权人。

作者简介:丁燕(1979—),女,汉族,新疆乌鲁木齐人,华东政法大学博士后科研流动站研究人员,青岛大学法学院副教授。

法律之所以认可“出售式重整”方式,其规制理念可初步归纳为以下两点:一是挽救陷于财务危机、运行困境的债务人,二是在挽救困境企业时必须平衡和保护债权人的合法利益。

1. 挽救陷于财务危机、运行困境的债务人。破产重整法律制度的立法宗旨在于使企业获得重生,挽救企业本身。只要有利于企业迅速、高效重整成功,就应当允许包括“出售式重整”在内的多元化重整方式并存。那么为何要积极拯救债务人?又为何“出售式重整”能够拯救债务人?

破产法律制度经过多年的发展变迁,已经从惩戒债务人转变为积极挽救债务人。研究破产法的学者可能对《十二表法》第三表中有关数个债权人可以将债务人肢体进行分割分配的残忍规定印象深刻,此规定明确允许在第三次牵债务人到广场后,如仍无人代为清偿或保证,债权人得将债务人卖于台伯河外的外国或杀死。如债权人有多人时,得分割债务人的肢体进行分配,纵未按债额比例切块,亦不以为罪。<sup>①</sup>由此可见,在古罗马时期,对债务人更多的是进行严厉惩戒,不能免责。随着信用经济的蓬勃发展,人权思想勃兴,尤其在二战后,人权思想发展到更高阶段,对生命、自由、平等的保护成为法律的基本要求。对自愿或不自愿陷入危机的债务人进行挽救,减轻或免去其债务,使其获得重新开始的机会,是自由、平等的本质体现。

“出售式重整”之所以能成为积极拯救债务人的主要重整方式之一,皆因“出售式重整”所具有的独特商业价值。破产申报意味着承认公司在某些方面无法实现特定的目标,最典型的如经营失败。美国邓白氏公司对经营失败的原因进行了研究。他们发现三个最普遍的原因,根据发生的频率来排序,分别是经济原因

(比如行业不景气)、财务原因(比如资本不足)和管理原因(比如管理知识的缺乏)。<sup>②</sup>破产重整是一种灵活的创造性的企业融资工具,可以让公司在寻求其他重组形式的同时继续经营,在某些情况下可以获得其他方式无法带来的独特好处,将债务人从危机四伏的此岸引向欣欣向荣的彼岸。“出售式重整”可以将优质资产装入壳公司,进行资产债务重组后,新公司重新运营,品牌价值等得以保持。部分优质资产出售或整体出售可以避免分拆带来的各种经济损失。综上,“出售式重整”具有企业资产、业务经营和资本结构重新整合优化的商业价值。

2. 在挽救困境企业时,必须平衡和保护债权人的合法利益。企业重组通常要求权益要求方作出某些重要让步,由此导致重大利益再分配。企业重组不仅影响企业的价值,而且会影响单个权益人的财富。有关利益如何分配以及权益要求方应如何“分担痛苦”的争论,几乎在所有的重组中都会出现。尽可能地找出办法缩小和解决分歧、冲突是破产管理人面临的主要挑战之一,否则重组就有可能延迟或失败。<sup>③</sup>“出售式重整”作为重整的重要方式之一,往往面临各种矛盾冲突及选择。事实上,债权人的利益并非铁板一块,既有整体债权人利益和个别债权人利益之分,也有优先债权人和普通债权人之分。在实施“出售式重整”时,务必注意保护债权人的合法利益,法院的司法审查作用尤为重要。

债务人在提出“出售式重整”的要求时,法院必须考察出售是否违背了对债权人利益的保护。《美国破产法》第363条规定,债务人有权在企业正常经营范围内出售财产,而如果在企业正常经营范围外出售,则需要经过破产法院

① 周栢《罗马法原论》,商务印书馆1994年版,第1009页。

② [美]帕特里克·A·高根《兼并、收购和公司重组》(第四版),顾苏秦、李朝晖译,中国人民大学出版社2010年版,第459页。

③ [美]斯图尔特·C·吉尔森《企业破产、收购及分拆案例研究》,沙飞、范铭译,机械工业出版社2004年版,第10页。

的批准,批准需要经过通知和听证程序。那么如何界定正常经营范围?美国案例法确定了纵向标准和横向标准。所谓纵向标准是指破产法院关注具体的特定交易,审查该交易是否属于利益相关者期待债务人在其正常经营中所作出的交易。所谓横向标准是指破产法院通过比较债务人企业和同行业企业来判断是否属于正常经营范围。<sup>④</sup>

(二)“出售式重整”的规制理念体现了经济法品格

经济法具有公私融合、社会本位两大品格。为了达到国家与社会的均衡,就必须进行国家的改造和社会的组织化,而构成新社会组织的基础就是经济法。在市民社会向政治国家转型的过程中,经济法应运而生,私法和公法观念的相互渗透亦成为其精髓。经济法产生的前提还体现为私法从个人主义转向集体主义、从权利本位转向义务本位等。以消费者权益保护法为例,尽管其规范的对象是私行为,但即使是对个别消费者的保护,伸张的也是整个市场的正义,既不是传统民法的对等正义,也不同于传统公法的分配正义,所以其本质上必然为经济法的一部分。<sup>⑤</sup>与民法相比,经济法更加强调社会本位,法律制度的设计凸现社会公共利益的优先保护,社会本位的品格尤为突出。

“出售式重整”允许企业整体出售偿还债务,确立了以保护企业本身而不是企业股东为中心的机制。保护企业本身意味着对企业上下游合作商、企业内部员工、社区、当地经济等多方利益的保护,更多地考量公共利益和社会稳定,体现了经济法的社会本位品格。在“出售式重整”中对是否属于正常经营范围的审查标

准之确定,强调了重整中法院公权力的主导和介入,是防止债务人私权利无限扩张的有效手段,亦体现了公私融合之经济法品格。

二、解读视角二——基于立法变迁的考察

(一)“出售式重整”的立法变迁——以美国为例

《美国破产法》的历史可分为三个时期:第一个时期为诞生期,以1898年《破产法》的颁布和大型公司重整托管方案的出现而告终。第二个时期受到了经济大萧条和新政的影响,立法者对破产制度进行了大幅度的改革,从而加强并扩展了破产业务,并完全改变了大型公司重整的前景。第三个时期为勃兴期,1978年《破产法典》颁布后,破产业务逐渐全面复苏,再次兴起。<sup>⑥</sup>随着美国破产法史的变迁,企业以出售形式进行重整的行为日益频繁。因为出售一个每况愈下的企业非常符合商业意义,而且20世纪80年代并购市场整体上深度和广度都有所增加。法院在对“出售式重整”进行审查批准时,其标准的宽严程度也随之发生实质性变化。在Lionel公司案之前,只允许出售没有用处的资产,后逐渐将此限制取消,但并没有走得很远。如在Lionel公司案中,法院确立了第363条出售的现代标准“我们采纳的规则要求法官在决定是否批准适用363条的申请时必须通过听证会上提供的证据明确认定存在充分的商业理由才能批准申请。”<sup>⑦</sup>

放松审查标准之后,就可能存在规避《美国破产法》第1129条对债权人保护方面规定的隐患。在Braniff Airways案中,法院认为,债务人和法院不能通过表面上的出售暗地里确定重整计划的条件来规避第11章里对批准重

④ 参见贺丹《通用公司重整模式的破产法分析》,载《公司重整法律评论(第2卷)》,法律出版社2012年版,第31~32页。

⑤ 张世明《经济法学理论演变研究》,中国民主法制出版社2009年版,第59页。

⑥ [美]小戴维·A·斯基尔《债务的世界:美国破产法史》,赵炳昊译,中国法制出版社2010年版,第3~5页。

⑦ See, Comm. of Equity Sec. Holders v. Lionel Corp. (In re Lionel Corp.), 722 F.2d 1063, 1069, 1071 (2d Cir. 1983).

整计划所设定的标准。<sup>⑧</sup> 在 Continental Air Lines 案中,法院认为只要采取合适的保护措施,就可以审查通过。<sup>⑨</sup> 总而言之,债务人的出售若要得到法院的批准,必须证明存在下述四个要素:1. 该出售具有合理的商业目的;2. 已尽到向利益相关方全面准确的通知义务;3. 出售价格公平合理;4. 出售为善意,未为内部人实施获利性交易提供机会或便利。<sup>⑩</sup> 可见,在克莱斯勒案和通用公司案之前,破产法院对于债务人实施的“出售式重整”进行审查判断的标准较为严格。

实质性的转折出现于克莱斯勒重整案。<sup>⑪</sup> 在克莱斯勒重整案中,法院的审查标准变得极为宽松。依据《美国破产法》第363条进行的出售决定了重整的核心条件,却没有充分评估企业价值,也没有充分构造各相关利益方的谈判表决,更没有对出售进行充分的市场检验。破产重整过程使得破产价值和重整计划对公司申请破产前的债权人的分配很不透明,违背了合理的破产法实践,也违反了优先权原则。无担保债权获得了超过50%的清偿率,而担保债权人只能得到29%的清偿率,已经投入使用的汽车造成的未来产品侵权债权按照计划得不到任何赔偿。在随后发生的一些案例中,法院并没有完全遵循克莱斯勒模式,但在通用案<sup>⑫</sup>中使用了相同的模板,依据第363条进行出售,令人有理由相信“出售式重整”审查标准的宽松不是个案,有可能成为后来案件所遵循的先例。

(二) 司法审查标准日益宽松之变化体现了经济法品格

司法审查标准日益宽松,克莱斯勒重整案成为了重要转折点,随后通用公司重整也采取了同样方式。在这两个案件中,美国政府主导色彩浓厚。鉴于汽车行业对美国的重要性以及工人协会在美国的实力和较强的话语权,在两大汽车公司重整中美国政府都给予了巨大的财政资金支持。法院对“出售式重整”进行司法审查时,严守以往的苛严标准似乎不合时宜,也不合情理,为了适应通用等特殊汽车产业生存之需,考虑大量汽车企业职工权益关系到社会稳定,才弃严趋宽。破产重整本身系私人企业经营活动中之正常现象,应当由市场自发调节,但大型私企的兴衰涉及到整个行业的生存与发展,从产业政策角度出发,政府通过财政、金融等手段进行干预势在必行。无论在哪个国家,面对经济衰退引发的行业危机,政府救市的做法和指导理念已逐渐趋同,公私融合的普适性特征愈发明显。任何事物的发展规律都符合历史发展的必然逻辑,司法审查标准日益宽松之变化符合企业并购之社会经济发展需求,有助于保护职工权益、保护特殊产业、复苏经济、促进社会进步,更是对经济法所具有的社会本位品格的重要体现。

(三) 日益宽松的司法审查标准之补漏

隐患变为现实危险的可能性招致批评声众多,因此,对日益宽松的司法审查标准应予以补漏,规定权宜性救济方式,包括但并不限于司法

<sup>⑧</sup> See, Pension Benefit Guar. Corp. v. Braniff Airways, Inc. (In re Braniff Airways, Inc.), 700 F. 2d 935, 940 (5<sup>th</sup> Cir. 1983).

<sup>⑨</sup> See, Institutional Creditors of Cont'l Air Lines, Inc. (In re Cont'l Air Lines, Inc.), 780 F. 2d 1223, 1228 (5<sup>th</sup> Cir. 1986).

<sup>⑩</sup> 参见 Mark J. Roe/David K. Skeel 《克莱斯勒破产案评论》,王佐发译,《公司重整法律评论(第1卷)》,法律出版社2010年版,第276页。

<sup>⑪</sup> See, Ralph Brubaker, Charles Tabb, Bankruptcy Reorganizations and the Troubling Legacy of Chrysler and GM, U. OF ILL. L. REV. Vol. 2010, No. 5, pp. 1375 - 1410.

<sup>⑫</sup> See, Barry E. Adler, A Reassessment of Bankruptcy Reorganization After Chrysler and General Motors, ABI Law Review, Vol. 18: 305.

估值、债权人同意、竞争性拍卖等方式。

权宜性救济方式具体内容如下:第一,破产法院召开估值听证会,确定优先权,并确保该计划公平、公正对待各利益相关方。第二,类别组同意。若计划偏离绝对优先权,条件是受到损害的类别组通过超过半数的债权人且其所代表的债权额超过该类别组债权额三分之二投票同意。同意必须是有效和善意的。第三,拍卖。依据第363条进行的出售中最主要的保障来自有助于拍卖的投标规则或者一些对出售的市场检验,如要求向投标者提供相关信息或者要求披露任何买方的内部人身份。<sup>⑬</sup>

### 三、解读视角三——基于成本收益的分析

#### (一)“出售式重整”方式的成本收益分析

法经济学强调法律规则的实施效果,并追求社会福利的最大化。成本收益分析是法经济学的基本研究方法,如何计算、衡量成本与收益成为分析过程中的难题,笔者仅从宏观层面对成本与收益的估值作简单描述。

从宏观层面讲,“出售式重整”作为重要的重整方式之一,据不完全测算,其成本包括实施“出售式重整”的各项费用,如设计交易结构的费用、磋商谈判费用、聘请破产管理人费用、游说政府给予财政支持费用、履行司法程序涉及的相关费用以及重整中部分债权人利益或多或少的损失等等。

实施“出售式重整”的收益,包括时间短、效率高所带来的收益,如克莱斯勒重整只用了42天就完成,通用重整用了40天。当企业陷入财务、业务危机时,时间就是最重要的考量因素,其带来的效用无法衡量。重整成功后,债务人将被迅速地送到活跃的并购市场进行激活,从而使债务人获得重生。拯救了债务人,将使股东权益接近零或为负值的持股人直接受益,与债务人密切合作并形成产业链的上下游供应商的商业利益也能得到有效保障。此外,在清

算程序中债权受偿率极低或可能为零的众多债权人的权益,债务人内部职工的就业保障,债务人所在地区的社区经济、地方经济发展与社会稳定等政治效应等也能得到一定程度的保障。当我们列举上述“出售式重整”所具有的成本与收益的不完全清单后,似乎已无需精确计量二者之间的具体数值,结论可以颇具逻辑性地推导出来,即只要收益大于成本、社会福利最大化,“出售式重整”即为各方权益人的不二选择。

#### (二)“出售式重整”成本收益分析所具有的经济法品格

从成本与收益角度对“出售式重整”模式进行探究,侧重平衡协调各种不同价值之间的冲突,并进行合理取舍,强调社会福利的最大化,彰显社会本位的经济法品格。在大型私人企业克莱斯勒重整案中,美国政府以非商业条件向一家资产价值仅有20亿美元的公司注入150亿美元的现金造就了该公司高速重整的神话。美国政府或明或暗的介入,或以金融贷款人身份,或以行政主体身份,其行政干预之无非是考虑经济下行背景下挽救汽车行业的重要性,以及保护汽车企业工人权益、维护社会稳定等诸多政府公共治理因素,一定程度上平衡了政府管制与市场自治之间的关系,体现了经济法的公私融合品格。

#### 四、“出售式重整”在我国现行法律语境下的理解与适用

从规制理念、立法变迁、成本收益分析三个维度对“出售式重整”所具有的经济法品格作了深度分析后,笔者进一步反思如下问题:第一,在我国现行法律语境下,是否有“出售式重整”方式适用的空间?第二,若可以适用,适用范围、条件和程序是什么?法院应如何进行司法审查?

<sup>⑬</sup> 参见 Mark J. Roe/David K. Skeel 《克莱斯勒破产案评论》,王佐发译,载《公司重整法律评论(第1卷)》,法律出版社2010年版,第276~277页。

第一,“出售式重整”的立法理念与成本收益分析已经表明,陷入财务和经营困境的企业迫切需要“出售式重整”这种商业价值极高的重整方式,例如淄博钜创纺织品有限公司<sup>⑭</sup>采用了“出售式重整”方式,我国现行法律是否为其提供了相应依据?经考察与梳理,法律依据有如下两条:1.我国《企业破产法》第25条规定,管理人履行的职责之一即管理和处分债务人的财产。所谓处分债务人的财产,内涵和外延极其宽泛。从语义解释角度分析,处分应包括转让全部或部分债务人的资产。2.《企业破产法》第69条规定,管理人实施下列行为,应当及时报告债权人委员会,其中就包括实施全部库存或者营业转让行为。从立法体例分析,第25条位于第3章“管理人”部分,第69条位于第7章“债权人委员会”部分,与第八章重整乃并列地位。此立法体例与《美国破产法》的体例很是相似,只是我国更加强调管理人中心主义,一般由管理人实施出售。可见,在企业重整中,出售(处分或转让)应为我国法律所认可。

第二,落实基本法律依据后,应尽快明确适用范围、条件与程序。借鉴国外立法例,从理论上讲,“出售式重整”的适用范围应包括各类企业。按规模划分,应包括大中小型企业;按是否上市划分,应包括上市和非上市公司。但结合我国破产重整实务,由于我国证券市场被人为扭曲,壳资源买卖泛滥,故上市公司无必要进行“出售式重整”。因此,目前适用主体应限于非上市公司,这与国外主要适用主体有所不同。同时,考虑到重整本身所耗费的成本,小型企业采用“出售式重整”并不妥当,应限于大中型企业。至于适用条件,笔者认为,只要债务人符合重整条件,均可申请采取“出售式重整”方式。我国《企业破产法》第2条规定申请重整的条

件是企业法人不能清偿到期债务,并且资产不足以清偿全部债务或者明显缺乏清偿能力的,或者有明显丧失清偿能力可能的,可以依法申请重整。为防止债务人借“出售式重整”逃避重整程序中对债权人的有效保护,应要求“出售式重整”全程遵守我国《企业破产法》第八章有关重整的各项程序性和实体性规定。

第三,美国“出售式重整”的司法审查标准变迁及相应补漏措施为我国实施该制度提供了较好的借鉴。国内外采用“出售式重整”的案件都存在滥用的可能,典型的如隔断风险后,对于潜在的或者某些实际的债权人无任何清偿,没有公平保护各债权人。“出售式重整”也可能成为逃债的新型方式,从而使社会各界对破产法的认可程度持续走低。美国克莱斯勒“出售式重整”模式运作过程中尽管有政府财政的大力支持,但仍遭众人抨击,认为此重整模式侵犯了债权人合法权益。反观我国不受约束的“出售式重整”,似乎更有赤裸裸的逃债之嫌疑。因此,我国法院在对“出售式重整”进行审查时,为防止其滥用,应做好如下两方面的工作:

一是应做好法院主导下的出售资产价格评估工作。为保证价格评估的客观、公正,建议由法院的司法鉴定管理中心委托专业的资产评估机构开展评估。评估方法的选择也是重要的影响因素。评估方法一般包括收益法、市场法和资产基础法。这三种方法分别从三种途径对企业价值进行考量,各有侧重点和优劣势,也具有各自应用的前提条件。评估机构应根据评估目的、企业的财务、经营等具体情况选择合适的评估方法。<sup>⑮</sup>同时,应辅之以市场检验法,如进行充分的信息披露、进行竞争性的拍卖等。

二是为保证各债权人之间的公平受偿,应

<sup>⑭</sup> 参见李桐光《探索破产重整新模式助推破产企业蝶变重生——钜创公司破产重整一案的司法思考》,载《2015年4月18日第一届山东省破产法论坛论文集》,第153页。

<sup>⑮</sup> 参见赵立新、刘萍等《上市公司并购重组企业价值评估和定价研究》,中国金融出版社2011年版,第80页。

当对纳入重整计划的“出售式重整”进行分组表决。分组表决机制与清算、和解程序中的债权人会议集体表决机制的性质、功能完全不同。那么为什么要在重整程序中设置分组表决机制呢?利害关系人中有债权人,也有股东;债权人又分为有无担保或有无优先权,股东中亦有普通股与特别股东之分。其权利内容各异,利害关系殊难一致,如强以债权人会议全体之多数决决定债权人意思,自非公平所致。考虑到重整中存在诸多利益不同的主体,为实现实质公平、正义,促使重整计划高效通过,拯救困境企业,各国破产法纷纷规定了分组表决制。<sup>①⑥</sup>我国《企业破产法》第82条规定,债权分为担保债权、职工债权、税款债权和普通债权。在实

务中,有些公司破产重整中还设置了小额债权组。<sup>①⑦</sup>分组表决时,若有关权益受到损害的组别未通过,则可在符合《企业破产法》有关强制批准的条件时,由法院实施强裁。

#### 五、结语

从国外的克莱斯勒重整案到国内的淄博钜创纺织品有限公司重整案,“出售式重整”模式愈发引人反思。此模式究竟是挽救危机企业的尚方宝剑,还是以重整之名行出售之实、易被滥用而损害债权人合法权益的速效毒丸?“出售式重整”是一把亮闪闪的双刃剑,如何安全使用既需要使用者技术高超,更需要立法的有效制度供给与司法的审慎适用。

## Review on the Economic Law Spirit and Value Showed by Direct Sale Model in Reorganization

Ding Yan

**Abstract:** The thesis analyzed direct sale model in reorganization from the following three aspects, ideal of regulation, history of legislation change and cost and benefit analysis, and logically demonstrated that this model show the spirit and value of Economic law especially society-centered principle, combination of public law and private law. Although the direct sale model in reorganization has legal basis in the Enterprise Insolvency Law, it's necessary that the law should definite the scope of application, conditions and procedures. Simultaneously, in order to prevent the abuse of direct sale model in reorganization and protect creditors' rights in two sides of substantive and procedure, the sale assets should be evaluated objectively and scientifically, and creditors should vote on sale matters in different groups.

**Keywords:** direct sale model in reorganization; the spirit and value of Economic Law; application of bankruptcy law

(责任编辑:李 辉)

<sup>①⑥</sup> 丁燕《上市公司破产重整计划法律问题研究:理念、规则与实证》,法律出版社2014年版,第117~118页。

<sup>①⑦</sup> 王欣新主编《破产法原理与案例教程》,中国人民大学出版社2010年版,第218页。