

# 论“出售式重整”模式的美国经验和本土实践

● 宋玉霞 李政印 周 迈

**摘要:**出售式重整源自美国破产法第 363 条,通用和克莱斯勒正是通过该条法律规定重整成功,但该种重整模式也引发了美国破产法学界关于其适用的正当性之辩。我国破产法虽未对出售式重整予以明确规定,但实践中已经出现了众多出售式重整的案例。出售式重整的适用条件、资产价值的确定、信息披露、法院批准的条件和程序等法律问题是目前司法实践中亟待解决的问题。

**关键词:**破产重整;第 363 条;出售式重整

“出售式重整”又称事业让与型重整,是将债务人具有活力的营业事业之全部或主要部分出售与他人,使之在新的企业中得以继续经营存续,而以转让所得对价即继续企业价值,以及企业未转让遗留财产(如有)的清算所得即清算价值,清偿债权人。其标志性的特点,是不保留原债务人企业的存续,在事业转让之后将债务人企业清算注销,事业的重整是以在原企业之外继续经营的方式进行。实践中美国通用和克莱斯勒,以及国内的山东淄博钜创重整案和温州中城重整案均采用了出售式重整模式。无论是美国的通用、克莱斯勒,还是目前国内的出售式重整案例,在实践中对出售式重整批准的条件、资产价值的确定、信息的披露等问题还存在不少争议,本文将对上述问题进行研究,以期对破产重整立法和司法实践有所助益。

## 一、“出售式重整”的立法本源及运行模式

《美国破产法》第 363 条是关于破产财团的使用、出售或出租的问题,其适用的规则主要为第 363 条(c)(1)与(b)(1),前者规定了正常业务范围内的交易无需法院批准可进行,后者规定了对于非正常业务范围内的交易,债务人通知并经过听审之后的使用、出售或出租。在通用和克莱斯勒重整案中,完成重整的实质步骤所采用的是第 363 条资产整体出售的方式。其具体作法为,债务人,将原公司资产出售给新设立的一个法律实体,在出售合同中双方约定,由新设立的法律实体承担原破产公司的相应债务。破产公司的债权人会议将通过重整计划,并分配购买方购买资产所支付的对价或剩余的资产。

出售式重整的运用模式为:在通常情况下,有购买意向的买家会在目标公司将要破产时与其谈判资产收购相关事宜。目标公司将以债权人利益最大化为价值目标与潜在买家进行公司收购的相关谈判。债务人(有时为托管人),在目标企业向法院申请破产时会审查收购协议的内容,然后才对该资产进行公开的竞标以获得条件更好、竞标价格更高的交易。与目标公司签订购买协议的买家一般称之为“假马竞标”,通常为在协议谈判过程中出价最高,且为目标公司最为看重的买家。但是,债务人必须在资产购买协议获得破产法院批准后才可以选择通过私人交易

或者公开竞标方式来出售收购协议中的资产。在私人交易过程中,如果破产法院批准了收购协议申请,而又无利益相关者的反对,则假马竞标人就能够以原来的资产收购协议来购买债务人的资产。但是,绝大多数的债务人将会选择公开竞标,并且会邀请其他潜在的买家来竞争资产的收购。第 363 条资产出售的一般程序,其有效运行将最大化债务人的资产价值,但是通用和克莱斯勒则显然未采用大多数债务人都会选择的公开竞标方式来出售资产,所以其出售价格是否合理也备受债权人所诟病。

就通用和克莱斯勒资产出售是否属于正常经营范围,破产法院主要适用横向维度检测和纵向维度或者“债权人预期”标准来检测正常业务范围。同时,在正常范围之外第 363 条的出售则应当遵循更为严格的法律程序。企业如果在正常经营范围之外使用、出售或者出租财产,则需要经过法院的批准。破产法院的批准要经过通知和听证程序。根据 363(b)规定,在正常经营范围之外的动议,破产法院要通知所有破产案件的利益相关人以及该财产的利益相关者。

## 二、“出售式重整”的正当性论辩

在美国,很多破产法学者对通用和克莱斯勒重整案中,适用《美国破产法》第 363 条将所有资产出售给新设立的公司表示了异议。其主要原因在于第 363 条回避了由债权人会议表决来通过重整计划,资产出售的方式绕过债权人会议的表决程序有可能导致对利害关系人权益的损害。

1. 反对派观点。反对派质疑第 363 条的主要原因可归纳为以下几点:其一,将资产拍卖必须解决“触发”申请重整案件这个复杂问题。当前破产制度的运行在很大程度上是依赖自愿申请,也就是债务人的启动程序。如果申请重整必然导致立即出售公司,我们有充分的理由相信当前启动重整的程序将失灵;其二,出售可能不会卖出合适的价格。很多企业在申请重整时正在遭受着大量的损失,在这些损失得到控制之前很难准确评估其营运价值。同时,大型上市公司的营运价值与清算价值之间存在很大差异;其三,复杂的资产出售一般都需要制订和执行重整计划,而直接资产出售可能会违反绝对优先权原则;其四,缺乏不

同类别债权人组的同意。

2. 赞成派观点。美国著名破产法学者道格拉斯·白耶德(Douglas G. Baird)认为,将企业资产作为运营实体(A going Concern)快速卖掉的争议已经结束。出卖已经成为大型重整中的一种模式。争议的焦点应集中于如何正确地实施该种出卖行为。在当前的破产中,政府已经成为通用和克莱斯勒最大的投资者。政府在很大程度上是控制债务人的大型债权人。破产法应当试图去确保这些控制公司的人不滥用权利。同时美国著名的破产律师哈佛·米勒(Harvey R. Miller)认为,采取《美国破产法典》第363条(出售资产)是1980年以来破产法的重大发展之一。他提出,运用第363条有以下优点:(1)有利于担保债权人损失的尽快弥补;(2)避免购买破产企业产品的消费者受到诉讼的牵绊;(3)产生破产保护的作用;(4)将快速产生案件的实质性结果。

3. 焦点分析。就目前克莱斯和通用适用的第363条而言,的确可能存在违反绝对优先权原则和分配不公平等问题。其一,出售破产财产可能会违反绝对优先权原则。如在通用和克莱斯勒破产重整案中,资产购买方有选择性的承担了破产企业原债权,这将会突破绝对优先权原则。其二,如果资产购买方同时也是债权人,适用第363条则极有可能会造成分配的不公平。

但是适用第363条也不必然产生上述情况。其一,将资产快速的出售不必然导致重整申请的失效。重整申请由于其具有显著保护债务人财产的功能,特别是自动冻结制度有效地保护了债权人利益,为陷入困境的公司提供了保护伞。如果不通过重整申请而在公司陷入困境时直接地出售资产,将有可能产生债权债务无法及时清理,个体谈判成本高,程序进展缓慢等问题;其二,第363条资产出售虽违背了债权人对破产财团处置的决定权,但在《美国破产法》及我国《破产法》等各国立法中均存在当部分债权组别未通过重整计划时,法院在审查重整计划满足一定条件后强制批准的重整制度,并诉诸司法程序评估债务人财产,所以完全否定出售破产财产在理论上并不可行。

### 三、我国“出售式重整”的立法及实践

1. “出售式重整”适用的法律依据。我国《破产法》存在适用《美国破产法》第363条关于资产整体出售的法律规定。其主要依据为《破产法》第25条、26条、69条和第73条的规定。第25条规定管理人可以管理和处分债务人的财产;第73条规定了债务人可以向法院申请,申请通过后可以自行管理财产和营业事物。此时,管理人应向债务人移交债务人的财产和营业事物,并享有管理人所享有的职权;第26条规定了管理人在第一次债权人会议召开之前,如果要继续或者停止债务人的营业,或者有《破产法》第69条中的行为的,需要经过人民法院的许可;第69条涉及到管理人在经营决策中一些影响到债务人的财产减损和经营状况的重要行为。如重要不动产权益的转让、企业库存和整体营业的转让和其他对债务人具有

重大影响的财产处理行为,应当向债权人委员会报告,如果债务人没有设置债权人委员会,则需要向法院报告。其中,第25条和第73条是关于两个实体方面的规定,第26条和第69条是程序上的规定。

#### 2. “出售式重整”的司法实践。

(1)淄博钜创纺织品有限公司重整案。淄博钜创纺织品有限公司重整案是淄博市第一家外资企业破产案。在历时十个月中,重组计划草案在第二次债权人会议中通过,保存了企业资产和保护了职工的就业,最大限度地保障了各方的权益,实现了良好的法律效果和社会效应。截至2013年10月,公司债务总额近5.8亿元,总资产不足3亿元,已濒临破产。法院着手研究利用出售式模式进行重整;高青作为战略投资者参与重组,高青如意公司以评估价格承担公司主营业务有关的担保资产以对应债务、职工债权,并以溢价收购钜创公司的未担保财产,债务人以该出售价款支付债权人,债务人企业予以注销。

(2)浙江玻璃股份有限公司重整案。浙江玻璃股份有限公司(以下简称浙江玻璃)在2003年~2005年期间,由于管理不善、盲目投资、高成本融资等原因,浙江玻璃及其四家关联公司在生产经营中遇到困难,陷入债务危机。由于浙江玻璃具备破产原因,且作为海外上市公司具备一定的生产能力,有重整价值,2012年6月28日,浙江省绍兴市中级人民法院裁定受理债权人的破产重整申请并指定管理人。绍兴法院在企业破产重整案件中不断创新,对关联企业实施了合并破产,虽为清算,实际上采取的是国际上普遍采用的出售式重整模式。

3. 我国“出售式重整”适用所面临的问题。出售式重整泊来于美国,通用和克莱斯勒重整案例对我国破产实践具有重要的借鉴作用,除了上面提到的案例,河南省大地农化有限责任公司重整案、温州万林鞋业有限公司等重整案也适用了“出售式”重整模式,但实践中还存在以下问题亟待解决:法院批准的标准和程序、资产价格出售的问题、知情权和信息披露、出售式重整的使用条件等问题。

#### 四、我国“出售式重整”法律制度的完善

1. 出售式重整适用的条件。实践中为了避免滥用出售式重整模式,损害债权人和股东利益,应严格把握、实施出售式重整的条件,一般而言,出售式重整应当满足以下几方面的条件:首先,出售式重整的企业的一般应具有良好的资源,可能是上市公司的壳资源、品牌、资质、销售渠道、商誉等,这些资源要素是投资者接盘重整企业需考量的重要因素;其次,股东在破产重整企业不存在重大权益,即从企业的资产负债表显示,破产企业的负债远大于资产。最后,在出售式重整实施中,债权人债权的相关确认资料应当是明晰、确定的。

2. 法院批准的标准和程序。因《破产法》并未规定在第一次债权人会议召开前法院批准债务人或管理人出售资产的标准,法院在行使司法裁量权过程中很可能出现于法无据的情况,法院在批准资产出售时应以公平公

正、最大限度地保护债权人的利益为原则。虽然法律并未明确资产出售行为将由债权人会议表决通过,但因资产出售将构成对债权人利益的实质影响,其构成实质意义上的重整计划内容,故法院在批准时应当遵循重整计划批准所应满足的具体条件,如在债权人会议未表决情况下作出,不仅应满足一般的批准条件,更应适用更为严苛的强制批准条件。其适用原理与部分表决组未通过重整计划,法院在审查满足一定条件后强制批准重整计划的条件相类似。

3. 严格把关债务人资产的评估、转让。当前,重整企业价值的确立主要采取的是资产评估方式,即假定销售模拟来计算企业的重整价值。但是该种方式存在不少弊端。美国著名的破产法学者白耶德教授认为:虽然破产这一程序主要解决债权人公平清偿的问题,但也关系到企业资产销售和营业所得的分配,故清算和重整的不同之处在于资产出售的方式。在清算中,企业通过公开的市场被卖给第三方,但是在重整中,企业假设卖给了债权人。在重整中,重整价值的发现需要法官具备一定的商业判断能力,一般而言,法官难以准确的评估债务人企业的价值。所以,重整价值应当由市场竞价产生。目前,重整价值确立的一般方式为个别谈判、小范围招标,可考虑在目前企业产权交易市场建立一个相对独立的重整企业交易板块,以利于企业重整价值的确立。

4. 出售式重整中利害关系人的知情权与信息披露。债权人应享有对债务人资产出售行为的信息获得权。依据2012年最高人民法院印发的《关于审理上市公司破产重整案件工作座谈会纪要》的通知中第5项规定,上市公司进入破产重整程序后,由管理人履行相关法律、行政法规、部门规章和公司章程规定的原上市公司董事会、董事和高级管理人员承担的职责和义务,上市公司自行管理财产和营业事务的除外。即在债务人自行管理模式下,债务人重大资产出售应当由债务人的管理人员来履行信息披露的职责。上述规定针对的主要为上市公司,实践中非上市公司重整信息如何披露未有规定,则债权人在第一次债权人会议召开前获得信息的渠道不畅。针对非上市公司的信息披露问题,《公司法》亦未作出明确规定,《破产法》在将来立法中应当明确规定非上市公司的信息披露问题,确立信息披露可以为确立为债务人的管理人员,信息披露应当以电视、广播、报纸等媒体为主要方式。如果债权人数量较少,可以通过向其发送确认同意函、传真等方式来征询债权人的意见。

如果债权人对资产整体出售存在异议,因事关债权人等利害关系人的切身利益,立法如何建立异议机制十分重要。一方面,应解决在第一次债权人会议召开前异议机制建立问题。一则,应严格限制在第一次债权人会议召开前的资产整体出售行为,债务人应对资产出售的紧迫性、必要性和合理性负举证责任。二则,可设置非正常资产出售行为的听证会、论证会,在充分听取债权人和债务人的意见后,由法院决定是否裁定批准债务人的资产出

售行为。另一方面,在法院批准通过债务人的资产出售行为后,异议债权人还应享有向上一级人民法院申请复议的权利,但复议期间不应停止资产出售行为。法官应对债务人企业的资产进行精确的司法估值,判断资产的购买者是否支付了与债务人资产相当的对价;还应当判断在市场上是否存在竞争性且高于目前对价的出价;最后还需考察出售是否善意且合理,并非对内部人输送了不当利益。

参考文献:

- [1] [美]大卫·G·爱泼斯坦,著.韩长印,译.美国破产法[M].北京:中国政法法学出版社,2003.
- [2] Frank H. Esterbrook, is Corporate Bankruptcy Efficient? 27 J. FIN. ECON, 1990, 411-415.
- [3] Mark J. Roe & David Skeel, Assessing the Chrysler Bankruptcy, 108 Mich. L. Rev. 727, 734 (2009-2010).
- [4] Douglas G. Baird, Lessons From The Automobile Reorganizations 4 J. of Legal Analysis 271, 2012.
- [5] 李曙光,郑志斌.公司重整法律评论(第2卷)[M].北京:法律出版社,2012.
- [6] 王欣新.重整制度理论与实务新论.法律适用[J].2012(11):10-19.
- [7] Douglas G. Baird, The Uneasy Case for Corporate Reorganization J. of Legal Studies, 1986(15).
- [8] 王欣新,宋玉霞.重整计划强制批准法律问题研究.汉江论坛[J].2014(11),121-126.

基金项目:西南石油大学“青年学者发展基金”(项目号:201499010026),四川省教育厅人文社科项目“破产重整企业信用修复路径研究”(项目号:17SB0590) 2017年河北省社科联课题“基于TOD模式的京津冀非首都功能集中承载地生态投融资法律问题研究”(项目号:201703030110);2016年科研基金重点项目及省级科研平台招标项目“地方政府生态PPP投融资体制研究——基于信托责任为中心的融资风险监管制度法治化”(项目号:JY2016ZB28);2017年度河北金融学院科研基金项目“京津冀新型城镇化区域生态PPP融投资法律问题研究——以白洋淀为例的乡村旅游区域生态制度研究阶段性成果”。

作者简介:宋玉霞(1980-),女,汉族,四川省南充市人,西南石油大学法学院讲师,中国人民大学法学博士,中国人民大学破产法研究中心研究员,北京市破产法学会理事,研究方向为公司法、破产法;李政印(1989-),男,汉族,山东省临沂市人,国家检察官学院教务处干部,中国人民大学法学硕士,研究方向为经济刑法、证据法、侦查学、卫生法;周迈(1972-),女,汉族,湖南省汨罗市人,湖南外贸职业学院工商管理学院讲师,硕士,研究方向为计算机应用、电子商务。

收稿日期:2017-11-17