

出售型破产重整司法适用的 现实困境与突破思路

郭娅丽

摘要 出售型破产重整是我国近年破产司法实践中探索适用的一种新模式,由于立法规定比较粗疏,实践应用中存在多重困境:逃废债务的合法性困境、出售价格的合理性困境、买受人的适格性困境、重整业务延续困境。从制度的本源出发,探寻制度的价值,提出突破这些困境的基本思路有四:明确适用的实体要件,防止出售型重整的滥用和闲置;引入国外“假马竞标”模式,通过竞价确定合理的转让价格;确立投资人的选任条件和程序,确保最适格的买受人进入;明确后续衔接,确保出售型重整后业务延续。

关键词 出售型重整;现实困境;突破思路

中图分类号 D922.291 **文献标识码** A **文章编号** 1005-3492(2020)02-0073-08

中共中央高度重视优化营商环境,2019年以来,《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(三)》(以下简称《破产法司法解释三》)、《加快完善市场主体退出制度改革方案》陆续发布,破产制度的改革和完善持续推进,破产重整实践不断创新,其中出售型重整是在借鉴国外制度基础上进行的有益探索,在个案中实现了法律效益、社会效益和经济效益的“三效合一”,但在具体实施中存在困扰。《企业破产法司法解释(三)》第十五条从债权人利益保护出发,明确了管理人处分债务人重大财产的权限和程序,一定程度上对实践中出售型重整中存在的问题做出了回应,但总体上依然较为粗略,尚不能解决我国出售型重整实践所遭遇的困境,如何突破与超越,本文拟从理论上提出几个解决思路。

作者简介:郭娅丽,法学博士,北京联合大学应用文理学院法律系教授、硕士生导师。

基金项目:2018年北京联合大学校派国外访问学者计划项目成果。

一、出售型破产重整制度的外源性与本土化

一种制度的诞生、发展与一国社会经济的发展、国家政治生态的演进密不可分,研究出售型重整制度,首先要探究制度的生发土壤和历史脉络,以此发现制度的存在逻辑及其发展趋势。

(一) 出售型重整制度的外源性:美国破产法的源流

铁路企业是美国最早出现的大型公司,19世纪美国铁路公司出现了财务危机,当时解救企业危机面临三个难题:一是基于铁路企业资产状况,财产分别清算将丧失经济价值。铁路公司的主要资产构成包括钢材、枕木、沙石等,当公司无力偿债时,将其分别出售对债权人并非最好的解决方案,“而是维持经营——债权人需要一种既能维持铁路运营,又能获得债权清偿(或部分清偿)的解决方案。”^①二是基于铁路企业的运营状况,财产清算方案操作困难。铁路企业的债券通常由各州的企业或其他资产分段担保,而大型铁路由小段铁路分多次合并而成,因此形成了同一条大型铁路上存在数个抵押权,“对各种不同的优先权债券进行区分,然后以此为基础在清算过程中分配利益,这种做法对任何规模的铁路企业来说都几乎是梦魇。”“如果不保持铁路的完整性,任何单独一段为债券提供担保的铁路都无法发挥其价值。”^②三是基于美国联邦和州立法权对于企业法的分权结构,对制定联邦统一的破产法存在分歧。通过立法手段推行铁路企业的重整不切实际,司法手段成了推广重整理念的最佳制度选择。法院将各州的终止回赎权制度和破产清算制度转变成了衡平法上的破产财产接管制度。^③这是美国现行《破产法》第11章出售型重整制度的肇始,可见其本源意义上,是为了避免分别出售造成价值贬损,而对财产进行整体出售,力图发挥债务人财产的完整性价值,以实现财产运营价值的维系。之后在美国克莱斯勒破产重整案、通用汽车破产重整案等均坚持了这一价值目标。

(二) 出售型重整制度的本土化:中国破产实践的探索

关于出售型破产重整,我国现行破产法中表述为“全部库存或营业的转让”、“企业全部或者部分变价出售”,《破产法司法解释三》使用了“处分债务人重大财产”一词。具体内容包括:(1)出售的主体,为管理人和自行管理财产的债务人;(2)出售的时间,区分为第一次债权人会议召开之前和之后两个阶段,相应地称之为计划外出售型重整和计划内出售型重整;(3)出售的对象,可以是全部库存或营业的转让;(4)出售的程序。《破产法司法解释三》第十五条弥补了《企业破产法》第六十九条的缺陷,否定了计划外出售型重整,赋予了债权人会议对重大资产处置的决策权,即出售型重整应纳入重整计划。

理论上,国内学者认为出售型重整是与存续型重整、清算型重整并列的一种类型,“其一是企业

① 许德风:《破产法论——解释与功能比较的视角》,北京:北京大学出版社,2015年,第52页。

② [美]小戴维·斯基尔:《债务的世界:美国破产法史》,赵炳昊译,北京:中国法制出版社,2010年,第73页。

③ 同上,第74页。

存续型,由债务人与债权人等协议减免或犹豫债务人额度或期限,以谋求企业之重建;其二是企业清算型,将债务人之财产个别变价,而以所得对价(清算价值)分配于诸债权人等;其三是营业让与型,将债务人营业之全部或主要部分让与他人,而以所得对价(继续企业价值)分配于诸债权人。”^①

出售型重整的核心有两点:一是资产的整体或部分营业的出售;二是企业事业的业务经营延续。实践中对出售型重整大致区分为两种模式:

一是债务人企业注销的出售型重整,资产整体打包出售给新成立的实体企业,原债务人企业法人资格消灭,新的实体企业获得再生。

二是引入重整投资人出售型重整,即以现有资产评估价值为价格基础,通过竞争性手段引入重整投资人,重整投资人投资后取得股权,投资款项清偿对外债务。目前,该种方式已经成为主流方式,具体流程如下:1.对资产进行清算价值评估;2.引入重整投资人,重整投资人在清算价值基础上提供偿债资金,取得重整企业的全部股权,从而间接取得资产的权益;3.偿债资金用于清偿债务,未得到清偿的不再清偿(清算型中,因债务人注销而不再清偿;引入重整投资人中,因重整计划豁免而不再清偿)。

在中国破产法的实务中,由于行政许可的因素,出现了基于壳资源买卖而进行的反向出售型重整(又称平移式重整),该种重整属于非典型意义的出售型重整。在该种操作模式下,重整投资人为壳资源付出对价,将对价付至新成立的公司,并将其余资产、债务均转入新成立的公司,此后由重整投资人取得重整企业的股权,并对新公司进行破产清算。上市公司朝华科技即采取该方式,从而由重整投资人成为上市公司朝华科技的控股股东。该种模式未必以经营延续为目标,不在本文讨论范围之内。

二、我国出售型重整司法适用的现实困境

我国破产重整制度实施的时间较短,出售型重整模式更是近几年才开始摸索试用,由于现行立法中出售型重整规则的粗疏,司法实践中的适用疑虑重重,至少存在几方面的困境。

(一)困境之一:逃废债务的合法性困境

在我国,迄今为止为数不多的出售型重整个案中,在重整方案初步设计阶段,具体采用何种重整模式,出售型重整往往不是首选方案,盖缘于适用存续型重整与清算型重整无法解决现实问题。如淄博钜创破产重整案中,法官分析存续型重整模式面临三大现实障碍,探索新的重整模式。后由战略投资人高青如意公司以评估价全盘承接钜创公司主营业务相关的担保资产以对应债务、职工,并以溢价收购钜创公司的未担保财产,管理人再以出售的价款清偿债权人,对出售有效营运资产后的

^① 许士宦:《债务清理之基本构造》,台北:元照出版公司,2009年,第115页。

债务人企业则进行破产清算予以注销。^① 实务中的困惑在于,将全部或部分优质资产剥离出售的手段是否有转移财产逃避债务的嫌疑,对该模式的合法性存在疑虑。

(二) 困境之二:出售价格的合理性困境

在出售型重整个案中,转让价格是否合理某种程度上决定其合法性,破产重整程序是法院主导下,以破产管理人为中心拯救企业的活动,是破产管理人或其聘请的战略投资人通过多种手段进行的企业资源重组过程。我国企业破产法第87条第1款第2项确立了法院强制裁定批准破产重整的清算价值保障原则:持反对意见的债权人“在重整程序中所获得的清偿额不少于依照破产清算程序可以获得的清偿额”。《2018 破产审判纪要》特别强调法院对重整计划草案不得滥用强制批准权,如债权人分多组的,还应当至少有一组已经通过重整计划草案,且各表决组中反对者能够获得的清偿利益不低于依照破产清算程序所能获得的利益。清算价值是依破产清算程序所能获得的利益,在重整程序开始后,即进行财产评估,出售型重整的出售价格是重整计划草案经过债权人会议表决通过,法院批准重整计划时最终确定。由于我国采取膨胀主义的债务人财产制度,清算价值与企业再生价值之间可能存在较大差距,以清算价值判断转让价格的合理性,实务中存在歧义。如在东北特钢的重整计划表决过程中,就是因为以清算价值作为基础的债务清偿安排受到了债权人会议的抵制,最终不得不修改重整计划,以持续经营价值作为债务清偿的基础。

(三) 困境之三:买受人的适格性困境

出售型重整中,选择适格的买受人,很大程度上决定着重整计划能否执行成功。目前,我国立法对重整投资人的选任条件及其权益保护均未有明确规定。在出售型重整实务中,买受人的选任条件包括:第一,拥有足够的资金实力进行重整投资,并应当提供相应的资信证明或其他履约能力证明;第二,具有相应的经营管理能力;第三,同行业或相关行业优先;第四,其他条件,如经营年限等。在实务中,普遍存在着以不必要的条件排除潜在投资人的萝卜条款,例如要求特定的所有制企业、必须在本地登记注册的企业、政府认可的机构优先,要求与重整企业持续经营所不匹配的资质等。

在买受人的选任程序方面,包括报名阶段、尽职调查阶段、遴选阶段、确定投资人阶段。从目前的程序来看,投资人需要通过尽职调查获取相关信息,以评估债务人商业前景和风险,而债务人或管理人并无义务对其进行相关的信息披露。在此程序中能否招募到最优的买受人,存在疑问。

(四) 困境之四:业务经营延续的困境

出售型重整计划经过债权人会议表决通过后,业务经营延续存在几方面的问题:第一,企业的不良信用记录。企业进入破产程序后,银行有不良信贷记录,工商部门失信记录,税务部门有欠税记录,法院执行系统的失信名单,投融资、招投标方面受到破产的不利影响。这些失信记录如果不加以修改,企业将无法执行重整计划开展营业事务,直接决定了企业重整成功与否。第二,企业财产设定

^① 赵玉忠:《关于出售式重整相关问题的思考与探索——以淄博钜创纺织品有限公司重整案为视角》,载“中国破产法论坛网”,网址 www.bbls.org.cn,2015-09-28。

的担保进入重整程序后暂停行使担保权,但是重整计划被法院裁定许可后如果允许担保权人行使担保权,对债务人业务经营延续会带来较大的影响。第三,税务负担过重,在重整计划执行过程中,需要缴纳金额较高的资产转让的流转税和债务重组收益的所得税。出售型重整的目标是实现业务经营的延续,对于这些问题,单靠投资人及债务人企业无法解决,有些出售型重整在重整计划执行期间履行不能,从而导致企业出现二次重整或破产清算。

三、我国出售型重整现实困境的突破思路

针对出售型重整司法实践中的现实困境,有必要澄清理论上存在的误区,突破我国出售型重整模式实践应用的现实困境,使其在僵尸企业处置中发挥其独特价值,其基本思路有。

(一) 明确适用的实体要件,防止出售型重整的滥用和闲置

出售型重整是否逃避债务,需要从重整实现的效果来判断。从我国出售型重整实践来看,受让人或者继续债务人的原有业务领域,或者利用债务人企业的经营资质,战略投资人看重的是让“活着的有机体”持续焕发生机,如淄博钜创纺织品有限公司破产重整案中,由山东高青如意纺织有限公司全盘承接钜创公司主营业务相关的担保资产,该主营业务的营运价值得以延续。企业再生价值与清算价值比较,对债权人的清偿率更高,实质上并未损害债权人利益。

为了防止出售型重整的滥用和闲置,应明确其适用的实体要件,包括:第一,有整体出售的必要。即整体出售的营业价值远高于分别出售的清算价值,且能够以远高于模拟破产清算清偿率给债权人进行清偿;第二,现金清偿方式。债权人整体上倾向选择现金清偿,而不选择存续性重整的留债延期清偿;第三,原股东的偿债能力低。原股东无力新增投入,或无力提供偿债资金,需由受让方买受资产才能满足债权人的清偿要求或延续持续经营;第四,可能产生附加值。出售型重整能够带来附加值,如保留就业机会、妥善解决历史遗留问题。

(二) 引入国外“假马竞标”模式,通过竞价确定合理的转让价格

基于我国破产立法所确认的清算价值保障原则,有学者主张将临近批准重整计划的某一时点作为计算清算价值的基准,同时应考虑债务人财产在破产程序中变价的廉价性、以及撤销权行使等问题,较为可观、公正地反映清算价值。^① 清算价值的评估较为复杂,对出售型重整中转让价格的合理性判断,企业再生价值的评估不仅包括出售财产本身,还包含了就业机会、本地经济等附加价值,仅从转让价格衡量有失偏颇。因此,有学者主张转让价格应以再生价值作为最低限度,假如以清算价值认可合理性的观点,是弄错了比较对象。^② 实务中以公开竞标方式确定转让价格时,评审规则确定考虑多重因素,除了经济上的考量外,还包含了社会利益的考量。国外在出售型破产重整中,有采

^① 刘颖:《论破产法中的债权人利益最大化原则》,《甘肃政法学院学报》2014年第2期,第123-124页。

^② [日]河崎祐子:《民事再生程序中计划外营业转让——从结构分析观点的一个考察》,《法学》2009年第3期,第27页。

用“假马竞标”方式,具体是指,债务人在重整程序启动后确定具有购买出售财产意愿的收购方作为“假马”,对出售财产确定出价,同时通过合同约定“假马”的权利,以吸引潜在的收购方竞价购买该财产,便于债务人在多个竞标人之间确定最终的中标人。如果最终中标的并非“假马”,则给予保护与补偿:成本补偿、分手费补偿、协商投标程序、排他性竞价权。^① 该种竞价方式中,“假马”向市场披露收购目标资产的条件,可以吸引意向投资人展开竞争,程序比较公开透明,交易信息相对公开,利于发现债务人企业的再生价值,从而确定合理的转让价格。

(三) 确立投资人的选任条件和程序,确保最适格的买受人进入

关于重整投资人的选任条件,实务中认为应从事前、事中、事后设定标准,事前标准主要考察投资人的资金或资源实力,事中标准考查主要债权人意志、竞争性谈判商业价值及公允价格原则,事后标准重在重整计划的执行,需要投资人具备充足的资金实力和经营管理能力,避免不能执行重整计划导致二次破产风险。^② 对于出售型重整而言,投资人选任的必要条件应侧重于三点:一是履行重整计划的能力,在债权人现金清偿的意愿较强的案件中,投资人必须具备充足的现金清偿能力,对于需要向重整企业投入特定资源的,投资人必须有能力投入相应资源;二是投资人须为同行业或相关行业(如果重整后的企业计划退出原行业的除外),利于实现业务经营的延续的目标,如美国通用汽车公司破产重整案中,由新的通用公司继续从事汽车行业;如日本 63 件出售型重整案例中,受让人为同业者有 32 件,受让人为关联公司、交易关系人、战略投资人等与之前的事业经营有关的主体占大部分^③;三是行业信用要求,债务人企业通过投资人的重整,借助投资人良好的行业信誉可以更为高效地恢复行业声誉。

从选任程序而言,可以采取几种方式:债务人自行寻找、债权人或政府推荐、公开招募。采取预重整模式的多采用前两种方式,为了提高效率,多种方式结合或公开招募适用更为普遍。招募公告中明确采用出售型重整模式,公开设定的必要条件,程序上公开、公平、公正,开放竞争充分的投资人市场,避免内幕交易的嫌疑,通过充分竞争选任适格的投资人。具体程序强调两点:

1. 投资人有权要求管理人或债务人履行信息披露义务,对提供信息的内容、方式及时限做出明确规定。披露信息的内容包括两方面:一是未来预期利润与损失、现金流状况、市场营销情况、所在行业趋势以及其他有关重整可行性的信息;二是债务人陷入财务困境的原因以及债务人历史交易的信息(以找出根据破产法撤销权规定可被撤销的交易)。^④ 后一类的信息对于出售型重整非常重要,

^① 王之洲:《美国破产程序中的“假马竞价”》, https://mp.weixin.qq.com/s/CTgNeMDiouGMVb_aDlp3dQ, 2018-03-12.

^② 池伟宏:《破产重整投资人的选任和保护》, <https://mp.weixin.qq.com/s/1iua-APy87TjFuMhjQjzw>, 2018-11-08.

^③ [日]河崎祐子:《再生程序中营业转让、公司分割、合并》,《民事再生法实证研究》论文集,北京:商事法务株式会社,2014年,第251-265页。

^④ [美]杰伊·劳伦斯·韦斯特布鲁克等:《商事破产:全球视野下的破产法》,王之洲译,北京:中国政法大学出版社,2018年,第121-122页。

关系到投资人未来是否要承担潜在的投资风险。

2. 评标规则的规范化。实务中对投资人的选任形成了较为规范的程序:管理人确定评审委员会,设计评标规则,从意向投资人的适格性、提交申请文件的规范性、重整方案的各项分值等三个方面对意向投资人提交的申请文件进行评审和打分,得分较高的意向投资人将被确定为最终重整投资人。^①对于出售型重整的价格、业务延续性、劳动者问题等均为评审的必要条件。司法实践中,政府部门充分利用自身在招商引资方面所掌握的资源 and 市场,为破产企业提供了合适的重整投资人,有利于形成更充分的投资人竞争选任机制。

(四) 明确后续衔接,确保出售型重整后业务延续

从国外的出售型重整案件来看,出售型重整所关注的“不是有多少价值锁在了那些繁荣发展的企业里,而是有多少价值锁在了失败的企业里”,^②出售型重整正是要从失败企业中挖掘有价值的资产,创造出更大的价值,是否能够达到预期目标,不仅在于前期计划的制定,更重要的在于受让人能否按照重整计划方案执行,后续衔接应解决的问题包括:首先,信用修复问题。由于企业进入破产程序,其既往的不良信用记录构成了企业持续经营的障碍,要充分发挥府院联动机制作用,形成常态化的企业信用修复机制。具体操作以法院出具的法律文书、函件为依据,相关部门给予信用行为修复(如从法院失信被执行人名单中删除信息)、信贷信用信息修复(银行征信系统中记录法院裁定的破产重整计划内容,并向信用报告使用者公开)、税务信用信息修复(涉破产企业非正常户转正常户管理、经营所需发票申领、重整引进的战略投资人作为法定代表人的税务登记变更手续、企业纳税信用评价变更按照新生企业对待)、工商信息信用修复(营业执照信息恢复、被收购企业工商注销登记)、第三方信用再评级。^{③[12]}其次,税务减免处理。如对企业破产,江苏宿迁将整个清算期作为独立的纳税年度计算破产企业清算所得,作为企业所得税的征税依据;破产企业土地增值税政策适用和应纳税额计算,在破产财产拍卖、变卖成交后,以最终成交价作为计征基数核定应纳税额,不再要求重新进行评估或者以其他方式确定重置价计征税费。^[12]出售型重整中资产的出售属于买卖行为,买方承担的税收成本较高,可否考虑符合一定条件给予税收减免,吸引更多投资人对企业进行重整。第三,劳动者权益保护。出售型重整采取整体打包出让,劳动者作为企业有机体的一部分,我国立法对清算程序中的劳动债权给予优先顺位的保护。但是,在重整程序中,从挽救企业出发,可能需要减免劳动债务、降低劳动工资,变更甚至解除劳动合同,对劳动者权益具有较大影响,职工问题关系到社会稳定,某种意义上直接决定重整的未来。因此,重整方案制定应密切关注用好政府关于职工安置的政策措施,考虑设计关键雇员留用计划与经济裁员计划等,确保债务人企业中关键雇员成为受让人企业营业的一部分,实现出售型重整业务延续的目标。

① 丁燕:《合同法维度下的重整投资人保护》,《法律适用》2018年第7期,第97页。

② [美]道格拉斯·G. 贝尔德等:《重整法的改革论辩:重整法的末路》,《公司重整法律评论(第4卷)》论文集,北京:法律出版社,2015年,第16页。

③ 徐昭:《破产重整企业信用修复的实践与思考》,《征信》2018年第6期,第17-19页。

四、结语

出售型重整具有存续型重整、清算式重整不可比拟的优势,对于专用性较强资产的企业,通过剥离资产的方式实现企业中部分优质资产或特殊经营资质的营业再生,可以发挥该模式的独特价值。据统计,当前我国僵尸企业主要集中在八大行业:钢铁、煤炭、水泥、玻璃、石油、石化、铁矿、有色金属,这些行业资产一般来说专用性较强,资产或资质具有特定性,使这部分资产以“活着的有机体”继续发挥作用,同时剥离不良资产出售,是出售型重整制度发挥价值功能的空间所在。面对生动丰富的商业实践,在商法思维指引下,对其进行及时的总结、分析和评价,走出现实困境,构建和完善出售型重整制度,进而为企业破产重整提供多元化的路径选择,建立整个社会对破产作为实现市场化退出机制的认同,对于营造良好的破产文化,优化我国营商环境,具有深远的意义。

责任编辑:王望

Operational Issue and Implementation Solution of Direct Sale Model in Reorganization

Guo Yali

Abstract: The direct sale model in reorganization is a new model that is explored and applied in China's bankruptcy judicial practice in recent years, due to the rough and negligent legislative provisions, there are multiple dilemmas in practice: the legitimacy dilemmas of escaping debts, the rationality dilemmas of selling prices, the eligibility dilemmas of vendees, and the continuity dilemmas of reorganizing business. Starting from the origin of the system, exploring the value of the system, and proposing four basic ideas to break through these dilemmas: clearly define the applicable substantive elements, prevent the abuse and idleness of the direct sale model in reorganization; introduce the foreign “fake horse bidding” model, and determine the reasonable transfer price through bidding; establish the investor's selection conditions and procedures to ensure the most suitable buyer to enter; clear follow-up Connection to ensure the business continuity after the direct sale model in reorganization.

Key words: direct sale model in reorganization; realistic dilemma; breakthrough ideas