



## 我国企业重整制度亟待梳理

| 文/李曙光

重整自20世纪60年代在美国出现之后，已经过去了半个世纪。现今距离它漂洋过海，移植到中国的《企业破产法》中也已经有4个年头了。“橘生淮南则为橘，生淮北则为枳”的隐忧虽然不复存在，但是这个借鉴于《美国破产法》第十一章的制度在本土化的过程中却也遇到了不少问题。这些问题不仅存在于制度的理论构建，也存在于制度的实践操作。

### 六大理论急需探讨

**预重整** 简单说来，预重整就是在企业进入重整程序之前，债权人和债务人进行谈判的一种方式。美国人在实践中发明了此项重整模式，并且正在考虑将其入法，赋予其一定的法律效力。预重整存在着许多优势。首先，预重整节省了重整的交易费用；其次，对于那些没有意愿加入到谈判中的债权人，可以不适用预重整；最后，预重整可

以通过动用法院强裁来确保效率。在中国的资本市场上，由于壳资源价值的存在，上市公司几乎都成为“不死鸟”，重整制度的实施往往被扭曲。随着市场经济的逐步完善，这种扭曲势必会转变为依靠债权人和债务人之间谈判决定企业命运的市场方式。因此，怎样在理论上理顺预重整和重整的关系以及通过怎样的形式将其引入中国破产法和破产实践仍需要更多的探讨。

**重整管理人的模式** 我国新破产法设置了3种不同的重整管理人模式。第一种是作为占有中的债务人(DIP)框架下债务人的替代者,指的是在拥有重整营业权和控制权的DIP出现了不当行为时,管理人可以替代DIP成为直接重整人。具体而言,不当行为有哪些?由谁来判断这些不当行为?第二种是占有中的债务人继续营业过程中的监督者,但是具体监督什么并没有在新破产法中界定清楚。监督的范围有多大?监督的权限有多大?监督的时间起始和终结点在哪里?第三种是重整程序终止、执行重整计划时的监督者。这种监督和营业期间的监督有多大程度上的不同,管理人是是否还身兼其他职责?以上这些问题都有待于进一步的研究。

**DIP制度中债务人的定义** DIP指的是企业进入重整后,由债务人继续经营的制度。有关此间债务人的定义,中国法和美国法存在差异。理解中国破产法中的债务人需要结合《公司法》的相关规定。在中国,债务人提出的重整申请需要股东(大)会通过,而在美国只需要董事会通过。在我国实践中,董事会的权力越来越大,但是《公司法》的原则仍然是股东中心主义。这就造成了到底是由股东(大)会还是董事会来代表占有中的债务人的问题,而中国目前绝大部分的做法是绕过DIP制度而由地方政府控制的清算组来实际控制重整程序。

**重整中的公司治理** 公司是为了实现股东利益最大化而设立的法律实体,公司治理是公司内部对经营决策进行的规范。现代企业的公司治理一般采用股东(大)会、董事会、监事会三会相互制约的模式。对于一家进入重整的企业而言,其公司治理模式是否有所变化?这就涉及到破产制度的目的是倾向于维护债权人利益还是维护债务人利益。公司治理的理论问题有很多。例如,是否需要限制重整过程中出资人的权利?怎样配置重整结束后出资人的剩余索取权?在重整期间,谁拥有公司的控制权?又如,重整中的管理人在公司治理结构中扮演了什么角色?

**金融机构的破产重整** 由于金融机构本身的特殊性,其重整十分复杂。例如,重整期间DIP模式的使用和管理人的选定是否需要特殊规定;金融机构重整方案制订的时限是否应当有所特别;怎样甄别存贷人、证券投资者、期货投资者、保险产品购买人等客户的债权与股权。当涉及到衍生交易产品时,怎样保护金融消费者?怎样评估衍生交易产品价值?另外,金融机构往往需要付出极大成本获得金融牌照,并且在经营一段时间后,其价值会大大提升。当需要对金融机构特许经营权即金融牌照进行资产评估时,怎样才算合理的市场定价?金融机构因为其本身的特殊性以及其与国民经济的紧密关

**对于一家进入重整的企业而言,其公司治理模式是否有所变化?这就涉及到破产制度的目的是倾向于维护债权人利益还是维护债务人利益。**

联性,它们的重整问题尤为值得我们注意。

**法院强制批准制度** 法院强制批准,即强裁,指的是在债权人与债务人之间的谈判达不成一致意见时,由法院强制做出是否进行破产重整的裁判。此项制度既适用于预重整,也适用于正式重整。是不是一旦出现了谈判僵局,法院就有必要强裁?法院是不是卷入了商业判断?法院强裁的依据与条件是什么?这里存在很多理论问题。

## 八大热点悬而未解

**重整中地方政府、证监会、国资委的角色问题** 在企业进行重整的过程中,诸如证监会、国资委等部门和地方政府应当扮演什么角色?实践中出现的不少重整案例都是“行政重整”,整个过程都是由地方政府一手在组织和协调。虽然在一些国有企业的重整案例中,国资委作为出资人参与其中;但是在很多案件中,既非债权人又非出资人的地方政府仍然插手主导了重整的全过程。在重整被广泛理解为债权

人和债务人通过谈判共同决定企业命运的一种商业安排的语境下，这种不按市场方式出牌的行政干预是否违背重整的本质？

**法院在受理重整案件时应考虑的因素** 法院受理重整案件时是否需要设定条件，如果需要则设定什么样的条件，是否需要卷入商业判断？卷入多深？从逻辑上而言，一个企业是否出现了不能清偿到期债务，并且资产不足以清偿全部债务或者明显缺乏清偿能力的情况，该企业和本企业的密切关系人，如大股东、大债权人是最清楚的。这是否意味着法院在受理重整案件时本就应该不进行实质审查而将判断的权力交由大股东、大债权人更加合适？

**关联企业实体合并重整的问题** 我国实践出现了申请关联企业破产重整的案例。关联企业实体合并重整指的是不区分由于哪一家从属公司进入重整而需要清理的债权债务关系，让关联企业联合共同进入重整。由于这些集团公司和它的关联公司之间存在很多的债权债务关系，包括借债、应收款的来往，是应当将关联企业的资产与债务合并计算并且去除掉关联企业间彼此之债权和保证关系合并重整，还是每一家企业单独重整更加符合现在的市场要求和司法原则？

**经营方案的确定性和可操作性** 对于重整中提出的经营方案而言，其通过和实施是截然不同的两个问

**债权打折和债转股的方式在重整实践中广泛使用。实际上，华融、信达、东方和长城四家金融资产管理公司就是采取了打折出售以及债转股的方式接收了国有商业银行的不良债权。**

题。实践中就出现了随意制订一套经营方案的情形，其目的仅仅是为了能够在债权人会议上通过；而批准的经营方案往往并不是最终的实际操作方案。上市公司重整中出现这样的问题尤为突出。谁来依据法律的规定监督和运作以避免出现有害于公司中小债权人以及债务人本身的结果，让经营方案起实效而不虚置？

**债权打折市场与无战略投资人情形下的债转股问题** 债权打折和债转股的方式在重整实践中广泛使用。实际上，自上个世纪末以来，华融、信达、东方和长城4家金融资产管理公司就是采取了打折出售以及债转股的方式接收了国有商业银行的不良债权。当然，与股权不同的是，债权的打折与定价与其自身质量以及买卖双方的需求有关，怎样完善定价、交易机制十分重要。此外，如果没有战略投资人，对于一家上市公司，其股价将以什么作为支撑？债权人的利益将如何得到保障？

**重整中的重大资产重组问题** 对于一个企业来说，重整势必会涉及重大资产的重组问题。上市公司的重大资产重组，定价问题尤为重

要。在我国证券市场上，一个连续亏损两年的企业想要以通过增发新股、引进战略投资者的方式实现资产重组，那就需要对涉及的重组资产进行重新定价。如果沿用原来的机制不仅无法定价，还会增加市场波动。主管部门已就此颁布了相关的规定，但其价格如何确定，仍未就此取得一致的意见。

**重整中上市公司的信息披露** 由于上市公司具有公众性的特征，其信息对投资者判断股价以及获取该公司的其他状况时尤为重要。一旦上市公司进入重整，公司的情况不仅影响着股东、投资者，更是影响着债权人权益。信息披露的范围、频率以及信息披露带来的影响都是履行该项义务时需要考量的问题。

**重整计划出资人不执行的问题** 实践中会出现重整计划停留于纸面得不到执行的问题，在需要出资人追加投资的情形时尤为如此。出现的原因有出资人没有激励执行重整计划或债务人执行有困难。当债权人要求执行时，出资人往往托辞企业需要重新登记或者需要出具文件而久拖不执行。【4】

（作者为中国政法大学教授）

编辑：刘东芹 xfys0601@yahoo.com.cn