

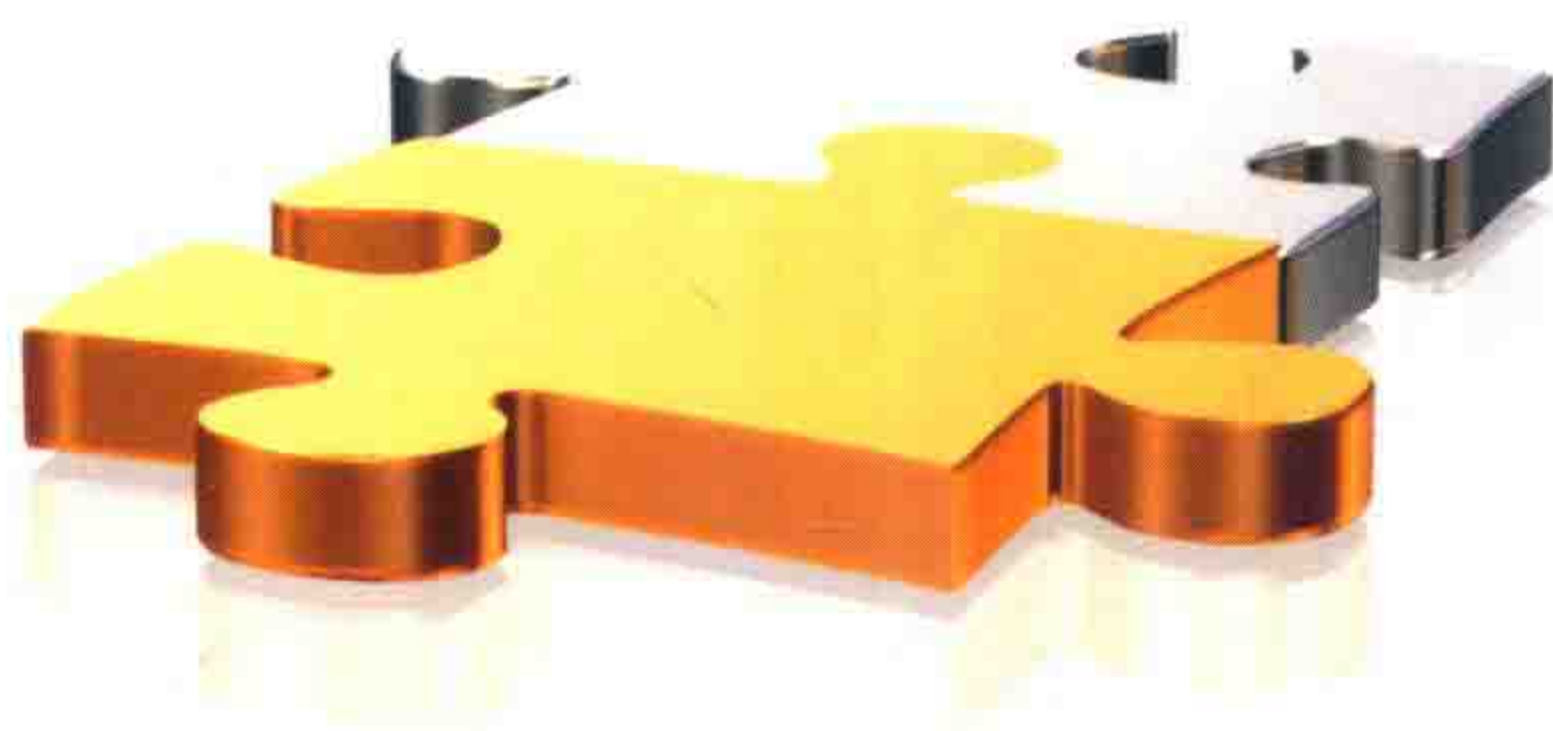


财经法治

Listed Company Reorganization Case Study

上市公司 重整案例 解析

刘延岭 赵坤成 主编



50个案例全景重现 **9**大板块全面解析

权威 一线 律师亲自操刀

《企业破产法》实施十周年回顾与展望



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

Listed Company Reorganization Case Study

上市公司 重整案例 解析

刘延岭 赵坤成 主编



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

上市公司重整案例解析 / 刘延岭, 赵坤成主编. —
北京: 法律出版社, 2017
ISBN 978 - 7 - 5197 - 0917 - 4

I. ①上… II. ①刘…②赵… III. ①上市公司—公
司法—研究—中国 IV. ①D922.291.914

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 108207 号

上市公司重整案例解析 SHANGSHI GONGSI CHONGZHENG ANLI JIEXI	刘延岭 赵坤成 主编	策划编辑 沈小英 责任编辑 沈小英 刘晓萌 装帧设计 汪奇峰
---	------------	--------------------------------------

出版 法律出版社	编辑统筹 财经出版分社
总发行 中国法律图书有限公司	开本 787 毫米 × 1092 毫米 1/16
经销 新华书店	印张 34
印刷 固安华明印业有限公司	字数 760 千
责任校对 晁明慧	版本 2017 年 6 月第 1 版
责任印制 吕亚莉	印次 2017 年 6 月第 1 次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)	
网址/ www. lawpress. com. cn	
投稿邮箱/ info@ lawpress. com. cn	销售热线/010 - 63939792
举报维权邮箱/ jbwq@ lawpress. com. cn	咨询电话/010 - 63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)	
全国各地中法图分、子公司销售电话:	
统一销售客服/400 - 660 - 6393	
第一法律书店/010 - 63939781/9782	西安分公司/029 - 85330678 重庆分公司/023 - 67453036
上海分公司/021 - 62071639/1636	深圳分公司/0755 - 83072995

书号: ISBN 978 - 7 - 5197 - 0917 - 4	定价: 120.00 元
(如有缺页或倒装, 中国法律图书有限公司负责退换)	

编辑委员会

主 编 刘延岭 赵坤成

副主编 王福祥 辛志奇 郝朝晖 王 乐

编 委 吴 嘉 王 鑫 杨 立 李 锴
金成峰 胡荣杰 李昂澍 金 姗
陈宗宇 高文俊 金 恒 商登琿
王 伟 李 响 郭 旺 潘 继
张健鑫 张魂丽 李建军 吴圣民

序

2006年8月27日第十届全国人大常委会第二十三次会议审议通过了《企业破产法》，废止了1986年制定的《企业破产法》，初步建立起一套崭新的市场化体系的破产法律制度。该法自2007年6月1日起施行，至今已10年，对我国市场经济法制的健全与完善起到了重要的保障作用。《企业破产法》最大的亮点之一是规定了重整制度，建立了企业挽救机制。伴随《企业破产法》的实施，上市公司重整这一新生事物也在中国诞生。截至本书付梓之际，全国共有50家上市公司进行了重整，且全部重整成功，实现了良好的法律调整结果和积极的社会效果。

众所周知，与非上市公司相比，上市公司的本质特征是其公众性，是上市公司股份对社会公众的公开发行和公开交易，上市公司的所有重要信息必须全面如实披露，必须接受证券交易规则和上市规则的规制，以及证券监管部门的监管。基于上述特征，上市公司的重整与其他企业相比虽然具有资本市场融资渠道的资源优势，但法律问题的解决和利益的公平权衡也就显得异常复杂和艰难。上市公司重整事关众多社会出资人权益的保障，事关众多性质不同债权人的公平清偿，事关困境上市公司持续经营能力的维系及盈利能力的恢复，事关上市公司上市资格的维持和证券交易的活跃，事关上市公司监管部门对重整上市公司的日常监管，事关司法部门和行政部门对上市公司有关重整措施的协同调整。这些因素加大了重整工作的难度。

面对上市公司重整中的复杂因素和艰难环境，从事破产法理论研究与实务工作的各位“破人”，借鉴各国立法、司法与实践经验，在重整实践中不断解决难题、努力创新，取得了突出的成绩。尤其是重整案件的审理法官和重整管理人，面对各种困难，勇于迎接挑战，在缺乏实务案例经验的情况下，一步步探索、积淀、创新，克服重重困难，解决各种棘手问题，经过诸多上市公司的重整实践，逐步建立起日臻严谨、明晰的重整实务工作规则。10年的重整实践为规则的建立与完善提供了基础素材，而规则的逐步完善又为上市公司的重整提供了制度保

障。上市公司的重整实践是丰富多彩的,充满着强大的生命力和创造力。与之相应,重整规则也不是僵化、一成不变的,必然会处于不断的变革、发展与完善中。10年来,上市公司重整的理论研究者、规则制定者和实践工作者从各自的职业视角和工作职责,为上市公司重整的创新发展和健康运行不断贡献着智慧与经验。

《企业破产法》实施已满10周年。经过10年的实践检验,破产法制度设计中哪些方面存在问题,哪些规定需要进行修订与完善,尤其是重整制度作为挽救债务人企业最重要的渠道,应当如何进一步创新发展,应当如何规范调整出资人权益,法院应当如何审查批准重整计划草案,各项制度如何更好地适用于上市公司的重整,迫切需要我们汲取实务经验进行系统的反思与研究,以对破产法及上市公司重整规则进行必要的补充完善。

法律的生命在于实践。对破产法及上市公司重整制度进行系统总结、补充与完善时,同样离不开破产法的丰富实践与实务经验的支撑。在50家上市公司重整中,金杜律师事务所参与了其中30余家的工作,是承办上市公司重整案件最多的中介机构。金杜律师事务所在上市公司重整一线担任“操盘手”即重整管理人或上市公司重整顾问,积累了丰富的实战经验。在做好各项实务工作的同时,金杜律师事务所的破产重整团队也在不断地梳理、思考、研究上市公司重整中的各种理论与实务难题,并将其中的重要问题作为专门课题研究,形成较有分量的成果,汇入《上市公司重整案例解析》一书,为上市公司重整制度的发展与完善做出了贡献。

本书具有以下特点:

一是信息量大。作者对50家重整的上市公司中与重整有关的全部信息进行了集中收集,诸如,重整受理法院、受理时间、重整管理人、是否采用债务人自行管理、重整计划的主要内容、表决通过情况、法院批准情况等,极大地便利了读者借由本书从不同视角、不同需求查阅相关信息。

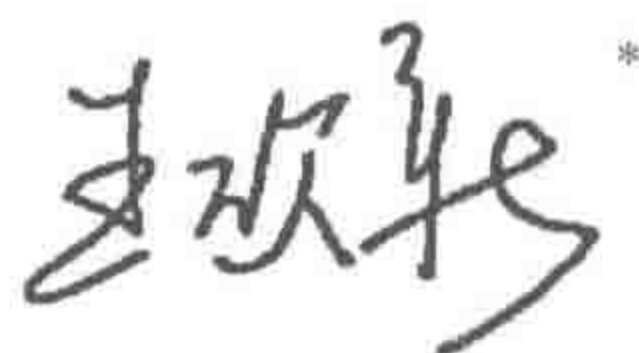
二是解析维度广。作者对50家重整的上市公司中与重整有关的全部信息,从近10个专业维度进行了系统梳理和解析,诸如,公司基本情况、重整基本情况、资产负债情况、重整计划主要内容、债权人会议情况、出资人会议情况、重整计划批准情况、重整计划执行与监督情况、与重整相关的重大资产重组情况等。读者可根据各自研究与工作的需要,在本书中获得具有针对性且有比较意义的充分资料,进行理论研究,并在实践工作中借鉴。

三是对上市公司重整若干重大问题进行了深入研究。针对上市公司重整实践中遇到的各种问题,作者进行了较为系统的总结归纳,并对筛选出的若干方面的重要问题进行了深入研究,提出了一些具有前瞻性的新颖见解,在一定程度上弥补了上市公司重整领域实务研究的空白,同时,为其他学者和实务工作者在此领域进一步的深度研究,提供了丰富的基础资料,拓展了研究思路。

四是对上市公司重整操作规则的补充与完善提出了富有建设性的建议。实践出真知,理论化规则。对上市公司重整实践的总结,为重整理论研究提供了实践素材,也为重整操作规则的进一步完善提供法理依据。《上市公司重整案例解析》一书,在对上市公司重整实践问题进行系统梳理和解析的同时,在对其中重要问题进行理论研究基础上,对上市公司重整操作规则的进一步完善也提出了很好的意见和建议。

《上市公司重整案例解析》的两位主编——金杜律师事务所的合伙人刘延岭律师和赵坤成律师,诚挚邀请我为本书作序。盛情难却之下,粗略翻阅了本书,书中既有破产法的理论分析,更有对司法实践经验与规则的总结,尤其强调对上市公司重整程序各种实务操作的规范与指导,理论与实践紧密结合,感觉书有所值,于“破人”“破事”亦有益。本书的出版,对进一步推动上市公司重整实践,深化上市公司重整理论的研究,进一步完善上市公司重整的操作规则,无疑具有现实借鉴意义。

欣然,是以为序。



二〇一七年六月

* 中国人民大学法学院教授、博士研究生导师,中国人民大学破产法研究中心主任。

前 言

中国上市公司[本书特指公开发行股票并在上海证券交易所(以下简称上交所)或深圳证券交易所(以下简称深交所)上市交易的公司,包括股票在上交所或深交所交易且同时在境外证券交易所上市交易的公司]重整已历经10个春秋,上市公司重整案例也从最初的几个发展到现在的50个。上市公司重整涉及的相关规则,从最初的混沌、困惑状态发展到现在相对清晰、明确并具有可操作性。上市公司重整从业人员,也从最初的风毛麟角且毫无经验发展到现在不仅经验丰富、业务精湛且队伍不断壮大。上市公司重整10周年既是一个温故而知新的节点,也是一个对过往案例进行系统梳理和总结并提出以后可借鉴的新思想、新思路的节点。正是基于这些考虑,我们对中国上市公司重整案例进行了系统性的梳理并编撰成此书。本书一方面可以作为工具书,不同需求的人可以从书中获得不同维度的信息和数据;另一方面可以启迪思想,使不同角色的重整参与者从书中获取有利于完成该角色职责的相关思路和启发。

一、中国重整制度的诞生

《企业破产法》于2006年8月27日由第十届全国人民代表大会常务委员会第二十三次会议通过,自2007年6月1日起施行。《企业破产法》起草、修改和征求社会各阶层意见历经十几年,由此可以看出立法机关的重视程度和审慎态度。而《企业破产法》最耀眼的地方即创设了意在挽救困境企业的重整制度,并在其第八章予以单独规定。

重整制度是困境企业的福音。企业作为市场经济活动的主体,自诞生开始,就面临选择、风险和竞争。一个企业的历史,就是一部选择史、竞争史,当然也是企业家群体的奋斗史。市场经济首先是竞争经济,这种竞争是全方位、全角度、全要素的,而其结果即优胜劣汰。这是市场经济的竞争法则,也是市场经济的基本规律。面对如此残酷的竞争法则,面对在竞争中陷入困境的市场主体,国家将作出怎样的评价和政策选择?是任由其深陷困境直至退出市场舞台,还是通过法治

化、市场化的方式尽力挽救,给予困境企业起死回生的机会?这显然关系所有困境企业的未来命运。令人欣慰的是,立法机关已经通过《企业破产法》作出了明确选择,即通过重整程序积极挽救困境企业,给困境企业重生的机会。这种机会,是国家立法机关通过立法形式正式固定下来的,所以,对困境企业的挽救是国家在法律制度层面的精心安排。这种安排的实质无非是承认困境企业商誉、客户资源、产业前景、经营管理经验、品牌、市场营销等无形资产的价值;无非是承认富有诚信精神的企业家群体的智慧、能力和过往努力、付出;无非是认可对困境企业的积极挽救无论对社会的稳定还是经济的繁荣均具有十分重要的价值。重整制度的实施,意味着市场经济主体在市场经济竞争中陷入困境,仍然有望借助法律机制被拯救,进而起死回生甚至东山再起。从这个意义上讲,《企业破产法》的颁布实施确实给陷入困境的企业带来了福音。

二、上市公司重整历程

上市公司重整,是《企业破产法》实施以来中国社会出现的新生事物,没有过往的经验可资借鉴,对所有参与上市公司重整的从业人员都是极大挑战。今天,我们对上市公司重整的方方面面都可以驾轻就熟并娓娓道来,但若回到10年前探讨上市公司重整,远不如现在这样应对自如。可以说,上市公司重整的历史,是一部问题不断展开、解决方案不断提出、国家越来越重视、规则逐渐充实与完善、重整专业人士业务素养精益求精的历史。

《企业破产法》在2007年实施当年,全国法院共受理上市公司重整案8宗。当时,上市公司重整案如何受理,要不要经政府同意,要不要经最高人民法院和中国证监会的书面同意,出资人组表决通过的标准如何界定等诸多问题都在司法实践中显现出来。2007年10月针对上市公司重整中遇到的问题,最高人民法院和中国证监会在昆山召开研讨会,对上市公司重整案的案件受理、管理人组成方式,以及信息披露与重大资产重组等一系列问题进行讨论,指导上市公司重整实践。

《企业破产法》实施第二年即2008年,全国法院共受理上市公司重整案8宗。上市公司重整如何调整出资人权益、中小投资者如何参与表决等问题开始受到大家关注。当时,宝硕股份重整案件在重整程序中引入“债务人假定破产清算状态下的偿债能力分析”,并将其加入重整计划草案中;上交所、深交所也分别对其股票上市规则进行修订,增设《破产》一节,并首次对上市公司重整的信息披露义务人予以明确,指导上市公司重整涉及的相关问题。

《企业破产法》实施第三年即2009年,全国法院共受理上市公司重整案7宗。其中,在深信泰丰重整案件中,首次实现上市公司与其4家子公司整体重整,并保留子公司有盈利能力的经营性资产,为后续的上市公司与关联公司整体重整、合并重整提供了示范。

2010年和2011年,全国法院共受理上市公司重整案12宗。这两年,资本公积金转增股票应用于出资人权益调整。创智科技重整案首开出资人组会议开通网络投票方式之先河,以便于出资人对出资人权益调整方案进行表决,使中小股东充分参与到重整程序中。

《企业破产法》实施第六年即2012年,全国法院共受理上市公司重整案4宗。这一年,是上市公司重整规则总结之年,最高人民法院会同证监会于2012年3月22日在海南省万宁市

召开了审理上市公司破产重整案件工作座谈会,并形成了《关于审理上市公司破产重整案件工作座谈会纪要》,对上市公司重整案件的审理、管辖、申请、审查、信息保密与披露、重整计划草案制定、出资人组表决、会商机制、行政许可执行等内容进行了详细规定。同年,上交所、深交所再次修订上市规则,针对退市指标与重新上市的指标进一步予以明确。

《企业破产法》实施第七年即2013年,全国法院共受理上市公司重整案4宗。最高人民法院制定并颁布了《关于适用〈中华人民共和国企业破产法〉若干问题的规定(二)》,就破产实务中债务人财产的认定予以详细规定。

《企业破产法》实施第八年即2014年,全国法院共受理上市公司重整案2宗。该年,上交所、深交所再次对上市规则进行修订,进一步完善主动退市制度、强制退市制度等内容。当时,超日股份重整案件作为国内首例“公司债券”违约案件受到广泛关注。在该案中,为使债券持有人充分参与对重整计划草案的表决,首次为其提供网络投票方式,而该案件最后通过市场化方式圆满解决债券违约问题更是受到各界肯定。

《企业破产法》实施第九年和第十年,即2015~2016年,全国法院共受理上市公司重整案5宗。2015年中央经济工作会议提出产能过剩是中国经济面临的五大问题之一,并明确提出要依法为实施市场化破产程序创造条件。在经济新常态下,重整制度以其市场化、法治化拯救困境企业的独特优势,在全面落实供给侧改革、化解过剩产能及优化资本市场资源配置方面发挥了越来越重要的作用。2016年舜天船舶重整案成功实现“重整程序+重大资产重组”同步实施,是《关于审理上市公司破产重整案件工作座谈会纪要》自2012年发布后首例成功运用会商机制并实施成功的案例。

三、上市公司重整理念

上市公司重整涉及的利益相关方很多,如涉及出资人的出资权益、债权人的债权清偿、上市公司员工的安置、重整投资人的引进。而且,其涉及的规则与环节异常复杂,如涉及重整制度法律规定、上市公司上市规则、上市公司重大资产重组规则。面对如此众多利益主体的诉求和复杂的规则要求,上市公司重整如何操作,应遵循什么样的理念妥善安排各利益主体的合法权益,显然关系重整的成败。

根据我们的从业经验,上市公司重整应遵循以下理念:

(一) 破产保护理念

上市公司重整在特定的法律程序中进行,即《企业破产法》规定的重整程序。离开重整程序,就无上市公司重整可言。《企业破产法》规定的重整程序,贯彻的理念是破产保护理念,即把所有当事人的所有合法权益,统一纳入重整程序并按照法律的规定进行妥善安排。任何当事人不能游离于重整程序之外寻求权益解决之道,不得在重整程序之内有法律禁止或难以满足的非分之想。所以,破产保护是对所有当事人的保护,是通过建立一种特定的秩序和解决当事人权益问题的法律平台实现当事人的权益保护。

破产保护理念的实现以重整程序的开始为先决条件,所以《企业破产法》非常重视破产案件的受理问题。同理,上市公司重整案件的受理也值得高度重视。上市公司重整案受理效率

对上市公司重整成败尤为重要,除上市公司有效资产可能面临被执行外,还因为上市公司维持上市地位有刚性时间要求。错过最佳受理时机,破产保护就是一句空话。有人把重整程序形象地比喻成“笼子”,法院受理重整就等于将上市公司放进司法“笼子”里保护起来。

(二) 利益平衡理念

《企业破产法》在第八章重整程序中规定重整计划草案可以对出资人权益进行调整。就上市公司重整而言,会涉及出资人权益调整,即调整出资人的出资权益,作为清偿资源分配给债权人。这就涉及出资人与债权人之间的利益平衡问题。虽然《企业破产法》并没有硬性规定出资人的出资权益必须调整多少给债权人,而且每个案件有各自特殊性,法律不可能作出整齐划一的规定。但就个案而言,完全可以找到一个平衡点,即经过与出资人和债权人的坦诚沟通,寻求一个双方或多方可以接受的平衡点。出资人和债权人利益平衡的基础即确保上市公司维持上市资格,谁都不希望上市公司失去上市资格。不重视两者的利益平衡,重整便很难成功,若重整失败,则两败俱伤。所以,如出资人权益不能调整或全部调整给债权人的极端做法,均不利于上市公司重整成功。如果不做坦诚、细致的沟通工作,就要求出资人同意出资人权益调整安排,出资人不同意则寄希望于法院强制批准,同样不利于上市公司重整成功。

(三) 市场配置重整资源理念

所谓市场经济,就是各种资源通过市场进行有效配置。市场在配置资源中要起基础作用,这也是市场经济的本质。上市公司重整资源的配置,要通过市场发挥作用,要进行商务谈判,要协商定价,也要公开招募投资人。在上市公司重整中,市场在配置重整资源方面的基础作用,首先体现在重整企业有形和无形资产的价值发现机制上,其次体现在重整企业股权的重新配置上。市场在重整资源配置方面起基础作用,意味着对重整企业相关当事人而言,这是市场选择的结果,而非人为结果,相对而言是最公平的。

市场配置重整资源理念,要求上市公司重整要尽可能发挥市场的调节作用。所谓市场化破产,就是让市场这只“无形的调节之手”在上市公司重整中发挥基础的作用,包括上市公司是否需要重整、何时进行重整、如何配置重整资源等方面,不再是外力直接干预的结果,而是市场选择的结果。对于国家而言,就是要通过法律规则,为市场化的重整和市场配置重整资源建立支持的机制和平台。

(四) 私权自治理念

上市公司重整,本质上是对当事人权益的重新安排,进而达到对当事人合法权益的保护。当事人权益在重整程序中的重新安排,必须征得相关当事人的同意。从法律上看,当事人的合法权益都是当事人的私权利。要对当事人的私权利进行调整,要经当事人的表态同意,要表现为当事人对自己权益的主动处置行为。这就涉及重整中当事人处置私权利的高度自治理念问题。私权自治在上市公司重整中主要表现为出资人私权自治和债权人私权自治,其法律表现形式就是在出资人组会议上出资人的表决和在债权人会议上债权人的表决。上市公司重整特别重视出资人对出资人权益调整方案和债权人对重整计划草案的表决。在正式开会表决之前,应提前15天通过公告等形式告知出资人组会议和债权人会议的具体召开时间、召开地点及参会注意事项等信息,并与出资人和债权人沟通方案的主要内容,以便各债权人、出资人充

分理解方案并使其内部决策机构审议通过方案;在会议现场,重整计划草案制作人会就相关方案内容进行详细说明和解读,接受并解答债权人、出资人的相关询问。所有这些举措,都是为了使出资人、债权人充分了解其权益在出资人权益调整方案和重整计划草案中的具体安排,以便出资人和债权人亲自表决处置自己的权益,充分尊重出资人和债权人私权自治理念。我们一直倡导并致力于上市公司重整应在出资人和债权人私权自治理念的基础上进行,如此方能得到大多数出资人和债权人的支持,获得重整成功。

(五) 司法审理与行政管理有机衔接的理念

上市公司重整本身是司法程序,申请须经法院裁定受理方为开始,管理人须经法院指定方可履行管理人职责;上市公司在重整程序中申请自行管理,须经法院批准方可实施;重整计划草案须向法院提交方可召开债权人会议及出资人组会议;制订重整计划草案时间延长申请,须向法院提交并经法院批准后方可延长;重整计划须经法院批准方可执行。以上种种情形无不表明重整程序具有明显的司法特征和属性,然而,上市公司重整在重整计划草案或出资人权益调整方案中往往会涉及重大资产重组事项,这类事项属于证券监管机构行政管理审批范围,不属于司法管辖范围。在上市公司重整中处理好司法审理和行政管理的关系,做到司法和行政既各自独立行使职权,又在尊重并确保司法与行政各自独立的基础上有机协同、共同服务于上市公司重整,不仅是一个挑战,也是我们一直倡导的重整理念。上市公司重整虽然本质上是司法程序,但重整内容又涉及行政审批事项,所以,司法审理和行政审批都是上市公司重整不可或缺的两个环节。如果这两个环节脱节或对立,上市公司重整将无以为继,只有两个环节统一协调,方可成就上市公司重整。

(六) 重整规则与上市规则有机衔接理念

按照《企业破产法》的规定,重整要遵循重整规则。按照上市公司重大资产重组的有关规定,上市公司无论在重整程序中还是在重整程序之外进行重大资产重组,无一例外都要遵循重大资产重组的规则。上市公司在重整时涉及重大资产重组事项的,自然存在同时遵循重整规则和重大资产重组规则的问题。如果上市公司重整只遵循重整规则,不考虑重大资产重组安排是否符合重大资产重组规则要求,即使重整程序可以顺利终结,未来重大资产重组能否实施也存有疑问。若无法实施,则已通过的重整计划也将成为无法执行的重整计划。所以,上市公司重整若涉及重大资产重组,重整计划草案应当对重大资产重组作出相应安排,符合重大资产重组规则,不可不顾该规则或故意规避该规则,试图以生效的重整计划“要挟”证券监管机构对重整计划规定的重大资产重组予以认可。我们始终认为,上市公司重整除严格遵循重整规则外,还应严格执行证券监管机构对上市公司有关事项的特殊要求。

四、上市公司重整效果

上市公司重整效果分为法律效果和社会效果。为充分说明上市公司重整的法律效果和社会效果,我们将上市公司分为几组情况,对比分析重整前后的效果,以凸显上市公司重整的必要性和重要性。

(一) 上市公司重整前后比较

1. 资产负债

上市公司重整前已濒临资不抵债境地或处于严重资不抵债情形,而在重整之后,上市公司全部负债都得到妥善安排,部分将获得现金清偿,部分将以股抵债,部分将依法豁免。同时,因债务豁免形成上市公司重组收益可以抵减亏损,然后再通过重大资产重组等方式,上市公司将能够恢复生产经营并产生盈利,上市公司资产负债结构得到优化。

2. 生产经营

上市公司在进入重整前,绝大多数现金流已近枯竭,部分甚至需要靠举债才能维持正常的信息披露费用,日常生产经营所需资金更是举步维艰。在此情形下,上市公司不得不停产停业,员工处于待业状态或停薪休假,仅保留部分员工看守公司资产。上市公司重整后,通过引进重组方并将注入或购入部分盈利能力较强的生产经营性资产,或注入充足的现金,使生产经营得以根本性恢复并具备持续盈利能力。

3. 诉讼

上市公司进入重整前,因缺乏清偿能力形成大量到期不能偿还的债务,进而引发大量诉讼。债权人对上市公司的银行账户、核心资产进行查封或冻结,有的上市公司不得不把仅有的经营所得通过第三方甚至个人账户暂存或进行周转,以维持公司日常运营。而在上市公司进入重整后,根据《企业破产法》提供的破产保护效力,所有针对上市公司资产的查封、冻结等限制措施将依法予以解除,所有诉讼、执行程序将依法中止,上市公司将能够在《企业破产法》的保护下正常生产经营。

4. 上市资格

上市公司重整前,有的上市公司已经被处以退市风险警示,有的上市公司甚至已经被暂停上市。这类上市公司,无论净资产还是经营利润指标都在恶化,若在规定时间内财务指标无法改善,则将面临退市之风险。因此在重整前,上市公司维持继续上市的资格,既有时间方面的难度,也有解决负债和生产经营方面的困难。

上市公司重整后,按照重整计划的安排,上市公司的债务负担得以解决,债权人依法豁免的债务作为重组收益冲抵亏损,公司恢复盈利能力,各项财务指标明显改善。如此,面临暂停上市风险的上市公司,将被摘掉 ST 帽子;已经暂停上市的公司,可以在满足上市条件后申请恢复上市。重整之后,上市公司的上市资格得以维持。

通过上市公司重整前后对比不难看出,重整后的上市公司在资产负债结构、公司经营能力方面得到脱胎换骨的改变。

(二) 重整的法律效果

上市公司重整之后的法律效果主要表现在以下方面:

第一,上市公司法人主体地位得以保留,上市公司仍是民事法律主体,仍是市场经济活动的重要参与者。

第二,上市公司的上市资格得以维持,上市公司仍是一家在上交所或深交所挂牌上市的公司,仍是资本市场的核心参与者。

第三,上市公司至重整时发生的全部债权、债务关系依法获得彻底解决,债权将依法获得清偿,未获清偿的部分将依法豁免。

第四,经法院裁定批准后,上市公司重整计划对全体债权人具有约束力,上市公司出资人权益调整方案对全体出资人具有约束力。

第五,上市公司重整受理后,涉及上市公司财产的保全措施应当解除,诉讼、执行程序应当中止。

第六,上市公司重整计划经法院批准生效后,重整程序终止;重整计划执行完毕后,上市公司也将正式退出司法程序并重新成为自主的民事主体。

(三) 重整的社会效果

上市公司重整之后的社会效果主要体现在以下方面:

1. 债权人的债权得以最大限度地保护

上市公司重整之后,在多数情况下债权人按照清偿比例将分得部分上市公司股权。随着上市公司生产经营恢复正常,持续盈利,上市公司股票交易活跃,债权人分得的股票可以在二级市场变现,作为对自己债权的清偿。据我们了解,分得上市公司股票的债权人,清偿率都比较理想,个别上市公司的债权人分得股票,如果在交易价的高点出售,其清偿率甚至可以超过100%。如果不给上市公司重整的机会,上市公司或将退市,债权人的债权将得不到清偿;如果破产清算,则很多上市公司普通债权的受偿率将为零。所以,上市公司重整可以最大限度地保护债权人的利益。

2. 出资人权益得以保护

因上市公司重整不仅解决负债问题,还解决持续经营和盈利问题,上市公司上市资格得以维持,上市公司股票交易价格得以稳定甚至稳中有升。如果不给上市公司重整的机会,任由上市公司继续恶化,势必导致股票退市甚至上市公司破产清算,出资人将损失惨重,不利于资本市场的稳定发展。可以说,上市公司重整最大限度地保护了广大投资人的投资权益。

3. 金融生态环境得以改善

在50家上市公司中,每家上市公司都有金融机构债权,有些上市公司欠付金融机构债权数额十分巨大。这些金融债权如果得不到妥善处理,势必造成金融机构巨额贷款损失,甚至触发系统性金融风险。上市公司重整后,多数情况下金融机构的部分债权可转为上市公司股票,随着上市公司股票的升值,金融机构在二级市场套现回收,可以最大限度减少贷款损失,甚至不受损失。由此,金融生态环境得以改善。如果不给上市公司重整的机会,上市公司将退市或破产清算,最大的受害人无疑将是金融机构,金融生态环境也必将恶化。所以,上市公司重整从一定意义上讲,强有力地保护了金融债权,改善了金融生态环境。

4. 社会稳定

上市公司重整前,债权人采用各种手段进行维权,包括到行政机关上访、通过司法机关启动诉讼执行公司财产、影响公司经营秩序等;由于长期欠付员工薪酬与社保,个别员工采取极端手段进行维权;由于长期拖欠工程款等敏感类债权,导致工程款债权人欠付施工工人的工资,工程款债权人不得不将施工工人调动起来,共同维权。以上种种都是社会不稳定的潜在因

素。如果不给上市公司重整的机会,势必进一步加剧债权人与债务人之间的矛盾和冲突,导致群体性事件的发生,严重影响社会稳定。上市公司重整后,员工债权和工程款优先债权将在短时间内获得全额清偿,潜在的社会不稳定因素从此彻底化解。所以,上市公司重整,不仅没有制造社会矛盾,反而把债权人与债务人之间的利益冲突限制在上市公司内部,彻底地消化而非转移给社会。可以说,上市公司重整利国利民。

5. 员工就业

50 家上市公司涉及数十万名员工,如果不给上市公司重整的机会,大部分员工将失去工作。上市公司重整后,相当一部分员工会留在上市公司继续工作,减轻了社会再就业压力,对有效缓解就业压力功不可没。

6. 创造投资机会

重整前,上市公司几乎可以说是死水一潭,所有可利用的资源均因司法保全等限制丧失流动性,其价值无法通过市场的力量进行释放,资源浪费严重。上市公司重整之后,所有对上市公司资源的限制措施解除,上市公司可以通过市场机制从容配置资源。同时,通过上市公司自身的上市资源可以创造更多的投资机会,既实现了上市公司本身资源价值最大化以清偿自身负债,又创造了更多的投资机会和就业岗位,并进一步活跃市场经济。可以说,上市公司重整对社会经济的发展是有特殊贡献的。

7. 增加税收

50 家上市公司在重整之前,由于没有经营活动、营业收入和利润,对国家税收贡献很少或根本无税可交,甚至欠付巨额税款。如果不给上市公司重整的机会,上市公司退市进行破产清算,纳税主体将不复存在。上市公司重整之后,上市公司作为纳税主体被保留下来,加之上市公司重大资产重组,恢复生产经营活动,有了营业收入和利润,可以持续为国家贡献税收。上市公司股票交易本身也能给国家带来大量税收收入。所以说,上市公司重整,不仅对上市公司的出资人和债权人有利,对增加国家税收也是有利的。

五、上市公司重整中的问题

10 年前,我们在一线作为上市公司重整案从业人员履行职责时,感受到巨大压力,面临诸多棘手的问题和挑战,以及诸多规则的缺失与缺位。10 年来,上市公司重整几乎是在如履薄冰的状态中前行,个中的酸甜苦辣,作为在重整实践一线亲身经历的我们体悟至深。

作为在一线的法律实践者,我们在过往的上市公司重整中,针对出现的问题进行过系统研究,也提出了相应的建议 and 对策,而且有些建议和对策已被相关机构采纳。但上市公司重整实践一直在动态发展中,不断涌现新情况、新问题。例如,上市公司重整受理程序如何简化、受理效率如何提高,上市公司重整中的哪些信息需要披露,上市公司重整中出资人权益究竟如何调整才公平,上市公司重整程序与重大资产重组究竟如何衔接为好,监管机关对重整中的上市公司如何进行监管,等等。这些新问题甚至部分老问题,在当前的上市公司重整中仍然普遍存在,而且尚未有明确的解决方案或思路。我们借此次出版之际,再次进行较为系统的梳理,对早已习以为常的做法进行反思和检讨,提出我们的想法与建议。

较非上市公司而言,上市公司在监管机构的监督管理下,财务制度及公司治理结构相对健全,并且具备上市主体优势,重整价值较高。此外,我国资本市场虽然起步较晚,但资本市场在改革方面却具有敢为天下先的魄力,因此重整制度在上市公司层面得到迅速发展。上市公司重整案件一直是资本市场的聚焦点,成功的司法实践起到了良好的示范作用,社会现已广泛认可重整在市场经济制度下挽救困境企业的优势,带动越来越多的包括非上市公司在内的市场主体通过重整程序实现挽救困境企业、清理债权债务或投资困境企业等商业目的。这一发展趋势符合现代国际破产法发展的主流,也反映出我国市场经济已日渐成熟。

我们坚信,随着上市公司重整实践的不断丰富和发展,上市公司重整制度的不断健全和完善,监管机关对上市公司重整持续关注与督导,未来上市公司重整将更加规范、完善和可行,这种制度的红利将释放得更加充分,也必将福泽广大的债权人、出资人、投资者和社会。

第一篇 数据分析

一、上市公司重整信息采集 3

二、上市公司重整信息分析 5

第二篇 理论研究

第一章 上市公司重整的申请及审查 35

一、上市公司重整案件的申请模式 35

二、申请人应当提交的材料 35

三、法院审查受理的基本流程 36

四、法院的主要审查事项 37

第二章 上市公司重整债权分类、调整与受偿 39

一、债权分类 39

二、债权调整 40

三、债权调整方案的司法实践 42

四、债权受偿方案的司法实践 44

五、债权分类、调整与受偿中的几个特殊问题 46

第三章 上市公司出资人权益调整 48

一、出资人权益调整的必要性 48

二、出资人权益调整的方案设计 52

三、出资人权益调整方案的表决机制 53

四、出资人权益调整方案的表决方式 54