

主 办
北京市破产法学会
中国人民大学破产法研究中心
北京市金杜律师事务所

Bankruptcy Law Forum

破产法论坛

第十辑



主 编◎王欣新 郑志斌



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

主 办
北京市破产法学会
中国人民大学破产法研究中心
北京市金杜律师事务所

Bankruptcy Law Forum

破产法论坛

第十辑

主 编◎王欣新 郑志斌



法律出版社
LAW PRESS·CHINA

图书在版编目(CIP)数据

破产法论坛. 第10辑 / 王欣新, 郑志斌主编. —北京: 法律出版社, 2015. 6

ISBN 978 - 7 - 5118 - 7991 - 2

I. ①破… II. ①王…②郑… III. ①破产法—中国—文集 IV. ①D922. 291. 924 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 108141 号

破产法论坛(第10辑)
王欣新 郑志斌 主编

策划编辑 韦钦平 朱海波
责任编辑 朱海波
装帧设计 汪奇峰

© 法律出版社·中国

开本 720毫米×960毫米 1/16
版本 2015年6月第1版
出版 法律出版社
总发行 中国法律图书有限公司
印刷 三河市龙大印装有限公司

印张 31.5 字数 508千
印次 2015年6月第1次印刷
编辑统筹 大众出版分社
经销 新华书店
责任印制 沙磊

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里7号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

网址/www.lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

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、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782

重庆公司/023-65382816/2908

北京分公司/010-62534456

西安分公司/029-85388843

上海公司/021-62071010/1636

深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978 - 7 - 5118 - 7991 - 2

定价:75.00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

主任 王欣新

副主任(按姓氏笔画排列)

尹义省 尹正友 石静霞 刘兰芳 刘敏 李永军
张美欣 陈海鸥 郑志斌 钱晓晨 金剑锋

委员(按姓氏笔画排列)

马晓伟 文建秀 尹秀超 朱庆标 许胜锋 孙向齐
孙萍 杜军 李江鸿 宋全胜 张世君 陈婧
赵继明 姚明 徐阳光 唐林林 容红 梁闽海
提瑞婷 康阳 韩传华

编辑委员会地址:

北京市海淀区中关村大街59号中国人民大学明德法学楼

邮编:100872

电话:010-82500351

Email:bankruptcyaw@163.com

前 言

2013年11月,党的十八届三中全会通过《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,决定明确提出,要“健全优胜劣汰市场化退出机制,完善企业破产制度”,“建设统一开放、竞争有序的市场体系,是使市场在资源配置中起决定性作用的基础”。2014年10月,党的十八届四中全会通过的《中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定》再次指出,“社会主义市场经济本质上是法治经济”,“使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用,必须以保护产权、维护契约、统一市场、平等交换、公平竞争、有效监管为基本导向,完善社会主义市场经济法律制度”。

破产法是社会主义市场经济法律制度的重要组成部分和评价市场经济完善程度的重要标志,在全面推进依法治国的新形势下,机遇与挑战并存。机遇来自日益广阔的市场需求和适用前景;挑战来自渐趋成熟的市场经济对破产法更高水准的要求。易言之,中国破产法面临着解决实施中的难题(如完善企业破产法律制度)和填补立法空白(如构建个人破产制度)的双重任务。

2014年11月1~2日,“第六届中国破产法论坛”在北京隆重召开,最高人民法院副院长奚晓明大法官出席开幕式并发表了主旨演讲。奚晓明副院长在论坛上指出,企业破产法是保障市场经济秩序的基础性法律,为企业退出、企业拯救提供了法治化路径。在当前国内经济转型升级步伐加快,大量企业出现经营困难、陷入债务危机的情况下,应当更加重视破产法的作用,加强破产制度的适用,通过实践探索不断推进破产制度的完善。破产案件“启动难”问题直接制约破产制度作用的发挥。为破解这一顽疾,最高人民法院近期主要做了以下几方面的工作:一是探索建立人民法院依职权将执行程序转入破产程序的制度,以充分发挥破产程序在平等保护债权人利益等方面的作用;二是对企业破产案件获得配套措施扶持提出司法建议,推动相关配套政策和制度的完善;三是根据破产案件审判工作特点,推动建立科学合理的破产案件绩效考核机制,充分调动破产审判的积极性和创造性。奚晓明副院长强调,人民法院应当围绕以下内容开展破

产审判改革试点工作:一是改革现有破产审判机制,探索设立专门的破产审判庭,强化破产审判的专业性;二是构建完善的破产管理人管理规范,形成结构统一、内容完整、逻辑严密、实用性强的制度体系。此外,还应就破产扶助专项基金制度、企业破产案件审理所涉社会问题“政府与法院联动”解决机制、破产简易程序等进行探索,推动破产案件审判方式不断完善。

“第六届中国破产法论坛”由最高人民法院民二庭、中国人民大学破产法研究中心、中华全国律师协会破产与重组专业委员会和北京市破产法学会共同主办,北京市炜衡律师事务所、北京市金杜律师事务所、山东省法学会企业破产与重组研究会、北京市中伦(深圳)律师事务所、中泓晟泰企业重整顾问(北京)有限公司等单位协办。本届论坛主题正是聚焦于前述机遇与挑战双重任务,致力于推动中国破产法的进步,具体包括四个方面的议题:“破产程序与执行程序、强制清算程序的关系”、“破产程序的简易化与审判的提高”、“企业挽救程序的适用与完善”和“企业破产中的股东等个人责任及个人破产立法问题”。

《破产法论坛》第9辑、第10辑是“第六届中国破产法论坛”研究成果的精选集萃。本届论坛共收到141篇参会论文,许多论文都非常优秀,但由于文集一书篇幅有限,尽管已分两辑出版,并设置了“观点摘要”栏目,依然有不少论文未能收入进来,在此深表歉意,并对所有入选和未入选论文的作者表示诚挚的谢意,亦对参与文集编辑工作的中国人民大学法学院硕士研究生胡瑜、王巧璐、游思颖等同学表示感谢!

“中国破产法论坛”已经成为国内破产法领域最主要的学术交流平台,形成了两年召开一次大规模会议和期间举办若干次规模较小的“中国破产法论坛专题研讨会”的惯例,研究成果将以专项调研报告的形式递交给国家立法和司法机关,以供决策参考。论坛的成果是全体从事破产法研究与实务的同仁的智慧结晶。正是在全体同仁的大力支持和热情参与之下,“中国破产法论坛”及其依托的网络平台——中国破产法论坛网(网址:www.bbbs.org.cn)日益发展、成熟、壮大。作为论坛组委会主任,我感觉到一种崇高的历史使命,不敢有丝毫懈怠,唯愿能与全体同仁在法治的春天里继续开拓创新,推动中国破产法的不断完善与进步!

北京市破产法学会会长

中国人民大学破产法研究中心主任

中国破产法论坛组委会主任

2015年4月15日

王欣耶

目 录

十一、企业的挽救制度 |

- 完善我国破产保护制度的若干思考 韩长印 张亚楠/ 3
- 无锡尚德太阳能电力有限公司破产重整案评析 蒋馨叶/ 22
- 破产重整制度之“填白”路径思考
——以多元价值的兼容并蓄为要诀 陆晓燕/ 31
- 企业挽救程序在房地产企业破产中的适用与完善
论绝对优先原则的法律适用 徐根才/ 49
- 以我国上市公司为研究样本 丁 燕/ 57
- 重整计划执行中的争议问题及应对思路 尹正友/ 68
- 论上市公司重整中的股东权益 唐旭超/ 74
- 论破产重整中公司治理法律机制的建构 宋玉霞/ 88
- 从司法实务角度谈破产重整制度若干问题的完善 李 慧/ 99
- 上市公司破产重整中出资人权益的惩罚性调整 张慧宁 黄 斌/ 116
- 破产重整与司法外重组之比较分析 高美丽/ 123
- 基于控制权视角的债务人自行管理制度研究 许胜锋 张 生/ 127
- 德国债务人自行管理授予制度改革及其启示 何旺翔/ 140
- 论我国破产重整程序中的债务人自行管理模式
——以 JY 集团重整案为视角 李 乐 黄兆铭/ 147
- 破产重整 DIP 融资制度研究 张思明/ 166
- 破产重整下会计师的新角色
——独立的综合性财务顾问 曹春烨/ 178
- 重整程序中的投资人招募制度设计 孔维瓊/ 183
- 公司清算、和解与重整中资本的规制建议 宋全胜/ 187
- 破产宣告后的和解问题研究 王 钢 丁立波/ 194

| 二、实质合并破产与人格否认 |

融合与再造:关联企业破产规则探究

——基于实质合并规则的双重渐进历程 徐 艳 卢安林/203

关于财产混同时一人公司破产程序的思考

——以《公司法》第63条为基础 康临芳 马超雄/213

关联企业破产案件审理过程中的相关问题

肖 彬/220

分别受理、集中清偿模式下的实质合并案例研究

陆晓燕/225

| 三、债务人财产与破产债权 |

解除待履行合同的溯及力研究

——以完善《企业破产法》第十八条为切入点 蒋怡琴/233

破产法上的合同继续履行若干实务问题探析

敬志恒/243

扣划至法院账户的执行款是否属于破产财产问题研究

李 荐/247

债务人财产变价原则的确立与完善

关宪法 张 鹏/254

论大规模侵权事件中消费者侵权债权的保护

——以三鹿奶粉事件为起点 郭娅丽/260

论破产清算中担保物权实现的限制

——以民法体系下实现之不同为视角 程顺增/270

破产法中税收优先权制度之检讨与重构

——以人本主义为视角 唐 红/281

房地产企业破产债权清偿顺序的反思与重构

张越锋 何艳春/289

破产债权受偿顺序的司法实践考察

——以“整体主义”思维为分析框架 陈立兵 陈梦群/295

劳动者权益保护在破产程序中的困局与应对

顾 妍 钱 菲/309

| 四、破产程序中的法律责任与个人破产立法 |

公司破产与董事对债权人的义务和责任

郭丁铭/325

企业濒临破产时与破产重整程序中的董事信义义务研究 杨 光/335

从幕后到台前

- 论破产企业高管的民事责任 赵玉东/348
- 论股东在破产清算程序被迫终结后的责任承担
- 以有限责任公司破产为研究范畴 王 哲 邹玉玲/359
- 个人破产立法问题研究 陈 业/369
- 论我国个人破产免责制度的构建 王巧璐/379
- 我国个人破产立法中的阻碍因素与制度构建 黎中越/384

| 五、破产法中的其他问题 |

政府在企业破产审判中的定位及职能

浙江省温州市中级人民法院课题组/391

论风险社会下司法权与行政权在破产机制中的协调

- 以政府先行垫付破产企业工资问题研究为切入 戴晶莹/402
- 房地产企业破产案件处置困难的原因及应对建议
- 以温州房地产破产案件审理情况为视角

胡丕敢 林寿兵 黄海鸥 陈 旭/410

论我国破产法信息披露制度的完善

陈卓旒/417

阳光之槌敲开司法暗箱

- 网络司法拍卖之进路分析与困境消解 王丽平 姚 强/423
- 交流与协作:论集团公司跨境破产的新发展 龚新怡/437
- 美国地方政府破产制度的研究及其启示
- 基于文献综述的分析 王 鹏/453

| 六、观点摘要 |

- 对企业破产立案中相关疑难问题的分析 河南千业律师事务所/479
- 建立专业破产法庭的构想 尹正友/480
- 法院依职权将相关执行程序转入破产程序的制度构建 马振荣/482
- 关于执行不能转破产的相关思考 陈婷婷/483
- 对执行程序依职权转破产程序的法律思考 周玉峰/484

执行不能与破产程序的良性转换

——法院依职权启动破产制度

结合执行制度完善债权人强制清算制度

论破产程序的简化与审判效率的提高

以效率的视角构建破产简易程序

简易破产程序研究

构建破产简易程序的现实必要性研究

论破产案件简化审理程序下的管理人

我国破产法上破产管理人制度研究

论企业破产中的股东责任及个人破产的问题

论破产程序中的税收筹划

陆 薇/485

陆 薇/485

韩跃东/486

汤志远/487

贾文字/487

李 娟 高 倩/488

张 海 刘 群/488

叶希希/489

龙 为/490

韩励贞 方 俊/491

宋小毛 耿 栋/493

1028 破产法理论与实务

1029 破产法理论与实务

1030 破产法理论与实务

1031 破产法理论与实务

1032 破产法理论与实务

1033 破产法理论与实务

1034 破产法理论与实务

1035 破产法理论与实务

1036 破产法理论与实务

1037 破产法理论与实务

1038 破产法理论与实务

1039 破产法理论与实务

【 破产法 六 】

1040 破产法理论与实务

1041 破产法理论与实务

1042 破产法理论与实务

1043 破产法理论与实务

1044 破产法理论与实务

一、企业的挽救制度

完善我国破产保护制度的若干思考

韩长印 张亚楠*

一、问题的提出

破产保护制度又称破产预防制度,是现代破产法律制度的不可或缺的重要组成部分。^①破产保护相比于破产清算具有无可比拟的制度优势。破产清算的目标是对困境企业的财产进行快速的收集变现,并将变现所得在债权人之间进行概括分配;^②破产保护的目标则是通过对相关权利义务的调整甚至债务人营业的重组,在对债务进行概括清理的同时,维持企业的营运价值。作为破产保护程序顺利实施的结果,企业财产将继续得到有效运用,利害关系人则可获得超过清算价值的运营溢价,员工的工作岗位可以得以保留,供应商与债务人之间的交往关系能够予以维持,甚至债务人所在的社区也会因此受益。^③

我国《企业破产法》设有破产和解与破产重整两种不同的破产保护程序制度。破产和解仅涉及无担保债务的减免或展期,原则上并不涉及营业的重组,因此其适用的对象限于仅仅通过与无担保债权人的和解就能得到挽救的企业。相比之下,破产重整则是一种更为彻底、成本也更高的破产程序,不仅可能涉及对无担保债权人、担保债权人,甚至股东的权益调整,而且往往涉及对营业的重组。不可否认,我国已经根据破产保护的实现方式,也即所需调整的权益内容以及是否需对营业进行重组,建立了破产保护制度的大致框架。但客观上讲,自《企业破产法》生效实施以来,破产保护制度的实施状况一直难以令人满意,其制度优势并未得到有效发挥,很大程度上沦为纸面上的法

* 韩长印,男,法学博士,上海交通大学凯原法学院教授,博士生导师;张亚楠,女,法学博士,上海政法学院讲师。感谢何欢博士在本文写作中提供的鼎力协助;感谢浙江省高级人民法院民二庭章恒筑庭长、京衡律师事务所任一民副主任律师对本文提出的宝贵意见。本文受“东芬兰大学基金会—中国访问教授项目”(Eastern Finland University Joensuu Foundation- Chinese Visiting Professor Programme, 503010/65351)资助。

① 有学者就认为,对于一部“可传颂百年,屹立不摇”的完整破产法典,破产保护制度(包括企业的破产保护与个人的破产保护)是不可或缺的基石。参见郑有为:《破产法学的美丽新世界》,台湾元照出版有限公司2012年版,第208、227、230页。

② 参见韩长印:“经济滑坡下的破产救济”,载《公民与法》2012年第12期。

③ See Charles J. Tabb, *The Law of Bankruptcy*, Foundation Press, 2nd ed., 2009, pp. 1039 - 1040.

律而非行动中的法律。为建设统一开放、竞争有序的市场体系,建立透明稳定、可预期的市场规则,中共十八届三中全会《关于全面深化改革若干重大问题的决定》明确提出,必须“健全优胜劣汰市场化退出机制,完善企业破产制度”。作为现代破产法律制度不可或缺的部分,破产保护制度的改进已经迫在眉睫。本文拟对破产保护制度的实施状况及影响其实施的因素进行分析,并在此基础上就如何完善破产保护制度提供一些具体建议。

二、我国破产保护制度的实施状况

(一) 破产保护案件的数量过少

自1986年《企业破产法(试行)》实施以来,我国破产法长期未能解决的问题之一就是破产案件的数量过少,许多本应通过破产实现市场退出或挽救的企业却并未进入破产程序。《企业破产法》2006年修订以来,人民法院受理的破产案件数量总体上呈下降趋势。据统计,2006~2012年中全国每年吊/注销企业的数量以及破产案件的审结数量如下表所示。^①

2006~2013年全国年注吊销企业数量与破产案件数量对照表

年份	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
吊/注销企业	67.2万	81.46万	87.14万	77.47万	78.07万	79.09万	73.50万	暂无数据
破产案件	4253	3817	3139	3128	3567	2531	2100	1998

在本就为数不多的破产案件中,破产保护案件的数量更是少得可怜。据统计,截至2009年10月28日,总共只有80多家非上市公司申请了破产重整。^② 尽管2012年非上市公司重整案件急剧增加,但也只有116件。^③ 在2009年,我国共有上市公司1500家,其中资不抵债的有380家,但截至2010

^① 关于吊/注销企业及破产案件数量的统计,参见李曙光、王佐发:“中国《破产法》实施三年的实证分析——立法预期与司法实践的差距及其解决路径”,载李曙光、郑志斌主编:《公司重整法律评论》(第3卷),法律出版社2013年版,第501,518页;国家工商总局企业注册局、信息中心:“全国内资企业生存时间分析报告”,载<http://www.saic.gov.cn/zwgk/tjzl/zxtjzl/xxzx/201307/P020130731318661073618.pdf>,2014年3月17日访问;周强:“最高人民法院工作报告(摘要)”,载《人民日报》2014年3月11日。需要说明的是,对于注吊销企业数量,所引数据存在冲突的,以国家工商总局的数据为准;对于破产案件数量,2010~2013年的数量为审结数量。

^② 李曙光、王佐发:“中国《破产法》实施三年的实证分析——立法预期与司法实践的差距及其解决路径”,载李曙光、郑志斌主编:《公司重整法律评论》(第3卷),法律出版社2013年版,第501,518页。

^③ 李曙光、郑志斌主编:《公司重整法律评论》(第3卷),法律出版社2013年版,第519页。

年上半年,申请破产重整的只有25家。^①截至2012年底,总共也只有约40家上市公司申请了破产重整。作为一种成本更低的破产保护救济措施,破产和解案件的数量更是屈指可数。

不只如此,破产保护案件的地域分布也极不均衡。以2012年受理的非上市公司重整案件为例,116个案件共分布在15个省级行政区,这意味着除台湾、香港及澳门外,有16个省级行政区全年均未受理任何破产重整案件。在受理过破产重整案件的15个省级行政区中,广东、浙江与江苏所占的比重就超过了75%,分别为35件、34件、20件。^②

与破产案件(包括破产保护案件)的数量过少相对应,我国有两种现象非常普遍。其一,企业主及高管的“跑路”现象。与公司法定代表人或企业主负债潜逃有关的新闻报道可谓是屡见不鲜。据统计,仅青岛地区2003~2008年就有206家企业主异常离开,涉及工人2.6万人;又截至2011年10月,仅浙江省就有228名企业主出逃,9名自杀。^③其二,“无产可破”(no-asset)及负债资产比畸高的现象非常严重。所谓无产可破,是指债务人的所有财产不足以支付破产案件管理费的情形。有律师对11家上市公司被裁定重整时的负债资产比进行了统计,发现负债资产比超过200%的为5家,100%~200%之间的为5家,100%以内的仅有一家。^④对于负债资产比畸高的上市公司,与其说其仍具有拯救的必要,还不如说由于我国证券公开发生所采纳的核准制,上市公司的“壳资源”具有特殊的价值。

(二) 破产保护案件的审理期限过长

1. 受理审查期限过长

破产保护案件的审理期限可分为两部分,即受理审查期限与破产保护程序本身的期限。受理审查期限过长,主要由两部分原因所造成。其一,破产界

^① 李曙光、王佐发:“中国《破产法》实施三年的实证分析——立法预期与司法实践的差距及其解决路径”,载李曙光、郑志斌主编:《公司重整法律评论》(第3卷),法律出版社2013年版。

^② 李曙光、郑志斌主编:《公司重整法律评论》(第3卷),法律出版社2013年版,第520~521页。特别值得一提的是浙江省,全省2013年共受理346件破产案件,审结269件,而全国2013年仅审结破产案件1998件。参见齐奇:“浙江省高级人民法院工作报告”,载<http://www.zjcourt.cn/content/20130418000031/20140122000005.html>,2014年3月17日访问。

^③ 尹秀路:“跑路公司破产研究”,载王欣新、尹正友主编:《破产法论坛》(第8辑),法律出版社2013年版,第389~390页。

^④ 郑志斌:“中国公司重整实证研究”,载李曙光、郑志斌主编:《公司重整法律评论》(第1卷),法律出版社2011年版,第76页。

限的设置不甚合理。在实践中,审理法院往往将破产重整的原因等同于清算原因,要求债务人企业必须达到“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”的程度。尽管最高人民法院《关于适用〈企业破产法〉若干问题的规定(一)》[以下简称《司法解释(一)》]建立了强制申请的破产界限推定规则,^①但该规则并不适用于自愿申请,最高人民法院民二庭负责人明确指出,自愿申请的破产原因和其提出破产申请的条件是一致的。^②其二,根据《企业破产法》第10条的规定,法院至多应在收到破产申请后37日内裁定是否受理,但在实践中,法院可能会基于各种原因延长受理审查的时间。举例来说,有法院因债务人无法提交与税务部门协商解决税收债权并形成双方认可的解决方案,而拒绝接受债务人的自愿重整申请。^③这一点在对上市公司重整申请的审查中体现得尤为明显,不仅需要逐级报送最高人民批准,还需要了解证监会的意见。^④更有甚者,法院甚至会拒绝接收当事人提出的破产申请。^⑤

2. 保护程序的期限过长

即使在破产法制最为发达的美国,破产保护制度也曾因其成本过高而遭受过批评。^⑥这一点在我国表现得尤其明显,这里以2009年11月~2012年

① 所谓强制申请,是指由债权人提出的破产申请。在该司法解释中,试图将强制破产的条件进一步放宽。

② 何况,强制申请的破产界限推定规则本身还存在不当运用的可能,参见韩长印、何欢:“破产界限的立法功能问题——兼评《企业破产法》司法解释《规定(一)》的实际功效”,载《政治与法律》2013年第2期。

③ 赵一惠:“税收债务成功‘清障’ * ST中华进入破产重整缓冲期”,载《上海证券报》2012年10月16日。

④ 由于我国破产程序的效力起始于破产受理,而非破产申请,在这段期间内,债务人或者利害关系人就可能为了自己的利益实施不利于重整的行为。参见郑志斌、张婷:《公司重整:角色与规则》,北京大学出版社2013年版,第11、18~20页。

⑤ 弘捷电路(常熟)有限公司重整案当属一个例外,在债务人提出重整申请的当天法院就立案受理。该案号为(2003)熟破字第0001号。在债务人自愿提起重整申请的当天,常熟中级人民法院就以债务人“自2008年起订单量锐减,生产流动资金枯竭,并自2009年2月起停产……账册现有资产347,319,227.35元,难以清偿全部债务317,606,455.82元”,且债务人自己认为“其拥有成熟的技术,先进的生产设备及丰富的管理经验,有一定的国内国际市场,具有重整价值”为由,受理了重整申请。

⑥ See Lawrence A. Weiss, Bankruptcy Resolution; Direct Costs and Violation of Priority of Claims, 27 J. Fin. Econ. 285 (1990).

10月受理的11个上市公司重整案件为例予以说明。^①根据本文的统计,对于这11个案例,拟定并提交重整计划所花费的平均时间(尚不包括计划的表决及批准时间)就超过了8个月。其中,最长的花费了14个月的时间,最短的也花费了3个月的时间。与之形成鲜明对比的是,美国新近进行的克莱斯勒与通用汽车这两个大型重整案件从破产申请的提出到重整计划的批准,总共分别只花费了42天与39天。考虑到裁定重整时负债资产比本就畸高,破产保护案件的审理期限过长将进一步加剧债务人资产的贬值,甚至降低破产保护的成功可能性,并最终损害债务人及债权人整体的利益。

(三) 危机投资者的积极性不高

1. 重整投资者的选择机制不明

由于破产和解只涉及无担保债权的减免或展期,所以危机投资者积极性不高的问题只可能出现在破产重整程序中。在破产重整程序中,常见的危机投资者包括两种,即重整投资人和重整放贷人。前者是指对重整企业的全部或重要资产进行收购,以参与并主导重整程序的投资者;后者则是指在破产重整程序中,为重整债务人提供贷款,以维持其继续经营的银行等金融机构。如前文所述,在裁定重整时由于企业往往都已经严重资不抵债,难以依靠自身或者大股东的力量实现重整,因此实践中不少重整所采用的都是将企业资产“出售”给重整投资者,由重整投资者来主导重整进程的模式。^②不过,对于出售式重整,当前最大的问题之一就是重整投资者的选择机制不明,这一点在江湖生态重整案中就体现得非常明显。在该案当中,管理人最终选择了由广东华年作为重整投资者,而不是出价更高的浙江楠溪江公司。^③由此也就产生了一个问题:重整投资者的选择标准是什么,选择权又应当归谁行使?对于这

^① 关于这些案例,参见李曙光、郑志斌主编:《公司重整法律评论》(第3卷),法律出版社2013年版,第502~503页,但该书未列明重整裁定时间或计划提交时间的2个案例并不包括在内。

^② 参见李成文:《中国上市公司的内在逻辑与制度选择》,中国法制出版社2012年版,第58~59页。

^③ 关于该案的详细情况,参见胡军华:“宁卖低价不卖高价 蓝田重组被指内部操纵”,载《第一财经日报》2011年5月23日;郑洋:“温氏重组‘蓝田’梦断 研讨会再冒火药味”,载《证券日报》2011年5月30日。另见韩长印:“破产程序中的财产处分规则——以‘江湖生态’破产重整案为分析样本”,载《政治与法律》2011年第12期。该案中,普通债权最终的清偿比例仅为1.77%,与模拟清算分配所得出的比例一样,因此很难说其重整实现了什么重整溢价;参见江湖生态重整管理人:“湖北江湖生态农业股份有限公司重整计划”,载 <http://www.cninfo.com.cn/finalpage/2012-05-18/61017567.PDF>,2014年3月17日访问。