

Revival of companies with financial crisis

财务困境企业重生

张庆华



庭外非破产债务重组实务
Out-of-court debt restructuring



中国出版集团

现代出版社

财务困境企业重生

Revival of Companies with Financial Crisis

庭外非破产债务重组实务

Out-of-court debt restructuring

张庆华 著



中国出版集团
现代出版社

图书在版编目 (C I P) 数据

财务困境企业重生 / 张庆华著. —北京: 现代出版社, 2015.5
ISBN 978-7-5143-3666-5

I. ①财… II. ①张… III. ①企业债务—债务重组—研究
IV. ① F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 083922 号

财务困境企业重生

著 者 张庆华
责任编辑 刘宝明
出版发行 现代出版社
通讯地址 北京市安定门外安华里 504 号
邮政编码 100011
电 话 010-64267325 64245264 (传真)
网 址 www.1980xd.com
电子邮箱 xiandai@cnpite.com.cn
印 刷 三河市南阳印刷有限公司
开 本 710mm × 1000mm 1/16
印 张 16
版 次 2015 年 5 月第 1 版 2015 年 5 月第 1 次印刷
书 号 ISBN 978-7-5143-3666-5
定 价 45.00 元

版权所有, 翻印必究; 未经许可, 不得转载

序

中国经济发展进入了新常态，意味着大量的企业也要进行转型升级和发展，在这一过程中，有些企业抓住新的发展机遇，快速成长，还有部分企业由于外界的和企业自身的原因而陷入财务困境、面临破产。如何使得这些陷入财务困境中的企业尽快通过重组，获得新生，不仅仅是陷入财务困境中的企业最关心的问题，而且对于政府和监管部门也非常重要。旷日持久的债务纠纷对企业 and 与之相关的员工、银行和其他利益相关者，对政府和社会都会带来负面影响。

任何一家企业在其发展过程中难以避免地会产生债权债务关系。由于企业外部经营环境的不确定性和企业经营者决策的失误，相当多的企业会在企业发展的某些阶段遇到经营上的困难。如何有效处理企业间债务关系，如何在现有的法律框架下通过合理的安排为企业重生创造机会是有着非常重要的实践意义的问题。这些问题对于处于转型期的传统企业非常重要，而对于初创期的创业型企业也同样适用。张庆华女士所著的《财务困境企业重生》一书就这一重要问题进行了深入研究，提出了法庭外债务重组的框架和方法，并通过详细生动的案例揭示了操作层面的困难和挑战以及解决方法。

可持续的经济增长和企业发展取决于资源配置的合理性和有效的利用。资源的流动性是改进资源配置的重要条件。初始的资源配置往往难以达到最优，通过资本、人力和土地等资源的流动，资源配置的效率逐步得到提高。而在这一过程中制度安排和法律环境对于资源的有效配置和利用起到至关重要的作用。在市场经济制度的安排中法律制度是整个制度环境的核心。不同的制度安排和法律环境会有着不同的社会和经济后果。

庆华 2009 年进入北京大学光华管理学院学习，在学习期间，一方面努力学习有关企业管理和经济法律方面的知识，提高理论水平；另一方面通过广泛的企业实践和同学交流，积累了丰富的经验。2011 年毕业以后，不仅没有终止学习，反而更进一步，把学到的理论和商业实践结合，总结提高，把基本理论和一些经典案例整理出来，在工作之余，写成了这本著作，实在是难能可贵！书中每一个案例都非常鲜活，而且有代表性，有些案例更是作者亲自处理和经历的，因而更有说服力。此书不论是对于处于财务困境中的企业，还是从事经济和商业法律实践的专业人士，进而对于研究学者都有着重要的理论和实践价值。

武常岐

北京大学光华管理学院教授

北京大学国家高新技术产业开发区发展战略研究院院长

2014 年 11 月 于燕园

自序

我 1993 年开始律师执业，1998 年加入国浩律师集团（原张涌涛律师事务所），成为一名金融法律方面的专业律师，十几年来，为国内几十家金融机构，包括银行、证券、保险公司提供各种法律服务，一直是站在金融机构的利益角度思考 and 解决各种法律问题的。2007 年，作为陕西同乡，认识了东盛集团的郭家学先生，当时他控制的东盛系企业因为国家宏观金融政策的调控，以及企业发展过程中资金财务规划方面的失误，出现了重大财务危机，十几家银行争先恐后地对东盛系企业采取诉讼、查封资产和拍卖资产等措施，一些优良资产也面临被低价变卖，破产清算似乎成为东盛系企业当时唯一的选择。我作为金融法律方面的专家被推荐给郭家学先生，为其提供一些银行债务重组方面的法律服务。换了一个视角，站在债务人角度，看到这样一个将“白加黑”品牌卖出 12 亿多元的高价、曾经拥有“云南白药”、“丽珠集团”、“广誉远”等知名品牌的上市公司，因为和其他上市公司互保、短期信贷资金做长期投资导致的资金链的断裂，即将面临破产清算，十分令人痛心！

我和我的团队，凭借对银行业务的熟悉，用两三个月的时间和各债权银行逐一沟通，期望与各债权人达成谅解、争取展期和免息，但难度超乎想象，我们所提的要求几乎全部被婉拒。综合当时的情况，我们提出了成立债权人委员会的想法，在当地证监局和银监局的帮助下，我们将成立债权人委员会的请求报到了中国银监会，几经波折，债权人委员会终于成立。但没有想到，成立债权人委员会只是万里长征第一步，整个重组用了整整三年时间。我们聘请财务顾问对东盛系资产进行了全部评估，确定了处置非核心资产、保留核心资产的原则。随后，我和我的团队与债委会主席中国银行总行就每个资

产处置方案交换意见、逐步实施，可是在这个过程中，由于我们成立债委会完全是债权人之间的一个协议性行为，没有相应的法律、法规的支持，在资产处置过程中，遇到很多司法障碍、税务问题、上市公司监管问题，有好几个重要关节，重组将面临失败；我们又动用法律人的智慧，通过协议安排等方式一一排除困难，用坦诚的态度和各个债权人一一沟通。就这样，通过处置非核心资产、担保债务打折买断、利息减免等措施，东盛系企业开始一点点从财务困境的泥潭中抽身，一点点走上复兴轨道。东盛科技随后也更名为“广誉远”。这个道光皇帝亲赐、比同仁堂成立早 128 年、拥有两个国家级保密配方、三个国家非物质文化遗产的企业，得到了市场的认同，股价从 3 元多涨到 30 多元。看到我们作为法律人，通过法庭外债务重组，帮助一个面临破产的企业走出困境，重新走向辉煌，我深切地体会到自己作为法律人的价值真正得到了实现。

东盛重组之后，我们代表银行参与了“天宝系”重组、被青海省政府聘请做“青海碱业”的债务重组，这其中因为法律立法的欠缺，遇到的问题重重，很多时候眼看很多非常好的方案无法实施，非常痛心。在此过程中，我研究了联合国的《破产立法指南》，日本的企业重组再生程序《产业重生法》，看到其他国家在金融危机时如何动用法律手段在法庭外重组企业，非常受触动。国内目前产业升级、实体经济下滑，很多非常好的企业遇到财务危机束手无策，除了破产清算，似乎没有其他选择，我特别希望银监会或其他政府监管部门可以重视这个现实问题，启动法庭外债务重组的立法，为那些陷入财务困境、但仍然有发展前景的企业提供法庭破产重整之外的选择，希望相关政府部门可以按照产业规划，集中一些资金，扶持那些符合中国产业结构更新、发展暂时遇到财务困境的企业，同时也希望可以给一些出现财务困境的地方政府融资平台提供一个解决困境的思路。基于这些想法，我就动了念头，觉得应该把与法庭外债务重组相关的问题好好地梳理一番，形诸文字，既是对过往工作的总结，也能为同行者提供参考，但是由于手头工作繁重，这一计划不得不暂时搁浅。

2012 年，我在北京大学光华管理学院攻读 EMBA 课程面临毕业，选择毕业论文题目时，考虑到学习的内容中涉及很多企业面临财务困境时的选择问

题。于是，我毫不犹豫地以东盛集团债务重组为实例，对公司债务法庭外重组进行了初步的总结，并在导师武常岐教授的指导下顺利地完成了报告。不过，由于篇幅所限，总有意犹未尽之感。

今年 12 月，是海勤律师事务所成立十周年的日子。我们几个创始合伙人一合计，总要为自己的“孩子”送上份生日礼物吧——那就以自己在海勤工作的日子里感悟最深的案件为切入点，每人写本书，结集出版，以之为贺。这么一来，我便再也没有偷懒的理由，于是，就有了后面那些文字。

本书的出版，要感谢北京大学光华管理学院的武常岐教授，在我第一次尝试对法庭外债务重组问题进行总结时，武老师给予了我具有针对性的指导意见；更重要的是，我要感谢海勤律师事务所的所有同事们，从事务所的管理、到每一个项目和案件的办理，他们对我的支持一如既往，没有他们的鼎力配合与全身心投入，便没有海勤律师事务所的辉煌十年！

张庆华

2014 年 6 月 11 日于北京万达广场

导 言

公司在正常经营的情况下，因经营活动收入的现金应该大于流出的资金。一旦出现现金流减少的情况，在债务到期时无力偿还，出现债务延期、不能如期偿还等情况，由此引发债权人的追索行动和其他一系列连锁反应，即爆发债务危机，^①使企业陷入财务困境。对财务困境企业的传统处置方法是，依据国家对企业破产事项的相关法律规定，通过司法程序对企业进行破产清算。应当承认，这种做法在清算这一时间节点最大限度地保障债权人的利益，并在债权人内部以“公平”原则实现受偿。但是，企业在市场经济环境中陷入财务困境是一种常见现象，简单地将财务困境企业不做区分地送上清算的“绞刑架”终结其法律人格，并不是一种适宜的做法——既没有考虑到债权人未来可能收获的长远利益，也没有给予债务人浴火重生的机会，更无法解决企业破产清算后所带来的资源损失、就业率下降、税收减少等问题，甚至有可能引发连锁破产、经济衰退等更严重的后果。

尽管传统的清算型破产制度存在不足之处，但放弃或者削弱破产制度将会造成大量的债务堆积和助长不公平清偿行为，从而销蚀社会经济的活力和秩序。^②因此，学者们在立足传统破产制度、保证公平清偿债务的前提下，不断更新和拓展传统破产制度的观念和结构，意识到“仅仅因为企业无法完全满足债务需求时，不直接实施破产清算，而是在改变资本结构的基础上使其

① 参见牛锡明、丛林：《中国企业债务危机与重组》，中国金融出版社2009年版，第1页。

② 王卫国：《论重整制度》，载《法学研究》1996年第1期，第81页。



正常运营，反而可能实现社会福利的最大化”。^①20世纪70年代以来，许多西方发达国家处理财务困境企业的指导思想开始发生转变，以拯救企业为目标的再建主义逐渐取代了以企业残余资产折价向债权人分配为目标的清算主义。当企业深陷财务困境时所面临的选择也不断丰富，除传统的通过司法程序的破产清算外，同样依靠司法救济的破产和解与破产重整，以及法庭外债务重组都成为应对企业财务困境的备选方式。

上述选择中，破产清算的结果是作为债务人的企业的法律人格被消灭，这一选择是企业面临财务困境时最终的、也是最无奈的选择，现代经济生活的客观要求使企业在面临财务困境时更倾向于其他以企业继续存续与振兴为主旨的拯救机制。借助司法程序的破产和解与破产重整固然有其优越性，但同时当事人不得不承受与之相伴的巨大经济成本和时间成本，而且“司法权力的广泛干预，不仅消耗了大量的司法资源，也使当事人自治空间被限缩，对企业的控制权被减弱，以至于困境企业望而却步，或者不堪重负”。^②

此种情况下，法庭外债务重组模式越来越受到财务困境企业以及其他相关当事人的重视，将法庭外重组与司法拯救机制有机结合，克服单一司法拯救机制的局限性成为学术界热议的问题。自20世纪70年代英国出现被称为“伦敦模式”的法庭外债务重组机制以来，许多国家纷纷加以效仿和借鉴，先后确立了适合本国国情的法庭外债务重组制度。同时，法庭外债务重组模式在晚近也受到众多国际组织的重视，相继针对这一模式提出了立法建议，其中，联合国国际贸易法委员会编纂的《破产法立法指南》最具代表意义。^③

实践中，世界各国利用有效的法庭外债务重组模式化解了许多企业面临的财务困境，使其得以继续存续并重新振兴，有效兼顾各方面的利益，收到

^① Alan Schwartz, A Normative Theory of Business Bankruptcy, *Virginia Law Review*, Vol.91, No. 5, 2005.

^② 胡利玲：《困境企业的法律机制研究——以制度改进为中心》，《中国政法大学博士学位论文》，第1页。

^③ 此外，世界银行编纂的《有效的破产和债权人权利制度的原则和准则》及其修改草案、亚洲开发银行《区域技术援助项目：破产法改革——初步比较性报告》以及破产管理从业人员国际协会贷款人小组制定的《关于多方债权人庭外债务解决的全球经验原则说明》，都针对庭外债务重组问题做出了专门的论述。

了良好的效果。在我国，虽然暂未确立明确、系统的法庭外债务重组制度，但以此方式使困境企业再获重生的实例亦不鲜见。^①近年来，受国家宏观政策调控、紧缩银根，以及随后发生的美国次贷危机和欧洲债务危机等因素影响，国内公司债务危机爆发更加频繁。建立、健全我国的法庭外债务重组制度，并科学、合理地运用这一制度来更好地化解企业面临的财务困境，为经济健康、高速发展提供支持，已成为法学界和实务界需要认真面对的课题。

综上，本文拟从解除企业财务困境的选择入手，在分析法庭外债务重组机制相关理论问题、介绍典型国外制度经验与国际组织立法建议的基础上，与其他财务困境企业拯救制度进行比较，对国内制度建设、实务操作等方面的问题展开探讨，针对法庭外债务重组未来的发展进行展望，尤其对如何以法庭外债务重组为手段，挽救符合特定条件的财务困境企业提出可行性的建议。

^① 如粤海集团重组、郑百文重组以及东盛科技重组等都是著名的利用庭外债务重组模式化解企业财务困境的范例。

01

第一章

财务困境及面临的制度选择

- 一、财务困境 // 001
- 二、传统制度选择：破产清算 // 004
- 三、拯救制度的兴起 // 008
- 四、多样化的拯救制度 // 011
- 五、各种拯救制度的协调 // 024

02

第二章

法庭外债务重组制度的基础与价值

- 一、法庭外债务重组的理论基础 // 029
- 二、法庭外债务重组的法律基础 // 034
- 三、法庭外债务重组的价值 // 057

03

第三章

与其他企业拯救制度的比较

- 一、概述：形式差异 // 063

- 二、与重整制度的比较 // 068
- 三、与破产和解的比较 // 074
- 四、与预重整制度的比较 // 075
- 五、小结：拯救制度的适当选择 // 078

04

第四章

法庭外债务重组的运行

- 一、运行中的基本问题 // 081
- 二、法庭外债务重组可能选取的方式 // 088
- 三、法庭外债务重组的技术方法 // 093
- 四、法庭外债务重组的程序问题 // 099
- 五、我国法庭外债务重组的实例 // 105

05

第五章

法庭外债务重组的未来发展

- 一、近年变化略述 // 121
- 二、需要解决的问题 // 129
- 三、针对特定企业的法庭外债务重组 // 136

结论 // 160

参考文献 // 162

附录一：联合国贸易法委员会《破产法立法指南》（节选） // 170

附件二：与债务重组相关的规范性文件 // 184

附件三：法庭外债务重组工作参考合同模板 // 224

第一章 财务困境及面临的制度选择

在优胜劣汰的市场竞争法则面前，经营状况不佳的企业陷入财务困境是无法避免的结果。在如何处置财务困境企业不能偿付的到期债务问题上，从最早出现的关闭企业、以其剩余资产使债权人公平受偿，到关注企业未来发展，并虑及社会整体效益的破产重整、债务重组、预重整等制度的诞生，解决企业财务困境问题有了不同的制度选择。

一、财务困境

财务困境（financial distress）并非一个严格、正式的法律概念，而是用以说明企业在经营过程中因政策调控、市场变化、日常管理等因素的影响，导致其运转陷入困难的一种特定状态。

早期的研究者在定义“财务困境”时往往与“企业失败”相联系。20世纪60年代，Beaver在论及财务比率重要性的过程中，列举了70余家失败公司，包括59家破产公司、16家拖欠优先股股利和3家拖欠债务的公司，对预测企业经营失败的方法进行了研究。^①虽然在他的研究中并没有直接提及财务

^① Beaver. W. H, Financial Ratios as Predictors of Failure, *Journal of Accounting Research*, 1966 (4).



困境的概念，但一些学者将其研究成果视为对企业财务困境的研究，^① 概括而言，可以看出这些学者存在这样的观点：“如果企业失败，就意味着企业陷入财务困境。”^②

20 世纪中叶，Gordon 正式提出“财务困境”理论，他将财务困境定义为：公司的盈利能力削减到一定程度时，无力支付债务本息的可能性开始凸显，此时企业所处的状态就属于财务困境。^③ 有人认为，这一定义“全面性不足，而且缺少一定操作性”。^④ 此后，众多学者不断拓展财务困境理论的研究，对财务困境的解释也越来越多元化和具体化，但在这一时期多数学者关于财务困境的定义都与破产相联系，例如，Deakin 认为，陷入财务困境的公司“是指已经经历破产、无力偿还债务或为了债务人利益已经进行清算的公司”。^⑤

随着研究的深入，越来越多的学者认为，财务困境并不是一直处于一个恒定、固化的状态，其表现形式也是多种多样的，并不能简单地等同于企业经营失败或是破产清算。例如，Carmichael 认为，财务困境是企业履行义务的能力受阻，可以表现为企业流动性不足、权益不足、债务拖欠及流动资金不足四种形式。^⑥ Amy Hing-Ling Lau 则将企业的财务状况区分为五种形态：财务稳定—取消或减少股息—技术性违约与债券违约—处于破产法规定的保护中—破产和清算。依其观点，后四种形态均说明企业已处于财务困境，同时，这四种形态所反映的财务困境的严重程度是逐次递增的，破产清算是企

① M. E. Zmijewski, Methodological Issues Related to The Estimation of Financial Distress Prediction Models, *Journal of Accounting Research*, 1984, Supplement.

② 李秉承：《企业财务困境概念内涵的探讨》，载《山西财经大学学报》2003 年 12 月号。

③ M. J. Gordon, Towards a Theory of Financial Distress, *Journal of Finance*, 1971 (2)。

④ 王耀：《基于公司治理的我国上市公司财务困境研究》，《中国矿业大学博士学位论文》，第 9 页。

⑤ Deakin. E. B, A Discriminate Analysis of Prediction of Business Failure, *Journal of Accounting Research (Spring)*, 1972. 与 Deakin 持相似观点的学者还有很多，参见 E. I. Altman, *Financial Ratios, Discriminate Analysis and Prediction of Corporate Bankruptcy*, *Journal of Finance*, 1968 (4); H. Frydman, E.I. Altman and Duen-li Kao, Introducing Recursive Partitioning for Financial Classification: the Case of Financial Distress, *Journal of Finance*, 1985 (1)。

⑥ D. R. Carmichael, The Auditor's Reporting Obligation, *Auditing Research Monograph*, No.1 (AICPA), 1972, pp.94-107.

业财务困境的最严重阶段，也意味着企业行将终结。^①美国经济学家 Ross 等人的专著《公司理财》中对财务困境的定义和表现形式做出了较为详细的描述，他们认为：“财务困境是指一个企业处于经营性现金流量不足以抵偿现有到期债务（例如商业信用或利息）而被迫采取改正行动的情况。”^②在他们看来，企业的财务困境更多的是与现金流量的收支平衡与否、是否有现金盈余挂钩，破产与清算只是企业出现财务困境后有可能导致的结果之一，而非必然产生的结局。书中尽量列举了企业陷入财务困境后的一些表现形式：如股利的减少、工厂的关闭、亏损、解雇员工、高级主管的辞职、股票价格暴跌等。^③

国内部分学者倾向于将某些特定情况或事件的出现作为界定财务困境的标志。例如，有学者根据财务指标的某些具体数值作为衡量企业是否陷入财务困境的标尺，他们主张企业第一年息税折旧摊销前收益大于利息费用，但接下来连续两年这一收益值低于利息费用的公司属于财务困境企业。^④还有学者选取上市公司的财务状况作为实证研究的对象，将上市公司被证券交易所根据股票上市规则作特别处理（special treatment），这些所谓的 ST 公司即被视为处于财务困境状态。^⑤持这种观点的学者认为：除了根据中国在目前实际情况很难用破产来界定中国上市公司的财务困境外，“特别处理是一个客观发生的事件，有很高的可度量性；从摆脱特别处理的公司来看，大部分公司是通过大规模资产重组才摘掉特别处理的帽子的，这说明特别处理确实一定程度上反映出公司陷入财务困境”。^⑥这种界定方式固然有其可取之处，但也存在不足：其一，未考虑到更多的、非上市公司的财务困境状况，缺乏普适性；

① Amy Hing-Ling Lau, A Five-State Distress Prediction Model, *Journal of Accounting Research* (Spring), 1987.

② Stephen A. Ross 等著，吴世农等译：《公司理财》（第 8 版），机械工业出版社 2009 年版，第 628 页。

③ Stephen A. Ross 等著，吴世农等译：《公司理财》（第 8 版），机械工业出版社 2009 年版，第 628 页。

④ 廖冠民等：《股权结构、财务困境成本与困境公司绩效》，载《南开管理评论》2006 年第 6 期。

⑤ 参见陈静：《上市公司财务恶化预测的实证研究》，载《会计研究》1999 年第 4 期。

⑥ 陈晓、陈治鸿：《中国上市公司的财务困境预测》，载《中国财务与会计研究》2000 年第 9 期。



其二，被作特别处理的原因除财务异常外，还包括其他状况异常的情形，同时，即使是财务异常亦未必一定是处于困境，此种定义模式难免有失精准。

更多的国内学者对“财务困境”的定义方式与国外学者类似，都将其表述为一个具有多种外在表现的、变化的状态。例如，财务困境是指“企业无力支付到期债务或费用的一种经济现象，包括从资金管理技术性失败到破产以及处于两者之间的各种情况”，^①或是“企业无法支付到期债务或费用的一种经济现象，根据其失败的程度和处理的程序不同，可以分为技术性清算和破产”，^②抑或是“公司经营过程中各种内外矛盾在财务上的集中表现，其通常以偿付能力不足表现出来，而偿付能力不足一般包括两种形式：存量不足和流量不足，其中存量不足是指企业资产价值低于负债价值，即资不抵债；流量不足是指企业经营现金流量不足以抵偿现有到期债务。”^③

尽管目前对财务困境的描述暂未形成一个统一和权威的标准，但综合当代国内外学者的观点来看，可以认为，财务困境既是一个连续的过程，也是一种变动的状态，这一过程和状态会导致企业的经营恶化，活性衰退，对企业的生存构成严重的威胁，极端的结果是企业走向破产并终止法律人格。有鉴于此，当企业陷入财务困境时，选择正确的应对方法和适当的制度来摆脱这种困境至关重要。

二、传统制度选择：破产清算

根据王卫国教授对破产一词的词源考据，破产（bankrupt）源于意大利语“banca rotta”，其中“banca”意指“板凳”，而“rotta”为“砸烂”之义。按照中世纪意大利商业城市的习惯，商人在市中心交易市场各有自己的板凳，

① 谷祺、刘淑莲：《财务危机企业投资行为分析与对策》，载《会计研究》1999年第10期。

② 赵爱玲：《企业财务危机的识别与分析》，载《财经理论与实践》2000年第6期。

③ 李秉祥：《我国上市公司财务危机预警及其管理对策研究》，天津社会科学院出版社2003年版，第23页。