

法  
之  
法

LAW REVIEW OF  
CORPORATE REORGANIZATION &  
RESTRUCTURING

李曙光 郑志斌◎主编

# 公司重整 法律评论

上市公司重整专辑

第5卷

法律出版社 LAW PRESS · CHINA

LAW REVIEW OF  
CORPORATE REORGANIZATION &  
RESTRUCTURING

李曙光 郑志斌◎主 编  
张 婷 张钦昱◎副主编

# 公司重整 法律评论

上市公司重整专辑

---

第5卷

## 图书在版编目(CIP)数据

公司重整法律评论. 第5卷, 上市公司重整专辑 / 李曙光, 郑志斌主编. -- 北京: 法律出版社, 2019

ISBN 978 - 7 - 5197 - 3161 - 8

I. ①公… II. ①李…②郑… III. ①公司法—研究—中国 IV. ①D922.291.914

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2019)第 029114 号

公司重整法律评论(第5卷)

GONGSI CHONGZHENG FALÜ PINGLUN(DI 5 JUAN)

李曙光 郑志斌 主编

策划编辑 沈小英

责任编辑 沈小英 刘晓萌

张泽华

装帧设计 李 瞻

出版 法律出版社

总发行 中国法律图书有限公司

经销 新华书店

印刷 固安华明印业有限公司

责任校对 马 丽

责任印制 吕亚莉

编辑统筹 法治与经济出版分社

开本 720 毫米 × 960 毫米 1/16

印张 28

字数 473 千

版本 2019 年 2 月第 1 版

印次 2019 年 2 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](http://www.lawpress.com.cn)

投稿邮箱/ [info@lawpress.com.cn](mailto:info@lawpress.com.cn)

举报维权邮箱/ [jbwq@lawpress.com.cn](mailto:jbwq@lawpress.com.cn)

销售热线/010 - 83938336

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 - 83938334/8335

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 - 3161 - 8

定价: 148.00 元

(如有缺页或倒装, 中国法律图书有限公司负责退换)



李曙光

中国政法大学法学教授、博士研究生导师，研究生院院长，破产法与企业重组研究中心主任。国务院学位委员会法学学科组成员，最高人民法院应用法学研究所研究员，中国经济体制改革研究会研究员。美国破产学会终身外籍会员，美国哈佛大学法学院高级访问学者。曾任最高人民法院应用法学研究所副所长，中国证监会第13~15届主板发行审核委员会委员，国际破产协会执行理事会理事。全国人大财经委员会《企业国有资产法》《企业破产法》《证券投资基金法》起草小组主要成员。自1993年至今，担任国家经贸委、国家发改委、中国人民银行总行、亚洲开发银行、世界银行等有关国企、民企改革与市场价格改革等多个大型项目的专家组组长、中方首席顾问等。主要著作有《转型法律学》《国有资产法律保护机制研究》《破产法的转型》《法思想录》《破产法评论》等。



郑志斌

吉林大学法理学博士，中国人民大学法学院兼职教授，吉林大学研究生校外合作导师。著名破产法律师。钱伯斯中国破产法律执业排名第一级别。国际破产协会会员，东亚破产重组协会中国区副会长，“中国破产法论坛”组委会副主任，中国人民大学破产法研究中心副主任，北京市首批个人破产管理人，北京市侨联委员，北京市侨联特聘专家委员，北京大成律师事务所高级合伙人。国内从事公司重整业务最早也是最多的律师之一，承办过逾百家企业破产重组项目，先后担任夏新电子、银广夏、无锡尚德、海鑫钢铁、大连机床、沈阳北重、吉恩镍业等国内有重大影响的重整项目的管理人或法律顾问。参加了《企业破产法》和《证券公司风险处置条例》的立法工作。

## 序

市场主体的有序进入和退出是竞争性市场经济有效运作和实现配置效率的先决条件。2007年我国《企业破产法》开始实施,一方面通过破产清算使亏损企业、过剩产能退出市场;另一方面通过破产重整使陷入困境而有重组价值的企业获得新生,使资源得到有效配置,并促进经济结构调整。破产法的有效实施对于保证市场主体及时出清至关重要,而有效的破产重整制度对于拯救具有重整价值的企业、促进经济结构调整也至关重要。

随着市场经济改革的深入和司法实践的不断完善,我国法院的破产案件受理数量正迎来新的增长期,2018年达到接近15,000件的历史高位,其中,重整案件占比不少。各级法院受理破产重整案件的破产审判庭体系也已初步形成,重整制度在市场经济中正发挥其积极的作用。

重整制度在当下的中国有其特殊的重要性:

其一,在供给侧改革中扮演救治角色。自2015年年底中央经济工作会议提出处置“僵尸企业”以来,重整制度已发挥出其独特的拯救危困企业功能,并提供了一批成功的典型案例,如重庆钢铁重整案、舜天船舶重整案等。许多处于困境的企业通过重整走向新生。目前,在过剩产能行业和国有企业,正确运用重整制度以发挥破产法在供给侧结构性改革与防范系统性金融风险方面的正向调节作用,是一个十分紧迫的课题,如果缺乏有效的

破产重整制度,可能会阻碍经济结构调整与困境企业的救治。

其二,重整制度为资本市场稳定提供保障。通过对我国上市公司重整案件基本信息、重整历程、重整计划等资料的挖掘、统计和分析,就我国目前重整制度的实践能够有较全面的了解。截至2018年年底,全国法院已受理54家上市公司的破产重整申请。在一个从未有过破产预期且极度敏感的证券市场,能够出现数量这样多且影响力巨大的上市公司重整案例,颇为不易。希冀重整制度被越来越多的投资者当作公司并购、调整股权结构、倒逼公司治理改革的一个有效工具。

其三,重整制度的制度柔性为当今残酷竞争市场提供了一种柔性文化。在中国人观念中,破产就是一种死亡与清算文化,也是一种耻辱文化。“破产”一词,带有一种“到此为止”的“结束”刚性。人们大脑中不会认为破产还有希望与重生的性格与特质,不会认为破产有可曲可伸的柔性空间,不会认为破产有人生再来一次的期望。但是,破产重整制度做到了这些。可以这么说,2006年中国破产法立法中引进的重整制度,是破产法提供给今天中国社会与市场经济的“最大惊喜”。

重整制度在中国的实践,也给我们提出了一系列问题。一方面,多数人想不到破产法中有一个重整制度,不会用这个制度,都认为破产是结束文化;另一方面,这一制度也不好,重整是精细的艺术,需要专业的人员与专业的技术来操作。另外,这一制度在中国又往往被滥用,进而成为“僵尸企业”的避风港。因此,无论是立法还是司法,理论与实务,都亟须回答以下诸问题:

1. 重整价值能否识别?谁来识别?

2. 谁是程序的控制者,程序由谁来主导?债权人,债务人,管理人,还是法院?选择何种模式?

3. 债权人利益如何受到保护?债权人可以在程序中有什么选择?

4. 如何填补制度漏洞,保证重整的瓜是甜的?如何防止扭曲欺诈使用重整制度?如何避免法官深度卷入重整中的商业判断,如强裁之中?

5. 如何解决重整中各种成本、交易费用高企问题?

6. 如何解决外部环境配套问题?重整对支持性制度依赖度高,如职工下岗,信用恢复等。重整的外部环境配套问题应如何解决?

对以上问题的进一步引申,实际上就是制度选择与改进问题。

我们要建立与发展市场化的重整价值识别机制,是把选择权让位给市场当

事人还是允许法官更多的商业判断,这其实不难选择。识别机制还涉及对重整企业估值的方法与体系是否发达,以及由何地法院管辖、何种水平的法官来审理重整案件问题。

重整的主导模式是建立新的治理结构。但是,对自行管理模式的授权与限制性治理结构在破产法中并未建立起来。应明确重整中的管理人委托代理制,以及债委会的职权。

我们要强调重整中的债权人权利保护制度。应建立债权市场,用脚投票,允许债权让渡。应该考虑债权交易的增多与累积投票制的运用,允许对投票控制权的合法争夺。允许债权人有其他选择:重整中的债转股运用以及优先股处理问题。还应考虑对新进股东与债权人利益的保护问题。

我们强调“强裁”制度的审慎化原则,应进一步限制强裁,这一点必须改进重整案件的司法管辖制度,应更多地发挥最高人民法院的协调功能。

我们强调建构预重整制度,以之作为重整制度的补充,节约司法资源。其中重要的是如何发挥好债委会的功能,强化对预重整协议的约束。

我们强调建构重整中的政府协调机制。在社会支持体系较弱的情况下,地方政府对配套制度供给不足的介入是必要的。没有完善的税收、市场监管、劳动、社会保障、金融与资本市场等的支持,要求重整制度有好的成效是不现实的。

希望《公司重整法律评论》(第5卷)回应了上述问题。

参加本书写作的有李曙光、郑志斌、张婷、张钦昱、王倩春、陈雨萌、陈平巧、陈扬方、陈泽杰、陈志清、扈芳琼、黄嘉华、李亚、李智、廖鹄、刘洋、龙泓任、索东汇、王文超、王少英、向姝瑾、薛童、赵智慧、王玉明、郭泽原、赵婵媛、曹焜山、金淞宇、刘玥、袁楠、李海宁、宋瑾、吴蕾阳。感谢郑志斌律师多年对《公司重整法律评论》系列的全力支持,以及对本卷书稿的整体策划,感谢钦昱、张婷带领的编辑团队对书稿高质量完成的努力,感谢华西证券投资部王倩春女士团队对本书的大力支持。

是为序。



2019年元月于蓟门法大

## 释 义

序号	公司简称		重整的上市公司(受理时用名)	证券代码
1	天颐科技	指	天颐科技股份有限公司	600703
2	天发石油	指	天发石油股份有限公司	000670
3	浙江海纳	指	浙江海纳科技股份有限公司	000925
4	兰宝信息	指	兰宝科技信息股份有限公司	000631
5	沧州化工	指	沧州化学工业股份有限公司	600722
6	朝华科技	指	朝华科技(集团)股份有限公司	000688
7	宝硕股份	指	河北宝硕股份有限公司	600155
8	北亚实业	指	北亚实业(集团)股份有限公司	600705
9	华龙集团	指	广东华龙集团股份有限公司	600242
10	星美联合	指	星美联合股份有限公司	000892
11	长岭股份	指	长岭(集团)股份有限公司	000561
12	华源股份	指	上海华源股份有限公司	600094
13	九发股份	指	山东九发食用菌股份有限公司	600180
14	鑫安科技	指	焦作鑫安科技股份有限公司	000719
15	帝贤股份	指	承德帝贤针纺股份有限公司	200160
16	北生药业	指	广西北生药业股份有限公司	600556
17	新太科技	指	新太科技股份有限公司	600728
18	丹化股份	指	丹东化学纤维股份有限公司	000498
19	秦岭水泥	指	陕西秦岭水泥(集团)股份有限公司	600217
20	夏新电子	指	夏新电子股份有限公司	600057
21	光明家具	指	光明集团家具股份有限公司	000587



续表

序号	公司简称		重整的上市公司(受理时曾用名)	证券代码
22	深信泰丰	指	深圳市深信泰丰(集团)股份有限公司	000034
23	咸阳偏转	指	咸阳偏转股份有限公司	000697
24	锦化氯碱	指	锦化化工集团氯碱股份有限公司	000818
25	辽源得亨	指	辽源得亨股份有限公司	600699
26	盛润股份	指	广东盛润集团股份有限公司	000030
27	创智科技	指	创智信息科技股份有限公司	000787
28	华源发展	指	上海华源企业发展股份有限公司	600757
29	银广夏	指	广夏(银川)实业股份有限公司	000557
30	宏盛科技	指	西安宏盛科技发展股份有限公司	600817
31	方向光电	指	四川方向光电股份有限公司	000757
32	四川金顶	指	四川金顶(集团)股份有限公司	600678
33	科健股份	指	中国科健股份有限公司	000035
34	中核钛白	指	中核华原钛白股份有限公司	002145
35	石岷纸业	指	延边石岷白麓纸业股份有限公司	600462
36	山东海龙	指	山东海龙股份有限公司	000677
37	金城股份	指	金城造纸股份有限公司	000820
38	深中华	指	深圳中华自行车(集团)股份有限公司	000017
39	新中基	指	新疆中基实业股份有限公司	000972
40	锌业股份	指	葫芦岛锌业股份有限公司	000751
41	中达股份	指	江苏中达新材料集团股份有限公司	600074
42	贤成股份	指	青海贤成矿业股份有限公司	600381
43	长航凤凰	指	长航凤凰股份有限公司	000520
44	超日股份	指	上海超日太阳能科技股份有限公司	002506
45	霞客环保	指	江苏霞客环保色纺股份有限公司	002015
46	新都酒店	指	深圳新都酒店股份有限公司	000033
47	新亿股份	指	新疆亿路万源实业投资控股股份有限公司	600145
48	舜天船舶	指	江苏舜天船舶股份有限公司	002608

续表

序号	公司简称		重整的上市公司(受理时用名)	证券代码
49	川化股份	指	川化股份有限公司	000155
50	云维股份	指	云南云维股份有限公司	600725
51	重庆钢铁	指	重庆钢铁股份有限公司	601005
52	泸天化	指	四川泸天化股份有限公司	000912
53	柳化股份	指	柳州化工股份有限公司	600423
54	抚顺特钢	指	抚顺特殊钢股份有限公司	600399

## 上篇 上市公司重整数据分析

第一章 上市公司重整的地域分布分析 .....	3
一、上市公司重整案件地域分布数据统计 .....	3
二、特点总结 .....	8
第二章 上市公司重整的时间分布分析.....	10
一、按年度划分 .....	10
二、按月份划分 .....	11
三、特点总结 .....	12
第三章 上市公司重整所属行业分布分析 .....	13
一、重整前后行业类别分析 .....	13
二、特点总结 .....	21
第四章 上市公司重整的重要时点分析.....	22
一、重整受理用时 .....	22
二、重整期间用时 .....	28
三、特点总结 .....	30
小结 .....	31
典型案例:第一个上市公司重整案——天发石油案 .....	32

## 中篇 上市公司重整视角大观

## 债务人视角

第一章 上市公司重整的类型化分析·····	39
一、以 A 股、B 股、A + B 股、A + H 股为维度分析·····	39
二、以主板、中小板为维度分析·····	43
三、以进入重整程序时所处的退市阶段为维度分析·····	44
第二章 上市公司的重整原因及共性分析·····	49
一、财务报表失衡·····	51
二、业务危机·····	52
三、公司治理结构混乱·····	53
四、违法违规·····	53
五、退市危机·····	54
第三章 债务人在上市公司重整申请程序中的话语权·····	56
一、上市公司重整申请模式的数据统计·····	57
二、债务人自行申请的情形分析·····	57
三、债务人出资人申请重整的情形分析·····	60
四、债务人对债权人重整申请的异议·····	62
第四章 债务人在上市公司重整程序中的管理权·····	66
一、上市公司重整的管理模式·····	66
二、上市公司债务人自行管理·····	68
三、上市公司债务人自行管理的优势与问题·····	72
四、法院批准债务人自行管理的裁量因素·····	76
五、管理人进行委托经营的情形分析·····	78
六、债务人重整对上市公司年报类型的影响·····	79
小结·····	82
典型案例:第一个资本公积金转增案——北生药业案·····	83
债权人视角	
第一章 债权规模及分类·····	87
一、债权规模·····	87

二、债权构成分析 .....	90
第二章 债权人角色 .....	94
一、重整申请权 .....	94
二、重整参与权 .....	95
第三章 债权清偿与权益保护 .....	99
一、债权清偿安排 .....	99
二、特殊事项中的债权人权益保护 .....	113
小结 .....	118
典型案例:第一个重整与重大资产重组并行案——咸阳偏转案 .....	119
<b>股东视角</b>	
第一章 股东的结构 .....	125
一、股东结构分析 .....	125
二、实际控制人关系 .....	128
第二章 股东在重整中的角色 .....	134
一、股东在重整程序中的地位 .....	134
二、股东在重整程序中享有的权利 .....	137
第三章 股东权益在重整中的调整 .....	142
一、总体概述 .....	142
二、上市公司重整中股东权益调整的必要性原则 .....	155
三、上市公司重整中股东权益的调整方式 .....	158
四、上市公司股东权益的调整涉及的有关问题 .....	170
小结 .....	178
典型案例:第一个调整股东权益的案例——宝硕股份案 .....	179
<b>投资人视角</b>	
第一章 重整投资的概况及投资机会 .....	183
一、重整投资的整体情况 .....	183
二、退市风险与投资机会 .....	184
第二章 上市公司重整投资的优势及风险 .....	202
一、上市公司重整投资的特殊优势 .....	202
二、上市公司重整投资中的风险 .....	221

三、上市公司重整投资与并购重组监管 .....	227
小结 .....	231
典型案例:第一个产业基金组合投资案——重庆钢铁案 .....	232
<b>法院视角</b>	
第一章 管辖权 .....	237
一、重整案件管辖的立法模式 .....	237
二、上市公司重整管辖之一般规定 .....	238
三、上市公司重整管辖之关联企业破产 .....	244
第二章 重整程序的启动 .....	249
一、法院受理上市公司重整的标准 .....	249
二、法院对上市公司重整申请的审查 .....	256
第三章 管理人的指定 .....	262
一、上市公司重整管理人的适格性 .....	262
二、上市公司重整管理人的指定类型 .....	271
三、上市公司重整管理人的指定方式 .....	276
四、上市公司重整管理人的指定时间 .....	281
第四章 法院强裁问题 .....	283
一、上市公司财产管理方案、资产处置方案的批准问题 .....	283
二、上市公司重整计划的法院强制裁定批准问题 .....	286
三、上市公司重整计划裁定批准后的司法救济问题 .....	297
第五章 重整计划执行过程中法院的作用 .....	301
一、上市公司重整计划执行阶段法院协助情况及评价 .....	301
二、上市公司重整计划执行完毕的裁定 .....	307
三、上市公司重整计划执行中股份划转的质押解除问题 .....	314
小结 .....	316
典型案例:第一个法院强制批准重整计划案——天颐科技案 .....	317
<b>监管视角</b>	
第一章 证监会在重整中的角色 .....	323
一、重整受理前证监会的作用 .....	323
二、重整受理后司法权与行政权的冲突及协调 .....	328

第二章 交易所在重整中的角色 .....	339
一、上市公司重整中的交易规则 .....	339
二、上市公司重整期间的信息披露 .....	345
三、上市公司重整计划执行完毕的认定标准 .....	356
小结 .....	358
典型案例:第一个重整与重大资产重组一步进行的案例	
——舜天船舶案 .....	359
<b>后重整视角</b>	
第一章 上市公司的重整效果 .....	365
一、公司重整前后股票价格的变化 .....	365
二、公司重整后财务指标的变化 .....	369
第二章 上市公司重整后的风险 .....	372
一、重整后仍处于退市风险警示(ST)的公司(见表47) .....	372
二、重整后退市的公司 .....	376
第三章 上市公司的二次重整风险 .....	378
一、上市公司的二次重整风险概述 .....	378
二、“二次重整”风险爆发——*ST保千里案例分析 .....	379
小结 .....	386
典型案例:第一个重整后退市案——创智科技案 .....	387
<b>下篇 重整实践反思</b>	
完善破产法治 改善营商环境——上市公司重整实践10年反思 .....	391
反思一 关于上市公司重整的高门槛 .....	393
一、上市公司重整受理高门槛的现状 .....	393
二、高门槛的法律依据 .....	395
三、高门槛的负面影响 .....	396
四、反思与建议 .....	397
反思二 关于“壳式重整” .....	399
一、“壳式重整”的动因 .....	399
二、“壳式重整”是否符合重整制度的立法理念 .....	400

三、反思与建议 .....	402
反思三 关于倚重资本市场的放大功能 .....	403
一、上市公司重整对资本市场放大作用的依赖 .....	404
二、过度依赖资本市场放大功能的弊端 .....	405
三、反思与建议 .....	406
反思四 关于债务重组与资产重组脱节 .....	407
一、实践中存在的两种模式 .....	407
二、债务重组与资产重组衔接中存在的问题 .....	408
三、反思与建议 .....	411
反思五 关于重整金融工具匮乏 .....	412
一、重整期间的融资 .....	412
二、债务清偿环节 .....	414
三、危机资产投资环节 .....	416
四、反思与建议 .....	417
反思六 关于重整计划的表决机制 .....	419
一、出资人表决权的界定 .....	419
二、出资人表决权的范围 .....	420
三、质权人对出资人权益调整的话语权 .....	421
四、反思与建议 .....	421
反思七 关于大股东违规惩罚与公司重整 .....	423
一、上市公司大股东违规趋势 .....	423
二、大股东违规对公司重整的影响 .....	425
三、证监会对大股东违规的治理 .....	429
四、反思与建议 .....	429



# REORGANIZATION RESTRUCTURING

上篇

上市公司重整数据分析