

破产法视角下的商业银行债转股问题

——兼与王欣新教授商榷

● 韩长印 *

【内容摘要】 破产重整实务中商业银行普通债权债转股的做法虽然比较普遍,但在理论上却遭受了一些学者的强烈反对。基于“债转股”作为债务人陷入破产违约后所衍生的“救济性请求权”之“代物清偿”属性,以及破产程序作为概括强制执行程序的性质,加上债权债务关系的平等性特征,债转股中的银行债权并非不受破产重整这一概括清偿程序限制的权利,商业银行的债转股无需经过银行债权人个别的单独同意,银行债权是否进行债转股同样应当遵守破产程序中的多数决规则。在重整程序转入破产清算程序后,已经转换为股权的债权可以恢复其债权的原有性质而不致沦为劣后的股权顺位。

【关键词】 破产重整 债转股 代物清偿 概括强制执行 实施机构

近年来,破产重整中“债转股”(Debt for Equity Swap)的做法非常普遍,显现出其作为一种重整工具所具有的制度合理性,^[1]其中不乏商业银行的债转股。但商业银行的债权能否在破产重整程序中通过破产法上的表决规则进行债转股,相关做法是否违反了《商业银行法》乃至《企业破产法》本身的立法精神和程序规则,却引起了一些学者的强烈质疑。著名破产法专家王欣新教授曾撰文指出:“在企业已陷于清偿危机的情况下,债转股将债权转为权利顺位劣后的股权,可能加重当事人的风险,所以必须经过每一个转股债权人的单独同意”;“债转股是在重整程序启动后对当事人权利的变更设定,所以不属于重整程序可以限制或调整的权利范围”;“债转股是不受重整集体清偿程序限制的权利,是否转股应当由每一个银行债权人个别同意决定,它不属于债权人会议的职权范围,不受债权人会议少数服从多数表决机制的约束,在未经其同意的情况下也不受重整计划以及法院批准包括强制批准重整计划裁定的限制。”^[2]王欣新教授还针对李曙光教授提出的“债转股计划的实施应当征得多数债权人同意”的主张^[3]特别指出:“表面上看,好像其在反对地方政府的不当干预,但实质上,却在主张经多数债权人的同意可以强制不同意者接受债转股。这种观点是错误的,混淆了债转股的法律性质,违背

* 作者单位:上海交通大学凯原法学院。

[1] 据不完全统计,截至2016年5月31日,在47家上市公司中,有21家公司采用了“债转股”方式进行偿债,占全部上市公司的44.68%。非上市公司也不乏其例,如广东佛山的焕发排栅、浙江杭州的南望集团、云南昆明的聚仁兴橡胶有限公司等。参见张亚琼:《“债转股”在破产重整程序中的适用与规范》, <http://www.yunqingsuan.com/news/detail/11892/page/1>, 2017年7月30日访问。

[2] 王欣新:《论企业重整中的商业银行债转股》,《中国人民大学学报》2017年第2期。

[3] 参见李曙光:《债转股应遵循六个法治原则》,《经济参考报》2016年11月8日第8版。

了债转股的自愿原则,侵害了债权人的自决权利,由于其披上了所谓少数服从多数的漂亮外衣,必须格外加以警惕。”〔4〕

或许正是因为有王欣新教授等学者的激烈反对,实务界对重整中的债转股开始产生如下担忧:“理论界对‘债转股’自身的合法性存在争议,这可能导致重整计划的制定者不能‘理直气壮’地加以运用。”〔5〕由于王欣新教授提出的问题涉及破产法的重大理论和制度问题,包括如何认识债转股的法律性质,如何对待破产程序的概括程序属性,如何对待债的平等性特征等,因此笔者认为对商业银行债转股问题实有加以澄清的必要。那么,究竟该如何认识商业银行债转股的性质?债转股中的银行债权是否构成重整程序中不得调整的权利类型?我国《商业银行法》关于禁止商业银行向企业进行股权投资的立法本意如何?在重整程序中能否通过法定的多数决规则实施债转股?在重整程序转入破产清算后,债转股是否如反对者所言转换为劣后于普通债权的股权而在清算程序中劣后受偿?

一、破产重整中债转股的基本属性

(一)破产重整中债转股的代物清偿属性

破产重整中的债转股看似具有将债权转换为股权的投资属性,但与其说是通过债权转股权实现的一种投资,毋宁说是债务人在违约后实施的一种代物清偿或者“专为清偿”。

所谓代物清偿,是指债权人受领他种给付以代原定给付而使合同关系消灭的一种债务清偿方式。其特征表现为:(1)在代物清偿合同成立之后,原债的关系归于消灭,债权的从属权利(如担保权)也不存在。纵使代物清偿的他种给付存有瑕疵,债权人也不能请求债务人为无瑕疵的给付,只得依据代物清偿合同的有偿性主张瑕疵担保责任。〔6〕(2)代物清偿可分为实践性代物清偿和诺成性代物清偿。但我国合同法对其并未明文加以规范,因而均属非典型性合同。〔7〕所谓专为清偿,则是指债务人虽然作出不同于原定给付的他种给付,但原债权并不因此当然消灭,仅仅是债权人首先努力以他种给付实现自己的债权。但在实现未果时,债权人仍有权请求债务人清偿原债权。〔8〕

笔者认为,代物清偿与专为清偿的差别主要在于原合同的效力是否消灭,以及在替代清偿方式最终不能实现债权时债权人已经得到的清偿是否恢复原状。〔9〕代物清偿理论一方面主张代物清偿合同成立之后原债权消灭,另一方面主张代物清偿合同因解除或者约定事由出现而丧失效力之后,产生恢复原状的效力。〔10〕专为清偿理论则主张在清偿合同成立之后,原债权债务关系并不消灭,但其与代物

〔4〕 同前注〔2〕,王欣新文。

〔5〕 同前注〔1〕,张亚琼文。

〔6〕 参见崔建远:《合同法总论》中卷,中国人民大学出版社2012年版,第34页。

〔7〕 同上注,第36页。

〔8〕 同上注,第30页。

〔9〕 有学者在对代物清偿的合意基础与清偿效果进行研究后指出,对于代替物的瑕疵问题适用买卖合同中的瑕疵担保责任,符合传统学说将代物清偿看作买卖合同的立场。但值得注意的是,给予债权人提起买卖瑕疵担保请求权并不是唯一的救济途径,在优士丁尼的《国法大全》中还存在要求债务人负担原债的请求权的做法。在现代民法典中,《德国民法典》第365条采取了单一的买卖合同瑕疵担保责任的路径,而《意大利民法典》第1197条第2款则选取了两者并存的路径。有学者观察指出,德国法的当代实践与理论已经开始背离单一的买卖瑕疵担保的救济方式,因为要请求债务人负担原债务就必须先诉请解除合同,在判决之后才能提起这一请求的做法有违诉讼经济原则。这似乎表明现代民法开始融合古典罗马法和优士丁尼罗马法的两种路径,不仅结束了长期以来的学理争议,而且有利于给予债权人充分的保护。参见肖俊:《代物清偿的合意基础与清偿效果研究》,《中外法学》2015年第1期。

〔10〕 崔建远教授主张,如果代物清偿合同解除后不产生恢复原状或者请求赔偿损失的效力,则可为我国立法所接受。“因为代物清偿解除溯及既往地消灭,债权人受领的他种给付失去保有的原因(根据),应当返还给债务人。债权人的原债权并未获得实现,不使原定给付义务复活,如何保护债权人的合法权益?”同前注〔6〕,崔建远书,第35页。

清偿中的瑕疵担保责任之间的界限似乎并不明显。

具体到破产程序中,人民法院在按照《企业破产法》第93条的规定裁定终止重整计划执行而将重整计划执行程序转入破产清算程序时,债权人在重整计划中作出的债权调整承诺失去效力。债权人因执行重整计划获得的清偿仍然有效,债权未获清偿的部分作为破产债权。^[11]可见,重整程序中的债转股在重整计划终止执行、重整程序终止之后,一方面与专为清偿原合同并不丧失效力的内容相吻合,另一方面又与代物清偿的瑕疵担保责任以及即便进行代物清偿,但在合同因解除或者约定条件成就而丧失效力的情况下已经进行的清偿仍然有效这一特点完全吻合,实际上兼具代物清偿与专为清偿的特征。因篇幅所限,本文无意对债转股实属代物清偿还是专为清偿作进一步的探究,仅以代物清偿作指代。因为无论是代物清偿还是专为清偿,其属性都明显有别于其“进行股权投资”的性质。

根据以上分析,破产法上的债转股应当看作是债的一种替代清偿方式,^[12]系以债的其他标的或者给付类别代替债的原有标的或者给付类别的一种代物清偿方式。代物清偿尽管是与原给付不同的给付,但也构成民法上的清偿从而具有同样的清偿效力。^[13]破产法需要对债转股的如下两方面传统特征作出符合自身程序属性的解释:(1)代物清偿在民法上需要得到受偿人的同意,否则不产生代物清偿的效力。那么,就此在破产法上能否以多数决规则作为替代须予回答。(2)在原债务为有偿契约时,如果替代给付产生了权利上或者物的品质上的瑕疵,则适用瑕疵担保责任的规定。^[14]那么,就此在破产法上能否以转股债权的恢复原状作为救济不无疑问。

(二)破产重整中债转股的“救济性”请求权属性

从破产法视角看,破产重整程序中的债转股在性质上应是一种违约损害赔偿请求权,而且属于救济性请求权,而非原权请求权。重整计划中的偿债安排作为债务人因破产而违约后的一种救济性请求权,尽管通常适用金钱损害赔偿规则,但在债务人丧失清偿能力或者同时设有财产担保的场合,^[15]可以适用代物清偿或者救济性替代清偿规则。具体而言,债权人如不选择债转股,则会选择让债务人支付违约金或者损害赔偿金;如果债权人选择债转股,则无异于是让债务人以股权抵债。^[16]因而银行对重整企业的债权在转化为救济性请求权之后,并不构成所谓不受调整的特殊权利类型。根据我国《企业破产法》第83条,^[17]对于在重整程序开始之前产生的破产重整债权而言,除一部分破产费用和共益债权(比如在重整程序开始之前发生的申请保全费用)外,只有划入个人账户以外的社会保险费用才是不得调整和不得进行分组表决的债权。王欣新教授认为“从将债权转换成公司股份的角度看,债转股的实质是以债权向公司出资的行为,所以必须遵循公司法、证券法等立法中有关股东出资的规

[11] 该条中“有本条第一款规定情形的,为重整计划的执行提供的担保继续有效”之规定与代物清偿和专为清偿的规定稍有出入,其可作为第三人就代物清偿所作的一种担保,这与代物清偿或者专为清偿的属性并不矛盾。

[12] 至于个案中的以股抵债、增发股本、资本公积转增资本等,不外乎是在对债权人进行债转股这种代物清偿的同时,对其他利害关系人在债务人企业中的利益关系重新所作的一揽子调整和更新的契约组合而已。

[13] 我国实务中存在的被命名为“后让与担保”中的一些做法(参见董学立:《也论“后让与担保”——与杨立新教授商榷》,《中国法学》2014年第3期),在某种程度上讲就是一种以预约形式存在的代物清偿,只不过我国现行立法不承认绝押或者流质条款的效力,其功能在于省略抵押权行使手续的繁琐。参见[日]我妻荣:《新订债权总论》,王赓译,中国法制出版社2008年版,第266~272页。

[14] 参见王家福主编:《民法债权》,法律出版社1991年版,第198页。

[15] 债务人如以他公司(比如子公司)的股票或者股权用于质押时,代物清偿的后果可能导致债转股或者以股抵债。

[16] 参见沈朝晖:《论债转股融资条款的本土化问题——以国际私募股权投资合同范本为背景》,《证券法苑》2012年第2期

[17] 即“重整计划不得规定减免债务人欠缴的本法第八十二条第一款第二项规定以外的社会保险费用;该项费用的债权人未参加重整计划草案的表决。”

定”之观点，^{〔18〕}则是对债转股行为倒因为果的认识，并未认识到债转股的根本缘由和起因。

的确，重整程序中的重整计划可以看作是一种对各类债权和股权进行重新评估与调整之后形成的一个投资合同。^{〔19〕}但一方面，在债务人因丧失清偿能力而进入重整程序，为挽救债务人的营业，同时为减少可能产生的更大损失这一特殊的背景之下，债转股的重新投资性质充其量只能说是破产债权这一“代物清偿”方式的被动结果，而非基于商业银行主动的投资目的而进行的一种投资安排（预重整程序中的自愿磋商可为例外）。另一方面，在重整计划的执行宣告失败，重整执行程序转入破产清算程序之后，债转股的债权还是要恢复原状而不受让步承诺的约束，并非在转入清算程序之后将债转股的债权实际当作股权对待，这与以债权作为投资方式语境下权利属性的永久转变并不相同。如果完全从公司法的视角将其认定为永久性的股权出资，则会抹杀债转股作为重整程序中“代物清偿”之首要属性，也会与代物清偿的瑕疵担保责任相背离。因而，所谓债权出资的属性如果有其特定的语境和存在空间，也仅仅属于由“代物清偿”这一债的清偿方式衍生而来的次要属性。^{〔20〕}

二、破产程序的概括性质及对个别权利行使的限制

（一）破产程序的概括性质及个别权利的行使方式

破产程序具有总括强制执行程序的特征。总括执行又称概括执行或集体执行，系将债权人的总债权就债务人的全部财产实施全盘和统一的执行。^{〔21〕}其与个别强制执行的主要差别在于否定个别债权人的个别执行行为。按照我国《企业破产法》第16条以及第19~20条的规定，在人民法院受理破产案件之后，^{〔22〕}所有的个别清偿行为和个别执行行为均须停止，正在进行的诉讼与仲裁程序也须暂停以待法院指定管理人代表债务人之后继续进行，此即所谓产生自动冻结的效力。

根据民法基本原理，在债务人未陷入破产之时，债权人的权利行使方式包括个别主张、个别执行和自由处分，这是由个体债权债务关系中债的相对性特征决定的。这一点有别于股东权的行使方式，股东权的行使，哪怕是股东权益中的自益权这一核心权利的行使，也须依赖于股东会关于利益分配方案的股东（大）会决议等集体决议方式。^{〔23〕}而在债务人进入破产程序后，法律剥夺了个别债权人包括公力救济和私力救济在内的权利行使的全部途径，所有债权均须纳入破产这一概括性的债权实现的终极程序和终极方式之中。从这一意义上讲，每一个体债权人的意愿并不需要都给予尊重；相关权利的代物清偿在逻辑上也未必需要得到每一个体债权人的完全同意。因此，王欣新教授主张的重整程序中的债转股必须得到银行债权人个别的单独同意的观点，明显忽略了破产程序的概括程序属

〔18〕 同前注〔2〕，王欣新文。

〔19〕 参见韩长印主编：《破产法学》，中国政法大学出版社2016年版，第256页。

〔20〕 有人主张，债转股实质上是新旧债务的更替而非单纯履行的问题；债转股将发行股份作为新的合同义务，新债务与原债务之内容合同要素变更，成立不同性质之债务；代物清偿为实践合同，在代偿物实际交付后代物清偿合同方为成立并生效，原有债权债务消灭，而债转股中的标的股权，非签订意向时已存在之物，其产生依托于权利的创设，而权利的创设依托于现实的债权债务关系，此时若将债转股还未实际产生并交付的股权清偿认定为代物清偿，实有不当。（转引自崔军：《代物清偿的基本规则及实务应用》，《法律适用》2006年第7期。）此种观点仅为存在争议的关于债转股性质的一种主张，笔者更赞同前文所引崔建远教授就我国未来债转股属性相关立法所提出的观点。

〔21〕 参见韩长印：《个别强制执行与破产的双重立法选择》，《河南政法干部管理学院学报》2000年第6期。

〔22〕 在执行转破产的案件中，停止执行的时间点被提前至决定移送（即申请执行人之一或者被申请人同意移送或破产申请）之时。《最高人民法院关于执行案件移送破产审查若干问题的指导意见》（法发〔2017〕2号）第8条规定：“执行法院作出移送决定后，应当书面通知所有已知执行法院，执行法院均应中止对被执行人的执行程序。”

〔23〕 股东在公司正常经营过程中的直接诉讼、增资优先认购权、股权转让时的优先购买权等除外。

性,否定了破产程序所独有的多数决规则,将导致破产法的破产预防功能和债权的集体保障功能虚置,有害于破产法的顺利实施和重整程序的有效运用。

(二) 债的平等性特征与重整程序中债转股的议决规则

按照破产程序的基本规则,不同性质的债权应当区别对待,同一性质的债权应当同等对待。在当下的破产程序中,债权只存在有担保与无担保、优先债权与普通债权的类别划分,^[24]如果没有足够充分的理由,则不存在其他基于区别对待的目的而刻意进行的具体类别划分。^[25]同时,由债的平等性特征所决定,对于没有财产担保的普通债权,在债权的受偿比例与方式上应当一体对待,不当基于债权人的身份或者债权发生的基础原因之差异而有所差别,也不应基于银行债权与非银行债权、信贷债权与交易债权等因素而区别对待。

正如学者所言,破产法上“债权人保护机制的重心更多地在于利益趋同的多方协调,而不在于利益对立的双边博弈。破产法对‘集体清偿’和‘平等保护’原则的强调,就产生于这一背景之下”。^[26]事实上,破产程序的概括属性决定了破产程序中的任何事项,包括重整债权的清偿期限、^[27]清偿比例、清偿方式以及清算程序中的财产变价方案、分配方案等,均需按照多数决规则形成债权人或者利害关系人的集体意思。而基于破产重整程序所涉利害关系的多元性,破产法对重整程序中不同利害关系人的分组表决作出具体的划分,包括涉及股东权益调整时股东表决组的设立。^[28]但无论如何进行表决组的划分,每一表决组均需贯彻多数决规则是毫无疑问的。^[29]如果硬性要求重整程序中的债转股这种代物清偿方式必须得到每一债权人的同意,则既会与破产程序的概括性质相违背,又会使重整程序因无法克服“钉子户”或“敲竹杠”问题而寸步难行,还会使债权人与债务人的利益陷入“双输”境地。何况基于多数债权人相对于个别债权人在债转股选择方面的整体理性假设,也不应否定多数决规则的适用,因为“困境企业的债权人之所以愿意选择将债权转化为股权,源于债权人在权衡清算与重整的成本收益后,认为给予企业一个再生的机会将会使自己享有的债权获得高于直接清算所获得的清偿”。^[30]

三、重整程序中商业银行法相关立法目的的实现机制及变通方案

(一) 重整程序中商业银行法相关立法目的的实现机制

王欣新教授认为,银行对是否进行债转股有完全的自决权利。我国《商业银行法》第4条规定:“商业银行以安全性、流动性、效益性为经营原则,实行自主经营,自担风险,自负盈亏,自我约束。”债转股必然会影响银行资产的流动性,而且还可能影响资产的安全性以及效益性,与银行利益攸关。该法

[24] 劣后债权在我国现行立法上并未得到确立,但有不少学者已经提出相应的主张。参见贺丹:《企业拯救导向下债权破产止息规则的检讨》,《法学》2017年第5期。

[25] 下文提及的2016年为降低企业杠杆率而实施的此次债转股当以银行债权为主体,因而以银行债权作为单独表决组的做法则属实务中的自由选项。关于债权进一步区分对待的可能性即合理性选项,参见韩长印、韩永强:《债权受偿顺位省思——基于破产法的考量》,《中国社会科学》2010年第4期。

[26] 许德风:《论公司债权人的体系保护》,《中国人民大学学报》2017年第2期。

[27] 在债的标的系可分期给付的情况下,债务人因清偿能力欠缺而违约的救济方式无疑可以包括分期清偿。

[28] 我国《企业破产法》第85条第2款规定:“重整计划草案涉及出资人权益调整事项的,应当设出资人组,对该事项进行表决。”

[29] 各类债权的分组表决贯彻人数与债权额的多数决,即人数的过半数、债权额的2/3以上;股东表决组的表决则回归我国《公司法》和各公司章程的具体规定。

[30] 同前注[3],李曙光文。

第5条规定:“商业银行与客户的业务往来,应当遵循平等、自愿、公平和诚实信用的原则。”所以,市场化的债转股必须由银行根据其利益自愿决定,而不是由他人认为符合银行利益,或符合政府利益、企业利益、职工利益就强制决定,要杜绝为实现政府利益、地方利益的不正当行政干预。王教授同时强调指出,从将债权转换成公司股份的角度看,债转股的实质是以债权向公司出资的行为,所以必须遵守公司法、证券法等立法中有关股东出资的规定,以及《商业银行法》等有关的立法规定。^[31]

不可否认,商业银行的业务本身具有负债经营的独特性,因为银行的信贷资金主要来自于社会公众基于利息对价交易下的存款余额,因而对商业银行的安全性经营原则如何强调似乎都不为过。或许正因为如此,我国《商业银行法》第43条才规定:“商业银行在中华人民共和国境内不得从事信托投资和证券经营业务,不得向非自用不动产投资或者向非银行金融机构和企业投资,但国家另有规定的除外。”但在笔者看来,至少基于以下理由,重整程序中的债转股未必需要严格遵从《商业银行法》该条规定在效力方面的强制性约束。

首先,从该法的立法背景与当今的域外立法例看,我国《商业银行法》颁布于1995年,历经20余年的经济情势变迁,其立法内容因时过境迁已经显现出修改的必要。中共中央、国务院2016年发布的《关于深化投融资体制改革的意见》第10条已经明确指出:“大力发展直接融资……开展金融机构以适当方式依法持有企业股权的试点。”而从域外相关立法例看,德国、法国、日本均允许银行持有企业股份,日本《禁止垄断法》允许银行持有企业5%以下的股份,^[32]美国对此虽然倾向于禁止,但当企业进行债务重组时,银行也可以持有企业的股份。美国法对于银行持有企业股的限制在世界范围内尽管相对严格,《格拉斯—斯蒂格尔法案》《银行控股公司法》《金融服务现代化法案》仅为金融机构的持股设立了三项例外,其中均是关于投资对象、投资额或持股额的限制,而其中第二项限制则是当企业进行债务重组时,银行也可以持有企业股份,但需要在一定时间内卖掉所持股份。^[33]

其次,从我国《商业银行法》第43条的字面含义上看,立法所限制的或许仅为银行的主动投资行为,既非针对被动的、暂时的股权持有行为,也非针对破产重整程序中基于债权分组表决以及法定的表决规则而形成的作为代物清偿的被动投资。^[34]因为按照《商业银行法》第42条的规定,^[35]如果对银行债权设定的质押标的采用公司股权质押的方式,并且按照事后“流质”或者“绝押”的方式实现质押权的结果,银行仍会沦为企业股权的持有者。^[36]而重整中的商业银行债转股并非是银行主动的投资行为,反倒可能是债权人、债务人在原借贷融资契约或其他交易契约难以继续执行的情况下,“对原定的债务金额、偿债期限、债务利率等方式作出变动”的结果。^[37]

最后,从我国《商业银行法》第43条立法目的的实现途径上看,其本意未必在于彻底禁绝商业银行的债转股,而是鼓励采取间接方式实施债转股。这可从相关政策文件中得到印证。国务院《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》(国发〔2016〕54号)第16条指出:“鼓励多类型实施机构参与开展市

[31] 同前注〔2〕,王欣新文。

[32] See Naohisa Goto, Konari Uchida, How Do Banks Resolve Firms' Financial Distress? Evidence from Japan, 38 Rev. Quant. Finan. Acc.(2012), p. 456.

[33] 参见杨荣:《中国银行业持股企业现状及方式》, http://www.sohu.com/a/129882513_470097, 2017年8月2日访问。

[34] 甚至并不涉及出资标的类别、债权清偿方式的限制,仅仅是为了防止商业银行在成为企业投资人之后的利益冲突问题。

[35] 根据我国《商业银行法》第42条第2款,借款人到期不归还担保贷款的,商业银行依法享有要求保证人归还贷款本金和利息或者就担保物优先受偿的权利。商业银行因行使抵押权、质权而取得的不动产或者股权,应当自取得之日起二年内予以处分。

[36] 因为即便采取拍卖的方式实现股权质押的质押权,还可能出现流拍问题。

[37] 杨凯生:《关于债转股的几点思考》,《21世纪经济报道》2016年4月6日。

场化债转股。除国家另有规定外,银行不得直接将债权转为股权。银行将债权转为股权应通过向实施机构转让债权、由实施机构将债权转为对象企业股权的方式实现。鼓励金融资产管理公司、保险资产管理机构、国有资本投资运营公司等多种类型实施机构参与开展市场化债转股;支持银行充分利用现有符合条件的所属机构,或允许申请设立符合规定的新机构开展市场化债转股。”

(二) 商业银行债转股中的预防性变通方案

一般而言,债转股未必对债权人不利,^[38]在债务企业的清算价值过低而重整价值可能更高的情况下尤其如此。但同时应当注意债转股对债权人的确可能存在潜在的风险,这相当于在已经确定的清偿时点上以确定的受偿比例(通过模拟清算可以估算出来)受偿转变为在不确定的清偿时点上以不确定的受偿概率受偿,而且还未计算迟延清偿期间的利息损失。^[39]加之我国重整事务中对债权人利益进行不当处置的做法十分普遍,根据对2007年《企业破产法》实施以来相关案例的不完全统计,除*ST北亚、*ST偏转等个别案例外,旧股东通常保留不低于70%的大部分股权,而普通债权组获得的受偿比例则不高于30%,由此足见利益分配的不均衡性。正因为对债权人的债权以清算价值相苛求,对股东却以营运价值相宽容,重整制度的利益分配主动权落在了对破产重整不承担风险、只享受收益的劣后权利人即股东手中。普通债权组能否得到清偿和能够得到多少清偿,完全取决于股东的慷慨程度,以及愿意让渡多少利益给债权人。^[40]

有鉴于债转股可能给债权人带来潜在的不确定风险,的确有必要强调商业银行在重整程序中的自主表决权,强调其有权对债转股问题发表反对意见,并且当其反对无效时,应鼓励其通过债转股的实施机构(assets management company,简称AMC)进行债转股。同时,基于重整程序“具有开庭与开会相结合、办案与办事相结合、裁判与谈判相结合的特点”,^[41]银行债权人可以在重整程序中充分利用自身的谈判优势,^[42]采取多种防范性自力救济措施,包括但不限于将其债权转化为参与、累计、可转换优先股(不影响公司原股东对公司的控制)、设定股权回购条款、与控制股东或者战略投资者订立对赌条款等,以及约定在重整失败后,银行与实施机构之间转让的债权是否返还以及返还的价格与条件问题等。在破产程序启动之前的预重整阶段,商业银行债权人的地位会显得更为主动,^[43]因为在这一

[38] 来自日本的相关实证研究也表明,银行债权的债转股对债权人与债务人能够发生共赢的效果。同前注[32], Naohisa Goto, Konari Uchida 文,第455页。

[39] 根据我国《企业破产法》第46条的规定,在法院受理破产案件后,债权人的利息停止计算。而且,按照重整程序的惯例,重整债权的清偿均采用分期清偿加上比例清偿的模式。

[40] 参见周洋:《上市公司破产重整中的股东权异化》,《证券法苑》2014年第4期。

[41] 《第五届中国破产法论坛会议综述》,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444页。

[42] 一般而言,公司债权人分为两种:一种为金融债权人,如银行;一种为贸易债权人,如公司的供货方。相较而言,后者与公司高管进行沟通的非正式途径较少。如果公司严重依赖于外在机构的贷款,则金融债权人对公司的影响力将更为强大。参见林少伟:《英国现代公司法》,中国法制出版社2015年版,第537~538页。此处不包括非交易性质的非自愿债权人,比如产品质量侵权和环境侵权的受害人等,该类债权人根本没机会与公司进行沟通,其权益保障主要依赖于企业或者债权人自身实际进行的保险安排。

[43] 根据我国《企业破产法》第80条,由管理财产和营业事务的主体制作重整计划草案,因而重整计划的制定权实际上仅仅归属于管理人或者债务人,缺乏如美国、法国等国立法例那样允许包括银行债权人在内的债权人提交替代性重整计划的做法。在法国,无论是银行债权人还是交易债权人提交的替代性重整计划均须获得包括两类债权人66.67%以上的同意,如果公司有债券持有人,也须获得这些债权人相同比例的同意。所以,在我国只有在预重整阶段,银行债权人才有机会就债转股等问题提出自己能够接受的调整方案进而与债务人进行磋商和谈判。但由于在预重整中没有自动冻结规则的运用,所以一些大型公司往往需要在预重整阶段就债转股问题经历艰难漫长的谈判。欧洲隧道公司当年在通过重整将其负债从91亿英镑减少至71亿英镑时就含有10亿英镑的债转股债权,但最终在破产程序之外得到了225家银行和公司75%的股东表决权的同意。See Julian R. Franks, Kjell G. Nyborg & Walter N. Torous, A Comparison of US, UK, and German Insolvency Codes, Financial Management, Autumn 1996, p. 94.

阶段对债权人并没有法律意义上的约束规则。^{〔44〕}退一步讲,如果商业银行在重整谈判中不能占据优势地位,则可以及早通过现有的或者新设的债转股实施机构加以实施,抑或对后续退出机制作出妥当的安排。^{〔45〕}毕竟转股债权的退出机制因为债务人企业组织形式的差异(有限责任公司或者股份有限公司)以及是否为上市公司的差异而有所不同。

如前所述,上述预防性变通措施在债务人企业进入破产程序之前可能更为有效,因为此时债权人的一切自力救济措施均在其自身和债务人的意思自治范畴之内,尚未因为破产程序的启动受到破产法自动冻结规则的约束。因而,此一阶段商业银行的积极行为对自身债权的保护效果可能更佳。

四、重整程序中债转股的分组表决与批准问题

(一)重整程序中债转股的分组表决问题

重整程序中的债转股首先需要面对的疑难问题便是利害关系人的分组问题。因为分组既涉及债权人和股东利益保护的程度,又涉及重整计划草案能否顺利通过表决的技术性安排。而且由于债转股无论采取以股抵债还是转增股份的方式,都牵涉到股东利益的调整,因而股东表决组成为必设的表决组。最终的债转股方案需要同时得到债权人与股东的双重同意。

在法理上,表决组的划分应当同时体现债权的差异性和平等性特征。比如,是否区分上市公司与非上市公司、法人投资者与自然人投资者以及一般债权人与小额债权人都是值得考虑的问题,其中对非上市公司、自然人投资者以及小额债权人的分组表决须持谨慎态度等。但2016年以来的债转股分组表决问题基于国务院的相关规定将趋于简单化,因为此次债转股的政策目的主要在于化解近年来我国企业的杠杆率高企、债务规模增长过快、企业债务负担不断加重的突出风险,以及贯彻国务院相关文件特别强调的“转股债权范围以银行对企业发放贷款形成的债权为主,适当考虑其他类型债权”,^{〔46〕}因而,完全可以对实施债转股的银行债权进行单独分组,同时在对其他类型的债权进行债转股时,适当考虑债权人的“投资者适当性”问题。^{〔47〕}

关于重整计划草案的表决选项问题,近年来一些法院采取了分设“赞成”“反对”“同意由法院依法裁决”等不同选项的做法。对此法院认为:“大部分金融机构的债权人表示同意由法院依法裁决,并没有直接反对重整计划草案,这主要是由于金融机构系统目前还没有与破产重整制度相衔接的减免债务授权及表决机制,银行债权人在要求的时间内不能自主做出免除部分债务的决定,因此,即使其

〔44〕 值得注意的是,在预重整阶段由于债务人企业财产关系的非透明性和程序的非正规性,债转股的债权人可能会遭受债务人潜在债务的风险危害。

〔45〕 有学者指出,多数债转股的企业财务上都有问题,因而并不符合证券法上的IPO标准,而且即使日后能够实现IPO,除了少数几种例外情况,公司法也不允许公司回购自身的股份以使债权人实现退出。再者,债务人公司的原有股东对债转股实施机构的股权回购也缺乏明确的法律指引。See LI Jiangfeng, Non-Performing Loans and Asset Management Companies in China: Legal and Regulatory Challenges for Achieving Effective Debt Resolution and Recovery, Peking U. Transnat'l L. Rev., 2013, p. 143.

〔46〕 国务院《关于市场化银行债权转股权的指导意见》(2016年9月22日)。

〔47〕 投资者适当性规则简单而言是指在向金融消费者推销金融产品时,除了满足产品质量合格的要求外,还需要与金融消费者的内在需求和财务状况相适应。这在我国主要体现为中国银监会与中国证监会发布的诸多有关金融产品适当性要求的文件。比如,根据中国证监会2016年12月12日发布的《证券期货投资者适当性管理办法》第8条的规定,只有同时符合下列条件的自然人才构成专业投资者:(1)金融资产不低于500万元,或者最近3年个人年均收入不低于50万元;(2)具有2年以上证券、基金、期货、黄金、外汇等投资经历,或者具有2年以上金融产品设计、投资、风险管理及相关工作经历,或者属于本条第(1)项规定的专业投资者的高级管理人员、获得职业资格认证的从事金融相关业务的注册会计师和律师(此处所称金融资产,是指银行存款、股票、债券、基金份额、资产管理计划、银行理财产品、信托计划、保险产品、期货及其他衍生产品等)。

同意计划草案,也只能表决同意由法院依法裁决,这实质是对重整计划草案的认同……法院将表决分为同意、不同意和同意由法院依法裁决三类,解决了债权银行一级法人体制下难以在减免债务上做出表示的困境,体现了司法创新。”〔48〕

出现上述做法的根源在于银行相关审批制度对重整计划草案表决结果的影响。银行债权人的特殊性在于贷款主体和债权人主体是其各分支机构,但银行内部却一般规定对重整计划草案表决权的行使须报总行审批,银行的各分支机构对此没有决定权。在此审批制度之下,银行债权人很难在短时间内获得总行的授权,从而对重整计划草案作出表决意见。在此情况下,弃权或者不出席债权人会议就成为银行债权人的无奈之举。〔49〕有论者早就指出,将“同意由法院依法裁决票”视为“同意票”不能根本解决银行债权人的审批制度带来的问题,并且可能存在循环论证的逻辑问题,故“同意由法院依法裁决”是否等同于认可重整计划草案则有待商榷。〔50〕

笔者认为,在商业银行债转股中,“同意由法院依法裁决”的表决选项不能视为同意,而应作为弃权对待。该选项的字面含义充其量只能解释为“同意交由法院裁决”,即听命于法院根据情况决定批准或者不批准重整计划草案,而不是由法院对债权人的意思作出解释或者代为行使投票权。理由主要在于以下三点:(1)债权人在进行表决时,法院尚未作出任何裁决;(2)法院除了有权对表决通过的重整计划草案进行正常批准或者对未获表决通过的重整计划草案进行强制批准之外,并不享有任何代债权人进行表决的权利;(3)法院在审查计算各表决组是否通过重整计划草案时,只能计算赞成重整计划草案的人数和债权额,并且对于股东表决权的计算应当回归公司法(包括公司章程)上关于股东会或者股东大会的表决规则。

基于上述理由,将商业银行债权人的此类表决看作债权人未置可否似乎更为妥当,未置可否只能算作弃权,不能计入赞同的人数和债权额。因而,法院在批准该类重整计划草案时,如果其在表决中未达到可决票数,应当采取强制批准的做法,并遵从《企业破产法》第 87 条第 2 款规定的批准条件。

(二)破产重整中债转股计划的批准与政策考量问题

国务院 2016 年 9 月发布的《关于市场化银行债权转股权的指导意见》指出:“市场化债转股对象企业应当具备以下条件:发展前景较好,具有可行的企业改革计划和脱困安排;主要生产装备、产品、能力符合国家产业发展方向,技术先进,产品有市场,环保和安全生产达标;信用状况较好,无故意违约、转移资产等不良信用记录。”“鼓励面向发展前景良好但遇到暂时困难的优质企业开展市场化债转股,包括:因行业周期性波动导致困难但仍有望逆转的企业;因高负债而财务负担过重的成长型企业,特别是战略性新兴产业领域的成长型企业;高负债居于产能过剩行业前列的关键性企业以及关系国家安全的战略性企业。”“禁止将下列情形的企业作为市场化债转股对象:扭亏无望、已失去生存发展前景的‘僵尸企业’;有恶意逃废债行为的企业;债权债务关系复杂且不明晰的企业;有可能助长过剩产能扩张和增加库存的企业。”

在重整实务中,法院在批准重整计划时是否有义务对债转股对象企业的选择加入相应的政策考量?也就是说,当债务人企业属于前述国务院文件明令禁止作为市场化债转股对象的企业类别时,法院能否不予批准已由各利害关系人表决通过的重整计划?笔者认为,对于经过各表决组表决通过的

〔48〕 王建平:《广东风华高科技集团有限公司破产重整案——破产清算程序如何转化为重整程序》,《人民司法·案例》2009 年第 12 期;王建平:《清算转为重整,债务人再踏征途——解析风华集团公司破产重整案》,《法制资讯》2009 年第 5 期。

〔49〕 参见刘敏、池伟宏:《法院批准重整计划实务问题研究》,《法律适用》2011 年第 10 期。

〔50〕 同上注。

含有债转股方案的重整计划,法院在正常批准重整计划时无需进行政策性或者市场化考量。但法院能否强制批准含有债转股方案而又未获表决通过的重整计划,以及法院在强制批准包含债转股方案的重整计划时是否应当加入政策考量因素,则需作进一步分析。

1. 法院能否强制批准未通过的含有债转股方案的重整计划

笔者认为,在含有债转股方案的重整计划未获得各表决组表决通过时,司法强制批准的方式应当尽量少用,这是由强制批准制度的诸多局限性所决定的。

首先,根据我国《企业破产法》第87条的规定,法院强制批准重整计划必须贯彻绝对顺位规则。^[51]而绝对顺位规则将会使法院在强制批准重整计划时,可以基于普通债权无法获得100%清偿的情势,强制股东的股权价值归零。^[52]其结果不仅会使重整计划的执行无法得到这些股东的支持与配合,而且会直接导致法院在债权人优先顺位与股东股权保留之间面临不可调和的矛盾之局面。

其次,我国《企业破产法》第87条所规定的强制批准重整计划的6项条件包含了“商业判断因素”,即“债务人的经营方案具有可行性”,而法院通常不具有对重整计划的可行性进行判断的专业优势。^[53]也即当该项条件与利害关系人的权益分配无关时,其仅能作为破产重整当事人的自治选项,而不应成为强制批准时法院审查重整计划的条件。^[54]事实上,对于重整计划的强制批准,法院着重从程序上加强审查,在实体审查上则限于对清偿率高低的审查,对于诸如重整计划的可行性、各方利益的平衡性等模糊性规定的其他实质性内容,除非确实存在显失公平的情况,法院一般不会将其作为不批准重整计划的因素。^[55]

最后,重整计划中的债转股方案,往往包括资产重组、营业重组、债权作价、公司未来收益率预测等商业因素,如果允许法院违背多数利害关系人的意愿而强制批准重整计划,将会增大重整计划未来执行落空的风险,并且无法落实为偿债计划所必需的保障措施以及重整失败后具体的责任承担者。对债务人经营方案的可行性判断是一个商业判断问题,其取决于对债务人的资本结构、公司治理结构、管理水平、技术研发能力、技术水平与市场盈利能力等方面商业因素的分析和预测。法院对此往往缺乏专业审查能力,难以判断重整后的公司能否真正恢复持续经营能力。因此,在实践中一般由包括管理人或者债务人在内的重整计划制定者对其制定的经营方案进行可行性论证并向法院提交书面说明。当然,管理人或债务人也可以“通过制订详细的商业计划,向法院提供由财务官、会计师、商业顾问或其他专家出具的证明意见来证明”,^[56]通过重整其完全有能力使债务人的财务状况恢复正常。

尽管法院的强制批准程序存在上述诸多弊端,但不应否认强制批准制度存在的合理性。首先,强制批准重整计划是我国《企业破产法》赋予法院的一项特殊权力。该法确立的法院强制批准重整计划制度,反映出立法通过该制度所体现出来的对企业挽救这一立法目标的强调,以及立法在特定情况下对多数决规则的(反向)补强,也反映出立法在强制批准的场合对个别债权人乃至股东权利个别行

[51] 所谓绝对顺位规则,简单而言包括两层含义:一是如果任何一组权利人反对重整计划,重整计划就必须保证只有在该组成员获得完全清偿后,顺位低于该组的其他小组才可获得清偿;二是重整计划必须保证在该组获得完全清偿之前,顺位高于该组的其他小组不能获得超额清偿。参见潘琪:《美国破产法》,法律出版社1999年版,第224~226页。

[52] 当然,在债务人已发生严重资不抵债的场合,股权价值归零本身并无任何问题。

[53] 在武汉东星航空公司破产案件中,案涉的诸多疑难问题在理论上都存在程度不同的分歧。参见张杰:《东星航空破产案法律问题研究》,《证券法苑》2011年第4期。

[54] 参见邹海林:《法院强制批准重整计划的不确定性》,《法律适用》2012年第11期。

[55] 参见王建平、张达君:《破产重整计划批准制度及反思》,《人民司法·应用》2010年第23期。

[56] [美]大卫·G·爱泼斯坦等:《美国破产法》,韩长印等译,中国政法大学出版社2003年版,第757页。

使方式更大程度的否定。其次,法院强制批准重整计划并非没有规则可循。我国《企业破产法》第87条第2款对法院强制批准重整计划限定了6项明确的批准条件,^[57]并且这些条件大多都有明确清晰的判断标准。^[58]最后,规范意义上的法院强制批准程序可以防止股东利用破产机制不当侵蚀债权人利益,防止债务人在自行管理过程中通过对重整计划提交期限和再次表决期限的拖延,以及利用重整进行期间债权利息停止计算的规定,变相迫使债权人作出利益牺牲。^[59]在我国立法不允许其他利害关系人提出替代计划的情况下,这种威胁因素往往更容易奏效。

反对债转股的意见往往认为,涉及债转股的强制批准,必然会违背个别银行债权人的意志。的确,在部分商业银行不愿意实施债转股的情况下,这种顾虑有其道理。但实际上由于债转股方案均在重整程序中加以实施,而强制批准重整计划有一个极为重要的前提条件即绝对顺位规则,所以规范意义上强制批准的结果,实际上是要动股东的“奶酪”,也即只要普通债权在重整计划中的受偿比例不足100%,则股东的股权必须归零。^[60]这也往往成为债权人与自行管理的债务人进行讨价还价甚至逼迫法院通过强制批准程序让股东的股权价值归零的有力筹码,只是对该措施的滥用有可能使债务企业宁愿“破罐子破摔”,导致重整计划最终流产,反而使债权人遭受较之于债转股更大的损失而已。

2. 法院在强制批准重整计划时应否考虑政策因素

法院在强制批准重整计划时应否将前述国务院文件纳入司法考量范畴,这也是无法回避的难题。比如,对于前述国务院文件列明的4类禁止进行债转股的企业,法院能否通过强制批准的方式将其列入债转股的实施对象之列。我国《民法通则》第6条规定:“民事活动必须遵守法律,法律没有规定的,应当遵守国家政策。”^[61]因此,在法律没有明确规定的情况下,国家政策可以作为民事裁判的法律渊源。在法理上,即便法律对有关事项有明确规定而不需要援引国家政策作为裁判的依据,但其仍可成为民事裁判的说理根据。问题在于在法院强制批准重整计划的过程中,各利害关系人、地方政府与中央政府就特定企业(如僵尸企业)存续的问题可能产生不同的认识,在相关政策文件所规定的内容没有转化为司法解释的情况下,如何把握好司法考量与市场考量或者社会效果考量之间的平衡点,对法官而言是一个颇费思量的问题。

笔者认为,为使法院更好地践行作为法律秩序维护者和管理者的这一重大使命,应当鼓励法院依循漏洞填补的一般方法,采取将民事政策无缝纳入既有法律体系的途径,^[62]以达致政策目的。在相关政策融入司法解释或者立法规范体系之前,考虑到民事政策一般以特定目的为依归,对其适用可以目

[57] 国外有学者主张凡是适用债转股场合(不论是否强制批准),都应当贯彻最低保障原则或最佳利益原则,即重整计划中让债权人获得的受偿比例不少于债务人进入清算程序后本可得到的受偿比例。See Jongho Kim, Bankruptcy Law Dilemma: Appraisal of Corporate Value and Its Distribution in Corporate Reorganization Proceedings, 29 Nw. J. Int'l L. & Bus. 119, 2009, pp. 183-184.

[58] 仅对债务人的经营方案是否具有可行性就可能存在认识上的差别。比如在东星航空公司破产案件中,湖北东星集团有限公司虽提起重整申请并提交重整计划草案,但因其缺乏资金能力、重整计划草案不具备可行性以及东星航空不具备重整事实基础,武汉市中级人民法院裁定依法驳回其重整申请。同前注[53],张杰文。

[59] 当然首先是防止某特定表决组的非理性行为。此时,充分尊重该组债权人的合法权益并通过听证会等方式给予其表达异议的机会也是值得鼓励的。

[60] 在美国大型破产案件中,重整计划通常都会给股权人预留至少较少的份额,以避免走向强制批准程序。如果股权组别的利益被清零即“彻底调整”,那么其被直接视为未通过重整计划(11 U.S.C. § 1126(g)),从而计划提交方要想使其重整计划获得批准,就必须适用绝对优先规则。See Charles J. Tabb, Law of Bankruptcy, 3rd Edition, West Academic Publishing(2014), p. 1158.

[61] 2017年3月15日通过的我国《民法总则》第10条规定:“处理民事纠纷,应当依照法律;法律没有规定的,可以适用习惯,但是不得违背公序良俗。”这意味着自2017年10月1日《民法总则》生效实施之后,政策即丧失作为民法法律渊源的属性。

[62] 美国破产法针对重整计划的正常批准设定了16项批准条件,对强制批准也分别区分担保债权与无担保债权等规定了7个具体条件。See 11 U.S.C. § 1129(a)(b).

的导向方法为路径,对破产重整计划批准的标准进行目的性限缩和目的性扩张解释。^[63]此外,鉴于当前不少地方已经在破产审判实务中建立并推行了政府与法院之间的“府院联动机制”,不仅在确立债转股的对象企业时能够弥补法官判断方面的“信息欠缺”,而且能够使政府在消除破产案件的社会影响方面发挥同步担当的作用,因此可以在兼顾司法权与行政权合理划分的前提下继续推行这一机制。需要特别指出的是,无论是最高人民法院在对上述政策作出解释以形成裁判规范的过程中,还是法官在重整个案中对相关政策所作的目的性限缩和目的性扩张解释,均须在重整程序的性质、功能与适用对象以及重整方案对重整债务人“重整改造”的后果等方面妥当把握相关政策与司法裁判规范之间的界限。尤其是相关政策所列举的禁止实施债转股的企业是否不适用重整程序殊值斟酌,具体而言包括以下四个方面。^[64]

首先,“扭亏无望、已失去生存发展前景的‘僵尸企业’”,其失去生存发展前景是否系由扭亏无望所致?如是,假如系因现有债务规模过大而致扭亏无望,须知重整程序具有多数决规则基础上减免债务的“准强制”功效,如果经过债务减免而扭亏有望,应否一刀切地否定上述企业债转股的价值?

其次,“有恶意逃废债行为的企业”,其参与实施逃废债务的董事、高管在申请重整时是否已经完成更换,或者控股股东、实际控制人的股权通过重整程序是否应当归零,即便这些因素在进入重整程序时尚未消除,通过重整程序的拯救功能,或可纠正债务人企业的上述行为使其“洗心革面”,抑或通过引进战略投资者,彻底完成债务人企业的“脱胎换骨”。

再次,“债权债务关系复杂且不明晰的企业”,能否通过重整程序的梳理化繁为简?如果实在不能,能否通过重整中的实质合并^[65]简化债务人与债权人之间的债权债务关系?如果答案是肯定的,为何要剥夺连公司法都允许的稍显复杂的关联企业通过债转股实现自救的机会?

最后,“有可能助长过剩产能扩张和增加库存的企业”,能否通过重整程序中的营业重组、转产停产等重整举措加以改变?再者,对那些仅仅是“有可能增加库存”而不是确定能增加库存的企业,法院该如何判断其进行债转股的危害性?如果不易作出判断,就一定要将其排除出重整程序吗?

综上,实践中即便需要限制上述四类主体实施债转股,也要考虑其合理的操作空间究竟是在司法程序之内,还是在司法程序之外。如果直接在司法层面对上述企业禁止实施债转股,不给予其通过债转股的重整模式进行信誉修复、营业能力提升、营业价值留存的“治愈”机会,破产法本身所蕴含的挽救困境企业的功能就难以得到有效发挥。因而,无论是司法解释在吸纳相关政策内容时,还是法院在审理涉及债转股的重整案件中进行个案裁量时,不可不慎重把握相关政策在司法裁判中的参酌程度。

五、重整程序转入清算程序后已转股债权的处置问题

(一)已转换股权是否恢复为债权

关于重整计划最终不能得到执行的案件在全部重整案件中的占比,国内尚未见到相关统计数据。根据美国学者的相关统计,重整计划最终失败的几率非常之高,在所有重整计划获得批准的案件中,

[63] 参见梅夏英、陶好飞、许可:《法学方法论视角民事政策的司法适用》,《河北法学》2013年第12期。

[64] 笔者在此感谢任一民律师对本部分的撰写提供的宝贵意见。

[65] 浙江的破产实践中曾经出现过“1+13”的大型企业集团拆分和合并重整,公司需要向股东个人追收的资金高达6.8亿元,涉案人员拥有上百个银行账户的成功重整案件。参见任一民主编:《破产疑难案件实务应对——浙江破产管理人的实践与探索》,法律出版社2017年版,第259~268页。

失败比例可占25%~40%。^[66]在我国,在重整计划不能得到执行时,除了少数经过修改而重新得到执行的案件外,^[67]依照《企业破产法》的规定,^[68]大量废止重整程序的案件只能转入破产清算程序,此时将涉及已转换股权在破产清算程序中的性质与地位问题。^[69]

如果承认债转股作为债权清偿的代物清偿属性,那么根据代物清偿的瑕疵担保规则,当代物清偿影响债权的实现时,原有债的关系因为当初消灭债权的原因归于消失而重新“复活”,债权人可以请求债务人再度负担原债务。^[70]我国《企业破产法》第93条第2款与第3款分别规定:“人民法院裁定终止重整计划执行的,债权人在重整计划中作出的债权调整的承诺失去效力。债权人因执行重整计划所受的清偿仍然有效,债权未受清偿的部分作为破产债权”;“前款规定的债权人,只有在其他同顺位债权人同自己所受的清偿达到同一比例时,才能继续接受分配。”^[71]

(二)转股债权恢复至银行还是债转股的实施机构

在重整执行程序废止时,如果债权人未及通过实施机构而直接实施债转股,^[72]则原债权人(包括商业银行)的债权地位将自然得到恢复;如果债权人系通过实施机构进行了债转股,则恢复破产债权属性后的债权究竟属于商业银行还是属于实施机构便成为一个问题。

从严格意义上讲,该问题不属于破产法领域的论题。故而债权人可以与债转股的实施机构事先就此作出约定,即在重整执行程序转入清算程序之后,由股权恢复而来的原债权是否反过来经由实施机构的债权让与直接恢复到原初的银行债权人手中。假如商业银行与债转股实施机构未作约定,基于债权让与的内外部效力,恢复后的债权归属于债权受让人。因为“随着有效的债权让与,让与人失去债权人地位”,“受让人承受让与债权的一切法律地位,包括由该债权所发生的结果债权。”^[73]

[66] See Elizabeth Warren & Jay Lawrence Westbrook, The Success of Chapter 11: A Challenge to the Critics, 107 Mich. L. Rev. 603, 610 (2009); Edith S. Hotchkiss, Post-Bankruptcy Performance and Management Turnover, 50 J. Fin. 3 (1995); Susan Jensen-Conklin, Do Confirmed Chapter 11 Plans Consummate? The Results of a Study and Analysis of the Law, 97 Com. L. J. 297 (1992); Lynn M. LoPucki & William C. Whitford, Patterns in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies, 78 Cornell L. Rev. 597 (1993). 转引自前注[60], Charles J. Tabb 书, 第1191页。

[67] 我国实务中的重整计划变更更多地表现为延长重整计划的执行期限,在有些案件中这一期限被多次延长(参见丁燕:《上市公司重整计划执行制度的完善》,《政治与法律》2014年第9期)。华源股份重整可算一个修改重整计划执行期限的早期案例。(参见高长久、汤征宇、符望:《上市公司重整中的法律难题——以“华源股份”重整为例》,《证券法苑》2010年第3期。)从理论上讲,重整计划的修改应当以修改理由在重整计划提交时并不存在(比如债务人不诚信或者诈欺)并且难以预见为前提。

[68] 我国《企业破产法》第93条第1款规定:“债务人不能执行或者不执行重整计划的,人民法院经管理人或者利害关系人请求,应当裁定终止重整计划的执行,并宣告债务人破产。”

[69] 当然,如果在重整计划执行完毕后债务人企业又陷入破产的,则当初已经转股债权的损失属于正常的商业上的风险,其股权不可恢复;除非陷入破产的原因在于当初的重整计划方案本身具有重大瑕疵或者诈欺情事,方具转股债权恢复原状的合理性。

[70] 参见前注[20],崔军文。

[71] 当然实务中可能需要区分增资入股的债转股与以股抵债的债转股而分别处理。限于篇幅,在此不再展开。需要指出的是,在美国破产法上,即便债务人在履行重整计划时发生违约,债权人也只享有经重整计划调整的权利。只有在极少数案件中,才会根据《美国破产法》第1144条基于欺诈而撤销债权人对债务人作出的让步承诺而使债权人重新取得重整计划批准前的债权。同前注[60], Charles J. Tabb 书, 第1189页。

[72] 前述国务院文件似乎不允许商业银行直接实施债转股,但在重整计划交付表决之前未及完成债权让与的情况下,不得不使商业银行留在转股债权人名单之中。

[73] 例如,债务人基于拒绝履行、迟延履行或其他债务不履行所导致的违约责任以及费用返还请求权、代位物返还请求权等。但让与人仍然是基础债务关系(如合同)的当事人,因而需要确认哪些权利仍然属于让与人、哪些权利属于受让人。尽管我国《合同法》第81条明确受让人取得与债权有关的从权利,专属于让与人的除外,但合同基础关系中的很多权利并非债权的从权利,让与人由此保留了一定范围的权利。比如,保险人、出租人、融资租赁出租人的合同解除权是否随债权一同让与便是颇具争议的问题。参见庄加园:《〈合同法〉第79条(债权让与)评注》,《法学家》2017年第3期。

六、结语

在当代社会,各国破产法早已融入浓厚的破产挽救文化。破产法本身的灵活性、实务中的可操作性、国际比较中的“竞争性”,^[74]及至与公司法上鼓励投资的立法目的和企业维持制度协调程度的大小等,都会影响破产立法及相关学理解释和论著最终服务于经济发展的深度和广度。当前在我国破产法的实施仍然举步维艰的情况下尤为如此。

王欣新教授原本并不彻底否认重整程序中债转股的积极意义,并曾明确肯认债转股的优越性,即“通过债转股,企业资产负债率降低,利息费用支出减少,将短期贷款变化为长期投资,降低资金压力。”^[75]但其更新后的观点偏偏将商业银行债权排除在债转股之外,这一点令人费解。对破产法的学理解释尽管不会直接决定法官对破产个案的裁判行为,但其对法官裁判思维和裁判态度的影响不可小觑。因为法官在审判中面临的不仅仅是处理个案中当事人的诉求问题,还要处理好诸如“怎样评价历史?怎样规范现在?怎样示范以后?”的更深层次的问题。^[76]

通常而言,一家陷入破产重整的企业是否进行重整主要取决于该企业的自身品质,如果企业具有重整存续的价值,并且重整的结果能够使银行债权的受偿状况更佳,则一味反对依照破产法上的表决规则进行债转股,必然会使债转股计划因为遭受个别银行债权人的反对和钳制而流产,债务人企业由此走向清算,最终反而使银行的呆账变成坏账。在我国渐趋形成的不提倡法院强制批准重整计划的破产文化氛围下,如果我们再放弃重整程序中的多数决规则,则破产重整程序挽救功能的发挥以及当下通过债转股实现降低企业杠杆率的政策目标的实现均将举步维艰、难上加难。国内外破产重整的实践足以证明,^[77]债转股并非洪水猛兽。对于那些清算价值极低、挽救价值较高的债务人而言,债权人实施债转股反倒更有利于提升其受偿水平。^[78]

(责任编辑:洪玉)

[74] See Annika Wolf, Promoting an Effective Rescue Culture with Debt-Equity-Swaps?, Nomos(2016), p. 234.

[75] 王欣新、徐阳光:《上市公司重整的法律制度研究》,《法学杂志》2007年第3期。

[76] 王林清、杨心忠:《公司纠纷裁判精要与规则适用》,北京大学出版社2014年版,第382页。

[77] 以现金之外的财产对异议组别进行清偿的可行性,早在美国联邦最高法院1913年的著名判例“Northern Pacific Railway Co. v. Boyd案”中就已经获得了肯定。在这一衡平接管案件中,美国联邦最高法院指出绝对优先规则并不“强人所难”,即未必要以现金进行清偿,债券或重整债务人的股权也是被允许的。同前注[60], Charles J. Tabb书,第1159页。

[78] 在美国知名家具企业“杰妮芙”破产一案中,浙江海宁蒙努集团有限公司系该公司的最大无担保债权人和关键供应商,承担着杰妮芙公司大约95%的供货比例,在杰妮芙公司破产之时,蒙努集团拥有大约1660万美元的债权,如果杰妮芙走向破产清算,蒙努集团不仅可能丧失全部债权,而且将失去美国市场上的最大客户。因而,两者在提出破产申请之前即磋商了一个债转股方案,蒙努集团以其1660万美元的债权换取重整后公司95%的股权。(See Leonard P. Goldberger, Debt-For-Equity Moves down the Food Chain, American Bankruptcy Institute Journal, October, 2010.)该案的特殊性在于其属于交易债权的债转股,成为巨额的交易债权通过债转股作为化解债权风险以及留存债权人的产品销售渠道的典型案。See Edward E. Neiger, Dina Gielchinsky, Converting Trade Debt to a Controlling Stake, American Bankruptcy Institute Journal, Jul./Aug. 2011, pp. 63-64.