

透视重整程序中的债转股

邹海林*

摘要 理论和司法实务对破产法上的债转股多有议论,尚未形成债转股的法律解释共识。我国法院在重整程序中,以债务人财产(资本公积金或其清算价值)调整出资人权益并将之分配给债权人的清偿方式,积极实践着破产法上的债转股。依照法律解释的制度逻辑和破产法规定的团体清偿程序的制度结构,债转股只是破产法规定的以出资人权益分配债务人财产以“清偿”债权的辅助分配措施,其解释和适用不涉及民法等实体法有关债权清偿的制度规范。基于最大限度改善债务人企业营业条件的重整理念,破产法以“债权调整”“债权清偿”和“出资人权益调整”等具体制度工具表达着债转股的制度逻辑和程序法属性,提供了解释和适用债转股的真实法律依据。

关键词 重整程序 债转股 债务人财产 出资人权益 分配

引言

随着我国供给侧结构性改革的启动,债转股再次被用于拯救陷入财务危机的企业,社会各界对之寄予厚望,希冀债转股可以成为我国市场经济法治服务于供给侧结构性改革的一个重要方面。2016年10月10日,国务院发布《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》及其附件《关于市场化银行债权转股的指导意见》。依照上述规定的精神,债转股是有效助力债务人企业“降杠杆”的一项措施。理论和实务对债转股都进行了积极的探讨,并将债转股归纳为债转股是一种以表彰债务人财产的出资人权益(股权)向债权人的让渡而达到消灭债权的目的的资产重组行为。债转股首先是一个法律现象,即以债务人企业的出资人权益“抵偿”债权的法律现象,但我们对这种现象的真实法律意义仍然缺乏必要的法律逻辑和制度识别,债转股成为表述用于降低债务人企业“负债率”而实施的、以出资人权益“抵偿”债权的各种行为的总概念。债转股被当作降低债务人企业“负债率”的最为直接和有效的手段,而不论其是否已经进入破产程序清偿债务。在破产程序中,“通过破产重整,债权人放弃原有的到期收回本息的权利,并同时放弃对原有债权担保的追索权,转化为对债务人的股权投资。产能过剩企业重整,债转股将是促成破产重整的重要措施,并具有‘降杠杆’的客观功效。”^[1]

债转股不是一个新问题,而是一个在法律上许多方面似乎都还没有理清楚的老问题。在上个世纪90年代,我国就开展了以债转股为内容的资产重组行为,包括在破产程序中实施债转股。^[2]经过了这

* 邹海林,法学博士,中国社会科学院法学研究所研究员,博士生导师。

[1] 参见邹海林:“供给侧结构性改革与破产重整制度的适用”,载《法律适用》2017年第3期。

[2] 自20世纪90年代末期,债转股被用于处理国有商业银行的呆坏账,又称政策性债转股,作法和思路就是以一种独立的资产配置的方法来完成债转股。政策性债转股是国有商业银行对国有企业的债权与国有企业的出资人(政府国有资产管理部门)通过核销债权和划转股份的方式来实施的,即以行政划拨的方式实现对国有企业的商业银行的债权向企业股权的转换,并非如学者所理解的那样通过“以股抵债”清偿债务的方式来实施债转股的。2003年1月3日,最高人民法院发布《关于审理与企业改制相关的民事纠纷案件若干问题的规定》对企业债权转股权作出了原则规定。



些年的发展,债转股仍是一个颇具争议的话题,尤其是重整程序中的债转股。^[3]就重整程序中的债转股而言,需要我们回答两个基础性的问题:重整程序中的债转股之制度逻辑如何?在重整程序中实施债转股的真实法律依据究竟是什么?

一、债转股的类型化表达

在回答重整程序中的债转股^[4]的以上问题之前,有必要梳理一下债转股的类型化表达。

我们注意到,债转股涉及债务人企业的出资人权益变动。鉴于债务人企业的出资人权益变动的目的和形式,在资本投融资领域,债转股被用于表达企业的融资或债务重组行为。例如,可转换债券持有人行权、以债权向企业出资、以出资人权益“代物”清偿债权等法律行为,可称之为债转股。但若具体分析这些法律行为,就会发现这些行为受相应的实体法制度规范,如可转换债券行权制度、股权转让制度、债权出资制度、债权清偿制度等,以致这些法律行为在目的、性质、内容以及法律构成方面均有不同,以债转股对这些行为进行概括性表达,周延性不足,且不能科学地揭示债转股的本质,还容易引起争议。再者,我们在表达债转股时,还围绕降低债务人企业“负债率”这一目的展开,凡不以降低债务人企业“负债率”为目的的、以出资人权益“抵偿”债权的行为,都不宜称其为债转股,否则,难免造成理解债转股的制度逻辑的困惑。这就是说,债转股仅限于那些以降低债务人企业“负债率”为目的、以出资人权益冲抵债权为内容的法律现象。例如,积极稳妥降低企业杠杆率,“由银行、实施机构和企业依据国家政策导向自主协商确定转股对象、转股债权以及转股价格和条件,实施机构市场化筹集债转股所需资金,并多渠道、多方式实现股权市场化退出。”^[5]

债转股的核心问题为债权的消灭问题;在债转股的场合,只有债权消灭,才能实现降低债务人企业“负债率”的目的,以改善债务人企业的经营条件,促进债务人企业的再生发展。以法律行为制度为基础,遂有两个不同的学说:债权出资抵销说和代物清偿说。债权出资抵销说认为,为降低债务人企业“负债率”,重组债务人企业的资产,可以借助于“债权出资”和“抵销”的实体法制度在重整程序中实现债转股。从债务清偿的角度看,债转股实质上是以股偿债。公司以增发的股权清偿债权人,债权人以对公司的债权作为出资抵销出资缴纳义务,实现债转股的目的。^[6]代物清偿说认为,当债务人企业不能依照债权的给付标的履行给付义务时,依照法定的条件,可以经由“代物清偿”或者“第三人代为清偿”来清偿债务。以出资人权益清偿债权的,构成代物清偿;故破产程序中的债转股为一个在债权人、债务人以及出资人等多方主体之间达成的以股抵债的自治式的代物清偿契约。^[7]债权出资抵销说和代物清偿说均以民法关于债权清偿的实体法制度为基础,并以其作为定位债转股的解释依据,我们不妨把这种债转股称为“实体法上的债转股”。以债权出资抵销说和代物清偿说,来解释实体法上的债转股,具有某种程度的合理成分,但包容性明显不足。应当注意到,债权人和债务人企业(出资人)进行债转股的,通常以其相互间的“协议”来进行,债权的消灭因为债转股交易的“协议”约定的法

[3] 参见王欣新:“企业重整中的商业银行债转股”,载《中国人民大学学报》2017年第2期;韩长印:“企业破产法视角下的商业银行债转股问题”,载《法学》2017年第11期。

[4] 重整程序中的债转股,与破产法上的债转股、破产程序中的债转股、司法实务中的债转股同义。

[5] 国务院《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》。

[6] 同注[3],王欣新文。

[7] 同注[3],韩长印文。还有学者认为,“从债务清偿的角度看,债转股实质上是以股偿债。公司以增发的股权清偿债权人,债权人以对公司的债权作为出资抵消缴纳,实现债转股的目的。”同注[3],王欣新文。

律事实而发生,并不都能指向代物清偿行为或者债权出资的抵销行为。通过当事人和权利义务关系配置多元化的“协议”进行债转股的,债权因“协议”约定的法律事实的出现而消灭。在此情形下,债转股是债权人和相对人(包括但不限于债务人企业、出资人)形成的以债权“交易”出资人权益的一种复合法律行为,而非单纯的代物清偿或抵销行为。因此,实体法上的债转股,以债权人和相对人为当事人,相对人或者为债务人企业,或者为债务人企业的出资人,或者为债务人企业及其出资人;以当事人的意思自治形成债权和股权交易的条件和效果为内容。

在我国,已有20余家上市公司在重整程序中以债转股作为债务人企业的重整措施。按照出资人权益调整方式的不同,可将债转股作如下的区分:其一,以企业的资本公积金转增股本分配给债权人的债转股。*ST舜船等3家上市公司以资本公积金转增股本后的股份,直接分配给债权人以“清偿”其全部或者部分债权。例如,上市公司*ST舜船(002608)破产重整案件中的债转股方案,“采取债转股的方式清偿”的债权,共涉及约71亿元的未能以现金清偿的普通债权。依照表决通过和法院批准的重整计划(草案)的规定,在扣除以现金方式清偿的债权后,剩余普通债权以舜天船舶资本公积金转增的股票抵偿,每股抵债价格为13.72元,每100元债权可分得约7.288股股票。^[8]其二,以企业出资人直接“让渡”股份抵偿债权的债转股。*ST华源等14家公司以出资人直接让渡股份抵偿债权的方式实施债转股。例如,*ST华源的重整计划规定,华源股份全体股东将同比例缩减股本,缩减比例为25%;在华源股份缩减股本的基础上,全体股东按一定比例让渡其持有的股票,考虑到控股股东应在上市公司重整过程中承担较多的责任,控股股东华源集团让渡其持有的87%华源股份股票(相当于缩股前的90%),其他股东分别让渡其持有的24%华源股份股票,全体出资人共计让渡股票约18650.41万股,用于清偿债权及由重组方有条件受让。^[9]以出资人直接让渡股份“抵债”的,因为出资人权益的结构差异,有的重整上市公司先增发股份再由出资人让渡股权“抵偿”;有的重整上市公司先缩减股份再由出资人直接让渡股权“抵债”。^[10]

我国司法实务中的债转股,以降低债务人企业“负债率”为目的,通过破产法规定的“出资人权益调整”工具,将调整后的出资人权益直接分配给债权人以清偿其债权。司法实务中的债转股与前述实体法上的债转股是什么关系?真正就这个问题进行思考的讨论并不多。以降低债务人企业“负债率”为直接目的,将出资人权益分配给重整债权人以清偿部分或者全部债权,不具有前述代物清偿型债转股或者债权出资型债转股的制度特征。在重整程序中,债权人的权利之所以消灭,是重整程序以“出资人权益”分配给债权人而产生的后果,债权因为接受分配而消灭,并非学者所称公司以其“增发的股权”清偿债权人,债权人以对公司的债权作为出资抵销出资缴纳义务或者因为债权主体的混同而消灭;^[11]也不是学者所称债权因“代物清偿”而消灭。^[12]在理论上,人们偏好以表达实体法上的债转股的代物清偿说或者债权出资抵销说,来解释或者定位司法实务中的债转股。如

[8] 参见“*ST舜船:管理人关于公司披露重整计划草案的提示性公告”,载http://www.cninfo.com.cn/cninfo/new/disclosure/fulltext/bulletin_detail/true/1202734480?announceTime=2016-09-29,2018年7月15日访问。

[9] 参见“*ST华源:关于法院批准重整计划的公告”,载<http://www.cfi.net.cn/p20081217000423.html>,2018年7月15日访问。

[10] 当然,在重整程序中,重整上市公司可以同时采用上述出资人权益调整方式不同的债转股方法。*ST科健等4家上市公司在重整时,同时采取了以企业的资本公积金转增股本分配给债权人的债转股方案和以企业出资人直接“让渡”股份抵偿债权的债转股方案。

[11] 参见同注[3],王欣新文。

[12] 参见同注[3],韩长印文。



此的表达,表明实体法上的债转股与司法实务中的债转股并没有差别而是相同的制度,笔者认为这有待商榷。在实务中,重整计划常用“以股抵债”来描述司法实务中的债转股,不论债转股是采用资本公积金转增股本“分配”给债权人的方式,还是采用出资人“让渡”其部分或全部出资人权益给债权人的方式。《企业破产法》实施已经超过10年,司法实务和理论有关债转股的模糊表达,应当引起足够的重视。

债转股得以适用的法律依据不同,表明其制度逻辑亦不同,因为不同的制度逻辑而形成的债转股的制度结构,当然也不相同。司法实务中的债转股,是管理人和债权人团体相互协商形成的、以债务人企业出资人权益分配给债权人以“清偿”债权的制度,具有公平分配债务人财产的程序法效力。仅就此而言,司法实务中的债转股和实体法上的债转股不同,应当区别对待。在这里,有必要强调两点:其一,规范实体法上的债转股的具体制度,不能适用于司法实务中的债转股。司法实务中的债转股是在破产程序的特殊语境下实施的债转股,只能依照破产法规定的团体清偿程序进行;破产法规定的公平分配债务人财产的程序制度,是管理人(自行管理债务人)和债权人团体进行债转股协商的唯一平台;超出破产程序的制度逻辑和结构范畴所讨论的债转股,都不属于司法实务中的债转股。其二,债权因清偿而消灭,因实体法上的债转股和司法实务中的债转股的法律依据不同,法律意义完全不同。实体法上的债转股是债权人和相对人进行的债权和股权交易的法律行为,不论是基于当事人消灭债权的意思、代物清偿、抵销或者混同,债权的消灭都是实体权利义务关系的消灭;债权上的担保利益,包括物的担保和人的担保,因为担保附随性亦归于消灭。司法实务中的债转股,仅是破产程序分配债务人财产的一种方式,债权人因接受出资人权益的分配而致其债权相应消灭,仅发生程序法上债权消灭的效力,附随于债权的担保利益并不会因此而消灭。^[13]

由此可见,重整程序中的债转股与实体法上的债转股是两种完全不同的制度。只有立足于破产程序的制度结构,才有条件在破产程序中讨论和适用债转股。重整程序中的债转股是破产法规定的、以分配出资人权益的方式清偿债权的特殊程序制度。

二、重整程序中的债转股之制度逻辑

受破产法规定的公平分配债务人财产的团体清偿程序的约束,利害关系人所为行为,如债权的按比例清偿、以债务人财产(如资本公积金)转增股本用于清偿债权等,具有维护债权人团体利益的程序法上的意义。与此相关,重整程序中的债转股,也仅产生以分配债务人企业的出资人权益给债权人以“清偿”债权的破产程序效果。这是破产法上的债转股制度的程序法属性。具有程序法属性的债转股,仅能在破产法作为程序法的制度逻辑和结构框架内进行讨论。

一般而言,债转股是一种债权转化成股权的法律行为。在债转股的法律关系构造上,债转股交易的当事人为债权人和相对人,相对人或者为债务人企业,或者为债务人企业的出资人,或者为债务人企业及其出资人。但这是在实体法规范的制度体系中所讨论的债转股。我国不少学者已经形成以民法等实体法规定的法律行为制度来解释破产法上的债转股的思维定式,已如前述。之所以有这样的现象,或许对我国破产法规定的公平分配债务人财产的制度逻辑认识不足有关。例如,代物清偿的制度构成之“他种给付”,当为实体法上的债转股的构成要件,但对于破产法上的债转股而言,则毫无意义。破

[13] 参见《企业破产法》第92条第3款。

产程序的制度构造限制实体法上的债权的行使及其实现,团体清偿程序的制度安排,即通过债务人财产等质化^[14]以实现所有普通债权人公平分配的程序制度,较之代物清偿行为的“他种给付”更方便有效,并以此封闭了民法上的代物清偿制度在破产程序中的适用空间。破产法规定的团体清偿程序完全可以满足破产法上的债转股的解释和适用。这就是说,如果对重整程序中的债转股的制度逻辑来源于破产法的程序制度构造已有充分认识,人们是不会借用或使用民法等实体法规定的具体制度来解释和适用重整程序中的债转股的。法律解释的制度逻辑判断有误,法律解释的结论就有可能不正确。法律行为的制度工具在民法等实体法制度中具有意义;超出实体法制度的范畴,讨论法律行为及其效果,意义并不显著。基于法律解释的方法论,不能以实体法上的债转股来对待重整程序中的债转股。

破产法上的债转股之制度逻辑究竟为何?我国破产法理论和司法实务对此讨论不多。在司法实务中,人们已经注意到了以下一个现象:债权在转变为债务人企业的出资人权益后消灭,而这个过程是在破产程序中完成的。这个现象的制度逻辑应当如何表达?理论上以代物清偿、权利人的混同或者债权抵销等民法制度对这个现象进行说明,集中了过多的注意力于实体法上的债转股,对破产法上的债转股特有的程序法属性保持了高度的沉默,继而忽略了债转股基于破产程序的交易磋商过程的真实法律意义。众所周知,实体法上的债转股不具有破产法上的债转股特有的程序法属性,原本就不是破产法上的债转股,实体法上债权消灭的制度逻辑,对解释重整程序中实施债转股后的债权消灭现象没有任何帮助。所以,重整程序中的债转股的制度逻辑只能是破产法构造的公平分配债务人财产的程序制度。

有学者对于债转股在破产法上的制度逻辑已有研究。例如,债转股不仅仅是解决债务的手段,而是一个涉及债务评估、股权价值评估、资本结构调整、控制权转移等多层次的债务问题的解决框架,应当意识到其工具性质,是解决债务问题的一个市场化工具,而非解决债务问题的结果本身。^[15]商业银行的债转股,因债权平等性和破产程序的团体清偿性,受重整程序的约束并适用重整计划的表决机制。^[16]但是,以上认识因为受到实体法规范的债权清偿制度的局限,最终都将破产法上的债转股置于“发行新股抵充债务”或者“代物清偿”的制度中进行讨论,结果又偏离了债转股在破产法上的制度逻辑。

值得肯定是,我国司法实务中有关上市公司重整的债转股,不仅显著反映了重整程序中的债转股的制度逻辑,而且积极实践了破产法规定的债转股之制度工具。前述上市公司破产重整采用的债转股方案,从实证角度弥补了我国理论界对破产法上的债转股的制度逻辑的认识不足,以资本公积金转增股本形成的出资人权益并分配给债权人、以债务人财产清算价值调整出资人权益而将出资人权益分配给债权人等方法,拓展了债转股在重整程序中的适用空间。

破产法建构了一种公平分配债务人财产的团体清偿程序,以全面约束债权人个别行使权利;在破产程序进行期间,债权人所受任何形式的“清偿”,均为公平分配债务人财产的团体清偿程序的组成部分。民法等实体法规定的债权清偿制度,对破产程序中的债权清偿不再具有评价意义。特别是,以民法等实体法规定的债权清偿制度为依据所为“清偿”债权的行为,正是破产法上的团体清偿程序限制或禁止的行为,在破产程序中不具有对抗其他利害关系人的效力。公平分配债务人财产,既为破产法规定的团体

[14] 出资人权益是企业进入破产程序后形成的债务人财产等质化的一种形式。

[15] 参见李冀:“破产程序中债转股的金融债权保护问题研究”,载《上海金融》2017年第4期。

[16] 参见同注[3],韩长印文。



清偿程序的目的,亦为破产程序清偿债权的手段或工具。债务人财产的公平分配,以债务人财产的等质化(变价)为条件,以金钱分配为原则,以其他形式的分配为辅助。^[17]具体到重整程序,依照重整计划清偿债权,以公平分配债务人财产为内容,以出资人权益对债权人进行分配为主要手段,构成以其他方式分配债务人财产,与金钱分配一样具有清偿债权的效力。在破产程序开始后,债务人财产为债权人的团体清偿利益而存在,债务人财产只能先向债权人团体按照法定的顺位进行分配,经向普通债权人分配有剩余的,才可以向出资人“分配”。在重整程序开始后,为了维持债务人企业的营业价值,不宜对债务人财产进行金钱或者实物分配,采用分配出资人权益的方法,既经济合理、富有效率又能显著改善债务人企业的经营条件。资本公积金只是债务人财产的一部分,以资本公积金转增股本而形成的出资人权益,应当先分配给普通债权人;向普通债权人分配有剩余的,才可以向出资人“分配”。再者,出资人对尚未分配的债务人财产没有请求分配的利益,为分配的必要,可以对债务人财产进行出资人权益的等质化,以债务人财产的清算价值算定应当分配给债权人的出资人权益^[18](俗称出资人“让渡”的出资人权益)并分配给债权人。这是司法实务中以出资人权益分配给债权人以清偿其债权(债转股)的程序法律制度逻辑和结构。公平分配债务人财产的程序制度,是债转股在破产程序中得以实施的起点和归宿。正因为有分配债务人财产的程序制度,破产法才相应规定有重整程序中的“债权调整”“债权清偿”以及“出资人权益调整”等分配债务人财产的具体机制,^[19]以为重整程序中的债转股得以实施的工具。

三、重整程序中的债转股之程序法属性

破产法上的重整,包括债务人企业的资产重组、资本结构的调整、控制权的变更等工具及其利用,债权人在重整程序中实际取得债务人企业控制权,以其团体意思为主导制定重整计划而期待实现债权人的最大化清偿。^[20]《企业破产法》没有直接表达债转股。回想当年我国起草《企业破产法》的时候,规范文本中之所以没有出现债转股这个词,是因为债转股在重整程序中如何操作尚不确定。但立法者当时非常清楚地将重整程序中清偿债权的方案均纳入分配债务人财产的范畴予以考虑,并明确规定了“债权受偿”“债权调整”和“出资人权益调整”等用于债转股的具体工具,以服务于破产程序公平分配债务人财产的目的和宗旨,构造了债转股在破产程序中的适用条件。以上3个概念出现在《企业破产法》中,因为破产法是程序法,它们和实体法没什么关系。因此,《企业破产法》第8章规定的“债权受偿”“债权调整”和“出资人权益调整”等程序法制度,为重整程序中的债转股的适用提供了真实法律依据。^[21]

债转股是破产法规定的、以公平分配出资人权益清偿债权可供选择的一种方式,具有程序法上的意义。例如,当债务人财产不足以清偿全部债权时,依照《企业破产法》第2条、第30条、第44条、第85条和第87条的规定,债权人会议可以决议,以债务人财产的清算价值算定出资人权益,将出资人权益向100%以下调整直至调整为0,并将扣除出资人保留部分的出资人权益分配给债权人以“清偿”其部分或者全部债权。出资人权益调整和出资人权益的分配能否产生效力,以经法定表决组通过和法院裁定批准为必要。这个过程体现了重整程序中的债转股的程序法属性。前述上市公司重整程序中实

[17] 参见邹海林:《破产法——程序理念与制度结构解析》,中国社会科学出版社2016年版,第518页。

[18] 以出资人权益实现债务人财产的等质化并算定应当分配给债权人的出资人权益,在破产法上称为“出资人权益调整”。

[19] 参见《企业破产法》第44条、第81条、第85条和第87条。

[20] 同注[15]。

[21] 有观点认为,我国破产法等法律法规中对债转股没有具体的规定,在重整程序中贯彻债转股的法治化还意味着要在法律没有明文规定的情况下,遵循立法宗旨和法律原则,正确地理解法律并有担当地解释和执行法律。参见同注[3],王欣新文。

施的债转股方案,已充分证实了债转股这种特别程序措施的存在。

重整程序中的债转股之程序法属性,符合破产程序公平分配债务人财产的目的,具体表现在以下方面。

(一) 债转股的法律事实基础。在重整程序中实施债转股,以债务人企业有不能清偿债务的法律事实、且有存续的可能为前提条件。债务人企业有不能清偿债务的法律事实,是指其不能清偿到期债务,并且资产不足以清偿全部债务或者明显缺乏清偿能力,或者有明显丧失清偿能力可能的。^[22] 债务人企业若不具有适用破产程序的法律事实,就不具备在重整程序中适用债转股的条件。再者,债务人企业不能清偿债务而没有存续的可能的,以债转股分配债务人财产毫无法律意义。依照《企业破产法》的规定,债转股只是债务人企业进行重整的一项措施。当债务人企业有存续的可能时,为降低或减少其债权不能受偿的损失,债务人财产又不能采取现金分配或实物分配到的方式以免影响债务人企业的继续经营基础,可以采取分配出资人权益的方式(债转股),以促成债权人、债务人企业和出资人等多方利益的“共赢”。

(二) 债转股方案的制定。债转股作为债务人财产在重整程序中的分配方案,属于重整计划应当规定的内容,由管理人或者自行管理债务人制定。债转股方案涉及债务人企业的出资人权益调整,但债务人企业的出资人在重整程序中已经失去对债务人财产的控制,没有选择债转股方案与否的决定权,债转股方案对债务人企业的出资人具有程序强制的效力。因此,重整计划中的债转股方案,管理人负责管理财产和营业事务的,由管理人制定;债务人企业自行管理财产和营业事务的,由自行管理债务人制定。^[23]

(三) 债转股方案的基础信息披露。重整计划中的债转股方案,在形成债权人的团体意思之前,管理人或者自行管理债务人应将其基础信息予以充分披露,以便利债权人异议、表决和法院裁定批准。理论上,重整制度的优势在于可为利害关系人提供高于债务人财产的清算价值的重整价值,每个利害关系人得以获得的分配不少于其在清算程序当中可获得的分配,这是重整程序中的债转股是否具有正当性的标准。债转股方案的基础信息披露就是要让利害关系人充分了解债转股方案是否符合上述标准。^[24] 因此,管理人或者自行管理债务人应当将债转股方案的基础财务数据向所有利害关系人公开。利害关系人(债权人和出资人)对债转股方案有权发表意见;债权人并有权要求管理人或者自行管理债务人对债转股方案作出说明、修改,并回答询问。^[25]

(四) 债转股方案的表决和批准。债转股方案是分配债务人财产的一种程序法措施,除符合破产程序团体清偿的目的,以债权人团体的接受为必要。重整计划草案中的债转股方案,应当经由债权人会议表决和通过。^[26] 债转股方案的表决,实行法定的分组表决;同一表决组出席会议的债权人过半数同意,且其所代表的债权额占该组债权总额的2/3以上的,即为该组通过债转股方案。^[27] 债转股方案采取以企业的资本公积金转增股本分配给债权人的方式,或者采取以企业出资人直接“让渡”股份抵偿债权的方式,均涉及出资人权益调整事项,应当设出资人组对出资人权益调整事项进行表决;经参与表决的

[22] 参见《企业破产法》第2条。

[23] 参见《企业破产法》第80条和第81条。

[24] 同注[15]。

[25] 参见《企业破产法》第84条第3款、第85条第1款。

[26] 参见《企业破产法》第61条。

[27] 参见《企业破产法》第82条、第83条和第84条第2款。



出资人所持表决权 2/3 以上通过的,即为该组通过出资人权益调整事项。^[28]以上各表决组均通过债转股方案的,管理人或者自行管理债务人应当依法申请法院裁定批准。

(五) 债转股方案的执行。《企业破产法》第 89 条规定,法院裁定批准重整计划的,由债务人负责执行。^[29]重整计划中的债转股方案的执行,是履行法院裁判确定的具有执行内容的裁判文书的行为,能够产生裁判文书所确认的权利义务变动的效果。债转股方案的执行,以债务人企业依照重整计划规定的条件、时间以及方法向债权人移交出资人权益为内容。债权人因债转股方案的执行所受清偿,与《企业破产法》第 93 条第 2 款所称“债权人因执行重整计划所受的清偿”,具有相同的法律意义。具体而言,自债务人企业依照重整计划的规定向债权人移转出资人权益之日起,债权人取得债务人企业的出资人地位,其债权因债转股方案的执行而相应消灭。但是,债转股方案的执行与否,不影响债权人对债务人的保证人和其他连带债务人所享有的权利。

四、债转股在重整程序中的适用限制

一般而言,破产法上的债转股因为公平分配债务人财产的团体清偿程序而仅适用于普通债权。重整程序中,以债转股方式接受分配的债权,以债权人对重整债务人享有的可以转让的普通债权为限。^[30]

重整程序中的债转股具有分配出资人权益给债权人而清偿其债权的程序效力,此效力的发生以该债权受破产程序的约束为条件。债权附有以债务人财产为标的的担保利益,其担保利益的实现有优先性,故其权利的行使不受破产程序的约束。以公平分配债务人财产的团体清偿程序为制度逻辑的债转股,实难对不受破产程序约束的有财产担保的“债权”产生效力。而且,破产法上的债转股有部分或者全部债权的消灭的程序法效力,但不影响附随于债权的担保利益,债权上的担保利益不会因债转股的执行而消灭。^[31]这就是说,管理人或者自行管理债务人制定的债转股方案,不能适用于由债务人财产担保的债权。同样的道理,破产程序中具有优先于普通债权受清偿的其他债权人,如共益债权人、劳动债权和税收债权等优先顺位债权人、可抵销的普通债权人,对债务人财产行使权利时,不受破产程序的限制或约束,^[32]破产法上的债转股亦不能适用于这些债权。当然,破产程序开始后,不受破产程序约束而可以分别行使权利的债权人,在不违反法律的强制性规定、不违背公序良俗的情形下,可以和债务人企业或者其出资人在破产程序外实施实体法上的债转股。^[33]

此外,因为公共政策的缘由,当法律对特定债权人持有债务人的出资人权益有限制性或禁止性规定时,在重整程序中以债转股“清偿”该债权人的债权,违反法律的强制性规定,不能适用破产法上的债转股。

[28] 参见《企业破产法》第 85 条第 2 款;最高人民法院《关于审理上市公司破产重整案件工作座谈会纪要》(2012 年)。

[29] 司法实践中,存在通过管理人来执行债转股方案的做法,笔者认为有待商榷。例如,“上海华源股份有限公司重整计划”(2008 年 12 月)的“债权受偿方案”规定,“相关债权人应于本重整计划获法院裁定批准之日起 15 日内,向管理人提供股票账户卡等相关资料,由管理人按债权比例向债权人分配。”

[30] 已经设定权利质权的普通债权是否可以适用破产法上的债转股,值得讨论。但因有如下的考虑,作为质权标的的普通债权,并非性质上不得处分的权利;以为质押标的的普通债权,其行使仍受破产程序的约束;普通债权因破产法上的债转股所取得的分配利益(出资人权益),质权人依照担保物权的物上代位性对债转股的分配利益仍有优先受偿的权利,在破产程序中适用债转股,对质权人的利益并不会产生实质性的损害。因此,破产法上的债转股可以适用于已经设定权利质权的普通债权。

[31] 参见《企业破产法》第 92 条。

[32] 参见《企业破产法》第 43 条、第 82 条第 1 款第 2 项、第 113 条和第 40 条。

[33] 不受破产程序约束的债权人,可以对债务人财产个别行使权利。若此等债权人基于债权处分的意思自治,同债务人企业或其出资人达成债转股的合意,不损害债权人的团体清偿利益,反而有益于降低债务人企业“负债率”而显著改善普通债权人的团体清偿利益,应当允许。

实体法上的债转股,体现为债权人和相对人(债务人、出资人)实施债转股的法律行为,法律行为的实施不得违反法律的强制性规定,不得有悖于公序良俗。^[34]破产法上的债转股虽仅有程序法属性,但遵守法律的强制性规定、不违背公序良俗,仍为该制度得以存在和适用的基础。例如,商业银行的债权,在重整程序中进行债转股时,不得违反《商业银行法》禁止商业银行持有非银行金融机构和企业出资人权益的规定。^[35]虽有国际经验允许商业银行为实施债转股而短期持有其他非金融企业的股权,如德国、法国、日本均允许银行持有企业股份;美国倾向于禁止但当企业债务重组时,银行也可以在法定期间内持有企业的股份,我国似有必要对商业银行持有非金融企业的股权的规定进行调整和修改,以缓和商业银行的债权实施债转股的制度限制;^[36]但以保证银行的风险偏好与其风险承受能力相适应的银行业经营伦理、保护储户的根本利益和整个金融体系的安全稳定为目的,禁止商业银行直接投资于非银行类企业股权的制度不变,^[37]在重整程序中自然不得对商业银行的普通债权直接适用债转股的重整措施。^[38]

五、债转股方案的强制批准

重整计划草案含有债转股方案,各表决组经表决未全部通过重整计划的,是否可以适用《企业破产法》第89条规定的强制批准重整计划的制度?破产法对之未有否定的规定,但理论上存在争议。有学者反对法院强制批准债转股方案。^[39]破产法上的债转股,以债权人的团体清偿利益的最大化实现为基础,以债权人的团体意思为纽带,法院不得在重整程序中强制债权人实施债转股。但应当注意到,强制批准重整计划的制度,原本就是公权力对意思自治的干预,以维护债务人企业的营业价值正当性。债转股方案受破产法规定的团体清偿程序的约束,若其符合《企业破产法》第87条规定的强制批准重整计划的条件,则有法院强制批准债转股方案的制度适用空间。

债转股方案的强制批准,与重整计划草案的强制批准,只是性质不同的不同事项。债转股方案只有符合《企业破产法》第87条规定的各项条件,法院才可以强制批准债转股方案。就债转股方案的强制批准而言,符合最低限度接受规则和公平对待原则,成为法院强制批准债转股方案的核心判断要素。

债转股方案满足最低限度接受规则,为法院强制批准债转股方案的程序要件。《企业破产法》第87条第1款对最低限度接受规则有所规定,即重整计划草案未获全部表决组通过但至少有一个表决组通过了重整计划草案。债转股方案的不同表决组及其成员之间是有利益冲突的,以法院强制批准对利害关系人之间的利益冲突进行衡平,应当以最低限度接受规则作为程序条件。只有在满足最低限度接受规则时,管理人或自行管理债务人才可以申请法院强制批准债转股方案。因为破产法有“部分表决组未通过重整计划草案的,管理人或者自行管理债务人可以同未通过重整计划草案的表决组协商。该表决组可以在协商后再表决一次”的规定,债转股方案即便满足最低限度接受规则,管理人或者自行管理债务人仍应当与未通过重整计划草案的表决组协商以便进行二次表决,不得径行申请法院强制批准债转股方案。另外,如果债转股方案不满足最低限度接受规则,管理人或者自行管理债务人可否同全

[34] 参见《民法总则》第5条、第8条、第130条、第132条和第143条。

[35] 《商业银行法》第43条规定:“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。”

[36] 参见同注[3],韩长印文。

[37] 参见樊志刚、金昱:“实施债转股的原则与条件”,载《中国金融》2016年第8期。

[38] 《关于市场化银行债权转股的指导意见》明确要求:“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。”

[39] 参见同注[3],王欣新文。



部或者部分表决组协商进行二次表决，以期能够满足最低限度接受规则？对此，《企业破产法》未有禁止性的规定。债转股方案的磋商应当有利于债务人企业的重整，凡能促成重整计划草案通过的努力应当受到鼓励，只要不违反破产法规定的程序期间限制，管理人或者自行管理债务人可以同全部或者部分表决组协商再表决一次；经协商，同意再次表决的，债转股方案仍未获得全部表决组通过，但至少有一个表决组通过债转股方案的，管理人或自行管理债务人可以申请法院强制批准债转股方案。^{〔40〕}

债转股方案符合公平对待原则，为法院强制批准债转股方案的实质要件。《企业破产法》第 87 条第 2 款规定了公平对待原则的基本内容。重整计划草案或债转股方案是否符合公平对待原则，是法院强制批准重整计划草案或债转股方案的特有制度。这就是说，当重整计划草案获得全部表决组通过的，法院裁定批准各表决组均通过的重整计划草案时，不需要考虑重整计划草案是否符合公平对待原则。因此，重整计划草案是否符合公平对待原则，仅在法院强制批准重整计划草案时予以考虑，即未通过或者不接受重整计划草案的表决组的利益是否获得公平对待。^{〔41〕}具体到强制批准债转股方案，公平对待原则所要表达的内容集中于以下两个方面：1. 所有的出资人在涉及出资人权益调整事项上获得了公平对待。出资人权益调整方案采取“按比例削减”每个出资人的权益，并保证调整后的出资人权益不低于其应得法定分配利益，可以满足债转股方案公平对待所有出资人的最低要求。司法实务应当探寻公平对待出资人的更接近真实的出资人权益调整方案，如在调整出资人权益时引入控股股东因素而向中小股东倾斜利益。^{〔42〕}2. 债权人和出资人在债转股方案中获得了公平对待。债转股方案只有公平对待债权人和出资人的分配利益，法院才能够强制批准；公平对待债权人和出资人，应以涉及债务人财产权益分配的绝对优先原则的贯彻为基本标准。出资人权益依照债转股方案进行的分配，属于分配债务人财产的一种形式；在出资人参与债务人财产的分配时，首先应当绝对保证普通债权人的优先受偿利益：出资人权益分配给债权人而不能足额清偿全部债权的，出资人不应当保留出资人权益。债转股方案违反绝对优先原则，就是没有公平对待债权人和出资人，法院不应强制批准债转股方案。

六、破产法上的债转股之法律效力

债转股是重整程序中能够引起债权消灭的程序法律事实。在这个意义上，债权因为债转股而消灭的，仅以重整计划已经执行的债转股部分对应的债权，发生债权消灭的效力。在这一点上，就如同法院的民事判决，判决的执行足以引起民事权利义务关系的变动。债转股方案的执行，为债权部分或者全部消灭的法律事实。

在破产法理论上，对于实施债转股的债权之消灭，人们偏好以民法等实体法规定的债权清偿制度，对重整程序中的债转股方案中的债权消灭进行解释。重整程序中的债转股以出资人权益分配给债权人清偿债权的，该债权的清偿不具有实体法上清偿债权的效力，以民法等实体法规定的债权清偿制度，来解释重整程序中的债转股框架下的债权因执行重整计划所受“清偿”，制度逻辑错误且方法论失当，已如前述。《企业破产法》对于重整计划的执行足以引起的债权消灭已有具体规定，债权因破产法上的债转股所受清偿而消灭，且债权的消灭受重整计划执行状态的影响。围绕债转股

〔40〕同注〔17〕，第 415 页。

〔41〕同注〔17〕，第 421 页。

〔42〕参见邹海林：“法院强制批准重整计划的不确定性”，载《法律适用》2012 年第 11 期。

方案的执行,重整计划中减免的债务,自重整计划执行完毕时起,债权人不得向债务人企业请求履行;^[43]但债权人对债务人企业的保证人和其他连带债务人所享有的权利,不受影响。^[44]同样,自重整计划终止执行时起,债权人因重整计划中减免的债务而对应的债权,恢复破产债权的效力;未依照重整计划受偿的债权,作为破产债权。^[45]再者,债权人因执行重整计划所受的清偿有效,不受重整计划终止执行的影响。^[46]

终止执行重整计划的,因执行重整计划中的债转股方案而消灭的债权是否应当恢复到其原来的状态?有观点认为,当终止重整计划的执行时,因为债转股而消灭的债权之原因归于消失,债权重新“复活”,债权人可以请求债务人再度负担原债务。^[47]当终止执行重整计划而裁定债务人企业破产清算的,应当依照《企业破产法》第93条第2款和第3款的规定对选择债转股的重整债权人予以救济,重整债权已转换的股权应当恢复至重整开始时的状态,即用于债转股的债权恢复破产债权属性。^[48]上述观点不仅缺乏法律依据,而且违反《企业破产法》第93条的规定。因执行债转股方案而消灭的债权在终止执行重整计划时应当恢复原状的说法,与“债权人因执行重整计划所受的清偿仍然有效”的法律文本不合。已如前述,终止执行重整计划不影响债权人依照重整计划所受清偿的效力。《企业破产法》第93条第2款规定“债权人因执行重整计划所受的清偿仍然有效”,其所称“债权人因执行重整计划所受的清偿”包括债权人因为债务人执行重整计划中的债转股方案以出资人权益分配给债权人所受的清偿。重整计划规定的债转股,只是执行重整计划清偿债权的一种方式,债转股方案的执行是债权人取得清偿利益(出资人地位)而其债权归于消灭的法律事实。债务人企业依照重整计划规定的债转股条件,将确定的出资人权益向债权人交付,债权人取得出资人地位,其债权相应消灭。因此,不论终止执行重整计划的原因如何,债权人因执行重整计划规定的债转股方案所取得的清偿利益继续有效,不存在应当恢复原债权状态的问题。

结论

破产法上的债转股有其独特的制度逻辑。在我国现实生活中,债转股的表达虽不统一,但在制度上还是可以区分为实体法上的债转股和破产法上的债转股。破产法上的债转股因其程序法属性而区别于实体法上的债转股。因为制度逻辑的差异,不应当将破产法和实体法上的债转股作一体化表达。破产法上的债转股,以降低债务人企业“负债率”为目的,以公平分配债务人的团体清偿程序为基础,以出资人权益分配给债权人清偿债权为内容,并非无法可依。破产法规定的程序制度以及专用于债务人企业重整的“债权调整”“债权清偿”和“出资人权益调整”等制度工具,已然构成破产程序中适用债转股的真实法律依据。以破产法的制度逻辑和程序结构为基础,我国破产法理论和实务必将拓展破产法上的债转股的应用空间,提升其应用水平。

(责任编辑:李国慧)

[43] 参见《企业破产法》第94条。

[44] 参见《企业破产法》第92条第3款。

[45] 参见《企业破产法》第93条第2款。

[46] 同上注。

[47] 参见崔军:“代物清偿的基本规则及实务应用”,载《法律适用》2006年第7期。

[48] 参见韩长印:“企业破产法视角下的商业银行债转股问题”,载《法学》2017年第11期。