

# 论关联企业破产程序中实质合并原则的适用

高小刚 陈萍\*

**摘要:** 在关联企业破产程序中, 单个企业分别破产模式已日益无法满足现实司法实践需求和充分实现破产制度的公平价值。关联企业合并破产本质上是人格否认制度在破产领域的拓展适用, 这一规则源于美国判例法的实质合并原则。实质合并原则适用主要依赖的两个判断标准, 即关联企业高度混同和实质合并后的利益损害衡量。前者主要考虑人格混同程度、资产分离难度、成本费用计量等因素; 后者则是主要依赖债权人间的协商博弈。从实质合并破产具体适用来看, 合并破产的财产具体分配到每个债权人时, 并不一定会对每个债权人均有利, 在具体适用时法院需要组织各方债权人进行充分协商和利益平衡, 以确定最终实施的合并破产方案, 避免过度职权主义, 从而真正实现关联破产下全部债权人利益最大化。

**关键词:** 实质合并原则 关联企业 破产重整 人格否认

关联企业实质合并破产, 是近年来破产司法实践中一项重要积极探索。实质合并破产能够劣后关联债权、简化破产程序、降低破产企业财产清理和处置成本, 增加可供分配的破产整体财产, 有效提高债权人整体层面的清偿率。<sup>[1]</sup>但是, 该规则从司法实践一开始, 就受到对现代公司法根基之有限责任制度否定的批判, 加上司法实践中判断适用和操作方法不统一导致的利益失衡问题, 故容易受到各方主张偏离规则目的的强烈质疑。2018年3月, 最高人民法院在《全国法院破产审判会议纪要》中以专章八个条文的方式, 从审查原则、管辖权确定、法律后果等角度, 对关联企业合并破产的标准及审理中的特殊事项处理原则进行明确, 但是相关规定仍较为抽象, 实践中标准较难把握。本文试图对美国判例法实质合并原则研究和分析,

\* 高小刚, 华东政法大学博士研究生, 江苏省苏州市中级人民法院民五庭副庭长; 陈萍, 苏州市姑苏区人民法院商事审判业务庭法官助理, 苏州大学法学硕士。

[1] 以江苏省苏州市吴江区法院审理的凹凸系合并破产重整案为例, 通过对苏州凹凸控股集团有限公司、苏州凹凸纸品有限公司、苏州凹凸彩印厂、吴江市液铸液压科技发展有限公司、苏州伊辰物流有限公司合并破产, 历时两年, 将一个集印刷、包装、代理进出口、仓储、货运于一体合作客户包括多家央企, 但负担8.61亿元的系列企业, 通过“股权出售式重整模式”, 成功引入战略投资2.29亿元, 并最终实现企业经营事业的延续、328名职工得以妥善安置, 以及295家债权人的债权得到清偿, 取得良好的法律效果、经济效果和社会效果。案情详见徐清宇主编:《裁判的力量》, 人民法院出版社2018年版, 第158-173页。

进而提出完善我国破产实质合并原则标准和判断规则，为关联企业破产司法实践提供有益的借鉴。

## 一、实质合并破产的不同维度内涵

长期以来，理论界和实务界对于实质合并破产的内涵尚未明确，也导致了对于适用这一原则的具体标准产生了不同的理解和区别。

### （一）实质合并破产内涵问题

关于实质合并的内涵，各国的破产法典规定的也比较抽象。如美国破产法典的第105条，授权法院“发布任何命令，只要是为贯彻相关法律规定所必要并且适当”时，对某些商事破产案件发布合并的命令。<sup>〔2〕</sup>英国1986年破产法第165条和167条规定，对跨国公司进行清算时，在法院的许可下，清算人有权力进行合并。<sup>〔3〕</sup>法国破产法规定，在一定条件下，子公司破产程序的效力可以及于母公司的财产，即实质合并。<sup>〔4〕</sup>各国法律对于实质合并破产的适用对象、适用依据、适用方法皆未有具体的规定，而将具体判断的权利交给了法官，在法官认为公平合理的情况下适用。我国《全国法院破产审判工作会议纪要》中第32条规定，当关联企业成员之间存在法人人格高度混同、区分各关联企业成员财产的成本过高、严重损害债权人公平清偿利益时，可例外适用关联企业实质合并破产方式进行审理，也只是原则性规定了适用的情形。

### （二）基于对关联企业规制的三种不同维度解读

学者关于实质合并的含义也未形成统一的意见。有学者认为实质合并原则就是母子公司的债权实现的顺位安排，认为“实质合并原则是在母公司或子公司破产，或母公司同时破产时，确定母公司各自的债权人应如何分配各公司的财产，或者说确定母公司债权人与子公司债权人受偿顺序的一项原则”。<sup>〔5〕</sup>日本有学者认为，“在包括母子企业的联合企业中，在联合度很强的情形下，以形式上的法人资格为基准进行通常的破产程序被认为违反公平。如果财产大规模混同，要用诸如否认权、取回权以及母公司债权劣后等个别的法技术解决明显困难。为解决此问题，可以合并两个破产程序，相互认可行使破产债权，即进行实体上的合并”。<sup>〔6〕</sup>美国有学者则认为，“实质合并即将所有合并的关联企业的资产负债合并计算，且去除关联企业之间存在的债权和担保，依此合并之后形成破产财产，合并的关联企业的债权人则按照自己的债权比例进行分配，而不具体追究债权是属于哪家关联企业

〔2〕 [美]大卫·G·爱泼斯坦：《美国破产法》，韩长印等译，中国政法大学出版社2004年版，第23页。

〔3〕 石静霞：《跨国破产法律问题研究》，武汉大学出版社1999年版，第241页。

〔4〕 Jackson, *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, Har. Uni. Press, 1986.

〔5〕 朱慈蕴：《公司法人格否认法理在母子公司中的运用》，载《法律科学》1998年第5期。

〔6〕 [日]伊藤真：《破产法》，刘荣军、鲍荣振译，中国社会科学出版社1995年版，第114页。

的”。〔7〕这三种内涵的界定分别从三个角度来看待实质合并原则，可以从三个角度讨论分析。

### 1. 以母子公司破产顺序作为适用情形界定内涵

第一种定义着重于对实质合并原则适用情形方面的叙述。按照该定义实质合并原则存在三种情况：母公司先行破产、子公司先行破产、母子公司同时破产。

母公司先行破产时，破产管理人本就可以处理作为母公司资产的子公司股权，而母子公司之间的关联交易产生的关联债权根据各自特性可以利用破产撤销、破产无效以及衡平居次原则解决，直至子公司资不抵债也需要破产，进而可以与母公司实质合并破产。子公司先行破产时，若母公司利用股东地位滥用股东权利，则可以利用公司人格否认制度、衡平居次原则来解决，倘若母公司最终也不得不宣告破产，则可以与子公司实质合并破产。母子公司同时破产时，自然可以视案件情况决定是否实质合并破产。

在母公司（或子公司）先行破产的情形中，实际上是一方破产连带另一方资不抵债，进而不得不破产。这中间存在的问题是，在只有一方破产时，法院能否基于人格混同而直接将未申请破产的关联企业纳入实质合并的范围？有鉴于此，美国法院的司法实践也是各有不同。有部分法院已经将不属于破产债务人的关联企业纳入实质合并的范围，而部分法院则持反对意见，认为破产申请权属于债权人和债务人的，法院不应利用职权主动将一家未申请破产的企业直接以司法程序纳入破产的范围。

鉴于此，破产清算将导致企业主体资格的丧失，在破产清算的场合不宜将未申请破产的企业直接纳入司法程序，除非在审查的过程中可以利用公司人格否认、破产撤销、破产无效等制度使得该未申请破产的企业成立破产的条件，进而合并破产。至于在破产重整的场合，由于破产重整的目的是将企业恢复生产经营能力，只有在各方主体达成合意的情况下应当允许将未申请破产的企业纳入合并重整的范围，而法院不应当依职权强制将未申请破产的企业纳入实质合并的范围。因而，实质合并原则上仍是针对破产的关联企业，在重整协商的过程中可以将未申请破产的企业纳入合并重整范围。

### 2. 基于关联企业的联合情形来界定实质合并破产内涵

第二种定义明确了实质合并原则的适用条件。其适用前提是母子企业的联合程度很高，在承认法人人格下的分别破产会造成不公平，在财产混同、运用其他法律手段无法解决问题时可以适用实质合并原则。在该含义下，实质合并原则适用的条件之一是关联企业之间的联合程度；条件之二即分别破产将导致不公平，这主要是考虑实质合并适用后的实质效果，是否有利于债权人的利益分配。

〔7〕 Phillip. Blumberg, *The law of Corporate groups*, Little Brown & Co Law & Business, May 1985, P401-402.

### 3. 基于债务集中清偿的法律效果界定实质合并内涵

第三种定义主要是从实质合并原则的法律后果论述的。一般认为,实质合并会使得关联企业之间的债权债务关系消灭,所有的债务人实质上成为一个主体,所有债务人的财产成为一个资产池,所有的债权人皆可以按照自己的债权比例主张破产债权。

这是概括性的论述。但是在合并重整的过程中,关联企业间的债权债务不一定会完全消灭,而是可以作为劣后债权债务。所有债务人实质合并为一个主体也只是形式上的概念。在破产清算程序中,这两个问题并无多大意义,因为所有合并的关联企业的主体资格都将会被消灭,因而在合并前后注销并无影响,最终的法律后果都是相同的,而关联债权债务的消灭就会为其他债权人增加清偿利益。但是在破产重整的情况下,破产的企业还需要继续经营,如果将所有的关联企业合并成为一个主体进行破产重整,显然不具有现实性。因而,实质合并仅仅是概念上的合并,将各个企业作为一个整体处理,并不需要事实上成为一个法律主体。“实质合并只是合并各关联企业的资产负债,对其主体存续并不影响,主体是否存续仅与其运营价值有关”。〔8〕各关联企业继续经营,仍具有各自独立的法律人格,因而可以在保障其他债权人优先受偿的情况下仍然承认关联债权。

实质合并原则是一个争议性很大的问题,其存在本身就存在很多争议,在具体的含义、适用条件、适用原则、考察因素等方面更是莫衷一是。有学者甚至认为“实质合并原则的现有状态就是一场混乱,使得法院以及破产重整参与人处于不稳定的状态中”。〔9〕

## 二、美国判例法中实质合并原则的适用方法及考量基点

### (一) 实质合并原则的适用方法

实质合并原则可以类比于公司人格否认制度,两者都是否定了相关公司的独立法人地位。事实上,美国法院早期在适用实质合并原则时所采用的测试与在适用公司人格否认时所采用的测试实质是相同的。〔10〕

在美国 *Vecco* 案中,破产法院法官认为实质合并原则需要考虑以下七个因素:(1) 区分并确定单个实体的财产和责任的难易程度;(2) 存在或者缺少合并的财务报表;(3) 在单个物理地点进行实质合并的收益性;(4) 财产、机构的混合性;(5) 不同的企业之间利益及所有权的统一性;(6) 关联担保的存在;(7) 在没有公司形式

〔8〕 朱黎:《论实质合并破产规则的统一适用——兼对最高人民法院司法解释征求意见稿的思考》,载《政治与法律》2014年第3期。

〔9〕 William H. Widen: *Corporate Form and Substantive Consolidation*, *The George Washington Law Review*, Vol. 75:239.2007.

〔10〕 *In re Standard Brands*, 154 BR at 567 (citing cases).

上的正式惯例所形成的财产转移。<sup>〔11〕</sup>这七个因素只是考察的几个方面,需要根据每个具体的案件情况由法院作具体权衡。实质上就是判断各关联企业之间的混合程度。

在具体采用的方法上,美国法院之间存在不同的价值倾向,进而选择的方法亦有不同。首先是第二巡回法院提出的 Augie/Restivo 测试法。<sup>〔12〕</sup>在该测试下,法院提出了两个至关重要的因素作为衡量的标准。一是从债权人的角度出发,债权人是否将需要实质合并的所有关联企业视为一个经济上的联合组织,并且在与一个关联企业进行交易时所信赖的并不是单个企业的信用;二是需要实质合并的关联企业之间是否混合程度足够高,使得合并会有利于所有的债权人,在这种情况下区分关联企业间的事务将是不可能实现的或者是花费巨大以至于对债权人的破产产权的实现产生威胁。两个标准满足其中之一,即可实施实质合并原则。

第二种测试方法是被哥伦比亚巡回法庭以及第十一巡回法院巡回法庭采用的。<sup>〔13〕</sup>在该种测试方法下,或是证明需要实质合并的关联企业之间存在实质上一致的人格,或是证明合并是必要的以避免一些不利益或是以实现一些利益。一旦证明了需要运用实质合并原则的理由,就推论债权人依赖的是整个经济体的信用,则由反对的债权人来证明他们实际上是合理地信赖单个企业的单个企业信用或是证明在实质合并原则适用时他们将会受到偏颇性待遇。若是反对的债权人证明了合理的信赖以及偏颇性待遇,实质合并原则只有在一种情况下方才适用,即证明适用实质合并原则产生的利益将显著高于其损害。若是反对的债权人无法证明其中任一因素,则无论实质合并原则产生的利益是否大大高于其不利益,实质合并原则皆会被适用。

第二种测试方法在实质合并产生的“利益”以及给债权人造成的“偏颇性待遇”的构成上并未明确,因而第三巡回法院法庭形成了第三种测试方法。这种测试方法实际上是对第一种测试方法的重述。这种测试方法主要考虑两个因素,一是关联企业对于公司形式的忽略达到如此高的程度以至于债权人将他们视为一个经济整体;二是关联企业的财产及负债达到如此高程度的混合以至于将他们分离将会有害于所有的债权人。

## (二) 实质合并原则两个考量基点

以上测试都将关联企业的混合程度作为考察的因素,在此之外再分别考察债权人是否将关联企业作为一个经济整体对待、关联企业的资产分离难度以及实施实质合并产生的利害比较。国内有许多学者认为,我国破产司法实践不能仅仅依靠人格混同的标准来决定是否进行合并破产,还应当引入资产分离难度标准、债权人的信

〔11〕 Daniel R. Culhane: Substantive Consolidation and Nondebtor Entities : The Fight Continues, Pratt's Journal of Bankruptcy of Law.514.2011.

〔12〕 Third Circuit Reverses Substantive Consolidation Decision in Owens Corning Bankruptcy Case, N.THEODORE ZINK, Citation:1 Pratt's J.Bankr.L.304 2005-2006.

〔13〕 Federalism in Bankruptcy: Relocating the Doctrine of Substantive Consolidation, R.Benjamin Hanna, Citation:96 Minn.L.Rev.711 2011-2012.

赖等标准。本文赞同实质合并的确定不能仅考察关联企业的人格混同状况，因为在有些情况下，关联企业可能并未构成人格的混同，却在债权债务、业务经营等方面有交错，但运用实质合并能够更有利于债权人利益。对于债权人是否将关联企业作为一个整体对待以及关联企业间资产的分离难度这两个因素，不应当作为单独的两个考察标准——即不应当作为适用实质合并原则的必要性条件，而是应当在关联企业的混合程度以及利益损害比较中考察。

首先，关于关联企业的资产分离难度问题。在上述美国的七因素法中，资产上进行分离的难度是作为判断关联企业的混合程度高低的一个考察因素，并且应当是考察的一个重要因素，因为对于人格混同主要针对的是财产上的混同，对于资产分离难度的证明即是对人格混同的证明。另外，因资产分离可能产生的成本费用也是需要利益损害衡量中需要考察的因素。

其次是债权人的信赖问题。债权人是依赖单个相关企业的信用亦或是把关联企业当做一个经济整体是一种主观想法的考察，若是部分企业将所有关联企业当做一个经济整体，而部分企业将关联企业当做单独的实体，此时应当尊重何者的意愿？再者，从债权人与关联企业订立合同时起，直至决定实质合并破产，中间可能有很长的一段时间，应当证明哪一段期间的债权人的信赖，并且如何证明？并且需要质疑的是，债权人的信用信赖对于实质合并原则的适用是否有至关重要的作用？从债权人的角度来考察无疑是为了保护债权人的信赖利益，但是实质合并原则适用后产生的利益或是不利益是否会因为事前债权人的信赖主体的不同而有不同？此外，债权人的信赖主要适用的是在债权人与债务人存在合同交易的情况下，对于侵权领域中的纠纷就不存在债权人信赖的问题，那么是否就完全排除了实质合并原则的适用呢？基于以上的种种问题，本文认为债权人的信赖不宜作为一个单独的考量标准，而是作为一个因素置于人格混同以及利益损害衡量当中考量。

综上，实质合并原则适用的考量基点有二，满足其中之一即可：一是关联企业的混合程度，二是比较适用实质合并原则产生的利益与不利益，此处的利益主要是指债权人的清偿分配利益。前者可以认为是公司法人格否认制度在破产法领域的拓展适用，一般只有在关联企业混合到丧失人格独立性时方才能够考虑适用实质合并，后者可以认为是在破产法上的价值考量，在这种情况下，关联公司之间尚未构成人格上的高度混同，但是实际运营中存在经济上的联合，为实现破产法上的目的，使债权人能够切实地获得利益，因而在利益平衡测试之后再决定是否使用实质合并原则。

### 三、实质合并原则中人格混同与利益衡量标准的适用

#### （一）关联企业的人格混同判断

这里存在的问题是公司法上的人格否认与实质合并原则中对于人格混同程度的

要求是否相同?实质合并原则的适用应否要求更程度的混同?鉴于公司法的基石是股东的有限责任和独立法人人格,因而实质合并与法人人格否认制度都只能作为一项例外限制使用,法院判决、裁定中表述的“人格混同”、“人格高度混同”都是表明公司人格关联性强,人格混同的事实是确定的。但是破产法与公司法存在不同的立法价值,因而在法律判断上应当会有差异。

我国《公司法》第20条第3款规定了人格否认制度,“公司股东滥用公司法人独立地位和股东有限责任,逃避债务,严重损害公司债权人利益的,应当对公司债务承担连带责任。”即人格否认的后果要求“严重损害公司债权人利益”要件,人格否认的理由在司法实践中有混同、资本显著不足、欺诈或不当行为、过度控制等等,混同是实践中最重要的理由。但是何为“严重损害”,裁判文书上鲜有论述,“法院的态度似乎是,既然债务无法履行并且争议已经诉诸法院,损害当然是严重的”。〔14〕理论上则存在不同的观点。有观点认为,该要件包括债权人遭受损害后果和被告不当行为与债权人损失具有因果关系两个层次;〔15〕有观点认为,债务人财产“不足以偿还债权人的债权”即构成《公司法》第20条第3款之“损害债权人利益”;〔16〕有观点认为,只有股东滥用控制权导致公司丧失清偿能力的,才可以认定为“严重损害债权人利益”〔17〕。即理论上认为严重损害后果是指不当行为影响债权人债权的清偿或者债务人的清偿能力。在破产法中,不当行为影响债权人清偿比例或是债务人偿债能力的后果不是唯一考虑的因素,破产程序的效率价值也需要实现,这是两者最大的区别,正是立法价值上的区别使得实质合并原则的人格混同应当有更多元的判断标准。

关联企业人格混同时,将产生两种结果:一是人格混同达到严重程度,符合合并破产条件的,债务人及其关联企业应当适用实质合并破产规则进行实质合并;二是人格混同未达到严重程度,追回应当属于债务人的财产用于清偿债务人的债务〔18〕。这种“严重”,不仅由于关联企业之间资产、债务分离花费的时间和人力无法估算,而且由于合同、财务资料等揭示企业生产经营过程的记载匮乏,事实上已无法通过法务及审计、评估工作还原资产与负债的真实情况〔19〕。

因而在实质合并原则下的人格混同,除了严重损害债权人利益这一因素之外,资产分离难度、成本费用计量也是判断人格混同严重性的重要标准,其比法人人格否认制度的人格混同判断有更为广泛的考虑。

〔14〕黄辉:《中国公司法人格否认制度实证研究》,载《法学研究》2012年第1期。

〔15〕蔡立东:《公司人格否认论》,载梁慧星主编《民商法论丛》(第2卷),法律出版社1994年版,第336页。

〔16〕朱慈蕴:《公司法人格否认:从法条跃入实践》,载《清华法学》2007年第2期。

〔17〕石少侠:《公司人格否认制度的司法适用》,载《当代法学》2006年第9期。

〔18〕最高人民法院民事审判第二庭编著:《最高人民法院关于企业破产法司法解释理解与适用》,人民法院出版社2013年版,第289页。

〔19〕孔维瑛:《实质合并规则的理解和运用》,载《人民司法·应用》2016年第28期。

至于人格混同的具体判定，本文在上述部分列出了判断公司人格混同需要考虑的因素，我国的司法实践也是从财务混同、机构人员混同、营业混同这些方面综合考虑。但是对于这一系列因素，哪些需要着重考虑，又或是这些因素如何结合起来产生一个结果等，皆无定论。体现了公司人格否认适用的开放性以及最终结果的不确定性。

比如，有5个相关联的公司，分别为A、B、C、D、E，五公司共存在2000万的债务，其中1000万是公司A向银行的借贷款，A公司提供了担保财产，其他四公司都提供了保证，另外1000万是其他B、C、D、E四公司分别负有的不同的普通债权，每个公司负有250万的债务。后因经营不善，该5个公司同时破产，各个公司各剩余100万财产，在分别破产的情况下，A公司不存在其他债权，因而其剩余的全部资产100万应当全部用于偿还银行借贷。因为A公司不能偿还全部债务，银行还能够向提供保证责任的B、C、D、E四公司进行追偿，根据《破产法》第52条，连带债务人人数人被裁定适用本法规定的程序的，其债权人有权就全部债权分别在各个破产案件中申报债权。因此，银行能够向A、B、C、D、E五公司分别申报1000万的债权。而B、C、D、E该四公司同时还分别负有250万的普通债权，在剩余资产进行分配时，应当分别与1000万的保证债权按1:4的比例分配，即银行能够在B、C、D、E四间公司分别获得80万的偿还额，加上A公司的100万资产，银行最终能够实现的偿还额420万，而其他普通债权实现的偿还额则是80万。

从上可知，在关联担保的情况下，借贷人不仅拥有A公司的担保财产和无担保财产两个资产获得来源，同时还拥有各个关联公司作为追索债权的对象。在上例中，在分别破产的情况下，担保债权最终能够在1000万的债权中获得420万，而普通债权在1000万的债权中只能获得80万；若是在实质合并中，普通债权和担保债权可以按照1:1的比例，分别获得250万的偿还额。

由此可见，金融机构可以以此保证获得最大的偿还额，但这对于小额债权人而言，他们显然没有大型金融机构的优势地位对关联公司展开调查进而了解关联公司之间的关系，由于不是专业的借贷机构，小额债权人也无法构造出完善的借贷机制以保证自己的债权实现。对于因侵权而产生的债权人而言，其债权本身就是不自由、不自主的，并非是在双方合意的情况下达成的，更不能事先对公司情况作出调查，侵权的发生就是无法操控的、不特定的，因而也无法要求这类债权人构造保护自己债权的机制。因而在关联担保的情况下，小额债权人必然会要求实质合并，而担保债权人必然会反对。

这种情况与美国的一个案件情况类似。在Owens Corning<sup>[20]</sup>案件中，也存在关联担保的情形，首先是区法院允许进行实质合并，但之后被第三巡回法院推翻了，支持了有组织的借贷方的理由，认为借贷方依赖的是单个公司的分别保证，因而而不

[20] In re Owens Corning, 419 F.3d 195, 213-14 (3d Cir. 2005).

能适用实质合并。这实际上是依据债权人信赖的标准来考虑实质合并的适用。

债权人组之间这种纠纷，即是考虑公司人格混同因素中存在的问题。关联担保以及债权人的信赖都是判断公司人格是否混同可以考量的因素，但是当这两个因素存在冲突时，应当优先考虑哪一个？这其实需要结合其他因素，如人员组织、财务、营业等综合判断，需要考虑债权人的信赖利益是否确实存在且是善意的，一般在关联担保的情形下，债权人一般是大型的融资机构，会对债务人作出细致的调查，不会误将关联企业当做独立法人。

人格否认适用的特点是案件事实相对明确，不确定的是该规则本身，比如存在人员上的混同，有共同的董事或者一般雇员，存在共同的银行账户等等，这些不会有事实上的争议，但这些事实所产生的法律效力是存在争议的，这些事实是否足够认定公司人格混同？这与下文所述的利益衡量标准完全相反，利益衡量的标准是明确清晰的，但是相应的事实却存在很大的不确定性。也正由于这两个判断标准的焦点的差异，前者重在作出法律效力定性，这种判断应当由专业的法官作出，由法官决定事实情况是否符合人格混同的情形；而后者是事实都尚不清晰，并且这种不清晰是法官和当事人都无法解决的，此时应当主要由债权人之间协商完成。

## （二）实质合并适用原则中的利益损害衡量

破产程序是要实现债权人利益的公平分配，只有在产生的利益大于不利益的实际效果下，实质合并才有适用的必要。关于利益衡量，美国判例法中发展出了两种方法，一是考虑实质合并是否有利于所有债权人，二是考虑实质合并产生的利益是否大于其造成的损害。

所谓“有利于所有债权人”，就要求在适用实质合并之后，每个债权人预期所得的债权实现额都不会减少，并且至少有一个债权人的预期所得有所增加。所谓“造成的利益大于损害”，则是会出现两种状况，一是因实质合并债权实现额增加的受益债权人能够补偿因实质合并债权实现额受到减少的债权人；二是因实质合并债权实现额受到减少的债权人无法让在实质合并中受益的债权人放弃实质合并。各债权人能够从实质合并中获得的利益，主要是从实质合并程序进行下节省出来的司法成本和交易费用以及去除的关联债权后获得，这部分节省下来的财产用于增加债务人的资产，进而提高债权人的债权实现额。第一个标准是要求实质合并不会造成任何损失，只存在对所有债权人的获益，第二个标准则承认了实质合并会带来部分的损失，但损失不会超过最终获得的受益。从字面上看，这两个标准要求的利益实现程度不同，但在实践中出现的差别则是有限的，因在协商的过程下，上述两种方法对债权人的影响是相似的。

协商过程促使所有债权人达成一个实质合并的方案，每个债权人可以以此改善自己的处境。一方面，实质合并可以成为债权人谈判的筹码，成为谈判的一种策略。例如，债权人A在实质合并前后所实现的债权额是相同的，都为200万；债权人B在无实质合并的情况完全无法实现自己的债权，在实质合并之后能够实现100万的

债权额。这种情况下，实质合并可以符合“有利于所有债权人”的标准，但是在交易费用、成本计算的不确定下，实质合并的方案就会出现争议。此时债权人 A 可能会在最开始反对实质合并，之后再将对实质合并的“同意权”出售，以此获得一个更高的债权实现额，对于债权人 B 来说，其本身的预期是无法获得任何财产的，在这样的利益重新分配下，会促使 B 在自己 100 万的债权实现范围内与 A 达成协议，让渡部分债权额于 A。

另一方面，在不确定性的阴影下，实质合并会促使债权人同意他们各自的债权实现要求额以及分配比例。例如，债权人 A 在实质合并破产前可以获得 200 万的清偿额，在实质合并破产后，只能获得 100 万的清偿额；债权人 B 在实质合并前只能获得 100 万的清偿额，在实质合并破产后，可以获得 300 万的清偿额。在这样的方案下，债权人 A 可以说有 100 万的损失，债权人 B 有 200 万的获益，实质合并符合“造成的利益大于损害”的标准。此时，债权人 A 本可以要求 100 万以上的损失补偿，但最终可能 70 万就与债权人 B 达成实质合并破产的合意，因为债权人 A 会担心法院最终命令要求实质合并，然后其只能获得 100 万的清偿额，而不是 200 万。

在实质合并的不确定性下，通过协商的过程，既能够让每个债权人以此提高自己的地位，改善自己的处境，另一方面也为这样的提高限定了一个限度，毕竟因实质合并产生的利益总和是有限的，不能满足每一个债权人的要求，但是各债权人可以在这个利益总和的限度范围内达成一致的方案。在协商的作用，“有利于所有债权人”的结果与“造成的利益大于损害”的结果实际上是相同的，在“造成的利益大于损害”下实现的方案最终产生的是一个“有利于所有债权人”的结果。当然，这两个结果的相似性并不意味着这两个标准的区分不重要，只是认为这两个标准在实践操作过程中达到的效果是相同的，在协商成功的情况下，两标准可以作为同一个标准去理解；但是在协商不成功的情况下，就存在一些差别，例如在强制适用的问题上，法院必然不能以“造成的利益大于损害”为由要求实施实质合并，毕竟在这种情况下，部分债权人是存在损失的，以部分债权人的经济利益损失为代价成全其他债权人的经济收益，其合理性不免会受到质疑。

#### 四、实质合并原则适用标准的发展

关于实质合并的法律后果，一般是认为所有债务人的资产合并，关联公司之间的债权债务关系消灭，各关联公司法律实体也合并在一起。公司人格的混合或丧失会导致纳入合并的公司之间的债权和担保关系、股东与公司之间的合同关系等都归于消灭，从理论上讲，这实际构成了母公司和子公司之间债权和债务的相互抵销，并且排除了集团公司兼的欺诈性转让和自益性交易。<sup>[21]</sup>但事实上，对于债务人的法

[21] Philip R Wood: Principles of International Insolvency, Sweet & Maxwell, London, p.170 (1995).

律主体形式并无明确的规定,各个关联公司是否必须要法律主体资格都消灭,且合并成一个新的法律主体,并不确定。司法实践中的处理方式也比较灵活。

### (一) 视为实质合并破产情形

美国有法院将合并重整以视为实质合并的方式处理,在视为实质合并的情况下,各分别的关联公司法律实体没有合并,重整计划的表决权的行使、重整计划的分配等问题都是在像所有法律实体都已经合并的情况下进行的。〔22〕

以一个同意进行视为实质合并的案例作说明。〔23〕有五个关联公司,其中之一是母公司,其他四个公司都是直接或是间接由该母公司全部控股,这四个关联公司分别从事颜料及相关产品的生产、批发和零售,而母公司的唯一功能就是对这四个关联公司持股。这五个公司是一直按照联营体的模式运营,各个公司有各自的功能,又互相依靠,成为一个整体。这几个关联公司对于自己的债权人也总是以一个联营体的形式出现,从未曾给过任何债权人单独的金融方面的信息。

考虑到如果四个子公司被合并到母公司中后,这些关联公司将面临负面的税务影响。因此该五个关联公司提出了有些略微变化的实质合并方案。在方案中有些要求是常规的,如将五个关联公司的资产视为一个实体的资产;将所有五个关联公司的债权要求视为一个联合实体的债权要求;制定一个包括五个关联公司的重整计划,让所有的债权人表决;关联公司之间的债权债务关系消灭等等。但有个别要求是有所不同的,如在重整计划通过后,五个关联公司仍然保持原有的公司实体。虽然实质合并一般的做法是附属公司在合并之后法律人格丧失,但是认为法院有权力在考虑过利害得失后,在一些特殊情况下,要求不完全的实质合并或者是在实质合并上附加一些条件。因为,实质合并原则在美国判例法中经常是作为一项公平性的原则来适用。

该案当中还存在的一个问题是,虽然该五个关联公司是作为一个联合体运营的,但在法律上人格并未混同。各关联公司之间保持独立的财务记录,严格遵守公司法下的公司人格制度。公司人格混同在法律意义和功能意义上有了分歧。该案中法院认为对公司人格的理解更应当从功能意义上理解,在功能上五个关联公司实际上是以一个合并的整体在运营。最终债务人提出的方案获得所有债权人的同意,并获得法院通过。

但视为实质合并与实质合并并不是完全相同的。美国法院的另外一个案件〔24〕,则在视为实质合并适用的过程中产生了一些争议。在该案件中,法院认为视为实质合并并不导致事实上的实质合并。该案中大约有350个债务人,形成了一个视为实质合并的重整方案,但是在关于债务人与UST(UNITED STATES TRUSTEE)的

〔22〕同前注〔9〕。

〔23〕In re Genesis Health Ventures, Inc., 402 F.3d 416 (2005)。

〔24〕In re Standard Brands Paint Co., Cite as 154 B.R. 563 (Bkrcty.C.D.Cal,1993)。

费用的争议上，法院认为每个债务人均需要给季度性的费用，而不是作为一个整体只支付一个实体的费用。认为对债务人的视为实质合并只是出于重整计划的目的考虑，使得在该重整计划下就关联公司内部之间的债权是得不到分配的，但是这种视为实质合并不影响被重整的关联企业的公司形式和组织结构，也不影响关联企业之间的债权债务关系。也就是说在该案件中，关联公司中各公司的实体都保留了，并且关联公司之间的债权债务关系并不是永久性的消灭了，只是劣后处理了。

从以上的案例中可知，视为实质合并保留了关联公司的独立的法人人格，因为在这种情况下，关联公司并未造成法律上的人格混同，只是在经营上联系密切，通常都是有不同的分工然后相互合作。而在重整过程中，又将关联公司的资产资源整合，作为同一个资产池供偿还债权人的债务。而关联公司之间的债权债务至少在重整方案当中是不存在，避免占用其他债权人的分配额。视为实质合并并不是真正意义上的实质合并，它更多的是从经济意义上考虑、从企业的运营上考虑、从让企业更好地恢复自身的价值上考虑，其具有的实践操作意义，与实质合并中的人格混同、利益衡量情况下所要求实现的公平价值是不同的，实质合并考虑的前提是公司存在人格混同的情况，导致分别破产会消耗巨大的司法资源并且对债权人会存在分配不公的情形。因而，从严格意义而言，视为实质合并与实质合并是完全不同的，只是在造成的结果上有相似的地方。

尽管如此，视为实质合并仍然可以作为实质合并的一种灵活的处理方法，以应对情况复杂、多样的司法实践。

## （二）部分合并破产情形

视为实质合并与实质合并存在略微区别，但是实践中仍有运用。另一种部分合并破产重整，实践中出现的案例则较少，主要体现为学者的一项建议。<sup>〔25〕</sup>

在实质合并的运用中会出现这样一种状况，关联公司 A、B 之间是存在往来资金借贷的，例如 A 偶尔出借给 B 资金 50 万，B 偶尔出借给 A。两公司同时破产，资产余额分别为 100 万和 300 万，并且分别对债权人 C、D 负债 1000 万。在分别破产的情况下，两债权人分别能获得 100 万和 300 万；在实质合并破产的情况下，两债权人分别能获得 200 万。即使假设将内部往来借贷以最不利于 B 的情况计算，比如 B 欠债 A 50 万元，实质合并对 B 的债权人 D 而言仍然是不利的。此外，还有对于关联公司内部往来余额的估算问题，如何估算出一个范围，进而来比较在实质合并前后对债权人的分配是有利还是不利。因而该学者建议适用部分实质合并，并以 Enron 案件为例。<sup>〔26〕</sup>在该案件的协商过程中，当事人认为提起适用实质合并诉讼胜诉的成功率为 30%，因而最终达成协议将每个债权请求的 30% 是按照实质合并方案实施的情况下支付的，债权的剩余部分则是按照实质合并方案没有实施的情况下实

〔25〕 同前注〔9〕。

〔26〕 同前注〔9〕。

施的。该案是将实质合并实施成功的可能性作为部分实质合并中“部分”的依据。

此处的部分合并重整与实质合并最大的区别就在于债权清偿方案上的区别，当然上例中提出的实质合并实施成功的可能性并不是一个绝对的标准，不同案件会协商出不同的比例。并且此处的部分合并重整中的“部分”针对的是债权人的偿还上，合并的主体仍然是所有的关联企业。

除了这种理解，还可以将其中的“部分”理解为关联企业即债务人，即将所有关联企业资产负债都合并，关联债权债务关系消灭，之后将有运营价值的公司重整，部分已经完全没有价值的公司进行清算。实质合并原则本就是一项灵活运用原则，不应该单一地适用在破产清算程序或是破产重整程序之中，并且局限地适用也会带来一些问题。部分司法实践中，为了适用实质合并重整，人为地事先挑选一些具有重整价值、预计将重整成功的关联企业来进行实质合并重整，而将其他不具重整价值的关联企业排除在外，由这些关联企业的债权人自行通过诉讼和法院强制执行方式实现债权。<sup>〔27〕</sup>这种处理方式无疑丧失了实质合并原则的原有价值。

虽然实践中运用部分实质合并处理的案件较少，缺乏运用的经验，但本文仍然认为部分实质合并是值得尝试的做法。这为债权人之间协商重整计划草案提供了一个新的思路和方向，也为整合债务人资源提供了新的方式和可能。与视为实质合并相比，部分实质合并仍符合实质合并原则的价值观念，只是在最终的协商结果方面提供了另外一种可能性，实际上仍然是债权人协商的结果，只是其结果与典型的实质合并存在一些区别。

## 五、结语

企业关联关系可以降低相关成本，有利于企业做大做强，但是如果关联企业在正常运营过程中关联关系未得到有效的规范，则会导致破产时成为一团乱麻，既严重不利于债权人债权的保护，也阻碍破产程序的有效推进。实质合并破产作为处理关联企业破产中的一项灵活处理手段，在当前企业破产司法实践中不失为有效解决问题的路径。但是，在司法实践运用中，需要充分尊重债权人的意思和利益衡量，避免过度的法院职权主义。当下我国关联企业合并破产司法实践，可以在借鉴美国判例法上相对成熟的规则基础上，把握合并破产原则的适用标准，从而在关联企业破产中充分实现破产制度的公平价值及程序价值。

（责任编辑：王锐）

〔27〕同前注〔8〕。