

上市公司重整中行政权运行的偏离与矫正

——以45家破产重组之上市公司为研究样本

丁 燕

(青岛大学法学院, 山东青岛 266071)

摘要:中美两国公司破产重整实践与政府管制经济学理论证明了行政权参与上市公司重整的正当性,但任何权力的行使都应有其边界。我国45家上市公司破产重整实证研究表明,行政权运行已经偏离了正轨,鉴此,有必要采取矫正措施。矫正措施具体包括:实施市场化的管理人选任机制,建立管理人报酬基金和执业责任保险制度;构造多元化的重整计划制定主体,公平分配重整价值;设置专门的破产审判庭,法院实施强制批准时应遵循最大利益原则、最低限度接受原则和绝对优先原则。

关键词:上市公司;破产重整;行政权;偏离;矫正

中图分类号: DF591.6

文献标志码: A

文章编号: 1009-8003(2016)02-0122-08

美国大型公司通用汽车、克莱斯勒破产重整案以及我国上市公司*ST帝贤B、*ST广夏、*ST金城破产重整案在国内外法学界引发较大争议,焦点问题体现为:行政权是否应参与、介入上市公司破产重整程序?笔者以我国实施破产重整的45家上市公司为样本,通过实务考察和理论剖析,论证行政权参与上市公司的正当性及其边界。经过研究发现行政权运行已发生了现实偏离,如上市公司管理人选任机制非市场化、破产重整价值分配被扭曲、强制批准制度被滥用等。针对偏离现状,提出应采取具体的矫正措施,如实施市场化的管理人选任机制,建立管理人报酬基金和执业责任保险制度;构造多元化的重整计划制定主体,公平分配重整价值;设置专门的破产审判庭,法院实施强制批准时应遵循最大利益原则、最低限度接受原则和绝对优先原则等,以期为我国《企业破产法》的未来修订和完善提供理论支持。

一、行政权参与上市公司重整的正当性及其边界

破产重整制度肇始于美国在20世纪30年代初经济萧条期间的破产法补充条文,成型于1938年的钱德勒方案,成熟于20世纪70年代的破产法改革以及随后的全球性破产法改革运动。破产重整制度可以弥补清算与和解之不足,其价值目标依序为:(1)拯救公司使其继续运营;(2)使公司的债权人在整体上获得比公司清算更好的结果;(3)为了在一个或多个有担保的债权人或优先债权人之间进行分配而变现财产。我国2007年6月1日开始施行的《企业破产法》首次正式引入重整制度,据不完全统计,目前已有40多家上市公司、400多家非上市公司实施了重整。在我国上市公司重整中,行政权参与的色彩较为浓厚,也引起了业界广泛的争议。行政权参与上市公司重整是否具有正当性?其边界是什么?笔者尝试从实务和理论两个层面进行考察,对正当性及其边界进行证成。

收稿日期:2016-01-06

基金项目:本文系2014年山东省高校人文社会科学研究计划项目《上市公司重整中行政权运行的偏离与矫正》(J14WB12)的研究成果。

作者简介:丁燕(1979-),女,新疆乌鲁木齐人,法学博士,青岛大学法学院副教授,主要研究方向:企业公司法、破产法。

(一) 实务考察

公司重整契约本质论在美国破产法学界广为流行,即认为重整中的公司就是一个契约束^①。在公司重整契约本质论框架下,美国公司破产重整实务更多地体现“私”的性质,重要问题交由利益各方谈判协商,而国家行政权力很少直接进行干涉。但近年来,在大型公司通用汽车和克莱斯勒破产重整案件中,美国行政权力介入尺度之大,促使我们必须重新审视和反思公司破产重整的性质。在这两个破产重整案件中,美国政府不仅充当了债务人融资的放贷人,而且还运用行政权力主导了重整的所有程序。^②美国政府为何一反常态,不再放任私权利自主博弈,而积极参与公司的破产重整呢?主要原因在于:通用汽车和克莱斯勒属于大型公司,规模巨大,公司一旦破产,涉及的供应商、消费者、职工等利益主体众多,且汽车行业在美国地位特殊,影响深远。因此,即使在高度认同重整契约本质论的美国,一旦考虑到实施重整的公司所属产业性质、规模以及社会影响力等重要因素,行政权也会主动地选择积极参与、介入重整程序。

在我国,由于上市公司重整的复杂性和所涉关系协调的困难性,每一家上市公司重整都不乏行政权的参与和介入,只是介入的程度有所不同。从博弈论的角度分析,无论是在上市公司重整的静态层面(如重整中各种法律文件内容的确定),还是在动态层面(如重整的申请、批准、进行与终止),均体现了相关利益方,尤其是债权人、债务人、股东、重组方等多方主体之间的动态博弈。博弈的焦点集中于各利害关系人在重整中可获得的收益分配比例。在如此错综复杂的博弈过程中,行政权的行使主体通常会以社会公共事务管理者的身份较为中立地参与、介入,如为推动所属辖区内的上市公司顺利重整,地方政府通常设立专门的重整协调机构,负责上市公司重整事项的行政协调;同时,还出台相关的重组税收优惠政策、产业政策、金融政策等,引导、扶持上市公司重整并使之获得新生。因此,行政权参与、介入我国上市公司重整已成为常态,其正当性似无需证成;相反,在公权力的介入过程中,则要特别强调和倡导契约精神,以保障私权利。

(二) 理论审视

尽管我国和美国在行政权参与大型公司重整的具体形式、内涵和原因方面均有所不同,但参与的正当性原理均系政府管制经济学理论。该理论认为,在社会资源配置中,市场机制发挥着基础性作用,但外部性造成市场失灵,需要政府管制。从某种意义上讲,政府管制可以视为政府向社会所提供的一种特殊公共产品。上述理论的性质可被限缩为“政府管制公共利益理论”,在相当长的时期内,该理论一直居于主流地位,它假定政府管制的目的系提高资源分配效率,促进社会经济福利。^③根据此理论,大型公司重整规模巨大,行业影响力深远,所涉利益主体众多,一旦重整失败,对消费者、社区、地方经济、社会都会造成负面影响,此时,需要政府进行适度干预,防止关系重大的公司破产,避免对经济社会带来严重的不利影响,弥补市场失灵。^④

与“政府管制公共利益理论”对立的观点是“政府管制俘虏理论”。该理论认为,被管制企业可能具有特殊影响力,会利用管制者的自利动机进行寻租,从而“俘虏”管制者,并参与垄断利润的分享,使政府管制日益沦为企业追求垄断利益的手段。^⑤在实践中,行政权参与上市公司重整时,面对诸多利益的博弈,本身就倍感棘手,容易被俘虏并参与共同分享垄断利益;更何况,有时行政权行使的主体同时还是利益博弈中的一方当事人,出于其自利的本性也难以中立。因此,行政权参与上市公司重整程序时应适度,依法确立自己的权力边界。

目前,我国上市公司破产重整实践中比较常见的情况是司法权日益沦为行政权的附庸,无法行使司法监督权,更遑论行使司法主导权。根据一般的法治理念,对于国家的适当管理而言,行政权与司法权

①参见王佐发《公司重整制度的契约分析》,中国政法大学出版社2013年版,第2页。

②参见[美]小戴维·A.斯基尔《债务的世界 美国破产法史》,赵炳昊译,中国法制出版社2010年版,前言第4-5页。

③参见王俊豪《政府管制经济学导论——基本理论及其在政府管制实践中的应用》,商务印书馆2001年版,第332页。

④参见尹正友《企业破产与政府职责》,法律出版社2010年版,第3页。

⑤参见王俊豪《政府管制经济学导论——基本理论及其在政府管制实践中的应用》,商务印书馆2001年版,第62-64页。

都是必不可少的要素,但各自的侧重点不同,行使时不能混淆。^① 鉴此,行政权参与上市公司重整程序时,应尽可能地在司法主导重整的前提下,适度参与、介入。换言之,行政权应与司法权各司其职,各自坚守其边界,以维护司法的独立、公正。

二、我国上市公司重整中行政权运行的现实偏离

根据“政府管制俘虏理论”可知,行政权运行在现实中发生偏离具有较高的概率,实证研究也证明了这一点。本文以2007年6月《企业破产法》实施以来至2014年12月法院裁定破产重整的上市公司为研究样本进行数据统计与分析,研究表明,我国上市公司重整中行政权运行发生了现实偏离,主要体现在:上市公司管理人选任机制的非市场化、重整价值分配的扭曲、强制批准制度的滥用等。

(一) 管理人选任机制的非市场化

各国破产法都非常重视破产管理人制度,该制度的设置主要是为了对债务人的财产实行有效的管理以避免债务人对财产的恶意处分。^② 我国《企业破产法》在立法层面确立了专业化、市场化的破产管理人制度。按照2007年6月1日起施行的最高人民法院《关于审理企业破产案件指定管理人的规定》,管理人应主要由法院从律师事务所、会计师事务所、破产清算事务所等社会中介机构和具备相关专业知识和取得专门执业资格的人员中选任。管理人应承担法定职责,应勤勉尽责,忠实执行职务,尽善良管理人的注意,有权取得报酬,并承担相应法律责任。但是在上市公司破产重整实务中,破产管理人的选任已悖离法律规定,选任机制呈非市场化模式。

从2007年6月《企业破产法》实施以来至2014年12月法院裁定破产重整的上市公司共有45家。^③ 统计数据表明,在45家上市公司中,有9家以律师事务所和(或)清算公司、咨询公司等中介机构为管理人,占比约20%;有36家以清算组为管理人,占比约80%。在36家以清算组为管理人的上市公司中,清算组以地方政府官员为主,同时还由律师事务所、财务顾问公司、清算公司等中介机构共同组成。有关清算组组长的统计数据显示,仅有1家上市公司清算组组长为重组方负责人,即S*ST^④海纳;5家上市公司清算组组长为中介机构从业人员,即*ST华源、S*ST新太、*ST源发、*ST贤成和*ST凤凰;其余30家上市公司清算组组长均为国资委主任等地方政府官员,占比约83%。

按照最高人民法院《关于审理企业破产案件指定管理人的规定》,一般应任命中介机构为管理人,但我国上市公司重整实践中并未遵循该规定的上述要求,在绝大多数情况下,清算组被指定为管理人。此种做法主要缘于“昆山会议”。2007年10月,最高人民法院民二庭与中国证监会法律部、上市公司监管部在江苏省昆山市联合召开会议,讨论上市公司重整的有关问题,重点讨论了重整管理人的选任问题。会议的结论性意见是《关于审理企业破产案件指定管理人的规定》指定的管理人从专业知识、协调能力等方面都难以胜任上市公司重整所需要的极其复杂的工作。根据我国实际情况,上市公司重整应由清算组担任管理人。自昆山会议之后,实施重整的上市公司管理人的选任基本都是指定清算组担任管理人。

但是由清算组担任管理人,尤其是政府官员担任清算组的组长具有如下弊端:第一,政府官员均为

①参见[美]R. M. 昂格尔《现代社会中的法律》,吴玉章、周汉华译,译林出版社2001年版,第171页。

②参见李曙光《破产法的转型》,法律出版社2013年版,第102页。

③按照法院裁定重整时间排序,45家上市公司为:S*ST天颐、S*ST天发、S*ST海纳、*ST沧化、S*ST兰宝、S*ST朝华、*ST宝硕、S*ST北亚、S*ST华龙、S*ST星美、S*ST长岭、*ST华源、*ST九发、S*ST鑫安、*ST帝贤B、*ST北生、S*ST新太、*ST丹化、*ST秦岭、*ST夏新、S*ST光明、*ST深泰、*ST偏转、*ST锦化、*ST得亨、*ST盛润A、*ST创智、*ST源发、*ST广厦、*ST方向、*ST金顶、*ST科健、*ST钛白、*ST宏盛、*ST石岘、*ST海龙、*ST金城、*ST中基、*ST中华A(含*ST中华B)、*ST银业、*ST中达、*ST贤成、*ST凤凰、*ST超日、*ST霞客。

④ST是英文“Special Treatment”的缩写,意思是“特殊处理”,即对上市公司财务状况出现异常的公司进行特殊处理,该政策自1998年4月22日起实行,针对的对象是财务状况或其他状况出现以下两种情况,就会特别处理:一是,上市公司经审计连续两个会计年度的净利润均为负值(即亏损);二是,上市公司一个会计年度经审计的每股净资产低于股票面值。*代表“存在退市风险”,是指由证券交易所对存在股票终止上市风险的公司股票交易,实行“警示存在终止上市风险的特别处理。”A股中,那些在前面冠名S的股票代表还没有进行股权分置改革。所以,S*ST股票就是还没有进行股改的、有退市风险的、特别处理的股票。

兼职,专业性不强,且无充裕的时间和精力从事如此繁琐的重整工作;第二,政府官员更多地是考虑社会维稳和地方业绩,尤其是国资委官员,具有股东和社会公共管理者的双重身份,存在利益冲突,难以在利益博弈中保持中立。此外,“昆山会议”结论不是法律法规,从立法法的角度分析,不具有法律效力。法院在指定管理人时,仍应遵守《关于审理企业破产案件指定管理人的规定》的要求,按照法律规定解决上市公司破产重组问题。实务中,管理人选任机制的非市场化不仅背离法律初衷,而且弊端重重,违背市场需求,应回归正轨。

(二) 破产重整价值分配被扭曲

在前文所述的45家上市公司中,*ST偏转属于特例,普通债权清偿率为100%。其他44家上市公司中,普通债权的最高清偿率为75.94%,即*ST源发;最低清偿率为3%,即*ST帝贤B。普通债权清偿率在10%—30%之间的约有28家,占比约64%。可见,我国上市公司重整计划所规定的普通债权清偿率偏低,债权人和股东的权益削减比例为70%—90%。而对出资人权益调整情况进行统计分析,只有38家上市公司调整了出资人权益,其中,中小股东让渡比例在10%—25%之间的有24家,占比约63%,故中小股东权益削减比例一般为10%—25%。显然,普通债权人权益削减比例显著高于中小股东权益削减比例。普通债权人与股东、重组方等利益相关者在分配重整价值时,发生了人为扭曲,未体现公平、公正。此扭曲乃以牺牲普通债权人利益为代价,背离了重整制度的价值目标。究其原因,是制定重整计划的主体设计了不公平的重整计划文本,同时又以法院的“强裁”作为威慑手段,迫使普通债权人就范。从博弈论角度分析,提出重整计划的当事人可以抢占先机,在博弈中首先做出策略选择、采取相应行动,并获得较多利益。此外,提出重整计划的当事人在制定重整计划时对于分组拥有决定权,而分组对利害关系人的实质权利和表决权都具有重要影响。事实上,正是重整计划制定人的选任及其所代表的利益主体之逐利本性成为破产重整价值分配被扭曲的根源。

统计数据表明,在45家上市公司中,8家采取债务人自行管理模式,占比约18%。这8家上市公司依次为*ST华源、*ST盛润A、*ST方向、*ST科健、*ST宏盛、*ST金城、*ST中华A(含*ST中华B)和*ST中达。在8家采取债务人自行管理模式的上市公司中,7家由债务人制定重整计划,占比约88%,1家由债务人和管理人共同制定重整计划,即*ST华源。其余37家均采用管理人管理模式,占比约82%。在这37家采取管理人管理模式的上市公司中,均由管理人制定重整计划。

对于*ST沧化、S*ST兰宝、S*ST长岭、*ST偏转等众多国有控股公司,表面上由管理人制定重整计划,实际上是由上市公司的大股东或实际控制人国资委主导制定重整计划。由大股东或实际控制人主导重整,其优势在于熟悉并了解债务人的各种问题,能制定出对症下药的重整计划。同时大股东或实际控制人国资委又是政府的行政机关,具有重整资源和协调诸多相关利益者的能力,有利于重整程序顺利进行。但其弊端也是显而易见的,如国资委处于社会管理者兼大股东的强势地位,当其提出的重整计划损害债权人的权益时,债权人却无任何谈判、博弈能力。

对于S*ST鑫安、*ST北生、*ST帝贤B等民营公司,表面上由管理人制定重整计划,实际上是由地方政府主导制定重整计划。这些民营公司因大股东违法被捕或死亡,公司陷入瘫痪由地方政府接管。地方政府接管后,由政府有关部门派员管理为主,财务顾问、法律顾问为辅,组成清算组担任管理人。^①此时,地方政府并不是大股东或实际控制人,但是作为社会管理者,考虑到职工就业、地方经济发展、社会稳定等需要,则会积极介入,主导整个重整过程,包括重整计划的制定。此种深度介入易滥用政府行政权力,强行达成重整计划,有损债权人的利益,存在很大弊端。

(三) 法院强制批准机制被滥用

由于重整程序具有的社会本位性质,不少国家和地区的破产法规定,重整计划即使未获全部组别表决通过,在符合法定条件的情况下,法院仍可以强制批准重整计划。虽然强制批准机制有助于提高重整效率,推动重整成功,但鉴于该制度的实施表现为:不顾部分组别的反对,强制通过重整计划,因此,在强

^①参见中国政法大学破产法与企业重组研究中心研究组《我国上市公司重整管理人模式的案例研究》,载李曙光、郑志斌主编《公司重整法律评论》(第2卷),法律出版社2012年版,第8页。

调协商谈判为主的美国,强制批准率很低。美国加州大学洛杉矶分校的罗帕奇教授(Lynn M. LoPucki)与宾夕法尼亚大学的威福特(William C. Whitford)教授合作进行的一项实证研究,选取了从1979年10月1日申请启动重整程序至1988年3月31日确认重整计划时公开宣布的资产超过1亿美元而且至少发行一类公开交易的证券的公司作为样本,样本包括43个案件。研究显示真正投票反对重整计划需要适用强制批准的案件只有4例,表明美国上市公司重整实践中强制批准率很低。^①强制批准率低的原因除了由于重整契约本质理论的盛行之外,还由于法院强制批准重整计划需要满足诸多程序和实体要件,实体要件主要包括三大原则:(1)最大利益原则;(2)最低限度接受原则;(3)绝对优先原则。同时满足这些要件并不容易,更何况美国法上还要求强制批准时须进行听证程序,高成本的听证程序也使当事人望而却步,从而尽量避免适用强制批准制度。统计数据表明,在我国实施破产重整的45家上市公司中,法院强制批准重整计划的达到12家,约占比28%。与美国上述数据进行横向比较,此比例并不低。

我国法院在强制批准过程中,由于地方政府的干预,存在较严重的地方保护主义倾向,导致强制批准制度被滥用。如*ST帝贤B重整案就曾引起业界较大的争议。*ST帝贤B重整案是被法院强制批准的案件之一,此案件存在如下问题:第一,将最大利益原则形式化了。*ST帝贤B普通债权组的清算债权清偿率约为1%,为达到申请法院强制批准时顺利获批之目的,制定人在重整计划中确定重整债权清偿率时,简单地在清算债权清偿率基础上人为增加了两个百分点,仅仅是为了在形式上满足最大利益原则。第二,违反了最低限度接受原则。所谓“最低限度接受原则”是指,至少有一组权益被削弱的利害关系人接受重整计划。*ST帝贤B的重整计划将权益人分为四组,即职工债权组、税款债权组、担保债权组、普通债权组,因未对出资人权益进行调整,故未设立出资人组进行表决。在上述四个组别中,重整计划对职工债权组和税款债权组的权益均不作任何调整,这两组权益在重整中的债权清偿率为100%。担保债权组的担保债权以抵押财产实际变现所得优先受偿,未能完全清偿部分,按照普通债权组的调整方案及受偿方案进行调整和清偿。普通债权组的清偿率在清算中清偿率约为1%的基础上增加了2%,即重整中的普通债权清偿率约为3%。由于职工债权组和税款债权组的权益未受到削弱,即使其未表决,也应视为同意计划。其他权益被削弱的组别,如担保债权组和普通债权组,至少应当有一组接受计划,法院才可以强制批准。在对*ST帝贤B的重整计划分组表决时,担保债权组和普通债权组均反对,但是法院仍然实施了强制批准。显然,*ST帝贤B重整案并未遵循最低限度接受原则。第三,违反了绝对优先原则。根据绝对优先原则,重整计划应保证在普通债权人得到全额清偿前,处于低位阶的股东不能得到任何清偿。但该案中处于低位阶的股东权益丝毫未被削减,而普通债权人的权益却被大幅度削减,这与绝对优先原则相违背。

三、对行政权运行偏离正轨的矫正建议

上述研究表明,我国上市公司重整中行政权的运行实质上已背离了我国破产法律的立法初衷,架空了现有的制度设计和安排,体现了政府行政权力的扩张和恣意,超出了其合理干预的边界,司法部门不仅成为程序性工具,而且日益沦为地方保护主义的代表。鉴此,笔者积极探索各种解决路径,提出如下矫正建议:

(一) 实施市场化的管理人选任机制,建立报酬基金和执业责任保险制度

1. 选任市场化,管理科学化。法院在选任管理人时,应严格按照《关于审理企业破产案件指定管理人的规定》主要从律师事务所、会计师事务所、破产清算事务所等社会中介机构和具备相关专业知识和取得专门执业资格的人员中选任。应对管理人名册实行动态管理,建立评价档案;要采取市场准入制度,实行淘汰机制;按业绩划分不同资质、等级,实现分级分类管理;加强管理人的培训,提高管理人的综合能力;借鉴北京市的经验,成立管理人协会,统一管理人主管单位,完善归口管理的制度设计。

^①参见 Lynn M. LoPucki and William C. Whitford, *Bargaining over Equity's Shares in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies*, 139 U. Pa. L. Rev. 125, November, 1990. 转引自王佐发《“强裁”的逻辑与实践》,载李曙光、郑志斌主编《公司重整法律评论(第2卷)》,法律出版社2012年版,第209页。

2. 建立管理人报酬基金制度。一旦管理人选任机制市场化,就可能出现“无产可破”的企业,管理人将陷入风险过大、无收入的困境,导致一些符合条件的社会中介机构不愿担任管理人等诸多现实问题。对此,可以采取建立管理人报酬基金制度的方式解决。当管理人无法通过债务人财产获得报酬时,就根据一般破产案件管理人的投入情况,确定一个管理人基本的报酬额,而该数额就从管理人报酬基金中支付。基金的来源,可以是破产案件的罚没款项,可以是全体管理人认缴款,也可以采取在高收入破产案件中提取适当比例资金,还可以是财政投入的部分资金。^①在实践中,已经有地方法院如无锡市中级人民法院探索并制定了具体的管理人报酬基金管理办法。

3. 构建管理人执业责任保险制度。在加强对破产管理人培训、管理的同时,还应加强主管部门对破产管理人的监督。任何一种监督,欲彰显其效果,就必须依赖法律责任的规定及实施。我国《企业破产法》第130条规定了管理人的民事责任,但是未明确管理人民事责任的性质和责任承担的形式,以及具体的责任承担主体等,造成司法实践中的适用困难,故有必要在《企业破产法》修订时予以明确。为确保民事责任的承担,还应构建管理人执业责任保险制度。我国现行破产法要求个人管理人应当参加执业责任保险,该保险不是专门的管理人执业责任保险,而是律师执业责任保险和会计师执业责任保险,这就在实践中造成很大的混乱。管理人的执业风险无法通过责任保险得以化解,以致严重影响了我国管理人制度的发展。所以,应通过设置专门的管理人执业责任保险制度来提升个人管理人的责任能力。

(二) 构造多元化的重整计划制定主体,公平分配重整价值

公司重整涉及诸多利益主体,为平衡各方利益,应构造多元化的重整计划制定主体,公平分配重整价值,^②可供选择的路径之一系在重整计划制定过程中引入自由竞争机制。具体指债务人进入破产重整程序后,允许诸多利益主体,如债务人、债权人、管理人、股东、战略投资人等利害关系人自由提出破产重整计划,并提交债权人会议进行讨论和分组表决,从而形成重整计划的竞争机制。

竞争机制的引入存在不可替代的优势。首先,竞争为人们取得成功提供了一种最为有效的激励因素。竞争可以对每一个重整计划制定人形成压力,即使某一制定人的重整计划最终未必能获得批准,但是竞争的压力会使制定人加快自己制定计划的进度,改进计划质量,从而有利于提高重整效率。其次,引入竞争机制有助于平衡利益。若赋予每一个利益主体重整计划的制定权,既能保证每一方的积极性,使大家集思广益、群策群力;又能考量、平衡各方在制定权方面的利益,使各方在重整计划的制定程序中处于平等地位,不会使没有制定权一方处于被动表决和谈判的不利地位。如果不引入竞争机制,而是由立法简单规定由某个单一主体制定重整计划,则此主体不仅可能产生一定的怠慢之心,而且也可能难以保持客观的立场。引入竞争机制能够保证重整计划质量,促使制定人在计划制定的过程中兼顾多方主体的权益。^③因此,应赋予各利害关系人提出不同计划以供选择、比较、竞争的权利,从而通过竞争这一有效途径发现有助于公司重整成功的较优计划。

但现实中普遍存在的“信息不对称”导致交易成本、代理成本、表决成本和批准成本过高,从而使此领域引入竞争机制存在难以克服的困难。因此,对在重整计划制定人方面引入自由竞争机制,应持谨慎和保守态度。折衷做法为:一方面,以立法形式赋予出资人或债权人等利害关系人重整计划制定权;另一方面,为避免权利的滥用,立法必须明确出资人或债权人等利害关系人制定重整计划的前提要件,对其权利进行合理限制。例如,我国企业破产法未来修订时,应明确规定,“当债务人或管理人在法定期间内无法提出重整计划,或其他利害关系人认为该计划不合法、不合理而不接受时,债务人的出资人、债权人、新的战略投资者等利害关系人可以制定并提出重整计划”。^④此法律制度配置的本质为“有限度的多元化主体构造”,有利于充分调动利害关系人参与重整的积极性,保障重整程序顺利进行。

(三) 设置专门的破产审判庭,强制批准重整计划时应遵循三大实体原则

1. 杜绝法院的地方保护主义,设置专门的破产审判庭。各国立法对破产案件的管辖主要有三种:

^①参见姚彬、孟伟《破产程序中管理人制度实证研究》,中国法制出版社2013年版,第150页。

^②参见丁燕《论公司重整计划制定主体的多元化构造》,载《湖北社会科学》2012年第7期。

^③参见李成文《中国上市公司重整的内在逻辑与制度选择》,中国法制出版社2012年版,第188页。

^④参见王欣新主编《破产法原理与案例教程》,中国人民大学出版社2010年版,第212页。

(1) 专门法院管辖,如美国;(2) 普通法院管辖,如英国和德国;(3) 商事法院管辖,如法国。美国破产重整法律制度较为完善,其发达的司法系统是重要保障之一,故其管辖模式值得借鉴。在美国,联邦地区法院负责管辖破产、重整案件,各州法院无管辖权。根据美国司法制度,设在各州的联邦地区法院构成联邦第一审法院。在人数较多的州,可有几个联邦地区法院。美国50个州分成89个司法管辖区,每个辖区设一个联邦地区法院,在每一个联邦地司法辖区内,破产审理法官在联邦地区法院组成一个组织,这个组织就是破产法庭。除此之外,尚设有上诉法院。上诉法院具有对几个州的联邦地区法院的管辖权。上诉法院的管辖地区称为“巡回区”。目前,美国有11个巡回区上诉法院。^①

我国虽尚未设置专门的破产审判庭,但鉴于破产案件的专业性,各地司法部门也在积极进行探索和改革。如深圳市中级人民法院将以前的“民事审判第七庭”改为“公司清算和破产审判庭”,由其专门审理破产案件。自公司清算和破产审判庭2006年6月恢复至今,破产案件受理数量逐年递增,呈现受理案件数、新收重整案件数、结案数同比上升的格局。^② 设置专门的破产法庭,有利于破产案件和衍生诉讼的立案和审理,有利于司法审判独立,并尽可能地避免地方保护主义。2015年2月4日发布并生效的《最高人民法院关于全面深化改革的意见》明确提出,将铁路运输法院改造为跨行政区划法院,可以审理环境资源保护、企业破产、食品药品安全等易受地方因素影响的案件。可见,企业破产案件具有的特殊性和专业性已经受到最高人民法院的重视,将对其实施特殊的司法管辖规定。

2. 法院强制批准重整计划时应遵循三大实体原则:

第一,应遵循最大利益原则。我国《企业破产法》第87条第2款第3项规定了最大利益原则,即“按照重整计划草案,普通债权所获得的清偿比例,不低于其在重整计划草案被提请批准时依照破产清算程序所能获得的清偿比例。”在上市公司重整实践中,制定人制定重整计划时,通常会考虑至少在计划文本的形式方面,使重整程序中的债权清偿率高于清算程序中的债权清偿率,否则难以说服债权人等利害关系人表决同意重整计划。再者,一旦出现部分表决组反对重整计划的情形,债务人还可以为申请法院强制批准重整计划提前做好准备。但是由于清偿率是模拟计算的,本身就存在误差。此外,还存在资产评估不客观等情形,就会导致清算程序中的债权清偿率被低估。在批准过程中,法官审查清算程序中的债权清偿率和重整程序中的债权清偿率时,应进行形式审查和实质审查。如果债权人等利害关系人对此持有异议的,应赋予其有权向法院提起异议并提供相关证据,如债权人举证证明重整计划载明的相关资产价值被低估,直接导致清算程序中的债权清偿率被低估等,从而避免最大利益原则形式化。

第二,应遵循最低限度接受原则。最低限度接受原则是指,至少有一组权益被削弱的表决组同意接受重整计划。在美国法上,此原则是法院强制批准重整计划时应当满足的要件之一。根据我国《企业破产法》第87条的规定,强制批准适用于“部分表决组未通过重整计划草案”的情形,可见,我国立法本身表述含混,并未真正确立最低限度接受原则。在实务中,法院对此条款的理解产生了偏差,更多地将其误读为“至少一组表决组同意重整计划”时,就可以适用强制批准制度,这直接导致法院强制批准一些上市公司重整计划时,违反了最低限度接受原则。因此,我国《企业破产法》未来修订时,应当明确并细化最低限度接受原则,如在法条中明确规定,“至少有一组权益被削弱的表决组同意接受重整计划”时,法院才能批准重整计划。

第三,应遵循绝对优先原则。绝对优先原则的涵义为:如果有一组无担保债权反对重整计划,那么重整中的债务人就不能在计划中向清偿顺位在后的任何债权或利益提供任何清偿,除非这组持反对意见的无担保债权获得了全额清偿。通常认为,我国《企业破产法》第87条第2款第2项、第4项、第5项后半部分规定了绝对优先原则。绝对优先原则的核心问题是重整利益在普通债权人和股东之间的分配。根据绝对优先原则,如果反对重整计划的普通债权在没有被完全支付时,重整计划仅仅能在债务人剥夺股东所有价值的情况下被强制批准。^③ 但在我国上市公司重整实务中,普通债权人与股东之间的

①参见李永军《破产法——理论与规范研究》,中国政法大学出版社2013年版,第58页。

②《深圳市中级人民法院破产审判白皮书》,http://www.szcourt.gov.cn/ArticleInfo.aspx?id=4200,访问时间:2013年11月26日。

③参见Brian A. Blum, Bankruptcy and debtor/creditor (examples and explanations), Fourth Edition, ASPEN Publishers 2006, p515.

重整利益分配存在背离绝对优先原则的现象,有些上市公司重整案中或者仅削减债权而未对出资人权益进行任何调整,或者债权人权益削减比例远远高于出资人权益削减比例。当债权人组表决反对时,法院并未运用绝对优先原则保护持反对意见的优先组别,而是适用强制批准制度,这对债权人的利益保护不周。究其根由,我国立法规则存在重大疏漏,如《企业破产法》第87条第2款并未明确规定重整利益在普通债权人和股东之间分配时应遵循绝对优先原则,这使得即使法官在司法实务中出现背离绝对优先原则的情形,也无需承担法律责任。因此,建议《企业破产法》未来修订时应明确绝对优先原则的内涵、外延及法律适用的实体要件和程序要件。

四、小结

上市公司重整中行政权运行偏离正轨的现象,既挑战了司法审判独立,也与法律人所追求的终极目标——自然公正渐行渐远。实际上,支撑自然公正的一对柱石是两种法则,也是自然公正的基本特征,即防止偏袒的法则和申诉的权利法则^①。鉴此,为实现上市公司重整程序中的自然公正,就需不断修订和完善我国破产法律制度和民事诉讼法律制度等相关实体法和程序法。

Subject: The Deviation and Correction of the Operation of Administrative Power during Listed Company's Reorganization——Research on 45 Listed Companies

Author & unit: DING Yan (Law School , Qingdao University , Qingdao Shandong 266071 , China)

Abstract: Chinese and American company's reorganization practice , the government regulation economic theory have justified the intervention of the administrative power during Listed Company's Reorganization , but the operation of any power should be the boundary. Empirical research on 45 Listed Companies in China has demonstrated that the operation of administrative power has already deviated from the legislation intent , therefore it's necessary to take effective measures to solve the problem. For example , we should employ the market mechanism of appointment of trustees and make the system of reward fund and professional liability insurance; we should permit all kinds of interested people to participate in filing the reorganization plan and fairly distribute the reorganization value; we should establish the bankruptcy court and the court must abide by best interest principle , at least one impaired class accepts the plan and absolute priority principle when applying cramedown.

Key words: Listed Company; reorganization; the administrative power; deviation; correction

[责任编辑: 吴 岩]

①[英]丹宁勋爵《法律的训诫》杨白撰等译,法律出版社2011年版,第100页。