



中伦研究院出品

# Practical Legal Research Report on Out-of-Court Debt Restructuring

## 庭外债务重组法律实务报告

**制度利器：**  
如何通过庭外债务重组制度  
化解大型企业债务风险？

**秉要执本：**  
如何通过业务重组、资产重组、  
管理重组、债务重组制定整体重组方案？

**沙里淘金：**  
如何以困境投行思维参与纾困投资？

**利益平衡：**  
如何兼顾债权人、债务人、投资人等  
各参与方利益？

**保障机制：**  
如何运用金融债委会、集中管辖、  
庭外与庭内衔接等机制保障债务重组？

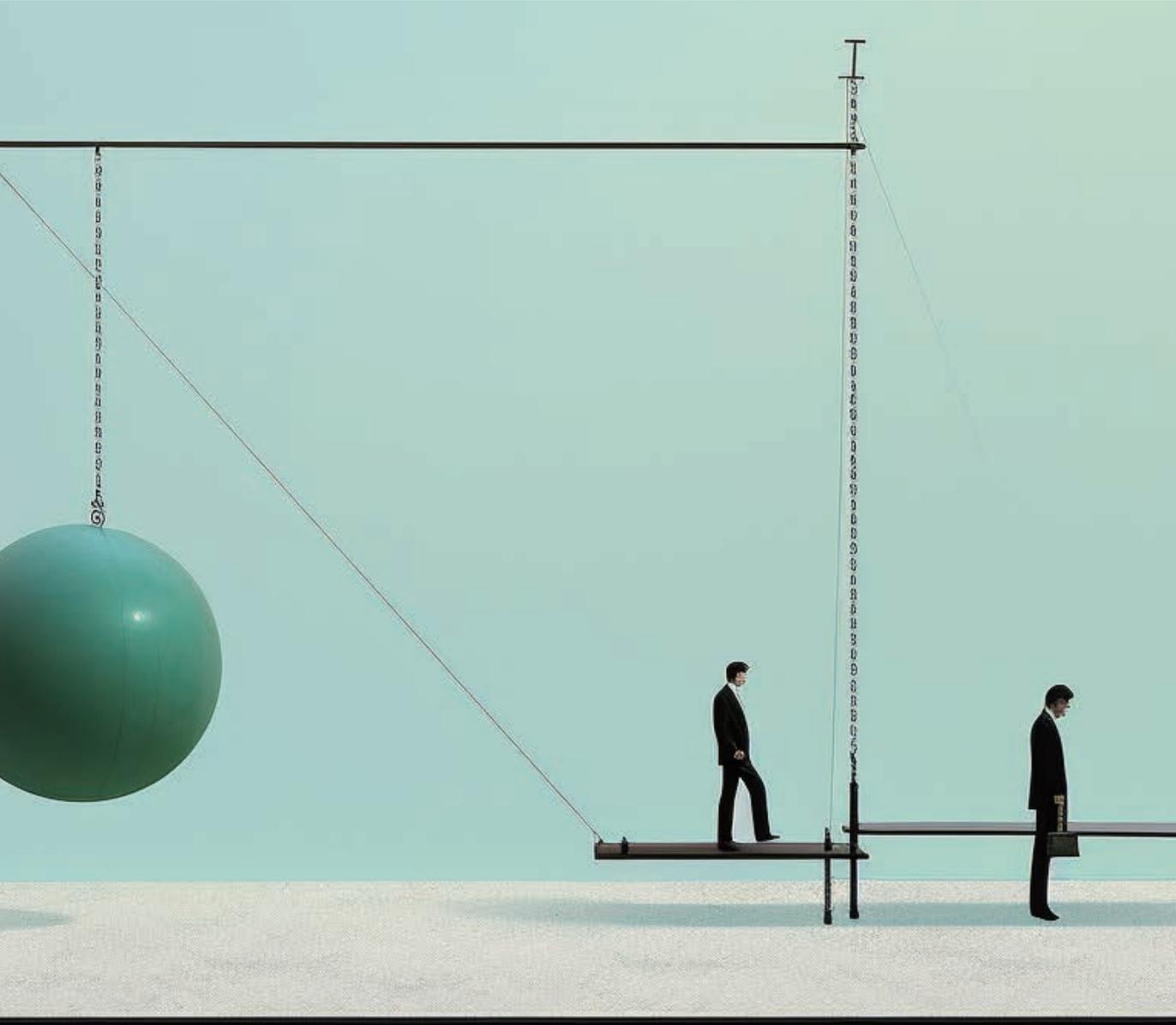






中伦研究院出品

# C O N T E N T S



## 前言 001

---

[第壹篇章]

---

## 庭外债务重组法律机制 003

01> 庭外债务重组机制的法律框架体系及实践案例初探 005

02> 庭外债务重组中的“集中管辖” 022

03> 庭外债务重组中的“金融机构债权人委员会” 033

04> 庭外债务重组方案的表决与约束力 049

05> 庭外债务重组与庭内重组程序的衔接及组合运用 061

06> 跨境投资中的债务重组——香港公司及开曼公司清盘 073

# C O N T E N T S



[第贰篇章]

---

<b>庭外债务重组实务操作</b>	<b>087</b>
07> 庭外债务重组中的尽职调查	089
08> 债务重组方案设计基本思路及中介机构角色作用探讨分析	101
09> 庭外债务重组中的“投资人”	118
10> 债务重组中的敏感债权处置问题研究	130
11> 庭外债务重组中公开市场债务的处置和应对	147
12> 债务重组中债权退出路径设计	158
13> 债务重组方案的执行	174

# P R E F A C E 前 言



随着社会发展以及商业模式的不断丰富，不同商事主体之间会因愈发复杂的交易往来产生繁多的债权债务关系。在逆周期时期，债务危机频频爆发，债务重组已成为债务危机化解的一种重要方式。债务重组本质上是债权人与债务人通过制定债务重组方案的方式，就债权债务重新做出安排，是一种债权人与债务人相互妥协让步、延迟实现利益的行为。庭外债务重组因其较高的灵活性、自主性，不受时间和程序上的限制，成为化解企业债务风险的新方式。

债务重组于20世纪进入中国后，我国《企业会计准则第12号——债务重组》将债务重组这一概念确定下来，此后，大型企业与地方政府债务危机的解决一直深受国家的重视，庭外债务重组这一新形式也得到我国政策和法律的支持。2018年11月，国家发改委等11部门发布《关于进一步做好“僵尸企业”及去产能企业债务处置工作的通知》。2019年7月，国家发改委等13部委发布《加快完善市场主体退出制度改革方案》。这些文件均在宏观层面明确建立政府与法院的协调机制以及金融机构债权人委员会制度，推动中国庭外债务重组机制的发展。

中伦近年来深度、积极参与债务重组纠纷，研究相关典型案例，为企业债务重组相关法律问题提供全方位专业解读。本次文集聚焦于债务重组当中的关键问题，包含债务重组方案设计的基本思路、债务重组中中介机构的作用分析、债务重组中敏感债权的处置问题研究、债务重组中债权退出路径的设计、债务重组方案的执行等内容。此外，深入债务重组的问题研究可以发现，庭外

债务重组机制已经成为企业解决债务危机的新路径。本文集系统梳理了庭外债务重组的法律框架体系以及实践案例，研究其中关键主体“金融机构债权人委员会”的作用，分析了庭外债务重组与庭内重组程序的衔接及组合运用，深入探讨了庭外债务重组程序中面临的种种核心问题，以期助力中国企业高效化解债务危机，实现资产优化处置。

借此文集，中伦对于企业如何选择债务重组程序、制定债务重组方案、执行债务重组方案提供了方针和方略。中伦愿与业内同仁一起见证与陪伴中国债务重组程序的不断完善！

# CHAPTER

庭外债务重组  
法律机制

# O I





# 庭外债务重组机制的法律 框架体系及实践案例初探

唐建辉

庭外债务重组，是指对陷入债务困境的债务人在避免完全的司法干预情形下，依靠企业自身与债权人、投资人进行谈判，最大限度地减少成本，改变其资产和债务构成或结构的一种债权债务整体调整活动，这种调整活动着眼于企业整体性系统调整，包括对债务人的业务重组、资产重组、管理重组、债务重组等。其中，业务重组主要围绕主业经营，不断提升巩固核心竞争力，进一步挖掘主业业务资产价值；资产重组主要聚焦企业主营业务，对非主业资产实施瘦身，最大限度实现企业资产重组价值的释放；管理重组主要优化企业治理结构，调整决策和监督职权范围，实现各方对资产处置和经营发展的共同管控，缓释信任风险；债务重组主要在管理重组、资产重组、业务重组的基础上，可以充分运用延期、降息、以物抵债、以股抵债等债务重组工具，实现企业整体债务风险化解。

庭外债务重组制度自2000年开始在英国首先开启，自联合国《破产法立法指南》将法庭外自愿重组谈判视为对破产法的正式重整一种更有利的替代办法后，迅速扩展到进入了更多国家和地区的视线之中，如日本、韩国等国家。近年来，随着国内大型民营企业陆续出现流动性危机，庭外债务重组制度得到了越来越广泛的运用，国内针对庭外债务重组法律框架制度从宏观政策到具体制度层面都得到了快速发展，制度内容涵盖金融债委会制度、庭外重组方案效力、集中管辖、商业银行金融资产风险管理以及与司法重整的衔接等多个维度，为庭外债务重组进一步发展提供了制度规则依据。

## SECTION 001

### 国外“庭外债务重组”的法律框架制度发展历程

---

20世纪中后期，随着替代性纠纷解决方式<sup>1</sup>（Alternative Dipute Reolution, ADR）以及企业拯救文化在西方国家的兴起，庭外债务重组作为替代庭内司法重整的解决手段，以其自愿谈判、成本较低、简便快捷、便于保密、方便灵活等优势在英国、美国、日本等破产制度发达国家得以盛行并形成实践模式。<sup>2</sup>

21世纪开始，英国首先开启了庭外债务重组的公认处理模式，即“伦敦模式”，该模式是英格兰银行在当时英国经济下行的时代背景下，针对中大型且有经营能力的企业在救助过程中形成的经典债务重组模式，开创了当时的先河。“伦敦模式”的特色在于其设置以主债权人为主的庭外谈判主导者用于推动庭外谈判的工作进程，并且实施债权自动中止制度，通过“暂停期间”停止债权人的一切追债行为，来最大化地保障债权人和债务人相互之间的协调沟通，从而让债务重组得以顺利进行。

2000年，由于“伦敦模式”因其灵活性在债务重组中大获成功，国际破产协会又在其基础上进行扩展，制定了《多个债权人法庭外债务重组的全球方法的原则声明》用于指导和规范各国法庭外债务重组，在这份文件中，国际破产协会以法庭外债务重组的最佳实践作为声明方式，主要设立了庭外重组的八项原则，进一步推动了庭外债务重组的发展，给各国家和地区的重组企业带来了帮助和启发。

2001年，世界银行正式出台并在2015年修订《关于有效破产与债权人/债务人制度的准则》，强调体系完整的破产法律制度应该规定法庭外债务重组法律框架。

---

1.替代争议解决方式又称选择性的争议解决方式，是非诉讼的选择性争议解决方式的概括性的统称，是指可以被法律程序接受的，通过协议而非强制性的有约束力的裁定解决争议的任何方法。

2.张艳丽,陈俊清.论法庭外债务重组与法庭内重整的合理衔接 [J].北京理工大学学报(社会科学版),2022,01:152-161.

2004年，联合国《破产法立法指南》将法庭外自愿重组谈判视为对破产法正式重整的一种更有利的替代办法，法庭外债务重组自此进入了更多国家和地区的视线之中。为了充分发挥法庭外债务重组的强制效力和替代功能，日本和韩国等东亚国家还根据各自国情在前述制度基础上进行了完善和优化。例如，日本参照“伦敦模式”和法庭外重组八项原则，制定了《法庭外债务重组指引》（简称“《指引》”），《指引》是由全日本银行协会与经济团体联合会的代表和专家们共同拟定的协议，在实践中其效力得到了一定认可。此后，在2007年，由于《指引》不具有法律效力和普适性，日本经济产业省在《产业竞争力强化法》中又规定了事业再生ADR，不仅从法律层面确立了其效力，并且还由日本司法部和经济产业省公认的专家团体的专家进行主导并制定重整计划直至生效，使得日本债务重组流程标准化且可操作性极强。

## SECTION 002

### 国内庭外债务重组法律制度体系发展及分类解构

---

#### （一）国家宏观政策

从国家宏观政策层面来看，2018年11月，国家发改委等11部门发布《关于进一步做好“僵尸企业”及去产能企业债务处置工作的通知》，明确以市场化法治化为主导，强调以建立政府法院协调机制为核心，采取“府院联动”机制，协同各部门共同落实债务重组实施，推动中国法庭外债务重组机制的发展。2019年7月，国家发改委等13部委发布《加快完善市场主体退出制度改革方案》，明确加快研究完善金融债委会制度，明确金融机构债权人委员会制度和庭内债权人委员会制度的程序转换和决议效力认可机制。上述文件从宏观层面对强化法庭外债务重组的公信力和约束力以及地方政府与法院协调机制作出了明确要求，为国内庭外债务重组工作的开展指明了方向。

时间	文件名称	发文机关	相关内容
2018年 11月23日	《关于进一步做好“僵尸企业”及去产能企业债务处置工作的通知》	国家发改委、国资委、财政部、市场监管总局等 11 个部门	<p>(1) 仍有部分营业价值的“僵尸企业”、资产负债率高于合理水平且偿付到期债务有困难的去产能企业，<b>鼓励通过金融债权人委员会机制与债权人自主协商开展资产、债务和业务重组，支持引入战略投资者推动兼并重组。</b></p> <p>(2) 支持资产处置盘活存量资产、落实完善相关金融信贷政策、落实并完善相关社会保障和财税政策、支持有效开展土地再利用、完善重整企业信用修复机制。</p>
2019年 6月22日	《加快完善市场主体退出制度改革方案》	国家发改委、最高人民法院等 13 个部门	<p>(1) 研究建立预重整和庭外重组制度。完善金融机构债权人委员会制度，<b>明确金融机构债权人委员会制度和庭内债权人委员会制度的程序转换和决议效力认可机制。</b>研究建立预重整制度，实现庭外重组制度、预重整制度与破产重整制度的有效衔接，<b>强化庭外重组的公信力和约束力</b>，明确预重整的法律地位和制度内容。（最高人民法院、国家发展改革委、司法部、中国人民银行、中国银保监会、中国证监会等按职责分工负责）</p> <p>(2) 明确金融债权人委员会法律地位。推动银行、证券、保险、信托等领域的金融债权人组建相对统一的金融债权人委员会。明确金融债权人委员会的法律地位、议事规则和程序，通过统一的金融债权人委员会加强与债务人的沟通协调，避免金融债务过度累积，防范恶意逃废债，有效监控债务风险，维护金融债权人合法权益。（中国银保监会牵头，中国人民银行、国家发展改革委、中国证监会等按职责分工负责）</p>

**“金融债委会”往往是危机企业和金融债权人之间沟通的桥梁，庭外债务重组离不开“金融债委会”制度的完善。**



## （二）金融债委会制度

危机企业大部分债务系金融机构债务，“金融债委会”往往是危机企业和金融债权人之间沟通的桥梁，庭外债务重组离不开“金融债委会”制度的完善。

2015年开始，国家实施供给侧结构性改革，推进“三去一降一补”，企业营商环境发生巨大变化。当时，面对国内经济下行和信贷质量下滑的双重压力，部分银行业机构惜贷、惧贷、压贷现象有所上升，出现了制约信贷投入持续增长的严峻形势，企业基于此也面临严峻的现金流压力。基于此，2016年7月，原银监会发布《关于做好银行业金融机构债权人委员会有关工作的通知》（银监办便函〔2016〕1196号），确立了银行金融机构债权人委员会组织实施的法庭外债务重组方式，并首次对金融机构债权人委员会作出明确定义。此后，原银监会和银保监会陆续发布《关于进一步做好银行业金融机构债权人委员会有关工作的通知》（银监办便函〔2017〕802号）、《金融机构债权人委员会工作规程》（银保监发〔2020〕57号），进一步对债委会制度进行升级完善，并将银行业金融机构债委会制度拓宽至整个金融体系，由此形成现行的“金融机构债权人委员会”工作机制。

时间	文件名称	发文机关	主要内容
2016年7月	《关于做好银行业金融机构债权人委员会有关工作的通知》（银监办便函〔2016〕1196号）	原银监会	<p>确立了银行金融机构债权人委员会组织实施法庭外债务重组的方式。</p> <p>（1）组建方式：3家以上债权银行业金融机构发起成立。</p> <p>（2）议事规则：原则上同时满足以下条件：①经占金融债权总金额的三分之二以上比例债委会成员同意；②经全体债委会成员过半数同意。</p> <p>（3）决议执行：债委会会议就重大事项、主要议题达成共识后，形成会议纪要。金融债务重组方案经债委会表决通过后，发送各债权金融机构和债务企业执行。</p> <p>（4）监管约束：银行业监督管理机构依法对债权人委员会和金融债务重组等工作进行指导、协调和监督。</p>

时间	文件名称	发文机关	主要内容
2017年5月	《关于进一步做好银行业金融机构债权人委员会有关工作的通知》(银监办便函[2017]802号)	原银监会	<p>进一步补充完善金融机构债权人委员会制度。</p> <p>(1) 组建方式: 自发组建, 由主席行负责债委会的发起、筹备与成立。</p> <p>(2) 分支机构决议执行: 对于分支机构执行债委会的决议和要求, 总行不得追究其相关责任。</p> <p>(3) 监管约束: 对于符合债委会组建条件的困难企业涉及的所有银行业金融机构均要加入债委会, 统一行动。对于不加入债委会、拒不执行债委会决议、拒不履行债务重组方案或采取其他措施影响债务重组顺利推进的银行业金融机构, 造成严重后果的, 银监会和银监局可以采取约谈主要负责人、通报批评、责令对有关责任人员给予纪律处分等措施。</p>
2020年12月	《金融机构债权人委员会工作规程》(银保监发[2020]57号)	银保监会、国家发改委、中国人民银行、证监会	<p>对债委会制度进行升级完善, 并将银行业金融机构债委会制度拓宽至整个金融体系, 由此形成现行的“金融机构债权人委员会”工作机制。</p> <p>(1) 组建方式: 3家以上持有债权(含贷款、债券等)、管理的资产管理产品持有债权、依法作为债券受托管理人的银行保险机构和证券期货基金经营机构等发起成立。</p> <p>(2) 议事规则: 原则上应经占金融债权总额三分之二以上的成员机构以及全体成员机构过半数表决同意, 并且其所代表的债权额占无财产担保金融债权总金额半数以上, 但债权人协议另有约定的除外。</p> <p>(3) 决议执行: 债委会会议按照约定的议事规则作出的决策, 在依法合规的基础上形成会议纪要, 印发债委会全体机构执行。</p> <p>(4) 成员约束: 债委会成员机构存在不履行其在债委会中相关职责、不遵守债委会按照约定的议事规则所作出的决议、擅自退出债委会或者其他影响债委会工作的情形的, 债委会或者自律组织可以采取内部通报等自律性惩戒措施。因上述情形造成严重后果的, 金融管理部门可以采取约谈、向债委会成员机构总部通报等方式督促债委会成员机构规范行为。</p>

### (三) 集中管辖层面

“集中管辖”，往往是在某一债务规模特别巨大的企业陷入债务危机后，进入破产程序之前，由最高人民法院以通知的形式作出要求某一法院集中管辖该债务企业及其关联企业的案件，为债务企业进行庭外债务重组提供一定的实施空间。《民事诉讼法》为“集中管辖”提供了原则性的依据，部分地区法院也针对“集中管辖”出具过专门文件。

时间	文件名称	发文机关	主要内容
2022年 1月	《中华人民共和国民事诉讼法》	全国人民代表大会常务委员会	上级人民法院有权审理下级人民法院管辖的第一审民事案件；确有必要将本院管辖的第一审民事案件交下级人民法院审理的，应当报请其上级人民法院批准。
2008年 10月	《关于资金链断裂引发企业债务重大案件的集中管辖问题的通知》	浙江省高级人民法院	明确满足四项条件的情况下，浙江省高级人民法院下辖的中级人民法院可以书面报请浙江省高级人民法院指定集中审理和执行涉资金链断裂企业债务的重大案件，被指定集中审理和执行涉资金链断裂企业债务重大案件的有关中级人民法院，应依法、公正审理和执行案件，平等保护当事人权益，切实维护当地经济、社会秩序的稳定。
2016年 3月	《关于推动企业破产案件审理方式改革的调研报告》	南京中院	通过集中指定管辖的方式，将案件集中指定到危机企业属地法院审理，将债务人的危机进行集中处理，加强对企业情况的整体梳理，完善法院对企业破产信息的掌握，以便发现企业破产原因、判断企业继续经营价值，减轻破产立案审查时的判断难度和审限压力，更加准确地研判、选择破产清算和重整的程序适用。

最高院并未出台明确的制度规定，但是苏宁集团、华夏幸福等被采取集中管辖措施的债务企业，都是由最高人民法院以通知的形式下发的文件进行集中管辖，该类文件并未公开。但是，在山东省济南市中级人民法院（2021）鲁01民终10079号《民事判决书》中，援引了《最高人民法院关于对华夏幸福基业控股股份公司及其关联公司相关诉讼执行案件集中管辖的通知》的规定，内容为“自本通知下发之日起1年内，以华夏幸福基业控股股份公司及其关联公司（包括廊坊市京御房地产开发有限公司）为被告或者被执行人的除涉农民工工资案件、劳动争议、涉自然人房屋买卖合同纠纷、租赁合同纠纷、建设工程施工合同纠纷以外的民商事诉讼案件、执行案件，统一由河北省廊坊市中级人民法院及河北省高级人民法院管辖”。



#### （四）金融资产风险管理层面

为进一步推动商业银行准确识别、评估信用风险，真实反映资产质量，中国银保监会会同中国人民银行联合制定了《商业银行金融资产风险分类办法》，该办法对金融资产风险分类、重组资产风险分类、银行风险分类管理、监督管理等方面进行了全面的规定，对重组资产的认定标准、合同调整内容等作出了具体的明确，为商业银行准确认定重组资产以及合同内容调整等提供了依据。

时间	文件名称	发文机关	主要内容
2023年 2月	《商业银行金融资产风险分类办法》	中国银行 保险监督 管理委员会、中国 人民银行	<p>重组资产是指因债务人发生财务困难，为促使债务人偿还债务，商业银行对债务合同作出有利于债务人调整的金融资产，或对债务人现有债务提供再融资，包括借新还旧、新增债务融资等。</p> <p>对于现有合同赋予债务人自主改变条款或再融资的权利，债务人因财务困难行使该权利的，相关资产也属于重组资产。</p> <hr/> <p><b>合同调整包括以下情形：（一）展期；（二）宽限本息偿还计划；（三）新增或延长宽限期；（四）利息转为本金；（五）降低利率，使债务人获得比公允利率更优惠的利率；（六）允许债务人减少本金、利息或相关费用的偿付；（七）释放部分押品，或用质量较差的押品置换现有押品；（八）置换；（九）其他放松合同条款的措施。</b></p> <hr/> <p>债务人未发生财务困难情况下，商业银行对债务合同作出调整的金融资产或再融资不属于重组资产。</p>

**为充分发挥庭外重组和庭内重组的  
双重优势, 最高院就庭外债务重组  
和庭内司法重整之间的衔接作出了  
指导性的规定。**



## （五）庭内庭外衔接层面

为充分发挥庭外重组和庭内重组的双重优势，最高院在《全国人民法院破产审判工作会议纪要》（法〔2018〕53号）和《全国法院民商事审判工作会议纪要》（法〔2019〕254号）中就庭外债务重组和庭内司法重整之间的衔接作出了指导性的规定，进一步明确了庭外重组协议效力在重整程序中的延伸。在最高院明确的庭外重组和庭内重整程序衔接规定的基础上，部分地方法院开始探索更细化的衔接规定，并出台工作或审判指引、办理规程等文件，如北京、深圳、南京、重庆、上海等地区都出台了相关文件。

时间	文件名称	发文机关	主要内容
<b>最高人民法院层面</b>			
2018年3月	《全国人民法院破产审判工作会议纪要》（法〔2018〕53号）	最高人民法院	明确探索推行庭外重组与庭内重整制度的衔接，在企业进入重整程序之前， <b>可以先由债权人与债务人、出资人等利害关系人通过庭外商业谈判，拟定重组方案。</b>
2019年11月	《全国法院民商事审判工作会议纪要》（法〔2019〕254号）	最高人民法院	针对庭外重组协议在重整程序中的延伸效力作出明确认定。 如金融机构债权人已在债委会中与债务企业达成有关协议，该庭外重组协议可以作为重整程序中制作的重整计划草案蓝本或基础，增加重整计划决议通过的概率。

时间	文件名称	发文机关	主要内容
<b>各地区人民法院层面</b>			
2019年 3月	《审理企业重整案件的工作指引(试行)》	深圳中院	受理重整申请前，债务人通过庭外商业谈判拟定重组方案的，应当按照本指引规定进行信息披露并征集债权人、出资人意见。 重整程序启动后，债务人可以在重组方案的基础上制作并提交重整计划草案。
2019年 12月	《北京破产法庭破产重整案件办理规范(试行)》	北京一中院	<b>债务人与各方利害关系人可以通过自主自愿协商的方式进行庭外重组。</b> 人民法院经审查认为破产申请受理前的庭外重组达成的有关协议符合法律及本规范第九十七条规定的，可以裁定受理重整申请。
2020年 1月	《关于规范重整程序适用提升企业挽救效能的审判指引》	南京中院	裁定受理重整申请前，债务人和部分债权人、出资人已经达成的有关协议或者预重整程序中已经拟定的预重整方案与重整程序中制作的重整计划草案内容一致的，有关债权人、出资人对该协议或方案的同意视为对该重整计划草案表决的同意。
2021年 1月	《预重整工作指引(试行)》	重庆五中院	破产受理前已经表决同意重组协议的债权人，视为对重整计划草案表决的同意；已经表决反对重组协议的债权人，以及权益受到调整或者影响但是未参与表决的债权人，可以对重整计划草案进行表决。
2022年 6月	《上海破产法庭预重整案件办理规程(试行)》	上海三中院	注重预重整与重整程序的衔接，以提高重整效率和效果。预重整期间已经表决通过的重整计划草案，与重整程序中的重整计划草案一致的，已同意的债权人和出资人表决意见为重整程序中重整计划草案的同意意见。

## SECTION 003

### 庭外债务重组成功案例

---

庭外债务重组相关指导性原则和制度也陆续运用到了实践当中去，如三九集团、华夏幸福等实践案例，其庭外重组方案均得到了债权人的表决通过，且在实操过程中也充分运用了集中管辖制度、金融债委会制度等。

#### （一）华夏幸福案例

2021年底，华夏幸福《债务重组计划》获华夏幸福金融机构债权人委员会表决通过。按照《债务重组计划》的安排，华夏幸福将在省市政府及工作专班的指导下，积极推进与债权人洽谈和签署《债务重组协议》，通过卖资产回笼资金、现金清偿、债务展期等方式，分批实现债务化解。在推进债务偿付的同时，华夏幸福将保留孔雀城住宅业务、部分产业新城业务、物业管理业务及其他业务，通过债务重组、持续运营，逐步恢复“造血”能力与公司资信。

2022年9月16日，华夏幸福发布公告，在原有《债务重组计划》上新增《补充方案》作为债权人的备选。《补充方案》主要以轻资产平台股权为主，集合构成“幸福精选”业务平台，以该平台为靶向大力推进实施债转股计划。目前华夏幸福针对债务解决有“展、抵、兑、接”等主要方式，其中，“展”类债权人可在持有的全部债权金额范围内，以债权本金金额10%的整数倍实施以股抵债；“兑、抵、接”类债权人因“兑”及“抵”已妥善安排清偿资源，则仅以其“接”部分对应债权为限，以债权本金金额10%的整数倍实施以股抵债（亦可选择将“接”部分全部选择以股抵债）。通过该《补充方案》，不仅能充分利用其轻资产筹集资金还债，同时还为债权人提供了新的可选择方案，缓和了资金紧张和债权人之间产生的矛盾，为债务重组实践提供了良好示范。

#### （二）三九集团案例

三九集团因欠银行债务高达100多亿元难以为继，从2004年起便着手重组，

拟引进战略投资者挽救三九。经国务院批准，三九企业集团（深圳南方制药厂）及其下属企业的20家金融债权人组成三九集团债权人委员会，同意对三九集团的债务进行重组，同意豁免所有三九医药层面重组债务相关的罚息及复利，解除三九医药对相关重组债务的担保责任，解除所有与三九医药层面重组债务相关的抵押、质押及查封、冻结，并对其提起的所有与重组债务相关的诉讼案件、仲裁案件及执行案件予以撤诉或撤销执行申请。三九集团债务重组方式从主要依靠政府的行政性主导向市场化运作方式转变，确立了以政府做引导，中央银行，商业银行，企业联合运作的模式。在债务重组过程中，三九集团以积极寻找战略投资人为着眼点，摒弃“逃废债”思维，并明确从自身主营业务核心医药板块为推进，将外部引入资金主要应用于医药工业园的研发投入上，通过不懈努力最终成功扭亏为盈，最终解决了这次严重的债务危机。

(陆珏瑶对本文亦有贡献)



唐建辉  
合伙人  
公司业务部  
南京办公室  
+86 25 6951 1866  
tangjianhui@zhonglun.com



# 庭外债务重组中的“集中管辖”

韩大更 胡佳

《中华人民共和国民事诉讼法》（下称“《民事诉讼法》”）中，对于“集中管辖”并无明确的规定，而在民事诉讼的司法实践中，存在许多被称为“集中管辖”的做法。实务中，“集中管辖”泛指将某类案件，依照《民事诉讼法》及其他法律法规的相关规定，以司法解释或者通知的形式，集中由某类法院或某个法院管辖的情形。

概括来说，“集中管辖”共分为如下三种情形：

（1）某类法院集中管辖某类案件，如依据《中华人民共和国企业破产法》（下称“《企业破产法》”）第二十一条的规定，破产案件中涉债务人的诉讼案件集中由受理破产申请的人民法院管辖，或者依据《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》（以下简称“《债券会议纪要》”）第十条的规定，以发行人或者增信机构为被告提起的要求依约偿付债券本息或者履行增信义务合同纠纷案件，由发行人住所地人民法院管辖；

（2）某个法院集中管辖某一类型化案件，如各地金融法院集中管辖当地金融案件、各地知识产权法院集中管辖当地知识产权案件；

(3) 某个法院集中管辖某一企业及其关联方的案件，如涉及大型企业集团的案件，均被最高人民法院以通知的形式，要求将相关案件移送某一人民法院集中管辖。

上述第(3)类“集中管辖”，往往是在某一债务规模特别巨大的企业陷入债务危机后，进入破产程序之前，由最高人民法院以通知的形式作出要求某一法院集中管辖该债务企业及其关联企业的案件，为债务企业进行庭外债务重组提供一定的实施空间。如无特别说明，本文后述“集中管辖”仅指上述第(3)类“集中管辖”，即庭外债务重组中的“集中管辖”。

## SECTION 001

**“集中管辖”的法理基础**

《民事诉讼法》第三十九条第一款规定：上级人民法院有权审理下级人民法院管辖的第一审民事案件；确有必要将本院管辖的第一审民事案件交下级人民法院审理的，应当报请其上级人民法院批准。

实质上，集中管辖是上级人民法院依据《民事诉讼法》的上述规定，以通知的形式，将债务企业及其关联方相关的特定类型的案件的管辖权集中在上级人民法院，并移交给下级特定法院进行管辖的行为。

据此，集中管辖的管辖法院，根据人民法院依职权移送取得管辖权，具有排他效力，可以排除适用当事人的约定管辖，仅有接受移交的法院有权审理；同时，集中管辖也可以突破级别管辖的限制，但这并非绝对的，某集团的集中管辖，根据标的金额的不同，分别由中院和基层法院管辖。

需要注意的是，**集中管辖并不影响仲裁协议的约定，无法突破仲裁管辖**。民事诉讼与仲裁系两种不同的纠纷解决机制，法院与仲裁机构之间也没有直接的管理关系，法院作出的集中管辖通知只在法院系统内部发挥作用，故如果当事人约定以仲裁的形式解决争议的，仍由约定的仲裁机构管辖。但是，如果集中管辖涉及债务企业的保全、执行案件，则仲裁过程中的保全案件、仲裁裁决的执行案件也应受到集中管辖法院的管辖。

## SECTION 002

**“集中管辖”的相关规定**

通过检索，最早提出在全国范围内采取集中管辖方式的是在2009年4月17日，最高人民法院副院长在人民法院应对金融危机商事审判工作座谈会上，提及今后一段时期人民法院应对金融危机的具体部署这部分内容的时候提出建立案件集中管辖制度，“对于众多债权人向同一债务企业集中发动的系列诉讼案件、企业破产

清算案件、集团诉讼案件、群体性案件、涉及国家重点工程、重大项目案件等可能存在影响国家振兴经济计划实施和社会稳定的案件，为统一裁判尺度，可以本着‘先行先试’的精神，探索建立集中管辖、集中审理制度”。

此后，对于庭外债务重组中的“集中管辖”，最高院并未出台明确的制度规定，而近期关注度较高的恒大集团等被采取集中管辖措施的债务企业，都是最高人民法院以通知的形式下发的文件，该类文件并未公开，但可以通过相关裁判文书援引的内容有所了解。

此外，在各地区层面，部分地区高级人民法院、中级人民法院曾经就集中管辖出具过专门文件。

2008年10月28日，浙江省高级人民法院发布《关于资金链断裂引发企业债务重大案件的集中管辖问题的通知》（浙高法〔2008〕289号），明确满足四项条件的情况下，浙江省高级人民法院下辖的中级人民法院可以书面报请浙江省高级人民法院指定集中审理和执行涉资金链断裂企业债务的重大案件，被指定集中审理和执行涉资金链断裂企业债务重大案件的有关中级人民法院，应依法、公正审理和执行案件，平等保护当事人权益，切实维护当地经济、社会秩序的稳定。

2016年3月30日，南京市中级人民法院《关于推动企业破产案件审理方式改革的调研报告》中提及，南京中院自行建立了进入破产程序前涉特定企业相关纠纷集中管辖机制。通过集中指定管辖的方式，将案件集中指定到危机企业属地法院审理，将债务人的危机进行集中处理，加强对企业情况的整体梳理，完善法院对企业破产信息的掌握，以便发现企业破产原因、判断企业继续经营价值，减轻破产立案审查时的判断难度和审限压力，更加准确地研判、选择破产清算和重整的程序适用。

### SECTION 003

## 集中管辖的实践经验（以公司H为例）

---

通过公开途径检索，笔者归纳公司H庭外重组的时间线如下：

2021年2月1日，公司H召开金融机构债权人委员会第一次会议，由公司H报告

基本情况，廊坊市政府报告债务风险化解前期工作进展情况，组建金融债委会并由监管部门及河北省政府提出相关意见。

2021年3月28日，任丘市人民法院（2021）冀0982民初891号《民事裁定书》首次援引了《最高人民法院关于对公司H基业控股股份公司及其关联公司相关诉讼执行案件集中管辖的通知》的规定，裁定该案移送河北省廊坊市中级人民法院处理。

2021年10月8日，公司H发布公告，首次公开了《债务重组计划》的主要内容，包括债务清偿方案和企业持续经营计划两部分。

2021年12月10日，公司H发布公告称，金融机构债权人委员会已于2021年12月表决通过该计划。

2021年12月28日，公司H发布公告称，公司H董事会审议通过《债务重组计划》。

之后，公司H定期公告债务重组协议签署的进展情况和履行情况，正在逐步履行债务重组协议。

《最高人民法院关于对公司H基业控股股份公司及其关联公司相关诉讼执行案件集中管辖的通知》的内容如第二部分所述，通过解构该部分内容，可以得出，最高人民法院在出具集中管辖的通知时，会围绕（1）适用期限；（2）适用主体；（3）适用程序；（4）适用案件类型；（5）管辖法院等部分进行通知。

虽然各级法院在援引最高院对于其他企业集中管辖的通知文件时，并未披露文件内容，但通过法院在确定管辖权时的论述可知，集中管辖是为了对于相关案件集中处理、统一管理相关诉讼信息，保证相关案件一揽子得到解决，切实化解金融风险，并一定程度上协助债务企业在政府有关部门和金融债权人委员会推动下有序开展金融风险化解工作。

公司H在债务重组方面的操作已经被很多暴雷房企所参考，其中司法集中管辖、集中处理诉讼的手段最大程度上避免了挤兑现象的出现，为公司H债务重组计划的实施创造了有利的条件。故而，在全国性企业遭遇债务危机时，债务企业可以向最高人民法院申请司法集中管辖，既避免企业在多家法院涉诉导致的诉讼成本

庭外债务重组中, 维持债务企业的生产经营和债务体系稳定, 是能够实现庭外债务重组的必要条件, 故而, 集中管辖是庭外债务重组的必要手段。



激增，又避免企业的资产被不同法院查封、冻结，影响企业稳定。

## SECTION 004

### 集中管辖对庭外债务重组的必要性

---

债务企业的债权人众多、债务规模庞大，出现债务违约往往不是因为资不抵债，而是因为短期内资金流动性不足造成的，如果债务企业可以获得一定的时间、空间，还是有可能通过其自身的运营化解债务风险的。但是，债务企业出现债务违约后，各金融机构债权人出于风险控制的考虑，会尽快启动司法程序，以期维护其自身的合法权益。短期内在各地爆发大量诉讼案件，将导致各别债权人利用司法手段实现个别清偿，其他债权人的利益无法得到保护；同时，各债权人的集中挤兑，将导致社会秩序、金融秩序的动荡，也将造成债务人疲于应诉，没有精力处理运营事务，彻底丧失经营能力和解决债务的能力。

庭外债务重组中，维持债务企业的生产经营和债务体系稳定，是能够实现庭外债务重组的必要条件，故而，集中管辖是庭外债务重组的必要手段，具体体现在如下方面：

#### 1.集中管辖有利于司法管理和统一裁判

近年来，最高人民法院的各项文件要求统一法律适用，提升司法公信力，针对同类案件，要采取相同的裁判标准，办理相关案件时，应当进行类案检索。健全完善类案检索机制，是统一法律适用、促进公正司法的重要制度保障。

而实务中，不同地区法院、不同级别法院、甚至同一法院不同业务庭室的裁判标准都存在不同程度的偏差，面对债务企业类型化的案件和数量巨大的债权人，一旦出现不同的裁判标准和裁判观点，将严重影响司法公信力。

在庭外债务重组过程中采取集中管辖，可以有效避免上述问题，将债务企业的全部类型化案件移送同一法院管辖，管辖法院可以更好的管理案件信息，在审判程序中，也可以更好的维持统一的裁判标准和司法裁判效率。

## 2.集中管辖有利于维护社会和金融秩序稳定

实践证明，一旦债务企业被采取保全措施，全部债权人将集体丧失信心，紧急启动司法程序，采取保全措施等手段维护其自身利益，原本可以为债务企业提供增量资金或续作存量债务的机构，可能会因此改变策略。

中国银行保险监督管理委员会、国家发展和改革委员会、中国人民银行、中国证券监督管理委员会印发《金融机构债权人委员会工作规程》，旨在促使金融机构债权人集体研究增加融资、稳定融资、减少融资、重组等措施，确保债权金融机构形成合力，稳妥化解债务企业造成的金融风险。金融机构债权人的表现，对于非金融机构债权人产生示范和引导效应。

在庭外债务重组过程中采取集中管辖，可以促使金融机构更好的发挥金融债委会职能，更妥善的化解金融风险，进而提振非金融机构债权人的信心，避免无序诉讼造成社会动荡。

## 3.集中管辖有利于维护全部债权人的合法权益

庭外债务重组的企业，往往具备破产原因，而破产法的目的是保护全部债权人公平的受偿，保护全部债权人的合法权益。

如果不采取集中管辖的手段，各地司法环境和司法效率的差异，将导致债务企业在进入破产程序之前，个别债权人通过司法手段获得全额或者高额清偿，实质上是侵占了其他债权人的合法权益。

根据最高人民法院的各类文件精神，采取查封措施时，要采取灵活的手段，最大限度的保障债务企业正常的生产运营，能“活封”的财产，尽量避免“死封”，允许债务企业使用查封的财产，使查封财产能够物尽其用，避免社会资源浪费。集中管辖将能更好地落实最高院的文件精神，综合提升各债权人的受偿比例。

在庭外债务重组过程中采取集中管辖，可以有效避免个别受偿，通过司法集中管辖，对于全体债权人一视同仁，维护全体债权人的合法权益。

#### 4.集中管辖有利于为债务企业后续庭外重构奠定基础

如上所述，债务企业往往涉及债权人众多，社会影响力巨大的因素，在最坏的情况下，出于减少对社会冲击的考虑，首选方案肯定是庭外债务重组，退而求其次，也应该推动破产和解或重整而非破产清算。

而庭外债务重组最核心是要具备继续经营的可能性和价值，因此核心资产、债权人谅解、流动性保障是庭外重组的关键环节。其中，核心资产是由债务企业现状决定的，流动性保障可以通过引入投资人解决，债权人谅解往往是庭外债务重组的难点。

庭外债务重组过程中采取集中管辖，可以有效保障债务企业继续运营，并通过销售回款、资产处置等方式，尽快降低债务规模，最大程度的减少对社会的冲击，同时，给予债务企业与债权人充分沟通的机会，通过各类方式，达成庭外重组协议。

### SECTION 005

#### 关于集中管辖的实施建议

---

##### 1.尽快完善集中管辖制度适用的相关标准和规定

“集中管辖”制度尚无直接的成文法依据，并且各级法院实际运用的过程中，也存在不公开透明的现象，进而引起社会上债权人的恐慌情绪，应激性地起诉，引发债务企业的“应诉危机”。

笔者认为，在依法治国的大背景下，应当尽快完善集中管辖制度适用的相关标准和规定，使得集中管辖制度背景能够被社会所了解，这将会极大地有利于债权人信心的稳定，从而避免债权人“谈虎（集中管辖）色变”，更好的通过非司法手段解决债务问题。

另一方面，在债务企业出现债务问题时，也可以更为坦然的申请司法集中管辖，为其通过自身运营解决债务问题争取更好的时机。避免债务企业出现债务问题时，采取“拆东墙补西墙”的手段，避免债务问题暴露，错过最好的解决债务问题的机会。

## 2. 避免集中管辖成为债务企业逃避债务的手段

集中管辖的适用应当是例外手段，不能成为债务企业借助司法机关的权力而逃避债务的手段。

在适用集中管辖时，应当由层级较高的人民法院决定，同时严格控制适用集中管辖的条件，该等至少应当包括：（1）企业债务余额特别巨大，如不采取集中管辖措施将严重影响当地经济、社会秩序的稳定；（2）具有较明确的化解企业债务风险、处理善后事宜的工作安排和可能性。



韩大更  
合伙人  
公司业务部  
青岛办公室  
+86 532 5572 8633  
handageng@zhonglun.com



# 庭外债务重组中的 “金融机构债权人委员会”

唐建辉 彭荣杰

金融机构债权人委员会（简称“金融债委会”）是协商性、自律性、临时性组织，按照市场化、法治化、公平公正、分类施策的原则，依法维护金融机构作为债权人的合法权益。金融债委会可以按照“一企一策”的方针，集体研究增加融资、稳定融资、减少融资、重组等措施，确保债权金融机构形成合力，稳妥化解风险。

在我国经济处于下行期的大环境之下，各地大型民营企业频繁陷入债务危机，越来越多困境企业在庭外债务重组中使用“金融债委会”机制作为企业和债权人之间沟通的“黏合剂”、债务危机化解的“催化剂”以及与庭内司法重整或和解程序衔接的“融合剂”，由金融债委会主导庭外债务重组程序有效推进，如东旭集团等。本文意在当前金融债委会机制的制度背景、发展现状、实践中的运行机制、存在的问题及解决方案等方面进行深入分析。

## SECTION 001

## 金融债委会国内外发展概况及制度优势

---

### （一）国内外金融债委会制度发展概况

#### 1. 国外金融债委会制度发展概况

从美国、英国、日本、波兰的实践经验看，国外具有较成熟的债权人委员会法治保障，债权人和债务人具有优先选择债务重组方式解决困难企业债务危机的主动权和积极性，其中：美国破产实践中，当债权人和债务人相关利益达成一致时，债权人选出债权人委员会就债务人提出的资产负债表、利润与亏损等进行审查，与债务人谈判提出和解协议；英国则采用“伦敦模式”指导以银行为主导的法庭外债务重组，1990年英格兰协会创建“伦敦模式”用以指导庭外重组；波兰赋予银行在调解程序中的司法权利，允许银行与债务企业签订“银行主导调解协议”，也即银行庭外调解协议，而该调解协议具有法律约束力，可交有关部门备案执行；日本与英美国家庭外和解方法类似，即当债务人破产时，债权人召开债权人会议，听取债务人的财产状况等报告，同时选出债权人委员会。该委员会调查倾听债权人、担保权人及优先权人的各项意见，缔结集体合约性基本契约指导庭外债务重组。<sup>1</sup>

以上各国债务重组实践经验证明，债权人委员会在国外债务风险化解过程中具有重要作用，由金融债委会引导的庭外债务重组也是一种化解债务风险、防范金融风险的有效途径。

#### 2. 我国金融债委会制度发展概况

自2015年开始，面对国内经济下行和信贷质量下滑的双重压力，部分银行业机构惜贷、惧贷、压贷现象有所上升，出现了制约信贷投入持续增长的严峻形势，很多企业也面临着严峻的现金流压力。基于此经济背景，2016年7月，原银监会发布《关于做好银行业金融机构债权人委员会有关工作的通知》（银监办便函〔2016〕1196号），确立了银行金融机构债权人委员会组织实施的法庭外债务重

---

1. 沙涛. 他山之石：国外债委会制度带来的思考 [J]. 中国银行业, 2017(04): 40-43. DOI: 10.16677/j.cnki.10-1167/f.2017.04.008.

组方式，并首次对金融机构债权人委员会做了明确定义。此后，原银监会和银保监会陆续发布《关于进一步做好银行业金融机构债权人委员会有关工作的通知》（银监办便函〔2017〕802号）、《金融机构债权人委员会工作规程》（银保监发〔2020〕57号），进一步对债委会制度进行升级完善，并将银行业金融机构债委会制度拓宽至整个金融体系，由此形成现行的金融债委会工作机制。

## （二）金融债委会制度优势

结合目前采取金融债委会制度化解企业债务风险的市场案例，梳理总结金融债委会制度优势如下：

### 1.组织安排进行尽职调查和资产评估

金融债委会成立后，为及时了解企业资产负债情况，往往会聘请律师事务所、会计师事务所以及评估机构对企业资产负债情况进行尽职调查，同时就资产情况出具评估报告，此外还可就破产清算条件下的偿债能力进行分析。金融债委会及时了解企业资产负债情况后，一方面可以加强金融债委会对企业经营管理过程中的重大事项变化情况进行跟踪了解，并且能够及时回应各金融债权人对于企业资产负债情况的关注；另一方面，可以为后续企业债务重组方案的制定提供数据支撑基础，便于重组方案的后续执行。

### 2.有效发挥沟通协调各方作用

金融债委会可以在化解企业债务危机层面促进各债委会成员和企业统一思想。各债委会成员可以通过金融债委会工作机制，按照市场化、法治化原则，共同协商，一致行动，维护自身合法权益。金融债委会还可以架起企业和相关监管机构之间的沟通桥梁，有效促进监管机构支持企业债务重组，快速化解企业债务危机。

### 3.创造化解风险的稳定外部环境

在各债委会成员步调一致、统一行动的前提下，金融债委会可以组织债委会成员就企业债务危机化解期间的抽贷压贷、诉讼、查封冻结、资产处置、限制经营等问题作出研究决策，制定应对方案，共同创造化解企业债务风险的外部稳定环境。

#### 4.全面识别企业风险并形成统一方案

采用金融债委会制度的往往是金融债权金额大、债权人覆盖面广、涉及融资产品种类多的大型企业。采用金融债委会制度可以由金融债权人尽快介入企业的债务风险化解工作中去，并辅以尽职调查结果的数据支撑，全面梳理和有效识别企业风险情况，根据风险情况做到“对症下药”，形成统一的债务化解方案，解决企业当前的现金流危机。

#### 5.有效控制企业处置资产并监督回笼资金使用

企业后续重大资产处置事项往往需要金融债委会全体会议或者主席团会议决议，包括但不限于重大资产处置、对外提供担保、重大资产置换等。对于必要的资产处置行为，在金融债委会根据其内部议事规则决议通过后，资产处置所得仍然由金融债委会监管，如设立资金监管账户等。对于上述事项的管控可以避免企业无序处置资产，有效管控资产处置所得并用于债权人偿债。

#### 6.有序衔接庭外重组和庭内重整程序

在庭外债务重组期间，金融债委会机制在债权分类、表决机制、战投引入、方案制定等方面都与庭内重整程序存在高度的一致性。基于此，最高院在《全国法院破产审判工作会议纪要》和《全国法院民商事审判工作会议纪要》中对重组方案的效力衔接也做了原则性的规定。结合现有案例，已经有企业在庭外债务重组方案中直接对接庭内程序作出了明确的规定，即在出现需要通过预重整、破产重整、破产和解等程序实施执行的情况时，在该等程序中涉及的破产重整计划草案、和解协议草案中对债权人的清偿方案不弱于本重组计划安排的，债权人应当认可并同意重整计划草案。

### （三）金融债委会与联合授信委员会、破产程序中全体债权人会议的区别和衔接

#### 1.区别

	金融机构债委会	联合授信委员会	破产程序全体债权人会议
设立目的	维护银行等金融机构的合法权益，保护金融债权，支持实体经济发展，最大限度帮助企业纾困。	降低银企间信息不对称，通过降低银行业金融机构之间的信息共享机制，对目标企业采取联合授信的方式，提升银行业金融服务质效和信用风险防控水平。	监督破产管理人履行职责，保护全体债权人的利益。
组建方式	3家以上持有债权（含贷款、债券等）、管理的资产管理产品持有债权、依法作为债券受托管理人的银行保险机构和证券期货基金经营机构等可以发起成立金融机构债权人委员会。	在3家以上银行业金融机构有融资余额，且融资余额合计在50亿元以上的企业，银行业金融机构应建立联合授信机制。对在3家以上的银行业金融机构有融资余额，且融资余额合计在20~50亿元之间的企业，银行业金融机构可自愿建立联合授信机制。	在企业进入破产程序后设立，由依法申报债权的债权人组成，债权人会议可以决定设立债权人委员会。债权人委员会由债权人会议选任的债权人代表和一名债务人的职工代表或者工会代表组成。债权人委员会成员不得超过九人。债权人委员会成员应当经人民法院书面决定认可。
工作职责	（1）协商谈判，重点围绕重组方式、重组安排及方案内容进行； （2）制定方案，由主席、副主席单位与企业共同研究形成； （3）全员讨论，由主席单位将方案提交债委会全体成员讨论； （4）方案表决，按债委会成员所签署《债权人协议》中的议事规则，对方案进行表决； （5）落地执行，表决通过的方案发送债权银行和债务企业执行。	（1）共同收集汇总、交叉验证企业经营和财务信息； （2）共同挖掘企业内外部信息源，运用必要技术手段，汇总梳理企业关联关系，识别隐性关联企业和实际控制人； （3）联合评估企业的整体负债状况、实际融资需求和经营状况，测算企业可承受的最高债务水平，设置企业融资风险预警线； （4）与企业就确定联合授信额度和风险管理要求进行协商并签订相关协议； （5）协同监测企业履约情况，发现企业存在不当行为，或出现风险信号时，联合采取风险防控、风险预警和风险处置措施。	（1）监督债务人财产的管理和处分； （2）监督破产财产分配； （3）提议召开债权人会议； （4）债权人会议委托的其他职权。 债权人委员会执行职务时，有权要求管理人、债务人的有关人员对其职权范围内的事务作出说明或者提供有关文件。

	金融机构债委会	联合授信委员会	破产程序全体债权人会议
议事规则	债委会会议对债务企业金融债务重组方案等重大事项的决策，原则上应当经占金融债权总金额三分之二以上的成员机构以及全体成员机构过半数表决同意，并且其所代表的债权额占无财产担保金融债权总金额半数以上，但债权人协议另有约定的除外。	联席会议审议批准事项，涉及设定和调整企业联合授信额度、启动和解除风险预警、制定和修订成员银行协议和银企协议等重大事项，应经占成员银行债权总金额三分之二以上比例成员银行及全体成员银行过半数同意；其他事项应经占成员银行债权总金额二分之一以上比例成员银行同意。	债权人委员会决定所议事项应获得全体成员过半数通过，并作成议事记录。债权人委员会成员对所议事项的决议有不同意见的，应当在记录中载明。

## 2.衔接

联合授信委员会一般适用于企业债务风险前期，此时企业金融债务规模相对较小，且金融债权类别单一，通过联合授信机制解决企业债务风险。当企业债务风险进一步恶化，规模逐步扩大，联合授信机制无法解决企业债务风险时，则需要通过组建金融债委会，在金融债委会监督机制下，各金融债权人统一行动，制定统一的债务化解方案来化解企业债务风险。若在金融债委会机制下无法解决企业债务风险，转入破产程序后，此时则衔接转换为破产程序中的债权人会议，监督破产管理人和企业履行职责，保护全体债权人的利益。

## SECTION 002

### 我国金融债委会法律法规发展脉络及内容解读

#### (一) 我国金融债委会规则发展脉络

1.2016年7月6日，原银监会发布《关于做好银行业金融机构债权人委员会有关工作的通知》（银监办便函〔2016〕1196号，以下简称“1196号文”）

在中国经济增速放缓和银行信贷风险上升等压力下, 部分企业开始面临融资难、银行断贷、抽贷等问题。



2015年开始，国家实施供给侧结构性改革，推进“三去一降一补”，企业营商环境发生巨大变化。当时，面对国内经济下行和信贷质量下滑的双重压力，部分银行业机构惜贷、惧贷、压贷现象有所上升，出现了制约信贷投入持续增长的严峻形势，企业基于此也面临严峻的现金流压力。为此，原银监会在2016年初召开的工作会议上，明确提出要全面推进银行业金融债权人委员会制度。

### **2.2017年5月10日，原银监会发布《关于进一步做好银行业金融机构债权人委员会有关工作的通知》（银监办便函〔2017〕802号，以下简称“802号文”）**

在中国经济增速放缓和银行信贷风险上升等压力下，部分企业开始面临融资难、银行断贷、抽贷等问题。原银监会在2016年初提出债委会组建制度后，全国各省市在银行业债委会的筹建和运行上渐有成效，形成良好的实践基础。原银监会为适应国务院《关于积极稳妥降低杠杆率的意见》（国发〔2016〕54号）的需要，同时对1196号文未能覆盖的一些细节进行补充并进一步完善金融机构债委会制度，印发802号文作为银行业金融债委会工作指引。

### **3.2018年3月4日，最高人民法院印发《全国法院破产审判工作会议纪要》（法〔2018〕53号，以下简称“《破产审判会议纪要》”）的通知**

中央经济工作会议强调推进供给侧结构性改革，积极稳妥处置“僵尸企业”，司法部门要依法为实施市场化破产程序创造条件。为化解产能过剩、清理僵尸企业，法院需要建立完善的破产审判工作机制，努力为企业市场化破产创造良好的司法环境。为解决企业破产中存在的问题和困难，最高人民法院在广东省深圳市召开了全国法院破产审判工作会议，对法院破产审判涉及的主要问题展开讨论，其中明确探索推行庭外重组与庭内重整制度的衔接，在企业进入重整程序之前，可以先由债权人与债务人、出资人等利害关系人通过庭外商业谈判，拟定重组方案，肯定了债权人和债务人庭外谈判的模式，也为金融债委会进一步发展奠定基础。

### **4.2019年6月22日，国家发改委、最高人民法院等13部门联合发布《加快完善市场主体退出制度改革方案》**

2019年前后，我国经济进入增速换挡期和结构转型期，市场主体退出数量和效率都无法与加速出清的需求相匹配。同时，随着居民债快速增长，自然人相关债

务问题愈发严重，一些社会问题亟待解决。因此，有必要完善市场主体退出制度，加快推进市场主体退出制度改革，尤其是破产制度建设和改革，研究完善金融债委会制度，明确金融机构债权人委员会制度和庭内债权人委员会制度的程序转换和决议效力认可机制。

#### **5.2019年11月8日，最高人民法院印发《全国法院民商事审判工作会议纪要》（法〔2019〕254号，以下简称“九民会议纪要”）**

为了就审判实践中遇到的问题提出解决方案，并作为法官在具体适用法律、进行说理论证时的参考；同时也为了统一全国法院的裁判思路，约束法官自由裁量空间，提高司法公信力，稳定当事人、法律工作者及社会的预期，最高人民法院于2019年7月3日至4日在黑龙江省哈尔滨市召开全国法院民商事审判工作会议。会议针对庭外重组协议在重整程序中的延伸效力作出明确认定，再次为金融债委会在庭外债务重组中的运用奠定了基础。

#### **6.2020年12月28日，银保监会联合国家发改委、中国人民银行、证监会印发《金融机构债权人委员会工作规程》（银保监发〔2020〕57号，以下简称“57号文”）**

近年来，银保监会坚决贯彻落实党中央、国务院关于防范化解金融风险，支持实体经济发展的决策部署，建立了银行业金融机构债权人委员会制度，推动债权银行业金融机构精准发力、分类施策，合力帮扶困难企业，有序退出“僵尸企业”。总体来看，银行业金融机构债权人委员会制度运行情况良好，有序缓释了银行业金融机构信贷风险，避免了部分企业因资金链突然断裂而倒闭，守住了不发生系统性、区域性金融风险的底线。在总结了前期风险企业债务问题特点及债委会运行过程中的成功经验基础上，银保监会根据新形势、新任务的要求出台57号文，对现有债委会制度进行了更进一步的完善。

## **（二）我国金融债委会规则内容分类解读**

### **1.规则性法规依据**

	1196号文	802号文	57号文
发文层级	规范性文件	规范性文件	规范性文件
制度意义	在破产债权人委员会制度的基础上，推动衍生出“银行业金融机构债权人委员会”这一自治性协调机制，并被运用到困境企业的债务处置程序中。	升华制度内涵，在1196号文的基础上，对金融债委会运行机制制作了补充完善。	对债委会制度进行升级完善，并将银行业金融机构债委会制度拓宽至整个金融体系，由此形成现行的“金融机构债权人委员会”工作机制。
组建方式	3家以上债权银行业金融机构发起成立。	自发组建，由主席行负责债委会的发行、筹备与成立。	3家以上持有债权(含贷款、债券等)、管理的资产管理产品持有债权、依法作为债券受托管理人的银行保险机构和证券期货基金经营机构等发起成立。
重大事项决策	原则上同时满足以下条件：①经占金融债权总金额的三分之二以上比例债委会成员同意；②经全体债委会成员过半数同意。	——	原则上应经占金融债权总额三分之二以上的成员机构以及全体成员机构过半数表决同意，并且其所代表的债权额占无财产担保金融债权总金额半数以上，但债权人协议另有约定的除外。

	1196号文	802号文	57号文
发文层级	规范性文件	规范性文件	规范性文件
决议执行	<p>债委会会议就重大事项、主要议题达成共识后，形成会议纪要。</p> <p>金融债务重组方案经债委会表决通过后，发送各债权金融机构和债务企业执行。</p>	<p>对于分支机构执行债委会的决议和要求，总行不得追求相关责任。</p>	<p>债委会会议按照约定的议事规则作出的决策，在依法合规的基础上形成会议纪要，印发债委会全体机构执行。</p>
成员约束	<p>银行业监督管理机构依法对债权人委员会和金融债务重组等工作进行指导、协调和监督。</p>	<p>符合债委会组建条件的困难企业涉及的所有银行业金融机构均要加入债委会，统一行动。对于不加入债委会、拒不执行债委会决议、拒不履行债务重组方案或采取其他措施影响债务重组顺利推进的银行业金融机构，造成严重后果的，银监会和银监局可以采取约谈主要负责人、通报批评、责令对有关责任人员给予纪律处分等措施。</p>	<p>债委会成员机构存在不履行其在债委会中相关职责、不遵守债委会按照约定的议事规则所作出的决议、擅自退出债委会或者其他影响债委会工作的情形的，债委会或者自律组织可以采取内部通报等自律性惩戒措施。</p> <p>因上述情形造成严重后果的，金融管理部门可以采取约谈、向债委会成员机构总部通报等方式督促债委会成员机构规范行为。</p>

## 2.原则性法规和政策支持

	《全国人民法院破产审判工作会议纪要》	《加快完善市场主体退出制度改革方案》	《全国法院民商事审判工作会议纪要》
发文层级	司法解释性质文件	部门规范性文件	司法解释性质文件
原则指引	探索推行庭外重组与庭内重整制度的衔接。在企业进入重整程序之前，可以先由债权人与债务人、出资人等利害关系人通过庭外商业谈判，拟定重组方案。重整程序启动后，可以重组方案为依据拟定重整计划草案提交人民法院依法审查批准。	研究建立预重整和庭外重组制度。完善金融机构债权人委员会制度。明确金融机构债权人委员会制度和庭内债权人委员会制度的程序转换和决议效力认可机制。明确金融债权人委员会法律地位。推动银行、证券、保险、信托等领域的金融债权人组建相对统一的金融债权人委员会。明确金融债权人委员会的法律地位、议事规则和程序，通过统一的金融债权人委员会加强与债务人的沟通协调，避免金融债务过度累积，防范恶意逃废债，有效监控债务风险，维护金融债权人合法权益。（中国银保监会牵头，中国人民银行、国家发展改革委、中国证监会等按职责分工负责）	金融机构债权金额占比高，如金融机构债权人已在债委会中与债务企业达成有关协议，该庭外重组协议可以作为重整程序中制作的重整计划草案蓝本或基础，增加重整计划决议通过的概率。

## SECTION 003

### 我国金融债委会制度优化建议

---

#### （一）法规依据的效力层级有待进一步提高

根据国办发〔2018〕37号《国务院办公厅关于加强行政规范性文件制定和监督管理工作的通知》与《中国银保监会规范性文件管理办法》第二条的规定，即：“规范性文件系部门规章之外，由有权主体（行政机关、法院、检察院等）依据法定权限、程序制定并公开发布的，涉及公民、法人和其他组织权利义务，具有普遍约束力，在一定期限内反复适用的公文。”据此，1196号文、802号文以及57号文在性质上属于银保监会颁布的“规范性文件”，虽然该等文件对受发文主体监管的行政相对人具有拘束力，但是“规范性文件”的层级相对较低，对相关主体约束力较弱。因此，随着金融债委会在实践中使用的越来越多，涉及金融机构范围越来越广，有必要提高金融债委会制度的效力层级，进而进一步增强相关制度的适用性。

#### （二）金融债委会加入标准有待进一步明确

根据57号文第二条对金融债委会的发起主体作出了明确规定，即：“针对债务规模较大、存在困难的非金融债务企业，3家以上持有债权(含贷款、债券等)、管理的资产管理产品持有债权、依法作为债券受托管理人的银行保险机构和证券期货基金经营机构等(以下统称金融机构)可以发起成立金融机构债权人委员会(以下简称债委会)。……以私募投资基金形式对企业持有债权的私募投资基金管理人，参照本规程执行。”可见，57号文明确了金融债委会的范围包含了银行、信托、券商、保险以及私募基金等金融机构。但是，并未明确上述金融机构具体如何加入金融债委会，如信托产品中是否可以以信托机构背后的实际资金方加入金融债委会，银行机构涉及一家银行多家分支行发放贷款的是以总行加入还是以分支行加入金融债委会等问题。实践中，大型民营企业往往涉及金融融资产品较多且复杂，因此需要结合实际情况对加入债委会金融机构的标准作出更进一步的细化。

### （三）金融债委会加入范围有必要进一步扩大

57号文第九条明确规定了加入债委会应签署债权人协议，即：“债委会主席单位、副主席单位、成员机构应当在现有法律法规框架下自愿签署具有法律约束力的债权人协议。”实践中，签署债权人协议往往需要花费大量的时间，且加入的范围并不能完全覆盖全部金融债权人，而重组方案解决的负债范围会包含全部金融债权，如果最终表决出现部分金融债权人未加入债委会并且未对重组方案表决的情况，则在重组方案的执行上会存在一定问题，例如与重组方案执行相关的重要资产的解封解冻须未加入债委会的金融机构配合等。

另外，57号文对于非金融债权人，如境外机构以及经营性债权人等，并未留有可以加入的空间。虽然57号文第七条明确了：“债委会工作组应当与债务企业和其他非金融债权人充分沟通，全面、准确、及时地向全体成员机构披露有关债务企业、债委会工作的重要信息，并平衡好与债务企业、股东(特别是中小股东)、其他非金融债权人的利益关系。”但是，对于在“同债同权”的基本原则基础上，如何通过重组方案平衡各方的关系往往也是实践中的难点。因此，建议对这部分非金融债权人通过签署债权人协议进而加入债委会留一定的制度空间，以便重组方案通过后可以顺利执行，同时也可以降低非金融债权人突破集中管辖异地查封保全资产的风险。

### （四）金融债委会内部职责划分有待进一步细分

根据57号文第六条和第七条的规定，金融债委会组建的同时还应当明确主席单位和副主席单位，并且设立债委会工作组作为日常办事组织。对于重大事项，主席单位、副主席单位应当召集举行债委会会议，但是重大事项的范围并未作出明确规定，只能依照债权人协议和议事规则作出进一步的明确。对于债委会工作组，虽然明确由主席单位牵头组织成立，但是对于债委会工作组的成员构成、工作组议事规则、工作流程等并未作出明确规定。实践中，在债委会、主席团会议、工作组三个层面的职责划分出现争议，涉及某些事项如何决议不够明确，因此有必要对金融债委会内部职责作出明确的划分，提高金融债委会的内部运行效率。

## （五）金融债委会决议效力有待进一步加强

57号文第十条明确规定了金融债委会作出的决议，全体机构应予以执行，即：“涉及重大事项的，主席单位、副主席单位应当召集成员机构举行债委会会议，按照约定的议事规则充分协商后作出决策，在依法合规的基础上，形成会议纪要，印发债委会全体机构执行。”该条充分肯定了金融债委会决议的效力，但是受制于57号文的层级较低以及金融债权人对于金融债委会的认知不高，实践中会出现金融债权人不予遵守的情况，甚至会出现庭外重组方案已经通过并进入执行阶段的过程中，金融债权人申请企业破产的情况。因此，有必要进一步提高金融债委会决议的效力，使相关监管机构在57号文的基础之上进一步加大对于不遵守金融债委会决议的惩戒力度。

综上，金融债委会因较好地顺应了特定风险时期中实际的多边信贷契约交易需求，以共同治理解构各债权机构对风险企业有价值资产的恶性争夺关系，重构交易秩序，确保金融风险损失最小化，保护企业资源最大化，进而保护全体债权人利益。这显然是一种多方共治、多边共赢的均衡格局。金融债委会作为推行庭外债务重组、化解债务风险的重要平台，当前已经初步构建了体例化机制，且已有广泛运用。在后续运用过程中，可以结合实践经验对制度依据进一步完善，将金融债委会主导之下的庭外债务重组真正打造为制度上有保障、程序上有支撑、操作上有支持的风险化解路径。

（赵晨紫、秦雨树对本文亦有贡献）



唐建辉  
合伙人  
公司业务部  
南京办公室  
+86 25 6951 1866  
tangjianhui@zhonglun.com



彭荣杰  
非权益合伙人  
公司业务部  
南京办公室  
+86 25 6951 1881  
pengrongjie@zhonglun.com



# 庭外债务重组方案的 表决与约束力

王海涛 田娟 李思媛

目前庭外债务重组的表决程序尚没有明确的强制性规定，其实质是债权人和债务人之间的协商合意，在债务人与债权人“单对单”的重组场景下，由债务人和债权人协商重组条件、签署重组文件，相关重组文件可以发生对债务人和债权人的约束。但在大型企业整体债务重组中，涉及较多的债务重组主体和数量较多的债权人。在各债权人存在不同诉求的情况下，可能无法达到百分之百债权人同意方案、签署重组协议，故如何高效、快速地完成整体重组方案的表决，以及表决通过的重组方案对投弃权票甚至明确反对的债权人是否有约束力，是债务重组实践中债务人和债权人均会关心且经常面临的实际问题。

## SECTION 001

## 庭外债务重组方案表决的程序探讨

---

### （一）重组方案的表决程序概述

“重组方案表决”从狭义来说，是指重组方案确定后最终由债权人进行投票审议的过程。但从广义来说，从企业提出重组方案框架思路到最终提交给债权人审议表决的重组方案确定，中间会经历较为漫长的过程，尤其在重组方案设计较为复杂的情况下，关于重组核心步骤、偿债资源来源、债务清偿方式、企业后续经营方案、管理监督制度、以及投资人的投资方案等，均需要不断的谈判、沟通、调整、完善，不断听取各方意见，这样形成的重组方案才能为债务人、债权人、投资人等各方接受，也才能为最终重组方案的表决通过打下坚实的基础。因此，从广义来说，重组方案沟通过程中，收集、获取各方对重组方案内容的意见，也是一个广义的“表决”程序。在前期收集各方对重组方案意见时，一般可以采取非正式的、较灵活的方式，例如邮件、电话、书面反馈等，对于重要事项的意见，也可以采取由债权人盖章确认等方式。

本文探讨的重组方案的表决，既包括狭义的对最终重组方案的表决，也包括在重组方案形成过程中对各方意见的收集、获取、反馈。

### （二）重组方案表决的相关主体

鉴于重组方案主要是对“债务”的重组，核心是围绕债务如何化解，故重组方案应由债权人进行表决。但实际上，重组方案也需要取得债务人、投资人、政府机关的认可后，才具备提交债权人表决的基础。所不同的是，债权人表决需有明确的表决规则和表决方式，对于形式要求较高，而债务人对重组方案的认可，是通过将重组方案提交给债权人、政府机关的方式予以体现；投资人对重组方案的认可，则是通过签署投资协议等文件予以体现；政府机关对重组方案的认可则是通过会议纪要或听取汇报等方式予以体现。

就债权人表决来说，需要注意两个问题：一是注意庭外重组中重组方案提交

表决的债权人范围与破产程序中的差异；二是注意未加入债权人委员会的债权人与加入债权人委员会的债权人的权利差异。

就第一个问题来说，根据《企业破产法》第四十四条的规定，人民法院受理破产申请时对债务人享有债权的债权人，依照本法规定的程序行使权利。在破产重整程序中，根据《企业破产法》第八十二条的规定，对重整计划草案由“对债务人的特定财产享有担保权的债权组”、“职工债权组”、“税款债权组”、“普通债权组”分组表决；在破产和解程序中，根据《企业破产法》第一百零一条的规定，由债务人的普通债权人进行和解协议的表决，经人民法院裁定认可后对全体和解债权人具有约束力。而在破产程序中，由债务人的债权人会议表决财产变价和分配方案等。

但在庭外债务重组中，重组方案的表决对象范围取决于重组所涉的债务范围。举例来说，在企业经营状态良好，因流动性危机而发生融资困难、有息负债兑付困难的情况下，纳入重组的债务对象可能仅限于金融机构的有息融资，此时债务人的经营性债权人的债权关系不受影响，重组方案亦不涉及经营性债权的重组，故重组方案仅需由纳入重组的债务所涉金融债权人进行表决。而如果重组方案不仅涉及债务人的融资性债务，亦涉及全部或部分经营性债务的重组时，债权权益受到影响的债权人均应纳入为重组方案的表决对象。

第二个问题是第一个问题在实际操作层面的具体界定，即使按照前述第一个问题的处理方式确定了纳入重组范围的债权范围及所涉债权人，但重组方案的具体表决，仍需考虑具体的债权人是否加入了重组债权人委员会。以金融债权重组为例，根据中国银保监会等《关于印发金融机构债权人委员会工作规程的通知》（银保监发〔2020〕57号）（以下简称“《**债委会工作规程**》”）第二条规定，针对债务规模较大、存在困难的非金融债务企业，3家以上持有债权（含贷款、债券等）、管理的资产管理产品持有债权、依法作为债券受托管理人的银行保险机构和证券期货基金经营机构等（以下统称**金融机构**）可以发起成立金融机构债权人委员会（以下简称**债委会**）。债委会可以按照“一企一策”的方针，集体研究增加融资、稳定融资、减少融资、重组等措施，确保债权金融机构形成合力，稳妥化解风险。在实际债务重组过程中，债务企业的金融债权人并非能百分之百全部加入债委会，

但由于庭外债务重组的性质是协商性的，对于未加入债委会的债权人来说，其已经以行为表明不愿意参与企业的债务重组，故具体的重组方案也不应提交该等债权人进行表决。此种操作一方面是对加入债委会的金融机构更加公平，另一方面也是促使、推动金融机构积极加入债委会、积极参与企业重组的一个必要举措。而如果未加入债委会的债权人亦可获悉重组方案的内容，并且还需征求其意见，则可能导致债委会的制度形同虚设，丧失债委会统一协商平台的应有作用；也可能导致不愿意加入债委会的债权人恶意阻挠、反对重组方案的表决，阻碍企业债务重组。

### （三）政府及监管机构在重组方案表决程序中的角色

一般来说，规模较大的企业发生债务危机，对区域经济、就业、地方税收、营商环境等均会造成较大影响，地方政府均会关注该等企业的危机问题解决，并根据企业规模的不同，由不同级别的地方政府相关部门牵头主管该等企业的危机化解工作。对于大型集团型企业，一般还会组建专门的“政府工作专班”，根据企业的不同情况，汇集政府各相关部门（例如政府、金融局、银保监、证监、住建局等）的工作人员共同参与，促进企业重组过程中各监管机构的信息互通和工作协调，更好的协助困境企业进行债务重组工作，推动企业危机的化解。因此，政府及监管机构主要在重组方案表决程序中扮演指导、协调、监督、认可的角色，而债务人需要在重组方案表决中基于政府及监管机构的前述角色，做好几个方面的工作，才能更好的推动重组方案的定稿、通过。

首先，在重组方案的确定程序中，企业要持续保持与“政府工作专班”或政府牵头主管部门的沟通联络，在重组思路确定后即应先行向政府汇报，取得政府基本认可后再进行下一步的细化、完善工作；而在重组方案的细化过程中，就各个债权人提出的各类诉求，企业需基于公平、可行原则与债权人进行沟通谈判，必要时可以请求政府及监管部门的协调帮助，协助企业获得债权人的认可，最终制定各方可以接受的重组方案。

其次，在重组方案的最终表决程序中，企业就最终表决方案的内容、表决规则的设定、表决期限等事项均宜先行向“政府工作专班”或政府牵头主管部门汇报沟

通，取得其认可后予以具体实施。对于部分对重组方案持不同意见的债权人，需要寻求政府及监管部门的帮助进行协调、沟通。

需要注意的是，“政府工作专班”或监管机构在企业债务重组过程中的基本工作原则是“法治化、市场化”，在坚持依法履职的同时需尊重各方自由意志的表达，充分尊重法律、法规的规定，故企业制定的重组方案及重组过程中涉及的其他文件，均应符合法律、法规的要求，依法依规地寻求政府及相关监管机构的帮助和协调。

#### **（四）重组方案表决中与债权人的沟通**

企业债务重组的主要内容是债务的化解，重组方案最核心的内容是债务清偿方案，与债权人直接相关，故债权人是重组方案表决的直接主体。但庭外债务重组与破产重整程序中，债权人对重组方案的参与程度、意见表达存在较大差异。根据《企业破产法》第七十九条，债务人或者管理人应当自人民法院裁定债务人重整之日起六个月内，同时向人民法院和债权人会议提交重整计划草案。司法实践中，破产管理人或债务人一般根据企业的客观情况、投资人招募情况等制定重整计划草案，在制定过程中一般不会大规模征求债权人的意见。但由于《企业破产法》第八十八条规定“重整计划草案未获得通过且未依照本法第八十七条的规定获得批准，或者已通过重整计划未获得批准的，人民法院应当裁定终止重整程序，并宣告债务人破产。”故在司法重整程序中，债权人对重整计划草案的表决会更加理性，以避免债务人进入破产清算给债权人造成更大损失。

而在庭外债务重组中，由于法律没有强制规定在一定条件及期限内重组方案无法通过的后果，且本身庭外债务重组的性质是债务人和债权人协商，故债权人在决策时希望更多的表达自主决策意志，避免决策风险。由此产生的局面是，庭外债务重组中，债务人应当在重组计划（草案）的制订过程中向全体债委会成员通报，并需在重组计划（草案）制订完成后与债权人进行预沟通，听取债权人的意见对重组方案进行调整完善，预估债权人对重组方案的态度，并提前做好债权人所代表的债权情况分析、提前测算重组方案表决通过的可能性。在预估重组方案通过的可能性较低的情况下，应采取修改调整重组方案内容、进一步与债权人协调沟通等方式

**在庭外债务重组中, 并无明确的法律、法规对债权人表决通过后形成的重组方案的约束力作出规定。**



进行争取，避免仓促将重组方案提交债委会表决而无法通过的后果。

## SECTION 002

### 表决通过的重组方案的约束力探讨

---

《企业破产法》第九十二条规定：经人民法院裁定批准的重整计划，对债务人和全体债权人均有约束力。债权人未依照本法规定申报债权的，在重整计划执行期间不得行使权利；在重整计划执行完毕后，可以按照重整计划规定的同类债权的清偿条件行使权利。《企业破产法》第一百条规定：经人民法院裁定认可的和解协议，对债务人和全体和解债权人均有约束力。和解债权人是指人民法院受理破产申请时对债务人享有无财产担保债权的人。和解债权人未依照本法规定申报债权的，在和解协议执行期间不得行使权利；在和解协议执行完毕后，可以按照和解协议规定的清偿条件行使权利。

由此可知，在司法破产重整和破产和解程序中，经债权人通过且法院批准认可的重整计划及或解协议，其约束力直接溯及至债务人的全体债权人或和解债权人（无财产担保债权人），即已经在破产程序中申报债权的，即使对重整计划草案或和解协议草案投出反对票，其也受经批准的重整计划或和解协议约束；而未在破产程序中申报债权的，即使后续可以对债务人行使权利，也应按照经批准的重整计划或和解协议规定的清偿条件行使权利，实际就是经批准的重整计划或和解协议对未申报债权的债权人也具有约束力。

但在庭外债务重组中，并无明确的法律、法规对债权人表决通过后形成的重组方案的约束力作出规定。在通过的重组方案执行过程中，通常又会面临该问题的认定，本部分拟根据相关司法案例、法规及政策等对该问题进行探讨。

#### （一）重组方案所涉债权人分类

从实践来看，重组方案约束力所涉的主体可以分为四类：一是加入债委会且对重组方案投同意票的债权人；二是虽加入债委会但对重组方案投了弃权票的债权

人；三是虽加入债委会但对重组方案投了反对票的债权人；四是未加入债委会、未参加重组方案表决的债权人（但其债权属于重组范围内债权）。

前述情况中，重组方案对第一类债权人具有约束力是毋庸置疑的，该等债权人应按重组方案确定条件执行，而对第二至四类债权人是否具有约束力，需要探讨和具体分析。

## （二）债委会文件及重组方案表决规则对重组方案约束力的影响

前述情况中，第二、三类债权人是加入了债委会但最终对重组方案投出弃权或反对票的债权人，我们认为，根据债委会协议及相关规则，债委会表决通过的重组方案应对参加债委会的全体债权人具有约束力，包括对重组方案投出弃权或反对票的债权人。

根据《债委会工作规程》第十条规定：债委会应当按照约定的议事规则、工作流程和决策机制，就增加融资、稳定融资、减少融资、债务重组、破产重整等相关事项进行协商和决策。涉及重大事项的，主席单位、副主席单位应当召集成员机构举行债委会会议，按照约定的议事规则充分协商后作出决策，在依法合规的基础上，形成会议纪要，印发债委会全体机构执行。债委会会议对债务企业金融债务重组方案等重大事项的决策，原则上应当经占金融债权总金额三分之二以上的成员机构以及全体成员机构过半数表决同意，并且其所代表的债权额占无财产担保金融债权总金额半数以上，但债权人协议另有约定的除外。另外，中国银监会办公厅《关于做好银行业金融机构债权人委员会有关工作的通知》（银监办便函〔2016〕1196号）第十二条规定：债委会应当积极与企业进行协商谈判，研究讨论金融债务重组及债委会其他工作。实施金融债务重组的，重组双方围绕重组方式、重组安排及方案内容，开展协商和谈判。主席单位、副主席单位与企业共同研究，形成金融债务重组初步方案后，由主席单位提交债委会全体成员大会讨论，按照议事规则进行表决。表决通过后，发送各债权金融机构和债务企业执行。

由前述规范性文件的规定精神可知：在进行庭外债务重组时，一般需组建债委会，债权人通过签署“债权人协议”加入债委会，而“债权人协议”对债委会的议事

规则、工作流程和决策机制一般均会作出明确的约定，作为后续债委会运行的纲领性文件。对重组方案的表决属于债委会的重大决策事项之一，由债委会全体成员机构共同参与表决，《债委会工作规程》规定了债委会会议对重组方案等重大事项决策的通过比例，说明债委会事项的决策并非需要全体成员机构一致同意才能通过，而是按照“多数决”的原则进行表决。同时还赋予“债权人协议”对《债委会工作规程》规定的决策比例进行其他约定的权利，也即充分尊重债权人通过协议方式同意的债委会的运作机制（银监办便函〔2016〕1196号文件也规定对重组方案的表决按照债委会的“议事规则”进行表决，通过后，各债权人和企业应遵照执行）。因此，如果“债权人协议”明确约定了债委会对重组方案等事项的决策机制、设置了重组方案等重大事项表决通过的规则，则按照债权人协议约定通过的重组方案应当对加入债委会的全体债权人具有约束力。

另外，从司法实践来看，《最高人民法院公报》2022年第5期公布的“招商银行股份有限公司济南分行与临清新银河实业有限公司、中冶纸业银河有限公司金融借款合同纠纷案”中，人民法院认为：债委会会议纪要系债委会集体意志的体现，是债委会各成员单位真实意思表示，不违反法律法规的规定，各成员单位应当遵照执行。案涉债务重组协议明确约定，新银河公司承接贷款在重组贷款还清前到期续作，新银河公司承接贷款到期后，在重组贷款本息结清前，各债权银行应采取借新还旧等方式确保贷款到期续作；任何一方不得单方面或联合其他方与债务人就其债权达成除《补充方案》以外的任何协议，除经债委会同意外不得单独或联合其他方处置债务人的资产。济南招行违反债务重组协议的约定提起诉讼，不应得到支持。

由前述案例亦可知，人民法院认可债务重组中债委会集体意志形成的会议纪要对债委会成员的约束力，此种认定既符合银保监等部门出台的相关文件精神，也是推动困境企业顺利重组、公平维护债权人权益的应有之义。

### （三）重组方案对未加入债委会的债权人的约束力分析

前文分析了按照债委会相关规则表决通过的重组方案对加入债委会的债权人的约束力问题，但对于未签署“债权人协议”、未加入债委会的债权人来说，一般不

会征求其对于债务重组方案的意见，甚至也不会向未加入债委会的债权人披露债务重组方案的内容，因此，在庭外债务重组程序中，表决通过的重组方案难以对此类债权人产生法律上的约束力。

但需要注意的是，如果企业在庭外债务重组过程中未进行严格的签署书面“债权人协议”的流程，但相关债权人以行为表明了支持企业某些重组条件，相关的重组内容亦可能对债权人产生约束力。例如最高人民法院在“中国建设银行股份有限公司东莞市分行、联胜（中国）科技有限公司破产撤销权纠纷再审民事判决书”（（2020）最高法民再314号）中认为：贷款合同双方都参加了东莞市政府的协调会，通过协调会对“债权银行在母公司重整期间内维持融资额度，暂缓采取法律行动等请求”达成了一致意见，且《市政府工作会议纪要》《银行工作组会议纪要》已经得到实际履行。原审认定《市政府工作会议纪要》《银行工作组会议纪要》对与会各方包括建行东莞市分行均有法律约束力，并无不当。由此可知，即使部分债权人未签署书面的“债权人协议”，但其通过参加政府协调会等方式，对相关会议纪要未提出反对意见，甚至已有事实表明相关会议纪要已得到实际履行，该等会议纪要的内容仍可能对债权人具有约束力。

### SECTION 003

## 庭外债务重组中重组方案表决程序中的注意事项

---

前文探讨分析了庭外债务重组中重组方案的表决程序及表决通过后重组方案的约束力问题。从高效推动重组方案成功通过且落地实施的角度出发，在庭外债务重组方案表决过程中建议债务人还需充分注意以下相关事项：

**首先，充分发挥地方政府的指导协调作用。**在困境企业重组中，地方政府对企业重组路径、重组方案的支持与认可是企业重组成功的重要助力，债务企业要充分尊重政府、充分沟通，并且在制定重组方案时要充分考虑当地相关产业政策、经济发展、社会稳定等需求，以获取政府的更多帮扶。

**其次，充分与债权人进行沟通协商。**在债委会组建阶段，争取扩大加入债委

会的成员规模（包括所代表的债权金额规模、以及债权人人数规模），为债务重组方案的实施效果夯实基础；在债务重组方案制定阶段，充分听取债委会成员的意见，加强与债权人尤其是债权金额较大的债权人的预沟通，获取重组方案表决的有利意见；在债务重组方案正式表决阶段，要注意表决规则与“债权人协议”及此前所作的相关会议纪要、议事规则的衔接，在程序上不能出现前后矛盾，保障重组方案合法、有效的通过。

**再次，充分发挥投资人的协调作用。**企业发生债务危机后，仅靠自身力量较难快速改变困境局面，引入投资人可以为企业带来流动性、战略支持、风险隔离、市场信心恢复等多重利好，同时投资人的投资方案也是论证重组方案可行性的重要支撑，故在重组方案制定和表决过程中，充分发挥投资人的协调作用，利于获取政府及债权人的支持，推动重组方案的通过。



王海涛  
合伙人  
争议解决部  
南京办公室  
+86 25 6951 1899  
wanghaitao@zhonglun.com



田娟  
非权益合伙人  
公司业务部  
南京办公室  
+86 25 6951 1877  
tianjuan@zhonglun.com



# 庭外债务重组与庭内重组程序的衔接及组合运用

唐建辉 彭荣杰 费寅博

2018年以来，选择以庭外重组方式化解债务风险的大型民营企业逐渐变多，同时在实践中，为了固化庭外债务重组协议之效力，越来越多企业根据自身需要，寻求以庭外重组与庭内重组相结合的、综合性化解债务危机的路径。在这样的现实背景下，对庭外债务重组与庭内重组程序的衔接及组合运用进行研究便显得十分必要了。本文将结合我国相关政策规定和案例实践，探讨庭外债务重组与庭内重组程序衔接的合理性、可行性以及两者进行衔接的模式。

## SECTION 001

**庭外重组与庭内重组程序的现实需求**

---

庭外重组与庭内重组（包括破产重整和破产和解）均为化解债务风险的路径。庭内重组通过破产法规定及司法权力介入等形式，赋予了重整计划或和解协议“多数决”的强制约束力，以及解封解押等的强制执行力。但庭外重组实质是债务人与主要债权人私下自愿协商，或者在中立第三人主持下达成债务调整合意的过程，达成的合意不具有司法强制执行力。

虽然原银保监会、发改委、人民银行和证监会联合发布的《金融机构债权人委员会工作规程》（银保监发〔2020〕57号）第10条明确了金融债权人委员会层面对庭外重组方案的表决对全体成员具有约束力，且实践中已有司法判决认可了该约束力。但是，金融债权人委员会属于自愿加入组织，需债权人签署相关加入协议，金融债权人委员会层面表决的约束力仍来自于单体债权人签署协议时的意思表示，不能约束未加入金融债权人委员会的债权人。此外，经营类债权人、职工债权人、税款债权人等均不在金融债权人委员会的制度框架内，如何让他们表决方案也缺乏有效的制度规范。

因此，庭外重组中的重组方案原则上对未参加金融债委会的主体不具有约束力，无法阻止相关债权人的个别诉讼(包括申请破产)或执行行为，可能会造成重组方案难以落地执行。

为了弥补前述庭外重组存在的短板，需要考虑庭内程序和庭外程序之间的衔接效力，充分发挥庭外重组和庭内重组的双重优势。

## SECTION 002

### 庭外债务重组与庭内重组程序衔接的制度依据

---

#### （一）最高人民法院文件原则性指导

2018年3月4日，最高人民法院（以下简称“最高院”）发布《全国法院破产审判工作会议纪要》，第22条明确提出“探索推行庭外重组与庭内重整制度的衔接”，规定“在企业进入重整程序之前，可以先由债权人与债务人、出资人等利害关系人通过庭外商业谈判，拟定重组方案。重整程序启动后，可以重组方案为依据拟定重整计划草案提交人民法院依法审查批准。”

在《破产审判纪要》第22条明确提出探索庭外和庭内衔接的方向后，最高院在2019年11月发布的《全国法院民商事审判工作会议纪要》（法〔2019〕254号）中，进一步明确了“庭外重组协议效力在重整程序中的延伸”，其中第115条规定“继续完善庭外重组与庭内重整的衔接机制，降低制度性成本，提高破产制度效率。人民法院受理重整申请前，债务人和部分债权人已经达成的有关协议与重整程序中制作的重整计划草案内容一致的，有关债权人对该协议的同意视为对该重整计划草案表决的同意。但重整计划草案对协议内容进行了修改并对有关债权人有不利影响，或者与有关债权人重大利益相关的，受到影响的债权人有权按照企业破产法的规定对重整计划草案重新进行表决。”

同样在2019年，国家发展改革委员会、最高院等十三部委颁布的《市场主体退出改革方案》中进一步明确规定要研究建立预重整和庭外重组制度，实现庭外重组制度、预重整制度与破产重整制度的有效衔接，强化庭外重组的公信力和约束力，明确预重整的法律地位和制度内容。

#### （二）各地法院出台文件细化衔接规程

在最高院明确的庭外重组和庭内重整程序衔接规定的基础上，部分地方法院开始探索更细化的衔接规定，并出台工作或审判指引、办理规程等文件。本文在下表中梳理了近年来各地区出台的比较有代表性的相关文件及核心条款：

发文时间	法院	文件名称	核心条款
2019年 3月	深圳 中院	《审理企业重整 案件的工作指引 (试行)》	<p><b>第三十四条</b> 在预重整期间，债务人可以在信息充分披露的前提下，就制作的重整方案征求出资人、债权人、意向投资人等利害关系人的意见。</p> <p>符合下列情形之一的，债权人、出资人与债务人达成的协议，以及债权人、出资人作出的同意意见，在重整申请受理后继续有效：</p> <p>（一）债权人、出资人承诺或者同意的内容与重整计划草案的基本内容一致；（二）重整计划草案对债权人、出资人承诺或者同意内容的修改未实质影响到债权人、出资人利益，且相关债权人、出资人同意不再对重整计划草案进行表决。</p> <p>债务人制作的重整方案应当包括《中华人民共和国企业破产法》第八十一条规定的主要内容。重整申请受理后，债务人可以在重整方案的基础上制作重整计划草案，并提请合议庭召开债权人会议进行表决。</p> <p><b>第四十一条</b> 受理重整申请前，债务人通过庭外商业谈判拟定重组方案的，应当按照本指引规定进行信息披露并征集债权人、出资人意见。</p> <p>重整程序启动后，债务人可以在重组方案的基础上制作并提交重整计划草案。合议庭应当自收到重整计划草案之日起十五日内召开债权人会议进行表决。但是，债务人在债权申报期届满前提交重整计划草案的，合议庭应当在债权申报期届满后的十五日内召开债权人会议进行表决。</p>
2019年 12月	北京 一中 院	《北京破产法庭 破产重整案件办 理规范(试行)》	<p><b>第四十七条</b> 预重整方案与重整程序中制作的重整计划草案内容一致的，有关出资人、债权人对预重整方案的同意视为对该重整计划草案表决同意，但下列情形除外：</p>

发文时间	法院	文件名称	核心条款
			<p>(一) 重整计划草案对预重整方案的内容进行了修改并对有关权利人有不利影响的，受到影响的权利人有权对重整计划草案重新表决；</p> <p>(二) 预重整方案表决前债务人隐瞒重要信息、披露虚假信息，或者预重整方案表决后出现重大变化，有可能影响权利人表决的，相应权利人有权对重整计划草案重新表决。出资人、债权人对预重整方案作出是否同意的意思表示前，临时管理人应当告知其前款规定的内容。</p> <p><b>第五十三条</b> 债务人与各方利害关系人可以通过自主自愿协商的方式进行庭外重组。人民法院经审查认为破产申请受理前的庭外重组达成的有关协议符合法律及本规范第九十七条规定的，可以裁定受理重整申请。</p>
2020年1月	南京中院	《关于规范重整程序适用提升企业挽救效能的审判指引》	<p><b>第三十条【效力延伸】</b> 裁定受理重整申请前，债务人和部分债权人、出资人已经达成的有关协议或者预重整程序中已经拟定的预重整方案与重整程序中制作的重整计划草案内容一致的，有关债权人、出资人对该协议或方案的同意视为对该重整计划草案表决的同意。但下列情形除外：</p> <p>(一) 重整计划草案对协议或方案内容进行了修改并对有关权利人产生不利影响，或者与有关权利人重大利益相关的，受到实质性影响的权利人有权按照企业破产法的规定对重整计划草案重新进行表决。</p> <p>(二) 协议达成或方案表决前债务人隐瞒重要信息、披露虚假信息，以及协议达成或方案表决后出现重大变化的，受到实质性影响的权利人有权按照企业破产法的规定对重整计划草案重新进行表决。</p>

发文时间	法院	文件名称	核心条款
2021年 1月	重庆 五中 院	《预重整工作指引（试行）》	<p><b>第十五条</b> 破产受理前已经表决同意重组协议的债权人，视为对重整计划草案表决的同意；已经表决反对重组协议的债权人，以及权益受到调整或者影响但是未参与表决的债权人，可以对重整计划草案进行表决。</p> <p><b>第十六条</b> 人民法院经审查认为债务人提交的重整计划草案符合下列条件的，应当裁定批准，终止重整程序，并予以公告：（一）重整计划草案的内容符合企业破产法第八十一条、第八十三条的规定；（二）重整计划草案制作过程中，信息披露符合本指引第五条的规定；（三）预先进行的表决分组符合企业破产法规定，参与表决的债权人、出资人表决期限充分、表决方式合理；（四）表决结果符合企业破产法第八十四条第二款、第八十六条或者第八十七条第二款的规定；（五）权益未受重整计划草案调整或者影响的债权人获得正常条件下的清偿。</p> <p>人民法院应当在债权人会议召开后三十日内，作出是否批准重整计划的裁定。</p>
2022年 6月	上海 三中 院	《上海破产法庭预重整案件办理规程（试行）》	<p><b>第十八条【预重整期间重整计划草案效力的延伸】</b> 注重预重整与重整程序的衔接，以提高重整效率和效果。预重整期间已经表决通过的重整计划草案，与重整程序中的重整计划草案一致的，已同意的债权人和出资人表决意见为重整程序中重整计划草案的同意意见。</p> <p>重整程序中重整计划草案进行了修改且对相关债权人利益有影响的，受到影响的债权人有依法重新表决权；对出资人权益调整事项进行了修改且对出资人利益有影响的，受到影响的出资人有依法重新表决权。</p>

**庭外债务重组与庭内重组程序的衔接模式可以分为两种：一种是效力延伸，即债权人在没有司法介入的庭外场景下的表决同意自动视为延伸到庭内程序的表决同意；一种是以“预重整”制度为桥梁，即在司法有限的介入下，在庭外提前实施原属于庭内程序中的部分工作。**



## SECTION 003

## 庭外债务重组与庭内重组程序的衔接模式

---

根据前文梳理的规范以及实践中的案例，庭外债务重组与庭内重组程序的衔接模式可以分为两种：一种是效力延伸，即债权人在没有司法介入的庭外场景下的表决同意自动视为延伸到庭内程序的表决同意；一种是以“预重整”制度为桥梁，即在司法有限的介入下，在庭外提前实施原属于庭内程序中的部分工作，如债权申报审核、资产审计评估、重整计划制定、表决和通过等工作。

### （一）“表决效力延伸”机制：庭外重组与庭内重组实现自然衔接

该种模式强调将各方法庭外达成的重组协议的内容，在后续进入正式重整程序后由法院将其转化为正式的重整计划，产生破产法层面的约束效力。实现这一模式的核心即是赋予庭外程序的表决和庭内程序中一样的效力，例如《全国法院民商事审判工作会议纪要》第115条规定的债权人在重整受理前，对重组协议的同意视为对重整程序中制作的与重组协议内容一致的重整计划草案表决的同意。

在此模式下，如果在庭外重组的表决结果已经达到庭内程序表决通过所要求的金额和人数标准，则庭内程序中法院的主要工作即是进行“效力确认”，而无需再组织进行表决。但实际上，庭外程序中参与表决的债权人范围往往小于庭内程序表决的债权人，主要原因是：一方面，庭外重组往往是在金额占比较大的金融债权人委员会层面的表决，不包含全部的经营类债权人等；另一方面庭外程序一般不会进行债权申报公示，因此可能存在庭外重组表决时尚不知晓的债权人。因此，法院在庭内程序对庭外表决效力进行确认之外，还需要组织未在庭外重组中参与表决的债权人参与庭内程序的表决。

而根据衔接后的庭内程序的不同，又可区分为“庭外重组衔接破产重整”和“庭外重组衔接破产和解”两种：

#### （1）庭外重组衔接破产重整

该模式在实践操作层面较为明确，例如南京中院《关于规范重整程序适用提

升企业挽救效能的审判指引》第30条规定的“裁定受理重整申请前，债务人和部分债权人、出资人已经达成的有关协议与重整程序中制作的重整计划草案内容一致的，有关债权人、出资人对该协议或方案的同意视为对该重整计划草案表决的同意”。重庆五中院《预重整工作指引（试行）》第15条规定“破产受理前已经表决同意重组协议的债权人，视为对重整计划草案表决的同意；已经表决反对重组协议的债权人，以及权益受到调整或者影响但是未参与表决的债权人，可以对重整计划草案进行表决。”

## （2）庭外重组衔接破产和解

该模式在目前检索到的公开规定中并未涉及，但是破产和解作为破产法规定的程序之一，与庭外程序进行衔接具备操作可能及实践价值，实践中已有成功案例适用了该模式。

例如“ST澄星”上市公司债务风险化解中，债权人于2021年11月5日申请ST澄星重整，无锡中院于2021年11月9日组织债权人和债务人进行谈话，同意给予ST澄星6个月期限（自2021年11月9日起计算）开展庭外重组工作，并在庭外重组成功的前提下，根据庭外重组的具体情况衔接庭内程序。在庭外重组期间，ST澄星开展了债权预申报和预审查。2022年1月7日，ST澄星向无锡中院申请破产和解，并于2022年3月11日提交和解协议草案，和解协议草案在2022年4月14日经债权人会议表决通过。就效力衔接方面，《和解协议草案》中“四、庭外重组与庭内和解的衔接”规定，部分债权人在庭外重组中对和解协议预案进行了预表决，鉴于本和解协议草案对和解协议预案未作有损债权人利益的实质性调整，对预表决同意和解协议预案并承诺不变更表决态度的债权人，在庭内和解的债权人会议中可以不再重复表决，按同意本和解协议草案统计。据此，在ST澄星破产和解中的表决里，庭外程序中已同意的债权人无需再次表决，整体时间效率大幅提高。

而在山东山东玉皇化工有限公司以及关联公司破产和解案例中，则明确当庭外重组方案取得一定比例的同意后，启动衔接破产和解程序固化效力。《债务重组框架方案》中规定“就债务重组事项取得债权人的理解，具备条件的先行签署债权收购意向协议，政府平台公司与债权人协商收购的无财产担保债权金额超过玉皇集

团此类债权总额的2/3时启动收购程序，并通过破产和解程序，整体化解玉皇集团相关风险。”

## （二）通过“预重整”制度：实现庭外重组与庭内重组有机衔接

“预重整”是对重整程序和庭外重组两种企业挽救制度予以结合创新而产生的新型企业挽救辅助模式，是对两种企业拯救方式的过渡及融合。目前“预重整”在制度层面供给非常丰富，各地法院均以该模式作为常态化的衔接模式。重庆市第五中级人民法院在《关于〈预重整工作指引（试行）〉的说明》中认为：预重整是在破产法的重整程序和庭外重组两种制度的基础上融合创新产生的企业挽救辅助模式，其在实体上依存于重整程序，且从重整的角度看仅具有预备工作的性质，其最终成果要体现在重整程序中。如果在预重整工作完成时就可以直接解决企业的债务困境，不再需要继续进入重整程序，它就转化定性为庭外重组；当其需要继续转入重整程序时，前面完成的各项工作便构成预重整程序。上海破产法庭起草小组（执笔陆韵华）在《解读〈上海破产法庭预重整案件办理规程（试行）〉》中认为：“保障庭外重组与重整程序顺利衔接”即是预重整程序的重要功能之一。

从现有的预重整规范来看，在债权申报审核、资产审计评估、重整计划制定、表决和通过等层面，其与重整程序中的核心步骤基本一致，并且在实质合并破产、共益债、保全执行中止、撤销权适用等方面不断趋同。其制度本质是将重整程序中的核心步骤前移至司法程序之前进行。<sup>1</sup>正如学者所言：预重整是前置于正式重整的辅助程序，因为其在实体上依存于正式重整程序，本身仅具有基础与预备工作的性质，其最终对重整计划的裁定批准仍需在正式程序中实现。<sup>2</sup>

---

1.张艳丽、陈俊清，《预重整：法庭外重组与法庭内重整的衔接》，《河北法学》2021年第2期。

2.王欣新，《充分发挥预重整制度在企业挽救中的作用》，《中国审判》，2017，19-20页。

## SECTION 004

### 总结

---

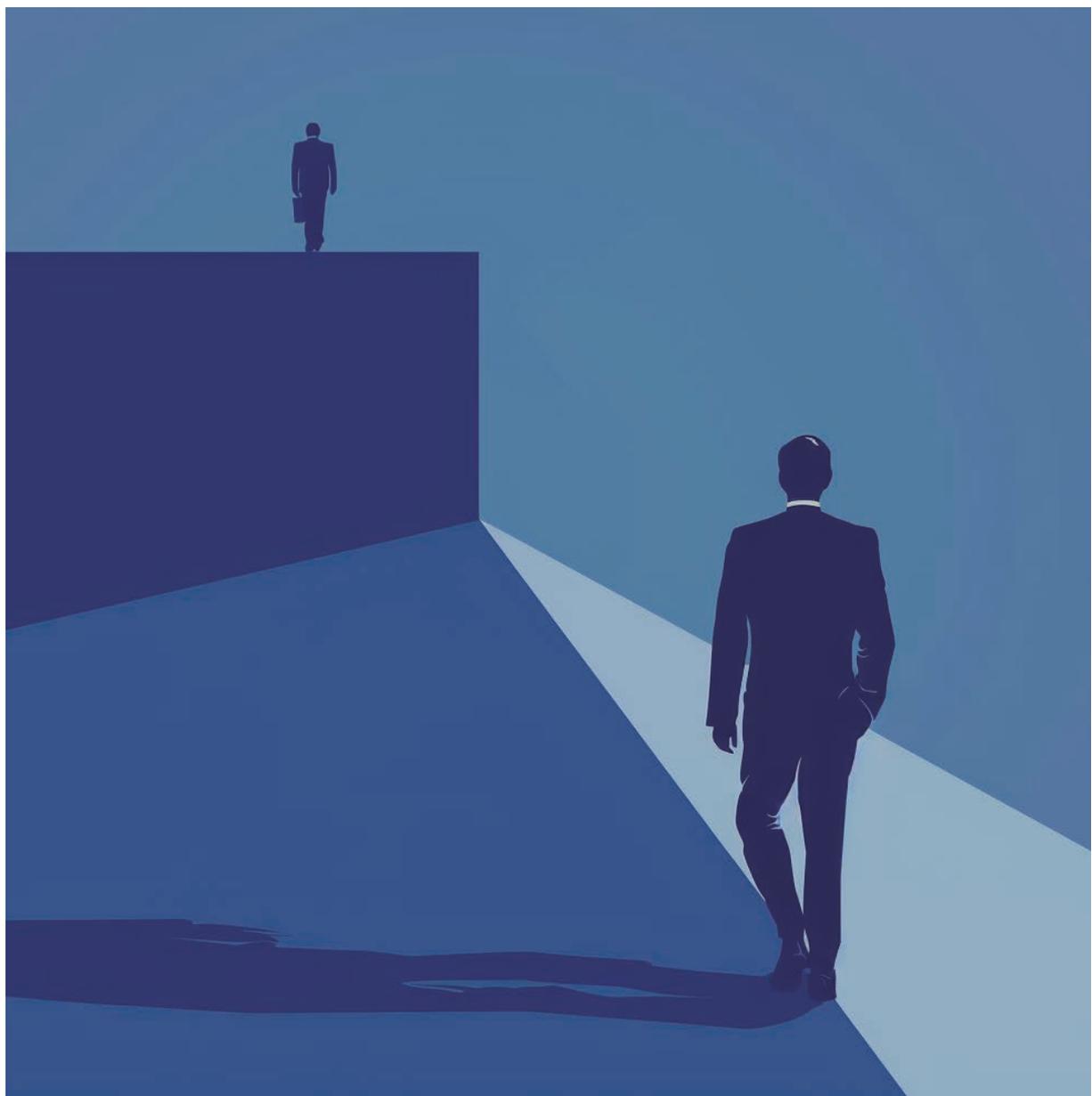
庭外重组与庭内重组是互相补充的独立程序，并非一定需要组合运用，而是应当根据企业实际情况选择债务化解路径选择，如有庭内庭外衔接的需求，应当在庭外的工作中做好与庭内程序、内容、逻辑上的衔接，从而实现降低制度性成本、提高破产制度效率的目标。



唐建辉  
合伙人  
公司业务部  
南京办公室  
+86 25 6951 1866  
tangjianhui@zhonglun.com



彭荣杰  
非权益合伙人  
公司业务部  
南京办公室  
+86 25 6951 1881  
pengrongjie@zhonglun.com



# 跨境投资中的债务重组 ——香港公司及开曼公司清盘

姚平平 张珉

在各类跨境投资的项目中，投资人最担心的情况莫过于被投企业的财务状况出现困境，其持续经营能力和偿债能力遭受影响，并最终演变为债务危机，而处于债务危机中的企业已存在无偿债能力（insolvent）的情况，最终不得不走向破产清算。在跨境投资的架构中，往往涉及到多层持股架构，开曼公司、BVI公司以及香港公司都是常见的持股主体。本文拟介绍香港公司清盘路径及清盘过程中各方可能产生的责任，对清盘前公司交易的处理，以及开曼公司清盘程序等内容。

## SECTION 001

## 香港公司清盘路径

---

根据《公司（清盘及杂项条文）条例》（香港条例第32章）（“CWUMPO”）第169条，香港公司清盘方式可分为两大类：第一类是由法院强制清盘；第二类是自愿清盘，而自愿清盘又可以分为股东自愿清盘与债权人自愿清盘两种。各路径均能令香港公司清盘，并在彻底厘清与处理资产及债务情况下宣告公司解散。

### （一）股东自愿清盘

股东自愿清盘是指公司可以自行由股东会进行特别决议，或董事会层面作出决议，宣布公司进行清盘，并委任清盘人进行清盘程序。根据CWUMPO第228条、229条和233条的要求，董事需要在清盘决议前的5个星期内发出一份《有偿债能力证明书》，说明董事已经详细地调查过公司事务，并认为在未来12个月内能够还清各项债务。

清盘决议作出后，公司应在15天内通过刊宪的方式，公告其已做出的决议。清盘人在获委任15天内向公司注册处通报其委任，并在15天内通过刊宪公告其委任。

法律上，如果是股东自愿清盘的程序中发现公司并不能够偿还债务，则债权人有权将该程序转为债权人自动清盘。而在公司已经确定无偿债能力的情况下，董事出具《有偿债能力证明书》的风险很高，并可能会面临刑事责任。因此，如果事实上公司已经确定无偿债能力，则不应将股东自动清盘作为可行的选项之一。

### （二）债权人自愿清盘

债权人自愿清盘的开启程序也是由股东/公司发起，但由于公司存在无偿债能力的情况，债权人大会则会主导清盘程序，包括选任清盘人。

债权人自愿清盘的简要流程如下：

- 公司召开股东会通过自动清盘的特别决议。

- 公司需要在14天内举行债权人会议，而债权人会议应给予债权人不少于7天的通知期。该债权人会议通知需要于政府宪报刊宪，并刊登于中英文报纸至少各一份。

- 公司董事需要在债权人会议召开之前，就公司情况作出完整的声明，并编制债权人名单及预计申索金额等。

- 一名公司董事需要主持债权人会议，在会议上，债权人可以指定及委派清盘人。此时，即使公司股东有权指派清盘人，但最终仍会以债权人的决定为准。

- 同时，债权人可以在会议上或会议后，决定成立一个审查委员会代表债权人的利益，以监督清盘人和整个清盘程序。

- 清盘人会在接受任命后，正式接管公司账册、资产，并在支付清盘程序成本后，将公司资产根据债权人债权比例进行分配。

值得注意，即使启动了债权人自愿清盘程序，法律上并不禁止任何人向法庭提出清盘呈请。在债权人申请强制清盘的情况下，法庭最重要的考量因素就是债权人持有债权的份额，并在公平原则下衡量债权人的取态，并且考虑是否有需要在法庭监督下进行调查工作，比如清盘人应就公司董事可能违反义务等行为进行调查。

### **(三) 法院强制清盘**

大多数债权人都可以通过呈请向法庭申请强制清盘命令，比如定额债权的债权人、判决债权人、或有的/未来债权的债权人等等。

法院强制清盘简要流程如下：

- 首先，债权人向公司发出法定要求偿债书。（虽然法律上这一步可以省略，但为厘清债务，实际上多数债权人会选择发出，尤其是公司不反对的情况下）

- 第二，若在21天内未能清偿，债权人则向高等法院提交呈请书；并将副本提交给破产管理署署长。

- 第三，呈请公告须在聆讯前7天进行刊宪，并在中英文报纸刊登至少各一次。

- 第四，法庭聆讯。在债权人债务未被有效质疑的情况下，法庭一般会认为债

权人有权获得清盘令。针对债权人呈请，法庭在颁布命令时会主要考量各债权人的取态及各自的债权份额。比如，主要债务的债权人并不希望强制清盘，而希望自愿清盘，则法庭有可能结合具体情况进行综合考量。

颁布清盘令后，公司一切权力交予清盘人。一般来说，在清盘令后，由破产管理署署长代行清盘权力。随后，破产管理署署长会协助召集所有债权人和相关人士进行会议，其中，债权人可以根据自己申报债权占比投票、指派及选任正式的清盘人。

## SECTION 002

### 香港公司清盘过程中各方可能承担的责任

---

#### (一) 股东的责任

一般来说，股东只就其认购股份的出资承担责任，而如果公司无偿债能力进而清盘，股东层面并不负有任何法律责任。但仍需注意可能存在的例外情况，例如：

第一，穿透公司法人人格向股东追索。如某人在已有债务的情况下，通过将财产转移给新设立公司的方法逃避该既有债务，法院可能判令要求穿透公司面纱。而在实践中该法律原则因要求严格，很少能够被使用。

第二，股东参与到公司有欺诈目的的资产转移当中，或作为不正当的协助者、不正当的收受财产者，或者参与策划该欺诈行为等。

#### (二) 董事和公司管理人员的责任

在清盘开始后，董事实际上失去了管理公司的权力，但是由于董事的地位，其需要在以下两种情形下承担责任：一是如果他违反了原本就对公司负有的义务，清盘人能够代表公司向董事进行追责；二是在清盘前和清盘过程中，董事均负有特定的责任。

一方面，董事负有一般的对公司的信义义务，包括为公司利益行使权利、为

公司避免利益冲突等；以及其他法定义务，比如董事必须采取一切合理步骤确保公司备存及保留会计记录至少7年（如有）、必须确保公司按时提交财务报表等。如这些义务未被履行，董事可能需要承担责任。

另一方面，此时董事虽然法律上已经对公司事务无任何权力，但是董事需要向清盘人交出公司账册、印章，按要求向清盘人说明公司各项情况，并提交一份公司资产负债状况表，出席债权人会议，以及在清盘期间配合清盘人工作。

与此同时，在清盘前及开始后，法律还规定了公司管理人员禁止的行为，以及某些应承担的义务，大致分为三类：

a) 第一类，有关于公司财务状况和资产，包括向债权人作出虚假声明；存在故意欺瞒债权人的行为，包括隐匿或转移资产；未能向清盘人转交公司的资产等；

b) 第二类，有关于公司账册真实性，包括损毁或篡改公司账册报表等，尤其是意图欺瞒的情况下，该范围涵盖清盘开始之前；

c) 第三类，有关于妥为保存公司账册，包括公司管理人员应妥善备存至少清盘开始前两年的会计记录等。

以上事项均有可能招致针对公司董事或管理人员的个人刑事责任。

值得提醒的是，如董事行为构成CWUMPO第275条定义的欺诈营商（fraudulent trading），则一经法庭指示，需对公司债务承担无限连带责任。



## SECTION 003

**香港公司清盘中有可能被质疑或撤销的交易**

在清盘程序中，清盘人会仔细审查公司的过往交易安排与经营情况。当下列情况出现时，清盘人有权根据相应的规则向法庭申请命令，使该等交易撤销、无效、更改等。

**(一) 不公平优惠 (unfair preference)**

根据CWUMPO第266条，如果公司在“有关时间”给予某人士“不公平优惠”，清盘人可以向法院申请法院命令，将状况回复至假若有关公司不曾给予有关不公平优惠本会出现的状况。具体而言，公司所给予的不公平优惠可分为如下两类：

单独清偿：公司在特定时间内给予某一债权人的单独清偿。该等单独清偿的效果，是令该人于该公司一旦进入无力偿债清盘程序时，其所处状况，会优于假若没有作出该事情本人所处的状况。如单独清偿的对象为公司关联方，则清盘人将审查清盘前2年内的交易；如为非关联方，则审查时间为清盘前6个月；

逊值交易 (transaction at an undervalue)：如公司在清盘开始前5年内作出的明显低价交易，比如通过赠与方式转移财产，或者明显不合理的低价处置资产等行为，则相关交易可能被撤销。

**(二) 敲诈性的信贷交易 (extortionate credit transaction)**

根据CWUMPO第264B条，如公司在清盘前3年内曾参与向该公司提供信贷的交易，而该交易是具有敲诈性的，法院可应清盘人的申请作出该交易作废、更改条款、追回款项等命令。

**(三) 浮动押记 (floating charge)**

根据CWUMPO第267条，公司清盘前12个月内（如受益人为有关连的人士，则为2年内）就其业务或财产设立的浮动押记，在267（3）条所述款额总和（即实

质向公司提供的金钱或服务，并最高计算12%年息) 的范围外无效。

#### **(四) 欺诈行为**

根据相关判例，公司具有欺诈性质的行为，比如为转移或隐匿财产进行的任何串谋交易等，亦可能被法庭宣布无效，且该等行为不设追溯时限。

### *SECTION 004*

## **开曼公司的清盘路径**

---

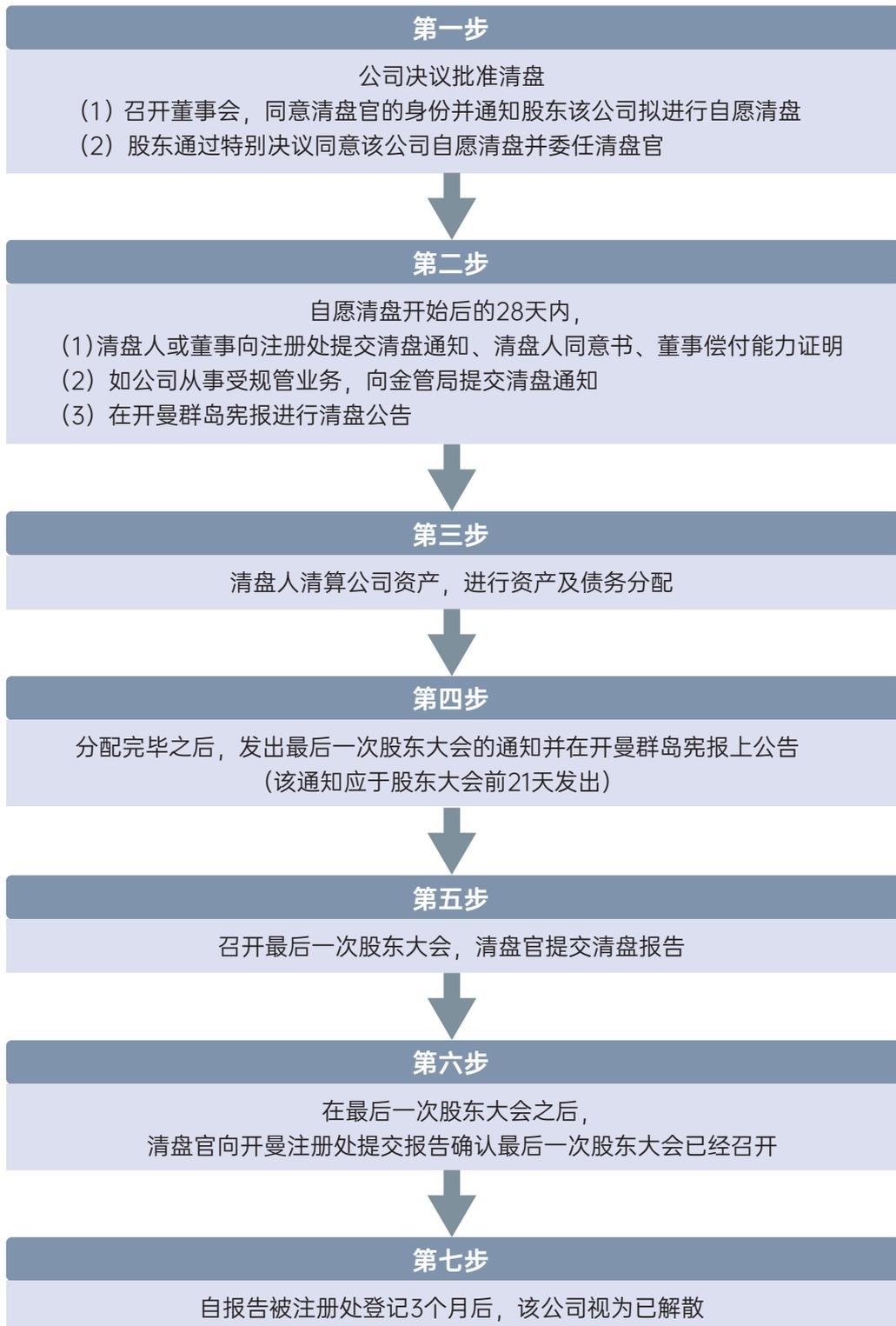
根据《开曼公司法（2023版本）》（“公司法”）及《公司清盘规则（2018版本）》（“清盘规则”），开曼公司的解散方式有两种：清盘和（申请）剔除，其中根据公司法第V部分，公司清盘又分为：根据法院命令进行清盘、自愿清盘以及在法院监督下的清盘三种清盘模式，所以开曼公司主动解散的途径分为自愿清盘（voluntary liquidation）和剔除（strike-off）两种。解散将意味着公司从开曼群岛公司注册处保存的登记册中删除，并最终不复存在。

如果公司自成立以来与投资者、客户、债权人等签订了任何协议和/或进行了任何交易活动，更常见和合适的选择是通过股东自愿清盘的方式对公司进行正式清盘。如果公司没有签订任何协议和/或自成立以来进行的任何交易活动，那么它可能会考虑剔除程序。但是，在剔除程序下，任何股东或债权人自被公司除名之日起两年内（或内阁长官所允许的不超过十年的更长期限内）可申请将公司恢复到由开曼群岛公司注册处处长保存的登记册中。

我们在下文中会与大家详细探讨自愿清盘和剔除这两种程序。

#### **(一) 自愿清盘**

如果该公司没有任何资产或负债，自愿清盘程序自委任清盘官开始之日起大概会持续4到5个月。开曼公司自愿清盘的流程大致如下（以股东特别决议方式启动清盘为例）：



**根据《开曼公司法(2023版本)》及《公司清盘规则(2018版本)》，开曼公司的解散方式有两种：清盘和(申请)剔除，其中根据公司法第V部分，公司清盘又分为：根据法院命令进行清盘、自愿清盘以及在法院监督下的清盘三种清盘模式，所以开曼公司主动解散的途径分为自愿清盘和剔除两种。**



## A. 启动清盘

根据公司法第116条，公司可以在以下情况中自愿清盘：

- (a) 公司组织大纲或章程细则规定的公司存续期届满时；
- (b) 发生了公司组织大纲或章程细则规定的清盘事件；
- (c) 公司通过特别决议决定自愿清盘；
- (d) 公司在股东大会上以普通决议决定因无法偿还到期债务而自愿清盘。

清盘开始时点：

公司清盘开始时间为公司存续期限届满或者发生了章程约定的清盘事件时，或者股东通过清盘决议之日。

清盘人：

根据公司法第119条，为清理公司事务及分配公司资产，公司应指定一名或多名清盘人。

### (i) 无资质要求

清盘人并无特别资质要求，可以是任何人，比如公司的董事或管理人员都可以担任清盘人。

### (ii) 章程规定清盘人

当公司根据章程的规定在某一固定期限届满或发生某一事件启动清盘，则公司章程中指定的清盘人自清盘开始时自动成为该等清盘人。

### (iii) 股东大会选任清盘人

如果公司章程中没有指定清盘人，或者指定的清盘人无法或不愿担任清盘人，则董事应召开股东大会委任清盘人。

### (iv) 委任生效时间

除公司章程中指定某人担任清盘人的情况外，自愿清盘人的委任应在该等人士同意进行清盘的声明在注册处申报时生效。

### (v) 董事权力终止

在委任自愿清盘人后，董事的所有权力即告终止，但公司在股东大会上同意或清盘人同意其继续行使权力的情况除外。

(vi) 清盘人的罢免

公司罢免自愿清盘人，需要召开专门的股东大会。持有公司已发行股本五分之一及以上的股东可召集公司股东大会，罢免清盘人。无论是否已按照前款召开股东大会，任何出资人均可以在清盘人不适合担任清盘人职位时向法院申请罢免清盘人。

(vii) 清盘人辞职

自愿清盘人也可选择辞职。如果两个或两个以上的人被任命为联合自愿清盘人，任何一个人可以通过向注册处提交辞职通知来辞职，但必须至少一个人继续任职。希望辞职的自愿清盘人应编制报告和账目并召开公司股东大会，并应自股东会决议通过之日起停止任职。

对公司开展业务的限制：

公司应该从清盘开始时停止开展业务（除为清盘目的有益的活动之外），但是其公司法人地位和权力应持续到公司解散为止。

对股份转让的限制：

在自愿清盘开始之后进行的非经清盘人批准的任何股份转让以及公司成员地位的任何变更均无效。

**B. 清盘通知**

在自愿清盘开始后的 28 天内，清盘人应履行下列义务：

- (a) 向注册处提交清盘通知；
- (b) 向注册处提交清盘人的同意书；
- (c) 向注册处提交董事的偿付能力声明；
- (d) 如果拟清盘公司从事受规管业务，则应向金管局提交清盘通知；和
- (e) 在宪报刊登清盘公告，告知债权人在一定期限内申报债权。

如果公司没有任命清盘人，由公司董事履行上述义务。

公司采用自愿清盘的一个重要条件是公司没有资不抵债，因此公司全体董事必须声明公司有偿付能力。如果公司董事没有在清算开始后的28天内作出偿付能力的声明，清盘人必须在此后的7天内向法院申请监督令，公司将在法院监督下进行清盘。

### C. 盘点资产、清偿债务、分配资产

清盘人获得任命后，将接管公司事务，盘点公司的资产和负债，对公司资产进行变现，收回公司债权，清偿公司债务。在清偿公司债务后，把公司剩余资产分配给公司股东。

清盘人还应编制清盘报告和财务账目，其财务账目应包括以下细节：

- (a) 公司资产的性质；
- (b) 公司资产的任何担保；
- (c) 出售公司资产时实现的金额和任何未出售资产的估计可变现价值；
- (d) 公司负债的性质，包括或有负债，为清偿负债而支付的金额以及尚未支付的金额；
- (e) 公司收入的性质和数额；
- (f) 清算的费用；
- (g) 清算人的报酬数额；以及
- (h) 已分配的金额和可用于分配给成员的金額。

清盘过程中合理发生的费用（包括清盘人的报酬）应优先从公司资产中支付。清盘人的报酬标准和数额应通过公司决议的方式确定并授权支付。清盘人在股东大会上向公司提交的每份报告和账目应包含所有相关信息，包括计算清盘人报酬的比例和所做工作的详细说明，从而使公司股东能够确定哪些费用已经适当发生，以及应向清盘人适当支付哪些报酬。

在开曼公司法下，公司清盘时如果资不抵债，还应优先清偿雇员薪金、税负金额等，但是自愿情况下，公司通常不存在资不抵债的情形，因此本文中不讨论优先债务偿还的问题。

### D. 年末股东大会

根据公司法第126条，如果自愿清盘持续时间超过一年，清盘人应在清盘开始的第一年结束时以及随后的每一年结束时召集公司股东大会。该会议应在清盘开始的每一周年后的三个月内召开。在每次会议上，清盘人应在会议上提交一份关于其在前一年的行为、交易以及清盘工作开展的报告和说明。

### **E. 最后一次股东大会**

一旦公司事务全部清盘完毕，清盘人应制作一份清盘报告和账目，说明清盘工作的进行情况以及公司财产的处理情况，并应就此召开公司股东大会，向股东大会陈述该等账目并作出解释。

清盘人应在会议召开前至少21天以公司章程允许的方式向各出资人发出通知，列明会议召开的时间、地点及目的，并在宪报上刊登公告。

### **F. 报告注册处**

清盘人应在会议开始后7日内，以指定格式向登记处提交一份报告，报告中列明：

(a) 会议召开的日期；及

(b) 如出席会议的人数达到法定人数，则应列明于会议上通过的决议的详情。

### **G. 解散生效**

注册处在收到清盘人提交的最后一次股东大会报告后3天内，登记该报告，自报告被登记3个月届满时，该公司即被视为已解散。

但是法院可应清盘人或法院认为有利益关系的任何其他人的申请，命令将公司解散的生效日期推迟到法院认为合适的日期。

## **(二) 剔除—简易注销程序**

我们在跨境交易中可能不时会碰到一些BVI或者开曼公司因一段时间内没有维护，被公司注册处除名的事。也有一些壳公司由于商业计划变更，无需保留实体，而主动向注册处申请剔除的。开曼公司法下关于剔除的程序主要体现在第VI部分，公司剔除的情形包括公司不再有经营活动、公司已处于清盘状态但是没有任命清盘人。公司被剔除后，注册处应立即在宪报上刊登公告，说明该公司已被除名、除名日期及除名原因。

剔除程序快捷、便宜，但是也有其固有的缺陷。根据公司法第159条，如果公司、任何股东或债权人因公司被除名而受到损害，公司、股东或债权人有权自公司被除名之日起两年内（或内阁长官所允许的不超过十年的更长期限内）向法院提出恢复申请，如果法院确信公司在被除名之时仍在营业、经营或从事其他活动，并且

法院认为将公司恢复是合理的，则可以根据法院认为公平的条款和条件，命令将公司恢复。恢复后，公司应当被视为继续存续，如同其并未被除名一样。另外，剔除公司不会影响该公司的股东、董事、经理、高级职员义务，他们的义务将继续存在并可强制执行，如同公司未被解散一样。

可以看出，剔除更适合从未开展过经营活动的公司。因为如果公司仅仅是剔除而不是正式清盘，公司可以继续承担债务，并且任何股东或债权人都可以向法院申请将该公司恢复。因此，公司的事务并没有正式的了结。此外，如果在剔除后有任何款项意外地留在公司中，它们将自动归开曼群岛财政部长，并可由开曼群岛政府处置；相反在清盘中，任何余额将在股东中进行分配。但是剔除程序毕竟快捷、便宜，如果公司没有运营过，没有资产和负债，采用剔除程序也是一种比较经济的办法。

## SECTION 005

### 结语

---

面对陷入困境的企业，有人期待起死回生，有人彻底“躺平”，还有人在暗处虎视眈眈，等待企业倒下时分得一杯羹。作为律师，我们建议客户结合自身在公司清算过程中的角色，了解相关法律规则，维护自身的合法权益，作出符合商业利益的决策。



姚平平  
合伙人  
私募基金与资管部  
香港办公室  
+852 2298 7138  
janeyao@zhonglun.com



张珉  
非权益合伙人  
私募基金与资管部  
香港办公室  
+852 2298 7119/ +86 755 3325 6909  
markzhang@zhonglun.com

# CHAPTER

庭外债务重组  
实务操作

# 02





# 庭外债务重组中的 尽职调查

王海涛 田娟 李思媛

企业发生债务危机拟进行债务重组时，企业的客观情况，包括但不限于企业集团的构成、资产、负债、业务经营等等，是企业自身选定重组方向制定重组方案、政府机关判断企业有无救助价值、债权人判断重组方案是否可行、投资人研判企业有无投资价值及具体投资方向的基本依据，故全面、及时地尽职调查对危机企业极有必要。然而应当注意的是，基于债务重组为目的的尽职调查与传统的收并购、IPO、债权融资等业务所涉尽职调查在尽调的对象、内容、方法等方面存在区别，应基于尽职调查的目的有针对性地设计尽调方案，进而获取对使用人有价值的尽调结果。本文拟对债务重组场景下“尽职调查”的目的、分类、尽调的主要内容及方法、以及尽调中的注意事项进行分析论述。

## SECTION 001

## 庭外债务重组尽职调查目的概述

---

尽职调查的目的是指导如何设计尽调方案、采取何种尽调方法、如何进行尽调结果披露的基础。举例来说，在股权收购项目中，收购方需对目标企业进行尽职调查，其目的是了解企业是否具备投资价值，并尽可能的发现可能对投资人收益产生影响的潜在风险；在资产收购项目中，收购方需对收购标的进行尽职调查，其目的是了解资产的客观状态及法律状态，确定收购资产的客观现状、法律权属、法律瑕疵等；而在庭外债务重组中，尽职调查的主要目的是了解企业的客观现状，以便确定如何化解其债务危机问题。

在股权收购或资产收购中，其交易基础是市场化行为，交易的参与方主要是收购方和被收购方；但在债务重组项目中，往往涉及更多、更复杂的主体，包括企业（一般包括相互关联的数量较多的企业集群）、企业的债权人（可能涉及融资性的债权人、经营性的债权人、员工、税务机关等）、政府机关（基于大型企业债务问题对地方经济、社会稳定等方面的影响，对危机企业采取帮扶、指导、监督等措施）、投资人（不良资产等特殊机会投资）等等。就不同主体来说，其希望了解的情况侧重点有所不同，我们在设计尽职调查方案时需考虑不同主体的不同诉求，在尽职调查实施过程中进行具体把握。

首先，对企业自身来说，一般侧重于通过尽职调查，完成对企业自身情况的梳理，尤其是对企业的价值性、发展性进行披露，获取后续各方对债务重组可行性的支持。当然，由于此时企业已经发生债务危机，故对于企业关联债务，例如实际控制人控制的关联企业的债务，可能亦需要一并纳入尽调范围。

其次，对债权人来说，其最关注的内容显然是企业真实、客观的资产及负债情况，以及企业的集群结构、业务内容、经营情况、未来发展价值等与债务重组相关的内容。

再次，对政府来说，庭外债务重组虽在程序上区别于司法重整，但政府参与、支持企业进行重组仍建立在企业重组的必要性及可行性基础上，政府通过

中介机构的尽职调查，会侧重关注企业存在的资产负债情况、涉稳涉敏感债权的情况、业务合规经营情况、是否存在刑事风险等等。

最后，对战略投资人来说，企业发起的尽职调查一般仅作为战略投资人对重组企业是否具有投资的可能性、投资方向的初步预判，如实际进行投资时，其必然会进行更深入的尽调。但即使从前者来说，为吸引到战略投资人，企业在前期尽职调查时需关注可能吸引战略投资人的情况，在尽调报告中予以充分披露。

## SECTION 002

### 庭外债务重组尽职调查的分类

---

一般来说，在庭外债务中，前期的尽职调查包括法律尽职调查和财务尽职调查。前者侧重于对涉危机企业的主体范围、核心业务、核心资产、核心负债、已涉诉情况等进行调查披露；后者则侧重于对危机企业的清产核资，从客观真实角度核查、调整企业的财务情况。在特大型企业重组中，还可能由多家机构共同担任财务顾问或法律顾问。

关于尽职调查的中介机构的选聘委托，基于费用支付等因素，一般由债务企业选聘，但企业债务重组事关企业、债权人、以及政府等多种角色，在尽职调查中介机构选聘时，企业应当听取债权人、政府等相关主体的意见，便于在尽调过程中即可以就尽调方案进行充分沟通，提高尽调效率和尽调结果的适用性。当然，部分情况下，也可能由债委会或政府专班选聘中介机构进行尽职调查，此种情况下也应做好与企业的沟通工作，因为被调查对象仍为企业，企业的配合程度将直接影响尽职调查工作的具体开展，包括尽调的效率、尽调结果的完整性和准确性等。

## SECTION 003

## 庭外债务重组法律尽职调查的主要内容及方法

---

根据尽调目的，庭外债务重组法律尽职调查所涉的主要内容包括：尽调对象的确定，即债务企业的主体范围，一般可能涉及多家公司；尽调对象的核心业务情况，即债务企业主要从事哪些业务领域；尽调对象的核心资产情况，即债务企业可以用于清偿债务尤其是融资性债务的资产；尽调对象的核心负债情况，即与重组相关的企业重点债务情况，例如融资性债务、重大的往来债务、涉员工或公众自然人的敏感债务、以及企业对外担保债务等等；尽调对象的涉诉情况，即债务企业存续的诉讼情况、查封冻结情况等。

### 1. 关于尽调对象的确定

庭外债务重组的一个重要目的是化解企业集团的整体债务问题，如果债务主体的范围存在偏差，可能导致重组方案不具备可行性而导致重组不能成功，或者是重组方案通过但并未完全解决企业的问题，进而导致重组方案执行失败。而尽职调查即是最大限度的发现企业客观事实及存在问题的过程，故尽职调查对象的确定对后续债务重组方案的制定至关重要。

从股权收购来看，收购方的收购目标基本是明确的，故在启动尽调时可以较为快速的锁定目标尽调对象；但在庭外债务重组中，发生危机的企业往往是一系列关联企业，甚至涉及诸多与主体企业不存在股权关系的关联单位、实际控制单位等，为了全面厘清危机企业的主体范围，全面了解企业的危机程度，需要通过梳理企业的股权架构、以及对企业实际控制人、管理层等访谈了解，梳理危机企业集团所涉哪些公司应纳入尽调对象。

确定尽调对象后，需梳理核查该等对象单家的基本情况、主体资质、股东情况等，同时梳理整个企业集群的股权架构关系、实际控制关系，绘制整体股权架构图，以完整、清晰的结构图有效呈现各类主体在股权层级、持股比例、业务内容上的关联关系。

## 2. 关于尽调对象核心业务情况的调查

核查危机企业的业务情况主要是了解企业存续哪些业务，包括该等业务的投资存续情况、经营情况、发展前景等等，以便根据危机企业所处的行业情况、其在特定业务领域的优势及劣势、以及过往的经营情况等来判断相关业务未来是否具有持续经营可能、以及是否可以产生较大的重组价值。

从尽调方法来看，对企业核心业务的调查主要通过对公司管理层的访谈、向公司收集企业的资质证书与财务资料、现场走访等方式进行调查了解。另外需要注意的是，对于大型企业集团来说，旗下可能涉及较多不同领域的业务，部分业务可能存在关联关系（例如上下游关系），部分业务则可能是完全独立的、分属于不同行业的，在尽调对象确定后，需根据企业的实际情况考虑是否划分业务板块，如需划分的，根据企业的经营、管理、股权架构等多方因素考虑如何科学划分，以便后续制定债务重组方案时可直接沿用尽调时的划分，高效的制定重组方案。

## 3. 关于尽调对象核心资产的调查

在债务重组尽职调查过程中，财务尽调的重要工作是“清产核资”，其重点工作之一即是核查危机企业的资产情况，但与法律尽调的区别在于，财务尽调是从全口径角度、按照企业会计准则核查企业各类会计科目项下的余额情况；而法律尽调需侧重于从重组方案制定的角度，厘清尽调对象哪些具体的资产可以用于解决债务危机、以及该等资产的权属及权利负担等情况。

律师在对尽调对象核心资产尽调时，首先需与企业沟通确认企业可能存在的核心资产类别，例如不动产、金融资产、长期股权投资、重大的动产、在建工程、知识产权等等。类别厘清后，需与企业确定核心资产梳理的标准，根据企业的不同情况，设置不同标准条件，尽可能使尽调结果能够符合制定债务重组方案的要求。

从尽调方法来看，对尽调对象核心资产的调查，可通过企业提供核心资产清单、相关资产的权属证明（例如不动产登记证书、购买合同、不动产登记簿

企业的负债情况是基于债务重组  
目的展开尽职调查中最重要内  
容之一。



等)了解企业享有的核心资产清单及基本情况,同时通过管理层访谈、以及登记部门查询、诉讼资料及融资资料比对等,了解核心资产的现状、抵质押等权利负担、查封冻结等情况,亦可通过此种交叉核对,核查企业提供的核心资产清单是否存在遗漏、错误等情况。另外,关于企业的知识产权情况,可通过公开网站查询进行初步了解,然后根据管理层访谈确认是否存在重大价值的核心知识产权资产。

#### 4. 关于尽调对象核心负债的调查

企业的负债情况是基于债务重组目的的尽职调查中最重要内容之一,在财务尽调中,会计师事务所从全口径角度核查各个负债科目的债务余额;在法律尽调中,律师事务所需核查对债务重组有重大影响的核心负债。

根据不同企业的不同情况,核心负债的核查范围略有差异:就金融机构有息负债来说,是债务危机企业发生流动性困难首先需要解决的重大债务,故金融机构负债属于法律尽调中核心负债调查的核心内容;但就经营性负债来说,根据危机企业的不同情况,如其经营状态基本良好,经营性负债通过经营活动持续支付,则经营性债务不需特别进行重组的情况下,对经营性负债的具体明细及基本情况,由会计师主要审查;但如果债务企业经营陷入停滞,已无法通过持续经营活动来清偿存量的经营性负债,则经营性债务亦可能需要进行重组,则建议由律师事务所在尽职调查时对企业的经营性负债也进行一定的梳理。另外,企业发生债务危机后,除本身的金融机构负债、经营性负债之外,其民间融资、对外担保、以及其他敏感性债权亦可能对债务重组产生重大影响,在进行法律尽调时应将该等债务情况作为核心负债内容进行调查。

关于核心负债的主要核查内容,以金融机构负债为例,梳理调查的内容包括:债务人情况,包括债务人名称、在集团中所属的业务板块等,需注意结构化融资或其他复杂融资中关于债务人主体的具体认定;债权人情况,包括合同债权人名称、实际资金方(如有)、债权人类型(银行、信托、保理、融资租赁)等,需注意在公开市场产品等复杂类融资中,需核查产品的管理人、持有

人等信息；债权的基本情况，包括融资类型、债权合同金额、利率、期限、本金余额、欠息情况，以及债权的担保情况等，需注意债权本金余额核查时，需与企业沟通企业的统计口径是否扣除了保证金、存单质押等担保金额，以及在信托融资中，是否扣除了信托保障基金等特殊情况；另外，融资余额还需由会计师事务所通过核查企业的记账凭证，与律师事务所交叉核对，以确定准确金额；债权的违约及涉诉情况，包括已逾期的本金、利息与债权人起诉、保全、执行的情况等。对于其他类型的负债，与金融机构负债核查的原则相似，主要核查的内容是对负债的基本情况、担保情况、逾期情况等进行检查。

关于核心负债的调查方法，主要通过核查企业提供的负债明细清单以及融资合同等，核查负债明细清单的内容是否完整、准确；并通过动产融资统一登记公示系统、国家企业信用信息公示系统、天眼查、企查查等渠道交叉核对，以及与会计师沟通确认、与企业提供的资产相关资料等进行核对等，尽可能的完整、准确的梳理、披露尽调对象核心负债情况。

## 5. 关于尽调对象涉诉情况的调查

对尽调对象涉诉情况进行调查和披露，主要是了解尽调对象已经发生哪些诉讼、查封、保全，使报告使用人预估企业可能面临的资产处置风险、以及在制定重组方案时考虑已诉讼和保全情况对重组方案执行的影响等。

调查内容包括：涉诉案件的当事人情况，包括原告（申请人）、被告（被申请人）、第三人的名称、尽调对象在案件中的地位；案件的案由、标的、受理法院（仲裁机构）、案件的保全查封情况，以及案件的当前进展情况等。另外，也要注意尽调对象及其实际控制人、高级管理人员是否存在因涉执行而被列入失信被执行人、限制高消费等情况。

关于涉诉情况的调查方法，主要通过企业提供涉诉案件清单、案件资料，以及在裁判文书网、企查查、中国执行信息公开网等公开渠道查询等方式进行交叉核查。

## 6. 关于尽调对象其他情况的调查

除前文所述尽调内容外，在债务重组法律尽调项目中，基于尽调目的，律师还应当对尽调对象是否存在可能影响持续经营的重大行政处罚、制裁情况、以及尽调对象的员工及劳动人事概况、税务概况等情况进行调查和披露，以让债务重组各参与方了解尽调对象是否存在影响其持续经营能力的重大事项、以及可能对债务重组产生重大影响的方面。此等调查一方面基于向企业收集相关的资料，一方面也可与会计师事务所进行充分沟通，从会计师的财务尽调角度交叉了解相关事项。

### SECTION 004

## 庭外债务重组尽职调查的注意事项

---

### 1. 中介机构的相互配合问题

在债务重组尽职调查中，基本的配置团队需包括财务尽调及法务尽调，二者侧重调查的内容不同、工作方法也不相同，但二者的工作并非完全独立的，而是需要相互配合、加强沟通、交叉核对，才能更完整、准确地反映债务企业的客观情况，提供更有参考价值的尽调报告，更好地服务于企业后续的债务重组。

首先，在尽职调查对象确定问题上，传统的财务审计从会计政策要求确认财务并表公司的范围，但基于债务重组的目的，部分与主体企业不存在股权关系的公司亦可能由主体企业或其实际控制人通过协议、股权代持等方式实际控制，该等企业的债务问题亦需统一处理才能真正化解相关企业的风险，故会计师和律师要通力配合，尽可能准确地厘清“尽调对象”的问题，确保双方进行调查的“对象”统一，以提高尽调报告口径的一致性。

其次，在尽调过程中，律师和会计师通过不同的尽调方法核查、收集资料后，通过对各自核查内容的沟通、交流，可以发现企业在提供资料、信息方面的遗漏、错误等问题，例如企业在提供给律师的核心资产清单中包括了第三方

代持的相关资产，经核查确认该等资产的所有权确属债务企业，而该等资产未体现在债务企业的账面资产中，即可通过调账等方式，促进会计师得出更准确的尽调结论。

再次，在法律尽调报告中，对于部分信息，律师可以引用会计师事务所的核查结果，例如企业账面的应付职工薪酬、应付税款金额等，以保障法律尽调报告的完整性、可读性。

## 2. 被调查方的配合问题

在债务重组尽调项目中，往往委托人给予律师的尽调时间短，但涉及的尽调主体众多、工作量庞大，故需要制定完善的尽调方案，以提高尽调工作的效率和质量。

首先，律师应组建专门的尽调团队，并根据尽调企业的客观情况，按不同的业务条线或调查内容条线分组，例如区分业务组、资产组、负债组、诉讼仲裁组等等，由专人负责不同的尽调内容。同时，被调查方也应组建专门的尽调配合团队，划分与律师工作对应小组，配合法律尽调工作。

其次，律师应制定详细的尽调工作推进方案，在尽调启动前召集尽调工作组召开启动会议，帮助被调查对象了解尽调的目的、范围、方法、需要配合的事项，对于拟收集的各项信息明细，提供统一的表格模板；对于需被调查对象提供的资料，提供书面的尽职调查资料清单；对于需访谈了解的问题，制定书面的访谈问题清单等等。在尽职调查过程中发现问题的，应制定系统的问题清单以及补充尽调资料清单、工作联系函等。通过前述方式，一方面保留律师的工作痕迹和底稿资料，另一方面便于被调查方更好地理解律师的尽调需求，尽快按照需求提供相应的信息和资料，提高尽调工作的推进效率。

再次，鉴于本类尽职调查的目的是为后续债务重组提供依据，一般来说被调查方愿意积极配合律师的尽调工作，但由于对尽调要求的理解不够，或具体工作人员对企业信息掌握不足等因素，仍可能造成被调查方未能完整、准确地反映尽调工作所需要的全部内容。此时律师还应采取管理层访谈、公开渠道查

询、各类资料交叉核对、会计师沟通等多途径、多渠道收集、印证尽调信息。

### 3. 法律尽职调查报告中重大法律问题披露

经尽职调查后，律师应出具书面的尽调报告，在报告中，除对前述尽调对象的明细清单、业务及股权情况、核心资产、核心负债、涉诉情况及其他情况等客观事实进行披露外，还应对尽调过程中发现的重大法律问题进行总结披露，以帮助各方了解债务企业的相关问题。一般来说，我们可以按前述客观事实的分类，列举在不同事项下存在的对企业主体资格存续、持续经营能力及其他可能对债务重组存在重大影响的法律瑕疵问题。

总体来说，由于庭外债务重组本身并未有明确的法律、法规对其进行程序进行统一规范，其程序的灵活性、协商性亦是近年来在大型、特大型民营企业债务危机中得到频繁使用的原因之一，故对于律师来说，以债务重组为目的进行的尽职调查，需要根据不同项目的特点、委托人及各方利害关系人的要求、以及不断完善的庭外重组相关的规范，具体分析设计相应的尽调方案并制定相应的尽调报告，以更好达到尽调的目的和效果。



王海涛  
合伙人  
争议解决部  
南京办公室  
+86 25 6951 1899  
wanghaitao@zhonglun.com



田娟  
非权益合伙人  
公司业务部  
南京办公室  
+86 25 6951 1877  
tianjuan@zhonglun.com



# 债务重组方案设计基本思路 及中介机构角色作用探讨分析

唐建辉 彭荣杰 费寅博

随着社会发展与商业模式的不断丰富，不同商事主体之间会因愈发复杂的交易往来产生繁多的债权债务关系，在整体经济环境下行、转入逆周期的情况下，债务危机频频爆发，债务重组已成为债务危机化解的一种重要方式，而债务重组能否成功的关键因素取决于是否存在契合企业、债权人、投资人甚至政府或监管机关要求的重组方案，故债务重组方案的设计是债务重组的重中之重。本文结合相关项目经验，对债务重组方案设计的总体思路及流程，以及中介机构在重组方案设计时的角色作用提出探讨，以期更好地促进债务重组工作之推进。

## SECTION 001

**重组范围**

大型集团往往存在不同的业务板块和数量庞大的企业集群，这些几十、上百、甚至上千家的企业情况错综复杂，从控制关系来看，可能部分企业存在明确的控股关系、部分企业仅有少量持股甚至是不存在持股关系但实际由相关集团控制；从企业业务情况来看，这些主体可能分别从事不同的业务，有些属于集团主业、有些属于附属产业、有些没有经营业务或早已停止营业；从企业性质来看，部分属于上市公司、部分属于非公众公司、部分还属于合伙企业；从区域划分来看，部分企业注册于中国（包括大陆、香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区）、部分企业注册于其他国家或地区。面对庞大、复杂的企业集群，确定纳入重组范围的“主体范围”、“债权范围”是考虑重组方案设计的首要任务。

**（一）纳入重组的债权范围**

鉴于“债务重组”的核心是解决企业的债务问题，故“哪些债务需要重组”亦是判断某主体是否纳入重组的核心标准。

庭外债务重组的目标、程序与破产重整存在较大区别，前者目标在于实现债务基本面整体稳定后，通过企业良性循环实现企业风险妥善化解，而破产重整则是需对企业全部债务给予解决方案；庭外债务重组采取“协商”方式，程序灵活，破产重整则有法律强制规定的程序。因此，在庭外债务重组中，纳入“重组”的债权范围可以自行决定，而并不需要对全部债权都予以重组或解决。一般而言，采取庭外重组方式的企业自身经营还处于正常状态，仅系因流动性不足、融资规模压缩等导致融资兑付困难，故进行庭外重组的首要债权对象为金融债权。尤其在2020年底四部委联合发布《金融机构债权人委员会工作规程》后，明确规定针对债务规模较大、存在困难的非金融债务企业可以组建金融机构债权人委员会，可以按照“一企一策”的方针，集体研究增加融资、稳定融

资、减少融资、重组等措施，确保债权金融机构形成合力，稳妥化解风险。基于金融债委会的组建机制、机构性质及决议效力范围，一般重组方案仅及于金融债权，故目前庭外债务重组以金融债权为重组范围的主要部分，非金融债权在企业持续运营过程中正常滚存、逐步消化。

但有些项目也存在除了金融债权之外，企业间债权（民间借贷）、经营性债权规模也很大，信誉受损以后，经营债权人不再给予企业相应账期（甚至现款现货），合作的企业也不同意再继续支持，再加上业务重组后，原有一些亏损业务需要关停，由此这部分债务将无法正常运转解决，故这种情况下，需要重组的债务范围除了金融债务外，还需考虑无法正常滚存解决的企业间负债及经营性负债。

另外，在企业发生债务危机后，还需特别关注的是企业所涉的一些“敏感债权”，主要包括涉员工借款、涉众个人借款等，该等债权涉及诸多个人债权人，如未能妥善处理可能引发较大的社会问题，甚至部分此类借款还涉及“非法集资”，需要特别予以关注和解决。

## （二）纳入重组的主体范围

如前所述，哪些企业纳入重组范围，首先需从纳入重组的负债情况进行判断，需要重组的债务所涉的主体，一般需纳入重组范围。除该标准外，实践中我们对“重组主体”的选择和判断还可参考如下因素：

**第一，企业的资产及资源情况。**债务的重组依赖于偿债方案，偿债方案依赖于企业可以用于偿债的资产和资源，故对于存在可用于重组方案偿债资产的企业、可用于未来发展后偿债的企业，一般要纳入重组范围。

**第二，企业的股权架构关系。**某些企业自身无经营、无资产和负债，但在集团整体股权架构中处于重要地位，且未来方案设计时该股权联结亦是重要因素（例如整体合并重组时持股平台公司未纳入可能导致方案受到影响），亦需将该等持股平台公司纳入重组范围。

### （三）纳入重组的企业确定重组结构框架的路径

从债务重组的根本目标来说，在进行债务重组时要有“整体化解风险”的全局意识，综合考虑制定兼顾全体债务主体、全部重组债权的重组方案，不可偏废一方，导致风险不能整体化解。但基于危机企业数量较多、情况各不相同的实际情况，如何确定债务重组结构框架是在确定重组的主体范围后需要考虑的问题。实践中通常可以采用以下几种重组结构：

#### 1.“分”——彼此独立单独重组

根据《公司法》规定，公司是企业法人，有独立的法人财产，享有法人财产权。公司以其全部财产对公司的债务承担责任。按照该原则，在债务重组时各债务主体独立以自有财产对自有债务承担责任，同时关联企业相互之间的往来亦按法律形式确认为相应的债权债务关系（但可能作为关联方劣后债权处理），彼此之间的持股按照实际的股权价值计入股东的资产。

这种模式适用于企业数量较少且相互之间人员、业务、财产、资金往来均较为独立的情况，以及按照监管要求必须具备高度独立性的公众公司（例如上市公司重组时，基于保护中小股东利益和监管要求，上市公司必须保持其独立性）。

#### 2.“总”——整体实质合并

最高人民法院《全国法院破产审判工作会议纪要》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。在庭外债务重组中，对于纳入重组的集团公司人、财、物高度混同或体系内公司存在诸多相互担保的情形下，亦可采用前述破产程序中的“实质合并”模式来进行债务重组。

在整体实质合并的模式下，各关联企业成员之间的债权债务归于消灭，各成员的财产作为合并后统一的偿债财产，各债权人对关联企业成员的债权按照统一的重组方案进行处理。

#### 3.“总分结合”——部分合并部分独立重组

对于上层结构混同程度高、下层项目彼此独立的集团，适合采取这种“总分

结合”的分层模式。例如房地产企业重组中，上层公司之间混同情形可能会比较明显，而下层项目公司由于有相应的资金监管要求及禁止重复融资的政策限制，相对独立，但相关债务又会有上层公司的担保增信，这种就可以采取项目公司层面各自独立重组（一项一策），然后将剩余的资产及未覆盖的债务往上归集至上层公司，由上层公司层面进行整体重组。

当然，在实际运用时，以上几种模式可以切换结合，在具备整体风险化解思路的前提下，从效率、实施难度出发，先行进行单体公司重组、部分业务板块合并重组等，达到最有利于整体风险化解的效果。

## SECTION 002

### 基本原则

---

企业债务重组，特别是大型集团企业重组，往往具有债务规模大、债权人机构数量多、债务结构复杂、跨区域及跨市场明显的综合特征，这就决定任何债务重组的方案均没有“标准答案”，而是需基于企业的实际情况进行具体设计。但从我们的实践经验来看，无论企业的具体情况如何，在设计重组方案时需要遵循一些共性的基本原则，在该等原则的基础上再结合项目的实际情况，包括企业的情况、债权人的情况、投资人的情况以及政府和监管部门的情况等，才能设计出真正具有可行性和实操性的重组方案。

#### （一）市场化、法治化原则

重组方案是调整债务企业与债权人之间法律关系的载体，而我们探讨的进行重组的债权债务均是平等主体之间基于自愿原则达成的平等交易，在进行该等债务的重组时，重组方案的设计需要遵循“市场化、法治化”的基本原则，一方面尊重市场规律、遵循法律规定是方案获得债权人认可和通过的基本前提，另一方面切忌“按起葫芦冒起瓢”，为了解决债务风险又引发新的次生风险。

“市场化”原则是指重组方案的内容要符合参与主体的经济预期、也要符合

企业债务重组,特别是大型集团企业重组,往往具有债务规模大、债权机构数量多、债务结构复杂、跨区域及跨市场明显的综合特征,这就决定任何债务重组的方案均没有“标准答案”,而是需基于企业的实际情况进行具体设计。



一般的市场规律，包括分析企业风险成因、分析企业债权情况、分析重组方案的利弊对比、分析重组的必要性和可行性、分析重组的即期及远期效果等，研究制定符合市场主体能够自愿接受的方案。“法治化”原则是指整个重组方案要遵守法律规定，各项重组措施的法律效力、执行效果、设置的违约机制等不能违反法律、行政法规或各类监管规范的规定。只有遵循“市场化”、“法治化”原则设计的方案，才能更好的获得债权机构尤其是总部级机构的审批，并经得起历史的考验，具备可行基础。

## （二）整体重组原则

大型集团性企业的危机问题错综复杂、情况各异，但一定是相互关联的，前文已述，在制定重组方案时一定要要有“全局性”意识，因为在企业出现债务危机的时候，通过局部重组或债务风险化解，能够为企业提供流动性输入支持，暂时解决企业最迫切的问题。但实践证明这种局部重组的模式只能起到局部缓解的“治标”作用。要实现整个集团债务风险整体化解，需要着眼于企业全体系，通过企业及其聘请的中介机构对集团全部的主体构成、债务结构、资产结构、业务情况进行核查分析，厘清整个集团资产与负债的真实对应关系，才能找到企业全部的问题所在，此基础上制定整体债务重组方案，才能最终实现债务危机全面化解，达到“治本”的效果。

当然，所谓“整体重组”并非要求集团所有企业同步重组，统一方案，在具体实施重组时可以采取“总”“分”“总分结合”等多种结构框架，制定不同的具体方案或分步骤实施具体重组。

## （三）以时间换空间原则

无论是因为企业自身经营管理、业务布局的“内因”问题，还是整体市场行情、政策监管等“外因”问题，企业真正走到全面“债务暴雷”阶段时，其风险问题基本已深入根本，难以靠某个短期方案快速实现风险化解，而是需要“以时间换空间”逐步疗伤。即给予企业较长时间进行“休养生息”，短期可通过“债务重

组"实现债务"延期、降息",达到即期"风险缓释"的目标;中期可通过资产处置、存量资产盘活,增加偿债资金来源,逐步压降债务负担,达到中期"债务平衡"的目标;长期通过主业发展,恢复企业自身造血功能,达到远期企业重新"焕发活力"的重组目标,最终实现债务风险的妥善化解。

#### **(四) 资产端做加法、负债端做减法原则**

企业债务危机出现的根源是资产与负债的不适配,且这种不适配主要在于资产不足以匹配负债,在获得时间与空间的同时,债务企业需要着重调整资产与负债的匹配关系。

从资产端而言,需要做"加法",通过盘活存量资产、主营业务发展、经营止损、战投引入、新增业务培育等多举措,提高资产的利用水平,改善企业经营效益,为偿债提供"新鲜血液",实现资产价值进一步增大。

从负债端而言,需要做"减法",通过延长期限、降低利率、债转股(含以股抵债)、资产抵债(含信托受益权、资管计划份额、基金份额等)降低企业债务负担。

由此,资产与负债双轮驱动,一加一减、相向而行,才能促进企业资产与负债尽快实现平衡。

#### **(五) 各方利益平衡原则**

大型民企债务重组往往会涉及"政府、债权人、债务人、投资人"等多方主体,债务危机化解的过程实质也是各方利益平衡的过程,因此债务重组方案的制定必须要兼顾各方利益的平衡:

##### **1. 政府层面——稳定、国有资产安全**

对于政府而言,维护社会经济秩序稳定、守住不发生区域性金融风险底线、营造良好的营商环境是重要任务。因此重组方案的制定,需要充分考虑稳定问题,包括保交楼、保民生涉及的敏感债权解决、工程款债权解决、员工就业稳定等多方面。

而对于政府前期已向企业投入帮扶资源的情况（实践中经常存在的方式包括直接借款、提供融资担保、购买企业资产提供资金等等），政府迫切需要的是方案必须维护其投入的国有资产的安全。

#### 2. 债权人层面——减损

对于债权人而言，其核心利益诉求是尽可能收回债权、降低打折率、减少损失，尽快化解不良债权。据此，在重组方案制定时需重点考虑债权机构的诉求，综合运营现金清偿、留债、转股、资产抵债等偿债方式，尽量减少债权人损失。

#### 3. 债务人层面——企业减负，恢复经营

对于债务人而言，通过重组有效化解债务危机，恢复企业正常经营是最终目标。据此，债务人必须压实自身主体责任，秉持积极应对、彻底化解债务危机的诚意，拿出有效资产，运营好主营业务，以高度的诚意和责任来全面化解债务危机。

#### 4. 投资人层面——投资安全有收益

对于投资人而言，对风险企业投资既是机会也是风险，机会在于投资成本相对较低且议价能力相对较强，风险在于企业陷入危机必有其深层原因，若把控不当，可能新的投入又会陷入风险，故困境企业的投资者会反复平衡“安全与收益”，直至达到平衡，才会最终决策投资。

以上各方的利益彼此独立又相互勾连，但要实现重组最终成功，需要各方利益平衡，特定情形下可能还要作出一定的妥协与让步，故重组方案的设计过程实际也是各方利益平衡的过程。

### SECTION 003

## 核心内容

---

按照前述基本原则，整体重组方案的制定一般会包括业务重组、资产重组、管理重组、债务重组，前三项重组的根本目标是达到最终的债务重组。

## （一）业务重组

实践中企业发生债务危机经常是由于业务扩展过猛，尤其投资一些与自身主营业务不相干的产业，未能在短期内产生良好收益，“短贷长投”导致发生流动性危机。债务重组并不是给企业几年“苟延残喘”的机会，而是要让企业通过适当的“休养生息”，实现自身良性循环。而要实现此目标，必须围绕经营主业实施重组，未来企业应聚焦自身主业，剥离非主业，审慎制定经营发展战略规划，发挥自身主业优势，恢复自身造血功能。

实施业务重组，债务企业围绕经营主业，不断提升和巩固核心竞争力，深入挖掘优质业务经营潜力，通过资本运作方式，实现优质业务资产证券化，最大程度发挥主营业务价值。而对于其他非主营业务，特别是亏损失血的业务，则应当尽快主动关停止损，将资源聚焦投入到主业发展。

## （二）资产重组

资产是企业偿债的基础，在制定重组方案时，要以主业经营为基础，对存量资产进行分类识别、分类制定重组方案，采取包括但不限于“发展一批”“处置一批”“运作一批”“关停一批”“盘活一批”等方式，最大限度实现企业资产的重组价值释放。具体而言：

对于非主业资产，一般实施瘦身处置。一方面可以通过处置偿债降低企业负债规模，另一方面危机企业融资困难，对于无抵押的资产处置或抵押资产处置后的余值可以为企业主业发展提供流动性支持（在方案设计时设置相应资产处置资源的使用规则），促进企业主业经营发展获得资金保障；同时企业积极处置非主业资产亦是“断臂求生”、“聚焦主业”的诚意体现，可以为债权人带来更大的信心和支持企业重组的动力。

对于主业所涉相关资产、以及未来发展潜力增值空间高的资产，一般实施留存经营。一方面主营业务发展是企业未来实现重生的基础，故主业所涉的必要资产是企业存在和发展的基础，该类资产不应出售处置。而部分未来发展潜力大、增值空间高的资产（一般为股权类资产，可通过上市等方式大幅度提升

价值），亦应保留发展，增加企业的偿债资源和对债权人的债权保障。

### （三）管理重组

企业债务危机一方面是受很多外部因素的叠加影响，另一方面也基本存在“内因”影响，而“经营管理”的问题往往是企业出现债务风险的核心问题。作为一个发生大额债务危机的问题企业，外部信任基本已经消耗殆尽，政府、债权人、战投都很难放心完全由原股东继续自行管理，因此，债务重组方案中需包括“管理重组”的内容，在政府、债权人、原股东的共同参与下，对企业经营管理机制进行重组。

实施管理重组，对内而言，充分优化公司治理结构、调整决策与监督职权、完善操作与经营管控等方面；对外而言，引入政府、债委会、战投等参与企业经营管理，包括给予政府、债权人实际的监督权和重大事项一票否决权，进而实现各方对存量资产处置、未来经营的共同管控，缓释信任风险，促进债权人同意重组方案、保障重组方案顺利实施。

### （四）债务重组

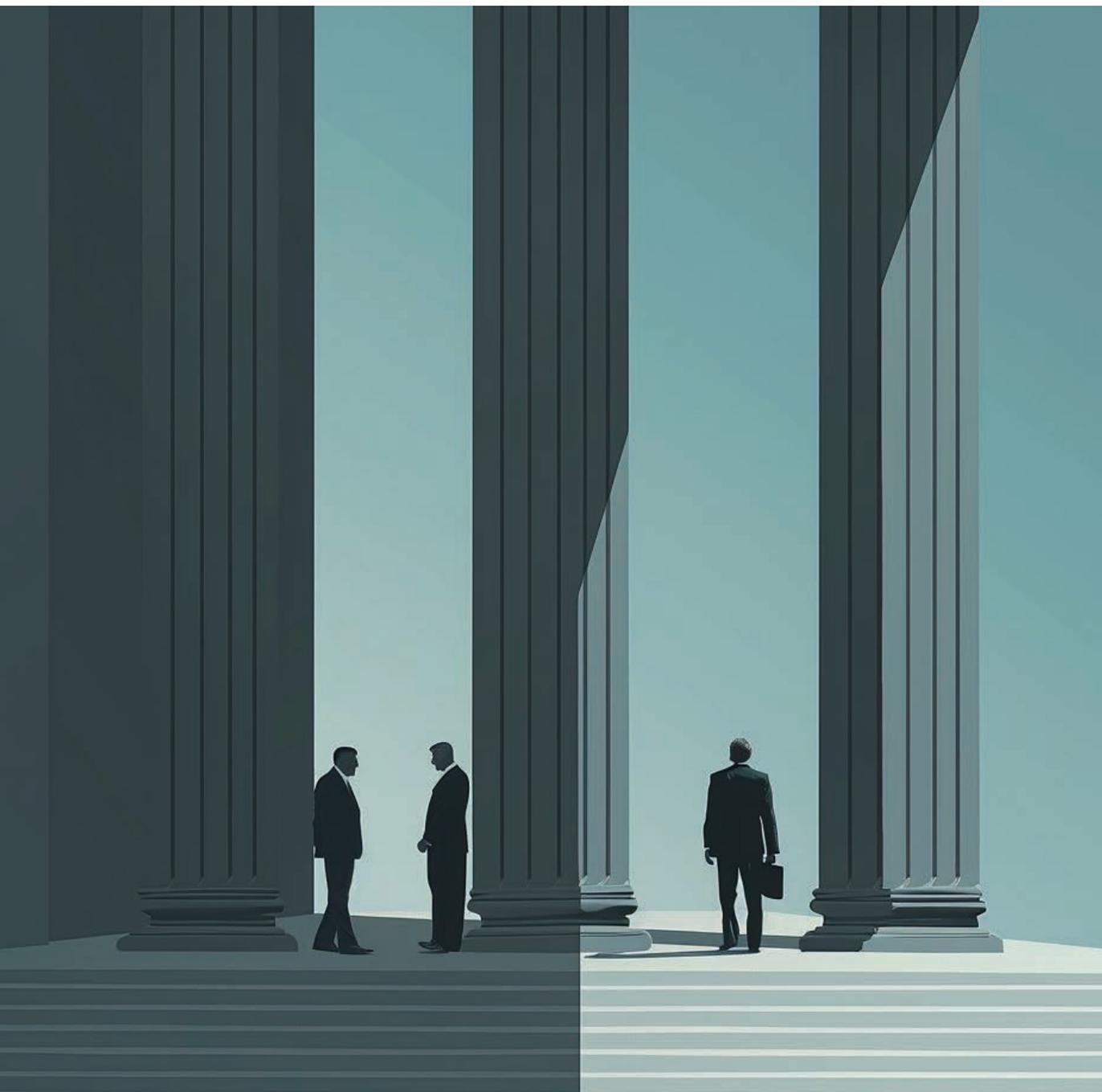
在管理重组、资产重组、业务重组的基础上，债权人最关心的是“债务重组”的内容。一般来说，债务重组的内容包括“债权的调整”、“债权的清偿”等内容。

#### 1. 债权的调整

##### （1）本金调整问题

在破产重整程序中，普通债权打折受偿是极为常见的受偿方式，但在庭外债务重组中，鉴于当事人系通过协商一致的方式进行债权债务的重构安排，故债务利息无法停止计算，基于金融机构的审批要求，如债权本金调整也会增加重整方案审批的难度。故在条件允许的情况下，我们在重组方案中一般按“不逃债、不废债、不打折”的原则进行债权确认，即保持债务本金不调整、已发生的债务利息不调整，但在重组基准日后，由于企业已进行整体债务重组，将债务利率进行统一下调不损害债权人利益，一般均会对债务利率进行调整。

**债务重组方案中需包括“管理重组”  
的内容, 在政府、债权人、原股东的共  
同参与下, 对企业经营管理机制进行  
重组。**



但在前述原则下，企业的偿债压力仍然较大，需要的发展时间也会更长，由此带来的不确定性亦会增加，可能导致部分债权人对债务清偿期限提出质疑，故也可制定“债权本金适当打折”、“重组期限适当缩短”的重组方案。同时，在考虑企业实际情况、债权结构和债权人意愿、战略投资人寻找等因素后，采取多举措综合平衡债权调整和债权人的接受问题，包括但不限于：

引入战略投资人（通常为资产管理公司）收购原金融债权，此时新的债权人仅以其实际收购成本考虑其债权安全和收益问题，可以充分降低重组债权人的预期；

庭外重组程序衔接司法重整、司法和解程序，此时因债务人进入司法程序，即使债权适当打折，债权人审批难度亦会缩小，促使重组方案尽快通过。

## （2）利率调整问题

在破产重整程序中，自人民法院受理破产重整之日起债权即停止计息，后续清偿方案不再涉及破产后至实际清偿之日的利息计算。但在庭外债务重组中，重组后债权完全不计息难以获得债权人支持，但保持原合同约定的债务利率亦不可能。

从实践案例来看，出现债务风险的大型民企的平均融资成本约8%/年，按千亿债务规模计算，年支付利息约80亿，很显然该等利息是企业难以承受的重大负担，据此债务重组的重要内容即是对债务利息进行适当调降。在具体操作时，债务降息也可采取“直接降息”或“间接降息”。其中：（1）“直接降息”系指直接将原债务合同约定的债权利率进行调整，如将8%调降至2%；（2）“间接降息”即不直接改变原有债权利率，但通过偿债安排实现利息间接调整，例如在以股抵债时，按股权估值1:1抵偿债权本金，而按1:2抵偿债权利息，通过本金与利息抵债价值差异化设计，进而实现“降息”。

## 2. 债权的清偿

在债务重组方案中，就债权的清偿可以充分运用延期、降息、以物抵债、以股抵债、以及“良性资产负债率”等债务重组工具，实现企业整体债务得到妥善处理。

(1) 清偿期限债务延期，是债权人让渡期限利益，给予债务人经营运作的时间和空间，促进企业恢复正常经营、提升偿债资产的价值，未来实现债务逐步清偿。在债务重组方案中，债权期限的延长是几乎必须要做的安排。但是就债权人的实际受偿而言，并非要等到延长后的期限届满后才能获得清偿。对抵质押债权来说，根据重组方案中对抵质押财产的处理，留存类资产对应的抵质押债权可能需要等待更长的时间获得受偿；而处置类资产对应的抵质押债权在资产实际处置后即可获得清偿，不足部分则转为普通债权，按重组方案约定的清偿方式继续受偿。

就留债形式而言，可分为“直接留债”和“间接留债”。其中：（1）“直接留债”系指在债权人和债务人之间保持原有直接的债权债务关系；（2）“间接留债”系指将原来债权债务关系变换形态，例如将债权通过出资的方式认购SPV的份额，再以该SPV对债务企业享有债权，而债权人未来通过SPV份额的权益分配实现债权的最终退出。

## （2）债务清偿方式

一般来说，现金清偿是债权人最希望获得的清偿方式，但无论在破产重整还是庭外重组中，越来越多现金之外的清偿方式被运用到债务化解中。包括但不限于：

以股票或股权清偿，即债权人获得相关股票或股权，同时债权消灭。具体操作模式包括：1) 债权转股模式，即债权人以所持债权作价，对转股标的公司进行增资，增加公司注册资本的同时，对应消减相应债务；2) 以股抵债模式，股东将所持相应公司的股权转让给债权人，从而在一定价值范围内抵偿相应债务，此种模式下，可采取“即期定值抵债”及“远期附条件抵债”。前者指当前即以确定的价格，将相应公司的股权过户给债权人，用于抵偿相应的债权；后者指当前先不立即抵债，但约定好未来以股抵债的条件及价格，待未来条件成就时，再行实施抵债；3) 入股还债模式，即先以股权投资的形式给企业增资扩股，企业再以该笔增资定向偿还相应债务，这种模式常用于存量债权人兼任战投的情形。

以信托受益权清偿，即债务人以相关资产设立信托计划，债权人受领该信托受益权作为偿债方式，未来以该信托受益权实际获得的资产分配得到具体清偿。此种模式下，基于保护债权人对其他担保人的利益，可以设置信托受益权受领期限，债权人在该期限内向其他担保人主张权利，如无法获得实际受偿或受偿不足的，可再行选择受领信托受益权。

#### SECTION 004

### 债务重组方案设计中中介机构的角色定位

---

大型集团企业的债务重组是一项综合且复杂的工作，难以靠企业自身与债权人简单协商完成，重组方案设计作为债务重组工作的核心内容，从重组范围的确定、重组结构和步骤的确定、重组可行性分析、以及管理重组、业务重组、资产重组、债务重组等具体重组方案的制定，需要整合律师事务所、会计师事务所、评估机构、券商、行业咨询机构、税务咨询机构等中介机构的综合力量，才能合力完成整体重组方案。

**对律师来说**，可以牵头统筹重组方案设计，论证重组主体和重组模式的合法性（例如无持股关系的公司纳入重组、以实质合并的模式进行重组是否合法），根据财务、法律、评估调查情况进行重组方案的设计和合法性的论证，并制定起草相关的法律文件，对专项问题出具法律分析意见。

**对会计师来说**，其前期需对企业整体资产负债情况进行调查，对重组方案进行模拟的现金流测算，协助论证重组方案的可行性。

**对评估师来说**，其主要对企业的核心资产、可偿债资产进行评估，并负责制作模拟清算偿债能力分析报告及重组偿债能力分析报告，给重组方案提供配套依据。

**对证券服务机构来说**，在债务人本身是上市公司或旗下存在上市板块时，可以为重组方案内容涉及公众公司监管要求提供协助咨询。证券服务机构可提供上市公司或未来具有上市潜能的公司的估值预测，为重组方案的可行性提供

依据。同时，如重组方案涉及其他资本化运作、专项资产管理等相关内容，亦可由证券服务机构提供支持和协助意见。

**对行业咨询机构来说**，其可以协助企业进行业务及经营方案的分析论证，协助企业制定切实可行的未来经营计划，为重组方案的可行性提供支持依据。

**对税务咨询机构来说**，其可以协助论证重组方案中的涉税问题，协助进行税务筹划和税务风险评估，尽量依法减轻重组方案实施的税务成本，给债务人创造更多的利润空间。

总体来说，各中介机构在重组方案设计环节的角色和工作内容需依据项目具体情况进行安排，但无论各机构的工作范围、工作内容如何，均应通力配合，各自发挥自身领域的专业优势，共同配合为危机企业制定能够获得债权人支持并有效实施的重组方案。



唐建辉  
合伙人  
公司业务部  
南京办公室  
+86 25 6951 1866  
tangjianhui@zhonglun.com



彭荣杰  
非权益合伙人  
公司业务部  
南京办公室  
+86 25 6951 1881  
pengrongjie@zhonglun.com



# 庭外债务重组中的“投资人”

庞晓春

企业出现债务危机时，通常首选通过续贷、增益担保、延期支付等各种方式进行化解，避免债务危机扩散影响自身经营和市场竞争力。庭外债务重组往往是在企业通过诸多努力仍难以遏制危机蔓延时才会提出。启动庭外债务重组时，绝大多数债务人已无法全额清偿到期债务，同时还可能存在多项诉讼或仲裁、银行账户被冻结甚至资产被司法处置等不利情形。在此情况下，债权人很难相信债务人仅凭自身架构调整或经营方案优化可以摆脱债务危机，其更希望看到有投资人参与到重组中，为其债权回收提供更多可能性；债务人亦需要引入投资人为其提供资金、业务等全方位的支持，并以此为基础与债权人协商解决债务问题。因此，在庭外债务重组中引入投资人是债权人和债务人的共识。庭外债务重组实践中，鲜少出现没有投资人参与而由债务人与债权人自行完成重组的案例。

## SECTION 001

### 投资人的类型

---

根据投资目的不同，庭外债务重组投资人一般可以分为**产业投资人**和**财务投资人**两类。**产业投资人**关注重组资产或者债务人与其之间的产业契合度，例如产业链上下游、知识产权、特殊资质、营销网络等，其参与债务重组的目标主要为通过重组取得重组资产的所有权或者债务人的控制权，从而实现其产业布局。**财务投资人**参与债务重组的目标主要是适时退出实现投资收益，部分财务投资人本身具有相应的产业背景，参与重组投资也能为重组资产或债务人的后续发展提供相应助力。

根据主体身份不同，庭外债务重组投资人一般可以分为**第三方投资人**和**债权人投资人**。第三方投资人与债务人之间无债权债务关系，其参与重组投资主要考量投资产生的产业及商业上的收益，而债权人投资人对债务人享有债权，其参与重组投资除了考量投资的未来收益外，还会考量原有债权的风险化解和回收问题。

## SECTION 002

### 引入投资人主要流程

---

引入投资人是庭外债务重组中的一个极为重要的步骤。基于债务人的不同情况，产业投资人或财务投资人可以单独引入，也可以同时引入。通常对资金需求量比较大的债务重组，可以寻找合适的财务投资人介入，以减轻产业投资人的投资压力，分散投资风险。

引入投资人是一个多方选择的过程，并无法定的流程或者步骤。从债务人考虑进行债务重组开始，引入投资人就应当成为一个关键要点列入重组工作计划。引入投资人一般经过以下几个阶段：

### （一）寻找及初步接洽意向投资人阶段

债务重组过程中，不局限于由债务人寻找意向投资人。债务人股东、实控人、聘请的中介机构、合作伙伴以及债权人都可以寻找并引荐意向投资人。通过多方合力，接洽更多的意向投资人，一方面有助于增强债务人和债权人的重组信心，另一方面有助于找到最为契合的投资人，提高重组成功率。

在此阶段，债务人应当准备相关文件，说明自身资产负债基本情况，梳理自身的产业亮点和行业优势，突出自身投资价值，吸引意向投资人关注并进行初步接洽。在意向投资人了解债务人的过程中，债务人同样需要对意向投资人的产业背景、资金实力、投资意愿等方面进行考察，从而初步选定数家意向投资人进一步深入接触。

### （二）尽职调查阶段

当债务人和意向投资人均有意进一步深入接触时，尽职调查便会提上议程。此时，债务人和意向投资人相互之间比较陌生，通过尽职调查的交流过程，双方可以快速建立沟通渠道，了解对方的企业文化、行事风格，为后续合作奠定基础。

尽职调查不单只是意向投资人对债务人的调查，债务人也需要对意向投资人进行调查，两方调查的侧重点不同。债权人成立的债委会，尤其是金融债委会，往往也会对意向投资人进行调查，了解意向投资人是否具备投资实力。

### （三）重组方案的设计与协商阶段

尽职调查初步完成后，意向投资人和债务人将根据初步调查结果进行双向选择，可以签署意向投资协议，进一步开展重组方案的设计与协商工作。重组方案关系到各方的利益诉求，是重组过程中的核心文件，在设计过程中，应充分考量投资人利益、债权人利益、债务人利益、股东及实控人利益的平衡，充分保障债务人职工利益。如果涉及敏感性债权，还应当对此安排妥善的解决方案。

重组方案设计的参与主体主要包括三方：意向投资人、债权人和债务人，债务人一方还包括了债务人及其股东和实控人。在方案设计过程中，对于意向投资人提出的投资条件和债权清偿方案，不建议直接送交全体债权人反馈意见，而是建议先由债务人一方与债权人委员会正、副主席或主要债权人研究讨论后，向意向投资人进行反馈并讨论调整。原因在于：重组方案的设计必然会经历多次调整，如一开始就交由全体债权人讨论，鉴于债权人人数众多，反馈时间将会过长，而且债权人反馈的意见可能存在较多重复。后续的反馈、调整若照此操作，将大大延长重组方案的设计时间，不利于重组推进。债权人委员会正、副主席或主要债权人所关注的重组方案要点，基本能体现大部分债权人的共同意见，首先征求其意见有助于节约时间，加快重组进度。另外，在有数家意向投资人的情况下，不同的意向投资人提出的重组目标和条件会有不同，重组方案设计思路也会有所区别。债务人一方和债权人委员会或主要债权人可以对意向投资人进行比选，从中选择条件最优的意向投资人，进而深入进行重组方案设计。

重组方案经投资人、债务人、债权人委员会正副主席或主要债权人初步讨论后，求同存异形成讨论稿，提交全体债权人进行协商讨论。根据方案设计，权益不受影响的债权人，例如职工债权人、小额债权人、敏感性债权人等，可进行情况通报，无需参与重组方案的协商。在协商期间，意向投资人和债务人可以针对方案中的重点问题，采用整理问答文件、分组讲解方案等多种辅助形式，方便各债权人尽快熟悉重组方案，尽快完成对重组方案的研判和反馈。在各债权人完成反馈后，债务人及意向投资人可以针对反馈问题进行研究，并与相关债权人开展协商沟通工作，对重组方案进行相应调整。

#### **（四）签署重组协议阶段**

重组方案基本达成共识后，各方基于重组方案制作重组协议，由意向投资人与债务人、债务人股东及实控人（视需求而定）、债权人进行签署。重组协议生效后，意向投资人即变为正式投资人，各方按照重组协议履行各项权利义务。

重组协议是各方沟通协商成果的最终体现，是关系各方权利义务的核心法律文件，应由各方及其聘请的中介机构充分研究和论证，确保协议能够全面体现各方达成的合意内容并具有可执行性。

### SECTION 003

## 引入投资人注意事项

---

引入投资人的过程，是重组法律关系中各方接触和磨合的过程。在成功实施重组这一共同目标下，各方基于各自利益保护角度，势必存在不同的诉求和争议。如何快速磨合和高效沟通，关系到重组成败。各方应关注以下事项：

### （一）开放与保密并重

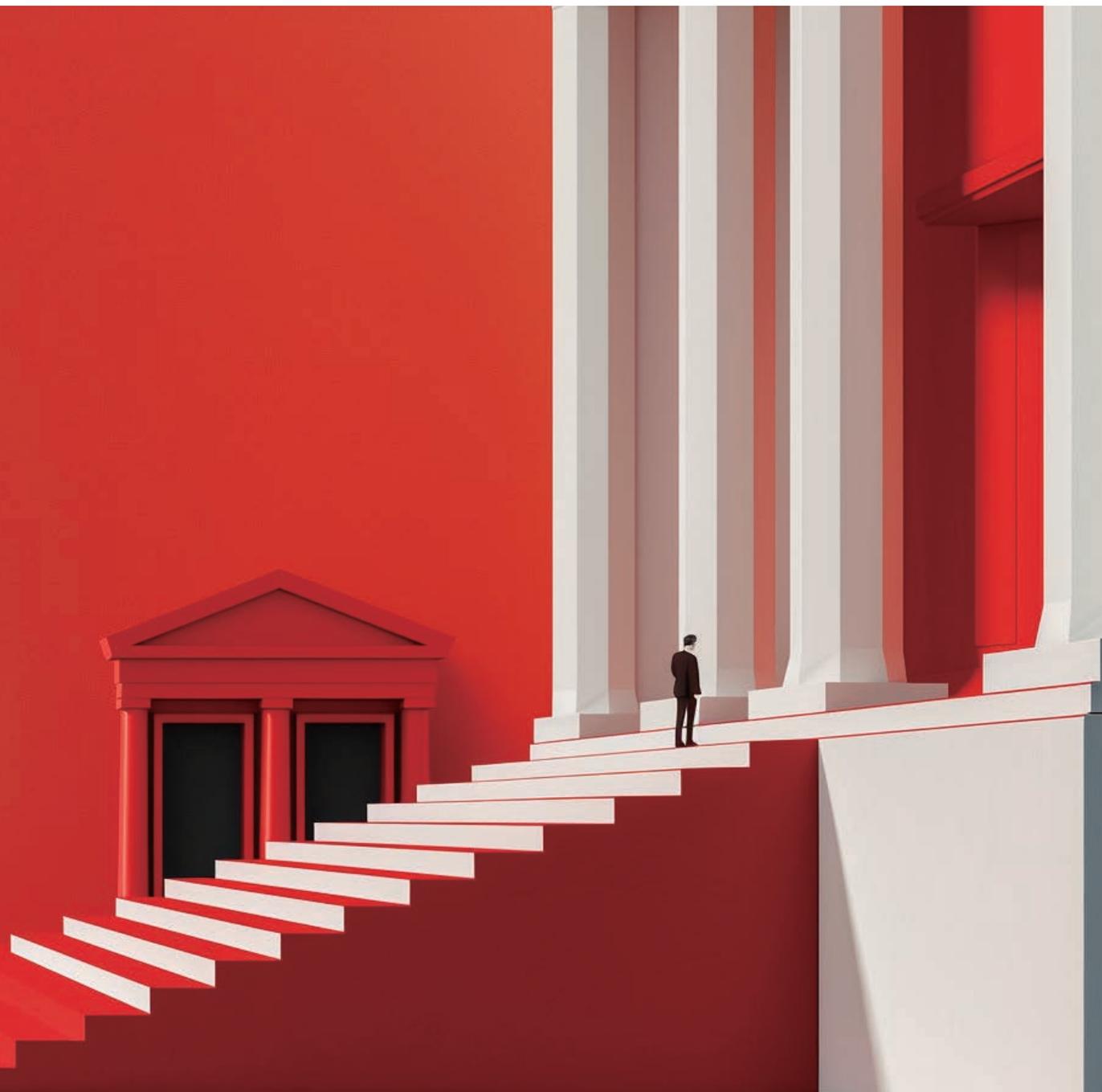
投资人对于投资债务危机企业，往往持谨慎和保守态度。在引入投资人过程中，如果债务人不能提供全面的信息供投资人研究判断，对投资人所关注的问题不能给予充分回应，往往会使得投资人产生诸多顾虑而放弃投资。因此，债务人需要进行换位思考，以开放的态度对接投资人的各项调查需求，以促成投资人的引入。但是，开放不等于毫无保留，债务人对于自身商业秘密和核心技术文件，例如软件源代码、核心工艺配方等文件，应当采取相应的保密措施，避免竞争对手以重组之名采取不当手段获取债务人的商业机密。

此外，债务人在提供各项资料之前，应当与意向投资人签订保密协议，并明确约定泄密的法律责任。

### （二）注重重组期限

债务人出现经营危机后，资金链断裂风险、账户及资产冻结风险、经营受限风险、市场萎缩风险等各项风险将不断出现，甚至会产生连锁反应。如不抓住时机尽快完成债务重组，风险不断放大，债务重组成功率亦会随之下降。因此，为节约调查和磋商时间，债务人在启动债务重组之初，可以提前梳理自身

重组方案是一个各方利益平衡方案, 在重组方案设计与协商过程中, 各方应多多换位思考, 合理提出各自诉求。



资产、负债、财务、诉讼与仲裁、合同、内部决策文件等各项资料，配备专门的整理对接人员，为引入投资人提供准确的基础信息，并节约尽职调查时间，加快重组进度。如债务人已经聘请法律服务机构，可以先行设计重组方案的框架内容，提供给意向投资人参考，加快重组方案设计和沟通。投资人在确定投资意向后，也可以提前准备相应的资金实力证明、产业规模和优势介绍、经营架构说明等资料，以便配合债务人和债权人的调查工作。

### （三）平衡各方利益

不同于司法重整中人民法院可以依法强制批准重整计划，庭外债务重组不存在司法机关的批准，只能依托于重组各方达成合意。因此，重组方案是一个各方利益平衡方案，在重组方案设计与协商过程中，各方应多多换位思考，合理提出各自诉求。对于投资人而言，“大赚”和“合理收益”的取舍，关乎债务人一方及债权人自身利益的让渡额度，需要充分考虑债务人一方和债权人的诉求，通过各方协商达成平衡。对于债务人一方而言，争取权益无可厚非，但不考虑投资人的商业诉求和合理收益，一味要求提高投资额度或偿债资源，也容易“吓退”投资人，迟滞重组进程。对于债权人而言，引入投资人意味着带来更多的偿债资源和增加债权的回收率，在引入投资人过程中，在提高债权回收率和保障投资人合理投资收益的基础上，与投资人就其提出的偿债方案和投资条件理性协商。

#### SECTION 004

### 投资人投资风险控制

---

风险控制是投资人参与庭外债务重组的不可或缺要件，关系到投资人最终的投资决策。每个投资人对于投资风险的承受度或高或低，但如果风险不可控，则参与重组的前提便不存在。投资人对债务人进行尽职调查的一个重要目的就是全面了解债务人的风险情况，梳理出各项风险点，在重组方案设计过程

中予以排除或者控制。以下列示部分常见的风险情形：

### **（一）“合法性”风险**

“合法性”风险包括两种类型，一种是商业模式合法，但重组企业存在违法行为，可能涉及重大行政处罚或者刑事追责风险；另一种是商业模式本身不具有合法性。前一种风险隐蔽性较强，一旦在重组完成后重组企业被施以重大行政处罚或者被刑事追责，则投资人将遭受重大损失，这需要投资人在调查过程中细致梳理、多方求证予以规避。后一种风险相对容易判断，但对于法律法规尚未明确规范的“商业模式”，例如当年比特币风潮后出现的加密货币交易、代币发行等，投资人应进行充分分析和研判。

### **（二）账外债务风险**

账外债务主要包括财务报表未体现的负债以及债务人未披露的对外担保、欠税等。庭外债务重组没有司法重整中的重整公告、通知债权人及债权申报等法定环节，债务重组信息的传播广泛度不足，不能第一时间使得债权人获知重组信息。加之投资人尽职调查的资料主要来源于债务人，若债务人存在恶意隐瞒或者资料管理混乱等问题，导致账外债务未能披露或者完全披露，则一旦投资人参与并完成重组后，该等账外债务对应债权人主张债权，则投资人将不得不面临额外解决账外债务的风险，导致投资人承受额外损失，甚至可能导致重组目标无法实现。

司法重整中，根据《企业破产法》规定，只要重整计划获得人民法院裁定批准并执行完毕，前期未申报的账外债务对应债权人即使补充申报债权，其亦只能依法按照重整计划规定的同类债权的清偿方案获得清偿，风险相对可控。而在庭外债务重组中，账外债务对应债权人由于没有和债务人达成清偿合意，债务人与其他债权人达成的清偿方案对其没有约束力，其有权要求债务人进行全额清偿。相较而言，庭外债务重组一旦出现账外债务风险，其造成的损失更为严重。

账外债务风险可以从以下几方面予以控制：一是精细尽调，关注合同、财务数据、决议文件等各项细节，善于从细节中找出相关蛛丝马迹并进一步深入调查；二是善于使用公开数据，投资人可以利用行政部门的公开数据和企业信息查询工具，比对公开数据与尽调资料的差异信息，有目的地开展调查工作；三是注重与企业工作人员及债权人的交流，在交流过程中注意信息搜集工作，扩大债务人重组信息传播面，吸引账外债务对应债权人关注并与投资人交流；四是采取风险隔离措施，通过债务人股东及实控人兜底、新设企业实施债务隔离等多种法律手段，避免额外承担账外债务风险。

### （三）管理权交接风险

产业投资人介入的庭外债务重组，往往涉及控制权转移和管理权交接。在原股东股权全部转让的情况下，原股东离开可能会带离部分核心高管，由此可能产生仓促交接或不交接而引发后续经营管理隐患。此类情形下，投资人在办理交接过程中应提前梳理各环节的交接事宜，理清各项未完成工作，安抚离职高管管理范围内工作人员，方便新管理人员顺利交接。对于大型企业重组或情况复杂企业重组，投资人还可以与原股东或高管协商一定的留任支持期限，方



便投资人顺利完成对管理权的接管。重组完成后原实控人继续留任的，最为忌讳新旧实控人因为经营理念不同或利益分配问题导致“争权夺利”。此类情形下，投资人应与原实控人充分沟通利益分配、分工合作以及管理权交接事宜，明确原实控人在重组后企业中的职权范围，并将双方合意固定于重组文件之中并共同遵守。

#### **（四）商业秘密泄密风险**

企业在债务重组过程中，因为人员精简或员工主动离职等原因，人员流动比较频繁。债务人主要注意力集中于化解债务危机，有时可能忽视了商业秘密的保密措施，导致商业秘密不当外泄，不仅给自身带来了损失，还可能因此不再对投资人具有“吸引力”而导致投资人的退出。鉴于此，投资人在调查时，有必要梳理商业秘密的知悉范围，审查债务人对商业秘密采取的保密措施，关注对知悉商业秘密负有竞业限制义务离职人员动态和债务人支付补偿金的情况，评判商业秘密的泄密可能。投资人在取得债务人控制权后，应继续完善相关保密措施，对商业秘密施加保护。

#### **（五）后续投入超额风险**

对于产业投资人而言，完成庭外债务重组获得重组企业的控制权，只是完成了重组第一步，投资人的投资目标和收益的实现依托于债务危机解除后重组企业的后续经营发展。如果重组完成后，后续投入远远超出了投资人参与重组时的测算，一方面将产生测算外的财务成本和时间成本，另一方面有可能打乱投资人的其他商业安排和现金流使用，危及投资人自身经营。为避免出现该等情况，投资人在对重组企业开展调查时，应充分关注重组企业的产业特定和行业运作模式，依托于自身丰富的产业经验和详实的调查情况，客观分析重组企业陷入困境的原因及后续发展障碍，结合实际情况对重组企业的后续投入作出客观测算。

## （六）重组协议可执行性风险

重组协议的签署标志着重组各方达成合意，但重组能否最终完成取决于重组协议能否顺利执行。在司法重整中，执行重整计划属于司法程序，有管理人和法院参与，可以有效采用拍卖、依法解除财产冻结、出具协助执行文书等司法手段执行重整计划。庭外债务重组不属于司法程序，重组协议执行依靠参与各方的诚信和协议条款约束，因此，重组协议在设计时，应当充分考虑约定内容可执行性。例如债转股安排，股权、资产转让时的质押权、抵押权以及查封冻结的解除安排，以及债权延期清偿时原担保措施的维持安排等。



庞晓春  
非权益合伙人  
争议解决部  
深圳办公室  
+86 755 3325 6963  
pangxiaochun@zhonglun.com



# 债务重组中的敏感债权 处置问题研究

张曙光 叶莹 徐婕 周媛

近年来，由于经济形势下行叠加新冠疫情，众多企业陷入经营困难和债务危机，庭外债务重组因具有较高的灵活性、自主性，不受时间和程序上的限制，成为化解企业债务危机的重要方式，而敏感债权因其涉众性成为庭外债务重组程序中的棘手问题。敏感债权往往与非法集资有着千丝万缕的联系，本文将从庭外重组中涉非（涉嫌非法集资）敏感债权处置角度出发，具体分析敏感债权处置方案中的重点法律问题，以及律师在涉非敏感债权处置中的作用。

## SECTION 001

### 敏感债权的概念与特征

---

#### （一）敏感债权的概念

正如庭外重组一样，对于敏感债权，法律尚未给出明确的定义。结合过往庭外重组等债务风险处置案例，可以将敏感债权理解为：因涉及众多自然人债权人，可能涉嫌非法集资，而需要在债务处置中特别考虑的债权，主要包括涉及个人的理财产品和民间集资。

#### （二）敏感债权的特征

敏感债权的主要特点如下：

1. 债权人一般为自然人，且人数众多，具有涉众性特点。敏感债权一般涉及众多自然人债权人，这类群体抗风险能力一般较差，企业债务危机爆发后，如果无法及时清偿敏感债权，可能诱发群体性事件，影响社会稳定。

2. 债权金额小。与金融机构债权及经营性债权相比，单个敏感债权的金额往往较小。以中科建设开发总公司破产重整为例，根据相关判决书披露的《重整计划》，中科建设开发总公司涉及敏感债权29亿元，涉及人数共计约3,200人，即人均债权金额为90.6万元。

3. 表现形式以涉及自然人的理财产品和民间集资为主。长期以来，我国民营企业融资难、融资贵问题比较突出，与之交织出现的是民间投资渠道狭窄。伴随着金融创新的春风，P2P理财、私募基金等理财产品如雨后春笋般出现，吸引了大量的民间投资者。目前发生的企业债务危机处置案例中，大部分都包括个人理财、民间集资等敏感债权。以海航破产重整案为例，海航旗下理财清偿问题已经被界定为涉众敏感债权，并且破产管理人专门开通了理财产品类债权申报渠道<sup>1</sup>。

---

1. 参见《风险化解方案实质推进：海航申请破产重整》，<https://www.163.com/dy/article/G1HD516C0519DDQ2.html>

4.可能涉嫌非法集资。涉及个人的理财产品和民间集资是非法集资的高发区，但敏感债权不等于非法集资。行政法角度的非法集资具有非法性、利诱性和社会性的特点，刑法角度的非法集资还需要具备公开性的特点。因此在债务风险处置中，并非所有的敏感债权都构成非法集资，还需要有关部门结合非法集资的特点进行审查定性。

## SECTION 002

### 敏感债权处置对庭外重组的重要性

---

无论从保证企业持续正常经营的角度，还是从降低重组协议协商成本的角度，敏感债权处置在庭外重组程序中都扮演着至关重要的角色。

**1.依法合规优先处置敏感债权，有利于减小庭外重组程序的阻力。**重组协议需要所有参与的债权人按照重组规则进行表决通过，由于资本实力、风险承受能力、战略规划等不同，各个债权人的要求也会各不相同，极有可能出现债权人之间意见不一致或者某一债权人的反对而导致重组协议难以达成的情况，协商成本较高。而敏感债权涉及众多自然人债权人，相较于金融类债权人，政府及金融监管部门对普通自然人债权人施加的影响有限，因此如果无法及时处置好敏感债权，将增加重组协议协商成本，极大降低庭外重组效率。另外，由于重组协议仅对债务人与签署该协议的债权人有约束力，不能约束没有签署该协议的债权人，如敏感债权人未签署重组协议，而另案提起诉讼和申请强制执行，将给债务人带来大量诉累，影响重组协议的执行实施。

**2.依法合规优先处置敏感债权，有利于缓解维稳压力。**因敏感类债权涉及大量公众类债权人，其抗风险能力较差。如该类债权长期无法清偿，将对相关人民群众的正常生活带来较大影响，从而触发维稳事件，影响社会和谐稳定。结合笔者参与非法集资类金融风险处置案件及企业债务风险处置案件的相关经验，敏感债权人聚集维权将给政府带来巨大维稳压力，该类债权人一般通过微信、QQ等网络社交方式组建维权组织，选举维权代表，定期进行信访活动，因

此政府也会给债务人施加压力，要求债务人依法合规优先处置敏感债权。

**3. 依法合规优先处置敏感债权，可以在一定程度上降低企业及其主要责任人员因涉嫌非法集资而被刑事立案调查的可能性，保障企业持续经营。**根据《防范和处置非法集资条例》（以下简称《条例》）第十八条的规定，“处置非法集资牵头部门和行业主管部门、监管部门发现本行政区域或者本行业、领域可能存在非法集资风险的，有权对相关单位和个人进行警示约谈，责令整改。”对于可能涉嫌非法集资的敏感债权，如无法及时解决清偿问题，不排除被处置非法集资牵头部门开展行政调查，甚至移送公安机关的可能性。一旦触发刑事程序，债务企业的主要责任人员将被采取刑事强制措施，严重影响企业正常经营，对于债务人而言无疑雪上加霜。

## SECTION 003

### 敏感债权的处置方案

---

庭外重组中的敏感债权处置涉及两种场景。一个场景是，敏感债权不涉嫌非法集资，未触发行政或刑事法律程序，此种场景下敏感债权属于民事债权。另一个场景是，敏感债权涉嫌非法集资，债务人被行政或刑事立案调查，此种场景下敏感债权不属于民事债权，敏感债权人（集资参与人）的利息不受法律保护，其本金按照相关行政或刑事法律规定进行清偿。相较单一民事法律关系，涉嫌非法集资的敏感债权处置中涉及民刑交叉等法律问题，更具特殊性和复杂性，因此下文主要讨论涉嫌非法集资的敏感债权处置，并就处置方案涉及的主要法律问题分析。

#### （一）审前处置程序

传统非法集资处置方式主要是审后处置，即《刑事诉讼法》第二百四十五条第三款规定的“人民法院作出的判决，应当对查封、扣押、冻结的财物作出处理。”判决的内容是根据已查控涉案财物的性质和权属作出返还被害人、没收等

实体处置。但是对于进入庭外重组程序的企业，如果等到判决阶段再进行清偿非法集资敏感债权，则会因涉嫌非法集资的巨额资产被长期查封、扣押、冻结，出现资产贬值等情形，导致无法及时返还非法集资款项，不利于保护敏感债权人的合法权益，又影响企业正常经营，对重组造成阻碍，因此有必要采取审前处置程序清偿涉嫌非法集资的敏感债权。

《刑事诉讼法》第二百四十五条第一款<sup>2</sup>、《最高人民法院关于审理非法集资刑事案件具体应用法律若干问题的解释》第六条第二款<sup>3</sup>，以及《关于进一步规范刑事诉讼涉案财物处置工作的意见》第六条<sup>4</sup>为刑事程序中非法集资的审前处置程序提供了法律依据，要求审前返还的前提是权属明确、不损害其他被害人和利害关系人的利益。《条例》第二十五条从清退主体的角度为审前处置提供了法律依据，即非法集资人、非法集资协助人可以作为审前处置的清退主体向集资参与人清退集资资金，但清退过程应当接受处置非法集资牵头部门监督。

随着非法集资案件的爆发式增加，越来越多的案件开始采取审前处置程序清退集资参与人资金。以笔者参与处理的华氏集团非法集资案件为例，2016年下半年，由于武汉市房价涨幅较大，华氏集团被查封、扣押、冻结的资产大幅升值，有望全额清偿集资参与人扣除已收取回报后的本金。在政府专班的监督下，华氏集团作为资金返还主体，通过变卖集团资产等方式，实现了集资资金的全额清偿，有效防止了群体性极端事件的爆发。

## （二）清偿金额与资金来源

### 1. 清偿金额

根据《条例》第二十五条第二款及第三款，以及最高人民法院、最高人民

---

2. 《刑事诉讼法》第二百四十五条第一款：公安机关、人民检察院和人民法院对查封、扣押、冻结的犯罪嫌疑人、被告人的财物及其孳息，应当妥善保管，以供核查，并制作清单，随案移送。任何单位和个人不得挪用或者自行处理。对被害人的合法财产，应当及时返还。对违禁品或者不宜长期保存的物品，应当依照国家有关规定处理。

3. 《最高人民法院关于审理非法集资刑事案件具体应用法律若干问题的解释》第六条第二款：非法吸收或者变相吸收公众存款，主要用于正常的生产经营活动，能够在提起公诉前清退所吸收资金，可以免于刑事处罚；情节显著轻微危害不大的，不作为犯罪处理。

4. 《关于进一步规范刑事诉讼涉案财物处置工作的意见》（中办发〔2015〕7号）第六条：完善涉案财物审前返还程序。对权属明确的被害人合法财产，凡返还 not 损害其他被害人或者利害关系人的利益、不影响诉讼正常进行的，公安机关、国家安全机关、人民检察院、人民法院都应当及时返还。权属有争议的，应当在人民法院判决时一并处理。

非法集资案件中回报可予折抵本金  
的情形仅针对本金尚未归还的集资  
参与人。



检察院、公安部《关于办理非法集资刑事案件适用法律若干问题的意见》（以下简称《意见》）第五条的规定，任何单位和个人不得从非法集资中获取经济利益，因参与非法集资受到的损失，由集资参与者自行承担。以吸收的资金向集资参与者支付的利息、分红等回报，以及向帮助吸收资金人员支付的代理费、好处费、返点费、佣金、提成等费用，应当依法追缴。无论在行政处置程序还是刑事程序中，非法集资人向集资参与者清偿的为扣除利息、分红等回报后的本金。

## 2. 清偿资金来源

《条例》第二十六条第一、二项规定，非法集资资金余额、非法集资资金的收益或者转换的其他资产及其收益为清退集资资金来源。另外《意见》第五条，以及《最高人民法院关于刑事裁判涉财产部分执行的若干规定》（以下简称《执行规定》）第十条<sup>5</sup>也有类似规定。其中《意见》第五条规定非法吸收的资金为违法所得，应当依法追缴；《执行规定》第十条规定赃款赃物及其投资收益应当一并追缴。违法所得、赃款赃物及收益均属于刑事处置中被追缴的范围。上述规定为行政处置程序及刑事程序中非法集资清偿资金来源提供了法律依据。

尽管有上述法律规定，实务中经常遇到如下问题：以吸收的资金向已先期离场的集资参与者支付的利息、分红等回报是否属于清退资金来源？《意见》第五条规定，向社会公众非法吸收的资金属于违法所得，集资参与者本金尚未归还的，所支付的回报可予折抵本金。集资参与者因非法集资活动获得较高的利息或者分红，若案发时其本金未获清偿，则已支付的利息、分红等可以作为本金相应扣减。因此，非法集资案件中回报可予折抵本金的情形仅针对本金尚未归还的集资参与者。

但是，对于非法集资案件中已先期离场的集资参与者获得的利息、分红等

---

5.《最高人民法院关于刑事裁判涉财产部分执行的若干规定》第十条：对赃款赃物及其收益，人民法院应当一并追缴。被执行人将赃款赃物投资或者置业，对因此形成的财产及其收益，人民法院应予追缴。被执行人将赃款赃物与其他合法财产共同投资或者置业，对因此形成的财产中与赃款赃物对应的份额及其收益，人民法院应予追缴。

回报是否属于清退资金来源？目前法律无明确规定，仅上海市颁布的《关于办理涉众型非法集资犯罪案件的指导意见》（沪高法〔2018〕360号）第十一条规定，以吸收的资金向集资参与者支付的利息、分红等回报，不论集资参与者是否已先期离场，均应当依法追缴。之所以如此规定，笔者理解是因为先期退出的集资参与者往往能获得高额的利息、分红，而这些高额投资回报一般直接来源于后期集资参与者投入的资金，因此对获利后已退出的集资参与者获得的利息、分红仍依法进行追缴。

但实践操作中，因非法集资参与人数众多，若公安机关既要严格依照法定条件和程序对非法集资人现有的资金及相应资产采取查封、扣押等强制措施，又要查明已先期离场的集资参与人的账户及利息、分红情况，无疑会导致办案人员的工作量剧增，加大办案难度。因此，针对已先期离场的集资参与者获得的利息、分红等回报是否属于清退资金来源，目前既无明确法律规定，实践操作中也存在较大难度，有待今后立法结合实践进一步完善。

### （三）敏感债权收购

#### 1.敏感债权收购的积极意义

庭外重组与非法集资法律关系交织的案件中，集资人往往因资金断裂，无力清偿集资债权。笔者认为，可以借鉴破产程序中的债权收购，由原集资债权人与第三方协商一致，将敏感债权统一转让给第三方，其积极意义如下：

**第一，债权收购有利于提前回应诉求，化解群体矛盾。**从已有的案例看，如果能够顺利开展债权收购工作，一般能够提前对敏感债权进行部分或全部清偿。这对于债权人数量众多的庭外重组案件而言，往往能积极回应诉求，快速化解积怨，平复不稳定情绪。

**第二，有利于简化重组程序，提高效率，提高重组计划草案表决通过率。**庭外重组中，各小散户债权人诉求多样、情绪不稳，势必影响程序的顺利开展。对于庭外重组案件来说，债权收购的一个重要功能在于能有效解决债权人分散投票的问题。债权收购可实现整体受让敏感债权人对重组计划草案的表决

权，使中小债权人分散投票变为大债权人集中投票，进而提高重组计划草案表决通过率。

## 2. 敏感债权转让及债务代偿协议的效力

敏感债权收购涉及敏感债权转让协议及债务代偿协议，由于涉及非法集资刑事法律关系，实践中对该类合同效力存在争议。一些观点认为非法集资行为构成犯罪，与非法集资犯罪有关的合同无效；一些观点认为经济犯罪是否能直接决定合同效力，应当根据相关经济犯罪中犯罪分子订立合同的目的即犯罪目的有所区分，如以非法占有他人财物为目的缔结的合同在民事法律上应认定为无效，如并非非法占有他人财物，而只是因其与相对人的交易行为触犯了相关法律、行政法规限制性或禁止性规定的，则应根据合同法中关于合同效力的法律条款来认定双方交易行为的效力；还有观点认为应当以合同双方当事人签订合同当时的主观心理状态和客观行为表现作为判断依据，而不是以事后的状态作为认定标准。如，集资人与集资参与人签订民间借贷合同时双方对款项出借均为真实意思表示，且无违反法律、行政法规强制性规定的情形，不能以事后集资人向更多集资参与人借款构成非法吸收公众存款罪，而认定上述民间借贷合同因违反国家金融管理法律规定而无效<sup>6</sup>。

笔者赞同第三种观点，《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》第十二条第一款规定：“借款人或者出借人的借贷行为涉嫌犯罪，或者已经生效的判决认定构成犯罪，当事人提起民事诉讼的，民间借贷合同并不当然无效。人民法院应当根据民法典第一百四十四条、第一百四十六条、第一百五十三条、第一百五十四条以及本规定第十三条之规定，认定民间借贷合同的效力。”非法吸收公众存款的法律事实是数个“向不特定对象融资”行为的总和，存在一个从“量变”到“质变”的过程，就单个集资参与人的融资行为并不等同于非法吸收公众存款罪的犯罪行为。非法吸收公众存款类非法集资案

---

6. 参见(2021)沪01民终8208号-关于郭潮等与黄碧华委托理财合同纠纷民事二审案件判决书；(2017)赣09民终1555号-奉新博祥房地产有限责任公司、邱美玲债务转移合同纠纷判决书；(2019)最高法民申5053号-张双兰、许奎南债务加入的民间借贷纠纷判决书。

件，从非法集资人与集资参与人的关系角度而言，虽然他们之间的合同涉嫌非法集资犯罪，但是单个合同本身如果出于自愿、且内容符合《民法典》相关规定等，如果能够确定单个集资参与人本身并没有参与非法集资的故意，那么相关民事合同本身是有效的，双方的债权和债务是合法的，由此发生的债权转让合同如果符合自愿、公平原则，也应有效。

## SECTION 004

### 律师在涉非法集资类敏感债权处置中的作用

---

对于涉非法集资类敏感债权（以下简称“涉非敏感债权”）处置，律师除了为涉非敏感债权企业庭外重组提供整体法律服务外，从政府专班法律服务视角，律师在协助政府专班化解涉非敏感债权相关金融风险项目中亦大有可为。

由于我国非法集资处置职能部门经历了从金融监管部门向成立处置非法集资部际联席会议和非法集资领导小组办公室的演变，使各级政府成为对非法集资案件认定、查处和后续处置的实际主导者。<sup>7</sup>针对可能造成重大社会影响的非法集资案件，政府通常会成立工作专班，即从成员单位中抽调人员组成的临时性、跨部门的组织协调机构，来负责特定的非法集资案件处置。<sup>8</sup>政府工作专班的成员来源于与处理非法集资工作密切相关的政府职能部门，一旦出现问题可以当场协商，面对面沟通，从而大大提高了工作的效率。根据笔者的实务经验，律师参与涉非敏感债权的处置，通常是通过协助政府工作专班来发挥作用的。

#### （一）全方位协助政府工作专班事务

以华氏集团资金链断裂一案为例，在非法集资案件中，律师主要协助政府

---

7.《防范和处置非法集资条例》更是第一次明确了处置非法集资牵头部门可以和社会治安综合治理体系、市场监管部门、互联网信息内容管理部门、电信主管部门、国务院金融管理部门的派出机构、金融机构、非银支付机构等机构建立横向会商和协同监测机制，全链条处置非法集资的治理指日可待。

8.根据《国务院关于进一步做好防范和处置非法集资工作的意见》（国发〔2015〕59号）的规定，地方各级人民政府建立防范和处置非法集资工作领导小组，并抽调专职人员设立专门机构，即政府工作专班，负责本辖区内非法集资案件的风险排查、监测预警、案件查处、善后处置、宣传教育和维护稳定等工作。

工作专班处理如下工作内容：

### 1. 参与接访与维稳

由于集资参与人群体庞大，人数众多，构成复杂，且法律意识普遍不强，因此政府在处置非法集资相关金融风险时，接访与维稳任务艰巨。在此阶段，律师主要是从案件产生、发展的整个过程中的具体环节进行分析、评估，判断是否符合国家法律、法规、地方性法规、规范性文件及相关政策，是否存在法律瑕疵，并最终形成相关法律意见，为政府接访提供参考。

### 2. 涉案企业监督管理

华氏集团涉非敏感债权的处置工作，采取的是政府指导的集资人自救模式。为盘活资产、提高清偿比例，需维持涉案企业正常运营。在其自我管理的基础上，政府工作专班设专人监督，以防止集资人转移财产，危害集资参与人的权益。在此阶段，由于政府工作专班的组成人员不熟悉企业经营管理工作，而律师恰好具备法律与商业的综合知识，可以满足政府工作专班的相关需求，为其提供法律支持。

### 3. 非法集资参与人的申报、登记与确认

非法集资参与人的申报、登记与确认是公安机关认定非法集资金额和后期开展资金返还清退工作的重要依据。律师协助政府专班，在公告的集资登记申报期限和地点，接受集资参与人的集资申报材料，并对集资参与者基本信息及集资金额进行登记造册。

### 4. 资产清算、评估与变现、清退

为准确查明案件事实，便于资金的追缴和清退，政府工作专班一般会指定或要求非法集资嫌疑人及涉案企业聘请中介机构对其资金来源和用途进行审计，对资产、负债进行评估，形成审计报告和资产评估报告。在此基础上，制定资产处置方案，将资产变现用于返还集资参与者。

传统的非法集资案件，一般是在法院判决后，通过司法拍卖的方式，将涉案资产变现后返还集资参与者。这种方式周期长，不利于涉案财产保值增值，难以最大限度返还集资参与者本金。在华氏集团非法集资相关金融风险处置工

在全面了解事实和深入论证法律问题的基础上,一份具备可操作性的系统的解决工作方案有利于参与处置项目的各机构单位明确工作目标,合理安排和使用人力、物力,令政府工作专班和各专业机构各司其职,使工作有条不紊的顺利进行,提高工作效率。



作中，律师深入论证涉案财物范围，探索审前处置的合规性，最终采取的是在法院审理前，由涉案企业作为资金返还主体的方式变现清退资产，有效防止了资产贬值，以达到集资参与人获赔和减轻犯罪嫌疑人或被告人刑事责任的双赢结果。<sup>9</sup>

## （二）厘清政府工作专班的工作边界

由于涉非敏感债权涉案范围广、人数多、金额大，处置不当极易引起社会群体性事件，影响社会稳定。政府处置非法集资案件工作专班的介入，虽有利于减少各部门间的沟通成本，高效实现案件的妥善处置，但由于政府工作专班带有浓重的行政司法色彩，其工作中如有不慎，就可能出现依职责应处理而未处理、不应干预而干预的情形，最终可能导致政府公信力受到影响。鉴于此，律师在为政府工作专班处置非法集资刑事案件提供法律服务的过程中，应厘清政府工作专班在处置非法集资刑事案件中的法律关系及其工作边界，为其合法、合规行使权力保驾护航。

### 1. 行政法律关系——遵循依法行政原则

政府工作专班的成员来源于各行政监管部门，包括工商部门、税务部门、房管部门、建设规划部门、消防部门等，其基于对非法集资单位的行政管理权而享有的相应权力，这一权力贯穿涉非敏感债权处置全过程。

笔者认为，在该等行政法律关系中应遵循依法行政原则，即：（1）职权法定：国家行政机关以及其他组织的行政职权，必须由法律予以规定或授予；（2）法律优先：行政活动均不得与法律相抵触，法律优先于行政；（3）法律保留：行政机关的行为必须有明确的法律授权，法律无明文授权即禁止。

在行政法律关系中，成员单位应在法律规定的权限范围内行使职权；政府工作专班在指挥协调相关成员单位时，也要遵循依法行政的工作边界，不得随

---

<sup>9</sup> 经过司法审计，华氏集团资产负债率达111.83%，处置专班经过多轮谈判，最终引进上海阳光城集团接盘，以37.63亿元、溢价125%出售华氏集团一个烂尾楼盘资产，回笼兑付资金。中南财经政法大学金融研究所所长刘惠好说，国内外多数非法集资案件资产处置都在法院审判后，根据偿付次序按比例兑付，难免资产贬值，民怨难平。“华氏集团案通过审前处置，最终兑付率达100%，这在全国以往非法集资案件处置中都非少见”。参见《华氏非法集资案审前成功清退 27亿元全额兑付附裁定书全文》，[https://www.sohu.com/a/346334117\\_263229](https://www.sohu.com/a/346334117_263229)。

意指挥，不得为案件处置之便而要求成员单位“特事特办”。

## 2. 刑事法律关系——遵循独立办案、司法独立原则

刑事法律关系主要体现在非法集资案件的侦查、立案及审判阶段。

在刑事案件审结前，基于公安机关在非法集资案件中的刑事侦查权而享有的相应权力，政府工作专班可以从控制损失、维护社会稳定出发，在公安机关的主导下，配合开展群众来访登记劝解工作、建立来访人员诉求信息数据库，完成确权登记等工作；也有权对涉案企业的相应行为予以一定限制，包括限制企业办理工商变更、限制公章使用、以及监管企业银行账户等。但需要注意的是，基于《刑事诉讼法》确立的公检法分工负责、独立办案的原则，<sup>10</sup>政府工作专班不能以外部舆论、群众上访、“维稳”压力等为由，对在刑事案件中需公安机关独立行使的侦查、拘留、执行逮捕、预审等权力进行干涉，更无权直接越过公安机关代为行使上述权力和履行职责。

另需要特别注意的是，司法机关虽然是政府工作专班的成员单位，但司法机关是独立于政府工作专班的，仅仅处理某些需要司法机关协调的事务，或为政府工作专班提供咨询指导意见或建议，律师在协助政府工作专班工作时需强调司法独立原则，<sup>11</sup>政府工作专班向公检法机关提出意见或建议仅作为其办案参考；政府工作专班不得以外部舆论、群众上访、“维稳”压力等为由，对公检法独立办案的内容及司法机关的独立行使职权进行干涉。

## 3. 民事法律关系——遵循法无禁止即自由原则

在涉非敏感债权处置过程中，涉案企业或个人不可避免地会自主进行一些债权债务处理的民事活动。在此过程中，我们认为，政府工作专班应遵循法无禁止即自由原则，一般无权直接介入涉案企业或个人合法的民事法律关系的处理，仅能基于其行政管理职权和社会服务职责，为平等民事法律主体搭建纠纷

---

10.根据《中华人民共和国刑事诉讼法》第三条规定：“对刑事案件的侦查、拘留、执行逮捕、预审，由公安机关负责。检察、批准逮捕、检察机关直接受理的案件的侦查、提起公诉，由人民检察院负责。审判由人民法院负责。除非法律特别规定的以外，其他任何机关、团体和个人都无权行使这些权利。”

11.《中华人民共和国刑事诉讼法》第五条规定：“人民法院依照法律规定独立行使审判权，人民检察院依照法律规定独立行使检察权，不受行政机关、社会团体和个人的干涉。”

处理平台，为公司解决纠纷提供指导意见。对于超出合法民事法律关系范畴的，则政府工作专班可以根据实际情况运用行政手段或刑事司法手段进行监管和干预。

为避免政府工作专班在上述民事法律关系处理过程中因越界而违法，一般建议政府工作专班在进行前述为平等民事法律主体搭建纠纷处理平台，指导企业解决纠纷前，应事先获得涉案企业请求政府工作专班支持的书面文件，以避免自身的行为风险。

### （三）“三板斧”助力涉非敏感债权的处置

在律师协助政府工作专班处置涉非案件的过程中，律师主要通过出具法律尽职调查、法律意见书以及系统性解决方案这“三板斧”来展现律师的工作成果，助力政府工作专班全方位掌握案件事实，全面梳理不同利益群体之间的法律关系，深入论证可行性解决思路，最终实现非法集资的案结事了。

#### 1. 法律尽职调查——查清事实、揭示风险

在政府维稳管理项目中，律师基于专业知识与技能和被调查方的充分配合，对被调查方的资产、经营、业务、信用、合规等基本情况进行全面调查，并从法律角度进行分析和判断后形成法律尽职调查报告，为委托方作出金融风险处置的决策提供法律咨询意见。通过出具法律尽职调查报告，不仅能够全面查清事实问题，而且能够发现问题，并揭示该问题存在的法律风险，进而能够在合法合规的基础上提出解决问题的方案等。

#### 2. 法律意见书——分析论证、依法决策

法律意见书是律师在尽职调查工作完成后，出具的综合性法律分析文件，其中包括对整个事件的全盘梳理、对该事件涉及的民事、刑事和行政法律关系的分析和论证，以及律师结合事实情况给出的可行有效的建议。

在涉非敏感债权处置项目中，政府工作专班面对刑事、民事、行政三大法律问题以及刑民交叉、行刑交叉的问题，需要律师出具法律意见书为其工作提供法律支撑。通过梳理不同利益群体之间的法律关系，分析、论证各法律关系

的问题和解决思路，能够帮助政府工作专班更准确地确定解决方案，为政府工作专班针对拟进行的解决方案提供可行性方面的参考评价，提示政府工作专班应谨慎注意该解决方案在法律方面是否存在重大瑕疵，或者是否存在其他可能阻碍处置方案实施的情形。

### 3. 系统性解决方案——有序处置、案结事了

系统性解决方案是指在律师参与涉非敏感债权处置项目中，从工作目标、工作原则、工作内容、方式方法及工作步骤等方面，就资产处置、资产分配（资产清退）、法律培训、法律宣讲和政府接访等内容作出全面、具体、明确的计划方案，全面协调各项工作及负责机构的总体方案。

“凡事预则立，不预则废”。在全面了解事实和深入论证法律问题的基础上，一份具备可操作性的系统的解决工作方案有利于参与处置项目的各机构单位明确工作目标，合理安排和使用人力、物力，令政府工作专班和各专业机构各司其职，使工作有条不紊的顺利进行，提高工作效率。



张曙光  
合伙人  
争议解决部  
武汉办公室  
+86 27 5942 5157  
zhangshuguang@zhonglun.com



叶莹  
合伙人  
私募基金与资管部  
武汉办公室  
+86 27 5942 5125  
yeying@zhonglun.com



徐婕  
非权益合伙人  
争议解决部  
武汉办公室  
+86 27 5942 5137  
xujie@zhonglun.com



# 庭外债务重组中公开市场 债务的处置和应对

王海涛 彭荣杰 费寅博

近年来，我国公开市场债券违约处置体制不断健全，违约处置方式不断丰富，违约处置的市场化程度进一步提升，债务重组作为一种公开市场债务处理的方式逐渐出现在人们的视野中。与此同时，受经济下行大环境的影响，债券市场违约事件频发，截至2023年一季度，公开市场多笔债券出现未按时兑付本息、回售款或利息，构成实质违约。为了寻求公开市场违约债券处置效率的进一步提升，健全公开市场债券信息披露制度，探索最优方式化解债券违约的路径，针对公开市场债券的特点，对处理手段及相应注意事项进行研究十分必要。本文将结合我国目前公开市场违约债券的处置现状和应对方式，从庭外重组与庭内重组程序的差异性出发，论述庭外债务重组作为处置手段的特殊性及应当重点注意的事项等，明确以庭外债务重组手段处置公开市场债务将会进一步提升债券违约处置机制市场化、法治化水平。

## SECTION 001

## 我国公开市场违约债券处置现状

---

2021年，我国债券市场新增23家违约发行人，共涉及到期违约债券87期，到期违约金额合计约1015.76亿元；17家发行人首次发生展期，涉及展期债券33期，展期规模157.31亿元，较上年增多。<sup>1</sup>

2022年，新增8家违约发行人，共涉及到期违约债券45期，到期违约金额合计约232.62亿元，相较2021年的数量及金额同比大幅减少。截至2022年末，我国债券市场累计有251家违约发行人，共涉及到期违约债券743期，到期违约金额合计约6670.12亿元，违约企业行业集中于房地产和航空行业，多为民营企业。<sup>2</sup>

截至2023年一季度，债券市场累计有8家企业（含6家上市公司）出现违约，包括7家民企，1家地方国有企业；总体违约债券规模约92亿元，违约主体数量及违约债券规模较同期再次出现下降，但部分主体违约债券规模出现反弹，违约风险仍集中在房地产行业。<sup>3</sup>

公开市场债券主要违约表现包括：本息兑付违约、回收款或利息兑付违约、技术性违约、交叉违约、预期违约，以及本息展期等隐性违约。近年来，公开市场债券违约形式逐渐从实质性违约向展期转变。

## SECTION 002

## 公开市场违约债券的一般处置方式

---

庭外债务重组中，对于债券来说常见的处置方式有展期、调整利息、新债换旧债等方式。

---

1. 《2021年中国债券市场违约回顾与展望》，联合资信公众号，访问于2023年4月28日，<https://mp.weixin.qq.com/s/pxCfwE675yAiGv4bwqO-jOw>。

2. 《2022年中国债券市场违约回顾与展望》，联合资信公众号，访问于2023年4月28日，[https://mp.weixin.qq.com/s/3dT77IY26C\\_c0g0ydgpijQ](https://mp.weixin.qq.com/s/3dT77IY26C_c0g0ydgpijQ)。

3. 《2023年一季度债券市场违约分析及展望》，证券市场周刊，访问于2023年4月29日，[https://mp.weixin.qq.com/s/ehEpgZN\\_KudT-GrvbAiSZHg](https://mp.weixin.qq.com/s/ehEpgZN_KudT-GrvbAiSZHg)。

## （一）庭外协商解决

### 1. 债券持有人会议统一协商

根据《公司债券发行与交易管理办法》第六十三条的规定，在发行人出现不能按期支付本息或者保证人、担保物或者其他偿债保障措施发生重大变化的情况下，债券受托管理人应当按规定或约定召集债券持有人会议，通报、讨论、决策风险处置方式。债券受托管理人会召集债券持有人会议，与发行人（债务人）积极协商风险处置方式，具体包括延期、降息、采取内外部增信机制、偿债保障措施等，提高偿债能力。内外部增信机制和偿债保障措施包括但不限于《公司债券发行与交易管理办法》第六十四条规定的方式：（一）第三方担保；（二）商业保险；（三）资产抵押、质押担保；（四）限制发行人债务及对外担保规模；（五）限制发行人对外投资规模；（六）限制发行人向第三方出售或抵押主要资产；（七）设置债券回售条款。

### 2. 单个债券持有人个别协商

除了上述由债券受托管理人代表整体债券持有人与发行人（债务人）进行协商外，单个债券持有人也可能发挥自身优势（例如除债券外对发行人存在其他大额债权），协商发行人（债务人）提供上述额外增信措施，例如第三方担保、资产抵押、质押担保等。

### 3. 纳入金融债委会统一协商

根据原中国银行保险监督管理委员会、国家发展和改革委员会、中国人民银行和中国证券监督管理委员会四部委发布的《金融机构债权人委员会工作规程》第二条：“针对债务规模较大、存在困难的非金融债务企业，3家以上持有债权（含贷款、债券等）、管理的资产管理产品持有债权、依法作为债券受托管理人的银行保险机构和证券期货基金经营机构等（以下统称**金融机构**）可以发起成立金融机构债权人委员会（以下简称**债委会**）。”在债委会机制下，进行整体的金融债务重组，以化解债务风险。债委会成立后，债委会成员即金融债权人应当协调行动，由主席单位、副主席单位、工作组与债务人开展协商谈判，采取协议重组、协议并破产重整的方式解决债务风险。债委会会议表决通

过债务人金融债务重组方案等重大事项后，包括债券在内的债委会全体成员机构都应遵照执行。实践中，多家企业均在债委会机制下通过债务重组方式化解债务清偿风险。

## （二）庭内与庭外违约债券处置手段差异比较

除了庭外债务重组，通过诉讼、仲裁、执行及实现担保物权等司法程序或庭内破产程序向发行人追偿也是公开市场违约债务处置中的常见手段，其与庭内债务重组各有千秋，二者差异性主要体现在：

### 1.信息披露义务上

一方面，根据《关于公司信用类债券违约处置有关事宜的通知》第三条第（四）款：“企业进入破产程序的，破产信息披露义务人应当持续披露破产程序进展和破产企业的重要信息，并为债券持有人查询了解信息提供便利。信息披露内容包括但不限于人民法院作出的裁定和决定、破产企业的财产状况报告，债权人会议的相应议案和决议以及影响投资者决策的重要信息。”这意味着，通过庭内破产程序处理违约债券，需承担更为严格的信息披露义务，应当及时、完整、公平、准确地将发行人财务信息、违约事项、违约处置方案、债券持有人会议决议、诉讼仲裁进展等进行披露。另一方面，公开市场往往涉及众多债券持有人，在庭外协商解决阶段，发行人等其他信息披露义务人同样需及时准确披露，但相较庭内程序，庭外协商在相关信息披露上更具备私密性，不易挫伤投资者信心。

### 2.处置强制力上

发行债券本质构成发行人与持有人等主体之间的民事债权债务关系，而依据《公司债券发行与交易管理办法》《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》（以下简称《**债券审理纪要**》）及《企业破产法》等相关规定，违约方应当承担继续履行、采取补救措施、赔偿损失、支付违约金等民事法律后果。相较于庭外程序，庭内程序如破产重整，债务人或管理人根据客观情况，制定重整计划草案；草案内容包括且不限于债务人的股权、资产和负债基础情况、经

营方案、出资人权益调整方案、重整投资方案、债权分类、债权调整方案、债权受偿方案、重整计划的执行期限和监督期限等；重整计划草案需经过全体债权人分组表决，在每一组债权人均通过的情况下，重整计划草案表决才能通过。经债权人表决通过及法院裁定批准的重整计划对全体债权人均有强制约束力。

### 3. 处置风险上

一方面，公开市场债券违约主体中上市公司占了一定比重，而违约债券进入庭内破产程序后，往往导致终止上市交易的结果，如《深圳证券交易所公司债券上市规则》中第五章第十条规定，“债券上市交易期间，发生下列情形之一的，终止在本所上市交易：（一）债券因全部偿付、全部换股，发行人因解散或者宣告破产等导致债券原有债权债务关系消灭的；（二）经人民法院裁定，批准破产重整计划或者认可破产和解协议的...”。另一方面，在庭外协商解决阶段，违约债券因涉及众多持有人，相较其他债务更受到监管机构与发行人重视，一定程度上处于优先协商的地位；而若进入庭内破产程序，违约债券持有人作为普通债权人，以同债同权为原则，按照法定清偿顺序，全体债券持有人则作为集体统一受偿。

### 4. 处置效率上

总体来说，目前我国违约债券处置周期同比显著缩短，但平均处置周期仍相对较长。

在庭外协商处置阶段，如各方能够达成较为明确的债券处置方案，则有利于调动投资者共同参与后续违约处理的积极性，以提高处置效率，例如**西王集团司法和解案**：西王集团于2019年10月24日首次发生债券违约，违约金额接近50亿元；2019年11月，组建债务和解小组；2020年2月26日，提交和解申请；2020年3月31日，债券持有人就债务和解方案正式达成和解协议，以“现金+留债+转股”方式清偿。西王集团普通债权清偿率预计高达100%，留债及债转股等灵活处理方式拉长了债务兑付期限，改善了西王集团的资本结构，缓解了短期债务偿付压力，助力企业通过自身经营与改善，逐步提升偿债能力，渡过危机。西王集团在债务和解方案的拟定中重点明确了相对确定的预期回收率，有利

庭外债务重组不断发展完善且投入时间升高,作为一种违约处置方案已成为公开市场债务违约处置不可或缺的重要组成部分。



于激发投资者参与违约债券后续处置的积极性，推动了违约债务的进一步出清。

在庭内处置阶段，一方面，因违约公司债主体发生不能按约偿付债券本息的情况时，其涉及违约债券往往非单独出现，此时易发生发行人因其他已到期的生效债券被提起求偿诉讼或仲裁，而导致有价值的财产已被执行的情形，其原因在于债券违约信息存在滞后性。另一方面，债券摘牌后，发行人失去约束，无所顾忌，不配合司法处置，易导致司法文书无法送达等问题，降低了司法救济效率。但如果此前通过庭外的有效协商，积极处理债务问题，为债务重整奠定基础，一定程度上保障相关企业的生产经营有序开展、保持债务余额整体稳定、降低公司财务负担。慎重采取查封资产、冻结账户等影响企业经营的保全措施，同样可以进一步提高债券处置效率和债务清偿率。例如**永泰能源破产重整案**，2018年6月28日，永泰能源构成实质违约后，合理调整短期债务到期回收计划，并过转增股票的方式大幅缩减了债务；2020年12月16日，法院裁定批准其重整计划，偿债方式为“现金+留债+转股”；12月30日，重整计划执行完毕，普通债权本金清偿率达到100%，保障了债券持有人权益的实现。

在实践中，困境企业往往会综合运用两种类型的处置方式，先通过庭外的方式先行协商，后通过庭内程序形成具有强制约束力的相关协议，以获得更好的违约债券处置效果。

### SECTION 003

## 通过庭外债务重组处置公开市场债券的特殊性及注意事项

---

### （一）持有人加入金融债委会意愿不强

根据《金融机构债权人委员会工作规程》，依法作为债券受托管理人的银行保险机构和证券期货基金经营机构等可以发起成立金融机构债权人委员会。一方面，发行人（债务人）企业成立债委会后，债券持有人将面临是否加入债委会的选择，如加入债委会，则单体行权将受到限制。如不加入债委会，则单独向债务人企业清收债权时，除面对债务人本身的不配合外，可能面临债委会

要求债权人统一行动、债务人偿债资源统一处置及清偿等，从而阻碍债权人的单独清收。加入债委会意味着需遵守债权人的集体决策，统一行动，债券持有人为避免单独行权受限，往往倾向于审慎行权。

另一方面，在发行人（债务人）出现流动性危机后、公开“爆雷”前的阶段，包括债券持有人在内的债权人纷纷要求债务人进行兑付和清偿，形成“挤兑”，消耗债务人有限的偿债资源，导致流动性枯竭，直至公开“爆雷”。债券持有人难以判断发行人的债务危机情况，对是否加入金融债委会往往持观望态度。

债券的内部决策机制复杂，债券持有人的资金来源不同，导致利益诉求不同和监管要求不同，故对于是否加入金融债委会、是否同意重组方案等重大事项，难以形成一致意见。

因此，实践中普遍出现的情况是，在无法得到全体持有人的一致同意的情况下，受托管理人无法代表债券持有人加入债委会，但其中部分债券持有人可能有意愿加入债委会，由此产生“持有人能否自行参加金融债委会”的问题。

对于该问题，根据《债券审理纪要》，在诉讼或者破产程序中，持有人可以自行参加诉讼或者破产程序。但是在破产程序中其能否单独作为债委会成员，因《企业破产法》第六十七条中对于债委会成员的人数限制，故《债券审理纪要》以“人民法院可以责成自行主张权利的持有人通过自行召集持有人会议的方式推选出代表人进入债委会”的规定予以明确。而在庭外债务重组程序中，对此问题实际上并无明确规定，《金融机构债权人委员会工作规程》中也仅明确了债券受托管理人可以发起设立债委会的权力，并未因此否定债券持有人可以自行参加债委会。

## （二）发行人处置资产所获资金用途难以管控

存续期内，督导制度不完善，无法与证券信息相衔接，难以及时更新发行人及发行产品最新动态，难以及时跟进可能影响发行与承销的重大情况，无法第一时间获取相关财务等指标的最新信息。

如摘牌后，因相关信息披露滞后、不完整或不及时，一方面受托管理人无

法及时跟踪发行人处置资产所获资金用途及企业违约后的具体状况，信息披露审批效率低下；另一方面，其对债券承销实质性风险预测机制不完善，风险预测不足，导致预防违约事项的发生和减损违约后果的手段受限。

同时，管理人履行监测、督导、风险和违约处置等义务时过于被动，无法及时敦促发行人履行义务，一旦出现可能影响产品承兑的重大异常情况，不能第一时间采取必要措施，往往导致购买人损失扩大。

### **（三）单独增信及清偿可能在发行人进入破产程序后存在被撤销风险**

根据《企业破产法》第三十一、三十二条，法院受理破产申请前一年内，管理人有权请求法院撤销债务人对没有财产担保的债务提供财产担保的行为，以及对未到期的债务提前清偿的行为。在法院受理破产申请前六个月内，债务人已存在不能清偿到期债务，并且资产不足以清偿全部债务或者明显缺乏清偿能力的具体破产原因，而仍对个别债权人进行清偿的，管理人有权请求法院予以撤销。据此，在发行人（债务人）进入破产程序后，对债券的单独增信及清偿行为可能面临被撤销的风险。

### **（四）境外债券处置内外联动风险效率逐渐与境内债趋同**

自2020年9月份以来，公开市场上美元债陆续出现违约情况，且多集中于房地产行业。近年来美元债于境内的优先处置优势逐渐消失，在偿债顺序上，美元债债权人对比境内债债权人并无优势，虽相较境内债其更易通过市场机制化解，但对其境内外联动风险处置的基本逻辑与境内债处理基本相同。典型案例如某地产集团，2021年12月20日，其发布公告称，旗下一笔本金为4亿美元、票面利率为6.5%的美元债于2021年12月7日到期，应付利息约1292.78万美元，但集团未能按时兑付本息，构成实质违约。此前，在2021年11月25日，集团曾提出用新债置换现存的4亿优先票据，票息仍为6.5%，并延期18个月至2023年6月到期，同时该方案的通过需要至少95%的债券持有人同意，但该提议未能得到足够多的债权人支持而流产。展期要约交换失败后，集团转而启动

境内外全面债务重组，利用中资美元债这一较为成熟的自主协商重组机制，进行债券置换、展期、债转股及条款变更等，有利于债务人压力缓解，以提高债务回收率。

#### SECTION 004

### 总结

---

近年来，庭外债务重组不断发展完善且投入时间升高，作为一种违约处置方案已成为公开市场债务违约处置不可或缺的重要组成部分。越来越多的困境企业通过庭外债务重组与其他处置方式结合的路径化解其债务危机。尤其是在面对多笔债券的全面重组时，越来越多公开市场债务采取了庭外先行协商解决部分债权，后再经庭内程序约束和限制不合作的债权人的方式，根据自身债务危机特点，选择亦或综合运用庭外协商重组、庭内司法及破产程序等路径妥善处置违约债券，建立有效、完善的处置机制，推动存量违约债券有序市场出清。

(赵晨紫对本文亦有贡献)



王海涛  
合伙人  
争议解决部  
南京办公室  
+86 25 6951 1899  
wanghaitao@zhonglun.com



彭荣杰  
非权益合伙人  
公司业务部  
南京办公室  
+86 25 6951 1881  
pengrongjie@zhonglun.com



# 债务重组中债权退出 路径设计

李波

对于陷入困境的企业，可以通过与债权人之间以协议的方式，对企业进行债务调整和资产重组，以实现企业复兴和债务清偿。而债务重组中债权人最关注的即是如何有效地实现债权退出，不同类型的债权人、不同的债权情况所涉的债权人诉求均可能存在差异，提供多样化的债权退出路径可以更有效地促进困境企业债务重组成功。根据实践经验，我们总结出多种卓有成效的债权退出路径，包括但不限于直接参与留债重组、债权转股权、债权转让、资产证券化等等。

## SECTION 001

### 直接参与留债重组

---

对于债务人陷入流动性危机，但本身资质良好，给予一定的时间可度过困境恢复清偿能力的，债权人往往愿意与债务人就还款金额、还款方式、还款时间等债权债务问题达成新的协议，通过优化该类企业的资产负债结构、盘活企业不良资产，帮助企业渡过财务危机，最终实现债权受偿。

在留债重组的方式下，债权人亦可以有多种具体的债权退出路径，包括但不限于资产出售及资产盘活偿债、以资产或信托受益权等财产权抵债、以企业经营收益现金受偿、企业恢复良性负债率后融资还债等等。特殊情况下，如相关债权涉及企业继续经营所必需，还可以采取“类共益债”的形式，由全体债权人表决引入投资人协助原债权人退出。

#### （一）以部分资产出售偿债退出

对债务人进行资产重组，优化资产负债结构是债务重组的应有之义，债务人陷入危机后应当有“断臂求生”意识，积极主动梳理区分哪些资产是债务人维持主业经营所必需的资产、哪些是可以通过处置、转让等方式进行债务清偿的资产。一方面非主业资产处置可以大幅压降债务人的债务规模，减轻债务人利息压力，另一方面对于在企业集团存在较大债权的债权人来说，资产处置变现给予债权人退出部分债权后，倘若对其他债权采取留债延期方案，获得债权人支持的可能性将大大的增加。

应当注意的是，在企业发生债务危机后，其有价值的资产往往受到多轮查封、冻结，故资产出售偿债亦需在整体债务重组方案中予以安排，获得债权人通过后方能实际实施。

在资产出售偿债模式下，全体债权人以及债务人均会对资产出售的价格、方式、受让人等予以重点关注。根据《企业破产法》第六十八条规定，债权人委员会有权监督债务人财产的管理和处分。故在破产程序中虽然管理人可以对

债务人财产的处置进行实际操作，但应受债委会的监督。而在庭外债务重组中，一般由金融机构债权人委员会制定债务人重大资产处置规则，后续债务人的重大资产处置应按照该等规则进行，以保障全体债权人的利益，避免部分抵押权人低价处置抵押财产给债务人和其他债权人造成损害。同时，对于资产处置所得价款在清偿抵押权人的债权后有剩余价值的，对该剩余价值的用途，亦可由债委会和企业根据具体情况，用于企业经营发展或按比例清偿给其他债权人。

## （二）以部分资产盘活清偿债务

除直接的资产处置变现之外，对于部分处置成本较高或处置变现将产生重大亏损且仍具有较大经营价值的资产，可以通过引入投资人租赁、改造、对相关资产进行证券化后获得收益促使相关债权人退出。

此模式下需关注的问题主要是如何寻找与相应资产契合的产业投资人，产业资本往往对行业和项目本身有更深入的认识，能够前瞻性地引导企业通过产业升级等方式走出困境，这种专业性往往高于银行和资产管理公司。<sup>1</sup>因此，在债务人无法有效发挥某些资产价值的情况下，引入经验丰富的资产盘活人是一种最大化发挥资产价值的重要方式。

另外需要关注的是资产通过此种方式获得的收益如何在债权人之间分配，《民法典》第四百一十二条规定：“债务人不履行到期债务或者发生当事人约定的实现抵押权的情形，致使抵押财产被人民法院依法扣押的，自扣押之日起，抵押权人有权收取该抵押财产的天然孳息或者法定孳息，但是抵押权人未通知应当清偿法定孳息义务人的除外。”但在债务重组中，对相关盘活类资产享有抵押权的债权人并不当然享有对该资产收益的法定优先受偿权，但如让抵押权人和其他普通债权人同等受偿，则抵押权人亦难以接受，故仍需各方通过协商方式对相关资产盘活的收益分配进行约定，且一般应当对抵押权人予以优先及多比例的分配，以获取抵押权人的支持。

---

1. 普华永道课题组：《中国不良资产管理行业改革与发展研究的白皮书》，2020年6月，第29页。

### （三）以资产抵债

2005年财政部出台的《银行抵债资产管理办法》（财金（2005）53号）第3条规定：“本办法所称以物抵债是指银行的债权到期，但债务人无法用货币资金偿还债务，或债权虽未到期，但债务人已出现严重经营问题或其他足以严重影响债务人按时足额用货币资金偿还债务，或当债务人完全丧失清偿能力时，担保人也无力以货币资金代为偿还债务，经银行与债务人、担保人或第三人协商同意，或经人民法院、仲裁机构依法裁决，债务人、担保人或第三人以实物资产或财产权利作价抵偿银行债权的行为。”依据前述规定，银行可以接受现金之外的其他资产用于受偿债务。

理论上来说，债务人在以资产清偿债务中使用的资产可以是应收账款、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产等，但根据我们的实践经验，银行真正愿意接受用于抵债的资产常见为房屋、上市公司股票等流通性较强、价值较为确定的资产，对于其他流动性差、价值波动大、处置难度高的资产，银行一般不愿接受抵债，并重点关注抵债资产的产权和实物状况、评估价值、维护费用、升（贬）值趋势以及变现能力等因素，和债务人博弈确定抵债资产抵偿的债权数额，对剩余债权继续保留追偿权。

就抵债方式来看，财政部《银行抵债资产管理办法》规定，以资产清偿债务（以物抵债）主要可通过以下两种方式进行：一是协议抵债，经银行与债务人、担保人或第三人协商同意，债务人、担保人或第三人以其拥有所有权或处置权的资产作价，偿还银行债权；二是法院、仲裁机构裁决抵债，通过诉讼或仲裁程序，由生效的最终裁决文书确定将债务人、担保人或第三人拥有所有权或处置权的资产，抵偿银行债权。

需要注意的是，在大型集团企业债务整体重组时，企业应审慎决策将单项资产抵偿给部分债权人，即使是就抵押财产与抵押权人协商抵债时，也应关注抵债财产定价等是否可能损害其他债权人的利益，最好是在统一的债务重组方案确定后，将相关资产抵债作为整体方案实施的一部分，一方面最大限度地发挥资产价值，另一方面避免其他债权人提出异议引发抵债效力的争议。

#### （四）以信托受益权抵债

银保监会发布的《信托公司信托业务具体分类要求》设置了“风险处置服务信托”分类。“风险处置服务信托”是指信托公司作为受托人，为企业风险处置提供受托服务，设立以向债权人偿债为目的的信托，提高风险处置效率。按照风险处置方式分为2个业务品种：一是企业市场化重组服务信托，二是企业破产服务信托。近年来在越来越多的大型集团重组重整方案中也运用了信托受益权清偿债务的方式，包括渤海钢铁系企业重整、海航系企业重整、南京建工系企业重整、重庆力帆重整等等。

通过受领信托受益权，债权人的债权形式上得到退出，但债权人仍会关注未来通过信托受益权实质获得的收益如何实现。故在设计信托受益权抵债方案时，需明确对特定财产有优先权的债权人对该等财产仍享有优先分配的权利，同时通过信托受益权受领时间的安排、对债权人享有的对其他担保人的追偿权、实际控制人补偿等多种方式，打消债权人对债权实际可能受损的顾虑，推动债权人同意以信托受益权抵债的方案。

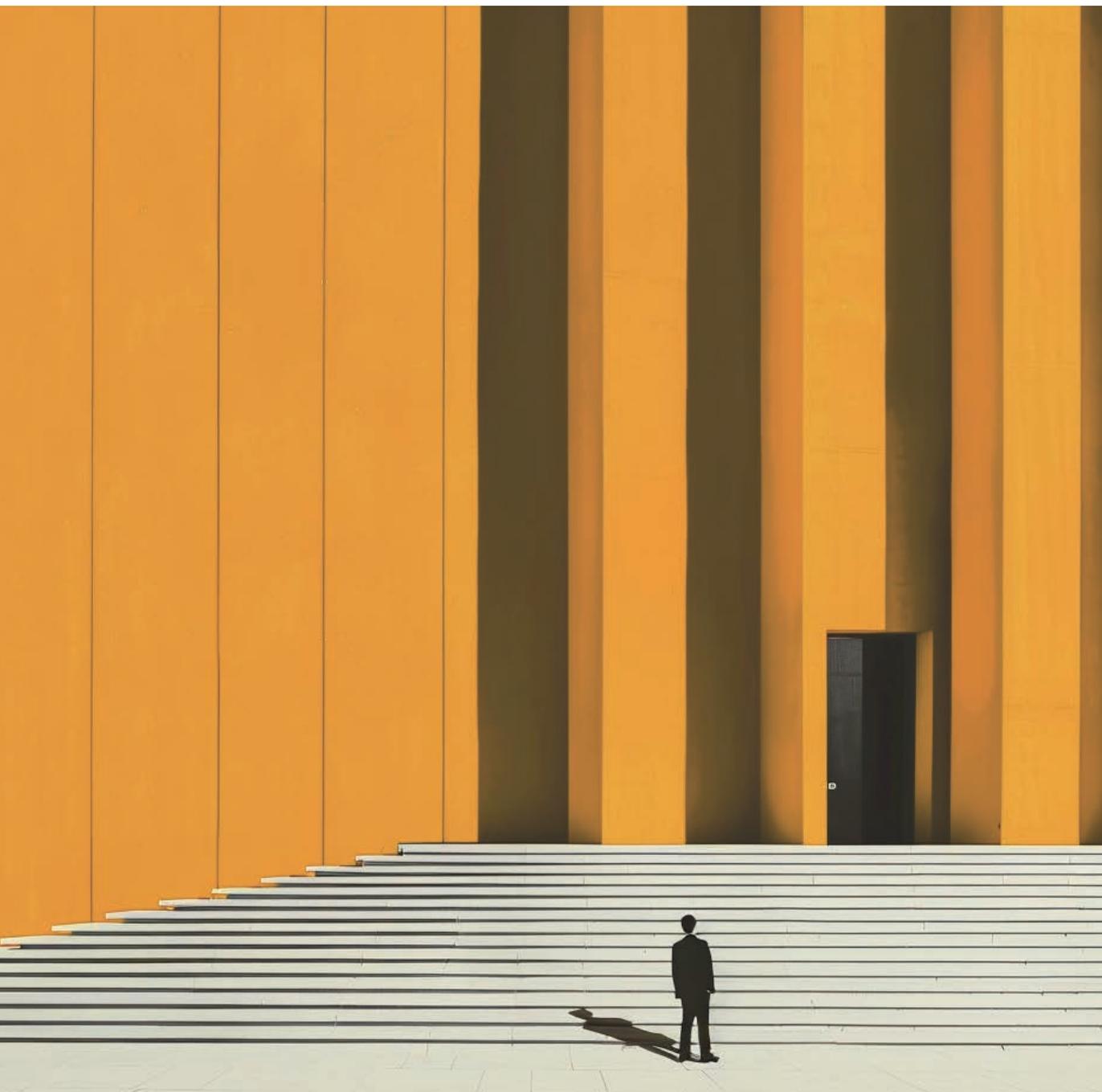
#### （五）其他债权退出方式

除前述方式外，在债权人和债务人采用调整债务本金、改变债务利息、变更还款期限等方式达成重组协议后，债权人的退出路径还可以包括：

第一，通过债务人恢复正常经营后取得的净利润或资产经营后提升价值再处置的收益实现债权退出。尤其在债务人系上市公司或存在未来可进行资本化运作业务的情况下，未来通过资本市场运作，可以大幅度提升股票和股权价值，该等资产再行处置、抵债可以有效促使债权人债权实现。

第二，通过债务人达到良性资产负债率、恢复正常经营和融资能力后，与债权人采取借新还旧、在资本市场融资或向金融机构恢复融资等方式，促使原债权人的留存债权退出。

“债转股”与“以股抵债”都将使债权人取得相关股权而债权消灭,但二者在性质、持股的标的企业、操作流程上存在一定区别。



## SECTION 002

## 以债权转股权

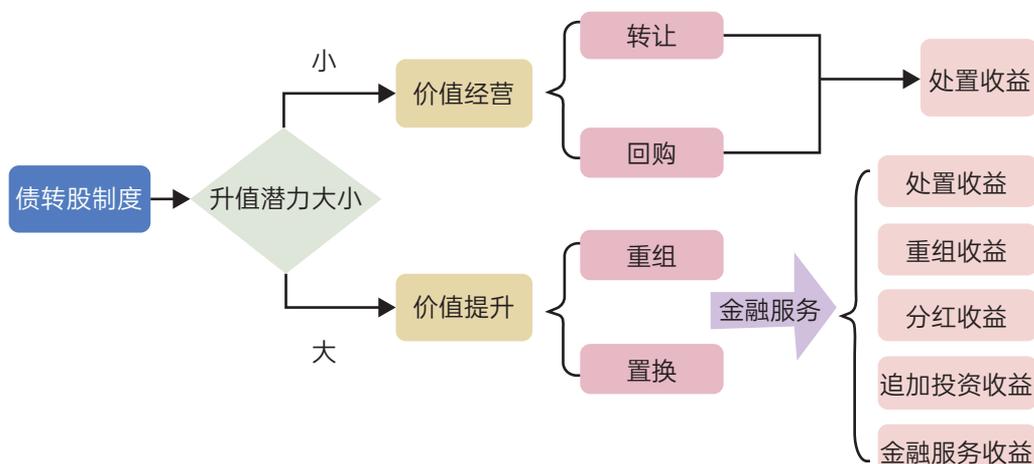
## (一) “债转股”与“以股抵债”的区别

“债转股”与“以股抵债”都将使债权人取得相关股权而债权消灭，但二者在性质、持股的标的企业、操作流程上存在一定区别。

“债转股”是指债权人与债务人由原来的债权债务关系转变为持股与被持股的股权关系，由原来的还本付息转变为按股分红。债转股后债权人变为债务人的股东，拥有股东相应的权利，可派员参加企业董事会、监事会，参与企业重大决策等。而“以股抵债”是债务人将其持有的其他公司的股权作价抵偿给债权人，其性质类似于“股权转让”，标的公司无须增加注册资本。

前文已述，债权转为权益工具（一般为股权，下称“**债转股**”）是企业债务重组的重要方式之一，随着经济形势发展及近年房地产市场行情下行，越来越多企业难以全部以资产变现方式清偿债务，有价值的股权资产成为偿债的重要资源，“债转股”成为越来越多的债务人选择的债务化解方式，故专门对该问题进行进一步详细阐述。

## (二) 债转股总体业务模式

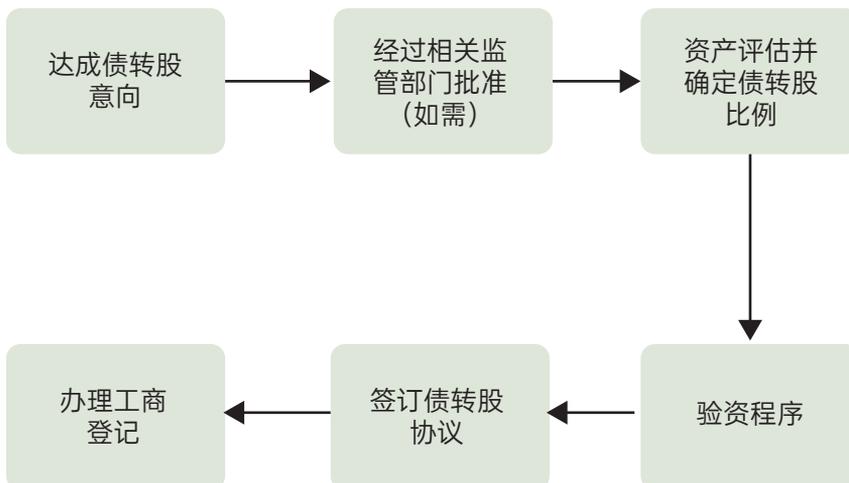


如上图所示，总体而言，在庭外重组中，若债权人欲采取债转股的路径，首先需要综合判断的股权升值潜力，根据升值潜力大小具体开展债转股的后续操作。对于升值潜力小的目标企业，债转股实施机构可以采取“价值经营”的战略，通过转让股份或者由债务企业回购，以处置取得收益实现债权回收。对于升值潜力大的目标企业，债转股实施机构应当坚持“价值提升”的战略，通过债务重组或者资产置换等方式，借助金融服务等手段使债务企业摆脱困境，恢复正常生产经营，从而获得股权的处置收益、重组收益、分红收益、金融服务收益等。

### （三）债转股具体操作流程

债转股具体交易模式主要包括收债转股模式、发股还债模式、并表基金模式、定增基金模式、债转股投资载体模式、债转股股权转换为上市公司股票模式、“股权+债权综合业务模式”等几种类型。

债转股的业务流程主要包括达成债转股意向、获得有关部门的批准（如需）、对相关资产与债务的评估、债转股比例的确定、签订债转股协议以及项目的退出等流程。



首先，债务人可以与投资人达成债转股意向，就债转股项目的具体实施方案等达成初步意见并签署框架协议。

其次，因债务人可能涉及国有资产或者特许行业等情况，因此开展债转股项目需要获得相关监管部门的批准。若债务人开展债转股项目需要获得监管部门的批准，则债务人应当向有关监管部门申请，并提交开展债转股项目的初步方案。

再次，根据《中华人民共和国公司法》相关规定，股东以非货币出资的，需要对相应出资的财产进行评估。因此，债转股的开展以债务人资产负债的评估为前提，需要资产评估机构对债务人的资产负债情况予以评估。通过评估程序等流程，债权人对标的企业的资产负债情况进行全面分析评估并确定债转股比例。<sup>2</sup>在评估基础上，应同时确定是溢价转股还是折价转股。债转股比例和新股的发行价格将决定债权人的债务清偿比例和回报率。

同时，国家工商行政管理总局2011年11月23日发布了《公司债权转股权登记管理办法》。该办法规定，债转股需要履行验资程序，即经验资机构验资并出具证明。验资证明应当包括债权基本情况、评估情况、债转股完成情况、报批情况（如有）等。尽管该办法已失效，现行法规未对债转股中的验资程序作出规定，且司法实践中亦有法院确认债权股中并非需要履行验资程序。<sup>3</sup>但是为避免出现债务企业股东虚假出资等问题，在实践中，债权人实施债转股时可能仍然会要求履行验资程序。

最后，债务人与投资人等主体签订债转股相关协议，确认具体债权数额、债转股比例、债转股后目标企业的股权构成等事项，并由目标企业申请工商变更登记以及更新公司股东名册。此时债权人即可完成“债权”的形式退出，不再享有对债务人的债权，而是持有债务人的股权。

---

2.根据《公司法》第27条的规定，“股东可以用货币出资，也可以用实物、知识产权、土地使用权等可以用货币估价并可以依法转让的非货币财产作价出资；但是，法律、行政法规规定不得作为出资的财产除外。对作为出资的非货币财产应当评估作价，核实财产，不得高估或者低估作价。法律、行政法规对评估作价有规定的，从其规定。”

3.《真实的债转股可认定为出资》，载微信公众号“人民司法杂志社”，2021年2月4日。文章引用的案例载明，“其次，债转股应重点审查债权的真实性，法定验资程序被取消后，应侧重于审查债权人与债务人之间的关系、债权标的、往来凭证以及公司账簿，综合认定债权出资的真实性。”

之后债权人根据债转股相关合作协议的安排，通过二级市场退出、协议转让、企业回购、装入上市公司等方式实现股权的退出，最终债权人也实现其初始债权的回收。

在债务重组过程中，如采用“债转股”方式重组债务，一般还会涉及公司治理的调整。在获得债务企业股权后，债权人可以对企业派驻日常监管人员与董事，用以实时监控企业经营情况，并对会计账目、财务报告、销售方案、项目开发进度、质量安全、开支情况进行有效跟踪，并通过参与董事会的方式对公司总体经营计划、项目开发、销售计划等参与决策。当然，在大型集团企业债务重组时，一般由债权人委员会选派代表参与企业的管理监督。

### SECTION 003

## 协调债权人债权转让

---

债务重组中，债务人基本在重组方案达成之前已处于无法正常付息的状态，而重组方案往往要涉及债权的延期、降息。对银行类金融机构来说，根据《贷款风险分类指引》，本金或利息逾期的贷款应至少归类为关注类，逾期（含展期后）超过一定期限、其应收利息不再计入当期损益的贷款应至少归类为次级类，而次级、可疑和损失这三类贷款为“不良贷款”。基于银行对不良贷款的管理、资本占用、考核等等要求，银行机构对不良类贷款经常需要根据实际情况采取转让方式实现“不良出表”。

对于转让方而言，不良债权转让具有一次性卖断、风险一次性移转、回收现金快等优势。对于受让方而言，则可以通过具有竞争力的价格取得债权资产，后续通过重组等获得债权投资收益。同时对债务人来说，银行将其债权转让后，受让的债权人往往以其购买债权的投入计算其预期回收，可以有效降低债权人预期，为债务人重组成功获得更大的支持机会。

大型集团企业重组应运用多种重组方式, 通过修改债务条款降低债务人压力, 同时通过资产抵债、债转股等方式实现债权人退出, 达到债权人和债务人利益的双重平衡和保护。



## （一）可转让的债权范围

随着债权的流通价值越来越受到重视，债权具有可转让性构成了问题的出发点，绝对不得被转让的债权的范围越来越少。<sup>4</sup>《民法典》第五百四十五条规定，“债权人可以将债权的全部或者部分转让给第三人，但是有下列情形之一的除外：（一）根据债权性质不得转让；（二）按照当事人约定不得转让；（三）依照法律规定不得转让。当事人约定非金钱债权不得转让的，不得对抗善意第三人。当事人约定金钱债权不得转让的，不得对抗第三人。”

从实践来看，银行金融机构持有的贷款类债权一般属于金钱债权，且基本不会存在限制转让的约定。除银行金融机构外，债务重组中涉及的其他需重组的债权一般也属于金钱债权，可以依法转让。这就决定在重组中可以灵活地根据实际情况采用“转让”方式使原债权人退出。

## （二）不良债权转让的受让人问题

2022年8月2日，财政部发布《财政部关于进一步加强国有金融企业财务管理的通知》（财金[2022]87号）（下称“87号文”），该文在第六条中规定：“不得将处置的不良资产折价转让给该资产原债务人及关联企业等利益相关方。”

实际上，针对不良资产转让过程中利益输送等违法违规行为，国家已在过去颁布的规范性文件中多次提及不良资产转让中对受让人的限制问题，例举如下表所示：

---

4.朱虎：《禁止转让债权的范围和效力研究：以<民法典>规则为中心》，载《法律科学(西北政法大学学报)》2020年第5期，第121页。

规范性文件	条文
财政部《关于进一步规范金融资产管理公司不良债权转让有关问题的通知》（财金〔2005〕74号）	第三条规定，“ <b>下列人员不得购买或变相购买不良资产：国家公务员、金融监管机构工作人员、政法干警、资产公司工作人员、原债务企业管理层以及参与资产处置工作的律师、会计师等中介机构人员等关联人。</b> ”
财政部《金融资产管理公司资产处置管理办法（修订）》（财金〔2008〕85号）	第二十六条规定，“ <b>资产公司不得向下列人员转让不良资产：国家公务员、金融监管机构工作人员、政法干警、资产公司工作人员、国有企业债务人管理层以及参与资产处置工作的律师、会计师、评估师等中介机构人员等关联人。</b> ”
《金融企业财务规则（征求意见稿）》	第七十条规定，“金融企业转让不良资产应坚持依法合规、公开透明、竞争择优、价值最大化原则，及时充分披露相关信息，严禁暗箱操作，防范道德风险。金融企业应按照国家有关规定处置不良资产，不得通过处置不良资产进行利益输送。所处置的不良资产及相关风险， <b>除依照国家相关规定与原债务人及利益相关方债务重组、资产重组外，不得转让或转移给该资产原债务人及利益相关方。</b> ”
《国有金融资本管理条例<征求意见稿>》	第八十一条规定，“ <b>【不良资产处置】国有金融机构处置不良资产应当坚持公开、公平、公正原则，不得转让给原债务人，不能使原债务人及其关联方获得不当利益。</b> ”

由上可见，国家一贯强调禁止债务人及其关联方、参与资产处置工作的关联人等受让不良资产。前述规定意味着银行金融机构、资产管理公司等在开展业务时，针对对外转出的不良资产的受让主体将会进行更为严格的考核和审查。

## SECTION 004

**资产证券化**

我国法律允许发行资产支持证券，根据《非金融企业资产支持票据指引》第二条规定，“资产支持票据是指非金融企业为实现融资目的，采用结构化方式，通过发行载体发行的，由基础资产所产生的现金流作为收益支持的，按约定以还本付息等方式支付收益的证券化融资工具。”通过资产证券化，困境企业可以利用所持有的资产筹集资金，来改善自身的现金流状况。

对于困境企业而言，其最大的问题在于企业自身的信用状况严重影响了正常的经营活动。然而企业整体经营陷入困境，并不意味着企业所有的资产不再具有价值。企业可能仍然持有部分优质的资产，但苦于严重恶化的现金流状况，致使其无法很好地利用优质资产以产生收益。通过将资产进行证券化的方式，能够突破传统的融资模式，将短期内难以处置但是能够在将来产生稳定现金流的资产转让出售给SPV，将资产与企业“解绑”，通过证券化的方式，使得资产能够不受企业整体资产不良或者自身信用不佳的限制。理论上说，应收账款、应收票据、租赁债权、商业票据、不动产等各种形式的资产，均可以实现证券化。通过资产证券化，一方面实现该等资产现有负债的退出，同时通过盘活资产实现资产价值增值，促进企业其他债权获得增量偿债资源。

当然，在资产证券化过程中，增信措施可以增加发起机构的筹资机会。对于某些基础资产风险较大的证券产品，尤其是不良资产的证券化中，若证券不经过信用增级则很难出售。<sup>5</sup>增信措施包括内部增信及外部增信，其中内部增信措施包括结构化设计、超额担保、储备金账户、超额利差等，外部增信措施包括差额补足、流动性支持等。

---

5. 盖雪：《资产证券化外部增信问题：基于案例的分析》，载《中山大学法律评论》2016年第4期，第10页。

## SECTION 005

**结语**

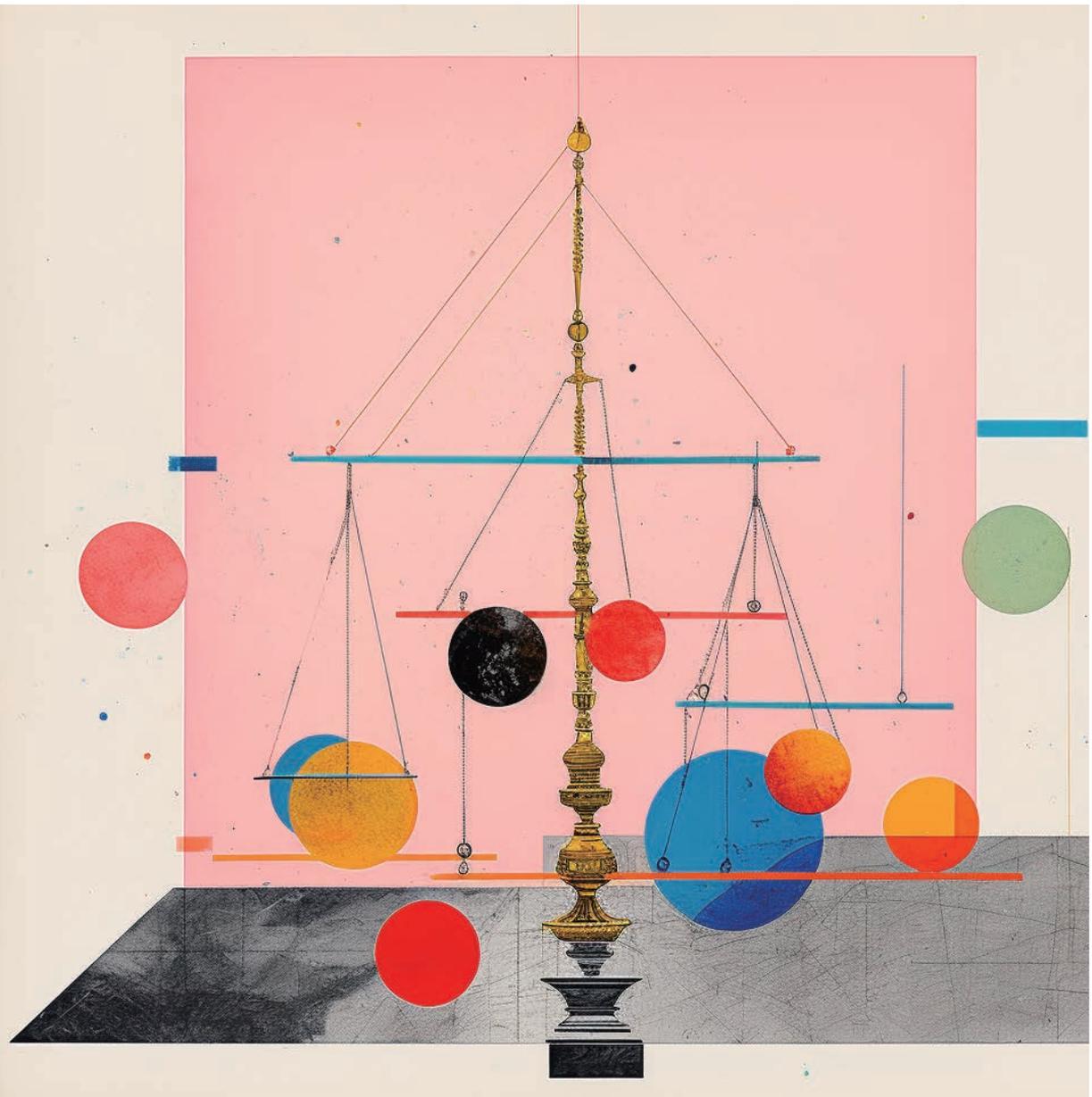
---

以上列举分析的是庭外重组中常见的债权退出路径，实践中根据不同企业情况、不同债权情况，往往更多是采取组合方式来全方位实现债权退出。

组合方式，顾名思义，是采用债务人以资产清偿债务、修改债务条款、将债务转化为权益工具等方式中的两种及以上方式，组合清偿债务，实现债务重组。从实践案例来看，大型集团企业重组应运用多种重组方式，通过修改债务条款降低债务人压力，同时通过资产抵债、债转股等方式实现债权人退出，达到债权人和债务人利益的双重平衡和保护。



李波  
合伙人  
公司业务部  
广州办公室  
+86 20 2826 1778  
boli@zhonglun.com



# 债务重组方案的 执行

杨飞翔 徐韬峰

债务重组作为困境企业的有效救济路径，本质是债权人与债务人通过制定债务重组方案的方式，就债权债务重新做出安排。而在实践中，债务重组方案的执行情况往往是由方案本身的可行性、方案执行过程中的管理与实时协调、方案实施的弹性空间等多个方面决定的。本文将从这几个方面作简要分析，提出一定思考与借鉴。

## SECTION 001

### 关于债务重组

---

现阶段，国内尚未建立起完整的调整企业债务重组行为的法律规范，对于“债务重组”的释义，主要出现在会计及税务层面。根据《企业会计准则第12号——债务重组》的相关规定，债务重组是指在不改变交易对手方的情况下，经债权人和债务人协定或法院裁定，就清偿债务的时间、金额或方式等重新达成协议的交易。而根据《关于企业重组业务企业所得税处理若干问题的通知》（财税〔2009年〕59号）规定，债务重组是在债务人发生财务困难的情况下，债权人按照其与债务人达成的书面协议或者法院裁定书，就其对债务人的债务做出让步，通过重组以优化企业资产质量，从而实现资产价值的提升并获得收益的行为。

因此，债务重组更多的是一种债权人与债务人相互妥协让步，延迟实现利益的行为。在实践操作中，债务重组通常出现在企业经营已发生重大困难的时期，此时债权人的让步更多是基于两权相害取其轻，因此，我们在制定方案时应特别关注方案的可行性。方案的可行性体现的是针对性及利益平衡性：首先要对债务人的基本情况进行分析，对债务的化解才具有针对性，才可能得到债务人的支持；其次需要预留债权人实现后期利益的空间，才不至于出现实施过程中多方考量决定以违约方式保存现有利益，或实际情况下无法完成相关义务的情形。

## SECTION 002

### 债务重组方案的可行性关注

---

根据《企业会计准则第12号——债务重组》的规定，债务重组的方式主要包括“以资产清偿债务、将债务转为资本，修改其他债务条件（包括但不限于延长债务偿还期限、延长债务偿还期限并加收利息、延长债务偿还期限并减少债

务本金或债务利息)”，或组合使用以上方式。但是，使用每一种方式都是建立在一定基础上的，下文将简要分析各种方式中的关注点：

## 1. 关于以资产清偿债务的方式

债务人通过处置资产以清偿债务，包括债务人通过资产处置变现后的现金、“以物抵债”即转让其资产给债权人以清偿债务等方式，债务人用于偿债的资产通常是已经在资产负债表中确认的资产。

以资产清偿债务方案的可行性，是建立在对债务企业及项目进行全面深入的调查，充分了解企业资产负债情况及项目运行情况的基础上的，由此综合评估项目开展的可行性，并对债务企业资产进行估值。通常情况下，需要律师、会计师对债务企业进行法律及财务尽职调查，并基于尽职调查的结果，协助债务人、债权人确定符合法律规定及商业基本逻辑的以资产处置清偿债务的具体方案。债务人、债权人及购买相关资产的其他第三方(如有)就此签署相关协议，并办理资产转让相关手续。

如在华夏幸福2021年债务重组项目中，廊坊市政府帮助公司协调金融机构，并对公司资产及负债情况进行了深入的调查，在此前提下，制定并执行了出售资产的方案，实现资金回笼约750亿元，其中安排约570亿元用于现金偿付金融债务，出售资产带走约500亿元金融债务的方案措施。<sup>1</sup>

需要特别注意的是，通常债务重组中的债务人的资产会存在质押、抵押等权利负担，还可能存在查封及多轮查封的情况，如拟通过处置资产方式降低债务的，需要对处置资产存在的各项限制的解决做出通盘考量，至少需要包括以下三个方面的内容：（1）需要律师等专业机构对各债权人就资产所享有的各项优先权的顺序及范围进行梳理，对资产可能为各项债权实现提供的保障程度进行论证，努力消除或至少降低各债权人参与本次债务重组可能会有更大损失的担忧，或为其提供更大程度实现债权或实现更多利益的空间，如考虑在方案中

---

1. 《华夏幸福债务重组计划获高票通过 将同步加快资产处置工作》，访问网址：<https://finance.eastmoney.com/a/202112102209209686.html>，访问时间：2022年8月30日。

将有财产担保优先债权人、查封债权人按照优先级顺序和查封顺序设立不同的受益顺位或份额；（2）需要律师等专业机构就相关资产多重查封的具体情况进行分析，如拟因相关投资交易安排需解除资产上的所有查封，则在前查封的债权人可能存在其查封被解除后，相关查封优先顺序被其他债权人获得进而使其债权得不到保障之顾虑。因此可以通过说服并解除顺序在后的轮候查封债权人的查封等方式，消除在前查封的债权人因解除查封可能损害债权的担忧；（3）需要律师及会计师等对债务人资产及项目进行更为细致的核查，并需要债务人对其资产的现实情况进行充分披露，以便关于资产处置限制的解决方案可以实现其解除限制的目的，避免出现意外债权人进行新的查封，或其他导致资产处置存在障碍的情况。此外，在方案设计时，也可以通过与资产受让方签署相关协议，约定资产受让方的资金先行支付至债务人共管或监管账户，后进行查封解除及抵押权涤除等相关操作，以打消资产查封债权人或优先权人解除权利限制的相关顾虑。

## 2. 关于将债务转为资本的方式

将债务转为资本指债权人依据其持有的债权，按照一定比例，转为债务人企业的股本或实收资本。将债务转为资本后，债权人与债务人的借贷关系将转为权益关系，债权人成为股东后，若后期公司不良资产被盘活，未来债权人便可以获得更多的回报。但该种方案中，债权人通常会特别关注以下两点：（1）资本的流动性，如为上市公司股票、信托份额等具有流动性的资本，债权人往往会更愿意接受；（2）资本未来的增值空间，如该资本所在行业正处于一个勃发状态，或债务人本身处于上市申报准备阶段或在有限时间内将可能实现上市。

该种方式下，通常需要律师梳理债务人所有债务的基本情况。先由评估师、审计师对债务人资产进行评估、审计，确定企业价值；而后由律师协助债务人与债权人进行多轮次沟通、谈判，确定债权人债转股的价格、债权人转股后享有的特别权利（非上市阶段）等；接着由债务人、债权人签署相关协议、公司章程，并办理工商变更登记等手续。

在债务转为资本的方案中，需要特别注意债权人持股方式的安排，如由其直接持股，可能会导致企业在做重大决策的时候，难以形成较为统一的意见，不一定有利于企业快速恢复及高速发展。因此，在特定情况下，可以安排债权人通过持有信托计划份额或设立有限合伙企业形式的持股平台的方式，间接持有债务人股权。

### 3. 关于修改其他债务条件的方式

修改债权和债务的其他条款，是债务人不以资产清偿债务，也不将债务转为权益工具，而是改变债权和债务的其他条款的债务重组方式，如调整债务本金，改变债务利息，变更还款期限等。经修改其他条款的债权和债务分别形成重组债权和重组债务。

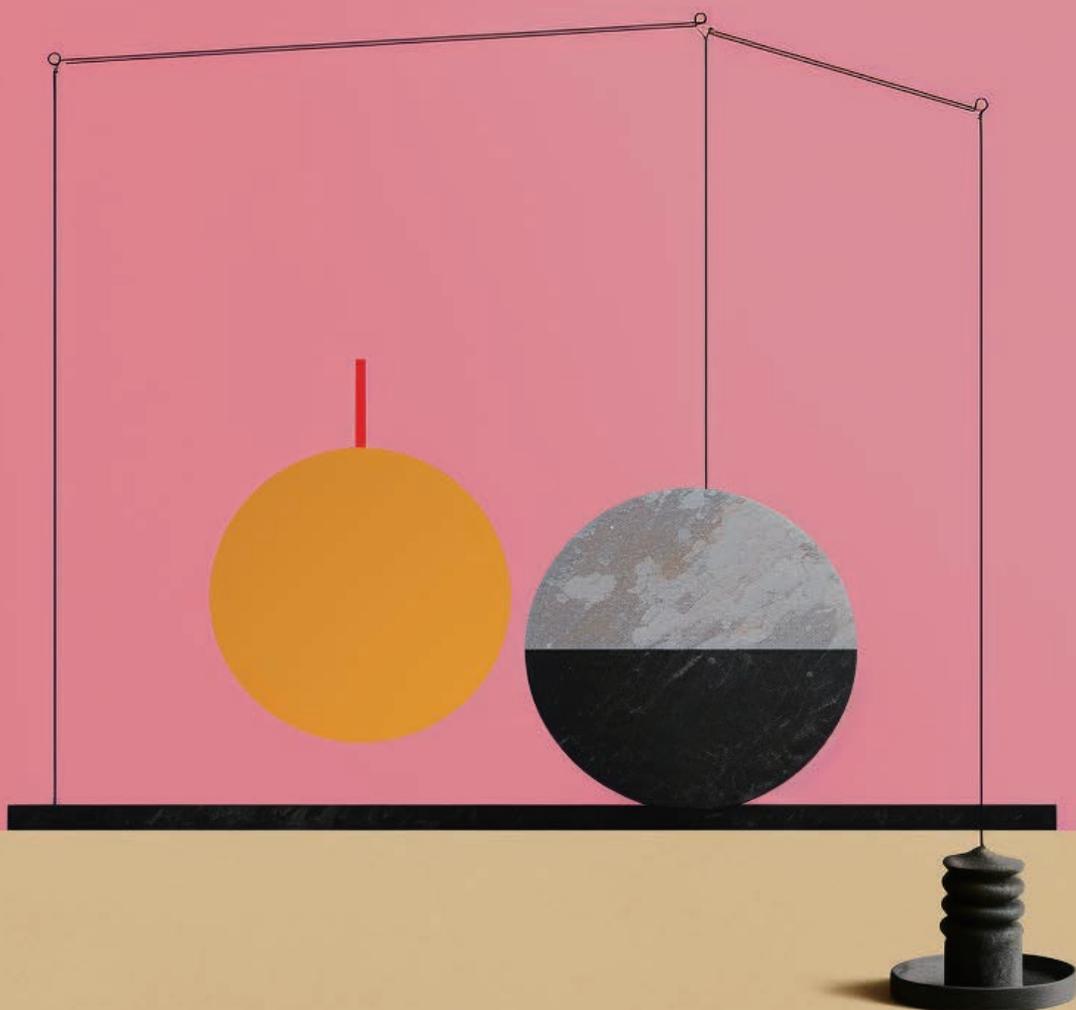
修改其他债务条件的方式主要分为两种：一种是明面上的折扣，调整债务本金，即豁免一部分债务，该种方式对债务人而言是更为直接的减负；另一种是暗折扣，包含改变债务利息，变更还款期限等，这种方式虽然没有直接解决债务人本金债务问题，只是给了债务人喘息的机会，但对于债务负担超级巨大的债务人而言，改变债务利息及变更还款期限，实质上免除了巨额利息及逾期利息，这也是一个非常有价值的转机。如某上市公司在进行重整时首先与债权人进行沟通，降低债务利息，变更还款期限，据其统计，该公司每年需要支付的利息约3亿元，而公司2021年营业收入仅7亿多，净利润约为负3.7亿元。而在三九医药债务重组过程中，债权人同意以下事项：豁免所有三九医药层面重组债务相关的罚息及复利，解除三九医药对相关重组债务的担保责任，解除所有与三九医药层面重组债务相关的抵押、质押及查封、冻结，并对其提起的所有与重组债务相关的诉讼案件、仲裁案件及执行案件予以撤诉或撤销执行申请。这些事项对于三九医药恢复生机具有重要意义。<sup>2</sup>

在修改债务条件的时候要特别注意预期控制，如某地产公司2016年的债务

---

2. 《三九集团斥44亿重组债务 罚息及复利将被豁免》，访问网址：<https://finance.sina.com.cn/chanjing/b/20070927/01004019144.shtml>，访问时间：2022年8月30日。

方案的可行性体现的是针对性及利益平衡性:首先要对债务人的基本情况进行分析,对债务的化解才具有针对性,才可能得到债务人的支持;其次需要预留债权人实现后期利益的空间,才不至于出现实施过程中多方考量决定以违约方式保存现有利益,或实际情况下无法完成相关义务的情形。



重组中，对境内债务重组展期为3-6年、利率降低、但不低于中国人民银行基准利率的70%的这一重组方案，与境内债权人沟通较为顺利；但境外债务展期5年、利率降低的方案，可能因将重组后的前两年利息计入本金，该重组方案未获得通过，引起境外债权人的不满。<sup>3</sup>

### SECTION 003

## 方案的管理实施

---

方案的顺利执行与实施与下列因素密切相关：（1）执行方案涉及的主体，即债权人、债务人、承接或偿还部分债务的第三方、投资人、政府及其他各类主体；（2）债务人或第三方用于保障债权及其他利益实现的资产是否按照方案规定的方式予以处置或进行管理；（3）债务人或项目公司实际运行是否依照方案的规定实施。

### 1. 关于债务重组方案涉及的主体

债务重组方案可以顺利执行，是建立在债权人充分让步、债务人充分披露、承接或偿还部分债务的第三方与投资人及时支持、政府充分协调、其他各类主体充分配合的基础上。因此，律师参与协助方案执行时，需要特别关注前述主体的每一状态和动作：对于债务人，要与其充分沟通，尽量完全了解债务及资产情况，防止出现债务重组方案之外仍有债权人的情况，防止方案外债权人的行为措施对整个方案的执行造成实质性影响，破坏方案中各方的平衡状态；对于债权人，要充分考虑债权人让步的基本原则与底线，熟悉方案中每个措施制定的缘由，充分理解其中各方利益的衡量；对于第三方，应按照方案及时跟进第三方承接或偿还部分债务的情况，有任何一方违反重组方案约定的，及时要求其承担违约责任，并按照方案规定采取相关反制措施；对于法院、当

---

3.《不良资产重组经典案例》，访问网址：<https://finance.sina.com.cn/stock/stockzmt/2020-09-28/doc-iivhuipp6836936.shtml>，访问时间：2022年8月30日。

地政府等机关，要及时沟通，取得其认可，合法保障实现方案的顺利实施，维护社会稳定，如山东某银行曾加入债权人委员会，同意方案执行，但其后期反悔，向法院起诉的，法院予以驳回。

## 2. 关于资产处置与管理的监管

债务重组方案的核心就是资产的处置与管理，因此，对于债务人资产的处置要从程序上监督与保障，根据专业的评估、审计机构出具的相关报告，按照法律规定进行处置，要保证处置程序、流程上的合法。对于资产处置所得要落实每一笔款项的用途，且各方对于资金可以实现共同监管使用：一是严格执行资金账户监管协议，通过网银密钥管理等方式控制资金划转，确保资金按约定用途支出。二是通过控制销售合同中公司法人章和合同专用章的用印，加强项目销售管理，确保销售资金（租金）进入资金监管专户。三是落实资金归集方案的执行情况。四是对于已控制财务（网银密钥、预留印章等）的项目，严格审批费用支出，有效控制成本；倘若项目存在资金大额划转和费用支出的情形，经项目组判断需进行审批的，由债务人企业提出申请，项目组报所在部门负责人、公司分管领导审批，审批同意后方可实施。五是关注债务人在履行相关义务时涉及的账户信息是否与协议约定一致，因第三方代偿等原因造成还款账户信息变更的，应由第三方和债务人提供说明文件。

## 3. 关于债务人或项目公司实际运行

### (1) 债务人经营及项目运营监管

在债务重组方案实施过程中，需要时刻关注债务人经营情况，了解债务人履约能力，保障债务履行的相关担保资产的价值情况，以便尽早判断方案是否可实现，如不可实现，是否存在调整方案的可能。因此，律师在方案执行过程中需要及时提醒相关各方按时查阅相关报告，并对可能产生的风险事项及时跟进，提前做出预案。如某集团破产重整案件中，原定经营方案为重组方在重组计划草案通过后，重组方向该集团注入优质房地产资产，集团的主营业务变更

为房地产业务，然而在执行过程中，经临时股东大会审议通过，该集团转型为一家以沿海干散货运输为主营业务的海运公司。

同时，若有必要，可以对债务人及项目公司印鉴、证照进行监管，并建立完整的使用制度及台帐。在制度规范中，应明确须获得相关方同意方可用印的重大事项；对于其余事项，在使用印鉴、证照前，一般由项目组所在负责人审批或按照债务人内部审批制度审批，并进行登记。债务重组方案实施完毕前，相关方有权要求查看印鉴、证照的使用台帐，并对使用情况提出异议。如债务人使用印鉴、证照违反使用制度，致使其他各方产生损失的，其他各方有权就此要求债务人进行赔偿。

## (2) 共同治理

债务人作为困境企业，其问题的出现往往不是一朝一夕，也不是一个事件所导致的，更常见的原因是企业治理本身发生了问题。因此，在债务重组方案执行过程中，如债务转为资本的债权人、其他投资人等相关各方可以通过委派董事、重要岗位人员等一起参与到公司治理之中，将其行业经验、人才储备、资源渠道等共同投入到债务人中，这对于债务人业务发展、企业治理及资金储备等都大有裨益，且也可以及时纠正债务人原本错误的发展方向。但是，共同治理意味着话语权的分散，可能会在一定程度上影响治理效率。

### SECTION 004

## 方案实施的弹性空间

---

方案的制定往往无法做到面面俱到，且随着方案实施工作的开展，执行方案的环境有可能会发生些许变化。因此，在制定方案时，需要征求专业机构意见，就方案实施过程做一定的预判，针对未来可能发生的情况，提前做出一定的布置，预留相应的空间。但是无论方案制定的如何，都有可能出现相关突发情况，在发生突发情况之后，应当立即联系专业机构，分析事件的具体情况，作出相应的处理方案。

首先，债务人、债权人、承接或偿还债务的第三方、投资人等作为债务重组方案中重要的成员，其本身无论是资金情况、业务情况或是企业发展情况，都是动态的，随时都可能出现制定方案时无法预知的意外或机会。如就债务人或承债第三方而言，在债务重组方案执行过程中，存在发生其仍无法按照方案偿还债务，进而二次违约之可能，亦存在出现此前未曾被披露的债务人或有负债等情况；就债权人而言，由于债务重组方案本质是债权人自愿参与并与债务人在《民法典》框架下达成的协议，因此决定了它必然存在无法约束未参与的债权人或异议债权人这一缺点。故在债务重组方案执行过程中，可能存在中小债权人发生债务追讨行为之风险，即其随时有可能针对债务人的财产提起诉讼或强制执行以清偿其债权；就投资人而言，如采分期注入重组资金之方式，也将存在因市场变化导致其支付能力下降之风险。

对此，首先在债务重组方案制定阶段，应预设未来执行中可能产生的各类风险，并采取相关风险应对措施，如对债权人通常较为关注的债务人或有负债问题，可考虑通过设立信托计划或设立新的资产处置平台，将资产委托信托机构或注入至新的资产处置平台作一定的风险隔离。

其次，在债务重组方案执行过程中，律师、会计师等专业机构应充分发挥主观能动性。一方面，专业机构是一个灭火员的角色，其需要根据执行过程中的各种意外情况及时调整方案，并协助债务人尽快进入新的方案轨道。如出现债务人或部分第三方无法按照约定承接部分债务的，无论是与各债权人协商通过将其部分免除，或转为资本，或改变债务条件等方式予以处理，还是引入新的第三方承接，或者相互结合及其程度，都需要专业机构进行测算、论证，并分析其对各方主体、方案实施效果的影响。另一方面，如出现可以更好地实现债务重组目的的机会，专业机构需要协助各方及时调整方案并预留各方满意的空间，更快、更好地实现各方利益，无需过于僵硬地执行原重组方案。

再次，债务重组方案的制定更多的是建立在律师、会计师等专业机构对债务人相关情况进行仔细研究的基础上的，对于其他方的情况可能会存在信息不对称的问题。因此，律师、会计师等专业团队在债务重组方案执行过程中也会

承担及时补缺、提示风险的责任。专业机构对于方案执行过程中涉及的专业事项是具有天然敏锐性的，往往可以更快对相关风险进行感知或识别，及时向债务人提示风险，并协助债务人尽量在现有方案的原则或逻辑下解决问题，或协助其创设新的解决路径。

因此，在债务重组方案执行过程中，既要充分利用原方案中的弹性空间，也要预留或创设未来方案的弹性空间。

## SECTION 005

### 结语

---

债务重组方案的顺利执行，首先，其建立在重组方案具有可行性的基础上；其次，为了保障债务重组方案实现原定目标，需要对参与债务重组方案的债权人、债务人及相关第三方的履约情况进行监督及管理，需要对重组方案涉及的资产处置与管理予以关注；最后，方案如可以按照原计划完全实现，固然很完美，但如执行过程中需要灵活处理、采用备选措施的，亦可能创造另一种完美结果。



杨飞翔  
合伙人  
争议解决部  
上海办公室  
+86 21 6061 3170  
yangfeixiang@zhonglun.com



徐韬峰  
合伙人  
争议解决部  
上海办公室  
+86 21 6061 3536  
xutaofeng@zhonglun.com

## 主编

---

唐建辉

龚乐凡

张炯

## 编委(按姓氏笔画排序)

---

王海涛

田娟

叶莹

李波

杨飞翔

张珉

张曙光

庞晓春

姚平平

徐婕

徐韬峰

彭荣杰

韩大更

---

特别声明:以上所刊登的文章仅代表作者本人观点,不代表北京市中伦律师事务所或其律师出具的任何形式之法律意见或建议。未经本所书面授权,不得转载或使用该文章中的任何内容,含图片、影像等视听资料。如您有意就相关议题进一步交流或探讨,欢迎与本所联系。



[www.zhonglun.com](http://www.zhonglun.com)