

内容摘要

早期破产立法本位是“债权人本位”，与此对应的是破产清算制度。现代破产立法本位是“社会本位”，与此对应的是破产重整制度。重整计划强制批准是指，在破产重整程序中，对部分债权人表决组未表决通过的重整计划，法院经审查在符合一定条件的情况下，强制裁定批准通过，使之产生法律拘束力的行为。该制度流觞于美国，其价值在于：（1）平衡各方利益；（2）维护社会利益；（3）提高经济效率。

法院行使强制批准重整计划的权力应遵循一定的原则，它们分别是：（1）最低限度接受原则；（2）绝对优先原则；（3）禁止歧视原则；（4）债权人利益最大化原则；（5）可行性原则。

本文以C市F区法院自2016年3月15日以来已审结的强制批准重整计划的案件作为司法实例观察样本，发现在重整计划强制批准下异议债权人的权益可能存在如下损害：

（1）经营方案的制作和审查流于形式；（2）“清算价值”标准压制普通异议债权；（3）股东保留的出资权益远高于债权受偿比例；（4）异议救治机制不足；（5）重整计划执行年限过长。

为保护在重整计划强制批准下的异议债权，可采取如下措施：（1）明确经营方案可行性审查的标准；（2）适用“重整价值”的评估标准；（3）完善出资人权益调整机制；（4）赋予异议债权人听证、复议的权利；（5）合理限制重整计划的变更期限。

关键词：重整计划强制批准；异议债权；保护机制

Abstract

The early bankruptcy legislation was based on the "creditor standard", which corresponds to the bankruptcy liquidation system. The standard of modern bankruptcy legislation is "social standard", which corresponds to the bankruptcy reorganization system. The compulsory approval of the reorganization plan refers to the reorganization plan that has not been approved by the voting group of some creditors in the bankruptcy reorganization process. The court will approve the approval after review and meet certain conditions, making it legally binding the behavior of. The system is popular in the United States, and its value lies in: (1) balancing the interests of all parties; (2) safeguarding social interests; (3) improving economic efficiency.

This article takes the cases of compulsory approval of the reorganization plan that have been concluded by the court of C City F District since March 15, 2016 as a sample of judicial observations. It is found that the rights and interests of dissenting creditors under the compulsory approval of the reorganization plan may be damaged as follows: (1) The preparation and review of the business plan is a mere formality; (2) The "liquidation value" standard suppresses ordinary objectionable claims; (3) The capital equity retained by shareholders is much higher than the proportion of debt repayment; (4) The objection treatment mechanism is insufficient; (5)) The implementation period of the reorganization plan is too long.

In order to protect the dissenting claims under the compulsory approval of the reorganization plan, the following measures can be taken: (1) Clarify the criteria for the feasibility review of the business plan; (2) Apply the evaluation standard of "reorganization value"; (3) Improve the rights and interests of investors Adjustment mechanism; (4) Grant dissenting creditors the right of hearing and reconsideration; (5) Reasonably limit the change period of the reorganization plan.

Key Words: Compulsory Approval of Reorganization Plan; Dissenting Creditors; Protection Mechanism

目 录

引言.....	1
一、重整计划强制批准的基础理论.....	4
（一）破产立法本位的演变.....	4
（二）重整计划强制批准的概念和起源.....	4
（三）重整计划强制批准的价值.....	6
二、重整计划强制批准应遵循的原则.....	9
（一）最低限度接受原则.....	9
（二）绝对优先原则.....	11
（三）禁止歧视原则.....	13
（四）债权人利益最大化原则.....	15
（五）可行性原则.....	17
三、异议债权的权益损害分析——以 C 市 F 区法院为样本.....	18
（一）经营方案的制作和审查流于形式.....	22
（二）“清算价值”标准压制普通异议债权.....	23
（三）股东保留的出资权益远高于债权受偿比例.....	24
（四）异议救济机制不足.....	25
（五）重整计划执行年限过长.....	26
四、异议债权保护机制的建议.....	27
（一）明确经营方案可行性审查的标准.....	27
（二）适用“重整价值”的评估标准.....	29
（三）完善出资人权益调整机制.....	30
（四）赋予异议债权人听证、复议的权利.....	32
（五）合理限制重整计划的变更延期.....	33
结语.....	35
参考文献.....	36
致谢.....	38

引言

论题及研究目的：随着经济社会的发展，世界一体化进程的加速，平等民事经济主体之间的联系愈发紧密。一家企业的生存经营，不仅仅关系企业本身与它的债权人，还关系到数以百计的员工与其背后的家庭，地方经济、社会的发展与稳定。企业的存亡所关系的价值，已上升到社会利益的层面，这直接影响了破产立法的本位。

在我国破产审判的司法实践中，法院对债务人或者管理人提出的重整计划强制批准的申请，几乎是“有求必应”，以至于有的学者说，法院是“逢申请必强裁”。国家赋予法院权力来干预破产程序中本是当事人意思协商一致的重整计划的通过，以牺牲掉部分异议债权人当下的意思自治为代价，由债权人承担成本和风险来博取更大的社会利益，此事事关债权人利益重大。我国破产立法和司法实践尚在不断完善的过程中，为防止法院滥用强裁权力以致损害债权人利益的情况的发生，有必要对重整计划强制批准应遵循的基本原则，以及异议债权人的权益在重整计划强制批准情形下可能遭遇的损害情形，进行梳理和分析，及时发现存在的问题，并提出相应的解决思路。在企业破产重整程序中，需要处理平衡好各方利益，但对债权人的利益进行公平合理的有效保护是破产法不变的追求。

研究综述：1978年美国制定《破产改革法》，其中规定了重整计划强制批准制度。美国破产法规定重整计划强制批准必须满足五个标准：最小限度组别通过标准、公平与衡平标准（也即绝对优先标准）、禁止不公正歧视标准、债权人利益最大化原则（也即清算价值保障原则）、可行性原则。美国还通过司法判例的实践确认了“新价值例外原则”。我国在破产法的立法中也借鉴引入前述几项原则。

我国王卫国教授认为，破产重整的本质是要在债权人利益最大化和债务人的社会责任之间实现平衡。王欣新教授认为，当债权人利益与企业的社会责任之间失衡时，是否借助公权力介入推动重整程序进行，便是不同国家是否愿意采纳强制批准重整计划制度的基础。在破产重整的过程中，不同于传统的破产清算只需要考虑如何公平清偿债权，还需要平衡各参与主体的利益。

笔者以C市F区法院自2016年3月15日以来所审结的重整计划强制批准的破产案

件为样本，分析了在法院强制批准重整计划的过程中对异议债权人可能产生的五类损害情形，并提出解决思路。

关于破产企业的可行性审查标准，学界一般认为有：（1）公司有较好的资本结构；（2）未来具备一定的盈利能力；（3）披露企业目前的经济状况；（4）具备良好的经营管理能力。

王欣新教授认为要学会区分破产中的“清算价值”、“重整价值”、“旧价值”、“新价值”等概念，笔者认为可采用“重整价值”的标准来实现债权人在重整程序中的利益最大化。

当企业因资不抵债进入破产程序时，域外法律多数认为应限制股东权利的行使，或者削调出资人权益份额。我国学者也普遍认为，因为公司净价值为负，为了推进重整程序有序高效进行，应合理调整原始股东的出资人权益。

我国学界普遍认为，对于强制批准重整计划程序中的异议债权人，应当给予其充分的救济机制。

关于重整计划的执行期限主要有两种立法模式，一种是以美国为代表的自由主义立法模式，一种是对重整计划的执行时间有限制性规定。

理论意义及实践价值：通过对司法实践中案例的总结分析，发现在破产程序中重整计划强制批准时异议债权可能存在的损益问题，进行梳理并书写文章以对应寻找法律存在的漏洞，查漏补缺，促进立法完善。同时，对于可能存在的在强制批准程序中损害异议债权人的情况，在司法实践的过程中要尽量避免，运用破产法律的原则灵活协调重整参与人的各方利益，切实维护债权人的根本利益，挽救有重整希望的破产企业。

研究方法：（1）文献研究法，通过大量查阅关于法院强制批准重整计划制度的法律、著作、期刊、论文等资料，了解并掌握关于破产重整、重整程序中权益人的保护、强制批准重整计划、强裁程序中异议债权的保护等问题在相关学术领域的各类观点，并进行分析归纳。（2）实例研究法，通过司法实践中的案例，分析重整计划强制批准下异议债权可能存在的损害情况，并对发现的问题提出解决思路。（3）比较研究法，对比国内外法律原则、规定进行研究。

研究创新：本文的创新之处在于，通过司法实例的个案研究分析，发现重整计划强

制批准程序中对异议债权可能存在的实际损害，并提出相应解决思路。其中，对于债务人、管理人申请变更重整计划执行年限的情况，笔者认为，重整计划是否延期也应主要由重整各参与方意思自治进行表决。非因破产债务人自身原因引起的延期，只能延期一次不超过两年，给予债权人对延期偿还的债务部分从延期之日起按全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率计算的资金占用利息以作为补偿。通过增加成本的手段，敦促债务人和管理人合理严谨制作重整计划方案，遏制滥用重整计划延期方式损害债权人利益、久拖不决情况的发生。

一、重整计划强制批准的基础理论

（一）破产立法本位的演变

“破产是商品经济社会发展到一定阶段必然出现的法律现象”¹。初期的破产法所关注的价值点是比较单一的，重要关注对广大债权人利益的保护，强调的是全体债权人利益的最大化。与早期破产理念相对应的是破产清算制度，通过对债务人企业资产的接管、清点、审计、评估与拍卖出清等程序，最终实现债务人所剩余的资产价值在全体债权人中公平的分配。

然而，人类经济社会的发展日新月异，随着商品经济和市场经济的快速发展，全球化进程加速。人们处于一个信息爆炸的时代，社会分工越来越细致，合作越来越紧密，每一个民事经济主体之间都相互独立又紧密联系，企业作为社会的构成单元，单个企业的瓦解消亡可能影响其他许多民事主体诸如诸如股东、职员、供应商、消费者等群体的生存与发展。现代破产更加关注的是企业在经济社会生活中的作用，以及企业的消亡随之带来的整体社会影响，破产立法本位由“债权人本位”向“社会本位”逐渐演变。破产重整制度由此应运而生，它关注的是对破产企业进行复兴，是一种重建型的债务清偿程序。这是社会发展由经济基础决定上层建筑的必然结果。

（二）重整计划强制批准的概念和起源

重整计划的强制批准是指，在破产重整程序中，对部分债权人表决组未表决通过的重整计划，法院经审查在符合一定条件的情况下，强制裁定批准通过，使之产生法律拘束力的行为。

破产重整计划强制批准制度流觞于美国，是破产重整制度当中重整计划正常通过后得到法院批准以外的一项特殊的批准通过制度，该制度是从美国内战结束后不久的法院对无法清偿到期债务陷入财务困境的企业进行衡平法上的接管实践得来。19 世纪末 20

¹ 王欣新：《破产法专题研究》，北京：法律出版社，2002 年版，第 1 页。

世纪初美国有大量的铁路公司陷入了财务困境，但是为了维护社会公共利益的需要，这些公司不能进入破产清算程序而必须要维持正常运营，当时的破产法并没有相关制度可以解决这一难题，联邦和州的立法者因受到宪法束缚无法作为。在此背景下，法院基于普通法的智慧，在适用衡平法的过程中逐渐形成了破产重整强制批准制度的雏形。1978年，美国总结了自1898年《破产法》实施以来的司法实践经验，制定了《破产改革法》，专门安排了“商事重整”一章，第11章第1129条（b）规定了重整计划强制批准制度（Cram-down Rule）即“强塞规则”，它规定了债权人可与债务人协商，而后由债务人提出一项计划以尽量满足尽可能多的债权人的债务清偿要求，当部分债权人反对该偿债计划，而该偿债计划在符合法律规定的某些标准的情况下，则法院可以强制批准通过该项计划。

随着全球经济一体化的进程不断加速，破产法的逐渐改革拉开序幕，世界各国纷纷效仿美国破产法的先进经验，陆续在本国破产法中设立添加了关于破产重整制度的内容。

“本质上，重整就是要在债权人自治和利益最大化，与债务人企业的社会责任之间达到平衡”²，“当这两者之间出现失衡的情形时，是否借助于公权力的介入推动重整程序的进行，便成为不同国家考虑是否采纳强裁制度的基点”³。我国《企业破产法》第八十七条关于“裁定批准重整计划与重整程序终止”规定：“当部分表决组未通过重整计划草案的，债务人或者管理人可以同未通过重整计划草案的表决组协商，该表决组可以在协商后再表决一次，双方协商的结果不得损害其他表决组的利益；未通过重整计划草案的表决组拒绝再次表决，或者再次表决仍未通过重整计划草案的，在重整计划草案符合维护债权人利益的一定法定条件下，法院可以在收到债务人或者管理人的申请后三十日内，裁定批准该草案，终止重整程序。”

² 王卫国：“论重整制度”，《法学研究》，1996年第1期，第1页。

³ 张海征、王新欣：“论法院强制批准重整计划制度之完善”，《首都师范大学学报（社会科学版）》，2014年第4期，第67页。

（三）重整计划强制批准的价值

1. 平衡各方权益

重整计划本是债务人、债权人、出资人以及其他参与人等平等民事主体，通过利益博弈，对债权调整、债务清偿、资产处置、业务重组、后续生产经营等达成一致，是当事人意思自治的一种表现。但是在重整计划的表决中，不同债权人组别的利益诉求各有差异，权利的行使因重整程序受到的限制各不相同，因此导致了不同的债权人对重整程序的支持程度不一样，使得他们在参与重整计划通过事项中的意愿和能力处于不平衡的状态。

比如，有抵押担保的债权人通常反对重整。因为他们对抵押物享有别除权，可保证他们的抵押债权不受破产清算的影响优先得到清偿，但企业一旦不进行清算而进入破产重整程序，如果抵押物是企业后续生产经营所必需，如破产企业的工业用地、生产厂房、机器设备等，则抵押担保债权人的担保权须暂停行使，但重整程序对债务的延迟清偿会增加时间成本，可能存在担保物贬值的风险。所以抵押担保债权人往往不同意重整而愿意进行破产清算，以使自己手中的担保债权尽快兑现。而对于普通债权人而言，当普通债权人在破产清算程序中面临低清偿率甚至零清偿率时，他们多数会抱着“死马当做活马医”的心态选择进入重整程序，希望企业通过重整程序缓冲偿债的压力，找到新的投资人，实现经营管理的改善升级，给企业注入新的活力，以期在企业的后续生产盈利中实现自己的债权清偿。又比如出资人组的股东，股东是剩余价值的追求者，企业之所以进入破产程序是因为无法清偿到期债务且资不抵债，或者明显缺乏清偿能力，此种情况下股东通常面临企业一旦进入破产清算程序，则股权对应的剩余价值一无所有的情况，所以股东往往不论企业后续重整是否成功，都倾向于同意重整计划。但是，如果进入破产重整程序股东的股权将被稀释，股东对公司的话语权变弱，那么股东则可能反对重整计划的通过。

重整计划的通过是资本与人数的多数决，此点也体现在我国《企业破产法》中⁴。一个重整计划难以满足所有债权人的想法，当事人都希望重整计划能对己方做出有利的倾斜。正是因为不同类型的债权人有不同的利益诉求，所以重整计划通过的谈判存在崩裂的可能。考虑到意思自治可能存在的局限性，法律赋予法院作为超脱于债务人、债权人、出资人、其他利益相关人等以外的第三方强制批准重整计划的权力，对相关债权债务做出合乎破产重整立法目标的调整，为各方的利益协调及损益分配提供了平衡机制。

2. 维护社会利益

早期的破产法属于私法领域，致力于公平合理地向债权人分配债务人的财产，实现全体债权人利益最大化。但随着经济社会的发展，市场空前繁荣，企业规模不断扩大，人们的生活中出现了许多跨行业甚至跨国度的公司，企业所牵涉的利益愈加错综复杂，和社会的关联也愈加深刻，企业影响的范围在过去数年的全球化进展下愈加扩张。在如今的经济社会当一家企业陷入破产困境，如果仅仅是破产清算了事，可能会造成企业资产贬值、员工失业、连锁破产、经济危机等后果，社会整体利益会受到损害。这种局面的确难以谈得上让人满意，故才有日益高涨的呼声要求破产法尊重和保护社会利益，而非仅考虑个人利益。破产重整制度就是基于前述价值理念应运而生，那么作为重整制度“铁娘子”⁵的重整计划批准制度更是蕴含该价值理念于其中。

当重整计划的谈判陷入僵局，经债务人、管理人申请，法院需要对重整计划生效后的影响作出评估。法院如果认为执行重整计划可以带来更大的社会利益就可以依法批准重整计划，如果评估后认为无法增进社会利益则可以否定重整计划，但此种公权力的介入必须在合理的范围之内。为此，法律为该权力的行使规定了一系列的前提条件和适用原则，以求在债权人利益与社会公共利益之间找到平衡。

对于多数债权人而言，他们的权利的实现虽因强制批准重整计划而暂时受限，但从长期利益来看可能获得更大的收益。如果重整计划得不到法院的批准，那么企业债务人只能进入破产清算程序，在我国目前债权人资产回收率普遍偏低的情形下，债权人可能

⁴ 《中华人民共和国企业破产法》第八十四条规定：“人民法院应当自收到重整计划草案之日起三十日内召开债权人会议，对重整计划草案进行表决。出席债权人会议的同一表决组的债权人过半数同意重整计划草案，并且其所代表的债权额占该组债权总额的三分之二以上的，即为该组通过重整计划草案。”

⁵ Richard Maloy, "A Primer on Cramdown—How and Why It Works," *Saint Thomas Law Review*, Fall 2003, p.1.

所得无几。但是如果重整计划得到法院强制批准通过，那么在重整计划顺利执行后，债务人继续运营的价值将得以实现，财务状况将得以改善，债权人将获得较之清算更高的清偿率，股权的价值也可能由负转正，从而实现债权人、股东、债务人、社会共赢的局面。

重整计划强制批准制度需要维护社会公共利益的前提是，公平合理地保护重整参与各方的合法权益，不能以维护社会利益为借口去损害任何他人利益。破产重整程序仍要以充分保障债权人的利益为前提，不能以牺牲债权人的合法利益为代价。法院强制批准重整计划必须严格依照法律规定，从程序和实体上对重整计划的表决和内容进行审查，要把握破产重整强制批准制度的立法精神与价值取向，审慎使用强制批准的权力，不得滥用强制批准权。

3.提高经济效率

破产重整强制批准制度不仅需要关注程序流程和实体分配上的公正，还需要对资源分配的有效性进行评价，公权力的介入可以有效遏制重整计划表决中的“钳制”和“搭便车”行为。

“钳制”是指，“在某些交易情况下，法律关系当事人的一方实质上享有类似垄断的地位，因而可能采取各种策略行为使协商无法进行”⁶。放在重整的语境下，当重整计划面临表决通过时，重整计划是分组表决的，需要每个组别达到符合法律规定的人数与对应的债权额占比，那么当个别债权额占比持重的债权人表决反对时，将导致重整计划无法整体表决通过的情况发生。

为了获得反对者们的支持，表决同意重整计划的人可能不得不给予反对者更优的清偿待遇。但是，表决反对却可能获得更优待遇，这将激发更多的表决者加入反对者的队伍，从而使得重整计划更加难以或者无法获得整体表决通过，重整计划的表决通过陷入僵局。当重整计划无法表决通过时，未通过的表决组可在协商后再次表决，这可能造成程序上的拖延和资源的浪费，可能造成破产企业错失好的投资人和好的重整时机。此时，重整计划强制批准机制的介入有利于推进重整进程，更为理智、公平、有效地保护债务

⁶ 王文字：《民商法理论与经济分析》，北京：中国政法大学出版社，2002年版，第48页。

人、全体债权人与利益相关方的权益。

“搭便车”是指，一些个体或者组织不用支付任何成本或者代价，就可以从社会或者第三人处获得利益⁷。实践中，有的债权人虽对重整计划没有异议，但在债务人、管理人与所在组别债权人协商表决的过程中，为了坐享其成获得更优的清偿，于是表现为虽对重整计划无异议却投出了反对的表决票，以为后续再次协商时争取更多的利益。在这种心理机制下，容易导致一份重整计划的通过，要么有的债权人通过让步，修改重整计划重新表决通过，要么直接无法通过。

如果破产企业存在挽救的价值和希望，重整计划也具有合理性和可行性，仅因为“搭便车”行为导致重整计划无法表决通过，这不符合破产重整制度的立法目的，将导致企业价值的贬损、社会财富的流失，全体债权人的合法利益无法得到最大程度的保障。赋予法院强制批准的权力，在重整计划的表决程序和内容都符合法律规定的情况下，强制批准通过重整计划，可以有效排除“搭便车”行为给重整程序带来的干扰。在重整计划的磋商表决过程中，当遇到有的债权人谋求过分的利益，希望其他债权人作出更大的让步时，对方可以拒绝并请求法院强制批准该项重整计划。强制批准制度在一定程度上能敦促当事人放弃幻想，引领当事人积极务实地投入重整协商，合理地表达自己的利益诉求，从而推进重整程序更加高效有序地开展。

二、重整计划强制批准应遵循的原则

法院行使重整计划强制批准的权力应遵循一定的原则，符合相应的法律标准。

（一）最低限度接受原则

最低限度接受原则是指至少一个表决组通过重整计划。

美国《破产法》第 1129 条规定，法院批准重整计划草案的前提是至少有一个权利受损害且属于非内部人士的债权人表决组接受了重整计划草案。该条规定将权益未受损

⁷ 孙林：《写给法律人的经济词汇》，北京：法律出版社，2004 年版，第 33 页。

的关系人组别排除在外，故被视为内部人士的出资人组不计算在内。美国《破产法》第1126条规定，参加债权人会议表决的只能权益受到重整计划调整削减的权益人组别，权益未受调整削减者视为自动通过重整计划，但不能算作表示通过的组别。该法第1126条规定了对表决结果的推定规则，即如果重整计划不允许某类权益组占有或持有重整计划所涉相关财产，则该组别被视为未通过重整计划。这一原则的设立是对法院行使强制批准的权力给予一定程度的合理限制，如果重整计划草案未获得任何权益受损组别的同意，这意味着相关权益方没有重整的意愿，或者他们觉得重整计划的内容不具有可行性与合理性，此种情形下如果法院强制裁定批准重整计划，则有失公允，可能严重损害债权人的利益，也不利于后期重整计划的执行。此时应当尊重当事人的意思表示，裁定终止重整程序，进入破产清算。

该原则在我国2007年6月1日正式施行的《企业破产法》第八十七条关于“裁定批准重整计划与重整程序终止”的规定中有简单的体现，该条第一款对于强制批准重整计划的适用前提规定是在“部分表决组未通过重整计划草案”。2018年3月4日，我国最高人民法院印发的《全国法院破产审判工作会议纪要》第18项关于“重整计划的审查与批准”中进一步明确载明：“确需强制批准重整计划草案的，重整计划草案除应当符合企业破产法第八十七条第二款规定外，如债权人分多组的，还应当至少一组已经通过重整计划草案。”也就是说，在没有一个权益组别表决通过重整计划草案的情况下，法院不可以使用强制批的权力。

不过，我国并未像美国那样要求最低限度接受的组别为权益受损的非内部人士权益组。对于我国是否需要借鉴美国的做法，学者之间存在争议。有的学者认为不需要借鉴，因为美国是依照利益平衡的需要灵活划分权益人组别，动辄十几个组别，而我国通常是按照法律规定的类别分组，通常只有几个组别，如采用权益受损非内部人士组别的标准来适用该原则，则职工债权组、社保税款债权组往往无法参与表决，对有特定担保财产足以全额清偿债权的担保债权组也无法参加表决，出资人组因为是内部人士组别也无法参与表决，剩下可以参与表决的债权组可能只有普通债权组，和特定担保财产无法足额清偿债权的担保债权组，参与表决重整计划是否通过的组别过少，不具有实际意义。另有的学者认为需要借鉴，因为这是国际立法的趋势，在表决组别较少的情况下，因为同

一组别内部的成员间仍可能存在利益冲突，为防止小额债权人在表决时因所占债权额比例持重不足，而被少数大额债权人“绑架意志”的发生，可根据实际情况对同一权益组别继续细化分组。

（二）绝对优先原则

绝对优先原则是指在重整过程中，只有当顺位在先的债权人获得全额清偿后，后一顺位的债权人方能开始获得清偿。

在 1939 年 Case v. Los Angeles Lumber Products Co.案中，美国最高法院第一次提出绝对优先原则的概念，即无担保债权组没有得到全额清偿，则优先位阶低于无担保债权组的组别不能得到任何清偿，这是一个绝对的标准原则。1978 年美国颁布破产法后采纳了该原则，并将其作为重整计划强制批准制度公平性审查的核心要素。美国《破产法》第 1129 条规定，如果无担保债权人反对重整计划，那么他们必须得到全额清偿，否则任何清偿顺序后于他们的当事人不能根据重整计划得到任何清偿。

该原则包括两方面含义：一是绝对优先原则针对的是反对重整计划的异议权益人，如果优先顺序的表决组同意缩减自身权益而多让渡利益给劣后顺位表决组，法律认可该让渡的意思表示，不压缩合理的协商空间。二是如果优先顺位的表决组反对重整计划，那么除非该表决组得到全额清偿，否则劣后顺位的表决组不能得到任何清偿。比如，某个重整计划规定对职工债权的清偿率为 70%，但却将剩余财产用于对普通债权人的清偿，此时若职工债权组不同意通过该重整计划，则该重整计划不得申请法院强制批准通过，这是为了保障顺位在先的权益人得到最大限度的清偿。该原则在我国《企业破产法》也有所体现⁸。

首先，该原则维护了重整前已确定的利益分配格局。债权人、股东基于不同的法律

⁸ 《中华人民共和国企业破产法》第八十七条第二款第一项规定：“按照重整计划草案，本法第八十二条第一款第一项所列债权就该特定财产将获得全额清偿，其因延期清偿所受的损失将得到公平补偿，并且其担保权未受到实质性损害，或者该表决组已经通过重整计划草案。”第八十七条第二款第二项规定：“按照重整计划草案，本法第八十二条第一款第二项、第三项所列债权将获得全额清偿，或者相应表决组已经通过重整计划草案。”《中华人民共和国企业破产法》第八十二条第一款规定：“下列各类债权的债权人参加讨论重整计划草案的债权人会议，依照下列债权分类，分组对重整计划草案进行表决：（一）对债务人的特定财产享有担保权的债权；（二）债务人所欠职工的工资和医疗、伤残补助、抚恤费用，所欠的应当划入职工个人账户的基本养老保险、基本医疗保障费用，以及法律、行政法规规定应当支付给职工的补偿金；（三）债务人所欠税款；（四）普通债权。”

关系与公司发生联系，比如借款合同、担保合同、劳动合同、股东分红等，法律关系不同则适用的法律规范不同。根据公司法的理论，公司的股东应当在公司扣除经营成本、偿还债务后才能分红，那么当公司破产时，债权人优先于股东清偿就符合市场的预期。再比如担保法体系，有特定财产的担保债权人有权就特定财产享有优先受偿的权利，这是公司在市场融资所提供的信用。那么，出于对市场稳定和商业诚信的维护，担保债权应当优先。

其次，该原则还可以端正各重整参与人的动机，充分发掘公司的重整价值。绝对优先原则为重整计划的强制批准确立了重整价值公平分配的标准，当顺位在先的表决组未能获得公平清偿，法院因不符合法定标准而拒绝批准重整计划，则此可以敦促妄想通过反对重整计划而要挟获得更多利益的投机者放弃不当动机，促使各方协商谈判并就重整价值的分配达成一致意见。绝对优先原则还可以驱动清偿顺位劣后的重整参与人（通常为股东），积极寻求公司重整的价值最大化，尽力提高优先顺位表决组清偿的比例，或争取获得该表决组的认可，进而实现自身的利益。

再者，绝对优先原则可以平衡债权人和股东之间的利益，该原则对权益人清偿顺位的确认，对于债权人是非常重要的博弈筹码。从我国上市公司重整计划强制批准案件可以看到，债权人尤其是普通债权人，在与股东谈判的博弈中处于劣势地位。这既是因为重整价值的能力的原因，也是因为重整过程中信息不对称。但绝对优先原则明确了异议债权人的清偿优先顺位，那么债权人将获得更多的谈判优势。在债权人顺位利益未获清偿的情况下，股东如果希望重整计划能顺利通过，就会策略性地让步以使重整计划的清偿方案对债权人更为公平合理。

但是，股东是不是完全没有正当理由保留重整后公司的股权呢？答案应该是否定的，因为为原有股东保留股权可能可以为公司和债权人带来收益，这在我国上市公司“壳资源”稀缺的情况下变现得更为突出。这种收益具体表现为股东为公司提供经营管理与智力、资源的支持，还包括股东寻找到有效的重组方注入资产用于还债⁹。股东可能对于破产企业的整体运营情况更为了解，在寻求重组方甚至股东再为公司注入新价值等方面扮演重要角色，因此上市公司破产重整计划强制批准制度对股东做出的贡献给予正面肯定，

⁹ 许德风：《破产法论——解释与功能比较的视角》，北京：北京大学出版社，2015年版，第478页。

并将股东在重整过程中所做的贡献纳入到重整价值分配的考量范围内。绝对优先原则并非完美，它的问题在于，如果坚持这种分配重整价值顺位的“绝对性”，将导致债权人与股东之间的博弈空间为零，这可能诱使债权人以反对重整计划为钳制，坚持股东权益出清为零，不利于调动重整过程中可能有的积极因素。

为此，美国用判例的形式确立了新价值例外原则作为绝对优先原则的例外适用，试图“软化”绝对优先原则的“绝对性”¹⁰，但该原则并未纳入美国破产法典。所谓新价值例外原则是指，“在重整程序中，在债权人未获得全部清偿的情况下，股东通过贡献企业运营新价值而获得保留部分股东权益”¹¹。在一些国家中，为股东保留权利的依据之一是新价值例外原则，这是更为市场化的判断标准，值得我国借鉴。许多专家认为，法院对于“新价值”的认定要遵循以下标准：（1）新价值必须是金钱，或者是能以金钱折价并能依法转让的有价物；（2）新价值是债务人进行重整所需要的；（3）新价值的投入必须与债务人企业在裁定进入重整程序时的破产财产的评估值相当，绝对不能低于¹²。

当然，股东不是绝对不能保留出资者权益，是否能够保留出资者权益要看公司进入破产程序时的资产负债情况。如果是资不抵债型的破产，股东理应在清偿完毕公司债务后才能够保留出资者权益，除非其他债权人同意让渡优先权。如果公司进入破产程序时资产仍然大于负债，仅是因为资产变现存在问题导致不能按时清偿到期债务的，则应公平合理地给股东保留相应的股权。

（三）禁止歧视原则

禁止歧视原则也即公平对待原则，是指对不接受重整计划的债权人公平对待，保证处于同一清偿顺位的债权获得相同的待遇，除非其自愿接受区别待遇，或除非提供差别待遇有正当理由。

这一原则的设置是为了给予同一表决组中所有表决权益人同等公平的清偿待遇，禁止歧视持反对意见的人。该原则与表决是否通过重整计划时的分组规则有关，表决分组时应将有同类诉求的相似权益划入同一个表决组中，若将相似权益划分为不同的表决组，

¹⁰ 张善古：“我国上市公司重整计划强制批准制度研究”，中央民族大学硕士论文，2018年6月，第33页。

¹¹ 王欣新、宋玉霞：“重整计划强制批准法律问题研究”，《江汉论坛》，2014年第10期，第124页。

¹² [美]大卫·G·爱泼斯坦等：《美国破产法》，韩长印等译，北京：中国政法大学出版社，2003年版，第845页。

或者划入同一表决组却提供不同的清偿待遇都是不公平的。否则，重整计划可以制定为，将投赞成票的权益人划为一组给予更好的清偿待遇，将投反对票的权益人划为一组给予较差的清偿待遇，这显然是不公平的。

差别待遇不仅体现为清偿比例，还可以表现为付款条件、清偿时间、权益顺位、偿债形式等。但这并不意味着类似权益就绝对不能再分组，法律禁止的是对债权人的歧视待遇，但如果相同顺位组别的清偿是公平的，或者给予差别待遇是存在合理理由的，就不会遭受非难。差别待遇是否合理需要考虑以下几个因素：（1）是否为重整所必须；（2）提出是否基于善意；（3）是否为合理的事由。例如我国《企业破产法》就规定，在表决重整计划草案的过程中，如有必要可以在普通债权人组别中单独划分出小额债权组。这通常是为了满足至少一个表决组通过重整计划方可强裁的条件，或者是考虑到小额债权人处于弱势地位而需要在清偿时给予更多的保护和合理的倾斜，所做的划分。基于同一顺位不同表决组对重整计划通过的贡献或者影响大小的不同，而给予不同的待遇，这种形式上的不公反而能带来实质上的公平。

另外值得一提的是，破产企业在重整期间最需要的是资金，然而此时因为破产企业已陷入财务危机，整体资信能力不足，获得新资金的注入并非易事。为此，美国《破产法》规定，在破产重整期间为债务人提供贷款的债权人可以获得一项“超级优先权”即取得优先于重整债权人的地位¹³。我国立法上也有类似的规定，我国《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国企业破产法〉若干问题的规定（三）》第二条第一款规定：“破产申请受理后，经债权人会议决议通过，或者第一次债权人会议召开前经人民法院许可，管理人或者自行管理的债务人可以为债务人继续营业而借款。提供借款的债权人主张参照企业破产法第四十二条第四项的规定优先于普通破产债权清偿的，人民法院应予支持，但其主张优先于此前已就特定财产享有担保的债权清偿的，人民法院不予支持。”在我国，该类债权被当做共益债务处理，共益债务可由破产人财产随时清偿。

¹³ Gerard McCormack, "Super-priority New Financing and Corporate Rescue," *Journal of Business Law*, October 2007, p. 702.

（四）债权人利益最大化原则

债权人利益最大化原则又称为清算价值保障原则，是指利害关系人在破产重整程序中获得清偿利益，不得低于其在破产清算程序中可获得的清偿利益。

重整是存在风险的。在债务人进入破产重整程序时通常已深陷财务危机，股东在债务人企业的可分配剩余价值为零，无论重整是否成功对于股东而言都没有再多的影响，但对债权人可谓影响重大。重整的时间成本与重整失败的风险可能使债权人获得低于破产清算程序下的清偿率。重整的意义在于破产企业通过继续运营产生更多的价值，各权益相关方愿意参与重整，就是为了获取企业重整经营后的更多的价值回报，如果债权人通过破产重整程序所得债权清偿比例反而不如其在清算程序中可以得到的清偿待遇，那么重整则毫无意义。通过破产重整程序使企业的生命得以存续和继续发展的可能，维护社会公共利益，这不是债权人的利益应该在重整程序中低于清算程序中的正当理由，除非债权人自愿同意。

那么，如果债权人在重整程序中的清偿率只是不低于或者略微高于在清算程序中的清偿率几个百分点，法院是否行使强制批准重整计划的权力呢？此种情况不宜贸然强裁，因为破产程序中的清偿比例是通过理论模拟计算得到的。在司法实践中，清算程序下的评估价值可能因为评估的方法、评估的时间的不同而得出不一样的结论，评估价值也往往与实际处置资产时的市场售价有所出入，故不排除存在实际债权的重整清偿比例低于清算清偿比例，或者债权在重整程序中清偿比例有待提高的情况。如果法院在此时强制批准重整计划，则可能损害债权人的利益，“使本应保障各方利害关系人多赢的重整程序变成了对债务人的强制减债程序”¹⁴，这不符合破产法的立法宗旨。

该原则适用于所有的权益人组别，不论其是否表决通过重整计划。美国《破产法》第 1129 条规定法院适用强裁的其中一个前提条件是，权益受到调整的债权人和股东在破产重整程序中获得比清算程序更高的债权或者股权价值，除非其自愿放弃。德国和日本有关破产重整制度的法律也规定，债权人在破产重整程序中可获的清偿待遇不得低于其在破产清算程序中可获的清偿待遇。我国《企业破产法》对该原则的适用体现在

¹⁴ 张海征、王新欣：“论法院强制批准重整计划制度之完善”，《首都师范大学学报（社会科学版）》，2014 年第 4 期，第 70 页。

第八十七条第二款第三项规定：“按照重整计划草案，普通债权所获得的清偿比例，不低于其在重整计划草案被提请批准时依照破产清算程序所能获得的清偿比例，或者该表决组已经通过重整计划草案。”但该条规定仅适用于普通债权组，而忽略了对职工债权组、社保税款债权组、担保债权组、出资人组等的权益保护。但是，最高人民法院已于2018年3月4日通过印发《全国法院破产审判工作会议纪要》完善了这一原则在我国司法实践中的适用，该会议纪要第18项关于“重整计划的审查与批准”中明确：“确需强制批准重整计划草案的，重整计划草案除应当符合企业破产法第八十七条第二款规定外，如债权人分多组的，还应当至少一组已经通过重整计划草案，且各表决组中反对者能够获得的清偿利益不低于依照破产清算程序所能获得的利益。”

需要注意的是，延迟分期清偿是有时间成本的，未来清偿的实际价值可能总体低于当下的即刻支付。故基于公平性需考虑，是在同个时间节点把破产清算偿债比例与破产重整偿债比例相互对比，该“同个时间节点”在美国《破产法》规定的是“重整计划生效之时”，我国《企业破产法》对模拟计算对比时的时间节点未作出明确规定。我国司法实践中，通常是以债务人在进入破产程序前截至某个时间节点的资产评估价值，或者进入破产程序后、重整计划草案制定前截至某个时间节点的资产评估价值，计算得到清算程序下的债权清偿率，与制定重整计划草案时模拟计算得到的重整程序下的债权清偿率进行对比。

综上所述，对债权清偿比例的计算的准确性非常重要。对破产企业资产的评估价值与偿债的分析能力的相关内容的制作是否客观真实，将直接影响权益人的清偿待遇。故法院在需要强制批准重整计划的情况下，一定要充分考虑偿债比例的计算方法是否科学、准确、合理，模拟计算时要全面、准确地清理评估破产企业的所有资产，合理预估破产企业将来可能产生的破产费用和公益债务。如果相关权益人对评估审计报告提出质疑，认为在评估审计的过程中存在弄虚作假、低估财产价值等问题，法院不能仅以权益人的利益在重整程序下的清偿比例不低于或者高于在清算程序下的清偿比例而对重整计划强制批准。应当准许并聆听相关质疑，并提供给质疑的权益人以反证的机会。如能证明其可以得到更高的清偿比例，则不强制批准重整计划。

（五）可行性原则

可行性原则是指重整计划客观上行之有效。该原则主要包含两个方面的含义：一是经营方案的客观可行，主要指破产企业能按照重整程序中制定的经营方案开展后续生产经营，寻找战略投资人，增强产品竞争力，开拓市场渠道，加强企业内部管理，优化部门组织架构等，企业逐步恢复活力，实现盈利能力。二是偿债方案的客观可行，是指破产企业通过后续的正常生产经营所产生的价值实现债务清偿方案，不存在法律法规方面的障碍。该原则旨在排除那些空想的、不具有可操作性的重整计划，避免企业资源、社会资源、司法资源的浪费，防止重整程序的滥用。

与强制批准重整计划所应遵循的其他原则相比，可行性原则涉及到对经营方的商业判断，这显然不是法官在行的。故对法院是否需要经营方案进行商业判断，学者有不同的认识。有的学者认为，破产重整中经营方案的可行性属于商业判断，法院不应横加干预，应充分尊重表决人的意思自治。有的学者则认为需要审查，因为经营方案的好坏往往关系到重整计划能否顺利执行，关系到重整计划中的偿债方案能否得以实现，如果法院对重整计划的审查仅流于形式，则权益人的利益可能受到损害，重整程序也丧失了它的价值。但是，商业判断确是一种与法律知识不同的认知，需要判断者熟悉商业行为，对债务人本身实力、行业周期、资本信息、外部环境等作出综合考量。我国《企业破产法》对重整计划只规定了要求经营方案具有可行性。在司法实践中，大多数重整计划只简单用 2-3 页的篇幅简单描述经营方案，对是否有意向投资人入场，业务重组的具体内容有哪些，后续是否需要办理行政审批手续，行业的周期规律与前景预测等，均未详细说明论证，而是待重整计划通过后再具体推进安排。这可能使重整计划的通过变得更加容易和简单，但却缺乏实质重要的内容，有纸上谈兵的嫌疑。

美国在破产重整的司法实践中对重整计划是否具有商业性的判断积累了一些标准：

（1）是否有充足的现金流；（2）债务人破产前的偿债表现和商业信用；（3）企业重整后的获利能力；（4）行业政策与行业前景等是否友好乐观；（5）管理层是否能行之有效地执行重整计划；（6）其他影响经营方案的因素。英国法院在破产重整计划强制批准制度中没有商业判断的传统，更多地依赖于专业人员发挥重要作用。法国的破产重整计划批准制度则采取法院主导加专业人员控制的模式，要求所有利益相关方都参与破产重整

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/757036055113006060>