

预重整制度及其对上市公司 拯救的效应

王佐发*

摘要:预重整制度可以对我国上市公司拯救及改善资本市场质量产生积极的效应。由于立法没有对这种制度的适用创设适宜的空间,加上法院对立法的严格贯彻,导致当前的上市公司预重整实践并没有带来预期的制度效果,有必要通过司法解释为上市公司预重整实践拓展适宜的法律空间。

关键词:上市公司 预重整 拯救

新破产法引进的重整制度为上市公司的拯救提供了一个新的解决机制。重整制度的精髓在于为陷入资不抵债困境的企业提供及时拯救的机制,这种机制的有效运行需要利益关系人在正式申请重整之前及时介入困境企业的拯救谈判。这种提前介入的机制就是预重整。预重整制度不仅可以为拯救上市公司提供一个有效的模式,而且对于当前上市公司重整中遇到的一些问题也可以提供额外的解决方案。本文将分析预重整制度对我国上

* 法学博士,吉林师范大学政法学院教师、中国政法大学破产法与企业重组研究中心研究员。

上市公司拯救可以产生的积极作用以及影响其有效实施的法律环境,并提出可能的解决路径。

一、我国资本市场的退市难题与上市公司重整困境

(一) 我国资本市场的退市难题

我国资本市场上运行着一种独特的制度,即特别处理制度。^① 根据特别处理制度,如果上市公司出现财务状况异常或者其他异常情况,导致其股票存在被终止上市的风险,或者投资者难以判断公司前景,投资者权益可能受到损害的,交易所将对该公司股票交易实行特别处理,即在公司股票简称前冠以“*ST”、“ST”字样,以区别于其他股票。其中,“*ST”警示公司存在终止上市风险,主要适用于公司最近两年连续亏损以及法院依法受理公司重整、和解或者破产清算申请等情形。以公司最近两年连续亏损为例,公司股票简称将被冠以“*ST”标志;如果公司第三年持续亏损,则暂停其股票上市;在暂停上市期内如果公司半年度财务报告显示盈利,则可以申请恢复上市,否则(或者申请不被受理)公司退市。

立法者本来指望通过*ST制度规范上市公司退市,提高资本市场上市公司的质量,但是实践中这一制度却变成质差公司保壳的手段。这种依赖*ST制度保壳的操作手法基本上循着这样的路径:*ST公司通过重组,一方面削减账面债务,另一方面注入新的资产,把亏损的*ST公司做成账面盈利,重新恢复上市。重新恢复上市的*ST公司往往由于盈利能力没有得到实质的提升,再次陷入暂停上市,再重组,恢复上市。如此循环往复,把ST重组进行到底。

由于相关制度客观上为垃圾公司保壳提供了手段,我国资本市场的退市率很低,一批质差公司得以保全在资本市场上。来自深交所投资者教育中心的数据显示,近十年中,我国资本市场的年平均退市率不足1%,同世界其他主要资本市场相比低很多:美国纳斯达克每年大约

^① 此处主要指主板市场。

8%的公司退市,而美国纽约证券交易所的退市率为6%;英国AIM的退市率更高,大约12%,每年超过200家公司由该市场退市。^②与此同时,我国资本市场上炒作ST公司的投机之风盛行。

(二)上市公司重整面临的困境

面对资本市场上淤积着大量ST、*ST公司却得不到有效拯救的困境,新破产法引进的重整制度曾经一度被寄予厚望。重整制度目标是“阻止任何试图重整那些本应该清算的公司的努力;推动任何试图重整那些具有营运价值的公司的努力。”^③人们寄希望于新破产法中引进的重整制度能够实现这一制度目标,提升资本市场的质量。但是三年来的实践表明破产法为上市公司拯救提供的重整制度也面临许多困境。这些困境主要包括以下三个方面:

1. 债务重组与资产重组的脱节

上市公司重整的核心是债务重组和资产重组。债务重组主要是通过削减债务、债转股或现金抵债的方式降低重整中的公司的负债,减轻其负债压力。资产重组主要是通过引进重组方,注入优质资产,恢复重整中的公司的经营能力。重整计划里必须落实资产重组,才能保证重整计划具有可行性,重整计划的可行性是法院批准重整计划的强制性要件。^④但是通过对迄今为止25例^⑤法院受理的上市公司重整案件的实证分析,作者发现仅有4家公司在其重整计划的经营方案中明确提及重组方,4家公司资产重组思路简单描述为“拟通过注入优质资产实施重大资产重组”,大部分公司在重整计划中并未提及资产重组事宜。也就是说,大部分上市公司在被批准重整的时候其重整计划的可行性是未知的,其

^② 刘宏刚:“尹中余:完善创业板最根本是直接的退市制度”,载《21世纪经济报道》2010年3月10日第10版。

^③ Douglas G. Baird, *The Hidden Values of Chapter 11: An Overview of The Law and Economics of Financially Distressed Firms*, p. 2. available at <http://www.law.uchicago.edu/Lawecon/wp1-50.html>.

^④ 美国破产法第1129条(b)款规定重整计划的强制性内容,其中包括债务人的经营计划;我国破产法第81条规定的重整计划的强制性内容中第1项就是债务人经营方案;第87条第(6)项规定强制批准重整计划必须满足的前提条件之一是重整计划具有可行性。

^⑤ 涉及的上市公司包括:ST海纳、ST金化、ST兰宝、ST朝华、ST宝硕、ST星美、ST天颐(三安)、ST天发、ST华龙、ST北亚、ST长岭、ST华源、ST北生、ST鑫安、ST帝贤、ST九发、ST盛润、ST秦岭、ST深泰、ST丹化、ST偏转、ST夏新、ST新太、ST光明、ST中华。

未来经营能力也处于不确定状态。可见,债务重组与资产重组的脱节,是我国现行上市公司重整中出现的一个重要问题,这个问题已经严重地影响了上市公司重整的法律严肃性和实际效率。以ST华源重整为例,ST华源的重整计划在2008年12月就被法院批准,但该计划并没有落实资产重组,所以批准重整计划后开始着手寻找资产重组方落实资产重组,但是由于资产重组一直不顺利,截至目前华源尚未恢复上市。

导致债务重组与资产重组脱节的根源在于上市公司重整中司法权与行政权之间缺乏有效的衔接管道。根据《上市公司重大资产重组管理办法》,证监会依法对上市公司重大资产重组行为进行监管与审核。^⑥但是,上市公司进入重整程序即进入司法程序,证监会作为行政监管部门不可能越过司法程序去实施行政监管。所以,重整计划规定的资产重组的效力还要经过证监会的事后批准才能生效,给重整中的资产重组带来不确定性风险,这是许多重组方不愿意提前介入资产重组的主要制度原因。^⑦

导致重整计划批准之后才进行资产重组的另一个原因是重整谈判时间不充分,以至于很难在规定的时间内达成资产重组协议,遂产生把资产重组放到重整计划执行阶段解决这种中国特色的没有效率的上市公司重整模式。

2. “强制批准”规则的滥用

在破产法规定的批准重整计划的强制性条件全部得到满足的情况下,如果还有因重整而受到损失的利益关系人不同意重整计划,重整计划的拟议者就可以申请法院强制批准。^⑧但是法院强制批准重整计划必须满足一定的条件,其基本原则是:(1)强制批准不会造成不公平的歧视;而且,(2)重整计划对异议者公平、平等。^⑨当然,这些基本原则

^⑥ 参见《上市公司重大资产重组管理办法》第8、9、25条。

^⑦ 在2009年中国政法大学破产法与企业重组研究中心年会上,有律师表达了这种忧虑。

^⑧ See Gerald F. Munitz, The Chapter 11 Plan, Confirmation and Cram Down, 761 PLL/Comm 669, 688.

^⑨ See Gerald F. Munitz, The Chapter 11 Plan, Confirmation and Cram Down, 761 PLL/Comm 669, 688. 另外,美国破产法强制批准规则体现在其第1129条(b)款,我国破产法第87条也对强制批准作了规定。

必须转化成具体的可操作性的规则才有意义。所以,美国判例法对强制批准普通债权人、担保债权人以及股权所有人分别总结归纳出一系列严格的规则,以便保护利益关系人不至于因为重整而受到损害。

强制批准规则是批准重整计划的最后手段,本来法院应该慎用。但是我国目前上市公司重整实践中出现了强制批准规则的滥用倾向。在既有的重整案件中,涌现出许多强制批准的案例,其中有的强制批准明显损害了异议债权人的利益,是在异议债权人强烈反对的情况下强制批准重整计划的。^⑩

造成这种强制批准滥用的原因很多,其中一个重要的原因就是现行的重整实践没有给当事人提供充分的谈判时间。以 ST 帝贤重整为例,该案件使用接管型管理人模式,即管理人替代债务人负责重整中的公司营运管理工作。根据债权人承德市商行关于帝贤公司重整异议书所叙,管理人在召开债权人会议时才提交“重整计划草案”,事先债权人对重整计划草案一无所知。债权人对草案中规定的偿债比率和资产评估都不满意,但是法院还是在债权人的强烈反对下强制批准了重整计划。

3. 申请重整的公司数量和资本市场上困境公司的数量不匹配

我国资本市场上的上市公司整体质量并不太好,2009 年中国证券市场上—共有 1500 多家上市公司,资不抵债的占 380 家。^⑪ 本来指望重整制度能够对这些资不抵债的困境公司提供有效的拯救手段,但是新破产法实施三年以来只有 25 家上市公司申请重整,而且申请重整的公司多数是没有任何营运价值只剩下壳资格的保壳公司。如果按照目前的这种比例进行下去,重整制度不仅难以承载拯救上市公司的任务,甚至进一步助长资本市场上买壳卖壳和爆炒 ST 的投机乱象。

这些困境背后隐藏的一个重要原因就是目前的重整制度没有形成鼓励当事人事前介入拯救上市公司的机制。如果形成一种及时拯救处于困境中的上市公司的机制,债权人或者第三方投资人就会选择及时介入出现危机的债务人实施救助,而不至于等到上市公司只剩下一个

^⑩ 例如 ST 帝贤重整案件。

^⑪ 这是在 2010 年 4 月 19 日“上市公司破产重整管理人制度研究项目”启动研讨会来自最高人民法院的法官给出的数据。

壳资源的时候申请重整、进行旨在保壳的重整救助。这种及时拯救的制度就是预重整制度。

二、预重整可以为上市公司的拯救与退市提供有效的机制

(一) 预重整及其制度优势^②

所谓预重整,就是部分或全部当事人之间在正式向法院申请重整救济之前已经就重整事项进行谈判并达成重整计划(全部或者部分),然后在已经达成的谈判的条件下向法院正式申请重整。预重整制度源自于美国大公司重整的实践。大公司重整涉及的利益关系人众多,法律和经济关系复杂,谈判艰难。如果把所有的谈判都放到法庭内解决,既要承担时间成本,又要承担费用成本。所以,在重整实践中,当事人发现如果在债务人出现危机的时候就及时进行重组谈判并达成重组计划(全部或者部分),然后在申请重整时把达成的重组计划一并提交给法院,这样做会节约重整成本。

美国历史上第一例大公司预重整尝试可以追溯到 1986 年 Crystal 公司重整案。Crystal 石油公司是一家总部位于路易斯安娜州的公司,独立从事原油及天然气开采与加工业务。该公司于 1986 年 10 月 1 日申请破产,不到 3 个月的时间就成功地走出破产程序,完整地重组资本结构,恢复了生机。公司总债务从 277,000,000 美元削减到 129,000,000 美元。作为放弃债务请求权的对价,债权人得到包括普通股票、可转换债券、可转换优先股票以及购买普通股票的认股权证在内的请求权。由于主要债权人已经同意了重整计划,正式进入重整程序后所花费的时间很短。在这个预重整案例中,债务人在正式提起重整申请前 3 个月把最初的重整计划提案提交给债权人表决。所有公众债权人类别组都通过了计划。在每一个类别组内,超过半数的债权人、他们代表的债权额超过总债权额的三分之二,接受提案。但是 Crystal 石

^② 参见王佐发:“预重整的法律经济分析”,载《政法论坛》2009 年第 2 期,第 100 ~ 106 页。

油公司的最优先债权人、银行信托(Bankers Trust)以及 Halliburton 公司却不接受最初的计划。这两类债权人的债权都对 Crystal 石油公司的石油和天然气资产设定了抵押。债务人后来修改重整计划,银行信托接受了修改后的计划,但 Halliburton 公司仍然不让步。最后,破产法院强制 Halliburton 公司通过了修订后的计划。^⑬

从这个案例可以看出,预重整有效地结合了庭外重组和庭内重整的优势。一方面,把部分或者全部谈判活动都提前到申请重整之前完成,可以节约大量的庭内时间成本和管理费用成本。庭外谈判还可以把重整给债务人的商誉带来的负面影响降低到最小。因为重整给债务人的消费者、供应商等合作伙伴带来的是资不抵债并且可能倒闭的负面信息。这些负面信息会影响债务人的正常营业,造成重整的间接成本。庭外谈判可以有效地降低这些间接成本。

另一方面,没有庭内重整的约束,庭外谈判可能产生钳制成本(hold out)。钳制成本是指当事人在谈判中为了获得额外收益而采取牵制策略拖延谈判而产生的成本。如果采取一致行动(合作)对集体有利,但是个人以不合作相威胁从而获取多于其他成员的利益,其他成员以此为代价获得通过一致行动,这就是一种谈判中的钳制策略。钳制者通过这种策略获取多于团队中其他成员的利益。钳制策略可能拖延谈判时间,造成钳制成本。庭外重组的牵制成本很高,在我国上市公司重组中表现得尤为突出。许多上市公司的庭外重组谈判可能拖到几年也没有结果。对于这些钳制者,在符合破产法规则的条件下完全可以在申请进入庭内重整之后根据强制批准(cram down)规则加以约束。^⑭

预重整制度的核心价值在于通过制度设计让最有机会发现债务人

^⑬ See John J. McConnell & Henri Servaes, *The Economics of Prepackaged Bankruptcy*, *Journal of Applied Corporate Finance*, p. 94.

^⑭ 强制批准规则是指法院通过审查,认为重整计划不构成对重整计划持异议的利益关系人的歧视或者不公正待遇,就可以强制批准重整计划。经过强制批准的重整对所有的利益关系人产生效力,包括持异议的利益关系人。当然,为了防止对该规则的滥用,美国破产法立法和判例对强制批准规定了严格的条件,以充分保护异议者的权益。我国《破产法》第 87 条就规定了强制批准必须满足的六个条件。

出现危机且最具有成本优势解决危机的当事人及时向债务人施以援手。企业本来就是一个各种资本的聚合体,企业的生产经营要面对产品市场和金融市场的约束,出现经营或者财务困境在所难免。所以,正常状态下的公司和处于困境中的公司本来就同属于一个公司发展过程中的不同形态。如果困境公司重整拯救成功,则恢复正常状态;如果不成功,则清算退出市场。公司出现困境之后能够及时拯救,可以降低拯救成本,提高拯救成功的概率。事实上,当前屹立在市场上的一些百年老店,多数都有过公司拯救的经历,有的甚至不止一次。刚刚经历一次历史性重整的克莱斯勒公司,在20世纪70年代就经历过一次大拯救。更重要的是,这两次拯救实际上都采用了预重整模式。

(二) 预重整可以为上市公司拯救与退市提供有效的机制

对于上文描述的资本市场上的退市以及上市公司重整面临的困境,预重整制度都可以提供有效的解决机制。对于强制批准规则的滥用问题,可以通过预重整给当事人提供充分的谈判机会,缓解或避免实践中出现的当事人没有得到充分的谈判机会就“被强制批准”的不公平现象。对于行政监督与司法监督的衔接难题,可以规定只要在预重整过程中当事人达成的债务重组与资产重组得到证券与银行监管部门的监督和认可,则正式申请重整之后法院只需从法律程序方面进行审查就可以了。这样做不仅可以解决上市公司重整实践中行政监督与司法监督的难题,还可以消除资产重组方的不确定性顾虑,降低资产重组的交易成本,进一步提高重整效率。

对于退市问题,预重整制度可以通过提前及时介入,提高上市公司拯救的质量,避免重整“壳”的现象。如果经过充分的预重整谈判仍然无法达成具有可行性的重整计划,尤其是不能达成有效的资产重组协议,在此基础上进入重整程序的,如果在重整程序中仍然不能达成有效的资产重组协议,则证明公司失去重整价值,必须强制破产清算退市。

预重整制度鼓励公司利益关系人之间的自治和谈判,这种制度肇始于实践者的自发性创造,完善于立法者对自治和谈判的尊重与认可。尽管我国上市公司重整实践的时间并不算长,累积的案例也不算多,但是我们还是发现实践者已经先于立法自发地进行预重整的尝试。

三、预重整制度在我国上市公司重整中的实践

(一) 案例分析

预重整制度本来就是在实践中总结出来的。尽管我国破产法没有明确规定预重整制度,但是在司法实践中有的上市公司重整案件已经自发地运用这种模式了。以ST盛润重整案件为例:

从1997年到2007年,盛润公司一直经历重组保牌、陷入困境、再重组保牌的挣扎之中。2007年,盛润公司大股东莱英达聘请北京中和应泰财务顾问有限公司着手重组工作。由于盛润公司资产偿债率很低,其资产用于清偿抵押债权、支付重整费用、职工安置以及税金之后,可用于偿还普通债权的资产只有2102.25万元,普通债权的偿债率只有1.09%,为此需要全体股东无偿转让部分股份偿债,以便通过股东和债权人共同分担债务重组损失,取得债权人对削减债务的支持。由于盛润公司无主营业务,必须引进资产重组方恢复其持续营运能力。在财务顾问公司的帮助下,盛润公司不仅解决了债务重组问题,而且找到了重组方。

2009年5月,盛润公司的债权人向深圳中院申请盛润破产重整。深圳中院进行了长时间的认真审查,财务顾问详细汇报盛润公司的重整方案,法院约谈债权人、出资人以及重组方,询问他们对重整方案的意见。在全面了解各方面的情况后,于9月召开了听证会,正式听取各方对重整以及重整方案的意见,在了解到盛润重整可行之后,于2010年4月14日正式受理重整申请。^⑤

从案件描述我们可以发现,盛润公司向法院正式申请重整之前几乎完成了所有的重整计划谈判并达成协议。这种做法可以称为特定条件下的预重整实践。

(二) 问题与困境

尽管在我国上市公司重整实践中也自发生长出预重整模式的公司

^⑤ 本案例的基本内容由中和应泰财务顾问有限公司许美征女士提供。

拯救方法,这些预重整模式却很少发挥出预重整的制度优势。预重整模式在我国上市公司拯救的运用中遇到一些问题与困境,这些问题与困境源于我国上市公司重整的独特背景,表现在以下三个方面:

第一,这些适用预重整的公司大多是陷入深度困境且几乎丧失营运价值的公司。预重整制度的核心价值就是及时发现陷入困境的公司,通过重组谈判达成解决困境的方案。如果部分利益关系人为了个人的私利而通过钳制手段拖延重组谈判,当事人可以把庭外重组谈判所不能达成的部分转移到庭内,通过破产法规定的强制批准规则解决钳制问题,克服钳制成本,这是预重整制度的效率价值。同时,借助破产法规定的批准重整计划的程序性和实质性条件,预重整制度还可以保护那些谈判力量较弱的利益关系人的利益,这是预重整制度的公平价值。预重整制度对保护债权人更有意义,因为及时发现债务人陷入困境并采取拯救措施可以减少进一步的财产损失,从而有效地保护债权人的债权价值。可是目前我国上市公司出现的预重整实践的主角大多是深陷困境甚至已经没有主营业务或者营运价值的公司。

第二,法院由于没有意识到实践者所作的预重整尝试而重复实践者在申请重整之前已经付出的谈判成本,造成不必要的成本浪费。这种成本浪费表现在两方面:一是法院重复当事人的谈判过程,二是法院指定了并不需要的重整管理人。正如前文所述,预重整制度的优势之一就是法庭内的谈判提前到法庭外进行。在这种条件下,当事人申请重整的同时提交已经达成的重整计划,法官只需按照破产法规定的批准重整计划的条件审查预重整谈判是否违反立法的程序性规定和实质性规定。如果没有违背,就可以批准当事人已经达成的计划。同时,由于当事人在申请重整之前已经通过具有专业知识的执业人员作为自己的代表谈判达成重整计划,就没有必要重新指定管理人。在盛润预重整案件中,当事人已经在申请重整之前通过谈判达成了债务重组和资产重组协议,法院只要审查确认谈判过程不违反破产法规定的通知、听证以及债权人表决等程序性规定,且重整计划具有可行性,就可以批准重整计划。但是在盛润重整案中法院重复了当事人在申请重整之前已经做过的许多工作,导致从正式申请重整到批准重整计划花费了一年的时间。在该案中,当事人在申请重整之前已经完成了大量的重组

谈判工作,在这种背景下,申请重整之后法院比照最高人民法院《关于审理企业破产案件指定管理人的规定》(以下简称《规定》),重新指定管理人。^①指定管理人造成另一个不必要的成本浪费。指定一个不熟悉案件的管理人并舍弃已经熟悉案件的当事人认可的专业人员,这不仅是巨大的资源浪费,违背预重整的操作模式,而且直接违背破产重整的基本原则。破产重整的基本原则就是最大化破产财产的价值,最大限度地实现利益关系人的重整收益。指定一个不必要的管理人,既浪费重整费用,又浪费时间成本和新管理人的熟悉业务的成本。这些费用和成本与最大化破产财产价值的目标是根本对立的。

第三,在预重整谈判中基本上不涉及重整融资问题。按照预重整的基本逻辑,当企业出现困境的时候,不论是债务人还是债权人发起拯救公司的谈判,都需要重整融资。重整融资可能是内部融资,也可能是外部融资。内部融资一般是指当前的大债权人继续为重整提供融资,外部融资是指外部人向重整中的公司提供融资。由于陷入困境的公司对融资需求具有迫切性,所以重整融资,尤其在预重整中的融资基本上是债权融资。融资方为了保护自己的融资利益,降低融资风险,会积极参与预重整谈判,并把实现自己融资利益的条件写进重整计划。而在我国上市公司预重整谈判中基本不涉及重整融资问题。例如,在华源重整案例中,预重整谈判不解决债务人的融资问题,仅仅是解决了债务重组以及缩股问题,为将来引进重组方奠定财务基础。在盛润公司预重整案件中,由于盛润公司已经没有主营业务,财务顾问在预重整谈判过程中帮助债务人物色重组方,但是具体的注入资产问题留给申请重整之后解决。

一般情况下,重整融资包括债权融资和股权融资。对于陷入资不抵债、缺乏现金流的公司,最需要的是及时提供债权融资,以便缓解现金流危机,使公司恢复正常的营运。所以,预重整期间参与谈判的一般是提供债权融资的融资人。在通用和克莱斯勒案件中,美国和加拿大政府就是以债权融资人的身份参与预重整谈判的。目前出现的我国上

^① 所幸的是,经过当事人争取,法院最后还是把管理债务人营运的事物归还给先前参与谈判的法律代表,把法院指定的管理人的职责限定在“监督型管理人”的范围。

上市公司预重整谈判中没有债权融资,融资方式属于资产注入式的资产融资,而且在预重整谈判过程中一般并不能解决资产融资的实质问题,即把待注入的资产以及相关的条件确定下来。这是我国目前上市公司预重整中出现的问题,这种问题的存在使得这种中国特色的预重整实践几乎丧失了效率优势。

四、通过司法解释为改善上市公司预重整的实践拓展空间

预重整实质上是当事人把立法规定的法庭内的谈判转移到法庭外进行,这种灵活性契合了公司拯救对时效性的内在要求。但是当事人比照破产法规定的程序和实质性条件达成的谈判结果最终必须得到法院的批准才有意义。所以,预重整谈判必须有稳定的预期,这种稳定的预期有赖于必要的立法和司法支持。为了改善我国上市公司的预重整实践效果,未来的司法解释至少需要从以下四个方面拓展预重整适用的法律空间:

(一) 回归重整制度的本源,厘清管理人的角色定位

重整制度的核心价值在于拯救,而拯救的关键在于及时。所以,公司拯救成败的关键在于能否由最熟悉企业营运的人及时介入出现困境的公司实施拯救。正是基于这一理念,美国《破产法》第11章规定了债务人自行管理(Debtor in Possession,以下简称DIP)制度。DIP制度的逻辑是:债务人当前的管理层最了解公司的营运,所以,除非存在破产欺诈等违法或者不端行为,仍然把重整期间的营运控制权交给这些最了解公司营运的人,以便减少磨合成本,提高拯救效率。在DIP制度下,没有必要指定管理人来替代债务人接管公司的营运。所以,美国大公司重整中极少指定管理人,只在极少数情况下指定一个监督人。

预重整制度和DIP制度是契合的。由于当事人在申请重整之前已经通过具有专业知识的执业人员作为自己的代表谈判达成重整计划,就没有必要重新指定管理人来代替债务人管理企业的营运业务和制定重整计划草案。所以,可以通过相关司法解释规定,在当事人已经进行预重整谈判的条件下,一般不再指定管理人;即使出现指定管理人的必

要情形,其角色也应该限制在监督型管理人的角色。

(二) 确认预重整谈判的效力

当事人在正式申请重整的时候可以同时提交已经达成的重整计划。法院审查预重整谈判过程是否符合破产法规定的程序以及重整计划是否具有可行性。只要预重整谈判符合程序性要件,谈判达成的计划具有可行性,法院就应该予以批准。当然,如果当事人在申请重整之前无法达成完整的计划,法院可以认可已经达成的部分计划的效力,并支持当事人在此基础上在司法框架内继续谈判。当事人在申请重整的时候,只要同时提交预重整计划,就适用破产法的自动中止原则,而不必等到法院正式受理重整申请。^①

(三) 确认预重整阶段行政监管的效力,厘清司法监管与行政监管的边际

相关司法解释可以明确规定,只要在预重整阶段当事人达成的债务重组与资产重组方案得到监管部门的监督和认可,法院即批准受理重整申请,并通过法律程序认可债务重组与资产重组的计划,并予以批准。

(四) 明确公司处于偿债困境的情况下,管理层有义务主动与债权人谈判寻找化解困境的方法

给债务人管理层施加及时进行预重整谈判的义务,促使管理层在公司出现困境时及时和债权人沟通,是保证及时拯救出现困境的公司的有效机制。这种机制配合预重整制度,有利于优化公司拯救的法律环境。从比较法视野观察,已经有许多国家的立法为了配合预重整对公司法作出这种修正。以西班牙《破产法》的修订为例,^②西班牙《破产法》第5条第1款给公司董事创设一项义务,即董事必须在知晓,或者推定应该知晓公司出现偿债危机(即公司在日常经营状态下无力清偿到期债务)2个月之内有义务申请破产。董事违反此义务将面临严重

^① 根据现行破产法,只有法院受理破产之后才适用自动中止原则,即停止对破产财产的一切诉讼、仲裁等活动。这种立法规定实质上是以破产清算为假定前提的,不适合企业重整,尤其是预重整模式。

^② See Jose Luis Huerta and Bernardino X. Muniz, *The Pre-packaged Plan and Its Legal Uncertainties—Spanish Recent Reform*, pp. 34–35. INSOL WORLD First Quarter 2010.

后果,即被认定不合格并对公司债务承担个人责任。为了配合预重整,2008年皇家法令对《破产法》第5条加以修订,在原来的基础上加上一款。根据修改后的第3款,董事申请破产的义务在以下条件下暂时得到中止:a.从出现无力偿债开始2个月之内,债务人公司可以正式报告法院其已经开始进行预重整谈判以便达成预重整方案;b.从出现无力偿债情形开始3个月之内,债务人公司和债权人应该以达成重整计划为目标进行谈判;3个月期限过去之后,不管谈判结果如何,债务人公司都必须在接下来的一个月之内申请破产;c.从“谈判时间段”开始任何债权人申请破产的权力自动中止。也就是说,修订后的破产法把管理层及时申请破产的义务转化成及时进行预重整谈判的义务。可以想象,如果我国上市公司的管理层被施加这种义务约束,上市公司拯救环境将得到极大地优化。

有效的上市公司拯救制度是保证资本市场有效运行的制度体系中的一个重要环节。预重整制度的合理使用可以对上市公司拯救带来积极效应。如果立法者能够尊重市场主体及时介入公司拯救的自治性激励,并为之创设适宜的法律空间,必将为“法律提高资本市场运行效率”这一命题提供另一个有意义的范例。