

破产重整投资系列——我国破产重整模式的传承与演变

任兵 王勇 高洁 韩子为

前 言

新中国第一部正式颁布施行的《企业破产法》自2007年6月1日生效实施以来，已历经十余年的理论探索与实践检验，有争论也有共识、有批判也有成绩、有传承也有创新，这部“年轻”的部门法及其配套司法解释规范性文件仍有待一代又一代“破人”前赴后继，共赴“破事”，共创“破业”。随着近年来国家大力提倡供给侧结构性改革、去产能去库存、清理僵尸企业、推进市场主体合理合法退出市场、优化营商环境，《企业破产法》得以实施的土壤和现实需求激增，特别是在国家号召“多重整、少清算”的大原则下，破产重整制度的适用、完善、创新与突破迎来十余年来未有之大变局。

有鉴于此，我们试图以我国破产重整制度的过去、现在和未来为视界，结合我们长期从事破产业务特别是重整业务的办案经验，推出“破产重整投资”系列文章，以期与读者进行探讨、形成共鸣。

本文分享与探讨的是“破产重整投资”系列文章之一：我国破产重整模式的传承与演变，包括传统存续式重整及其演变的出售式重整、清算式重整等不同重整模式。

一、目前主流破产重整模式：存续式重整、出售式重整、清算式重整

以《企业破产法》第八章为规范依据的重整模式，在破产实践中称为存续式重整，又可称为一般式重整、承债式重整等，此为我国破产重整模式的正本清源，即为传承；在十余年的破产重整司法实践过程中，为适应纷繁复杂的破产实际需要，破产从业者不断创新创造，在传承存续式重整模式基础上，吸收破产清算等制度的优势，逐渐演变出出售式重整（营业让与型重整）、清算式重整两种创新性重整模式，实际运用于破产案件并不断修正，即为创新。

作为目前破产业界主流的三种破产重整模式，存续式重整、出售式重整和清算式重整相互传承和创新，具有诸多相同之处，同时也有较为明显的区别，以此供具体破产案件不同情况之选择适用。以下用表格方式列示三种不同重整模式之间的异同：

/	存续式重整	出售式重整	清算式重整
基本概念	管理人招募重整投资人，根据清产核资情况制作重整计划草案并提交债权人会议表决，按照表决通过并经法院批准的重整计划清偿债务，重整投资人获得债务人公司股权，保留法人资格。	将债务人优质资源、营业事业剥离对外出售给他人，使得原有营业持续，出售获得对价以及未剥离的不良资产处置所得作为偿债资金用于清偿债务，处置完毕后注销法人资格。	以破产清算状态下资产快速处置方式测算出债权受偿方案，以不低于该受偿方案为底线招募重整投资人或以该受偿方案底价起拍价拍卖债务人公司股权，保留法人资格，获得的对价用于清偿债务。
主要特征	1. 协商为主，债权人、债务人、投资人达成一致即可；2. 法律依据明确；3. 普遍适用；4. 债务人法人资格保留。	1. 暂无明确法律依据；2. 有特定适用情形；3. 债务人法人资格注销；4. 与破产清算程序较为雷同。	1. 暂无明确法律依据；2. 有特定适用情形；3. 债务人法人资格保留。
法律依据	《企业破产法》第八章	暂无明确法律依据	暂无明确法律依据
适用情形	普遍适用	债务人具有较好的营业事业且不依赖于债务人主体资质，可以剥离转让并延续价值，债务人主体资质清算注销。	债务人具有特殊资质且该资质不得转让，具有较高的壳价值；或债务人有效资产具有债务人企业专属性，无法与企业剥离或剥离会造成资产重大贬损。
法人主体	保留	注销	保留
主要价值	挽救债务人企业，缓解破产参与各方矛盾。	挽救营业事业，隔离债务人自身或有债务风险。	保留优质壳资源，提高债权受偿比例。

二、典型案例

鉴于目前破产实践中成功完成重整的案件，绝大多数都是采取存续式重整模式，本文不再列举案例分析。对于出现频率相较于存续式重整模式较低、有特定适用场景的出售式重整、清算式重整模式，本文试各举一个典型案例加以分析。

（一）出售式重整案例：佛山市沙口发电厂有限公司破产案，（2021）粤06破8号

佛山市沙口发电厂有限公司（以下简称“沙口发电厂”）成立于1993年，主营业务为电力生产与销售，近年来因主营业务收入无法清偿负债，导致现金流枯竭，公司无法正常运转。经广东佛山电力股份有限公司申请，佛山中院于2021年4月19日裁定受理了沙口发电厂破产案，经管理人清产核资，沙口发电厂主要资产价值1.8亿元，负债9.3亿元，已严重资不抵债。承办法官和

管理人在处理本案时，注意到沙口发电厂所属行业为涉及到民生工程的电力、热力行业，且公司位于当地政府重点打造的集群产业园内，如果简单的通过破产清算拍卖处置，无法最大限度实现资产的价值，甚至会影响到产业园的整体建设和规划，也会带来居民供应电短缺的风险。

据此，佛山中院和管理人决定对沙口发电厂实施出售式重整，经与债权人、意向购买方多方洽谈，最终确定将房产土地等不动产转让给某电力公司、将机器设备等动产转让给某发电公司，使得上述资产能够继续在同行业企业手中发挥最大效用，且符合产业园建设总体规划。

2021年6月4日，债权人会议表决通过了财产处置方案，佛山中院宣告沙口发电厂破产并于6月28日裁定终结破产程序，沙口发电厂完成了优质资产剥离，同时注销了法人主体。

（二）清算式重整案例：徐州市宇丰粮食贸易有限公司破产案，（2015）铜商破字第00002号

徐州市宇丰粮食贸易有限公司（以下简称“宇丰公司”）成立于2009年，注册资本1000万元，主营业务为粮食收购与销售，因公司经营不善，对外负有大量借款，导致资金链断裂，公司资不抵债。2015年9月8日，徐州市铜山法院裁定受理了南京当阳粮食购销有限公司对宇丰公司的破产申请。承办法官和管理人注意到，宇丰公司具有粮食销售及仓储的特许经营资质和优质行业资源，拥有一定市场价值，具有较高的壳价值。

据此，铜山法院和管理人决定对宇丰公司实施清算式重整，以模拟破产清算状态下债权受偿率为基础，最终确定投资人一次性注资600万元，取得宇丰公司100%股权，偿债资金以出资600万为限，重整后的宇丰公司不再清偿减免的债务，宇丰公司法人主体得以延续。2016年12月30日，重整计划执行完毕，铜山法院裁定终结程序。

三、从投资人视角看重整模式的选择

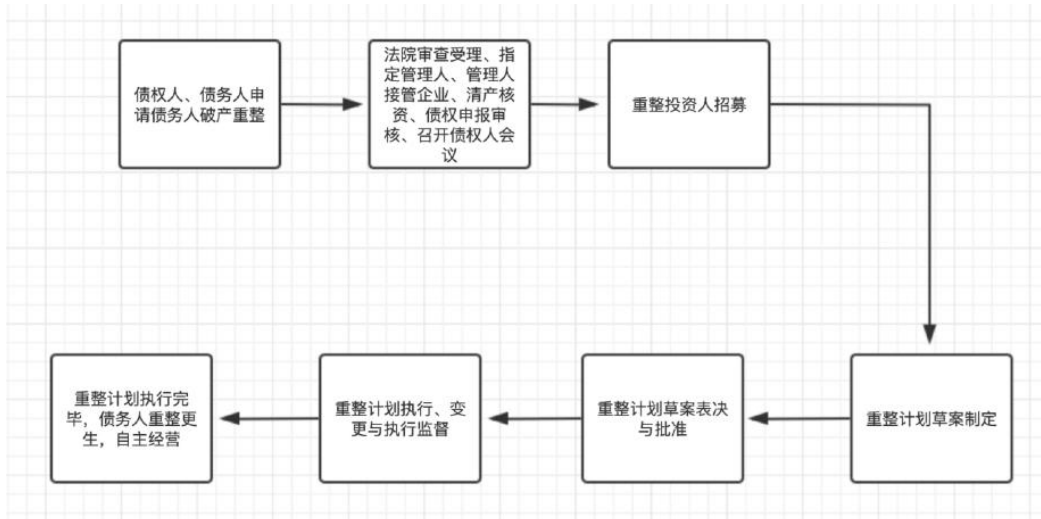
债务人进入破产重整程序后，选择何种重整模式的决策权在于审理法院和管理人，最终能否表决通过在于债权人会议，重整投资人对此并无法律上的决策权和表决权，但这并不意味着重整投资

人对重整模式的选择没有发表意见和提出建议的权利，相反，笔者认为重整投资人的投资意向和投资能力能在很大程度上影响到管理人和债权人、债务人的决策，毕竟在破产重整案件中，重整投资人永远都属于稀缺资源。

从投资人投资重整项目视角来看，因为每个破产重整企业情况不一，适用场景各有不同，对于重整模式的选择，应结合自身投资能力、投资回报预期等因素综合考虑，重点考虑不同重整模式下税收成本大小、或有债务风险控制能力、重整后的经营方案及预期收益率的实现等因素。

四、破产重整基本流程

不论选择存续式重整模式、出售式重整模式还是清算式重整模式，万变不离其宗，都要按照《企业破产法》及其司法解释规定的流程和规则进行。选择不同重整模式的差别主要体现在重整投资人招募、重整投资人的内部评估测算以及重整计划的执行上。就现行《企业破产法》规定的破产重整基本流程，图示如下：



结 语

本文我们通过对比方式分析了目前破产重整实践中三种主流的重整模式：存续式重整、出售式重整和清算式重整，每种重整模式互有传承和演变，一起不断丰富着我国破产重整的实践；具体重整案件选择适用何种重整模式，需要具体分析、对号入座，选择最合适的重整模式，提高重整成功率。后文我们将介绍和探讨近年来破产领域非常热门的预重整问题，探析在暂缺乏统一法律规定但破产实践中已经开花结果的预重整制度如何在纷繁复杂的破产实务中证成和自洽。



王 勇 | 合伙人

业务领域：不良资产处置与破产、海事海商、保险与再保险、诉讼与仲裁

邮箱：wangyong@anjielaw.com



任 兵 | 合伙人

业务领域：破产重组、不良资产处置、诉讼与仲裁、公司合规

邮箱：renbing@anjielaw.com



高洁 | 律师

业务领域：不良资产处置与破产、保险与再保险、海事海商、公司合规

邮箱：gaojie@anjielaw.com



韩子为 | 律师助理

业务领域：不良资产处置与破产、保险与再保险、海事海商

邮箱：hanziwei@anjielaw.com