

重整程序中普通债权差异化清偿的合法性研究 — 以金融债权与非金融债权分类为例

作者：杜文乐 | 卓朝阳

“债权平等原则”或“同债同权”是债权权利的一项基本原则，在破产程序中直接体现为概括清偿及同类债权公平清偿，在重整程序中则体现为破产法第82条所规定之重整程序下依照债权分类进行分组表决、第87条所规定之申请法院强裁应确保重整计划草案公平对待同一表决组成员等。然而在我国破产重整案件实践中，重整计划区分对待金融债权与非金融债权（或称经营性债权），进而导致同属同一债权组但在清偿安排中存在不同清偿安排的情况大量存在。就相关案例而言，金融债权人往往处于劣势一方，虽存在质疑重整计划违反债权平等原则的呼声，却因金融债权偏重合规维权路线等各方面考量，金融债权人较少切实采取行动来维护“同债同权”权益诉求。考虑到目前区别对待金融债权与非金融债权逐渐成为实践惯例，金融债权人的债权权利不断受到挑战，“同债同权”原则正陷入严峻困境。

基于此，有必要正视重整程序中同类债权差异化清偿问题，对其成因、影响加以体系化梳理并溯本求源。考虑到重整程序内同类债权不同清偿安排集中体现于普通债权一类，故本文聚焦重整程序中普通债权内的差异化清偿来展开分析。

一、普通债权差异化清偿的发端及表现

为检视普通债权差异化清偿的源头，探究现行《企业破产法》颁布实施以来同类债权出现差异化清偿的时点，从公开A股上市公司破产重整案例（在2016年之前非上市公司破产重整案件信息公开透明度较低¹）案例经验看，笔者发现首个对普通债权区分金融债权与非金融债权进行不同清偿安排的上市公司是2016年云维股份破产重整案²。在此之前，上市公司重整计划的普通债权清偿安排未特别区分金融债权与非金融债权，仅个别上市公司重整案依照《企业破产法》规定单独设置小额债权组。自云维股份一案之后，上市公司破产重整案件区分不同债权属性并予以差异化清偿的做法逐渐流行。

普通债权差异化清偿主要有两大表现：一是非金融债权清偿安排可选方式更多且更偏于现金清偿或留债延期清偿，同时留债比例、留债期限、还款安排均优于金融债权，金融债权则更倾向于以股抵债。二是金融债权与非金融债权的债权清偿率存在差异。在不考虑货币时间价值及抵债股票后续处置时实际价值变动

¹ 2016年8月1日最高人民法院印发的《关于企业破产案件信息公开的规定（试行）》施行，设立全国企业破产重整案件信息网，作为破产案件信息公布平台。

² 非金融普通债权：30万元以上的债权部分以现金方式取得30%比例清偿；金融普通债权：30万元以上的债权部分的清偿比例30%，其中6%以现金方式清偿，24%按照7.55元/股的价格以股抵债。

所导致影响的情况下，小部分上市公司重整计划所表述的普通债权组内金融债权与非金融债权账面综合清偿率基本一致，而大部分上市公司重整计划则会考虑到重整后抵债股权的增值因素，致使抵债股权的清偿价值往往超过非金融债权中的现金清偿比例。实践中，也确有出现重整后上市公司股价上涨超过重整计划中现金清偿比例的案例。

或许是巧合，2016年9月22日，《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》（国发〔2016〕54号）出台并实施，针对企业债务规模增长过快、债务负担不断加重等问题，出台诸多举措来引导市场积极稳妥降低企业杠杆率。该政策工具包鼓励引入的市场化债转股方式首先指向银行债权，而随后跟进的政策更是将金融机构债权作为债转股的主攻对象，明确“转股债权范围以银行对企业发放贷款形成的债权为主，并适当考虑其他类型债权³”。尽管降低企业杠杆率的政策文件并未允许对同类债权作不同清偿安排，但在降杠杆政策导向作用及债转股工具压降债务作用的双重影响下，重整计划中对金融债权予以特殊处理的做法十分常见。

二、普通债权组下差异化清偿的原因

（一）不同债权现实情况

有学者指出，“就近代法所有的债权而言，可以说债权逐步实现了非人格化⁴”。然而在实践中，债权仍依附于相应主体和债权产生环境，并因此具有不同属性和特点。企业会计和财务将具体负债分类为不同科目，对其中金融负债、非金融负债、长短期债务等予以划分，即说明虽同为债权，但因财务、期限等多方面的差异，最终对企业负债端具有不同影响。因此，尽管普通债权组内金融债权与非金融债权同为金钱债务，且均是基于债务人信用交易而产生，但不同债权人在风险防范、风险控制和损失承受能力等方面具有明显差距，专业的金融机构无疑远胜于非金融机构和个人。综合看来，严格教条式地紧扣“同债同权”原则，反而易与现实脱节。

（二）债务化解的需要

面对债务人破产重整、无力偿付到期债务的困境，金融债权人与非金融债权人存在相同诉求，均希望尽快获得清偿以减少损失，并愿意接受现金清偿或留债安排。然而，债务化解的需要及有限可供清偿分配的资源决定了破产企业债务规模较大、远超出实际企业资产价值的案件可能难以具备贯彻“同债同权”原则的条件。首先，破产企业最先遇到的困境便是现金流短缺，而重整投资人参与重整盘活企业、化解债务的现金出资毕竟有限，并且仍需保留现金用于满足后续企业恢复经营及流动性的需求；其次，对于债务规模较大的企业，普通债权采取大额留债展期的方式无法实现降杠杆目标，债务问题只能展期延缓，仍存在二次暴雷的风险；最后，债转股清偿方式可较为有效化解破产企业的债务难题、降低企业资产负债率，虽然被动持股会带来一定的后续处置压力，但比之非金融债权人，金融机构显然更具长期持股直至企业恢复活力的财务实力。

（三）促成重整方案表决通过

重整计划的表决规则为依据债权人类型分组表决，每组表决通过的标准为双重多数决，即人数过半且代表金额超三分之二即获通过。通常而言，普通债权组中的金融债权在金额上占据绝对比重，其对应的人数则较少，非金融债权金额低，人数占优。因此，非金融债权对重整计划的表决通过有着相当程度

³ 《关于市场化银行债权转股权实施中有关具体政策问题的通知》（发改财金〔2018〕152号）第五条的规定。

⁴ 【日】我妻荣：《债权在近代法中的优越地位》，王书江、张雷译，中国大百科全书出版社1999年版，第49页，转引自韩长印：《从分组到分段：重整程序中的小额债权清偿机制研究》，载《法学》2019年第12期。

的影响力。为使重整计划顺利通过，在制定重整计划时，管理人会着重考虑非金融债权的情况，基于非金融债权金额相对较低的事实，对其采用现金分配清偿和留债展期方式并不会实质妨碍重整后企业的生产经营，而对金额较高的金融债权则采用转股方式清偿、增加债转股比例，从而达到降低企业杠杆率的目的。此外，即使同样青睐现金清偿和留债展期方式，但因受制于地方政府为维护地区经济发展和社会稳定而施加的干预和影响，金融债权人往往难以采取行动来表明对差异化清偿安排的异议。在大型公司或上市公司破产重整案件之中，不乏部分地方政府基于统筹考量而介入司法领域并主导清偿序位的现象，亦不乏行政力量假借公共利益之名非法强行介入司法领域的情况。⁵值得一提的是，《企业破产法》允许政府部门组成清算组担任管理人，无疑是为政府介入重整程序打通了通道。

（四）分组规则不够精细

当前的法定分组规则为金融债权与非金融债权分设同组但做不同清偿安排提供了可能。破产法第82条将债权分为担保债权、职工债权、税收债权、普通债权四个表决组，如法院认为必要时还可在普通债权组下单设小额债权组。由于我国破产法对债权分组采取法定分组的立法模式，法院并无依照债权性质、主体差异另设其他债权组别的职权。因此，当前重整计划不得不将无债务人财产担保的金融债权与非金融债权差异化清偿安排置于同一普通债权组之下。反观美国破产法，基于“充分商业理由”或者被区别分组的权利人具有不同的、债权人之外的利益，允许将类似债权进行区别分组，⁶在债权分组上显得更为灵活多样。

三、重整程序中债权平等原则的检视

“债权平等原则”被认为是破产法的“起始原则”或“任何破产法都必须遵守的最高准则⁷”。一方面，若将重整程序中普通债权组中的金融债权与非金融债权进行差异化清偿安排这一做法置于“债权平等原则”的视角下进行检视，不难发现其有违“债权平等原则”的精神内核。另一方面，“债权平等原则”的精神内核并非一成不变，鉴于立法存在不可避免的滞后性，面对一些债权权利需要特殊保护的情形以及“债权平等原则”与“重整效率原则”衡平考量时，严格照搬形式上之“债权平等原则”的结果往往背离法益保护的初衷，与实践相脱节。因此，需要检视实质上之“债权平等原则”，秉持开放包容的态度，在价值多元化的重整程序中注重结合“重整效率原则”等进行多重价值判断。

（一）债权平等原则之法定例外情形

破产法第82条所规定之“重整计划分组表决”、第113条所规定之“破产债权顺序清偿”，法理所在乃是不同债权背后的伦理价值优先性与经济社会稳定，意即担保物权的排他性、职工生存权、税款公益性应高于纯粹债权之经济利益。于破产程序中，立法亦会基于特殊政策之考量，将部分债权物权化，赋予其特殊优先权，置于担保债权组，典型如建设工程价款优先权、船舶优先权等。至于无其他特殊价值考量、有必要予以特殊保护之债权，因之只附着纯粹经济利益，便将其统一类型化定性为“普通债权”。与此同时，权利作为一个开放的概念和体系决定了这种排序极其困难且动态多样，在利益交织、价值多元的领域中，随时可能因新的权利问题而影响既有排序的稳定性与合理性⁸。

⁵ 陈立兵、陈梦群：《破产债权受偿顺序的司法实践考察——以“整体主体”为思维分析框架》，载《全国法院第二十六届学术讨论会论文集：司法体制改革与民商事法律适用问题研究》。

⁶ 【美】查尔斯·J·泰步：《美国破产法新论》（第三版），韩长印、何欢、王之洲译，中国政法大学出版社2019年版，第1215页。

⁷ 许德风：《破产法论——解释与功能比较的视角》，北京大学出版社，第83页。

⁸ 戴新毅：《债权平等及其突破模式选择》，载《河北法学》2013年第6期。

面对常青的实践之树，过于僵化教条的列举式债权分组排序方式显然难以对社会经济变化做出及时有效的回应。人身损害赔偿债权即是一例，在无法律法规确定其优先性前，依据破产法的分组排序规则，人身损害赔偿债权自应归于普通债权，而如此分组安排便显然有悖于社会大众对生命、健康优于财产的伦理道德情感。有鉴于此，从人身权益优于财产性权益的角度出发⁹，2018年《全国法院破产审判工作会议纪要》第28条明确人身损害赔偿债权优先于财产性债权，债务人侵权行为造成的前述赔偿债权可置于职工债权顺序清偿，从而将人身损害赔偿债权从普通债权组别中摘除。

（二）重整效率原则之适当优先性

对于陷入困境但仍具营运价值的企业来讲，提高重整效率以尽快止血，尽早恢复生产经营能力以重新参与经济活动，不仅关系到债权双方的利益，更与社会效益息息相关，特别是上市公司等大型企业往往面临可能退市的时间节点，重整效率即是企业生命线。为了照顾部分普通债权人的诉求，在不严重损害其他普通债权人利益的情况下，重整计划适当倾斜一方，虽然名义上违反债权平等原则，但整体来看有利于各方利益最大化。《企业破产法》第82条允许法院必要时可在普通债权组中设立小额债权组的立法目的，正是出于重整实务中提高重整计划表决效率的需要。小额债权组债权金额较小，但人数众多，导致其表决权的行使会加大表决程序的成本，拖延表决时间。相对于为小额债权支付高于一般普通债权的偿债资源，提高重整计划表决效率所带来的时间和成本节约，帮助破产企业涅槃重生，实现重整计划早日付诸实施所带来的效益，显得更为重要¹⁰。

四、普通债权组下差异化清偿安排的合法性分析

由《企业破产法》允许设立小额债权组的立法目的，不难看出重整程序中“债权平等原则”并非必须形式上严守，重整计划对普通债权组区分金融债权与非金融债权的清偿安排未必不能对“债权平等原则”适度“突破”。但由此及彼般简单推论却并不能得出普通债权组内的差异化清偿安排不受“债权平等原则”规制、不存在违反法律法规的结论，其具体合法性还应在具体规则层面加以论证、分析。

（一）差异化清偿安排应以同一清偿率为度

《企业破产法》第113条规定了破产清算程序内破产财产按债权顺序清偿分配，而普通债权内则未允许再做其他排序，同时明确了破产财产不足以清偿同一顺序债权的清偿要求的，应当按照比例分配。至于破产重整程序内同组债权是否必须按比例清偿，并无类似规定。企业破产法第82条规定了重整程序中普通债权组内可以再设小额债权组，并允许对小额普通债权进行特别清偿安排，从中可以窥探到破产重整程序有别于破产清算程序的多元立法价值导向，意即在“债权平等原则”之外，重整程序还应兼顾“重整效率原则”。依照“法无禁止即自由”的原则，既然同为普通债权的小额债权可以差异化清偿，似乎破产重整程序同组债权差异化清偿亦无不可。有必要指出的是，同组债权进行差异化清偿应把握适当的尺度。依照“适度原则”与公平理念，就实体法上具有同一性质的权利之间，在合理范围内允许其存在合理的差别待遇¹¹。企业破产法允许单设小额债权组，其合理范围便在于优待清偿小额债权并不会对大额债权清偿比例造成明显不利影响。有专家认为，在同一法律性质债权组内可以依据债权人主体进行分类，但分组债权人整体受偿不应有实质性差别。¹²在现有上市公司破产重整相关案例中，重整

⁹ 贺小荣、葛洪涛、郁琳：《全国法院破产审判工作会议纪要》的理解与适用，载《人民司法·应用》2018年第16期。

¹⁰ 王卫国：《破产法精义》，法律出版社2007年版，第249页~250页。

¹¹ 【日】伊藤真：《破产法》，刘荣军译，中国社会科学出版社1995年版，第8页，转引自李震东：《公司重整中债权人利益平衡制度研究》，中国政法大学出版社2015年版，第67页。

¹² 刘延岭、赵坤成：《上市公司重整案例解析》，法律出版社，第46页。

计划虽对非金融债权偏于现金和留债方式，对金融债权多采用以股抵债方式，却也仍坚守金融债权与非金融债权在清偿比例上保持一致的目标，不轻易对清偿比例亦进行差异化安排，以免有失偏颇之嫌。在账面清偿比例一致的情况下，金融债权与非金融债权的清偿方式不同难以说明其存在实质性差别。尽管如此，不同清偿方式测算的同一清偿比例属不同维度，仅“数字”一致，所代表的深层内涵完全不同，现金清偿代表即期分配和可得，留债方式则有时间成本和回报不确定性，抵债股票的未来价值能否实现更是未知，加之股票市场价格始终处于波动状态，以何节点计算尚未有统一规定。

（二）差异化清偿安排由同组债权共同表决

按照金融学原理，当企业陷入资不抵债境地时，企业资产的控制权归属于全体债权人。由于债权人分散且利益分化，为使债权人能形成有效合力，《企业破产法》规定债权人会议作为全体债权人的意思机构，以双重多数决的表决方式决议破产程序重大事项，会议形成的意见对全体债权人均有约束力。重整计划由各债权组分组表决，各债权组基于意思自治自愿表决是否接受重整计划草案对其债权所做调整，其中便包括同债权组内不同类型债权的差异化清偿安排。如前文所述，企业破产法第 82 条对债权分组采法定的列举式规定，同时授权法院在必要时可在普通债权组中设小额债权组对重整计划草案进行表决，法院或管理人并无对债权再行分组的权力。在重整计划的普通债权组内对金融债权与非金融债权设定差异化的清偿方案并未设立新的债权组别，其仍是处在同一普通债权组内，表决时的归票与计票均在同一普通债权组内进行，因此并未违反破产法第 82 条关于债权分组的规定。

与此同时，如果所在债权小组表决支持重整计划，也就意味着该小组放弃了要求重整计划须“公平合理”且不得有不合理差别对待的诉求¹³。但应当认识到，将差异化清偿安排置于同一债权组下表决与统计，其结果并不能准确反映不利一方的真实意见，因之表决结果混合优待一方的表决意见，存在着利用双重多数决的表决机制去钳制受到不利影响的一方的问题。严格来说，受到不利清偿安排的一方债权人应当单独设组表决讨论，集体决定是否接受差别待遇。参照美国破产法的做法，重整计划必须对债权进行明确分组，规定各组待遇，并为同组内各笔债权提供相同待遇，除非组中每个成员都自愿认可，方可有差异化对待之空间。又或者，基于商业或经济上的充分理由而单独区别分组，此做法可能因其合理动机而获得法院支持¹⁴。

（三）差异化清偿安排应以表决通过为准

《企业破产法》第 87 条规定重整计划草案未表决通过，可申请法院裁定批准重整计划，法院审查予以裁定批准的前提则是重整计划符合法定条件，其中便包括重整计划草案公平对待同一表决组成员这一条件，而普通债权组内区分金融债权与非金融债权并差异化清偿明显违反了“公平对待”的规定。鉴于法条并未指明该“公平对待”为实质上还是形式上之公平，如果仅以两者清偿率实质一致为由认为对金融债权与非金融债权差异化清偿并未违背公平对待之规定，是对法条的限缩解读。如从普通第三人角度理解，“公平对待”应是全部条件一致，而非仅需达到清偿率一致即可。故而，对于差异化对待普通债权中金融债权与非金融债权的重整计划，在未经普通债权组表决通过的情况下，亦可能会因不符合第 87 条规定的“公平对待”原则而无法获得法院的裁定批准。其实，运用上述第（二）中的论据，在美国破产法的规则架构下，做出差异化清偿方案的重整计划只有在同组债权人中待遇相对较差的成员全部自愿接受的情况下才能获得通过，如整个普通债权组没有表决通过重整计划，区分金融债权与非

¹³ 【美】查尔斯·J·泰步：《美国破产法新论》（第三版），韩长印、何欢、王之洲译，中国政法大学出版社 2019 年版，第 794 页。

¹⁴ 【美】查尔斯·J·泰步：《美国破产法新论》（第三版），韩长印、何欢、王之洲译，中国政法大学出版社 2019 年版，第 794 页、1215~1216 页。

金融债权的清偿安排则完全失去了“意思自治”的基础，因而无法得到法律上的支持。总而言之，“债权平等原则”在合理范围内可以被适度突破，但是不能强制债权人接受差异化的清偿安排，而是要以所在表决组“意思自治”下的一致同意为前提。

（四）差异化清偿安排应具备充分商业合理性

充分的商业理由是美国破产重整程序中对同性质普通债权区别分组并给予不同待遇的正当性基础。《企业破产法》及各地规则中虽没有规定普通债权组内的差异化清偿应具备充分商业理由，但于实践中，管理人制定重整计划时同样会考虑基于商业理由的考量来决定是否采取差异化清偿安排，也唯有充分商业理由方能使受不利待遇一方的债权人信服并接受重整计划。至于何为商业理由及应达到何种充分程度，系商业层面之判断。

关于商业理由考量因素的认定，可以借鉴现有债权清偿顺序中排在普通债权之前的共益债务的价值考量，共益债务优先性在于其有利于破产企业的重整和经营，如破产后为债务人继续营业而借款而产生的债务，此时共益债务优先清偿将会使全体债权人均从中受益。普通债权组内金融债权与非金融债权差异化清偿的商业理由认定可以比照共益债务的思路，即综合考虑企业重整及后续经营所必须依赖的债权、照顾特殊债权人的生存权等¹⁵，此部分债权具备较为充分的商业理由，对其予以特殊安排存在较强的合理性。例如，美国法院判定“公共服务商、市政机构以及工会具有明显不同的利益，应当将其单独作为一组¹⁶。”再如，若债务人系生产型企业，其能否继续生存往往取决于供货商的配合，此时供货商主张对货款债权享有更高比例受偿，一旦其他债权人不予配合，则其将可能选择终止供货，进而直接导致债务人丧失生存能力，并最终损及全体债权人利益¹⁷。

另外，正如本文“普通债权组下差异化清偿的原因”部分所述，普通债权组内差异化清偿的一项重要考虑是提高重整效率，而其在某种程度上亦属于商业理由，目的是尽快完成重整程序、盘活企业。从破产法第 82 条允许法院于必要时单设小额债权组的立法目的来看，似乎立法上亦认为基于保障重整效率的考虑，在不对大额债权造成重大影响的情况下，可以对小额债权单独分组。因此，依循该立法目的，“适度差异+重整效率”的结合似乎足以作为某种充分商业理由，并以此论证普通债权组内差异化清偿的正当性。

五、差异化清偿安排的反思和建议

（一）差异化清偿安排的反思

当前实践中，普通债权组区分金融债权与非金融债权的做法已基本成为定式，其中存在的几项问题值得反思：

1. 差异化清偿债权标准划分维度单一

当下普通债权内部常见的差异化清偿安排多采取二分法，简单分为非金融债权（经营债权）与金融债权两种。金融债权因其较强的同质性可归为一类，但非金融债权的分类则存在粗线条、不够精细化的问题。与金融债权均来自于金融机构融资不同，非金融债权有企业生产经营拖欠的账款、内部往来拆借、

¹⁵ 参考 2010 年中谷糖业集团破产重整案，蔗农普通债权涉及人数 30 多万，甘蔗款 2,454 万元，由投资人另行出资全额清偿。

¹⁶ 【美】查尔斯·J·泰步：《美国破产法新论》（第三版），韩长印、何欢、王之洲译，中国政法大学出版社 2019 年版，第 1215 页。

¹⁷ 许德风：《破产法论—解释与功能比较的视角》，北京大学出版社，第 85 页。

资金占用及民间借贷等不同来源，不同原因下产生的非金融债权存在重大差异，存在进一步细化的空间和需要。

2. 差异化清偿安排缺乏科学测算

自 2016 年国务院出台降低企业杠杆率政策意见并鼓励采取市场化债转股后，上市公司重整方案对普通债权组中的金融债权大多考虑一“转”了之，而对非金融债权则辅之以留债展期、现金清偿等方式。对差异化清偿在“量”上的把握同样缺乏精细化标准，留债展期、现金分配和债转股等方式的组合使用欠缺合理性论证和说明，可能缺乏必要数据支持，不足以供债权人分析研判和决策。

3. 过于侧重“重整效率原则”

“重整效率原则”固然是重整程序所要坚守和提倡的原则，但其并非霸王原则，并不必然处于“债权平等原则”之上。企业破产法对重整程序自受理至提交重整计划草案的时间作了明确规定，即时限 6 个月，特殊情况下可延长 3 个月。在有限时间内，特别是涉及上市公司重整案件面临年内无法完成重整而退市的监管节点，为及时通过重整计划，草案往往会通过牺牲“债权平等原则”来寻求相关债权人的支持。不过企业破产法还规定重整计划草案第一次表决未通过时可以在协商、修改后再次表决，因此仍留有一定磋商的时间和余地。

（二）相关建议措施

1. 提供参与制定涉差异化清偿安排方案的渠道

《企业破产法》第 80 条规定重整计划草案制定权归属于管理人或债务人，尽管债权人无权制定重整计划草案，但草案的达成与通过离不开债权人的支持和认可。对于差异化清偿安排，同样应获得受不利待遇一方债权人的支持。即使未明文规定，在管理人或自行管理的债务人制定重整计划的过程中，债权人也应享有参与权、协商权和谈判权不存争议¹⁸。债权人参与重整程序的主要平台是债权人会议，但由于债权人会议非常设机构，召开次数非常有限，对推进速度快的重整案件来说，第二次甚至第一次债权人会议即要对重整计划进行表决。此外，债权人会议往往会因人数较多而难以形成有效声音，沟通成本较大，一定程度上影响着重整效率。债权人委员会作为债权人会议的代表机构，由债权人会议选择债权人代表而组成，依据债权人会议委托授权，有权对管理人进行监督并申请法院更换管理人，具备参与谈判、协商的权利基础。因此，一个可行的建议是，管理人或债务人在制定重整计划过程中主动吸收和听取债权人委员会意见建议，使其得以一定程度上履行谈判权，确保重整计划在充分协商和谈判的基础上产生，这一做法不失为现有条件下的最优解。需要注意的是，债权人委员会成员应有普通债权组内受不利待遇一方即普通金融债权一方的债权代表，尽力确保全过程充分协商。

现有成功重整案例中的一些先进做法可供借鉴。2016 年东北特钢破产重整一案创设了破产重整方案制定联合工作组，吸收金融债委会授权代表为工作组成员，保障主要债权人对破产重整工作的全程参与，以程序公开赢得了债权人信任。¹⁹再者，审计、评估等中介机构的工作成果至关重要，将直接决定企业重整价值及债权可受偿比例，独立、客观、公正的中介意见可使各方信服，因此在中介机构的选聘工作中亦可尝试引入债权人委员会或金融债权代表。此外，对于重整投资人的遴选，也可由债权人会议或债权人委员会参与²⁰。

¹⁸ 池伟宏：论重整计划的制定，载《交大法学》2017 年第 3 期。

¹⁹ 金成峰：东北特钢重整案：债转股在破产重整程序中的运用，载天同诉讼圈公众号破产池语栏目。

²⁰ 2019 年 3 月深圳市中级人民法院发布的《审理企业重整案件的工作指引（试行）》第八十一条 多家意向重整投资人经初步

2. 保障广大债权人对重整计划制定的知情权

知情权是破产程序中债权人一项重要基础权利，是债权人有效行使表决权的前提。由于信息不对称，那些无法参与到重整计划制定过程中、债权金额占所在表决组比例较小的债权人对重整计划草案的表决积极性较低，特别是其中的金融债权人还存在债权损失后问责的担忧，投弃权票或否决票的意愿较为强烈。因此，重整计划草案的表决过程普遍存在“搭便车”现象，债权人参与重整程序的意愿较低。

近年来，司法导向不断强化对债权人知情权的保护。2019年3月施行的《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）》（法释〔2019〕3号）第10条规定“单个债权人有权查阅债务人财产状况报告、债权人会议决议、债权人委员会决议、管理人监督报告等参与破产程序所必需的债务人财务和经营信息资料”。美中不足的是，该条只规定债权人查阅权，对复制权则未予明确。这便导致实践中常常出现如下问题：对于内部机构层级较多的金融企业而言，其下的分、子公司（分、支行）作为经办机构需将项目上报总公司（总行）审批，为准备申报材料，在查阅信息过程中不得不手抄债务人财务和经营信息等资料，这在无形中增加了工作负担和时间成本。有鉴于此，基于保障债权人知情权的考量，管理人可在不违反规定情况下灵活提供相关资料。随着互联网技术在破产程序的逐步应用²¹，理应积极拓展通过互联网保障债权人知情权的渠道。

此外，可供查阅的资料中缺乏体现草案的博弈过程及草案产生背景的信息，包括普通债权组内差异化清偿安排的考虑、合理性论证说明及有关资料。破产法第81条关于重整计划草案内容要素只规定了具备债权调整方案，未提及对调整方案的解释说明，因此债权人收到的重整计划草案中往往只展示差异化清偿安排的结果，少数案件中也仅仅寥寥数语²²，债权人无从得知差异化清偿是否合理、适度。基于此，建议将重整计划草案中差异化清偿的原因及合理性说明作为可供查阅的资料之一，或是在草案中予以充分展示说明。

3. 审理法院加大对重整计划的审查力度

依据《企业破产法》第八十六条、八十七条之规定，破产法院对提交的重整计划有依法审查的职责。对于未表决通过的重整计划，因相关债权人组未达成合意，法院在审查批准重整计划会审慎审查，不敢轻易作出批准重整计划的裁定，否则招来不满债权人的投诉和舆情风险，动辄得咎；对于表决通过的重整计划，虽法定要求法院进行依法审查，但实践当中法院较难会审查后否决，原因一是各债权人组已表决通过，法院层面如不批准，于情于理于法上违背现实逻辑，徒增法院压力及完成结案考核；二是依据《企业破产法》第七十九条之规定，重整计划表决前已提交法院并进行过预沟通，如存在重大违法事项的，法院将予以指出、要求消除，一般不会等到表决通过提交批准重整计划审查时再发难。

回到已表决通过有差异化清偿安排的重整计划的场域，在债权人组表决通过并接受差异化清偿安排的外观下，法院可能惯性审查批准重整计划。但前文论述已知存有差异化清偿安排的重整计划是在优先保护其他特殊债权法益、考虑重整效率原则下牺牲“债权平等原则”的举措，其合理性合法性尤为应予以推敲和检验，法院作为中立的裁判机关，应投入足够的注意力，着重对差异化安排相关事项进行审查。笔者认为，可从以下两方面进行审查：

审查合格并缴纳保证金的，由债权人会议选定重整投资人。

²¹ 2020年4月最高人民法院发布的《关于推进破产案件依法高效审理的意见》（法发〔2020〕14号）中引入网络在线视频方式、非在线视频通讯群组方式召开债权人会议，电子邮件、即时通信、通讯群组等表决方式。

²² 如厦工股份破产重整案，提到对经营债权（非金融债权）做有利安排的原因，理由是“经营类普通债权人的特殊性并参考实践惯例”。

一是去伪求真，探寻受不利安排债权人的意思。被双重多数决表决规则裹挟，受不利安排债权人的表决意见可能会淹没于所在债权人组的计票总数下，法院可要求管理人披露差异化清偿安排的所在债权人组内金融债权和非金融债权各自的表决统计结果，如拆分后仍然能达到双重多数决标准，应无问题；但如拆分后受不利安排的债权人一方表决结果极差，法院则要予以重视，必要时行使《企业破产法》赋予的审查职责，作出不予批准的裁定，交由管理人重新修改完善该安排，如不涉及对其他债权人的清偿调整，可简化后续表决程序。

二是实质审查，裁判差异化清偿的“量”合理与否。差异化清偿安排在性质上突破“债权平等原则”，法院原则上应予以审查其必要性。但就化解债务、盘活企业而设计的差异化清偿安排，更多是商业上的决策考量，要求法院对此加以审查可能过于苛责，增加裁判难度。因此，笔者建议法院将审查重点集中在差异化的“量”上，首先，审查差异化清偿安排形式上清偿率是否一致；其次，要求管理人说明差异化清偿安排清偿率一致的科学性；如清偿率不一致，要求管理人论证是否合理妥当，进一步优化完善的可能性；最后，对于以预期可能实现的清偿率做假设的，在清偿率不能实现时，相关方将采取的补救措施，或者法院采取“回头看”等方式，对相关方予以实施的必要惩戒，以作警示。

六、结语

在近年来宽信用的背景下，破产企业债务规模呈现逐年增长的态势，部分破产案件出现万亿级债务，为了有效压降债务、降低企业杠杆率，不宜过分严格贯彻形式上之“债权平等原则”。在做好偿债资源科学测算与合法性论证的基础上，从盘活企业、维护社会稳定和地方经济发展的角度出发，对普通债权组内金融债权与非金融债权可进行适度的差异化清偿。如不对现实生活中具体的交易环境、债权特性及特定债权人的利益需求加以综合考量，可能导致违背公平正义观念的实质不平等结果，从而造成某种实质意义上的非正义。²³参考域外破产经验，并基于现实经济生活的需要，重整程序中普通债权组内差异化清偿存在其合法性基础。如在实操层面充分保障普通债权组内金融债权人享有制定重整计划的参与权和知情权，由各利害关系方谈判、协商达成差异化清偿的“量”，并取得金融债权人对重整计划的支持，则普通债权组内区别金融债权与非金融债权的差异化安排自有其合理性与正义性支撑。若无法在技术上保障受不利安排的债权人充分参与破产程序，那么在实在法层面将受区别对待的普通债权人置于同个债权组内在进行表决便难以实现逻辑自洽，一旦金融债权与非金融债权差异化清偿成为常态，处于不利一方的金融债权人势必会努力矫正失衡局面以维护自身利益诉求，彼时应重新正视破产法中的相关规则并予以修订完善。

该文章投稿于《粤港澳跨境破产法论坛论文集萃》。

²³ 【日】伊藤真：《破产法》，刘荣军译，中国社会科学出版社1995年版，第8页，转引自李震东：《公司重整中债权人利益衡平制度研究》，中国政法大学出版社2015年版，第67页。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

杜文乐

电话： +86 755 3680 1991

Email: wenle.du@hankunlaw.com