

## 破局重生：101个重整投资实战指南（九） — 重整程序篇（下）

作者：杜文乐 | 李想 | 庞雅丹 | 潘洵 | 陈晓珊 | 郎佳莹 | 李鑫 | 周昊文<sup>1</sup>

重整投资作为困境企业涅槃的黄金通道，既承载着产业资本的战略野心，也考验着投资人的专业智慧。当前，市场面临着诸多变革：新“国九条”重塑资本市场生态，最高院与证监会联合发文重构上市公司重整规则，房企纾困与保交楼政策密集落地。监管趋严与市场出清双重压力下，重整投资的机遇与挑战并存。

汉坤破产与重组业务团队深耕重整投资领域，作为管理人和投资人顾问亲历多起重大重整案件，现以101个真实场景中的典型问题为切口，对法律规则进行穿透式解读，对实务问题提出针对性策略，逐层拆解重整投资的隐秘角落。

敬请关注，共探破局之道，共同把握重整浪潮中的确定性机遇。

今日推出第九期：《重整程序篇（下）》，纵览重整投资方案落地的必经之路 — 债权人会议及出资人组会议表决重整计划草案，考虑特殊表决情况，打破钳制获得支持。

### 重整程序篇（下）

#### 一、债权人会议表决通过各项议案的标准是什么？

债权人会议是重整程序中集体最高决策机构，重整程序中的各类议案需要经债权人会议表决通过方能生效。那么债权人会议的表决通过规则具体是什么？是简单多数还是绝对多数？是金额多数还是人数多数？结合《企业破产法》及相关司法解释的规定，我们针对不同类型的议案梳理了参与表决的债权人类型及表决规定，具体如下：

议案类型	参与表决的债权人类型	表决规则
一般议案：遴选投资人的议案、共益债借款的议案、决定继续或停止债务人的营业、财产变价方案、	依法申报债权的债权人 注：有财产担保债权人未放弃优先受偿权利的，对 <b>破产财产分配方案</b> 无表决权。	(1) 出席会议的有表决权的债权人 <b>过半数</b> 通过。 (2) 所代表的债权额占无财产担保债权总额的 <b>二分之一以上</b> 。

<sup>1</sup> 实习生胡作东对本文的写作亦有贡献。

议案类型	参与表决的债权人类型	表决规则
财产管理方案、财产分配方案、申请变更重整计划等		
重整计划草案	债权人组： 有财产担保债权组、职工债权组、税款债权组、普通债权组等，如有必要可以在普通债权组中设小额债权组。 债权未受调整或影响的，可以不设相应分组，常见的为职工债权、税款债权不参与表决。 出资人组： 对出资人权益进行调整的，设出资人组表决。	(1) 各债权人组：出席会议的同一表决组的债权人 <b>过半数</b> ，并且其所代表的债权额占该组债权总额的三分之二以上。 (2) 出资人组表决通过。 (3) 各表决组均表决通过。
重整计划草案的二次表决	二次表决的重整计划草案未修改的/优化调整不影响已通过组别的表决组的： 未通过组别，或未通过组别中的“反对票”“未投票”债权人 重整计划草案修改的：同第一次表决分组	同重整计划草案表决规则。
变更后的重整计划	因重整计划变更而遭受不利影响的债权人组和出资人组	同重整计划草案表决规则。
和解协议	依法申报债权的债权人 注：有财产担保债权人未放弃优先受偿权利的，无表决权	(1) 出席会议的有表决权的债权人 <b>过半数</b> 通过。 (2) 所代表的债权额占无财产担保债权总额的三分之二以上。

## 二、什么是有表决权的债权人范围？

依法申报债权的债权人为债权人会议的成员，有权参加债权人会议，享有表决权。有表决权的债权人范围的确定还需注意以下特殊情形：

**一是债权尚未确定的债权人。**除法院能够为其行使表决权而临时确定债权额以外，债权未确定的债权人不得行使表决权。常见包括管理人审查后认为不能成立的债权、未进行实质审查的待定债权、诉讼未决的债权等。债权人可向管理人、法院申请临时表决权。法院经审查可作出决定书，债权人据此参与表决。

**二是补充申报的债权人。**债权人未依法申报债权的，不得依照《企业破产法》规定的程序行使权利，对已经表决过的事项不再享有表决权。

**三是职工债权人。**职工债权无需申报，由管理人调查后列出清单并公示。职工债权人仅对重整计划草案的分组表决享有相应的表决权。

**四是劣后债权人。**该类债权清偿顺序在普通债权之后。实践案例中，一般原则是以清偿可能性为前提，即劣后债权不能清偿时无表决权，有受偿机会时可能有表决权。

**五是有财产担保债权人。**有财产担保债权人未放弃优先受偿权利的，对和解协议、破产财产的分配方案不享有表决权。

**六是权益未受调整或影响的债权人。**该类债权人可以不参与重整计划草案表决。从受偿方式看，未受影响通常的情况为全额现金清偿，常见的是税款债权、职工债权等。对于债转股等以资抵债的清偿方式，即使名义清偿率达到 100%，但是其权利性质发生根本变化，权益实质上已被调整。

### 三、债权人会议的表决统计有什么特殊注意事项？

如前所述，债权人会议的表决涉及两个方面指标：债权人人数及所代表债权金额，在表决统计时可能涉及以下特殊问题：

**一是债权转让后拆分成 N 家的人数统计问题。**大部分案件中表决权人数的计算以债权申报情况为准，即当一宗债权转让给多个债权人时（无论是由申报时的债权人拆分转让，还是受让后的债权人再次拆分转让），其表决人数都按照申报时该单笔债权的计数。有部分案件以拆分后的人数计算。

**二是债权人出席人数问题。**债权人会议形式包括现场表决、书面表决或者网络表决等。若现场表决，则可以签到作为其出席的标准。网络表决时，实务做法包括：一是登录网络会议的债权人即视为出席；二是未登录但另行提交表决票视为出席会议。邮寄等书面方式表决时，一般会在第一次债权人会议审议非现场表决方案，明确后续债权人会议的表决方式。部分案件是债权人向管理人送达表决票视为出席；部分案件是管理人送达债权人会议资料的视为已出席会议。

**三是弃权债权人统计问题。**大部分管理人会在非现场表决方案中提前说明统计规则：一类未在规定时间内投票或不回寄表决票的“视为同意”；另一类是“不视为同意”，部分地区法院（如北京高院<sup>2</sup>、江苏高院<sup>3</sup>等）发布指引或指南，规定债权人放弃投票表决的不视为同意。

**四是有财产担保债权人如何计算表决人数和表决金额。**对于一般表决议案，计算人数时应将有财产担保债权人纳入其中，其所持有财产担保债权额不计入统计。部分案件中，担保物的价值无法覆盖全部债权金额的，超出部分将按照普通债权清偿，该部分原则上可以计入表决金额。对于重整计划草案，存在拆分表决与整体表决两种做法：拆分表决是指根据担保财产的评估值将可以足额清偿的部分放入有财产担保债权组，将无法足额清偿的部分放入普通债权组；整体表决是指不考虑担保物的评估值，而以全部债权金额作为担保债权进行表决。目前，北京<sup>4</sup>、深圳<sup>5</sup>、重庆<sup>6</sup>等多地法院规定可以采用拆分表决规则。

<sup>2</sup> 《北京市高级人民法院企业破产案件审理规程》第 188 条：“……债权人在表决相关事项时放弃投票表决的，不视为同意……”

<sup>3</sup> 《江苏省高级人民法院破产案件审理指南（2017 修订）》八 2：“债权人会议的议事机制。债权人会议除现场表决外，可以由管理人事先将相关决议事项告知债权人，采取通信、网络投票等非现场方式进行表决，但是应当在第一次债权人会议上就非现场表决方式形成决议。债权人放弃投票表决的，视为对相关表决事项的反。管理人应当根据表决的赞成和反对票协助债权人会议主席和债权人委员会形成债权人会议决议”。

<sup>4</sup> 《北京破产法庭破产重整案件办理规范（试行）》第一百零六条：“对特定财产享有担保权的债权人，经评估等方式能够判断其优先受偿权利不能完全受偿的，债权人可以就剩余债权金额在其他组别表决。表决前担保财产价值是否足以清偿担保债权暂不确定的，除人民法院能够为其在其他组别行使表决权而临时确定债权额的以外，该债权人只得全部债权额在有担保债权组表决”。

<sup>5</sup> 《深圳市中级人民法院审理企业重整案件的工作指引（试行）》第九十一条规定：“经评估的担保财产价值不足以清偿担保债权，对该财产享有担保权的债权人同意对超出评估值以外的债权按普通债权清偿的，可以将评估值作为该笔债权在担保债权组的表决额，剩余金额作为其在普通债权组的表决额”。

<sup>6</sup> 重庆市第五中级人民法院企业破产案件审理指南（试行）第一百一十九条第三款：“经评估的担保财产价值不足以清偿担保债权，对该财产享有担保权的债权人同意对超出评估值以外的债权按普通债权清偿的，可以将评估值作为该笔债权在担保债权组的表决额，剩余金额作为其在普通债权组的表决额”。

**五是暂缓债权金额的确定问题。**根据《企业破产法》第五十九条之规定，债权暂缓确认的债权人只有在法院临时确定债权额之后才享有表决权。临时表决权额的标准尚无明确规定，实践做法包括：或依据债权人申报额确定，或依据管理人初步审核额确定，或依据经核查暂无异议债权额确定。

#### 四、重整计划草案的表决组有哪些？

重整计划草案的表决组通常包括：有财产担保债权组、职工债权组、税款债权组、普通债权组和出资人组。法院或管理人可根据个案情况、债权调整与清偿方案设特殊组别，例如小额债权组、融资租赁组、工程款债权组、船舶优先权债权组、劳务债权组等。现就特殊组别简要介绍如下：

**一是小额债权组。**根据《企业破产法》第八十二条第二款之规定。人民法院在必要时可以决定在普通债权组中设小额债权组对重整计划草案进行表决。

**二是建设工程价款优先债权组。**承包人根据《民法典》第八百零七条规定享有的建设工程价款优先受偿权优于抵押权和其他债权。部分案件会对建设工程价款优先债权单独分组，部分案件将建设工程市场价值覆盖部分纳入有财产担保债权组、超出部分纳入普通债权组。

**三是船舶优先权债权组。**船舶优先权，是指海事请求人依照《海商法》第二十二条的规定，向船舶所有人、光船承租人、船舶经营人提出海事请求，对产生该海事请求的船舶具有优先受偿的权利。例如船员工资、船员社保费、靠泊费等。船舶优先权先于船舶留置权、船舶抵押权受偿。

**四是劳务债权组。**劳务报酬认定为职工债权缺乏法律依据，但考虑到劳动者在劳资关系中的结构性弱势，特别是建工类企业涉及大量的劳务分包问题，部分案件对劳务报酬予以特殊调整，并单独设表决组。

**五是涉房类债权组。**这类债权一般包括消费者购房款优先债权、回迁安置债权。在房屋具备交付可能的情况下，一般对回迁户、消费者购房人予以交付房屋；在房屋无实际交付可能的情况下，管理人一般认定商品房消费者主张价款返还请求权具有优先性，对被拆迁人安置房屋折价款请求权亦赋予优先性，并且管理人会酌情设消费者购房款债权组、回迁安置债权组参与表决。

#### 五、出资人组关于重整计划草案的表决规则是什么？

关于出资人组的构成，一般根据工商登记及公司章程记载的股东确定。对于上市公司而言，其出资人组确定的方式一般由出资人组会议召开公告所载明的股权登记日收市时在中证公司登记在册的股东组成。

关于出资人组表决重整计划草案的规则，《企业破产法》及司法解释并未规定。**对于上市公司而言**，最高院、证监会《关于切实审理好上市公司破产重整案件工作座谈会纪要》明确了出资人组表决规则为“经参与表决的出资人所持表决权三分之二以上通过的，即为该组表决通过”。出资人会议的召开程序应当符合法律法规和证券交易所关于召开股东会的相关规定，应当提供网络表决方式。表决涉及引入重整投资人等事项的，与重整投资人存在关联关系的股东应当回避表决。**对于非上市公司而言**，大部分法院参考《公司法》制定了相关审判指引、审理规程，规定有限责任公司代表三分之二以上表决权的股东同意，股份有限公司出席会议的股东所持表决权的三分之二以上同意，即可视为出资人组会议表决通过。

#### 六、实质合并重整出资人组如何进行表决？

《企业破产法》及相关司法解释未明确规定实质合并重整案件中出资人组如何组成、如何统计出资人的表决权。实践中衍生了不同的处理路径：

一是**表决组的数量**。包括几种类型：（1）设置一个出资人表决组，即全体出资人组成一个表决组对重整计划草案表决。（2）针对重整企业类型设置多个表决组。实践中有限责任公司和股份有限公司出资人组表决规则有差异，当关联企业中既有股份有限公司又有其他种类企业法人的，部分地区法院规定可以将股份有限公司的出资人单独设组进行表决<sup>7</sup>。（3）针对每家重整企业设置出资人组。该方式较为少见，因为实质合并重整对资产、负债已模拟合并，权益调整方案、债务清偿方案是整体制作的；管理人身份会出现双重性，其制定重整计划草案，又代表重整企业参与被投企业的出资人组表决。

二是**外部出资人的表决权计算**。两种做法包括：（1）按照外部出资人直接持股重整企业的出资额计算表决权。（2）关联企业成员对其他关联企业成员的出资额按出资比例穿透至外部出资人（间接出资额），外部出资人以直接出资额和间接出资额累计加总作为其行使表决权的出资额。

实践中出资人组设置会结合几个方面的考量：**一是**出资人权益调整的范围。方案可能仅对部分企业股权，甚至仅对最上层的控股平台之出资人权益调整；对于未调整的出资人权益的重整企业，不对其出资人设置表决组。**二是**重整主体的股权架构。实质合并重整范围如果是“1+N”（1为控股公司，N为其直接或间接100%持股公司），则一般直接由最上层控股公司的股东组成出资人组。**三是**重整企业的数量。在涉及数量较多重整企业时，对每家重整企业均设置出资人组，可能增加表决成本和难度；表决权对应的出资额由直接出资额+间接出资额加总构成，可能导致表决额计算极为复杂。

## 七、明股实债是否参加出资人组表决？

“明股实债”交易具备股权投资的外观，如投资人以受让股权、增资等方式进行投资并成为目标公司的股东，但实际上还具备债权投资的特征，约定了固定收益回报并退出等。司法实践一般从几个方面对交易性质是股权投资还是债权投资进行判定：**一是**，是否取得固定收益回报；**二是**，投资期限长短、回购条款是否与业绩挂钩；**三是**，是否参与公司经营管理；**四是**，整体交易的形成过程是否属于商业惯例等。**外延至破产程序中，还涉及第三方利益（其他债权人）的考虑。**

司法实践中对于破产程序中的明股实债认定存在不同观点，部分法院或管理人可能基于保护外部第三

<sup>7</sup> 北京市第一中级人民法院《关联企业实质合并重整工作办法（试行）》。

<sup>8</sup> （2020）浙民申 3723 号：“（二）即使认定‘名股实债’，盛电公司的行为仍应构成抽逃出资，不能对抗善意的公司债权人。退一步讲，即使认定本案构成‘名股实债’，盛电公司的行为是当事人双方以虚假的意思表示实施的民事法律行为，与虚伪表示对应的隐藏行为是当事人真实意思表示，原则上不应否认其效力，但此种效力限于在合同双方当事人之间，虚伪表示对外仍发生善意第三人的信赖保护利益问题，原则上不得对抗善意第三人。而且，根据《中华人民共和国公司法》相关规定，股东作为出资的财产一旦投入到公司，即属于公司的法人财产；非经法定程序，股东不得将出资抽回。本案中，盛电公司相关投资款经法定程序验资投入东海公司，并已作为东海公司的工程款汇入总承包商的 EPC 项目部账户。虽然 2014 年 12 月 31 日各方签署《投资解除协议》、《结算协议》并约定依减资程序减资，但无证据证明东海公司符合减资的法定条件且履行了减资的法定程序。东海公司目前登记的注册资本依然是 15,000 万元，盛电公司也依然是东海公司的股东。相反，在达成减资约定后，东海公司及自然人股东向上海畅电建筑安装工程有限公司、上海景电建筑工程有限公司借款 8,000 万人民币用于工程建设，盛电公司又将名下东海公司股权为该借款办理出质手续。综上，盛电公司直接收回东海公司在 EPC 项目总承包商的款项，**减损了东海公司责任财产，损害了东海公司及债权人的权益**”

（2016）浙 0502 民初 1671 号：“本案不是一般的借款合同纠纷或者股权转让纠纷，而是港城置业破产清算案中衍生的诉讼，本案的处理结果涉及港城置业破产清算案的所有债权人的利益，应适用公司的外观主义原则。即港城置业所有债权人实际（相对于本案双方当事人而言）均系第三人，对港城置业的股东名册记载、登记机关登记所公示的内容，即新华信托为持有港城置业 80% 股份的股东身份，港城置业之外的第三人有合理信赖的理由。故，新华信托提出的‘明股实债’‘让与担保’等主张，与本案事实并不相符，其要求在破产程序中获得债权人资格并行使相关优先权利并无现行法上的依据，本院对其主张依法不予采纳”。

（2018）浙 01 民终 6672 号：“现法院已受理峰华桐庐公司破产清算案，股东出资作为破产企业的财产，应当在企业破产时向全体债权人进行清偿。根据鑫亚公司与峰华桐庐公司的内部约定，鑫亚公司仅是在名义上持有 30% 股权，但因鑫亚公司的股东身份已经公示，故其不能根据双方的内部约定对抗债权人。因此，鑫亚公司对峰华桐庐公司的出资存在瑕疵，管理人有权要求其缴纳所认缴的出资”。

人考虑，以公示的股东工商登记为准，从而不予确认债权<sup>8</sup>；部分法院认定为债权<sup>9</sup>。对于权益持有人而言，其希望快速受偿并退出，或是面临出资人权益调整为零的重整方案，会更希望以债权人身份受偿；如出资人权益调整方案为其保留了部分或全部股权，则可能接受持股重整后企业。

当规模较大明股实债权益持有人身份存在争议时，一定程度会影响重整计划草案的制定和表决进度。一方面，如管理人认定为债权，其他债权人可能提出异议甚至提起债权确认之诉，认为扩大负债规模、挤占偿债资源等。另一方面，如管理人认定为是股权，但权益持有人可能否认股东身份、提起债权确认之诉。在偿债资源较为充足的情况下，可以考虑将该类权益按照交易实质以债权处理并要求持股主体配合回转股权，可能一定程度可以平衡各方利益。

## 八、瑕疵出资、抽逃出资情况下的出资人表决权如何认定？

实务中，由于公司治理不规范和历史遗留原因，可能出现股东权益存在瑕疵的情况，如股东未全面履行出资义务、抽逃出资等。同时，《企业破产法》第三十五条规定进入破产程序后股东出资义务加速到期。针对股东未完全履行出资义务的情况，存在两种确定出资人组表决额的处理方式：**一是**，按照股东认缴出资计算表决权。**二是**，按照股东实缴出资计算表决权，对未实缴或抽逃出资部分直接予以扣减。

部分案件采用股东认缴出资计算表决权。可能的考虑因素包括：**一是**，暂未有法律法规规定按实缴出资确定出资人组的表决权。根据《公司法》规定，“股东会会议由股东按照出资比例行使表决权；但是，公司章程另有规定的除外”“股东出席股东会会议，所持每一股份有一表决权，类别股股东除外”，仅在特殊事项——分配利润、认购新增注册资本时原则上遵循实缴出资比例。虽然《全国法院民商事审判工作会议纪要》（法〔2019〕254号）第七条规定“认缴出资未届履行期限的股东是否享有表决权应当由公司章程来确定，公司章程没有规定的按照认缴出资比例确定”，但是仍未明确已届出资期限的股东表决权如何行使。**二是**股东实际配合重整的程度。部分重整案件中，原股东配合程度较高，其对出资人权益调整方案争议不大。

一些案件可能基于实际情况，按实缴出资额计算表决权，如渤海钢铁重整案、精工集团重整案。按照实缴出资计算表决权可能考虑的因素包括：公司章程的规定、对原股东追缴出资的可行性、原股东对重整程序的配合程度、出资人权益调整方案对原股东股权的调整情况等。

<sup>9</sup>（2021）青民终74号：“从形式上看，某信托公司持有某水电公司股份，但事实上某信托公司提交的证据证明其未参与某水电公司的经营管理活动，且某水电公司自2014年8月15日起至2018年7月17日如期向某信托公司支付利息及某信托公司自愿接受的行为，表明双方在履行合作、增资、股权转让协议期间并没有将某信托公司作为股东对待。对于某再生铝公司与某信托公司之间股权回购问题，根据北京市第二中级人民法院（2019）京02执124号民事执行裁定和某信托公司与某再生铝公司、某水电公司等达成的《执行担保、执行和解协议》，已确定为及时清偿的债权债务关系”。

## 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](mailto:wenle.du@hankunlaw.com)