

## 破局重生：101个重整投资实战指南（十） — 重整计划及重整计划执行篇（上）

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。

今日推出第十期：《重整计划及重整计划执行篇（上）》，重整投资的关键时刻，法院能否“一锤定音”强制批准重整计划，对投资人有何约束力，保证人责任、出资义务的免除边界在哪，股权过户、债权人配合要点有哪些，本期将逐一拆解，厘清重整计划落地障碍。

### 重整计划及重整计划执行篇（上）

#### 一、法院能否强制批准重整计划？

重整计划草案第一次表决时，未能获得债权人会议各表决组一致通过，且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的，在满足法定条件时，法院可以根据债务人或者管理人的申请裁定强制批准重整计划草案（即所谓“强裁”）。强裁以依法严格审慎适用为原则，申请强裁的重整计划草案形式上需要在法定期限内向法院和债权人会议提交，表决组的设立和表决程序符合法律规定；实质内容上需符合以下条件：

一是，按照重整计划草案，有财产担保债权就特定担保财产获得全额清偿，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。如有财产担保组未表决通过的，法院一般结合清偿方案（如以物抵债、担保财产变价清偿等），债权人对其抵质押物的清偿利

<sup>1</sup> 实习生熊剑飞对本文的写作亦有贡献。

益是否减损等方面考虑。

**二是**，按照重整计划草案，职工债权、税款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。通常重整案件中不对该类债权进行调整。

**三是**，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。法院一般参考评估机构出具的偿债能力分析报告中假设清算的清偿率，比较重整状态清偿率。

**四是**，重整计划草案对出资人权益的调整公平、公正，或者出资人组已经通过重整计划草案。如果出资人组未表决通过的，法院一般综合考虑重整企业的资产负债情况、出资人持有的股权价值情况。如果假定清算状态已资不抵债时、出资人所持有股权已无法获得剩余分配，出资人权益调整并未实质损害其合法权益，则调整公平、公正。

**五是**，重整计划草案公平对待同一表决组的成员，并且所规定的债权清偿顺序不违反《企业破产法》第一百一十三条关于债权清偿顺位的规定。如针对同一表决组设计相同的清偿方案，同一表决组成员能够公平受偿。

**六是**，债务人的经营方案具有可行性。例如，经营方案部分是否明确业务规划与协同方案、流动性支持方案、治理结构及可能注入的优质资产、业务项目，是否具有可操作性，是否有利于恢复债务人营运价值等，以此研判可行性。

**七是**，如债权人分多组的，应当至少有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。

## 二、重整计划对投资人是否有约束力？

在重整投资协议签订后，债务人或管理人将根据投资人提交的重整投资方案制定重整计划草案，并提交债权人会议、出资人会议审议表决。投资人作为重整投资协议的签署方，毫无疑问要受协议约束。但投资人是否受重整计划的约束，在规则层面历经了由无到有的嬗变。

《企业破产法》未明确规定重整计划对投资人具有约束力。根据《企业破产法》第八十条关于重整计划草案由债务人或管理人制作、第八十九条第一款“重整计划由债务人负责执行”及第九十二条第一款“经人民法院裁定批准的重整计划，对债务人和全体债权人均有约束力”的规定，投资人既非重整计划的制定主体或执行主体，也不受重整计划的约束。但另一方面，重整计划被视为破产法上的合同——债权人、债务人及其出资人等通过债权让步、资产及权益转让等方式换取债权清偿、债务减免，投资人作为合同另一方通过提供资金等资源用于清偿债务、补充运营资金，以换取债务人股权或资产。在此意义上，投资人应受到重整计划的约束。在实践中，管理人通常在重整计划草案提交债权人会议表决之前，要求投资人以书面形式对重整计划草案的内容进行确认，从而实现约束力的延伸。

2024年12月31日，最高人民法院、中国证监会发布《关于切实审理好上市公司破产重整案件工作座谈会纪要》，其中第22、23条明确规定：经法院裁定批准后的重整计划对重整投资人有约束力；重整投资人未按投资协议或者重整计划相关约定履行义务的，应承担相应违约责任。

## 三、重整计划可以免除保证人的责任吗？

企业正常生产经营过程中对外借款时，实际控制人等自然人以及关联企业被要求承担连带保证责任较

为常见。虽然重整程序可以一揽子化解重整企业的债权债务关系，但射程无法及于实际控制人及未进入程序的关联公司的担保债务。实践中，实际控制人基于掌握出资人组表决权、能够沟通主要债权人、后续继续提供经营服务或资源等优势条件，可能要求在重整计划中加入免除保证人责任条款作为对价。

目前，免除保证责任条款的效力仍存争议。部分法院在裁定包含此类条款的重整计划草案时也颇为谨慎，采用了诸如“对于上述个别条款应根据相关法律规定和当事人自愿原则在重整计划执行中予以处理”的表述，回避对条款效力的直接确认。现下较为主流的观点是，基于平等自愿原则，对于包含免除保证责任条款的重整计划草案，明确表决同意的债权人应受到该条款的约束；不同意或拒绝参与表决的债权人，不因重整计划草案多数决通过或法院强裁而丧失对保证人追索的权利。

除在重整计划草案中引入免除保证责任条款之外，另一种免除保证责任的方式是通过债转股、信托受益权抵债等非现金清偿方式，实现名义清偿率达到100%，从而消灭保证债务。但近年来的裁判观点倾向于认为，如果抵债价格明显偏离实际价值、可能损害债权人利益，或者债权人在表决重整计划草案时即对抵债价格提出异议的，债权人仍有权就未获清偿的债权部分向保证人主张权利。

#### 四、重整计划可以免除破产企业对子公司的出资义务吗？

关于破产企业未履行完毕的出资义务能否通过重整计划减免的问题，实践中莫衷一是。**肯定观点认为**，破产企业对子公司未履行完毕的出资义务在性质上属于子公司对破产企业享有的一项普通债权，应当在破产程序中作为普通债权按比例清偿。至于未获清偿部分，则作为自然债务或通过转让、回购等方式处理。**否定观点认为**，股东出资义务是基于公司法而产生的法定义务，并非债法意义上的普通债权，破产重整也并非股东减免出资义务的法定事由或法定程序。前述肯定观点与被重整计划减免的债务即告消灭的法定效果存在矛盾，且可能影响子公司的财务稳定性、损害子公司其他股东的利益。但否定观点缺乏法律支撑，亦难以论证出资义务较之其他债务的优越性。

**第三种路径是可参照《企业破产法》第十八条关于待履行合同之规定，赋予管理人选择权。**考虑到未履行完毕出资义务的股权与待履行合同具有相似性——对于破产企业而言，其负有根据公司章程规定向子公司缴付出资的义务，也享有包括但不限于从子公司获取分红的权利等，且二者无法脱离股东资格而单独存在。

管理人可根据破产财产最大化原则选择拒绝履行（主动失权）、继续履行（继续持有股权并履行出资义务）或概括转让（转让股权）。**如果管理人选择拒绝履行/解除出资义务**，就尚未履行出资义务的部分，破产企业将丧失相应股权，子公司也无权再要求破产企业承担出资义务，但可就“主动失权”所产生的损害赔偿请求权向管理人申报债权。**如果管理人选择继续履行**，则破产企业与子公司之间的法律关系仍然继续有效，破产企业需根据子公司的公司章程之规定继续履行出资义务，并继续拥有相应的股权。此时，子公司请求破产企业缴纳出资的请求权转为共益债权，且子公司有权要求管理人提供担保。如果管理人选择概括转让，则由第三方承接未履行完毕出资义务的股权。

#### 五、重整计划执行完毕的条件是什么？

现行《企业破产法》中关于重整计划执行的章节虽直接使用了“重整计划执行完毕”的表述，但对于重整计划执行完毕的条件并未进行详尽规定。投资人为取得“干净”的重整后企业，应关注重整计划执行完毕的条件：

一是**重整投资人权利义务落地**。即重整投资人已向管理人足额支付投资款，管理人已向重整投资人划

转转增股票或完成股权转让。

**二是债务人按照重整计划清偿方案完成清偿、分配工作。**清偿完毕的标准需根据重整计划确定：涉及现金支付的，可约定支付至债权人执行账户或提存至管理人账户；涉及以股抵债的，可约定抵债股票划转至债权人指定证券账户，或提存至管理人指定证券账户，或由人民法院就股票划转事宜向证券机构送达司法协助通知书；涉及留债展期的，可以约定由管理人向债权人送达留债展期告知书即视为执行完毕。

**三是资产处置工作完成。**如涉及企业名下部分非主营业务相关的或未纳入投资人投资范围的资产，通常会在重整计划中设定资产处置方案，通过公开拍卖、变价处置或借助信托工具处置变现。此时，重整计划执行完毕的条件之一则可能会设定为标的资产所有权转移之日、信托计划成立并满足生效条件之日等。例如：力帆控股等十一家公司合并重整计划规定，重整计划执行完毕条件之一为根据重整计划要求设立信托计划。

**四是根据个案特殊情况确定特殊事项完成标准。**如出售式重整中，核心资产交割至投资人指定主体等。例如北大方正等五家公司重整一案，方正集团进行资产出售式重整，以保留资产设立“新方正集团”及其下属业务平台公司，重整主体与投资人签署《重整投资协议》约定将特定保留资产出资设立新方正集团后，投资人持股新方正集团。重整计划执行完毕条件之一为按照《重整投资协议》和重整计划的约定保留资产完成交割。

## 六、原股东所持债务人的股权存在查封、质押如何过户给投资人？

在资不抵债情况下，债务人的所有者权益为负，股权价值为零，重整计划通常会规定出资人权益调整事项，即对原股东持有的债务人股权进行调整。当重整计划要调整的股权存在查封或质押，且相关查封申请人或抵押权人不配合解除查封或涤除质押措施时，能否直接将相关股权过户给投资人，实践中存在一定争议，但在投资人按照重整计划规定付清投资款后可办理股权过户手续逐步成为共识。为保障投资人按照重整计划规定取得原股东让渡的债务人股权，几类常见的处理方式如下：

**一是**，重整计划明确规定：重整计划涉及出资人权益调整事项的，对债务人的出资人具有约束力。若因债务人原股东持有的股权已被质押或查封，管理人无法申请办理股东变更登记的，法院可以采取出具协助执行通知书的方式，通知市场监管部门协助解除查封、涤除质押，并办理股权变更登记。

**二是**，除上述第一点类似规定内容外，重整计划中明确规定在投资人按约付清投资款后，即使原股东持有的债务人股权尚未过户给投资人，但投资人自按约付清投资款之日即实际享有作为股东应当享有的财产权和管理参与权等权利。

**三是**，除上述两点类似规定内容外，针对重整计划已获批、原股东所持债务人股权的质押权人或查封申请人为重整程序外的第三方且该第三方拒绝配合办理股权解封、涤除质押手续的案件，重整计划亦会明确一定的补偿金额给原股东以平衡各方诉求，该补偿金额通常参照原股东实际出资额或普通债权清偿率\*原股东实际出资额等确定。该种处理方案并非主流处理方案，通常需本案债权人结合案件实际情况认可后方可记载于重整计划中，原则上原股东所持有的债务人股权在债务人资不抵债情况下价值为零。

**四是**，除前述三种情形外，部分案件的债务人确有重整价值、债权人组表决通过重整计划草案，但出资人组始终不同意出资人权益调整方案，在法院不强制批准重整计划草案的情况下，重整程序的参与方可能通过质押权人或首封申请人所涉执行案件处置原股东持有的债务人股权，同时协调执行法院在处置公告中明确股权买受人应无条件接受债务人重整计划的规定等内容，通过重整程序和另案执行程序联动化解面临的重整计划表决及执行难题。

## 七、重整计划执行有哪些需要请债权人配合的事项？

为推进和保障重整计划执行期内的各事项平稳落地、促进债务人恢复生产经营活动，在重整计划执行期内，仍需要请债权人配合参与各类事项，主要包括：

**一是配合解除限制措施。**包括解除债务人股权质押/冻结手续、解除工商信息查封手续等，以便根据重整计划调整出资人权益；债权人配合根据重整计划实现抵押权后协助办理抵押权注销登记，以便债务人根据重整计划盘活资产，恢复营运能力。

**二是配合信用修复。**包括配合向法院申请删除债务人的失信信息、解除债务人法定代表人和主要负责人等的限制消费令及其他信用惩戒措施等。申请金融机构及时调整债务人（包括其合并报表范围内因债务人重整导致的不利调整）企业信贷分类，并上报中国人民银行征信系统调整债务人征信记录等。

**三是配合开具发票。**企业重整后继续经营活动中，依法需要履行纳税义务，需要相关债权人配合开具相应发票。在重整中领受偿债资源的，配合开具相应发票。

**四是领受清偿。**需债权人配合提交受偿相关的确认资料，或签署相应的留债展期协议。对于向债务人主张票据相关权利的债权人，配合向债务人返还票据原件或通过电子商业汇票系统完成托收手续。

## 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)