

豪诚智库

<第六期>



成都豪诚企业智库集团有限公司

二〇一七年十二月

目 录

一、 豪诚动态.....	1
1. 四川蜀通秦巴天然气有限公司破产重整案第一次债权人会议顺利召开.....	1
2. 我公司与成都蓉台国际企业有限公司签订《专项服务合同》.....	2
3. 我公司代表平安银行参加“乐山乐轧装备制造有限公司”公开招商比选会.....	3
二、 行业热点.....	3
1. 破产明星企业疑现“萝卜拍卖”.....	3
2. 破产案件的“破”与“立”——广西柳州中院审理破产案件服务经济发展探索.....	12
3. 为现代化经济体系建设提供有力保障——四川德阳两级法院创新破产审判工作机制纪实.....	18
三、 法院信息.....	23
1. 第 11-7/11-7-1（破产清算）机构选择结果公示.....	23
2. 四川省泸州市中级人民法院关于泸天化（集团）有限责任公司破产重整案竞争选任管理人结果公告.....	24
四、 问题探索.....	24
1. 房地产企业破产重整中商品房买卖合同的处置.....	24
2. 破产重整中重组方遴选机制的设计.....	28
3. 不良资产蓝海中，华融资产如何继续领跑？投行思维怎么用？推进债转股的困难在哪？.....	40
4. 针对工业地产收购的法律尽调要点分析.....	44
5. 破产企业设立时股东出资未到位，董事是否需要承担连带责任？...55	
6. 财务 3 大表.....	62

一、豪诚动态

1.四川蜀通秦巴天然气有限公司破产重整案第一次债权人会议顺利召开

发布时间：2017.12.18

四川蜀通秦巴天然气有限公司破产重整案 第一次债权人会议顺利召开

2017年7月20日，四川省通江县人民法院根据四川蜀通秦巴天然气有限公司（以下简称债务人）申请，裁定受理了其破产申请，并于8月13日指定我公司（四川豪诚企业清算事务所有限公司）为四川蜀通秦巴天然气有限公司管理人（以下简称管理人）。

管理人进驻债务人现场后，在法院的指导下，接管了债务人资产、印章、档案、财务等资料，通过公开比选，聘请了专业审计机构、评估机构、工程造价机构进行清产核资，并接管了债务人的日常经营管理工作，同时通知各类已知债权人向管理人进行债权申报。截止2017年12月5日，管理人共接受1376户债权人申报债权。

2017年12月17日9时，四川蜀通秦巴天然气有限公司破产重整案第一次债权人会议在通江县职业高级中学多功能会议厅召开，共有997户债权人到会。

会议分五项议程进行，第一项为管理人作《执行职务的工作报告》；第二项为管理人作《债务人财产状况报告》；第三项为债权人会议核查债权；第四项为《债权人会议审查管理人报酬方案》；最后一项为各到会债权人就《四川蜀通秦巴天然气有限公司财产管理方案》、《关于以非现场方式召开债权人会议的议案》进行表决。

根据会议现场统计，四川蜀通秦巴天然气有限公司****次债权人会议顺利通过了《四川蜀通秦巴天然气有限公司财产管理方案》、《关于以非现场方式召开债权人会议的议案》。

会议现场，秩序井然，各项工作有条不紊顺利推进，顺利完成了议程既定的全部程序和内容，同时对有异议和疑问的债权人安排专人接待和答复，法院与管理人的工作得到与会人员的一致好评。

2. 我公司与成都蓉台国际企业有限公司签订《专项服务合同》

我公司与成都蓉台国际企业有限公司签订 《专项服务合同》

2017年12月19日，我公司，同成都蓉台国际企业有限公司（以下简称成都蓉台）签定《专项服务合同》，本合同由成都蓉台特聘请我公司担任咨询顾问，为成都蓉台与四川亚环投资管理有限公司破产清算程序提供专项服务，以维护成都蓉台合法权益。

3. 我公司代表平安银行参加“乐山乐轧装备制造有限公司”公开招商比选会

我公司代表平安银行参加“乐山乐轧装备制造有限公司” 公开招商比选会

我公司受平安银行成都分行不良资产中心委托，于2017年12月19日在乐山市沙湾区经信局参加了“乐山乐轧装备制造有限公司”公开招商比选会。

会中对成都三强轧辊股份有限公司、重庆兆吴机械制造有限公司、中钢集团邢台机械轧辊有限公司（邢台轧辊）、宜宾博大科技股份有限公司出具的租赁方案、生产经营计划、职工安置方案、收购对价等环节进行商讨并评分。

根据谈判内容评分，确定重庆兆吴为第一顺位投资方、宜宾博大为第二顺位投资方，清算组将按照顺位尽快与上述两家公司开展详尽的谈判，拟定投资合同。

二、行业热点

1. 破产明星企业疑现“萝卜拍卖”

发布时间：2017.12.01

文章来源：《中国青年报》

11月29日，湖州新天外绿包印刷有限公司(以下简称“新天外公司”)，以1.8亿元的成交价，拿下了湖州天外绿色包装印刷有限公司、浙江天外包装印刷股份有限公司(以下二者合称“天外两家公司”)破产拍卖的资产。

两年前，因法定代表人的问题，天外两家公司陷入被牵连破产的危局。在政府协调下，它们的大债权人注册了新天外公司，整体租赁了天外两家公司的大部分资产。

2017年6月，天外两家公司大部分资产整体进入司法拍卖程序，评估价1.9亿元。当外人认为两家公司可能出现新的主人时，一些竞买者发现，这桩金额巨大的拍卖，却规定管理人不负责把标的物移交给买家。对此，一些受访法律人士认为这有违常理，或有吓走他人、定向拍卖之嫌。但管理人、法院均称，拍卖公开透明、没有违法。

中国青年报·中青在线记者调查发现，事实上，在近日拍卖之前，天外两家公司已被新天外公司“改旗易帜”了：官网明确称自己是新天外公司，系在天外绿包公司基础上“重整而来”，公司工作人员也对外称“新天外兼并了老天外”。

“新公司”用了“老公司”的外壳

天外绿色包装印刷公司前身是湖州印刷厂，改制后湖州市国有资产运营中心持股7.43%。这家注册资本8000万元的公司，曾名列中国印刷企业百强的第23名，一度是浙江省湖州市明星企业、第二纳税大户，子公司天外包装印刷股份公司的注册资本也达到9088万元。

2015年1月，天外两家公司法定代表人唐云松因涉嫌金融犯罪自首。他实际控制了7家公司，彼此资金链、担保链复杂，此后，其中一家公司被申请破产清算，包括天外两家公司在内的其余6家公司，均被申请进行合并破产。

风险将蔓延的时候，湖州市有关部门迅速介入。2015年10月，一名当地官员协调天外绿包公司股东召开会议。录音显示，该官员在会议伊始称，政府围绕该公司经营等问题成立了临时小组，目标就是保生产、保稳定，近来，他们已听取了每个股东及高管的想法，初步拟出了现阶段认为可行的意见。

紧接着，天外绿包公司一名负责人开始主持股东会议，并提出，可将公司厂房、设备等租赁给一家叫“新天外”的公司，租期两年，年租金700万元。

新天外公司是谁？它注册资本6000万元，会议前一个月刚注册。天外两家公司负责人解释，租赁方案是政府与债权人一致协商的，而新天外公司的股东，就是天外两家公司的两个大债权人，“这个事，政府作了很多努力，想了很多办法，最后提出通过大债权人‘债权转股权’的方式托盘”。

一些股东不完全同意这个方案，有的认为，年租金应该达800万元或者更高；有的认为，还有别的承租人可选择，或可通过招投标确定。这些意见未被采纳。

新天外公司开始借用天外两家公司的“外壳”了。租赁及补充协议显示，天外两家公司不仅负责提供土地、厂房及生产设备，连与中烟等公司的订单，也要转给新天外生产——因为受限于烟草行业的专营性，新天外无法直接经营这项重要的营收业务。而烟标产品的收入，天外两家公司须再转给新天外。

相对应的，新天外视需要安排天外两家公司的职工上岗，并承担其养老、医疗、住房公积金等费用。

这个政府参与协调的方案，彼时被公司部分负责人认为是双赢的：对于股东，可减少债务、降低损失；对于政府，能够维持这家标杆企业，避免 400 名员工被推向社会。

破产清算程序很快启动。2016 年 11 月，湖州市中级人民法院裁定，天外两家公司与唐云松实际控制的另 5 家公司合并破产清算，杭州、湖州的两家律师事务所被指定为管理人。

天外两家公司一名股东告诉中国青年报·中青在线记者，公司完全是被牵连，他们的生产技术、经营秩序都非常好，现在还在接订单，业绩也一直比较平稳。

被认为严苛的竞买条件

2017 年 6 月，淘宝“司法拍卖”平台出现了天外两家公司的破产拍卖信息。被拍卖的资产包括厂区的土地使用权、房产、设备以及 27 套房产等，评估价、起拍价均是 1.95 亿元。

在常人看来，新天外公司的土地、房产、设备租赁期限截至 2017 年 10 月 31 日，这时进行拍卖，无疑意味着更多人有机会成为这批资产的主人。

首次拍卖无人问津，第二次拍卖，起拍价降到 1.56 亿元，然而再度流拍。2017 年 8 月，这些资产在淘宝上公开变卖，底价跌至 1.32 亿元。

严旭初决定出手。他今年 74 岁，27 岁进入湖州印刷厂工作，1984 年开始担任厂长。“按照惯例，如果再没人买，这些资产还会继续贬值，然后被人低价买走。”严旭初的授权代表说，企业是严厂长与职工大半生打拼下来的，为了竞买，他们努力借了 2600 万元保证金，“如果买到，有希望申请企业重整；即使重整没成功，也可以当作买了一笔资产”。

与前两次拍卖一样，这轮变卖公告同样写着：“本标的拍卖成交后，管理人不承担交付标的物的责任，由买受人自行向承租人或实际使用人收取标的物。”

按照法院、管理人的解释，该条款意味着，一旦成交，他们只协助办理手续，但不承担物理意义的实物移交，也就是说，假设承租人拒不腾房，买受人只有自己想办法，管理人是不会管的。

“当时我们觉得，怎么可能不移交？”严旭初竞买团队的一名成员对记者说。在他看来，此次变卖绝不只是卖厂房，而明显是希望公开寻找能接盘企业的人。

接盘条件的确十分严苛，比如，变卖公告规定，买受人“必须维持所购资产的正常生产经营，自行解决生产经营资质”。事实上，天外两家公司

司重要生产项目是印刷烟标，其技术、行政准入门槛相当高，想挤入中烟等老客户的供货商名单，并不容易。

另一严苛的竞买条件是，买受人“必须承接天外绿包、天外股份的全部现有职工以及退休职工，与现有职工签订不少于3年的劳动合同，职工工龄连续计算”，并承担“后期可能产生的相应经济补偿金等费用”。对离退休人员及长病假职工，还要保留原有待遇。

这同样是很难估算的人力成本。种种迹象表明，除了熟悉该公司情况的人，几乎很少人会有勇气参加竞买。

作为老厂长，尤其是天外绿包公司上世纪烟标印刷业务的主导者，严旭初及其团队无疑是接盘这家明星企业的热门人选之一。

8月31日9点54分，距变卖结束还有6分钟，严旭初以1.32亿元的底价出手了。这是当天唯一的一次应买，10点，系统为他生成了《竞价成功确认书》。

依法享有优先购买权的承租人新天外公司，在这次竞买中还未出手。

中拍者交钱也不一定能拿到东西

将要支付1亿多元余款的时候，严旭初团队犹豫了。一名团队成员告诉记者，由于种种原因，他们担心拿不到资产。于是，在付款截止日，他们带着1亿多元的本票到了管理人办公室，提出只要保证能实物交付，就马上交钱。管理人没有同意。

几天之后，竞买团队与管理人再度协商。录音显示，管理人强调，变卖公告已规定“管理人不承担交付标的物的责任”，就算交易有瑕疵，也

已公开披露了。同时，1 亿多元只能按照变卖公告的要求，打到指定银行账户或支付宝上，不能交其他公司的本票。

“那可是一个亿啊。”严旭初的搭档告诉记者，1 亿多元是借的，出钱的公司也觉得进退两难，“总不可能交这么多钱，资产没拿到，反而要先去打官司要资产吧？”

此后湖州中院通知，支付期限可宽限至 9 月 20 日。竞买团队依旧没敢交钱。一星期后，竞买团队、管理人在法院开了协调会。

为什么管理人不愿意负责交付实物呢？录音显示，管理人解释，他们也要面对租赁的客观现状，所以才规定不承担交付风险。否则，一旦交付不了，他们就要给买受人赔钱，这会给公司债权人造成损失。

“客观上，管理人没在控制（厂房），租赁是摆在那里的，如果发生争议，我们管理人也只有采取法律手段，总不能找黑社会帮你打开（厂房）。这时，我们有交付风险。摊开来说，是有这个问题。”管理人说，也正是基于此，变卖价格才更便宜一些。

法官则表示，变卖公告并非竞买之后才修改的，若拍完了再优化条件，反而是法院违法，“很多人打电话给我，质疑我怎么还给你们宽限期了？法院还是有压力的”。

对此，多名法律人士告诉中国青年报·中青在线记者，破产案件中，管理人是否负责直接交付实物，法律并无强制性规定，若事前约定找第三方取标的物，并已提前公示，这在法律上没问题，但严格来说不够规范。

“换作我是买受人，我也担心。何况管理人已经解释了不负责交付的原因：作为权利人，他都不一定能叫走承租人；我作为一个买受人，更难了。”厦门嘉禾嘉律师事务所合伙人黄舟雄说，管理人职责之一是管理和处分破产企业的财产，这不仅只是办理权属变更，当然也应包括实物移交；如果承租人期满后赖着不走，管理人还有职责提起诉讼，收回资产，“想把麻烦踢给别人，这是不負責任”。

曾在某中院从事 15 年民商事审判工作的江苏律师翟广绪说，以前一些法院会规定“不负责交付”的条款，但管理人这样规定，“我也是第一次遇到”。他说，法官其实也反对“当事人只拿到裁定，拿不到房产，最后进行新的诉讼”，现在江苏不少法院都规定不能写“不负责移交”，但由于没有明确的法律条文，各地执行情况不一样。

多名受访法律人士分析，通常而言，管理人都希望资产能尽快拍卖偿债，不太可能设置“不负责交付”的条款，否则，的确容易“把人吓走”，引起“定向交易”的联想。但有无暗箱操作，这不好举证。

他们也认为，条款有瑕疵并非不交余款的理由，这一点，买受人恐怕是理亏的。而买受人称，不交余款确有苦衷。

“新公司”中拍之前，官网已“改旗易帜”

10 月 31 日是新天外公司租赁期满的日子。严旭初团队再次提出，若承诺负责交付，他们可以马上付款。管理人再次拒绝。

8 天后，管理人向严旭初出具了一份告知函：由于逾期未支付变卖款，管理人将依法委托法院重新变卖，作为原买受人，你不得参加竞买。

11月13日，这桩资产再次出现在淘宝“司法拍卖”平台上，起拍价还是1.32亿元。“特别注意事项”仍注明了，竞拍者要维持正常生产经营，要自行解决生产经营资质，要接收相关职工，并且，管理人依旧“不承担交付标的物的责任”，买受人须“自行向承租人或实际使用人收取标的物”。

11月29日上午，临近截止时间10点，拍卖进入白热化。考虑到此时已无承租人，部分职工再次组成了新的竞拍团队，率先出手。这一回，新天外公司应价了，双方在半个小时之内总共出价91次。

最终，新天外公司以1.8亿元的成交价，继续成为公司土地、厂房、设备的主人。

记者调查发现，事实上，中拍之前，原天外两家公司就已被“改旗易帜”了。天外绿包公司官网是www.tianwai.com，ICP备案显示，这是该公司2013年12月审核通过的。但记者今年11月27日查看网站时，该网的《公司介绍》已是新天外公司的了，文中直言，新天外公司是在天外绿包公司基础上“重整而来”。

11月27日当天，拍卖尚未开始，记者以业务员名义致电前述官网载明的电话。工作人员承认这是新天外公司，仍可下订单，并表示，“老的天外公司被新天外兼并掉了。”

另一名负责外贸业务的工作人员则说，老天外公司现在宣布破产，已拍卖了，被一个有上市公司背景的公司收购了，原来的厂房、人员都没变，“现在就等于是一个全新的公司”。

也就是说，在政府参与协调的前述租赁合同结束了一个月，新天外公司依然没有腾退厂房。更让一些老股东、职工难以接受的是，当拍卖和破产重整都没结束，一家明星企业就被对外宣称消亡了。

对于新天外公司实际使用厂房的现状，管理人团队部分成员不愿对外披露。11月27日上午，记者以竞买者名义，咨询拍卖公告载明的管理人团队律师。对方称，目前上一个租期结束，尚未签租赁合同，但现场确实还有公司实际使用，具体是谁，“不方便告诉你”。

当记者提出，从维持生产、自行解决资质、接收职工、不负责交付等条件综合来看，拍卖似乎体现出一些倾向性，该律师回应称，“我们的拍卖是公开透明公正的。”

湖州中院有关法官此前则在协调会上澄清：“（天外两家公司的资产）谁拍去都一样，我们法院都欢迎，只要把员工解决好，稳妥地交接过去，并不是说一定要给谁。放到网上拍卖我们是控制不了的，张三李四都可以来。”

2. 破产案件的“破”与“立” —— 广西柳州中院审理破产案件服务经济发展探索

发布时间：2017.12.01

文章来源：中国法院报

2014年12月，广西壮族自治区柳州市中级人民法院开展破产案件审理方式改革试点工作，成为西部地区和少数民族自治地区唯一参加此项试点工作的中级法院。试点工作开展以来，柳州中院坚持“破”与“立”相结合、同推进，不断深化破产案件审理方式改革工作。

通过继承、发展与创新，两年多来，柳州两级法院共受理破产案件31件，处置不良资产约50亿元，清偿破产债权约7亿元，清偿职工债权人约3.5万人。

破“偿债不能”——建立“僵尸企业”分类处置模式

2015年初，因不能清偿到期债务，柳州市华远房地产开发有限公司（以下简称华远公司）全部财产、账户被法院查封、冻结，以致经营陷入僵局，华远公司向柳州中院提出重整申请。同年3月19日，柳州中院裁定受理此案。

2017年8月11日，华远公司的姜会计到融水苗族自治县，看到公司开发的项目土地上，拔地而起的商住楼，不禁感叹：“如若公司当时没有重组成功，这里现在该是何等光景？”

“当时，仅有我和另外一名出纳、司机留守下来，其他员工都陆续离开了。从深陷资金危机在生死边缘垂死挣扎到重组成功、重获新生，共历时8个多月。只有亲身经历，才能感受到其中的不易！”

经资产评估，华远公司清算有效资产总额为9711.61万元。根据对债权人申报债权的审核，债权总额为27268.72万元。“盲目扩张借贷是使

企业陷入濒临破产困境的导火索，如何吸引重组资金进驻，平衡各债权方利益，是重组成功的关键。”该案主审法官孙翔说。

经孙翔与破产管理人实地调查了解，华远公司拥有房地产开发企业资质证书和土地两张“王牌”，具备可持续经营、发展条件。在重整期间，孙翔与破产管理人活用两张“王牌”，吸引广西福东房地产开发有限公司（以下简称福东公司）作为资产重组方注资，使华远公司的抵押担保债权、职工债权、税款债清偿率实现100%，而普通债权清偿比例也达到50%，成为广西第一件重整成功的破产重整案件。

“通过破产重整，华远公司走出了资金短缺困局，重新焕发生机，债权人、企业职工的损失得到最大限度地补偿。”柳州市工业与信息化委员会总工程师陆铤说，“这种‘三赢’的局面，得益于柳州中院建立的‘僵尸企业’分类处置模式，做到‘一案一思路、一企一方案’。”

在审理“僵尸企业”破产案件前期，柳州中院都会经过充分的调研论证，以企业资产负债和核心资产市场竞争力作为判断标准，综合运用破产重整、和解、清算等程序，对“僵尸企业”进行分类处置，争取破产资产价值最大化。

“对于尚存优质资产的企业，通过重整、和解，盘活资源，让其破茧重生，对于亏损严重、资不抵债且‘无力生还’的企业，及时进行破产清算，让其依法退出市场。”柳州中院清算与破产审判庭庭长陈愿说。

2016年以来，通过柳州中院推广“救”与“清”分类处置模式，两级法院共审结破产案件8件，其中3家企业重整、和解；引导5家“僵尸企业”有序退出市场，盘活企业账面资产11.5亿元，释放土地1500余亩。

破“监管不济”——建立破产管理人动态化管理机制

2017年10月初，广西华宇企业清算服务有限公司作为柳州立宇集团有限责任公司破产管理人，向柳州中院递交了9月份的工作报告。

“该工作报告每月提交一次，是法院考核评定破产管理人工作的主要依据。这让我们不仅重视报告的形成，也不断自省、完善工作中的不足。”华宇企业清算服务有限公司工作人员谭某说。

记者看到，这份报告里载明了管理人账户资金情况、管理人向各债权人分配破产财产的明细等。这让法院对破产财产的安全、管理人执行破产财产分配的详细情况一目了然。

法官丁立波告诉记者：“为了实现法院对破产管理人管理与监督的规范化，柳州中院于2015年12月在《破产管理人监督管理办法》《管理人履职行为管理办法》的基础上，出台了《破产管理人考核办法》，促进管理人各项具体破产工作操作规则的统一化、制度化。”

“破产管理人的履职能力、业务素质直接决定着其执行职务公正、客观、高效与否。因此，《破产管理人考核办法》的制定出台，能有效提高破产审判工作的质量和效率，是柳州中院推进破产管理人监督管理改革的又一里程碑。”柳州中院副院长闭文军表示。

据了解，柳州中院每年对破产管理人进行考核，对破产管理人的履行情况、案件处理效果等各要素进行综合评价。除了破产案件审理合议庭参与外，考核评定还会采用无记名问卷调查方式，从债权人、债务人、破产企业的职工以及与破产企业相关的机构、政府职能部门采集满意度数据，确保考核结果更为科学、准确。

“年度考核结果将纳入破产管理人业绩档案，柳州中院依此划定管理人机构一、二、三等级资质。考核成绩长期处于低位的破产管理人，将会被柳州中院申请除名。这样有利于营造能者上、庸者下、进出有序、竞争高效的破产管理人市场。”华宇企业清算服务有限公司总经理凌小健给予肯定。

目前，柳州中院破产管理人机构名册中现有管理人机构 10 家，其中律师事务所 5 家、会计师事务所 3 家、清算服务公司 2 家。柳州中院是广西唯一一个拥有律师事务所、会计师事务所及清算服务公司三种类型管理人队伍的法院。

一般的破产案件审理周期需要两到三年，其中选任适格的管理人就占据了大量时间。然而，华远公司等关联企业破产案件从受理到重整成功，仅仅用了不到 9 个月的时间。

在案件审理中，合议庭法官综合考量案件的复杂程度，考虑到该案需处理的事务所涉及领域多少，结合以往对破产管理人的考核和等级资质评定，全面掌握各类型管理人资源优势及长处，指定不同类型管理人共同参与、分工合作，大大节约了管理人选任时间，有效缩短了案件审理周期。

破“化解不力”——建立破产案件审判专业机构和团队

2017年3月27日，为解决“破产案件受理难、审理难”的问题，柳州中院清算与破产审判庭正式挂牌成立，成为广西首个具有独立编制的清算与破产审判庭的中级法院。

陈愿表示，在破产程序中，除债务人和债权人这两个在普通诉讼和程序中同样存在的法律关系主体外，还有破产管理人、债权人会议、重整人等主体的深度介入。破产程序主体多元性特征，体现了破产案件的复杂性，呼唤着专门化、专业化审判机构的出现。清算与破产审判庭的组建，有助于更新破产审判工作观念，带动整体工作创新发展。

8月3日，为解决债权人数多达900人且很大一部分人不在柳州市区工作或生活，导致债权人会议难开的问题，该庭在广西及西南地区率先采用“全国企业破产重整案件信息网”同步直播、实时投票表决方式，组织召开了广西柳州鹿寨金利水泥有限公司破产清算案件第一次债权人会议。这一开创性举措，得到最高人民法院相关部门负责人的远程观摩指导。

“市中院清算与破产审判庭以严格的审判责任制为核心，实行扁平化管理，让两级法院破产案件审判团队更加成熟，进一步优化了破产审判工作机制，逐步打破‘执转破’立案难、审查慢的壁垒，使执行转破产程序的衔接更加顺畅。”鱼峰区人民法院执行局局长黄宇高兴地说。

柳州市菱宝汽车部件有限责任公司（以下简称菱宝公司）的申请执行债权人就是受益者。在办理涉及菱宝公司执行案件中，鱼峰区法院发现该公司现有财产不足以分配全部执行案件，就开始引导公司及有关债权

人申请破产清算。2016年8月2日，柳州中院经审查依法裁定受理菱宝公司破产清算一案。

在处理过程中，法院通过及时处置公司土地、房屋、机器设备，变现破产财产约1300万元，使债权人合法利益得到公平受偿。柳州中院清算与破产审判庭通过破产清算统一分配程序，化解了全市5个基层法院受理的涉及菱宝公司的执行案件达116件，使执行案件通过“转化”得到“消化”，为广西法院“基本解决执行难”打开了另一条出路。

截至2017年10月底，全市法院已推动321件执行不能案件成功转入破产程序，涉及执行标的额52413.6万元，有效促进资不抵债企业有序退出市场、化解执行积案，淘汰落后产能，确保实现破产案件社会效益最大化，为柳州市社会经济发展提供良好的司法保障。

3.为现代化经济体系建设提供有力保障

——四川德阳两级法院创新破产审判工作机制纪实

发布时间：2017.12.11

文章来源：人民法院报

近年来，四川省德阳市两级法院充分发挥审判职能作用，在加强破产审判工作、服务现代化经济体系建设方面进行了大量有益探索，充分运用破产清算、重整等多种法律手段，稳妥化解结构性产能过剩，扩大有效供

给，促进经济转型升级，为现代化经济体系建设提供了有力的司法保障和优质的司法服务。

促进“僵尸企业”快速出清

德阳两级法院充分发挥破产审判在淘汰落后产能方面的法律功能，探索简化程序，引导和督促市场主体快速、有序退出，促进生产要素优化配置。

四川省什邡万贯西部惊奇欢乐谷有限公司系“5·12”地震中严重受损企业且无法恢复经营，属于典型“僵尸企业”。2016年5月，其债权人向什邡市人民法院提起破产申请。受理该案后，考虑到债务人实物资产已灭失或损毁、员工已补偿遣散、债权性质相对单一的实际情况，法院积极探索破产简易审理机制，重视发挥债权人会议决议作用，快速推进清算程序。对破产程序受理前的资产审计评估，经债权人会议审议同意直接采用该审计评估报告作为破产程序中债权审查确认、财产分配的依据；对破产受理前半年内，参照市场价值转让其所持其他公司股权，经债权人会议审议予以认可；指导管理人加强与债权人日常联系、沟通，在不损害全体债权人利益的前提下，适当缩短公告期间，大幅提高办案效率。该案仅用时154天即审理终结，使“僵而不死”的企业从市场快速出清。

促成优势产能涅槃重生

而对于尚存发展潜力的债务企业，德阳两级法院则通过建立挽救价值和再生可能企业识别机制，精准识别其是否具备挽救价值和再生可能，尽力通过重整、重组方促成优势产能涅槃重生。

二重集团为中央直管的国有重要骨干一级央企，是中国重大技术装备制造基地。二重重装作为二重集团的控股子公司，原为上海证券交易所主板上市公司，自 2011 年起，二重集团、二重重装因多年连续亏损，负债总规模超过 200 亿元，为此，债权人向法院提起针对两公司的重整申请。

德阳市中级人民法院在审理该案过程中，积极探索创新预重整模式，通过庭外重组和司法重整相衔接、债务重整与资本市场相结合，针对不同性质的普通债权采取不同的清偿方案，安排可供选择的经营性债权清偿方案以及创新债权人会议方式等措施，历时 70 天，快速完成了资产总额 210 亿元、负债 230 亿元、有出资人 5 万余位的二重两公司的司法重整。

最高人民法院在召开新闻发布会时表示：“本案积极探索实践庭外重组向司法重整转换，为陷入困境但有再生可能的大型国有企业司法重整提供了可复制的范例。”该案受到国务院国资委、银监会和四川省、德阳市两级党委以及四川省高级人民法院的充分肯定，25 家银行致函表示感谢，被誉为司法重整的“二重模式”。

做创新利益平衡的能工巧匠

“破产案件涉及债权人众多，利益冲突激烈，依法平衡好、维护好各方利益是推进案件办理、化解矛盾、维护稳定的关键。”德阳中院清算与破产庭庭长李汝良介绍道。

近年来，德阳两级法院在破产审判工作中用足司法智慧，积极探索利益平衡协调机制，在深入调研和司法实践的基础上，创新普通债权“分段

清偿”“职工代表有效参与”等4个破产审理机制，平衡保护小额债权人、企业职工、投资人等各类债权人利益

在审理涉案金额高达10亿元的某房地产公司破产案时，依托党委、政府支持，通过多方协调，成功引进续建投资者，续建复工完成项目建设，进行后续房屋销售，使破产企业财产处置价值获得最大化，切实保障了各方债权人合法权益。

“全市两级法院平稳推进破产审判工作，积极探索简易案件快速审理，创新利益平衡机制，走在了全省前列，为全市改革创新工作做了有益探索。”德阳市政协主席张万平如是说。

完善“执转破”衔接机制

2016年以来，德阳两级法院通过在辖区各法院之间，本院执行部门和立案、审判部门之间建立统一协调机制，做好“执行转破产”衔接工作的启动与释明，促进此类案件审理的常态化和规范化，为“基本解决执行难”攻坚战作出了重要贡献。

科融公司是德阳地区一家从事机械科技研发和制造的有限责任公司。其全面停产后，成为典型的“僵尸企业”。多名债权人分别向德阳中院和罗江县人民法院申请执行。罗江法院在审查过程中发现，科融公司系列案件涉及职工工资拖欠，工程款、运输、抵押借款纠纷等案件80余件，对外负债金额较大，无法清偿到期债务，已经符合破产条件。为平等保护各类债权人利益，该院通过及时向申请执行人进行释明，启动了“执转破”程序，最终用不到五个月时间完成了对科融公司的破产清算，依法宣告该公司破

产。执行环节难以启动的资产处置工作得到有序推进，以一个破产案件化解了涉案金额近亿元的 80 余件案件的执行问题，一次性消除了执行中各种矛盾纠纷和隐患。

强化府院联动“组合拳”

我国经济正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。近年来，针对涉企案件破产程序启动难、重整成功率低、企业资产处置难、矛盾纠纷复杂、历史遗留问题多等问题，德阳两级法院积极完善破产审判外部支持机制，综合运用政策、市场、经济、法律等多种手段，推进企业重整、破产程序顺利进行。

依靠党委、政府支持，法院建立完善涉企案件处置工作联席会议机制、涉企案件联动处理机制、涉企案件维稳风险防控机制等一系列府院联动机制，积极协调经信、国资、人社等部门参与支持，凝聚合力做好相关案件的资产处置、职工安置、信用修复等多方面问题。

三年来，德阳两级法院依托府院联动，与相关政府部门召开联席会议 40 余次，依法处置破产企业债务近 300 亿元，安置职工 1.5 万余人，既保护了企业和职工的合法权益，又助推了经济转型升级，为推进供给侧结构性改革、服务保障现代化经济体系建设打开了一个重要通道。

三、法院信息

1.第 11-7/11-7-1（破产清算）机构选择结果公示

第 11-7/11-7-1（破产清算）机构选择结果公示

2017 年 11 月 30 日，德阳市中级人民法院对下列案件进行了公开随机摇号方式确定破产管理人机构，结果如下：

一、绵竹法院移送的赵彬申请德阳市中山房地产开发有限公司破产清算一案，需要指定破产管理人。本院于 2017 年 11 月 30 日进行了公开摇号，确定本案破产管理人是四川三目律师事务所，四川天信破产清算事务有限公司德阳分公司为本案更换管理人时的接替人选。

二、什邡法院移送的廖纪超、斯达银申请什邡市大华合服装有限公司破产清算一案，需要指定破产管理人。本院于 2017 年 11 月 30 日进行了公开摇号，确定本案破产管理人是德阳久鼎清算事务管理有限公司，四川宗元律师事务所为本案更换管理人时的接替人选。

四川省德阳市中级人民法院

2017 年 11 月 30 日

2.四川省泸州市中级人民法院关于泸天化（集团）有限责任公司破产重整案竞争选任管理人结果公告

四川省泸州市中级人民法院 关于泸天化（集团）有限责任公司破产重整案 竞争选任管理人结果公告

本院于2017年12月15日对泸天化（集团）有限责任公司破产重整案机构竞选进行现场评审，经报名机构的现场陈述及现场问询，现确定泸天化（集团）有限责任公司破产重整案由北京金杜（成都）律师事务所担任管理人，由四川君合律师事务所担任备选管理人。

特此公告

四川省泸州市中级人民法院

2017年12月8日

四、问题探索

1.房地产企业破产重整中商品房买卖合同的处置

现行的商品房预售制度和现实中房地产企业违规售行为，形成房地产企业在进入破产程序后往往大量存在未履行完毕的商品房买卖合同。对此

类合同的处理不仅关系到重整工作能否顺利推进,而且还直接关系到社会稳定。所以在房地产企业破产重整案件中,如何妥善处理是管理人的重点工作之一。

一、管理人合同解除选择权的理解与适用

破产程序是公平清理债权债务的特别法律程序,又称概括执行,其核心是公平清理债权债务。实践中,债务人进入破产程序后存在大量尚未履行完毕的合同。因破产程序以现金偿债为原则,所以必须对双方均未履行完毕的合同作出相应处理。根据企业破产法第十八条的规定,对于双方均未履行完毕合同的处理应以解除合同为原则,继续履行为例外。所以管理人享有的合同解除选择权并不是可以毫无限制的任意行使。如何正确理解和适用上述法律规定,成为实践中必须解决的问题。

我们认为,根据企业破产法的立法本意,管理人行使合同解除选择权必须符合以下条件:

- 1、管理人决定解除的合同应是合法成立且有效的合同。无效合同因自始无效所以不存在解除问题,应按照法律关于无效合同的处理原则进行处理;

- 2、管理人决定解除的合同应仅限于在破产申请受理前成立而债务人和对方当事人均未履行完毕的合同。这是管理人行使合同解除选择权的法定前提条件。如果合同一方已经履行完毕合同主要义务则管理人无权解除;

3、决定解除的合同确已不具备继续履行的条件。债务人进入破产程序后因其行为能力受限，客观上存在丧失继续履行合同的能力和条件的可能；

4、继续履行合同将可能造成债务人财产大幅贬损。在公平清理债权债务的前提下，有效提高全体债权人的受偿率应是管理人追求的目标。所以管理人应竭力避免可能导致债务人财产贬损和降低债务清偿率的行为。

二、在房地产企业破产重整案中，管理人解除商品房买卖合同需考虑的因素

房地产开发企业不同于其他生产型或贸易型企业，一般具有资金规模巨大，涉及人数众多的特点，而且购房类的债权人大多数是普通群众，所以对购房类合同的处理必须慎重。

在房地产企业破产重整程序中，管理人商品房买卖合同的处理除需遵循一般原则外，还需考虑以下具体因素：

1、商品房买卖合同的效力。实践中，房地产企业为了筹集建设资金，除合法预售行为外，往往还存在销售“图纸房”等大量违规销售行为。而且违规销售时往往会许以各种优惠来诱导购房人支付全款或支付大部购房款。但对于企业未取得商品房预售许可证明而签订的合同，无论购房人是否已经支付全部或大部分购房款，原则上都应当根据最高人民法院《关于审理商品房买卖合同纠纷案件适用法律若干问题的解释》第二条的规定认定合同无效；

2、合同是否属于双方均未履行完毕的合同。在认定商品房销售合同有效的情况下,管理人需主要判断该合同是否属于双方均未履行完毕的合同。我们认为,因支付购房款是购房人的主要合同义务,所以如果购房人已经支付全部或大部分购房款,则不属于双方均未履行完毕的合同范围,管理人无权解除。在此类合同的处理中,对已经支付大部分购房款的判断标准,实践中一般掌握为超过购房款总额的百分之五十即可。但如果解除合同更有利于重整工作,那么参照最高人民法院关于破产法司法解释(二)第三十五条第二款的规定精神,将相应标准确定为百分之七十五以上也无不妥。实践中究竟采取何种标准合适,可由管理人根据案件具体情况灵活掌握。

3、合同解除或继续履行对债务人财产价值的影响程度。增加债务人财产价值,提高债务清偿率是管理人维护债权人利益的重要工作之一。如果继续履行合同可以有效增加债务人财产并使全体债权人受益,则管理人不应选择解除合同而应决定继续履行并及时通知对方,反之则应选择解除合同。实践中,对于购房人支付购房款尚未达到一定标准的合同,如果通过重整能够建成房屋的,那么为实现重整,管理人也可本着债务人资产最大化的原则选择先行解除购房合同,待房屋建成后在按照市场价格(或适度优惠价)优先出售给原购房人。

4、是否有利于减少债务人纠纷或债务。对于购房人尚未支付全部或大部分购房款的合同,管理人不宜机械地一概按照解除处理,而应根据重整实际需要决定是否解除。如果决定继续履行合同,并且继续履行不会降

低债务人财产价值，反而可以有效减少纠纷或债务的，则可以遵循合同法鼓励和保护交易的立法本意，决定继续履行合同。

5、合同是否具备继续履行的客观条件。如果根据已有事实判断债务人确已丧失继续履行合同的能力，房屋已经无法建成的，一般应决定解除合同。实践中，房地产企业往往大量存在将尚未竣工验收的房屋实际交付购房人的情况。对于此类情况，如果一概按照合同无效处理往往会形成新的纠纷，不利于社会稳定。对此一般应当采取继续履行合同的方式进行处理，由管理人在破产重整程序中完善竣工验收和销售手续，使已实际交付的房屋达到合法标准。这样处理既符合破产法的相关规定，也可有效维护购房人的权利，可以取得良好的社会效果。

2. 破产重整中重组方遴选机制的设计

导语

2006年《企业破产法》的颁布，将重整制度纳入企业破产制度中，经过近十年的实践，重整制度在促进困境企业再生方面发挥了巨大作用。同时，重整实践中亦出现了许多问题，需要《企业破产法》及相关司法解释进一步明确，其中就包括了在重整程序中当出现多个意向重组方时，如何遴选确定重整投资人的问题。

一、建立重组方遴选机制的必要性

重整企业虽处于经营困境，但其仍具有投资价值及挽救可能，故仍会得到资本的青睐。尤其那些市场潜力巨大，或具备特殊资质的危困企业，往往会受到多个投资主体追捧，重整案件中出現多个意向重组方的情形十分常见，当出现多个意向重整方时，由谁选择？选择标准是什么？如何选择？目前《企业破产法》及相关司法解释缺乏相关规定，建立重整程序中的重组方遴选机制具有普遍性意义。

不同于普通的市场投资行为，重整程序本质属于司法程序，作为被投资对象的重整企业处于资不抵债状态，债权人利益保护在此程序中被着重强调，因此在选择重组方时不能只考虑市场因素，还要充分尊重债权人意见，保障债权人合法权益。

然而，没有规矩不成方圆，一方面，只有以科学合理的制度确定重整程序中重组方的遴选方式，才能保障选择过程的公平公正，从而保障债权人的利益。另一方面，明确的遴选机制也使得意向重组方一定程度上可预期竞争成本及结果，从而保护了他们的利益。

二、重组方遴选机制设计应遵循的原则

（一）公平公正原则

公平公正是竞争机制的生命，不公平的规则比没有规则带来的危害要大得多。重整案件中的重组方遴选，本质即是竞争和筛选机制，因此设计重组方的遴选机制，首要遵循的原则就是公平公正原则。公平公正要求遴选标准公开明确，遴选程序公开透明，前者使得意向重组方对竞争结果可

以做出合理预判，亦能做到有的放矢，充分发挥自身优势，后者保障各方对选择过程及结果有充分知情权，能够及时进行监督。

（二）债权人利益优先原则

重整中对于重组方的遴选，必须充分尊重债权人意见，保护债权人利益。一方面，破产程序中，债务人资产不足以清偿所有债务，通常视作股东可得到的分配为零，破产程序主要解决的是债权人之间的利益分配问题。某种程度上说，破产制度的重点在于保护债权人合法利益，公平清偿债权。

因此，涉及债权人利益的重大事宜均应由债权人会议或债委会表决决定。重整程序中重组方的选择，对于重整计划能否成功执行有重要影响，关乎债权人的切身利益，应当充分尊重债权人的意见。另一方面，重整计划草案的表决，以及经法院批准后的重整计划执行均需要债权人的支持与配合，而能否得到其支持则取决于能否对债权人利益进行妥善维护，因此，重组方的遴选要充分考虑债权人的利益。

（三）市场化原则

遴选重组方，最终目的是引进合适的投资主体及投资资金，促进困境企业重生，同时使得债权人在重整程序中实现利益最大化。本质上来说，重整过程是一个投资与被投资的市场行为，是各种资源通过重整程序进行有效配置的过程，这就要求在遴选投资主体的时候，要尊重市场规则，要尊重市场在重整资源配置方面的基础作用，不能人为地设置不合理不必要的投资门槛，借审查把控之名行干扰阻碍之实。同时也要求遴选程序公开

透明，优先考虑投资条件优越，有利于债权人利益的投资主体，促进意向重组方之间的合理竞争。

（四）兼顾效率的原则

设计重组方遴选机制，既要保障公平公正，也要考虑机制实施的效率问题。破产制度系在债务人资产无法偿还全部资产的情形下，公平清偿债权的程序性制度，要求债权人能通过程序公平、有序获得清偿，同时亦要求清偿时间不得无限拖延。

作为破产重整程序中的重要环节，重组方遴选机制的设计同样需满足上述要求，否则一味追求公平而牺牲效率，使得重组方确定的时间过长，重整计划迟迟无法实现，最终亦将损害债权人的利益。重组方遴选对兼顾效率的要求体现在时间与成本两个方面，一是要求遴选时间不能过长，不能使重组方遴选成为拖延破产案件进程的事由；二是要求各方主体参与遴选支出的成本不能过高，否则将打击意向重组方及其他主体参与遴选的积极性，最终不利于重整的推进。前者要求管理人合理安排遴选计划，及时进行招募，部分案件可在预重整阶段先行招募重组方。后者要求管理人充分利用互联网平台，降低信息交流成本，为意向重组方提供便捷的参与途径及配合意向重组方进行尽职调查。

三、重组方遴选机制的设计

重组方遴选机制的设计包括选择权主体和遴选时间的确定，遴选流程的安排以及最终选定重组方后各方利益的约束等内容。管理人应当根据案

件实际情况出发，综合考虑破产案件的共性及个案个性，从上述方面设计遴选机制。

（一）选择权主体

重组方遴选机制首先要解决由谁选择的问题。如前所述，破产程序以债权人中心，而重组方的确定对于重整计划的制定以及最终执行有重要的影响，关乎广大债权人的切身利益，因此重组方的选择权应当交由债权人行使。

根据《企业破产法》的规定，债权核查、通过财产变价方案、通过重整计划草案等实质性影响债权人权益的内容属于债权人会议的职权范围。而重组方的选择确定同样属于实质影响债权人权益的事项，故亦应当由债权人会议作为选择权主体。考虑到行使选择权的效率问题，如设立债权人委员会的，可由债权人会议授权债权人委员会对重组方的遴选进行表决，代表行使选择权。另外，也可以考虑由管理人预先针对重组方遴选制定竞标标准和规则，提交债权人通过，之后由管理人按照规则直接确定最符合条件和规则的重组方。

（二）遴选重组方的时间

一般而言，重整计划草案都会涉及重组方投入重整资金，大多数案件中重整方是在重整计划草案获得法院批准前确定的，但也有案例是在重整计划批准后再遴选、引入重组方。

如上海华源股份有限公司重整案中，上海二中院于2008年9月27日受理上海华源股份有限公司（下称“华源公司”）破产重整，2008年

12月13日裁定批准重整计划草案。重整计划批准后，华源公司通过公开拍卖或变卖等方式对公司资产进行处置，成为无资产、无业务、无人员的“净壳”上市公司。之后再通过引进重组方、注入优质资产等方式进行资产重组。最终华源公司确定福州东福实业发展有限公司作为重组方，双方达成相关资产重组方案。

根据《企业破产法》的规定，债务人或者管理人应当自人民法院裁定债务人重整之日起六个月内，同时向人民法院和债权人会议提交重整计划草案。前款规定的期限届满，经债务人或者管理人请求，有正当理由的，人民法院可以裁定延期三个月。即正常情况下，重整计划草案提交表决的期限为法院裁定受理重整之日起六个月。该期间相对较短，如要在六个月内先行选定重组方，再根据重组方选定结果制作重整计划草案提交表决，未免过于仓促，为此，可以考虑在法定期限内由管理人充分披露各意向重组方的信息及重整计划框架，在表决重整计划草案时同时确定重组方及重整计划草案。

如果是预重整案件，可以在法院裁定受理重整前先行招募和遴选重组方。如芜湖市宏方置业有限公司（下称“宏方公司”）破产案件中，芜湖县人民法院于2016年5月9日裁定受理了宏方公司破产清算，因宏方公司名下有总规划建筑总面积约61896.24平方米的房地产项目待开发，宏方公司具备巨大的重整价值。为保障各方利益，宏方公司管理人一方面积极推进转入重整程序，一方面面向社会公开招募预重整投资人。

（三）遴选流程

实践中，一般遴选重组方的流程如下（1）管理人/债务人公告招募信息，披露重整/清算案件的基本情况及其招募重组方的要求；（2）意向重组方向管理人报名，同时提供《重整意向书》及相关材料，对意向重组方自身情况、资金来源、初步重整方案等内容进行介绍；（3）管理人对报名的意向重组方进行资格审查，确认符合资格的重组方竞争者名单；（4）管理人与符合资格的重组方竞争者签订保密协议，重组方竞争者向管理人交付保证金；（5）重组方竞争者针对重整案件情况提出重整计划的初步方案，提交选择主体进行遴选；（6）选择权主体表决确定重组方；（7）重组方与管理人、债务人及相关利益主体签订《重组方协议》；（8）制作重整计划草案。

1、公告招募并配合意向重组方进行尽职调查

管理人及债务人可通过网站、报纸及其他平台等多个渠道公布招募信息，同时紧靠当地党委政府，充分利用各种信息发布渠道，尽最大可能发掘潜在投资人。

招募公告的内容应当包含以下信息：（1）法院受理重整/清算案件的情况；（2）债务人基本资产负债情况；（3）对意向重组方的要求；（4）报名方式、保证金的缴纳及截止日期；（5）管理人联系方式；（6）其它需要公告的事项。

2、意向重组方报名并提交《重整意向书》

意向重组方应按照招募公告上的要求及期限进行报名，并向管理人提交《重整意向书》。一般而言，《重整意向书》应包含以下几方面内容：

(1) 意向重组方的基本情况，包括企业注册资本、股权结构、主要经营业务，经营优势等；(2) 初步重整框架，参考《企业破产法》对重整计划草案的要求，初步重整框架也应当包括以下基本内容：包括重组方参与方式、重整资金来源及资金投入的方式和时间计划、如涉及出资人权益调整的还应包括出资人权益调整方案、债务调整及受偿方案；重整期间的经营方案；(3) 重整方案的可行性分析。(4) 相关证明材料及附件，包括有关意向重组方的主体及资质证明的材料、财务及资金状况的证明等材料等。

如是上市公司重整案件，管理人还需要就《重整意向书》中关于初步重整框架涉及的内容是否需要相关行政部门批准做出审查。如最终被确定为重组方，后续制定的重整计划草案很可能即是《重整意向书》中初步重整框架的内容，如涉及上市公司控股权变动或重大资产重组的，其最终能否实现取决于相关行政部门的批准。因此为降低上市公司重整因未取得相关行政许可而流产的风险，管理人在审查意向重组方提交的《重整意向书》时，就应当留意初步重整框架的内容是否构成重大资产重组、是否构成定向增发、是否会触发要约收购等须证监会或相关监管部门的前置审批的事项。而意向重组方也应当对上述事项突出说明，并对是否能通过相关前置审批作出分析。

3、资格审查制度

在招募和遴选重组方时，需对重组方竞争者进行资格审查。因不同的重整案件具有不同的特点，对重组方的要求也不尽相同，因此对于重组方的资格审查制度不能完全统一，应当个案设计，但总体来说主要可从以下

方面考虑，作为资格审查的标准：（1）意向重组方需具有完备的组织结构，基本建立了现代企业管理体系；（2）具备较为雄厚的资金实力，可向重整企业提供充足资金，用于偿还债务并满足采购、技改等后续的生产经营所需。对此，管理人可要求意向重组方提供不低于一定数额的资信证明或其他履约能力证明；（3）意向重组方信用状况良好，不存在负有数额较大债务到期未清偿的情况；（4）意向重组方具备与重整企业资产规模相适应的经营管理能力，可提供科学完善的管理制度和先进的生产技术，以提高重整企业的竞争力；（5）投资人的行业与重整企业具有密切产业关联，对重整企业能产生协同效应，提高经济效益，并可以挽回原客户对重整企业信心。（6）如重整企业有特殊项目待开发，还需考虑意向重组方是否对该项目具有持续开发的能力，且能够提供具有可行性的经营方案。

另外，对于上市公司重整，因资产重组是破产企业进行重整的重要途径之一，上市公司重整程序甚至可以视为债务重组与资产重组的结合体。¹故上市公司重整还需考虑重整内容是否构成上市公司重大资产重组等需证券监管部门审批许可的情形，如可能涉及，则管理人需在进行资格审查时考虑意向重组方是否满足证券监管部门对于重大资产重组所提出的要求。

4、表决方案

表决方案涉及选择权主体最终以什么方式确定重组方的问题，为保证公正性，表决方式通常应以多数决投票方式为主。具体包括以下方式：

（1）债权人会议/债权人委员会投票表决

由管理人对符合资格的意向重组方相关情况及重整框架进行披露，再由债权人会议或债权人委员会进行投票表决是较为常见的表决方式。

（2）意向重组方对重整企业股权进行竞价

如债权人对重整计划的经营方案、公司管理模式及债权清偿方式等方面无太多要求，仅关注投入重整及用于偿债资金的多少，则可考虑由意向重组方对重整企业股东同意让渡的股权进行竞价，价高者确定为重组方。如天发石油股份有限公司（下称“天发公司”）破产重整案中，重整投资人上海舜元企业投资发展有限公司即通过竞拍取得天发公司 7074.832 万股股权，成为天发公司的大股东。

5、重组方协议

表决选定重组方后，管理人、债务人、重组方及相关主体应当签订重组协议，以书面协议的形式将重组方的权利义务固定下来。重组方协议的内容应当包括以下内容：

（1）有关协议背景的介绍，包括对案件进入破产清算/重整情况的介绍、债务人的基本情况、重组方的情况介绍等；

（2）重组方进入重整企业的路径。通常《重整意向书》中都会对重组方进入重整企业的路径进行简要介绍，因该问题通常是重组方最关心的问题之一，在重组方协议中亦可以再次载明，但需要注意的是，在签订完重组协议后至重整计划草案被法院批准通过期间，相关重组方进入路径的方案仍可能发生变动，因此须在重组协议中注明最终重组方进入债务人的路径以法院批准的重整计划为准。

(3) 关于出资人的权益调整。一般而言，重组方进入重整企业的路径通常都会涉及重整企业原出资人的权益调整。根据《企业破产法》第八十五条的规定，重整计划草案涉及出资人权益调整事项的，应当设立出资人组对该事项进行表决。根据《座谈会纪要》之七“关于上市公司破产重整中出资人组的表决”规定，重整计划草案中涉及出资人权益调整事项的表决，经参与表决的出资人所持表决权 2/3 以上通过的，即为通过。重组方、管理人、债务人及原出资人可在重组协议中先对出资人权益调整事项进行约定，固定原出资人的意思表示，保障重整计划草案表决时出资人组能顺利通过。

(4) 关于保证金的支付及退还。在重组协议中可以约定由重组方在一定期限内支付一定数额的保证金，作为重组方履行重组协议的担保。如法院裁定批准重整计划草案的，保证金可直接转为重组方按照重整计划应付资金的一部分；如重整计划草案未获得法院批准的，保证金按予以退还（不计利息）至资金支付方；如重组方未按本协议约定支付保证金的，可约定协议自动解除，管理人有权另行与其他重组方洽谈重组事宜。

(5) 重组资金的投入计划，包括资金来源、资金用途、投入方式及投入时间安排等。

(6) 相关主体的保证及承诺。

为保障重组方妥善履行义务，可要求重组方承诺如未按协议约定全面履行相关义务或因自身原因放弃继续履行协议的，或在《重整计划草案》获得裁定批准后未按重整计划全面履行相关义务或因自身原因导致重整

计划无法执行的，管理人有权单方解除重组协议，重组方已支付的资金均不予退还。

此外，重整计划草案中可能涉及其他主体，如涉及债转股的，重组方通常会设立平台公司作为债权人持股平台，该情况下，重组方还负有督促平台公司按照重整计划履行义务的责任，可由重组方承诺如因平台公司原因导致重整计划无法执行的，重组方已支付的资金均不予退还。

（7）协议终止及争议解决方式。

按照重组协议约定的条款及条件制定的重整计划草案未经法院裁定批准的，协议将自动终止，重组方支付的保证金予以退还（不计利息）。

根据《企业破产法》的规定，法院受理破产申请后，有关债务人的民事诉讼，只能向受理破产申请的法院提起，故有关重组协议及其执行过程中所产生的一切争议的诉讼均由受理破产申请的法院管辖。

四、重组方投入资金的保障

因重整企业已陷入财务危机，处于资不抵债的状态，对于重组方投入的资金如何保障清偿，是资金提供方特别关注的问题。为了更好地发掘投资人，促进重整成功，在设计重组方遴选机制时应当考虑相关对重组资金保障的内容。

常见的对重组方投入资金进行保障的方式主要有两种方式。第一种是对重整融资提供财产担保，《企业破产法》规定：“在重整期间，债务人或者管理人为继续营业而借款的，可以为该借款设定担保”，该规定从立法上对重整融资提供担保提供了支持依据。

但实践中，债务人企业的重要资产往往已经全部或大部分设定了担保，通过重整企业自身提供担保的情况比较少，重组方一般会要求债务人企业以外的其他主体提供担保。第二种则是将重整方投入资金作为借款确立优先权，赋予其优先清偿的地位。《企业破产法》第四十二条对认定共益债务的情形作了规定，其中“（四）为债务人继续营业而应支付的劳动报酬和社会保险费用以及由此产生的其他债务”可以认为包含了为继续营业对外借款产生的债务，因此，实践中通常将重整期间的借款作为共益债务处理，依法获得优先清偿的地位。

综上，重整程序中重组方的遴选是重整程序中一项重要环节，关乎各方切身利益。在目前立法缺乏明确规定的情况下，需要管理人在充分了解个案中重整企业的实际情况下，从债权人利益出发，设计出公平公正、高效合理的遴选机制，为重整企业选出合适的重组方，助力重整企业尽早摆脱困境，实现再生。

3.不良资产蓝海中，华融资产如何继续领跑？投行思维怎么用？推进债转股的困难在哪？

这边厢，地方资产管理公司多地开花，那边厢，境外“秃鹫基金”虎视眈眈，传统的四大资产管理公司“双拳”会否难敌“四手”？

新形势下，资产管理公司处置不良资产的“老套路”还行得通吗？又如何防范“二次不良”？

带着这些问题，中国证券报记者专访了中国华融资产管理股份有限公司党委书记、董事长赖小民。这位扎根不良资产市场的“老将”坦言，不良资产市场仍是蓝海，“四大”资产管理公司仍将占据主导地位。中国华融将优化投行思维，最大限度挖掘不良资产价值；全面优化风控体系，严防“二次不良”；发挥金融全牌照等综合优势，服务供给侧结构性改革。

以下为文字精选：

虽然经过多年变迁，不良资产行业常用的处置手段并没有根本性改变，这些传统模式很多依然是不良资产处置的必经之路。

赖小民认为，根据财政部的相关规定，AMC 可通过债务追偿、租赁、转让、重组、资产置换、委托处置、债权转股权、资产证券化等多种方式处置不良资产。

在当下全球经济不景气、中国实体经济转型升级的背景下，银行和企业的资产质量有所下降。在供给侧结构性改革去除产能、化解债务危机中，将涌现大量并购重组的机会。AMC 可以凭借专业技能和资源优势，在并购重组业务上发力。比如，在煤炭钢铁等过剩行业淘汰、整合、转型升级过程中，对于经营陷入困境、技术水平低下的大量“僵尸企业”，不论是实行政策性破产还是市场化处置，AMC 在不良资产的组合出售、打包处置、资产转让、资产置换、资产重组等方面都具有相对丰富的专业经验和成熟的技术手段，是化解危机不可缺少的主体。

不同于上一轮的政策性不良资产处置，本轮不良资产是在激烈的市场竞争环境下，因产品产能过剩而形成，不良资产处置的周期更长、难度更

大。所以，更加需要运用投资银行的理念思维和工具模式，联通各个市场、整合各种资源、吸引各类风险偏好者，最大限度挖掘不良资产的潜在价值。比如，科学的运用市场化债转股、精准的运用不良资产证券化模式、合理的运用债务重组模式，这其中涉及的资产精准定价、证券分级、企业兼并重组、优化股权结构、盘活存量资产等本身就是投行思维的运用。所以，AMC 在回归不良资产处置主业的同时，本身就需要积极运用投行的创新思维，而非抛开不良资产处置、重新确立投行思维。

另外，在推进债转股的过程中，资管公司也遇到了一些困难。赖小民认为，在推进市场化债转股工作中主要面临资本、资金、治理、退出、收益、风险等六方面的困难。金融资产管理公司和银行新设债转股实施机构都是金融持牌机构，都受到资本监管约束。为进一步提高市场化债转股实施规模和质效，建议监管机构研究出台符合市场化债转股特点的资本监管政策和合格资本补充工具发行政策，同时应一并考虑转股后企业公司治理、债转股股权退出和收益以及风险控制的问题。

在此，重点谈一下资金的问题：实施市场化债转股所需资金量较大，且债转股投资风险高、周期长，单纯依靠实施机构现有融资渠道尚存局限。除自有资金外，债转股实施机构的资金主要来自于银行、保险等机构。但出于监管要求，银行、保险大规模参与市场化债转股项目的可能性不大。从债券融资看，国家发改委鼓励国有资本投资运营公司和地方资产管理公司发行债转股专项债券，但规定融资规模不得超过债转股项目合同约定股权金额的 70%，约束较多，审批流程较长。同时，在非银行同业机构借款

利率一路高企的情况下，融资成本居高不下，也增加了债转股资金筹措的难度。

为解决资金筹措的难题，一方面，中国华融将设立“中国华融债转股并购重组基金”，首期计划募集资金100亿元以上，将通过多渠引水，广泛吸引社会资本参与，将市场资金与中国华融的专业优势有效结合，切实提高债转股实施的成效和作用。另一方面，提高股权流动性保障，降低资金回收风险。目前中国华融通过发股还债方式开展市场化债转股，标的企业均为国内行业领先的上市公司，未来股权顺利增值退出可期。

对实施主体机构而言，建议发债的方式可以更灵活一些。对标的企业而言，建议财政税务部门出台税收优惠政策，对符合条件的债转股企业按规定享受企业重组相关税收优惠政策，并根据需要采取适当财政支持方式激励引导开展市场化债转股。从全社会去杠杆的角度来看，债转股最终解决的是企业直接融资和间接融资的关系问题，因此应大力发展资本市场，提高企业直接融资的比例。

此外，建议国家进一步完善市场化债转股的配套支持政策，比如调整对金融资产管理公司的资本监管要求；发行特别国债作为债转股的重要资金来源，发挥财政资金的引导作用；创新非银行金融机构债券管理方式；允许金融资产管理公司发行专项金融债券；建立专项基金等。

4. 针对工业地产收购的法律尽调要点分析

1. 序言

就工业地产项目的收购而言，涉及的主要交易标的为土地（下称“目标地块”）和房屋（下称“目标房产”，与目标地块合称为“目标资产”），因此在交易前对目标资产进行全面调查显得尤为重要。笔者基于多年在工业地产收购交易中的实践经验，总结了在该类交易中针对目标资产（不动产）应当关注的重要问题，以供投资者参考。

2. 投资协议中的限制性条款

1) 通常情况下，园区管委会或者地方政府在项目落地前均要求入区企业签署一份投资协议并对入区企业作出一些限制性的要求，具体表现为：

对项目转让的限制。在一定期间内限制入区企业转让土地使用权或建设工程、或限制入区企业的股权结构及股东变更。

对产业类型的限制性要求。园区一般都会制定园区产业规划，在投资协议中将对引进项目的产业类型作出明确规定。从投资协议的角度来看，如擅自改变产业类型，则涉嫌违约，政府有权通过投资协议追究企业的违约责任。如投资者在交易后拟改变产业类型并进行改扩建（下称“改扩建项目”），通常需要重新办理产业准入及立项等审批手续，如果改扩建项目不符合产业类型要求，则在后续的审批及运营中将可能面临一定的障碍。关于产业类型的改变和改扩建项目可能还将涉及土地用途调整的问题，详见本文第7点。

对投资强度、产值、税收的要求。投资协议里对此一般有明确约定，同时会约定相应的违约责任。

2) 就上述投资协议相关问题，建议投资者在交易前与政府主管部门沟通及协商。必要时，投资者可以和政府签署一份新的投资协议取代原投资协议，从而取得政府对改扩建项目的支持并对相关问题作出新的约定。此外，提醒投资者注意，最近几年，不少地方的国有土地使用权出让合同（下称“出让合同”）也会对项目转让及产业类型作出限制。如有涉及，则建议投资者在交易前与国土主管部门就上述问题沟通并达成一致解决方案。

3. 土地使用权受让程序的合规性

历史期间，工业用地的受让方式较多，包括协议出让、划拨、划拨转出让、集体建设用地流转，极端情况下有些企业直接占用集体农用地进行项目建设及运营。自 2007 年 10 月 1 日物权法实施以后，工业用地原则上必须以招拍挂方式出让（除法律规定可以协议出让的方式外）。建议投资者在交易前对卖方受让土地使用权的合规性进行严格审查。

1) 协议出让

根据法律规定，协议出让土地使用权需经县级以上人民政府审批。如果卖方拥有的土地使用权系通过协议出让方式取得，则建议投资者在交易前审查协议出让是否取得有权机构的审批。如未取得批文，出让程序则存在瑕疵。另外，协议出让价格必须符合法律规定的最低出让价要求。如果实际出让价格低于最低价，投资者在交易完成后，仍存在被要求补缴土地

出让金的风险。据此，建议投资者在交易前审查协议出让价格是否符合法定的协议最低出让价。

2) 划拨及划拨转出让

根据法律规定，划拨土地使用权系无偿取得，同时政府根据城市建设发展需要和城市规划的要求，可以无偿收回。当然，在符合一定条件时，经有权机构审批后政府可将划拨土地使用权协议出让给土地使用者。转让划拨土地使用权，应当由受让方办理土地使用权出让手续，并依照国家有关规定缴纳土地使用权出让价款。不过，实践中，有些地方政府要求由卖方先办理出让手续，然后再转让给买方。因此，如卖方所持土地使用权系划拨方式取得，则建议投资者在交易前与政府主管部门探讨划拨转出让的可能性，并对程序及时限、签署出让合同以及补交土地出让金等方面的事项予以明确并要求卖方在交易前先以协议出让方式取得该地块的土地使用权。如卖方拥有的土地使用权本来即是通过划拨转出让方式取得，则建议投资者应重点审查划拨转出让的审批文件、土地出让合同以及补交土地出让价款的凭证。

3) 集体土地

a. 集体建设用地

土地管理法规定，任何单位和个人进行建设，需要使用土地的，必须依法申请使用国有土地；但是，兴办乡镇企业和村民建设住宅，或者乡（镇）村公共设施和公益事业建设使用集体土地的除外。农民集体所有的土地的使用权不得出让、转让或者出租用于非农业建设。另外，全国人大常委会

于 2015 年 2 月决定在全国 33 个试点县（市、区）暂停适用上述土地管理法的规定，允许试点城市的存量农村集体经营性建设用地使用权（如集体工业用地）出让、租赁、入股，实行与国有建设用地使用权同等入市、同权同价。因此，从国家层面的法律来看，除上述特殊规定外，目前尚不允许将集体建设用地出让用于非农建设。

当然在实践中，广东等地不少企业使用集体经营性建设用地。严格来讲，在土地管理法尚未修改的情况下，使用集体经营性建设用地用于非农业建设并不符合法律规定。但从大趋势来看，未来几年国家层面可能将全面放开集体经营性建设用地入市，不排除在上述试点文件到期后，全国人大在 2017 年之后修改土地管理法的可能性，届时在政策层面会更加明朗。但就目前的情况来看，使用集体经营性建设用地尚存在不稳定的因素。原则上目前不建议投资者收购集体经营性建设用地（即便卖方拥有集体土地使用证）。

b. 集体农用地

根据法律规定，占用集体农用地进行非农业建设，属于违法占地（集体农用地必须办理农用地转用及征收）。历史期间有不少企业占用集体农用地进行项目建设，同时村集体组织向企业收取了费用，但少数地方政府当时没有对该类行为予严格监管。前述违法占地在形成一定规模后，政府部门考虑到社会稳定等因素，很难要求全部违法占地的企业拆除建筑物后搬离地块。政府最终通过特殊方式处理（即所谓的历史遗留问题）分批次办理该等集体农用地的农用地转用及征收手续，并以协议方式出让给企业。

如投资者遇到该类项目，建议全面审查政府的批文以及企业签署的出让合同、补交土地出让价款的相关文件。在上海的青浦、松江等区域均存在该类历史遗留问题项目。

4. 土地出让价款的缴纳

根据法律规定，土地出让收入由财政部门负责征收管理，可由国土资源管理部门负责具体征收。投资者应当对在历史期间土地出让价款收取的如下情形予以重点关注：1) 不少园区管委会或者园区的开发公司负责土地前期整理及开发，并由该等机构直接与企业签署土地出让合同以及收取土地出让价款；2) 企业在协议受让国有土地之前，先占用集体土地，并向集体经济组织直接支付部分征地、拆迁及土地使用费，企业在签署出让合同后，因前期已支付部分费用，最终未按照出让合同全额缴纳土地出让价款。

如投资者在交易中遇到上述情况，则建议投资者要求土地主管部门出具书面文件，确认企业已足额缴纳土地出让金。否则，根据合同相对性原则，虽然企业向园区公司/集体经济组织支付了土地出让价款，如园区公司未将土地出让价款支付到财政账户，严格来讲，土地主管部门仍有权要求企业补缴土地出让价款，进而引发争议。在实践中存在企业受让土地使用权多年后被国土主管部门要求补缴土地出让价款的案例。

5. 开发期限

实践中存在不少公司因经济环境影响、资金问题、亦或是为了“囤地”，在受让土地使用权之后，没有严格按照出让合同约定的开发期限进行项目建设，该企业将面临如下方面的法律风险，投资者应予以重视：

1) 延期开竣工违约责任

出让合同一般会约定出让地块的开工和竣工日期，如土地使用权人未能按期开竣工，则有承担违约责任的风险。建议投资者在交易前审查卖方是否存在延期开竣工的情形。此外，投资协议通常也会对项目的开发期限作出约定并约定相应的违约责任。

2) 土地闲置

企业未按照出让合同规定动工开发满一年的，政府有权征收闲置费，未动工满两年的，政府有权无偿收回土地使用权。如在交易中发现企业延期开竣工比较严重，则建议投资者重点审查地块是否涉嫌闲置，并进一步审查是否已被国土主管部门认定为闲置土地以及具体的处置方案。实践中，不少地块在事实层面已经构成闲置，但是尚未被国土主管部门出具正式文件认定为闲置土地，因此企业通常主张没有风险。但实际上国土主管部门通过卫星遥感已对闲置土地予以记录，因此该等地块随时可能被调查并被认定为闲置土地。

3) 未有效开发及利用

对于仅开发部分但尚未达到闲置条件的地块（如已开发的土地面积刚刚超过三分之一，投资额刚刚超过 25%，但剩余土地多年未开发），不少地方政府会对存在该类情形的企业采取一些限制交易的措施。比如在昆山

市，该类土地有可能被认定为“已开发但未有效利用土地的情形”，企业的股权及土地使用权都会被锁死（在工商系统及国土系统）而无法办理变更手续。如果要解除上述限制，企业必须向政府出具开工建设的承诺函，签署出让合同补充协议重新约定开竣工期限及违约责任并报批规划设计方案，最终经过昆山市“未有效利用土地处置领导小组”的批准后，才可解除上述限制。

6. 建设工程的审批及房屋使用

1) 行政审批

就建设工程的行政审批及验收而言，建议投资者全面审查相关的审批文件，包括但不限于项目立项、环境影响评价、安全设施设计审查、规划设计方案审查、施工图审查、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证、消防设计审核/备案、防雷设计审核、卫生等行政许可/审批手续以及对应的全部验收文件。根据法律规定，如企业就建设项目未办理上述审批手续中的任何一项或多项，均存在被处罚的风险。

2) 违章建（构）筑物

对于未办理规划审批手续的建（构）筑物，均应视为违章建（构）筑物。实践中，企业超出规划审批范围违章搭建现象比较普遍。根据法律规定，政府主管部门有权责令业主拆除并处以罚款、没收违法所得等。特别提请注意，即便一个建筑物取得了房屋所有权证，仍存在两种较为特殊的情况：1) 行政审批及验收手续不全；2) 可能是违章建筑。实践中存在部分历史遗留问题项目未办理任何行政审批及验收手续，事后也未补办，但

仍然取得了房产证。严格来讲，该等建筑物仍然为违章建筑。不可理所当然地认为已取得房屋所有权证的建筑物就完全合规。建议投资者对违章建（构）筑物予以审查并要求卖方在交易前进行整改。

3) 违规装修及改造

除违章建（构）筑物外，建议投资者还应重点关注目标资产的装修及改造是否办理了相应的审批手续。按照法律规定，工程投资额在 30 万元以上或建筑面积在 300 平方米以上的装修和改造工程，至少需要办理施工许可和消防设计审核/备案。对于是否需要办理规划审批，需根据具体情况而定，比如改变建筑面积、外立面等。建议投资者对违规装修及改造情形予以审查并要求卖方在交易前进行整改。

4) 违规使用

法律规定，工业用地应用于建设生产性的工业厂房，配套的附属设施占地面积不超过 7%。在实践中，存在少量企业以便宜的价格受让工业用地后，却在工业用地上建设建筑物用于物流仓库或办公、住宿、商业。从行政审批角度来看，该等建筑物的规划许可证及房屋所有权证上载明的建筑物用途可能仍为厂房，但使用中改变了房屋用途，将工业设施用于物流、办公、住宅、商业，这不仅违反的房屋用途，同时违反土地用途。严格来讲，企业将可能面临两方面的法律责任，包括违反出让合同关于土地用途的违约责任，以及违反建筑物规划用途的行政责任。除此之外，工业厂房对于消防设计的要求与住宅、商业以及办公都不同，一旦发生事故（如火

灾)，保险公司可能拒绝赔偿、同时可能涉嫌重大责任事故。建议投资者对违规使用情形予以重点审查并要求卖方在交易前进行整改。

7. 改扩建项目的可行性审查

1) 土地用途及规划设计条件

如投资者在受让项目后拟改变产业类型并进行改扩建，除投资协议及出让合同对此有约束外（详见本文第 1 部分），投资者还应当重点关注目标地块的土地用途及规划设计条件等方面是否满足改扩建项目的需求。具体而言，如目标地块规划用途为工业用地，原则上只能用于建设生产用厂房。如投资者希望在工业用地上建设物流仓库或者研发及办公等设施，则需要申请变更土地用途，同时需向规划主管部门申请新的规划设计条件以满足改扩建项目的需求。因此，建议投资者在交易前应关注地方政策、地块所在区域的控制性详细规划并与政府主管部门探讨变更土地用途及规划条件的可能性，并对变更程序及时限、签署出让合同以及缴纳土地出让金等方面的事项予以明确。

以目前上海的土地用途的变更政策为例，由于上海土地资源紧缺，新增建设用地指标非常少，上海市政府鼓励盘活存量工业用地并进行转型和升级。为此，上海市规划和国土资源局制定了相关法规，拟建立规范、有序、共享的存量工业用地盘活机制。根据前述政策，政府将制定整体转型规划及年度转型计划（未纳入整体转型规划的区域，符合条件的情况下亦可作为零星工业用地自行开发），经批准后工业用地可变更为研发总部用地、商业、办公、教育、医疗、养老等用地。同时，根据拟变更的土地用

途类型，土地使用权人应补缴土地价款并签署出让合同（补充）等。根据上海市规划和国土资源局发布的信息，截至 2015 年底，长宁虹桥机场东片区、杨浦杨树浦电厂、御桥工业园区等整体转型项目，以及普陀“红子鸡”、杨浦上海船厂等零星转型项目已签订出让合同或已完成转型前期工作，面积约 200 公顷，存量工业用地盘活已经取得初步成效。截至 2016 年 3 月底，相关区县和派出机构列入 2016 年存量工业用地转型计划项目已达 66 个，涉及土地面积约 460 公顷。上海市土地管理进入以存量更新为主要内容的常规模式。

2) 规划建设区

投资者应特别关注，有些现状工业用地在城市规划中已不再属于规划的可建设区域，因此，在完成交易后的改扩建项目将面临审批障碍。如上海市规划的集中建设区外的现状工业用地（以下称“198 区域”）将以复垦为导向，重点实施生态修复和整理复垦，原则上政府不再批准 198 区域内的改扩建项目。具体而言，如投资者收购的目标地块属于 198 区域的现状工业用地，交易完成后投资者按现状使用地块及地上建筑物没有障碍，但投资者如需改扩建，则无法获得审批。笔者在 2014 年经办的上海松江和青浦两个收购项目即位于 198 区域，在完成尽职调查后投资者放弃了交易。

3) 有效适用的控制性详细规划

中共中央和国务院于 2016 年 2 月联合发文规定，“未编制控制性详细规划的区域，不得进行建设”。部分地方政府随后即严格实施该政策，

比如昆山市政府在 2016 年 3 月即发文规定，对没有有效适用的控制性详细规划区域内的所有建设项目的审批工作均暂停，在完成控制性详细规划的编制并获得审批后才可启动建设项目的审批工作。据此，如投资者拟在交易后进行改扩建，则建议重点审查目标地块区域的控制性详细规划是否已经编制并获得审批。

8. 其他要点

投资者还应当对如下事项予以重点审查：a) 目标资产的抵押及查封情形；b) 与目标资产有关的建设工程合同（重点审查工程合同履行情况、工程款支付情况以及是否存在工程款优先受偿权等问题）；c) 租赁合同（资产收购情形下，重点审查承租人的优先购买权事项）；d) 其他重大合同（是否存在对股权转让、资产转让的限制性规定）。

另外，如交易方式为股权收购，除上述与资产（不动产）有关的重要事项外，投资人还应当关注目标公司的历史沿革、治理结构、主体资质、财务及税务状况、对外担保（抵押外的担保）、员工、知识产权、业务合同、诉讼及仲裁等方面。鉴于该等方面是所有收购项目均会涉及的常规问题，因此笔者在本文中不再一一赘述。

就交易程序来讲，亦有较多方面需要重点关注，包括 1) 如交易涉及国资和外资，则投资者应当重点关注国资和外资交易所涉的特殊审批程序及交易流程。2) 并购交易主体的营业额达到经营者集中反垄断审查的申报标准，则在交易前必须向商务部申报经营者集中并获得批准方可进一步交易。3) 不动产的过户流程及要点，如地块尚未开发，在未满足法定条

件时可能无法直接以土地使用权转让的方式进行交易等。笔者就该等问题在本文中不再深入讨论，择时另行撰文介绍。

9. 结语

笔者认为，投资者可通过交易前的尽职调查在事前发现与交易有关的重大问题，进而使交易双方可在交易前就所发现问题达成一致解决方案并在交易文件中明确约定，这样可大大降低交易双方的法律风险，提高交易的稳定性及效率。另外，笔者需提醒投资者注意：1) 本文仅介绍了工业地产收购项目尽调中针对不动产应重点审查的部分事项，并非应审查的全部事项，每宗收购交易均有各自的特殊性，建议投资者应在每宗交易前对目标公司及目标资产进行全面审查。2) 本文未就交易方式进行介绍，在不同的交易方式下，审查要点亦有所不同。

5. 破产企业设立时股东出资未到位，董事是否需要承担连带责任？

案件基本情况

1. S 公司设立及出资情况

债务人公司 S 是一家外商独资企业，股东为注册于开曼群岛的 K 公司。K 公司由中国企业 T 和美国企业 I 分别持股 50%。K 公司向 S 公司派驻若干名董事，且各有一半系 T 公司和 I 公司向 K 公司推荐。S 公司设立时的章程确定的出资期限届满后，K 公司尚存在出资未到位的情况。S 公司出

资期限届满后、破产程序开始前，因 S 公司无其他可供执行财产，其债权人曾向执行法院申请追加 K 公司为被执行人，要求 K 公司作为股东在未缴足出资的范围内对 S 公司债权人承担责任。执行法院支持了上述主张，但由于 K 公司在中国境内财产有限，经过执行后仍有相当部分出资未到位。

2. S 公司破产清算情况

S 公司进入破产程序时处于“三无状态”，即“无资产、无人员、无场所”，并且也无任何财务账册等文件。管理人接受指定后认为，根据《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（二）》（下称“破产法司法解释二”）第二十条第二款的规定，董事依法负有监督并促使 K 公司按照 S 公司章程规定足额缴纳认缴出资的义务，遂代表 S 公司向两届董事会中来自于 T 公司的中方董事提起诉讼，要求中方董事对 K 公司欠缴出资给 S 公司及债权人所造成的损失承担连带赔偿责任。

争议焦点

本案为损害公司利益责任纠纷案件。两审法院均认同案件的争议焦点是董事是否应当对股东欠缴出资承担连带赔偿责任。

判决意见

1. 一审意见

一审法院认为需要从三个方面分析：一是追缴股东出资是否属于董事勤勉义务的范围；二是被告未追缴股东出资与股东欠缴出资之间是否存在因果关系；三是被告未追缴出资是否导致 S 公司损失。

关于追缴股东出资是否属于董事勤勉义务范围的问题，法院的意见是肯定的，但法院同时认为：负有该项义务，并不等于未履行就必然需要承担法律责任，应进一步从被告未履行该义务与公司股东欠缴出资之间的因果关系，以及被告未履行该义务是否导致原告公司损失两方面分析。

关于是否存在因果关系，一审法院认为按期足额缴纳出资是股东的义务。S 公司董事会未作出追缴股东欠缴出资的决定，与股东欠缴出资并无必然联系，也即股东是否履行全面出资义务，并不取决于董事会的决定。

关于董事未追缴出资是否导致 S 公司损失的问题，一审法院认为从现行相关规定的表述看，董事对公司损失承担责任，系因董事做出了某种积极行为，并导致公司受到损失。在董事消极未履行某种勤勉义务，且该消极未履行与公司所受损失并无直接因果关系的情况下，董事不应当受到追责。此外，董事虽未通过董事会作出追缴股东欠缴出资的决定，但并不影响 S 公司、其他利益相关方请求欠缴出资的股东承担责任。债权人在 S 公司进入破产程序前通过强制执行程序追加 K 公司为被执行人就是例证。

故一审法院驳回了 S 公司管理人代表 S 公司提出的诉讼请求。

2. 二审意见

二审法院认同一审法院对本案争议焦点的归纳。二审法院认为，在公司章程没有明确规定董事负有监督股东履行出资义务、没有证据显示其消极未向股东催缴出资与公司所受损失存在因果关系情况下，S 公司请求上列董事对股东欠缴的出资承担连带赔偿责任于法无据。

故二审法院依法驳回上诉，维持原判。

点评

本案中，S 公司管理人提出了多条直接和间接理由，以证明 S 公司董事应当对公司设立时股东未完全缴足的出资承担连带责任，包括双重董事身份、S 公司外商独资企业性质、K 公司及 S 公司股权架构等，但 S 公司管理人认可核心还是对于《破产法司法解释二》第二十条第（二）款的法律理解。那么，依据该条款，相关董事是否因此应承担法律责任呢？

我们认为，董事无需对股东在公司设立时应缴而未缴足的出资承担法律责任。

1. 现行法律法规、司法解释对此已经明确

《破产法司法解释二》第二十条第（二）款原文是：“管理人依据公司法的相关规定诉请公司的发起人和负有监督股东履行出资义务的董事、高级管理人员，或者协助抽逃出资的其他股东、董事、高级管理人员、实际控制人等对股东违反出资义务或抽逃出资承担相应责任的，人民法院应予支持。”我们认为，该条款并未明确区分发起人、董事、高级管理人员、其他股东以及实际控制人等众多主体在公司设立、公司增资、公司抽逃出资等不同情形下应承担什么样的责任，而该条款列举的不同情形下相关主体的主观恶意、行为表现等各不相同。故该条款不能作为判断相关主体承担的责任形式与大小的唯一依据，应依据其指引寻找公司法的具体规定。

经查阅，公司法及其司法解释的规定主要是指《公司法》第二十八条、第一百四十七条以及《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定（三）》（下称“《公司法司法解释三》”）第十三条和

第十四条。上述规定明确区分了公司设立、增资、抽逃出资三种情形来规范包括董事在内的相关主体的责任。我们可以看到，责任从重到轻，分别是协助抽逃出资的董事承担连带责任、增资不到位时董事承担相应补充责任、设立时出资不到位董事不承担责任。我们认为，这种规定不仅明确，而且非常具有合理性。因为抽逃出资属于主观恶性行为，没有董事协助一般难以完成；增资属于公司经营过程中的决策，董事在参与决策及办理变更等过程中均有较强的参与，但主观恶性较弱；而公司设立时的出资未到位，与董事无直接关系，董事无法强迫股东履行缴纳出资义务。

2. 关于本案中董事是否履行了勤勉义务的讨论

本案中，假定董事确实负有勤勉义务，先探讨下依据现有证据材料能否证明董事未能履行勤勉义务。管理人并未提出直接证据证明董事未能履行勤勉义务，而是以上诉人股东客观上未缴足完毕这一事实为依据，推定董事没有履行勤勉义务。在我们看来，S公司属于三无公司，相关资料、账册均已丢失，所有的董事会决议均不复存在，难以证明董事会是否曾以积极方式要求股东按时履行出资义务。在此情况下，不能将举证义务推给董事。因为，公司法及其司法解释明确有限公司的清算义务人是股东，股东才有保管公司主要财产、账册、重要文件的责任，董事并非责任人。这也是为什么《公司法司法解释二》第十八条规定股东对怠于履行清算义务导致公司主要财产、帐册、重要文件的灭失负有责任。

3. 关于怠于勤勉义务与损害之间因果关系的讨论

即使董事负有勤勉义务，且怠于履行勤勉义务，但与上诉人股东欠缴出资没有直接因果关系，不会导致上诉人的损失，也不影响相关利害关系人请求股东补缴出资。这一点也是两审法院重点阐述的部分，此处不再赘述。

4. 关于管理人提出的双重董事身份等问题

(1) 双重董事问题

K公司和S公司虽然董事相同，但分别系依照开曼群岛法律和中华人民共和国法律成立、各具有相应法域下独立主体资格的法人主体。单纯以双重董事身份因素直接认定相应责任于法无据，而应看董事是否利用其双重董事身份实施了相关积极行为损害公司利益。本案中，董事虽然同时担任K公司董事，但出资是K公司本身的义务，董事既不是S公司股东，同时也不是K公司的股东，无法直接决定K公司的出资行为和出资决定。

(2) K公司和S公司股权架构搭建问题

管理人在二审庭审中还提及K公司和S公司股权架构的搭建，认为设立方想借此壳公司的设立，便于损害债权人的利益。实际上，开曼群岛也好，英属维尔京群岛（BVI）也好，国内外众多企业前往设立公司，主要是看中当地的外资引进优惠规定、税收优惠规定等原因，并非为了某种非法目的而设立。国内众多互联网公司均采取了类似股权架构，不能得出结论认为他们的设立也是为了方便损害债权人利益、逃避法律责任。

(3) 关于S公司外商独资企业身份问题

董事会为外商独资企业的最高权力机构，这也是管理人提出董事承担出资责任的依据之一。针对该问题，国家工商行政管理总局《关于实施〈关于外商投资的公司审批登记管理法律适用若干问题的执行意见〉的通知》（工商外企字[2006]第102号）中有了明确的说明，即在《公司法》实施后，外商独资设立的有限责任公司的权力机构同其他公司一样，也是股东会（或股东本身）。此外，我们理解，即使外商独资企业董事会作为最高权力机构，行使的也是经营管理决策方面的最高权力，股东的出资额、出资时间等不属于董事会的权力范围，董事对此也不具有决定权。

5. 要求董事对此承担责任突破了现行法律规定，将极大动摇董事制度之根本，甚至可能危害经济发展

如果在现行法律体系外擅自进行法律责任上的突破，给董事课以如此严重的法外义务，则从经济及社会角度分析，有志于投身市场经济的理性经济人将不再愿意担任义务过大而权力过小的董事一职，势必影响到作为市场经济组成细胞的公司的高效、有序运转，进而影响我国公司的市场竞争力，危害经济的正常发展。这与最高人民法院一直强调的为公平、有序的社会主义市场经济提供司法保障的精神不符。

综上，我们认为，无论催促股东按时出资是否属于董事勤勉义务范畴，无论董事是否实际履行该勤勉义务，董事均不需要对股东的原始未到位出资承担连带赔偿责任，本文讨论案例中的两审法院的判决结果正确。

6. 财务 3 大表

资产负债表是骨骼，利润表是肌肉，现金流量表是血液

一提到财务人员，很多人的脑海里便马上浮现“一丝不苟”、“一本正经”、“死板”的印象。一提到财务报表，大多数人会认为那是比“天书”还难的东西。所以对大多数人来说，要“爱上”财务，爱上财务报表真的“好难”。

不过，企业的管理者不懂财务报表行不行？我们可能对此前阿里巴巴的上市新闻还记忆犹新。再看看马云在美国路演要做的事情，他除了讲他的“China Dream”和“China Story”之外，还要和上千名美国投资专家（财务专家）探讨阿里巴巴当时的财务报表和财务状况以及未来的财务报表和财务状况。与马云的“中国梦”相比，投资人更关心阿里巴巴能不能赚到钱，能赚多少钱。如果马云不懂财务报表，我想在众多投资人面前，他也不会如此胸有成竹，信心百倍。对于企业管理者而言，不爱财务报表是不行的。可财务报表又如此让人难以动情爱上它，怎么办呢？

真实的财务报表是不是真的那么艰涩难懂呢？很多财务专家或专业财务人士喜欢用特别严谨的专业方式来解释和分析财务报表，导致财务分析乏味难懂；而会计人员更喜欢用又“借”又“贷”的方式解释报表，让读者不明所云。这让我想起前段时间特别流行的“甄嬛体”，比如要说“蛋糕真好吃，我还要再吃一块”，偏要说得风情万种：

“噢，你今儿买的蛋糕是极好的，厚重的芝士配上浓郁的慕斯，是最好不过的了。我愿多品几口，虽会体态渐臃，倒也不负恩泽。”

1. 我们经常提到的财务报表主要有三张“资产负债表”、“利润表”和“现金流量表”。这三个报表是企业中最常被用到的。这三份报表的功能各不相同，它们将企业的各个方面的情况进行了高度的概括和总结，企业管理人员可以通过分析和解读报表进行全方位的企业管理。接下来，简单介绍一下这三个报表：

资产负债表：主要用来记录企业的资产和负债情况。

举个简单的例子。比如你手头现在有 200 万元现金；打算在清华大学五道口买一套 10 平方米的学区房，若每平方米价值 30 万元，那这套学区房总价要 300 万元。而你没有足够的资金，需要向银行贷款 100 万元。虽然百万元贷款可能需要到你的孙辈才可以还清，但你觉得住在清华脚下，对孩子教育好处多多，很可能造就两代精英，这个交易还是很值得的，于是便买下。

那么欢喜之余，你得盘算一下你的资产和负债状况。

你支付了所有的积蓄，买了这个房子，现在，你的资产就是这套 10 平方米，只够放下一张床的房子，共计 300 万元；与资产相对应的是你的负债，负债就是你问银行借的 100 万元借款；而这时候还有一样东西，叫所有权，即你对你这套房子拥有的权利，价值是你当时的投资 200 万元。所以根据上面的分析，你的资产负债表上，资产 300 万元，负债 100 万元；

所有者（你）对房子所拥有的权利价值，财务管理上称之为所有者权益——200 万元。这就是你的资产负债表。

简而言之，资产负债表可以帮助你了解你的资产，负债和当下所拥有的权益情况。

利润表：利润表比资产负债表更容易理解，是记录你的企业或者你个人在过往一段时间里到底赚了多少钱，创造了多少利润。

为方便理解，再举关于房子的例子。

比如你买了房，“压力山大”，上班一份工作收入 8000 元，下班还去王府井练摊月入 5000 元，晚上还去小区门口兼职做夜班保安月入 2000 元，每天起早贪黑，一个月收入共计 15000 元。那么财务报表上，你这个月的收入就是 15000 元；买了房，每月 20 号得还房款，一个月需还 10000 元，还得支付各项开支，柴米油盐酱醋茶，小孩子的尿布奶瓶，大大小小一个月省吃俭用，吃糠咽菜也要花费 4000 元。所以一个月支出就是 14000 元，财务报表上你这个月的支出就是 14000 元；收入减掉支出，即本月你的结余为： $15000 - 14000 = 1000$ （元），这在财务上成为利润。所以，这个月你的利润就是 1000 元。

简而言之，利润表则是记录你一段时期内的收入，支出和利润情况的报表。

现金流量表。现金流量表是 2000 年以后才受到财务们特别重视的，尤其是美国安然造假事件之后，各国才纷纷重视现金流量表。不过我们国

家的账房先生们很早就已经对其高度重视，他们的记账方式，多是以现金为基础的“流水账”方式。

其中的可能原因是，中国企业往往都是以小作坊实业起家，讲求“钱货两讫”，付款卸货，没有现金企业就无法运转。这是最简单普通的道理，但如今却被很多大企业所忽视。要知道，突然间倒闭的公司很多都是因为资金流的突然断裂，而非公司巨额亏损所致。中国的情况如此，世界范围内如此，具体到个人，此规则也同样适用。

再回到我们刚才所讨论的例子：如果开始时，你的老板每月按时发的工资，练摊的收入，当保安的收入都是现金，那一个月下来，你的流水收入就是 15000 元。我们都清楚，银行还款都必须是现金交易，不存在“打白条”一说，并且都是准时扣款，所以你没有打白条的机会，拖延还款则会增加滞纳金，只能按时还款。所以生活开销得老老实实按时支付，那么每个月你的现金流出就是 14000 元。好了，一个月下来，你的现金流入 15000 元，现金流出 14000 元，所以现金净流入为 1000 元，这恰好与利润表结果一致，皆大欢喜。

这当然是最为理想的结果。但天有不测风云，要知道并不是所有的老板都可以按时发工资的，如果老板答应你每月发放 8000 元工资，但因为经济不景气，公司业绩不好，暂时不能按时发放工资，要拖欠一段时间，这就意味着本月正式工作的固定收入 8000 元不能入账了，现金流入少了 8000 元，只有练摊和夜班保安的现金流入 $5000+2000=7000$ （元）；可银行的欠款到点就得偿还，不然银行就会追讨，甚至被列上黑名单，后果很

严重，所以钱得还；而且，每个月的生活支出已经是“勒紧了裤腰带”，要生活，4000元还是得留出的。所以每个月的现金流出仍旧是14000元，一分不少。这时候，你的现金流量表就不一样了：

现金流入 7000，现金流出 14000，现金净流出 7000。

如果到这个月，你的存款只有 7000 元，这就意味着这样入不敷出的岁月你只能多撑 1 个月，如果下个月老板再不发工资你就得露宿街头了，这个就叫资金链断裂。

所以现金流量表就是记录你一段时间内的现金流入，现金流出情况的报表。

2. 资产负债表、利润表和现金流量表的关系

通过上面的描述，三张最基本也是最重要的财务报表就很容易被解读了。这三者之间究竟是怎样的关系呢？下面我将用通俗的方法来解释。

资产负债表是三张报表的基础。用人体来比喻，就好比是人体的骨骼。骨骼并非是越大越好，最重要的是强健。企业也是一个道理，不能一味追求资产规模的扩充，而应当努力提高资产质量。很多企业都是一味追求行业老大的地位，而最终倒在了追求的道路上，“诺基亚”就是很典型的例子。一家好的企业，资产负债表要健康，要高质量，绝对不能华而不实，大而无用，最后导致骨质酥松，一触即溃。

与骨骼相对应，利润表则好比是人体的肌肉。肌肉需要的是强健有力，有冲击力和爆发力，更需要有持久力和耐力。如果一个人的肌肉软趴趴的，骨骼再怎么强健，那这个人始终是病怏怏的。利润表跟人一样，最怕的就

是虚胖，外观看上去不错，内部全是脂肪，油乎乎、软趴趴的亚健康状态。

“虚胖”的利润表是十分不利于企业长期健康发展的，甚至还会引发未来不同的病症。就像有些国内大型企业，销售收入巨大，但利润微乎其微，甚至出现亏损；一旦经济形势发生巨大变化，企业就处于入不敷出的边缘。因此，利润表要的是剔出“脂肪”，强健有力。

有了强健的骨骼（资产负债表），有力的肌肉（利润表），这个时候最关键的，便是拥有健康的血液——流动的现金流量表。人体得以维持生命的关键是流动的血液，而现金流量表则好比是人体内流动着的血液。健康的血液最重要的标志是不停地流动；不流动的血液对人体来说是有害无益的，甚至会造成生命危险。

现金流量表是检验和分析企业血液（现金）流动和血液（现金）质量的一份重要的报表。通过分析解读现金流量表，可以让企业的管理者和投资者了解，企业的造血机制（经营活动的现金流量）的运行情况如何，企业的体外输血机制（筹资活动的现金流量）的运行情况如何，以及企业的放血机制（投资活动的现金流量）的运行如何，从而掌握企业的真实情况，避免出现“供血不足”或者“造血机能障碍”的问题——“资金链断裂”。现金流量表的关键是流动的现金。

这三张报表好比企业的三维透视图，通过不同的视角和纬度来探究企业各个方面的情况，最终帮助企业的人员发现企业发展的契机，定位问题所在，寻求解决和完善之道，三者缺一不可。

3. 数字化管理企业的思考模式

在这里，我将尝试从源头上探究企业的经营模式和发展思路。一家企业的起步发展，总是由一个想法（Idea）开始，按照现在“高大上”的说法，这个叫企业的战略（Strategy）。一个企业，有了好的战略，便意味着往成功方向迈出了一大步。

有了战略目标后，企业便开始募集各种必要的资源，包括人（Human-resoures），财（Treasure）和物（Equipment），当然还包括信息（Information）。有了这些必要的资源后，无论什么企业，不论经营模式是否相同，销售模式是否相同，下一步都是尽可能地充分利用和开发已有的资源进行生产制造，提供各种“产品”或者“服务”，从而取得经济收益。

一句话，企业经营管理的过程就是将各种资源充分并有效地利用和开发，生产制造并提供产品和服务，从而实现经济收益最大化的过程。用公式可以表示如下：

资源运用的效率包括对资金的利用效率，设备的利用效率，人才的利用效率以及其他资产的利用效率。产品的回报通常是指产品销售带来的收入和利润。根据上面的公式，如果我们想要实现企业价值的最大化，企业管理人员就是要将企业的资源运用效率做到最大化，同时将产品的回报做到最大化。

那么如何分析和管理的资源运用的效率和产品的回报呢？什么是最有效的管理途径？这里，不得不提到企业数字化管理的重要工具——**财务报表（资产负债表，利润表和现金流量表）**。

资产负债表主要记录企业募集的各种资源的来源以及运用状况和效率。比如机器设备的运用效率，我们通常用固定资产周转率来分析；资金的运用效率，我们通常用货币资金周转率和应收账款周转率来分析；募集和使用资金的效率，我们通常用资产负债率（财务杠杆）来分析。通过这些资产负债表的项目分析，可以帮助管理者了解和掌握企业资源的运用效率和状态，从而进一步提高企业效率。

因此，资产负债表是负责分析企业资源效率的报表。

利润表则主要记录从产品研发，到采购，到生产，到仓储物流，到销售渠道，最终到客户端，整个价值链上的产品回报情况和信息。比如我们用市场份额，售价和销量来分析产品的销售情况，用毛利率和净利润率来分析产品的生产利润和经营利润情况。通过各种各样的利润表项目的研究和分析，可以帮助管理者洞悉企业所经营产品的回报情况，从而帮助管理者找到进一步提高产品回报的途径和方法。

因此利润表是负责分析企业产品回报的报表。

如此，我们可以认为：资产负债表负责资源（资产和负债以及所有者愿意）的利用效率；利润表则负责产品（各类产品的销售收入和利润）的回报情况。只要抓住这两张表，就可以牢牢把握企业的经营核心。

而现金流量表，在我看来更像是一张企业的综合预警报表，俗称“体温计”，通过对不同现金流的分析，对企业不同的职能和模块提供预警提示，帮助企业找到可能或者已发生的问题。

因此，现金流量表是资产负债表和利润表的重要补充。