

30th ANNIVERSARY



大成 DENTONS

DENTONS
CHINA

「大成 30 周年所庆文集」

困境房企纾困重整模式 及疑难问题

白皮书

大成律师事务所

课题
主持人



莫非

高级合伙人

地点：大成上海
专业领域：不动产与建设工程、
公司与并购、争议解决、
破产重整与清算

课题
参与人

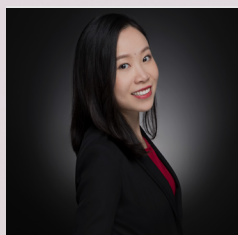


杨兆鹏

律师

地点：大成上海
专业领域：不动产与建设工程、
争议解决、破产重整与清算、
公司与并购

课题
参与人



肖丽红

合伙人

地点：大成上海
专业领域：不动产与建设工程、
公司与并购、破产重整与清算、
争议解决

CONTENTS

前言	001
困境房企债务重组的常见模式与法律问题	003
融资 + 小股操盘代建	008
引入合作开发方	008
“壮士断腕”出售项目资产或股权，带走或清偿债务	009
债务协商展期或借新还旧或者清偿	011
引入纾困基金或 AMC 进行债务重组	011
信托受益权的使用	012
困境房企债务重组中的集中管辖及债权人如何规避？	013
困境房企破产重整模式及要点分析	015
破产预重整	017
破产重整和破产和解	023
困境房企纾困和破产重整中的疑难问题	031
房企破产重整的“还魂丹”——共益债融资	033
房企破产中，商品房消费者超级优先权的有关实务问题	039
房企破产中建设工程价款优先受偿权实务问题	043
房企破产程序中职工债权的四大实务问题	051
房企境外债券之维好协议如何救济	055

前言

随着中美博弈加剧，中国急需进行产业结构调整。产业结构调整中的一个重点，就是要把房地产吸入的钱，赶到高科技和高端制造业中。

2020 年 11 月，银保监会主席郭树清强调，“房地产是现阶段我国金融风险方面最大的‘灰犀牛’。”但如何处理房地产这头“灰犀牛”，成了一个难题。

2018 年开始在“房住不炒”的大政策背景下，国家对于房地产行业开始了史无前例地调控：2020 年 8 月 20 日，住建部、人民银行发布了针对房企资金监测和融资的规则，也就是著名的“三道红线”；2020 年底，中国人民银行、银保监会对商业银行要求“两道红线”，分别设置了房地产贷款占比红线、个人住房贷款占比红线；另外，国家逐渐斩断了房企融资的各种渠道，私募基金禁止对房企债权融资，信托不能开展前融，严打 P2P 和民间借贷使得房企也很难再从民间获得融资；实践中，很多一二线和省会，收紧二手房贷款；二手房核验价等政策也纷纷出台。

这些限制房企新规发布后，HD 三条红线全踩，于 2020 年 8 月 24 日请求广东省政府支持重大资产重组。2021 年 9 月 30 日，HXXF 召开金融机构债权人会议，并公布了债务重组方案，以期通过该方案化解自身的债务危机。到了 2022 年，叠加疫情的影响，越来越多的房企，正面临或已深陷债务危机，众多百强房企：如 HD、HXXF、新华联、鸿坤、恒泰、实地、蓝光、宝能、荣盛、泰禾、天房、建业、三盛宏业、协信、富力、阳光 100、新力、祥生、花样年、奥园、宝龙、融创、世茂、绿地等均陷入困境，如何通过纾困、债务重组甚至破产重整，让困境房企“软着陆”，并化解因此产生的众多债务纠纷，是一个非常非常重要的课题。

由于房地产行业对各行各业甚至中国经济影响巨大，如果出招过重，影响房价，那么也是全中国人民不愿意看到的，而且房企很容易绑架金融机构、供应商和购房者及家属，稍有不慎，房企倒掉的同时可能拉这些人“陪葬”。2022 年开始，国家又出台一系列政策，开始为房企纾困，不但国家层面降准降息；各地还降低首付比例，贷款门槛，取消限购。2021 年 12 月 20 日，央行、银保监会出台《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》，鼓励银行稳妥有序开展并购贷款业务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目，而且可以不受“三条红线”规限。2022 年 1 月底金融监管部门召集持牌 AMC 开会，希望给予纾困地产更多支持。2 月 8 日，银保监会主席郭树清主持召开专题座谈会，再一次要求持牌 AMC 们聚焦不良资产处置主业、助力化解包括房地产行业在内的因素导致的相关金融风险化解工作。2022 年 4 月 25 日，又有重磅传闻说，全国性 AMC 据报道已拟定 12 家“出险”房企白名单，计划通过实施收购债务和项目等安排开展纾困工

作。这 12 家房企白名单包括 HD、世茂、融创、融信、佳兆业、中梁、ZN 建设、绿地、奥园、荣盛、阳光城、富力地产。

可见，面对急速倒下的房企，2022 年国家开始给房企纾困，希望房地产行业能够稳定前行，而不是轰然地“硬着陆”。我们该如何处置房地产这头“灰犀牛”，如何稳妥地“去杠杆”，如何让房地产“软着陆”，将是一个很棘手而重要的课题。本文将重点讨论，面对山呼海啸般的债务危机，困境房企的纾困模式和存在的难点问题？

从房企“资可抵债”，与“资不抵债”来划分，房企纾困，分为两个阶段。

第一个阶段就是房企“资可抵债”，但出现了流动性危机，那么可以通过债务重组来纾困。狭义上讲，债务重组即是，在债务人破产前或陷入流动性危机时，针对尚未清偿的债务，债务人与债权人达成新的协议，包括债务展期等。但广义上讲，债务重组是困境房企在陷入流动性危机后，摆脱困境的各种方法，常规模式包括但不限于融资 + 小股操盘代建、引入合作开发方、引入 AMC 或纾困基金、出售资产或项目公司股权获得现金流偿债、与债权人重新达成展期或转股协议、设立信托受益权等。本文第一章将重点介绍这些纾困模式。

第二个阶段，就是部分房企，比如一些项目公司或小型房企可能已经资不抵债，陷入了破产困境，那么可以通过预重整转入破产重整，或者直接通过破产重整来帮助破产房企及其债权人、购房者脱困。本文第二章将重点介绍房企资不抵债陷入破产后的重整模式。

最后，在第三章我们还将房企纾困和重整中一些热点、难点法律问题进行集中讨论。

第一章

困境房企债务重组的 常见模式与法律问题

2021年以来，随着政府对房地产行业的调控，不仅仅是中小房企，越来越多的百强房企都陷入了困境。但是这些房企多数都是资可抵债的状况，只是因为融资受限，流动性陷入危机，那么这类困境房企一般采取哪些模式来纾困和自救呢？下面我们从一个实战案例来逐步展开各种纾困模式的讨论。

实战案例：

HXXF5 个月“千亿”债务重组案 >>>>>>

2021年10月8日，HXXF正式在上海证券交易所发布公告（临2021-074）¹，公布了债务重组计划的主要内容，包括出售优质资产、出售项目公司股权及债务置换、债务展期、设立信托受益权以及现金偿债的方式，具体如下：

第一、卖出资产回笼资金约 750 亿元 >>>>>>

对于变现能力强的资产，公司将积极寻找资金实力强、协同效应好的潜在投资者予以出售，回笼资金主要用于偿付金融债务。可出售资产预计能够回笼资金约750亿元。回笼资金中拟安排约570亿元用于现金偿付金融债务；剩余部分用于落实住宅开发和交付责任，及恢复产业新城及其他业务板块的正常运营，以保障经营债务及承接金融债务的清偿。

第二、出售资产带走金融债务约 500 亿元 >>>>>>

出售项目公司的自身金融债务，随项目公司股权出售一并带走并转出公司，展期、降息，由项目公司依据债务重组协议约定还本付息。出售项目公司通过债务置换方式，有条件承接相应的由公司统借统还的金融债务，置换后的债务展期、降息，具体置换方式由公司、可出售项目公司的收购方、相关金融债权人具体协商。

第三、优先类金融债务展期或清偿约 352 亿元 >>>>>>

(1) 应收账款质押和实物资产抵押的金融债务展期留债，维持原财产担保措施不变。展期期间利率下调。如若实物资产抵押相关担保物被处置或出售的，所担保债权可在担保物处置或出售价款范围内优先清偿；应收账款质押的，按年度分期按比例偿还。

(2) 与房地产开发建设等业务相关的开发贷，由相关金融机构维持开发贷余额不变，利率下调，存量项目逐步销售偿还，新增项目逐步投放。

第四、现金兑付约 570 亿元金融债务，即出售资产回笼资金中约 570 亿元用于兑付金融债务。 >>>>>>

第五、以持有型物业等约 220 亿元资产设立的信托受益权份额抵偿，即以公司约 220 亿元有稳定现金流的持有型物业等资产设立信托计划，并以信托受益权份额偿付相关金融债务。 >>>>>>

第六、剩余约 550 亿元金融债务由公司承接，展期、降息，通过后续经营发展逐步清偿。展期期满后，根据企业后续经营情况，可协商直接清偿或继续展期。 >>>>>>

第七、其他事项。包括有关欠息、罚息的安排、债券兑付安排、担保措施调整。 >>>>>>

2021年12月10日，HXXF发布公告²称，其持有的债权敞口本金余额³为1,030.72亿元，占债委会全体成员债权敞口本金余额比例为80.75%。根据《债委会议事规则》相关规定，债委会全体会议应当经占债委会全体成员债权敞口本金余额三分之二以上的债委会成员以及全体成员过半数表决同意，并且其所代表的债权额占债委会全体成员的无财产担保金融债权总金额半数以上，方视为表决通过。因此，按照上述表决结果和《债委会议事规则》的规定，《债务重组计划》获得债委会全体会议审议通过。

¹ http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/new/2021-12-10/600340_20211210_1_GjZPiwrq.pdf

² http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/new/2021-12-10/600340_20211210_1_GjZPiwrq.pdf

³ 债权敞口本金余额，指债权本金总额扣除HXXF质押的保证金、存单以及现金等价物后的债权本金余额。

上述《债务重组计划》审议通过后，HXXF 积极推进债务重组协议洽谈、签署等工作，确保《债务重组计划》得到落实。HXXF 称，票决通过签署协议后，意味着公司主要金融负债将展期 5-8 年，为公司后续恢复造血赢得了宝贵时间。

2022 年 4 月 1 日，HXXF 发布公告⁴称，下属二级全资子公司九通基业投资有限公司（以下简称“九通投资”，为转让方）与永清县临空科创有限公司（以下简称“永清临空科创”，为受让人）就目标公司永清鼎泰园区建设发展有限公司（以下简称“永清鼎泰”）股权转让事宜签署《关于永清鼎泰园区建设发展有限公司之股权转让协议》（以下简称“永清鼎泰股权转让协议”），约定九通投资将其持有的永清鼎泰 100% 股权转让给永清临空科创。永清鼎泰为公司在廊坊市永清县运营产业新城业务的平台公司，负责永清县委托区域的开发建设管理工作。

另外，HXXF 全资子公司廊坊京御房地产开发有限公司（以下简称“廊坊京御”）作为转让方与廊坊广阳经济开发区建设发展有限公司（以下简称“广阳开发区建设”）为受让方就目标公司廊坊市荣华建设投资开

发有限公司（以下简称“廊坊荣华”）股权转让事宜签署《关于廊坊市荣华建设投资开发有限公司之股权转让协议》（以下简称“廊坊荣华股权转让协议”），约定廊坊京御将其持有的廊坊荣华 100% 股权转让给广阳开发区建设。廊坊荣华为公司在廊坊市广阳区运营产业新城业务的平台公司，负责广阳区委托区域的开发建设、招商引资和运营管理等工作。

此外，2022 年 4 月 30 日，HXXF 发布公告⁵称，(1) 自 2022 年 2 月 22 日开始，公司启动第一批现金兑付安排，分批向已签署《债务重组协议》的相关债权人进行现金兑付，兑付总金额为 5.00 亿元；(2) 自 2022 年 4 月 29 日开始，公司启动第二批现金兑付安排，分批向已签署《债务重组协议》的相关债权人进行现金兑付，兑付总金额为 14.16 亿元。

从 2021 年 12 月份通过《债务重组计划》至 2022 年 4 月 30 日，短短近 5 个月的时间，HXXF 债务重组工作取得了巨大的突破，债务重组金额破千亿，生产经营也渐渐稳中向好，是近几年来少有的债务重组较为成功的案例，对于地产行业的危困房企具有重要的参考和借鉴意义。



⁴ http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/new/2022-04-01/600340_20220401_2_LR OCkPlg.pdf

⁵ http://static.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/new/2022-04-30/600340_20220430_18_7 RiC1V20.pdf

融资 + 小股操盘代建 >>>>>

融资 + 小股操盘代建，一般适用于单个的房地产项目陷入困境。这类项目通常为住宅或可散售公寓，且拿地价格比较有优势（也适合“勾地”取得的优质项目），所以陷入困境的开发商一般不太愿意退出，而且也有一定的出资能力，通常最少能够出资项目峰值投资的 30%，项目后续拿地开发所需的 70% 的资金，通常由融资方来解决。而此类融资方，一般为大型房企下属的私募基金或资管公司，比如金地旗下有金地稳胜，绿城旗下有相应的资管公司，绿地旗下有绿地金融，碧桂园旗下有帕拉丁等等。那么这些融资方在提供大部分债权融资的过程中（通常综合融资利率在年化 15% 以上），有时也会小股介入一些项目公司股权，同时要求原开发商不再参与操盘，而交

给他们指定的品牌开发商代建，并由项目公司支付代建费（一般为总销售额的 4%-6%）。

在这样的模式下，原来陷入困境的开发商不用出让大部分的股权，同时引入后续开发资金和知名品牌开发商代建，这样项目销售价格得到溢价和保障，整个操盘流程也由品牌开发商保障，融资资金也不会被挪用，项目交房有保证，这样融资方和原开发商的利益都能保障。最终，融资方获得高额债务利息，代建方获得代建费，而原开发商在项目公司支付融资本金利息等成本后，仍然享有绝大部分项目开发利润。

引入合作开发方 >>>>>

如果地产项目利润一般，原来拿地的开发商陷入现金流困境，无力单独开发，也不想继续做大股东分享所有利润。那么可以考虑转让 51%-75% 的项目公司股权，引入优质的开发商进行合作开发。

合作开发的好处是，引入的新开发商分担了原开发商的资金成本，也分担了风险。当然，项目的利润也会根据合作开发各方投入而进行合理的分配。

2021 年 12 月 20 日，央行、银保监会出台《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》，鼓励银行稳妥有序开展并购贷款业务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目。同时，加大债券融资的支持力度，支持优质房地产企业在银行间市场注册发行债务融资工具，募集资金用于重点房地产企业风险处置项目的兼并收购。这其实就是鼓励优质的民企和央企开发商收购出险和陷入困境房地产企业的项目。

1 月 8 日，有媒体报道称，广东省政府召集多家房企开会，为几家国企央企收购出险房企项目“牵线搭桥”。

另外，还如郑州“棚改统贷统还纾困模式”，系由市级城投融资平台作为统贷统还的主体向国开行申请棚改贷款额度后，再转贷于各区县城投融资平台，并有区县城投平台与困境房企成立的合资项目公司，合资项目公司作为实际用款主体，在项目脱困后逐级还款的一种纾困模式。这种模式最终的还款依赖于项目本身是否有足够的货值能够支撑，所以底层项目需相对优质，未来确实能产生现金流覆盖前期融资成本与投入。

不过合作开发虽然可以拯救出险房企，但合作开发也不容易。因为，很多有能力收项目的房企都是国企或央企，民企与国企合作开发，文化和制度上有太多的不同，合作开发协议约定不明，很容易产生矛盾和纠纷，甚至滋生腐败。所以合作开发协议中必须要详细约定很多事项，比如：公司治理，资金监管，共同融资，开发成本控制，总包选择，销售价格如何锁定，如何提前退出，是否同股同权，反腐败等等。以避免发生后续纠纷。

“壮士断腕”出售项目资产或股权, 带走或清偿债务 >>>>>>

1. 出售资产, 一次性转让各类物业或停车位等 >>>>>>

出售资产, “壮士断腕”是缓解债务危机最为常见、最为重要的方式之一。

从 HXXF 债务重组方案可以看出, HXXF 出售资产获得大部分回笼资金用于偿付金融债务, 剩余部分用于落实住宅开发和交付责任, 完成“保交房”的开发商责任。

实践中, 由于房企在选择出售优质资产时, 通常已经深陷债务泥潭多日, 因此不少购买方打着“趁火打劫”的主意, 希望能够借此机会以低价获得该房企的优质资产。值得注意的是, 根据《企业破产法》第 31 条的规定, 人民法院受理破产申请前一年内, 涉及债务人财产的下列行为, 管理人有权请求人民法院予以撤销: (1) 无偿转让财产的; (2) 以明显不合理的价格进行交易的; (3) 对没有财产担保的债务提供财产担保的; (4) 对未到期的债务提前清偿的; (5) 放弃债权的。

针对以明显不合理的价格进行交易的, 最高院出台的《关于适用〈企业破产法〉若干问题的规定(二)》第 13 条规定, 破产申请受理后, 管理人未依据企业破产法第三十一条的规定请求撤销债务人无偿转让

财产、以明显不合理价格交易、放弃债权行为的, 债权人依据民法典第五百三十八条、第五百三十九条等规定提起诉讼, 请求撤销债务人上述行为并将因此追回的财产归入债务人财产的, 人民法院应予受理。相对人以债权人行使撤销权的范围超出债权人的债权抗辩的, 人民法院不予支持。

考虑到不少房企在债务重组失败后, 仍然自行申请或被债权人申请破产清算或重整, 若在法院受理破产清算或重整裁定作出之日前的一年内, 该企业存在以明显不合理的价格出售资产的, 管理人或者债权人均有权行使撤销权。

另外, 地方城投通过向国开行申请保障性租赁住房专项贷款后, 用于收购困境房企的存量房源, 并将其改造成保障性租赁住房或人才公寓, 进行出租运营, 这也是一种纾困方案, 比如郑州就列出可纳入保障性租赁住房的房源的要求, 房源需整栋未售、可封闭管理、整院优先等。

最后, 值得注意的是, 出售资产也包括以物抵债的情形, 比如将存量物业抵债给债权人或施工单位。

2. 出售项目公司股权 >>>>>>

广义上来说, 出售项目公司股权也属于出售资产的一种。为了与上述出售的有形资产进行区别, 本文将出售项目公司股权这一常见的方式单列出来, 方便读者理解。部分项目股权出售, 就是真实的出售, 比如某房地产企业当年甩卖文旅项目和酒店项目。但部分项目股权出售后, 可能在一定期间还有回购权, 比如有些信托或国企在持有困境房企优质项目时, 往往还给困境房企一个回购权, 如届时无力回购, 那么项目就变成真实的出售了。

需要特别说明, 目前很多困境住宅项目, 都是有向信托或其他资金方融资的, 如果项目陷入困境无法开发, 那么项目公司债权人也会受到影响, 为此不少债权人, 特别是信托机构也纷纷下场, 收购困境项目公司的股权和债权, 并继续投入资金, 将项目建成出售, 实现各方利益最大化。

比如, 2022 年 2 月 25 日, HD 与光大信托和五矿信托签订合作协议, 出售其持有的 4 个项目的股权至

光大信托和五矿信托。通过出售股权, HD 可收回在项目的部分前期投资款约人民币 19.5 亿元, 可化解项目涉及的债务约人民币 70.1 亿元。上述两家信托机构接管 4 个项目后, 根据实际需要负责向相关项目投入开发建设所需资金。但这个股权收购也有一些特殊安排:

- a) 信托机构接管四个项目运营管理权投入资金保障后续开发建设(即, 保交楼), 但 HD 行使财务监督及销售共同定价权;
- b) 项目实现收益后, 信托公司享有优先收益权, 偿还其接管前后的任何投入(实质上仍是借贷关系); HD 集团劣后, 如有盈余则偿还 HD 集团的前期资金投入;
- c) 偿还信托机构的投入后(信托机构不以股东身份参与项目利润分配), HD 集团可以要求以零对价受让项目公司 100% 股权;
- d) 若 HD 集团不回购, 项目公司继续由信托机构管理运营, 每年 5% 的可分配利润分配给信托机构, 余额分配给 HD 集团。

HD 向光大、五矿信托出售四个项目公司股权和债权, 一方面缓解 HD 的流动性问题; 对于信托来说, 面对与 HD 集团合作的部分项目出现风险, 通过获得项目公司全部股权及管理权, 推动项目正常化运营, 是当前解决 HD 项目问题的最优方案, 也维护了信托投资人的利益。

对于信托投资人来说, 在目前的大环境下收购房企项目公司股权既是机遇, 也是挑战。从笔者参与过的有关房企项目的收并购中, 我们发现, 房企的项目公司通常债务较为繁杂, 项目层面还有抵押、保证等权利负担, 如果没有专业的法律团队及财务团队, 不少隐性债务在股权收购交易完成后才逐渐显现。

债务协商展期或借新还旧或者清偿 >>>>>>

房企陷入困境或出现流动性危机后，与债权人协商贷款展期是必须要做的事情。对于房企来说，一方面要争取展期或降息，另一方面可以要争取将一些加速到期条款，或交叉违约条款解除，否则由于其他债务违约，导致已经展期的贷款又加速到期，债权人挤兑催讨的，房企就又会陷入困境。

而对于债权人来说，给予展期一定要争取获得一些降低风险的条件，比如债务人可以要求增加一些增信措施或担保，或者要求债务人提前归还一部分本金，降低今后“出险”时的风险。

另外，有些金融机构喜欢用“借新还旧”来帮助债务人展期，那么借新还旧过程中，特别要注意原来的担保物要去重新办理登记手续。原来“借新还旧”模式

中的担保物权是否重新登记问题，司法实践中一直很有争议，但《九民会议纪要》第 57 条现在明确规定：“贷款到期后，借款人与贷款人订立新的借款合同，将新贷用于归还旧贷，旧贷因清偿而消灭，为旧贷设立的担保物权也随之消灭。贷款人以旧贷上的担保物权尚未进行涂销登记为由，主张对新贷行使担保物权的，人民法院不予支持，但当事人约定继续为新贷提供担保的除外”。所以，如用“借新还旧”方式来展期的，金融机构务必要重新去办理担保物的登记，否则担保物权可能会随之消灭。

引入纾困基金或 AMC 进行债务重组 >>>>>>

如果出险房企和目标项目公司都陷入债务纠纷中，而且项目可能已经预售，购房人支付了贷款却拿不到房子而不断上访，该项目已成为当地政府维稳的重点工作。此时优质开发商（特别是国企）是轻易不敢单独合作开发或收购项目的。

如果这些债务都来自金融机构，可以理清，没有太多民间借贷，那么还可以引入 AMC 或者纾困基金与开发商一起进行债务重组。

这里讲的债务重组，一般也称为“庭外重组”，一般分为：**收购债权—注入资金—引入代建三步进行：**

首先，依靠 AMC 或纾困基金将项目公司债务理清，并与债权人达成收购和和解，将债务收拢、统一展期、解除查封，给困境项目公司债务解绑；

然后 AMC 或其引入的优质开发商注入必要的启动续建资金；

最终由代建开发商操盘代建，由优质开发商完成后续建设并保交楼，期间需要的额外资金，可以由 AMC 和优质开发商等共同提供。

这种债务重组的模式下，原来开发商已经无力开发，且即使继续融资开发，购房人也不再信任原“出险”开发商，因此会出现无法顺畅销售的困境，原开发商在各类债权人的诉讼和查封下，最终也会颗粒无收。为此，AMC 通常会与当地政府一起对困境房企施压，要求其总体上退出项目公司或者在债务重组完成后尽可能少分享利润，这样 AMC 或纾困基金才有积极性来推动项目债务重组，债权人的利益也可以得到最大程度的保护。但是现实中很多困境房企还会做“困兽之斗”，不太愿意折损或局限于仅分到一

笔“安家费”，还希望债务重组后他能继续操盘并获得项目收益。这就使得债务重组的谈判很艰难。

所以在重组过程中，纾困的 AMC 要考虑原开发商的前期投入和成本；困境房企也要有“壮士断腕”的决心；债权人也需有打折出售债权的心理准备，这是一个各方博弈的过程，各方达不成一致，困境房企和债权人就无法摆脱困境，最后只能沦落到破产的局面，这对困境房企和债权人都是最坏的情况。

房企纾困基金的组建：当前的房企纾困基金主要是由各地政府或地方国企牵头，考虑到一般的社会资本对资金成本的要求以及对市场的消极预期，一般的市场主体参与纾困基金的动力普遍不足，因此，目前的房企纾困基金主要由国央企机构或平台、AMC 等机构出资为主。纾困基金在具体适用时也是有针对性救助能产生收益的项目（也即项目本身能实现资金的“自平衡”），并非普遍适用。

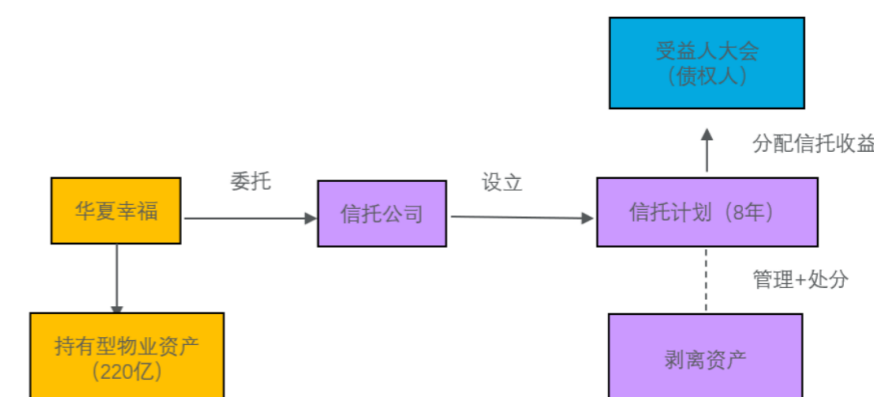
比如，2022 年 8 月，以郑州率先由政府牵头设立房企纾困专项基金，规模暂定 100 亿元，通过搭建“母子基金”的方式进行操作，即 100 亿作为引导资金，与央企、省级国企等社会资本以及 AA 以上的市、区两级国有投融资公司等主体，组建子基金，最终由子基金撬动并购贷款投资需要纾困的项目。底层标的优选未来销售收入能覆盖项目投资，净资产较高的项目。通过先对该类“值得一救”的项目纾困盘活，在产生流动性后，再督促危困房企将资金专项用于缓解前期投资的已停工按揭月供楼盘存在的资金补足问题，产生杠杆撬动效应。

继郑州之后，据报道，南宁、湖北、绍兴等城市均已联合当地 AMC、地方国企及城投平台组建纾困基金，参与属地项目的债务纾困。

信托受益权的使用 >>>>>>

在 HXXF 债务重组方案中，设立信托受益权份额抵偿是一大亮点。事实上，不仅 HXXF，不少大型企业债务重组，甚至破产重整中均采用设立信托受益权的方式。

所谓信托受益权，是指以债务人的财产或其收益权作为委托财产给受托人设立信托计划，受托人通过管理运用和处分信托财产产生的收益，向债权人进行分配（在信托法律关系中，该债权人为受益持有人），从而达到清偿债权的目的。其结构如下：





深陷债务危机的房企采用信托受益权的方式主要有以下几个优势：

首先，避免该企业的财产被“贱卖”。由于深陷债务危机的房企急需资金输血或缓解债务压力，通常在出售资产时处于劣势，不少投资人会抱有“趁火打劫”的心态。如果此时将公司财产仓促低价卖出，则既损害公司利益，也损害债权人利益。设立信托收益权则可以在缓解债务压力的同时，避免将现在将公司财产低价出售。需要注意的是，在信托计划中，通常作为信托计划的底层资产需要有一定的运营价值，能够通过受托管理产生收益用于偿债，如 HXXF 债务重组方案中的底层资产为能够产生稳定现金流的持有型的物业。

其次，设立信托受益权，能够保证底层资产的独立性，实现与其他风险资产的隔离。在房企债务重组（包括破产重整的情况），设立信托受益权的架构，可以实现将用于信托受益权的底层资产剥离出来，从

法律意义上来讲，该资产成为受托人的信托财产，与房企其他具有风险的财产或者待处置财产形成隔离，若该剥离财产为房企核心资产，则通过该方式保存了核心资产，维持企业正常经营；若剥离财产为非核心财产，也未将来择机处置留有余地。

再次，将待清偿债权证券化，便于后续引入投资人。在信托计划的框架下，接受信托收益权清偿方式的债权人享有的债权，转化对信托财产的受益权份额，对于该份额有统一的决策机构，也有统一的决策主体，改变了众多债权人分散的情况，若后续有投资人介入债务重组，可以直接与该统一的决策主体进行沟通，避免了与一户一户的债权人分别进行沟通的负担，同时也有利于投资人开展债权收购工作。如在渤海钢铁破产重整一案中，其信托计划设立后，某银行就着手进行受益权集中收购的工作。

困境房企债务重组中的集中管辖及债权人如何规避？ >>>>>>

1. 集中管辖的法律依据 >>>>>>

我国法律法规中并未对集中管辖进行明文规定，针对民商事案件《中华人民共和国民事诉讼法》（以下简称“《民事诉讼法》”）仅规定了地域管辖、级别管辖、指定管辖和移送管辖。从理论的角度讲，集中管辖是将分散各基层法院、中级法院管辖的案件交由特殊法院进

行统一审理。从本质上讲，**集中管辖属于指定管辖，集中管辖属于指定管辖，即由最高人民法院指定涉及某一主体的全部或部分案件由与案件最密切联系的法院进行集中管理。**

2. 集中管辖的案例 >>>>>>

除上述两种管辖类型外，对于涉案人数众多，牵涉利益巨大，或者出于保护被起诉方利益，避免债权人起诉抢占债务人资产以及方便司法审判或后续处理等因素的考虑，最高院还会发布临时性集中管辖司法性文件，规定由某一地方法院集中管辖某一被起诉方或关联主体所涉案件。

该种类型的集中管辖在房地产领域更为常见。如在 HXXF 债务重组案件中，最高院就发布了《最高人民法院关于对 HXXF 基业控股股份公司及其关联公司相关诉讼执行案件集中管辖的通知》，通知规定，自本通知下发之日起 1 年内，以 HXXF 基业控股股份公司及其关联公司（包括廊坊市京御房地产开发有

限公司）为被告或者被执行人的除涉农民工工资案件、劳动争议、涉自然人房屋买卖合同纠纷、租赁合同纠纷、建设工程施工合同纠纷以外的民商事诉讼案件、执行案件，统一由河北省廊坊市中级人民法院及河北省高级人民法院管辖。

2021 年中，大集团有限公司及其子公司（下合称“HD 集团”）深陷债务危机，其下游供应商陆续出现商票逾期兑付的情况，故最高院下发《关于将涉 HD 集团有限公司债务风险相关诉讼案件移送广东省广州市中级人民法院集中管辖的通知》，将包括但不限于关于 HD 集团的票据追索权纠纷全部移送至广州市中级人民法院进行集中管辖。

3. 集中管辖制度优势和目的 >>>>>>

一般而言，高院决定对某企业集团进行集中管辖的目的主要是：

第一，统一裁判尺度。最高人民法院将涉案集团及其确定范围内关联企业涉及的案件全部移送至指定人民法院管辖，从整体化解风险的角度来说，可以统一法院的裁判尺度。防止不同地区债权人所在法院采取“地方保护主义”，导致债务人承受不公平的待遇。不同地区的债权人依靠不同司法机关处理速度及具体口径的不同而实现更快的债权清偿。

第二，防止挤兑。一般债务人出现流动性困境，债权人财产保全和执行遵循“先到先得”的原则，很容易引发挤兑事件。所以说，假如作为债务人的企业只是短期的流动性危机，集中管辖是一种防止挤兑的权宜之计，能够在一定程度上保障企业的正常经营秩序，同时也能防止债务人四处应对诉讼，疲于奔命。

第三，权衡各项权利人之间的利益。将案件归集于一个法院可以有效的保证各债权人的利益，避免诉讼

在后债权人无钱可偿。其实有些债权人，如建设工程款优先受偿权、购房人权益的保护等等是有优先权的，而商票逾期或普通债权人的利益应该劣后与这些优先债权人，集中管辖有利于这些利益的平衡和后续执行的更合理、公平的安排。

第三，权衡各项权利人之间的利益。将案件归集于一个法院可以有效地保证各债权人的利益，避免诉讼在后债权人无钱可偿。其实有些债权人，如建设工程款优先受偿权、购房人权益的保护等等是有优先权的，而商票逾期或普通债权人的利益应该劣后与这些优先债权人，集中管辖有利于这些利益的平衡和后续执行得更合理、公平的安排。

所以，债务人如果面临流动性危机，应该积极去申请集中管辖，这对保护陷入困境的债务人是有益的。

4. 集中管辖对债权人的影响和规避 >>>>>>

对于一些商票逾期的持票人，他们往往能够按“先到先得”的逻辑，先行起诉，先行财产保全或执行以保障其利益。一旦遇到债务人集中管辖，这些普通债权人即使打赢诉讼，也无法执行，而通常要等待其他优先权人的诉讼均结束后，才能统一执行，这样执行等待的时间就很久。

部分持票人为了避免集中管辖，未将作为出票人或承兑人的集中管辖债务人作为被告，以期规避集中管辖。然而法院的处理结果，却并不总是能让持票人如愿。此类案件的处理结果至少包括以下两类：

第一类：法院认为宝塔或 HXXF 并非本案被告，应当以原告选择的被告确定管辖法院，不应移送集中管辖。

第二类：案件审理过程中，法院依被告申请或依职权追加宝塔或 HXXF 作为第三人或共同被告，或者法院认为宝塔或 HXXF 系涉案票据的出票人或承兑人，进而根据最高院集中管辖的通知，将案件移送。

第二章

困境房企破产重整模式及 要点分析

如果困境房企或项目公司已经债务缠身无法清理,且资不抵债,那么就要通过破产重整模式来进行纾困。

破产预重整

破产预重整快速入门 >>>>>

破产预重整制度，顾名思义，是指受理法院在依据《企业破产法》受理债务人破产重整前，对具备重整价值和挽救可能的债务人，预先启动破产重整受理后才应开展的债权债务梳理、出资人权益调整以及战略投资人招募等工作的制度。

从预重整制度的实践来看，破产预重整制度承担了衔接企业自行主导的庭外债务重组与庭内破产重整（即我国《企业破产法》下的破产重整程序）的功能，兼具庭外重组与庭内重整的特点。与庭外重组相比，一方面，破产预重整制度吸纳了庭外重组灵活变通的特点，不受严格的法定重整期间的限制；另一方面，破产预重整又避免了庭外重组变数过大，容易失败，最终导致企业陷入破产清算的弊端。与庭内重整相比，一方面，破产预重整降低了企业重组的制度性成本、提高破产审判效率、避免破产重整失败后只能走向清算的情况发生，另一方面，由于破产预重整存在司法介入和保障，一定程度上增强了重整参与各方的信心，避免庭外重组经常出现久拖不决的情况发生。

从国家层面来看，2007年6月1日生效施行的《企业破产法》并未对预重整有任何规定，最早提出预重整的文件是最高院于2017年8月7日颁布的《关于为改善营商环境提供司法保障的若干意见》（“《若干意见》”），《若干意见》第16条规定，积极推动构建庭外兼并重组与庭内破产程序的相互衔接机制，加强对预重整制度的探索研究。

之后，在2019年、2020年，最高院等国家部委出台多个司法文件，包括《加快完善市场主体退出制度改革方案》（“《改革方案》”）、《全国法院民商事审判工作会议纪要》（“《九民会议纪要》”）等，均明确提出研究建立预重整制度，实现庭外重组制度、预重整制度与破产重整制度的有效衔接，强化庭外重组的公信力和约束力。

从地方层面来看，地方法院探索预重整的实践活动要早于国家层面出台相关支持性文件。早在2013年7月5日，浙江省高院即颁布了《关于企业破产案件简易审若干问题的纪要》（“《问题纪要》”），首先提出“企业破产申请预登记”制度，即法院经合理评估后，

可以参照浙江省高院《关于试行诉前登记制度的通知》的要求，进行企业破产申请预登记。该“企业破产申请预登记”制度，实质上就是对于破产预重整的探索实践。

除浙江省外，2015年2月5日，深圳市中院颁布了《破产案件立案规程（2015）》（“《立案规程（2015）》”），《立案规程（2015）》第25条第2款规定，本院受理破产申请前，债权人和债务人可以自行协商和解或提前准备重整方案，协商和解和准备重整方案的期间不计入本院破产案件立案审查期间。

2017年至2020年，地方层面加快了对破产预重整的立法活动，其中温州市、深圳市、北京市以及苏州市最为突出。

在“温州模式”下，预重整的启动与审查阶段，地方政府扮演着重要的角色，而其他大部分地区仍是由受理法院在申请人、被申请人以及投资人自愿的前提下，审查是否适用预重整路径。

预重整的常见模式 >>>>>

从目前国家及地方各级法院的规定，以及结合实践中有关预重整的实际操作，预重整的常见模式包括政府主导模式，也就是前文所述的“温州模式”，以及重整参与方自愿模式。

温州模式：破产预重整程序由属地人民政府启动并由其主导，人民法院对相关工作进行指导和监督。重整计划草案由债务人或管理人制定，并提交债权人会议进行预表决。重整计划草案获得预表决通过后，则债务人或债权人向法院提出对债务人进行重整的申请，法院对符合受理条件的申请予以裁定受理。该种模式的特点为：

破产预重整程序由属地人民政府启动，并由属地人民政府发布书面文件予以确认。

积极利用府院联动机制。如在需要引进战略投资人的情况下，属地政府会牵头要求管理人、债务人积极

参与引进投资人的工作，通过聚集各方资源达到提高引进效率和成功率的效果。

自愿模式：破产预重整程序由债务人或债权人向人民法院申请，受理预重整后同时指定临时管理人，由临时管理人对债务人是否具有重整价值或可能性进行预先调查，并制定预重整计划草案进行预表决。预重整计划草案表决通过后，再由法院正式受理重整，预重整取得的成果在破产重整程序中继续有效。这种方式以北京、深圳、南京、苏州等地区操作的方式为典型代表。与温州模式相比，该种模式的特点为：破产预重整程序由债权人或债务人自愿申请，并由人民法院审查决定是否予以受理，债权人或债务人的意愿得到充分尊重。

实战案例：上海首例破产预重整—案例分析



甲建设开发总公司（“甲公司”）破产预重整一案⁶，是上海市第一例破产预重整案件，对负债体量巨大的大型企业集团，探索母公司率先重整带动重点子公司“单体联动”盘活，并创新市场化方式引入信托模式重整成功的典型案例。

甲公司（或，以下简称“债务人”）成立于 1991 年 8 月 27 日，是中国科学院行政管理局下属企业，主营业务为工程施工，注册资本人民币 11,003.15 万元。债务人下辖分公司 39 家，分布在全国 26 个省份的各级子公司逾 400 家，形成体量庞大的企业集团。自 2018 年以来，债务人因沉重的对外担保负担及资金链断裂等原因陷入经营困境。审计报告和债权审核反应，债务人资产总额约 133 亿元，负债近 800 亿元、涉及债权人逾 3,000 户，涉诉、涉执行案件达 460 余件。债务人作为集团的控股母公司，资产、负债与集团内各层级公司交织，债务散在全国各地，社会影响面大，受到多方面广泛关注。债务人曾试图重组自救未果。

2019 年债权人向上海市三中院提出预重整申请。上海市三中院审查认为，债务人负债巨大、类型复杂，且集团内部关联交易和债权债务关系错综，为有效评估重整价值及重整可行性，贯彻最高人民法院破产审判工作会议、《九民会议纪要》指导意见，以及最高人民法院和国家发改委等十三部委《加快完善市场主体退出制度改革方案》中有关预重整制度的意见精神，于 2019 年 11 月受理了预重整申请。又依债权人及债务人上级单位一致推荐意见，法院确认上海市方达律师事务所为预重整期间的临时管理人。

预重整期间，工作开展主要由临时管理人负责，合议庭适度介入，遵循当事人意思自治原则，以市场化方式推进预重整，并监督指导管理人工作。预重整期间，完成各级关联子公司调查、八成债权申报审核等工作，深入了解了集团状况和重整价值。

在预重整基础上，债务人于 2020 年 10 月提出重整申请，法院依法裁定债务人进入正式重整程序，并指定临时管理人担任管理人。重整阶段，充分衔接利用了预重整期间已有的工作成果，有效节省了程序成本、提升了效率。同时审慎核查关联企业是否具备实质合并或程序合并条件后，对该大型企业集团拯救逐步调整重整思路，确定了不轻易否定公司独立人格以稳定整个集团运营秩序、尽量降低司法程序成本的原则，尝试母公司及其重点子公司“单体联动式”推进重整的路径，核心企业母公司率先恢复经营和治理能力后，再自主解决其它企业问题；对于大体量债务难以引入外部巨额投资的情况下，着眼内部盘活沉淀资产能力，创新引入信托计划和信托受益权自愿兑换平台，并以市场化方式公开招募遴选信托公司。

2021 年 10 月，债务人提交了重整计划草案，一方面设立信托计划纳入债务人资产，另一方面修复债务人工程主业、恢复造血能力，以达到债权人受偿权益最大化。经债权人会议审议，出资人组、担保债权组、税收债权组、职工债权组、普通债权组均一次性表决通过了重整计划草案。2021 年 12 月 1 日，上海市三中院裁定批准债务人重整计划并终止重整程序。

破产预重整实践操作中的常见问题



不可否认的是，由于 2007 年 6 月 1 日生效施行的《企业破产法》并未对破产预重整有任何规定，且地方法院仍处于积极探索之中，对如何运用预重整程序标准不一，因此实践中在运用破产预重整制度时也遇到许多问题和障碍，需要立法机关通过法律法规进一步明确。结合地方法院的有关规定以及实践中的操作，笔者将预重整模式的常见问题总结如下：

(1) 临时管理人的确定及工作衔接



破产预重整实践中，一般受理法院会根据申请人、被申请人推荐或者债权人（单独或共同）推荐，甚至在战略投资人的推荐下，指定临时管理人。临时管理人履职范围与庭内重整管理人履行范围相似，承担接受债权申报、审核债权、调查债务人财产状况以及拟定预重整方案等职责。临时管理人取得的工作成果，在没有无效或被撤销的情形下，通常可直接转化为庭内重整的工作成果。

实践中，大部分受理法院在预重整进入正式的破产重整程序后，仍然会指定预重整期间的临时管理人担任正式的破产重整程序管理人。比如《上海高院破产审判工作规范指引 2021》第 151 条规定：预重整阶段临时管理人如果需要申请担任破产重整程序管理人的旗，自身应当属于上海法院管理人名册中的一、二级管理人，并应提交第一次债权人会议讨论决定，经债权总额占 2/3 以上的债权人表决通过，且不违反相关管理人利益冲突条款规定的临时管理人可继续担任破产重整管理人。

这一做法当然有很多优点，比如大大减少了破产重整的成本、提高了重整程序的效率、确保预重整与正式的破产重整程序顺利衔接以及更好地保障了预重整阶段取得的工作成果。

但是，也有少部分法院担心由于临时管理人是申请人、被申请人、债权人或者战略投资人推荐、选聘，存在恶意串通、欺诈的风险，无法保证管理人履职的中立性，因而倾向于在破产重整阶段通过法院摇号或竞选的方式另行选任管理人。

针对该问题，笔者认为是否选任临时管理人继续担任庭内重整的管理人确实是优缺点并存，并且受理法院拥有一定的裁量权。站在战略投资人的角度，我们建议战略投资人在参与预重整时，即应与受理法官对于庭内重整管理人的选任进行沟通，取得一致性意见，避免后续进入正式的破产重整程序时，法院另行选任管理人给战略投资人带来不必要的担忧。另外，折中的办法也可以根据债权人会议的要求，按照重整案件应当适用的程序指定增加一名联合管理人。

对于预重整期间产生的临时管理人费用问题，实践中一般参考《企业破产法》第 41 条有关破产费用的规定。也就是说，预重整期间，临时管理人执行职务的费用由债务人随时清偿。

⁶ https://mp.weixin.qq.com/s/R__JiXYMaKZu5r117qaiog

(2) 预重整期间的确定 >>>>>>

一般预重整具体期限由受理法院决定。与破产重整期间类似，预重整期间通常为受理法院决定预重整之日起至管理人提交预重整工作报告之日止。实践中，大部分法院会参考破产重整的期限，一般设定预重整期间为三个月。当然，如果有正当理由的，经临时管理人申请，通常可以延长一个月。

但不受严格的法定重整期间的限制是破产预重整的一大特点。但是，由于没有法定重整期限的限制，实践中存在不少预重整案件久拖不决的情况。

对于该问题的解决思路，笔者认为受理法院可以在受理预重整时即设定一定的预重整条件，要求申请人在预重整申请书中作出承诺，六个月预重整期间内，若申请人不告知预重整成功与否的，即视为撤回预重整申请。事实上，无锡市中级人民法院受理的 ZN 集团股份有限公司破产预重整一案即采用了该方法。而对于投资人和申请人来说，完全可以更早开始洽谈重整事宜，待重整方案基本成熟后再委托临时管理人申请预重整，启动预重整程序，并与法院商定预重整时间。

(3) 预重整期间的借款 >>>>>>

债务人开展预重整工作免不了会存在借款需求，而对于借款性质的认定则关乎出借方的清偿顺位。

实践中，对于债务人预重整期间为继续营业而产生的借款，一般会参照《企业破产法》第 42 条第 4 项以及《最高人民法院关于适用〈企业破产法〉若干问题的规定（三）》（《“企业破产法司法解释（三）”》）第 2 条的规定进行处理，即将该借款认定为共益债务。根据《企业破产法》第 43 条第 1 款的规定，破产费用和共益债务由债务人财产随时清偿。

但笔者的看法是，原则上在预重整阶段的融资款项不宜认定为共益债务。不过，对于预重整阶段出现的融资款项的性质，投资人可与临时管理人提前约定，在进入重整阶段时，作为共益债务予以优先清偿，并对该约定的效力进行表决延伸。

通过将预重整期间为继续营业而产生的借款设定为共益债务，一定程度上缓解了出借方对于借款方无法还款的顾虑。此外，对于预重整期间为继续营业而产生的借款，经预重整参与各方同意的情况下，当然也可以设定相应的抵押担保。

(4) 执行程序中止问题 >>>>>>

《企业破产法》第 19 条规定，人民法院受理破产申请后，有关债务人财产的保全措施应当解除，执行程序应当中止。该规定应当适用于人民法院正式受理破产重整、清算或和解的情况，但对于破产预重整，如何实现执行程序中止呢？

根据笔者参与有关破产预重整的经验，笔者认为可以通过“执转破”程序实现破产预重整下的执行程序中止的目的。根据《关于执行案件移送破产审查若干问题的指导意见》（《“指导意见”》）第 8 条的规定，

执行法院作出移送决定后，应当书面通知所有已知执行法院，执行法院均应中止对被执行人的执行程序。换句话说，只要有一家法院同意执转破，其他执行法院也应当中止执行。

因此，在破产预重整程序下，受理法院或债务人可以引导债权人向执行法院申请执转破程序，从而实现执行程序中止的目的，保障破产预重整程序的顺利开展。

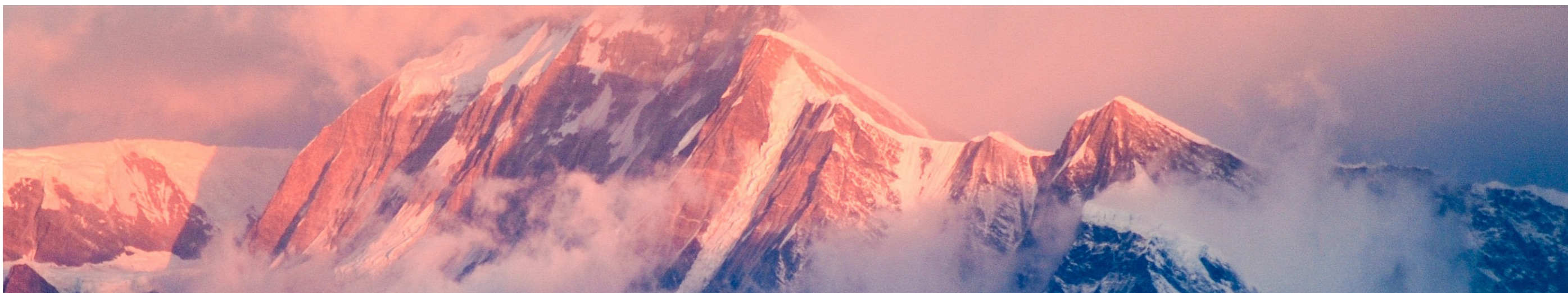
(5) 表决权效力延伸问题 >>>>>>

实践中也存在一种情形，即债权人或债务人原股东在破产预重整中表决确定的事项，在案件正式受理进入庭内重整后又提出异议或反对意见，破坏预重整取得的成果，将庭内重整推向无法进一步推进的尴尬境地。

针对该问题，笔者与破产审理一线法官有过讨论，为了避免上述情况发生，保障破产预重整取得的成果，建议在破产预重整有关事项表决前，即要求债权人、债务人原股东签订表决权效力延伸承诺书，承诺在

破产预重整中作出的表决，效力延伸至后续正式的破产重整程序中。当然，破产预重整临时管理人要确保该效力衍生承诺，不存在《民法典》中规定的民事法律行为无效或可撤销的情形。

除了上述问题，破产预重整实践中还存在其他问题，但由于篇幅有限，笔者就不再一一展开。



破产重整和破产和解

破产重整和破产和解快速入门 >>>>>>

如果企业被申请破产,债务人首先要看看债务人是否有破产重整的价值。破产重整的对象应当是具有拯救价值和可能的困境企业,从债务人资产状况、技术工艺、生产销售、行业前景等因素对企业重整的价值进行识别。重整不限于债务减免和财务调整,重整的重点是维持企业的营运价值。适用重整应坚持债务整理与营业整合相统一,防止纯粹的减债、借壳。

重整的申请 >>>>>>

一般以下人员可以向人民法院提出重整申请

- 债务人或债权人;
- 在人民法院受理破产清算申请后、宣告破产前,债务人或出资比例占债务人注册资本十分之一以上的出资人可以提出清算转重整的申请。多个出资人申请清算转重整的,出资比例可以合并计算。经债权人会议决议通过,债权人可以提出清算转重整的申请。

需要指出的是,实践中很多投资人也想申请破产清算转重整,但其实投资人没有资格申请重整,投资人还是需要说服债权人、债务人或 10% 以上的出资人来提出申请。

申请人申请上市公司重整,除提交《企业破产法》第八条规定的材料外,还应当提交重整可行性报告、职工安置方案、所在地省级政府向证监会的通报材料以及证监会的书面意见、所在地政府出具的维稳预案等。

招募重整投资人 >>>>>>

招募重整投资人一般应当以市场化方式进行,管理人可通过“全国企业破产重整案件信息网”等媒体向社会公开发布招募公告。债权人等破产程序参与者可以推荐重整投资人。

管理人结合招募要求、项目特点、重整预案、经营承诺等各方面条件进行评审,依法、公正地择优招募。管理人可根据实际需要,聘请相关专业人士协助招募评审。

评审规则和评审结果应当公开,评审资料应当记录、保存。

人民法院不直接参与招募评审,依法行使监督指导权。

重整计划草案制作 >>>>>>

管理人或债务人制作重整计划草案时应当听取各方利益主体的意见。如加强与债权人、债务人的出资人、重整投资人、有关政府部门沟通协调,吸纳正当合理的建议,注重重整计划草案的合法性和可行性。

重整计划草案应当包括债务人的经营方案、债权分类、债权调整方案、债权受偿方案、重整计划的执行期限、重整计划执行的监督期限,以及其他有利于债务人重整的方案。

管理人或债务人对于重整计划草案的表决结果应当作出预判,并及时向人民法院报告。

重整计划的表决和强制批准 >>>>>>

债权人会议需要分组对重整计划草案进行表决。表决分组包括有财产担保债权人组、职工债权人组、税款债权人组、普通债权人组、劣后债权人组。必要时还可以在普通债权人中设小额债权人组。涉及出资人权益调整的,应当设出资人组。

对重整计划草案分组表决时,权益未受到调整或者影响的债权人或者股东,不参加重整计划草案的表决。

确需强制批准重整计划草案的,人民法院合议庭应提交审判委员会讨论决定。强制批准重整计划草案,必须同时具备以下条件:

- (1) 符合《企业破产法》第八十七条第二款规定的各项条件;
- (2) 债权人分组的,至少有一组已经通过重整计划草案;
- (3) 各表决组中反对者的清偿利益不低于依照破产清算程序所能获得的利益。

重整计划的效力 >>>>>>

经人民法院批准的重整计划,对债务人和全体债权人(包括对特定财产享有担保权的债权人)均具有约束力,对债务人的出资人也具有约束力。因此,重整计划一旦生效,出资人也需要遵守,不能随意退出。确因出现国家政策调整、法律修改等特殊情势而导致重整计划无法执行的,债务人或管理人可以申请变更重整计划一次。变更申请应提交债权人会议表决同意,并在决议后十日内提请人民法院裁定批准。

需要说明的是,破产重整计划生效后,出资人不是 100% 可以防范债务人的隐性债务。如债权人未申报债权或者未全额申报债权的,债权人依据《企业破产法》第九十二条的规定,在重整计划执行期间只是不得行使权利,在重整计划执行完毕后向债务人主张清偿的。

破产和解 >>>>>>

债务人有其他清偿能力或有第三方提供资金的，债务人可以按照《企业破产法》第九十五条规定，向人民法院申请和解。债务人申请和解应当提出和解协议草案。债权人会议对和解协议草案进行讨论并表决，如果全体债权人表决通过和解协议，由法院裁定认可该协议，终止和解程序，并予以公告。如果表决未通过和解协议草案，或者已经通过的和解协议未获得法院认可的，法院裁定终止和解程序，并宣告债务人破产。债务人未执行和解协议的，由法院裁定终止和解协议的执行，并宣告债务人破产。⁷ 破产和解其实也是一种特殊的重整方式，只不过需要全体债权人与债务人达成协议。

实战案例：首例特大钢铁企业重整案—某钢铁“破茧重生” >>>>>>

甲钢铁股份有限公司（以下简称“甲钢铁”）前身系湖广总督张之洞于 1890 年创办的汉阳铁厂，堪称我国钢铁工业的摇篮，为社会主义建设作出了不可磨灭的贡献。

甲钢铁于 1997 年 8 月 11 日登记注册，主要从事钢铁生产、加工和销售，其股票分别在香港联合交易所（以下简称“联交所”）和上海证券交易所（以下简称“上交所”）挂牌交易。截至 2016 年 12 月 31 日，甲钢铁合并报表资产总额为 364.38 亿元，负债总额为 365.45 亿元，净资产为 -1.07 亿元。因连续两年亏损，重庆钢铁股票于 2017 年 4 月 5 日被上交所实施退市风险警示。

2017 年 4 月 24 日，甲钢铁的债权人重庆乙商贸公司向重庆市第一中级人民法院（简称“重庆一中院”）申请甲钢铁破产重整。重庆一中院于 2017 年 7 月 3 日裁定受理甲钢铁破产重整一案，并指定甲钢铁清算人作为破产重整管理人。

2017 年 11 月 17 日，甲钢铁召开第二次债权人会议及出资人组会议，会议表决通过了《甲钢铁股份有限公司重整计划（草案）》（以下简称“《重整计划》”）及《重整计划》之《出资人权益调整方案》。

具体的重整方案⁸如下：

- 1、甲钢铁的法人主体资格继续存续，证券市场主体资格不变，仍是一家在上交所及联交所上市的股份有限公司。
- 2、甲钢铁控股股东丙钢铁集团让渡其所持公司的 2,096,981,600 股股票，该等股票由重组方（系指重庆丁钢铁有限公司，背后实际是中国戊钢铁集团有限公司）有条件受让。重组方有条件受让 2,096,981,600 股股票后成为甲钢铁的第一大股东，受让条件包括：

<p>(1) 重组方向上市公司提供 1 亿元流动资金作为受让甲钢铁集团 2,096,981,600 股股票的现金条件；</p> <p>(2) 重组方承诺以不低于 39 亿元资金用于购买管理人通过公开程序拍卖处置的机器设备；</p> <p>(3) 重组方提出经营方案，对甲钢铁实施生产技术改造升级，提升甲钢铁的管理水平及产品价值，确保甲钢铁恢复持续盈利能力；为贯彻实施上述经营方案，</p>	<p>保障公司恢复可持续健康发展能力，增强各方对公司未来发展的信心，重组方承诺，自重整计划执行完毕之日起五年内，不向除中国戊钢铁集团有限公司或其控股子公司之外的第三方转让其所持有的上市公司控股权；</p> <p>(4) 在重整计划执行期间，由重组方向甲钢铁提供年利率不超过 6% 的借款，以供甲钢铁执行重整计划。</p>
--	--

⁷ 《上海市高级人民法院破产审判工作规范指引（2021）》第171条

⁸ 参见重庆钢铁公告，http://pdf.dfcfw.com/pdf/H2_AN201711201052900655_01.pdf



3、以甲钢铁 A 股总股本为基数，按每 10 股转增 11.50 股的比例实施资本公积金转增股票，共计转增约 44.83 亿股 A 股股票。上述转增股票不向原股东分配，全部用于根据本重整计划的规定偿付债务和支付重整费用。

4、有财产担保债权将就担保财产的财产变现价款获得现金清偿或在担保财产清算评估价值范围内优先获得现金清偿，担保财产的财产变现价款或清算评估价值不能覆盖的债权将作为普通债权，按照普通债权的调整及受偿方案获得清偿。

5、职工债权以现金方式全额清偿。

6、普通债权以债权人单位，每家债权人 50 万元以下（含 50 万元）的债权部分将获得全额现金清偿；超过 50 万元的债权部分，每 100 元普通债权将分得约 15.990483 股甲钢铁 A 股股票，股票的抵债价格按 3.68 元 / 股计算，该部分普通债权的清偿比例约为 58.844978%。按照上述方案清偿后未获清偿的普通债权，甲钢铁不再承担清偿责任。

2017 年 11 月 20 日，重庆一中法院裁定批准重整计划并终止重整程序；12 月 29 日，裁定确认重整计划执行完毕。据甲钢铁发布的 2017 年年度报告显示，通过成功实施重整计划，其 2017 年度获得归属于上市公司股东的净利润为 3.2 亿元，已实现扭亏为盈。

该案因系当时全国涉及资产及债务规模最大的国有控股上市公司重整、首例股票同时在上交所和联交所挂牌交易的“A+H”股上市公司重整、首家钢铁行业上市公司重整，而被认为属于“特别重大且无先例”。在这一重组中，综合运用了资产拍卖、债转股、资本公积转增股票、银行贷款等手段，使得甲钢铁“起死回生”。对于普通债权人而言，尽管未能得到全额清偿，但是清偿比例相较于破产清算，显著提高。因此，在债务人存在严重债务危机的情况下，在某种意义上，破产重整可能就是债权人的最后一线希望。

破产重整的六大模式 >>>>>>

根据《企业破产法》第二条规定，企业法人不能清偿到期债务，并且资产不足以清偿全部债务或者明显缺乏清偿能力，或者具有明显丧失清偿能力可能的，可以进行破产重整。但是，对于破产重整具体的模式法律并未有明确规定。因此实践中，破产重整管理人在不违背《企业破产法》及相关司法解释的规定和原则下，可以创造性地对破产重整具体的操作模式进行实践。下文将对破产重整操作的常规模式和创新模式进行探究，以期对破产重整实务的参与主体带来启发和帮助。

投资款换股模式 >>>>>>

该种模式是投资人直接介入重整企业最常见、最直接的方式。顾名思义，该种模式是指重整投资人通过注入投资款换取重整企业的股权。换股的方式可细分为持有原股和增资。

鉴于在破产情况下，一般原股已不存在价值，因此实践中通常为投资款换取原股。增资的情形实践中为原股权存在价值，出资人组不通过重整方案而法院也不愿意对重整方案强制裁定的情形下，重整投资人及破产重整管理人会考虑采用增资的模式。

在该种模式下，破产重整管理人一般会先发布《重整招募公告》，通过预先制定的遴选规则、程序，采取现场公开竞价报价方式确定重整投资人，并与重整

投资人签订《重整投资协议》，确定投资总额，并由破产重整管理人按《企业破产法》规定的清偿顺序确定破产债权额及清偿比例，以重整投资人投入的总额为可分配财产，对确定的破产债权额以确定的比例进行清偿。

从重整投资人角度来说，在其未缴清投资款之前，重整投资人投入的建设资金和对债务人的日常经营管理均由破产重整管理人监管，在重整投资人足额缴清投资款后，调整股权结构（通常为对价获得100%股权），将调整的部分股权转让、变更登记给重整投资人指定人员，在重整计划草案通过后并经人民法院裁定批准，破产重整程序终结。

现金 + 债转股(房)模式 >>>>>>

该种模式实践中也较为常见。在该种模式框架内，通常有担保的债权人，可通过实现担保的方式来100%清偿债权。当然，如果有担保的债权人愿意全部或部分放弃担保债权而转为普通债权，作为债转股的条件，也未尝不可。对于破产费用、共益债务、职工债权和税收债权等，一般也通过现金一次性清偿完毕。

但在该种重整模式下，对于普通债权而言，实践中通常的做法为：以现金的方式清偿一部分债权（小额债权或者不愿意债转股的债权人持有的债权）；债务人的出资人无偿让渡其持有的全部或部分股权，将剩余的债权转为股权。

实践中，采用现金 + 债转股的方式灵活多变，可以将剩余债权部分转为股权，部分与债权人达成协议，于重整成功后5年内还本付息。其中在房地产企业破产重整中，更多会用到债转股，也就是普通债权人可以用债权按一定价格折抵今后建成的房屋，这样一方面帮助破产重整的房企解决房屋销售问题，一方面普通债权人因为获得房屋而可能获得全部或更高比例的清偿。

总之，现金 + 债转股(房)的模式给了债权人选择权，债权人可以选择马上获得现金偿还一定比例的债务，或者选择将债权转为股权（或今后可获得房产）以谋求重整后可获得更高比例的清偿。

共益债务模式 >>>>>>

根据《企业破产法》第42条、第43条第1款的规定，共益债务包括以下几类：(1) 因管理人或者债务人请求对方当事人履行双方均未履行完毕的合同所产生的债务；(2) 债务人财产受无因管理所产生的债务；(3) 因债务人不当得利所产生的债务；(4) 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；(5) 管理人或者相关人员执行职务致人损害所产生的债务；(6) 债务人财产致人损害所产生的债务。破产费用和共益债务由债务人财产随时清偿。

从上述条文中可以看出，重整投资人无论采取何种形式向重整企业注入重整资金，都不属于《企业破产法》规定的共益债务范畴。但是，为了能够让重整投资人投资款项有所保证，增加重整参与的吸引力，实践中破产重整管理人一般会将重整投资资金列为共益债务的提议，提交债权人会议或者债权人委员会进行表决。

除了上述常规模式外，实践中还出现了一些非常规、较为少出现的重整模式，主要如下：

自筹资金偿债模式 >>>>>>

该种模式在实践中较为少见，原因是企业进入破产重整程序，其企业信誉及偿债能力都大打折扣，融资渠道短缺。但实践中也有少数重整企业筹集足够的资金支撑重整成功的案例。

自筹资金偿债的模式下，通常伴随着重整企业经营方案的重整以及股东借款的情形，经营方案的重整

不过，从重整投资人角度来说，该种模式并不受到青睐，对重整参与的吸引力也极为有限。主要原因之一在于，根据《最高人民法院关于适用〈企业破产法〉若干问题的规定（三）》（“《企业破产法司法解释（三）》”）第2条的规定，提供借款的债权人主张参照企业破产法第42条第4项的规定，共益债务（即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，为共益债务），优先于普通破产债权清偿的，人民法院应予以支持，但其主张优先于此前已就债务人特定财产享有担保的债权清偿的，人民法院不予支持。换句话说，共益债务融资后的还款要劣后于担保债权。这给以融资方式参与重整的投资人后续清偿带来了巨大的风险和不确定性。

包括对债务人不动产、动产以及知识产权等财产的评估和变卖。

在自筹资金偿债模式下，重整企业通常会“割肉自保”，变卖大量的具有价值的资产。重整投资人可以在适当之时，以适当的价格收购上述资产。

出售式重整模式 >>>>>>

所谓出售式重整模式，实质上即为生产让与型重整，是指将债务人具有活力的营业事业之全部或主要部分出售与他人，使之在新的企业中得以继续经营存续，而以转让所得对价以及企业未转让遗留财产（如有）的变价清算所得清偿债权人。不少破产重整管理人将该模式形象地概括为“破产不破业，保事业不保外壳”。

出售式重整模式源于美国，美国知名的甲公司破产重整案即采用了该种模式。山东乙纺织品有限公司破产重整案借鉴了甲公司破产重整案的经验，也采用了出售式重整的模式。

实践中采用该种模式进行重整，一般重整企业以及其他重整程序参与主体具有以下特点：

1) 首先该重整企业应具有优质资产，实践中主要包括先进的生产流水线、高科技产品专利、驰名商标品牌等；

2) 重整企业在被法院受理破产重整前，一般也与目标重整投资人有初步的共识，对于待出售资产范围以及相关对价不存在较大分歧；

3) 原股东在该重整企业中不存在重大利益，不会对待出售的资产的价值产生重大影响。若股东在业务经营、技术研发、产品销售、融资支持等方面对重整企业影响较大，一旦该资产被出售，切割了该资产与股东的联系，则原本优质的资产因丧失原股东资源

而大幅缩水甚至丧失价值，那么出售式重整可能就不是最优方案，或者只能采取由原股东与重整投资人共同持股新设企业；

4) 债权债务关系相对不复杂，不存在错综复杂的关联交易引发的债权债务。如果普通债权人与重整企业的债权债务关系的真实性与合理性难以确定，则可能存在债务人企业股东逃避债务的可能，破产重整管理人也会承担巨大的风险，因此，重整计划也难以获得包括破产重整管理人、债权人会议以及受理法院的认同。

反向出售式重整模式 >>>>>>

反向出售式重整模式，是部分破产重整管理人（江浙地区为主）在破产重整实践中，探索出来的一种重整新模式，该模式相对比较少见，并且在目前我国《企业破产法》的体系下，存在一定的法律风险。

所谓反向出售式重整模式，即与前述出售式重整相反，将良性或优质资产（资质）保留在破产企业本身，对于其他资产、股东权益、负债等，全部整体打包至第三方公司（通常为破产企业的子公司），由该公司负责清算义务。

该种模式的结构特点为：

1) 首先，该模式最大的特点即为保留了重整企业的外壳，保留外壳的原因在于该外壳具有一定价值或稀缺的资质或许可证，如建筑施工总承包特级资质等；

2) 重整投资人通过取得该重整企业的股权，实现取得该重整企业的控制权。投资款实质上为该重整企业拥有的经营资质的对价；

3) 清算义务由重整企业转向第三方公司；

4) 清算结束后，破产企业继续存续，而负责清算义务的第三方公司在清理债权债务完毕后，即进入注销程序。

在我国现行破产法的法律框架下，出售式重整和反向出售式重整存在无法克服的风险和障碍。首先，这两种重整模式为破产欺诈提供了可能。破产欺诈是指公司、企业的法人代表及其直接责任人通过隐瞒事实或者制造虚假情况的手段，实施某种物质处分或交易，促使公司、企业破产的行为。在企业破产的

司法实践中，债务人通常是以放弃债务、捏造债务、无偿转让债务人财产、对未到期债务提前清偿、毁弃财产以及对无财产担保的债务提供担保等方式，不正当地减少其财产、逃避债务。通过出售式重整，更加为恶意债务人提供可乘之机，通过合法途径实现其非法目的，在债务人企业注销后，隐藏的债权人将失去司法救济途径，不仅损害了债权人利益，也影响市场经济秩序健康发展。

其次，我国破产法立法体系中，《企业破产法》中对企业重整进行了规定，即传统的存续式重整，对出售式重整并没有相关规定，出售式重整制度源于英美法系，在我国破产企业重整的司法实践中，适用的情形也是根据具体案件做得特别尝试，虽然成果显著、显示了较高的经济效益，但是还没有形成统一标准进行推广。在存续重整计划制定到执行结束，其间出现的部分纠纷问题将会面临无法可依的窘境。

结语 >>>>>>

与英美国家成熟的破产立法体系及实践相比，我国的破产立法及实践也才 20 余年而已，因此破产重整在实践中也确实遇到了许多的法律空白点。但是，近两年来随着我国破产立法改革步伐的加快，很多实践中遇到的难点或不确定性也将有法可循。当然，破产实践中出现的创新的理论、观点以及实践，也势必会推动破产立法的改革。

站在重整投资人的角度来看，当重整投资人决定参与重整程序时，应当对具体的重整模式、重整企业资产、债务等方面进行分析，必要时应当聘请专业的团队为其参与重整提供服务。

第三章

困境房企纾困和 破产重整中的疑难问题

房企破产重整的“还魂丹” ——共益债融资

引言 >>>>>

任何企业的发展，离不开资金的支持。资金如同企业的血液，一旦血液的流动出现了问题，那么企业的“五脏六腑”就会出现重大问题。资金流动性问题也是造成企业债务危机，甚至不得不面临破产的主要因素之一。

实践中，企业引入资金，保障正常血液流通功能的方式主要有三种：一、股权性融资。顾名思义，通过股权转让、发行新股、资本公积转增股份的方式来融资；二、债权性融资。包括发行企业债券、向金融机构借款及民间借贷等方式来获得资金；三、股债混合性融资。该融资方式混合了股权性融资方式和债权性融资方式，也就是通常所说的“股+债”的方式。

对于面临破产重整的企业来说，股权的价值微乎其微，除个别行业龙头企业外，通过股权融资的方式几乎是天方夜谭，因此绝大部分破产企业，尤其是房地产开发企业，都仅能通过债权性融资方式重获新生。在债权性融资方式中，共益债融资是最常用的方式，是当之无愧的企业破产重整的还魂丹。

共益债融资的法律依据 >>>>>

根据《企业破产法》第 42 条第 4 项的规定，“人民法院受理破产申请后发生的下列债务，为共益债务：……（四）为债务人继续营业而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。”

《企业破产法》第 43 条规定，“破产费用和共益债务由债务人财产随时清偿。债务人财产不足以清偿所有破产费用和共益债务的，先行清偿破产费用。债务人财产不足以清偿所有破产费用或者共益债务的，按照比例清偿。债务人财产不足以清偿破产费用的，管理人应当提请人民法院终结破产程序。人民法院应当自收到请求之日起十五日内裁定终结破产程序，并予以公告。”

另外，《企业破产法》第 75 条第 2 款规定，“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。”

综上所述，《企业破产法》对共益债务范围其实没有明确，其采用列举的方式为债务人继续经营而支付的“劳动报酬”和“社会保险费用”显然是共益债务，但由此产生的其他债务，怎么样才算共益债务就规定的不是很明确。

另外《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）》第十一条、第三十条、第三十一条、第三十二条、第三十三条、第三十六条、第三十七条、第三十八条规定，在管理人行使撤销权、追回权、债务人非法转让他人财产需赔偿、管理人决定解除所有权保留买卖合同等情况下也会产生共益债，但这不是本文讨论的重整期间共益债的范畴。

除上述规定外，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）（“《企业破产法司法解释三》”）第 2 条对共益债务有更清晰的规定，“破产申请受理后，经债权人会议决议通过，或者第一次债权人会议召开前经人民法院许可，管理人或者自行管理的债务人可以为债务人继续营业而借款。提供借款的债权人主张参照企业破产法第四十二条第四项的规定优先于普通破产债权清偿的，人民法院应予支持，但其主张优先于此前已就债务人特定财产享有担保的债权清偿的，人民法院不予支持。”

虽然上述法律及司法解释的规定并未清晰规定共益债现实中的范围，但是为共益债融资的合法性提供了一定的法律依据。

需要指出的是，地方性有关破产的司法文件中对共益债的融资性质更为明确，如 2019 年 3 月 25 日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 69 条规定，“在重整期间，为债务人继续营业或维持重整价值而向债务人提供必要借款的，可以按照共益债务处理。”2021 年 3 月 1 日生效的《深圳经济特区个人破产条例》第 67 条规定，“人民法院裁定受理破产申请后发生的下列债务，为共益债务：……（六）为债务人重整提供融资或者担保所产生的债务。”

共益债融资典型案例——上海甲置业有限公司破产重整案 >>>>>

上海甲置业有限公司（“甲置业公司”）成立于 2009 年 4 月，股东结构为上海乙投资管理有限公司持有 76% 股权、上海丙公司持有剩余 24% 股权，法定代表人为相某。甲置业公司名下的甲国际广场，由 1 幢甲级写字楼、3 幢 LOFT 公寓和 1 幢综合商业楼构成，总建筑面积达 22 万平方米。该项目地处上海嘉定区商圈，临近在建的地铁 14 号线定边路站。2014 年 6 月被上海市闵行区人民法院（“闵行区法院”）以财产保全的名义正式查封，同时被上海市徐汇区人民法院（“徐汇区法院”）轮候查封。由于在建工程已被法院查封，无法进行预售登记，在开发商将资金窟窿补上之前，该项目已不允许销售。

笔者通过查询全国企业破产重整案件信息网了解到，2020 年 3 月 3 日上海市第三中级人民法院（“上海三中院”）裁定受理上海丁建筑工程（集团）有限公司（“上海丁公司”）、上海戊股权投资基金合伙企业（有限合伙）（“戊合伙企业”）以及己集团国际贸易有限公司（“己贸易公司”）申请甲置业公司破产重整。

2021 年 3 月 15 日，上海三中院裁定确认《甲置业债权表（一）》，该债权表显示，经管理人确认的消费性购房者优先权 365 笔，涉及金额共计 339,037,713.23 元；建设工程优先权及有财产担保权 9 笔，涉及金额共计 1,593,941,981.63 元。另，甲置业公司还有职工 36 名，职工债权金额共计 43626350.01 元；社保债权 3 笔，金额共计为 215,427.12 元；普通债权共计 696 笔，金额共达 10,166,457,419.94 元，其中被认定为真实购房债权本金共计 405,318,620.57 元，包括劣后债权 674,996,056.18 元。

上海庚投资控股集团股份有限公司（“上海庚公司”）作为重整投资人，以典型的共益债方式参与甲置业公司破产重整一案中。通过上海庚公司于

2021 年 6 月 3 日披露的《关于投资甲置业重整暨签订〈重整投资之框架协议〉的公告》（“《重整投资公告》”）获悉，上海庚公司提供共益债性质的借款共计 2.5 亿元，资金来源为自有或自筹，主要用于甲国际广场续建。

值得注意的是，上海庚公司除提供借款外，同时还负责甲国际广场的续建管理、招商和运营管理及销售管理事项。通过参与续建及后续运营、销售工作，投资人在重整程序中的主动性及掌控力大大增强，也增强了重整投资人的投资信心，该做法值得每一个参与房企破产重整的投资人借鉴。

另外，《重整投资公告》也详细披露了重整投资人回报来源：1、共益债务借款 2.5 亿元，利率年化 12%，利息根据实际出资按日计提，按季付息。该措施降低了投资人共益债的风险，保证了投资人资金的流动性。2、上海庚公司作为项目受托管理方并收取管理费，管理费预计收取 4 年，预计总额为 4,200 万元，其中自首笔共益债资金到账之日起 18 个月内，按 120 万元 / 月收取管理费，第 18 个月至第 36 个月内，按 90 万 / 月收取管理费，第 36 个月后，按 35 万元 / 月收取管理费。

此外，对于共益债的偿付路径也相对做到了投资人与债权人之间的利益平衡。根据《重整投资公告》披露，上海庚公司投资的共益债务将由甲置业公司以其在甲国际广场项目中的房屋销售增值部分优先偿付，即甲国际广场项目的每套房屋销售收入中超过该套房屋对应清算评估值以上的部分，属于房屋增值部分。共益债务的范围包括借款本金、续建费用、执行重整计划所需的各项成本和开支等。

2021 年 7 月 1 日，以该《重整投资协议》为蓝本的《重整计划草案》裁定批准通过。

共益债融资实务中存在哪些问题？ >>>>>

1) 共益债融资款清偿顺位问题 >>>>>

根据《企业破产法司法解释三》第 2 条的规定，共益债优先于普通债权清偿，但并不优先于此前已就债务人特定财产享有担保的债权。但是，如上文甲置业公司破产重整案中出现的状况一样，在房地产企业破产案件中，除了担保债权外，还存在其他优先清偿的权利，如建设工程价款优先受偿权、商品房消费者购房款优先权。对于共益债的清偿与其他所谓的“优先权”的顺位，法律及司法解释并未予以规定。从《企业破产法司法解释三》第 2 条来看，甚至暗藏着共益债融资劣后于建设工程价款、商品房消费者购房款

受偿的含义。正因针对共益债融资的法律地位和受偿顺位尚未明确，因此也给共益债投资人带来不小的顾虑。

实践中，有些管理人对于共益债务想当然地进行操作，既未向法院报告获得法院许可，也未提请债权人会议进行表决，最终造成职工债权人、社保债权人以及税收债权人与管理人对立，甚至起诉追责管理人（尤其在共益债务融资并未达到为债务人增值的情况下）。

2) 共益债融资利息优先清偿问题 >>>>>

根据《企业破产法》第 46 条的规定，“未到期的债权，在破产申请受理时视为到期。附利息的债权自破产申请受理时起停止计息。”在共益债融资情形下，通常投资人最大的回报就是融资利息。对于融资利息是否也应归为共益债的问题，有小部分专家学者、破产管理人持否定态度，他们认为在破产受理后，还计算融资利息并给予其优先地位有违破产法的规定及立法宗旨。

偿公平，而共益债融资的本质是实现重整成功、提升危困企业的价值。在需要“外部输血”的情况下，只有在保障战略投资人利益的前提下，危困企业才有重生的可能，因此笔者认为共益债融资的利息不应受到《企业破产法》第 46 条的约束。

最后，从实践层面来看，大部分的招募投资人公告都给予了投资人共益债融资利息的优先地位。

对于，本文作者认为，《企业破产法》第 46 条的规定是针对全体债权人而言，是为了保障全体债权人清



3) 预重整下的共益债地位问题 >>>>>

在目前破产司法体系下，共益债优先地位的前提是破产申请已经由法院受理，时间发生在破产受理后。对于预重整情形下，共益债融资的地位及顺位问题，法律亦没有规定，实践中也因法院的态度而有所不同。严格从现有的破产法律法规的框架下来看，预重整阶段的融资款显然不属于共益债务。另外，考虑到实践中预重整程序可能会在进入破产重整程序前提前终止，笔者的看法是，原则上在预重整阶段的融资款项不宜认定为共益债务。不过，对于预重整阶段出现的融资款项的性质，投资人可与临时管理人提前

约定，在进入重整阶段时，作为共益债务予以优先清偿，并对该约定的效力进行表决延伸。

因此，在预重整模式下，预重整投资人首先应当与管理人以及受理法院提前沟通，取得上述主体对于融资性质的认可，最好取得法院的司法确认裁定书。同时，还应要求管理人与主要债权人就该事项进行沟通、表决，以便保障融资款项的优先地位。

4) 重整计划执行期间的融资款，是否为共益债务？ >>>>>

首先明确一下前提：重整计划执行期间的融资款，应当是用于债务人继续经营，否则没有讨论该问题的必要。

在上述前提下，

一种观点认为，债务人在重整计划执行期间，管理人或者自行管理的债务人因继续经营而借款，提供的借款应当为共益债务。

另一种观点认为，重整计划执行期间，债务人虽因继续经营而借款，但如果该借款并未经债权人会议决议通过，或者经人民法院许可，则无法认定为共益债务。

我们倾向性认为，在债务人因继续经营或执行重整计划而借款，虽然存在未经债权人会议决议通过，或者经人民法院许可的，但考虑到该借款仍是为了全体债权人的利益，同时在重整计划执行期间，管理人仍在履行监督职责，因此不认可融资款为共益债务，对于提供融资款的债权人有违公平，也不利于共益债务融资作为破产重整模式的一种而发挥作用。

另，最高院民二庭《关于企业破产法司法解释(三)理解与适用》一书中也认为，对于债务人企业根据重整计划所获融资清偿顺序问题，应当放到重整计划草案制定、表决和裁定认可的法律框架中考虑，不宜简单由法律直接规定其性质及清偿顺位，需要通过债权人、股东等利害关系人在重整计划草案制定、表决范围内充分协商，议定其法律性质及清偿顺位。

总之，这个问题存在一定的争议，但可通过重整计划草案的安排消除争议。

5. 建议及结语 >>>>>

针对法律及司法解释尚未明确规定的共益债融资款清偿顺位、利息是否优先清偿的问题，我们建议共益债投资人在参与程序时应与管理人、受理法院提前进行沟通，获得法院的司法确认，同时对于该事项要获得债权人会议表决通过。

对于房地产企业破产的情况下，还要取得建设工程价款优先受偿权人、商品房消费者人，甚至拆迁补偿款的权利人放弃优先顺位的承诺。另外，若破产企业还有其他担保物，则优先由该担保物为共益债融资提供担保。与此同时，投资人应在投资协议中明确约定优先返款条款或其他保障措施，甚至可以以代建、项目管理的方式参与企业后续经营，以便最大程度维护自身的利益。

在很多破产重整案件中，管理人往往大幅度削减一般债权人债权，最终债权人血本无归，而重整投资人通过少量投资

款换得具有重整价值的破产企业 100% 股权，赚得盆满钵满，这种简单粗暴的重整模式其实是存在很大问题的。

共益债融资重整模式的推广也因此变得非常重要。因为共益债投资人很可能只是赚取合理的利息，如果国家和地方层面成立共益债纾困基金，专门以低息来为破产企业提供共益债融资，那么也许可能拯救很多破产企业，特别是房地产企业，而低息的共益债融资作为“还魂丹”使得破产企业重新恢复价值，对保护广大债权人人才是根本和最有利破产重整模式。

房企破产中，商品房消费者超级优先权的有关实务问题

引言 >>>>>

在困境房企破产重整或清算案件中，经常遇到房企迫于现金流压力，已对物业进行了违法或合法的预售。在房企散售物业的过程中，会遇到各种各样的购房者，有自然人，有法人；有的购买住宅，有的购买商铺等商业物业；有的支付了部分款项，有的付了全部款项；有的发生在抵押权设定之前，有的发生在抵押权设定之后。

而房企破产后，这些未拿到房屋的购房人往往会提出执行异议，甚至引发社会矛盾，给当地政府很大压力。如何理顺这些购房人的权利？如何区分商品房消费者与一般不动产买受人？他们的权利与建设工程优先受偿权、抵押权孰先孰后？这些往往是房企破产重整中常见的疑难问题。

商品房消费者的“超级”优先权 >>>>>

理论上讲，房屋没有过户登记，房屋买受人对所购房屋享有的是“物权期待权”，其本质上属于“债权”。根据民法基本原则，一般情况下，物权优先于债权。但基于社会稳定和“生存利益至上”的考虑，我国司法实践，赋予了商品房消费者物权期待权优于抵押权，甚至建设工程优先受偿权的权利。

商品房消费者的“超级”优先权的规定最早来源于，原《最高人民法院关于建设工程价款优先受偿权问题的批复》（“《建设工程价款优先受偿权批复》”）。该批复规定：“一、人民法院在审理房地产纠纷案件和办理执行案件中，应当依照原《中华人民共和国合同法》第 286 条的规定（现《民法典》第 807 的规定），认定建设工程的承包人的优先受偿权优于抵押权和其他债权。二、消费者交付购买商品房的全部或者大部分款项后，承包人就该商品房享有的工程价款优先受偿权不得对抗买受人。”

但这种超级优先权，突破了物权优先于债权的一般原则，因此，应当严格区分是否属于消费性购房。为

此，《最高人民法院关于人民法院办理执行异议和复议案件若干问题的规定》（“《执行异议和复议规定》”）第 29 条规定：“金钱债权执行中，买受人对登记在被执行的房地产开发企业名下的商品房提出异议，符合下列情形且其权利能够排除执行的，人民法院应予支持：（一）在人民法院查封之前已签订合法有效的书面买卖合同；（二）所购商品房系用于居住且买受人名下无其他用于居住的房屋；（三）已支付的价款超过合同约定总价款的百分之五十。”

因此，在此类案件中，购房人若要对建设工程价款优先受偿权和抵押权等权利的强制执行，则必须同时符合《执行异议和复议规定》第 29 条三款的全部规定，也即必须是商品房消费者。若购房人仅符合《执行异议和复议规定》第 28 条⁹的规定，则属于一般不动产买受人，其享有的物权期待权并非“超级”优先权，并不优先于建设工程优先受偿权和抵押权。

那么如何认定商品房消费者，实践中也有众多问题，下面笔者就实务中常见的一些问题展开说明。

实务中的常见问题 >>>>>

商品房消费者超级优先权是否仅保护一套房？是否受行政区划限制？ >>>>>

如何理解《执行异议和复议规定》第 29 条中“买受人名下无其他用于居住的房屋”？对此，《全国法院民商事审判工作会议纪要》（“《九民纪要》”）第 125 条规定，“买受人名下无其他用于居住的房屋”可以理解为在案涉房屋同一设区的市或者县级市范围内商品房消费者名下没有用于居住的房屋。

那么，第二套房产的购房者是否一定不享有商品房消费者的超级优先权？其实并非如此。《九民纪要》

第 125 条已明确，商品房消费者名下虽然已有 1 套房屋，但购买的房屋在面积上仍然属于满足基本居住需要的，可以理解符合该规定的精神。因此，在符合《执行异议和复议规定》第 29 条第 1 项和第 3 项条件的情况下，若查明买受人家人较多，确为适当改善居住条件的，也应赋予其商品房消费者的“超级”优先权。

⁹第二十八条 金钱债权执行中，买受人对登记在被执行人名下的不动产提出异议，符合下列情形且其权利能够排除执行的，人民法院应予支持：（一）在人民法院查封之前已签订合法有效的书面买卖合同；（二）在人民法院查封之前已合法占有该不动产；（三）已支付全部价款，或者已按照合同约定支付部分价款且将剩余价款按照人民法院的要求交付执行；（四）非因买受人自身原因未办理过户登记。

如何理解“买受人名下”？ >>>>>

如何理解《执行异议和复议规定》第 29 条的“买受人名下”？若买受人名下没有房屋，但其配偶、未成年子女名下有房屋，是否能够排除执行？笔者认为，这里的“名下”应作宽泛的理解，应当一并考虑买受人、实行夫妻共同财产制的配偶一方以及未成年子女名下房产情况。若三者之一名下有房屋，则可视为已有居住用房，其生存权已经得到基本保护，而不能享有超级优先权。

已支付的购房款不足 50% 的，是否一定不享有商品房消费者超级优先权？ >>>>>

如何理解《执行异议和复议规定》第 29 条中“已支付的价款超过合同约定总价款的百分之五十”？根据《九民纪要》第 125 条之规定，如果商品房消费者支付的价款接近于 50%，且已按照合同约定将剩余价款支付给申请执行人或者按照人民法院的要求交付执行的，可以理解为符合该规定的精神。

商品房消费者是否仅限于自然人？法人或其他组织是否构成消费者？ >>>>>

从《执行异议和复议规定》第 29 条中“用于居住”的内涵可见，原则上商品房消费者必须是自然人，不包括法人或其他组织。对于非自然人的购房者，因其不具有居住利益，一般不享有上述超级优先权。但司法实践中，法人或其他组织以自己的名义购买，为了满足内部个人成员消费且将房屋分配给内部个人居住的，可以考虑认定为商品房消费者。

商品房的范围是否包括二手房、商铺、写字楼、商住两用房？ >>>>>

《执行异议和复议规定》第 29 条及《九民纪要》第 125 条保护的是消费者购房人的期待权，而消费者是与经营者相对的概念，因此，二手房的购房者不享有商品房消费者的超级优先权。

如果购买写字楼，门面商铺等经营性用房，显然不适用于居住，不属于消费者生存权保护的范畴，这类购房者也不享有商品房消费者超级优先权。

但对于居住的判断，也不能仅限于土地性质为住宅，而应基于房屋的使用目的和功能来判断。购买的房屋不管是住宅，还是商住两用房，只要具备居住属性，即视为用于居住。因此，对于购买商住两用房的购房者，亦应当予以保护。

未取得商品房预售许可证，购房人是否享有商品房消费者超级优先权？ >>>>>

实践中，困境房企未取得预售许可证，违法预售的情形较多。但基于“生存利益至上”的考虑，一般认为，在满足《执行异议和复议规定》第 29 条规定的情况下，无论困境房企是否取得商品房预售许可证，商品房消费者的权利均应优先于建设工程优先受偿权和抵押权。预售许可证是行政管理手段，未取得预售许可证就进行违法销售的开发商应当受到行政处罚，但不影响民事合同的效力。且《建设工程价款优先受偿权批复》中也没有对消费者购房人的权利作相关限制规定。

网签是否视为双方签订了合法有效的书面买卖合同？ >>>>>

根据原《合同法》第 11 条和《民法典》第 469 条第二款¹⁰的规定，只要买卖合同以有形的方式记录和固定在载体上，即成立书面买卖合同。因此，笔者认为，买卖双方在房屋行政主管部门建立的网络交易平台上，就标的房屋买卖事宜进行的网上签约，在包含《商品房销售管理办法》第 16 条规定的商品房买卖合同主要内容的情况下，已经以有形的方式将双方的意思表示记录和固定下来，符合书面合同的本质特征，符合《执行异议和复议规定》第 29 条规定的书面买卖合同。

是否考虑抵押权设立与买卖合同签订的先后顺序？

明知存在抵押权的购房者权利能否优先保护？ >>>>>

若房企出售在先、抵押权设定在后，则购房人的权利优先还是抵押权优先？房企出售房产后，未将销售款清偿抵押权，抵押权能否对抗具有物权期待权的消费者主张交房办证或价款返还优先权？如果消费者购房人明知存在抵押权，其权利能否优先保护？

笔者认为，应当区分是否为商品房消费者，如果是一般购房人，其取得的物权期待权，本质是债权，其并不优先于作为物权的抵押权，如果是商品房消费者，基于“生存利益至上”的考虑，其权利优先于抵押权。实际上购房人的权利是否优先于抵押权，取决于购房人是否同时符合《执行异议和复议规定》第 29 条规定的三个条件，从而被认定为“商品房消费者”，与抵押权设定在出售之前还是之后无关，与房企是否将销售款清偿抵押权、购房人是否明知存在抵押权也无关。

如果主张解除房屋买卖合同，同时主张返还已付全部或大部分购房款，是否优先于抵押权清偿？ >>>>>

主流观点认为确认消费者物权期待权后，如果存在事实上无法交房办证的情形（如房屋未建成），管理人解除房屋买卖合同的购房款的返还优先于建设工程优先受偿权和抵押权。但是在可以交房办证的情况下，如买受人主张解除合同要求返还购房款，或赔偿损失的属于普通债权。



¹⁰ 第四百六十九条第二款，书面形式是合同书、信件、电报、电传、传真等可以有形地表现所载内容的形式

房企破产中建设工程价款优先受偿权实务问题 >>>>>

相较于一般企业的破产案件，房企破产重整和清算案件中，破产债权的组成中通常会存在工程款这一特殊债权。该债权一般数额巨大，且因为法律赋予了工程款债权优先于抵押权等担保物权的建设工程价款优先受偿权，故其认定结果往往会对其他债权的顺利实现与否产生决定性影响。因此，到底哪些建设工程价款享有优先受偿权，在房企破产重整和清算案件中尤为重要。

1. 建设工程价款优先受偿权的顺位 >>>>>

根据《民法典》第 807 条和《最高人民法院关于建设工程价款优先受偿权问题的批复》(以下简称“《优先受偿权批复》”)第 1¹¹ 条之规定，建筑工程的承包人的优先受偿权优于抵押权和其他债权。

《优先受偿权批复》中提及的劣后于承包人优先受偿权的他人权利包括：承包人承包工程上设立的抵押权和其他债权，但是不包括交付全部或大部分购房款的消费者在购房合同项下的权利。尽管《优先受偿权批复》采用承包人优先受偿权“不得对抗”消费者买受人的措辞，也未明确消费者购房合同权的具体内容，但是基于消费者生存权优先保护的立法原则

与司法精神。此处“不得对抗”的消费者购房合同权，一般应理解为既包括交付全部或大部分购房款的消费者依据购房合同产生的房屋交付请求权¹²，也包括因购房合同无效或终止履行所产生的房款返还请求权¹³。

综上所述，承包人优先受偿权与发包人其他债权人权利保护和实现的一般顺位是：第一，交付全部或大部分购房款的消费者的购房合同权；第二，承包人建设工程价款优先受偿权；第三，承包人完成的建设工程上设立的抵押权，第四，发包人债权人的其他债权。

¹¹ 最高人民法院关于建设工程价款优先受偿权问题的批复》第 1 条：“一、人民法院在审理房地产纠纷案件和办理执行案件中，应当依照《中华人民共和国合同法》第二百八十六条的规定，认定建筑工程的承包人的优先受偿权优于抵押权和其他债权。”

¹²《全国法院民商事审判工作会议纪要》第 125 条规定：“实践中，商品房消费者向房地产开发企业购买商品房的，往往没有及时办理房地产过户手续。房地产开发企业因欠债而被强制执行，人民法院在对尚登记在房地产开发企业名下但已出卖给消费者的商品房采取执行措施时，商品房消费者往往会提出执行异议，以排除强制执行。对此，《最高人民法院关于人民法院办理执行异议和复议案件若干问题的规定》第 29 条规定，符合下列情形的，应当支持商品房消费者的诉讼请求：

(1) 在人民法院查封之前已签订合法有效的书面买卖合同；
(2) 所购商品房系用于居住且买受人名下无其他用于居住的房屋；
(3) 已支付的价款超过合同约定总价款的百分之五十。

人民法院在审理执行异议之诉案件时，可参照适用此条款。对于其中‘所购商品房系用于居住且买受人名下无其他用于居住的房屋’如何理解，审判实践中掌握的标准不一。‘买受人名下无其他用于居住的房屋’，可以理解为在案涉房屋同一设区的市或者县级市范围内商品房消费者名下没有用于居住的房屋。商品房消费者名下虽然已有 1 套房屋，但购买的房屋在面积上仍然属于满足基本居住需要的，可以理解为符合该规定的精神。对于其中‘已支付的价款超过合同约定总价款的百分之五十’如何理解，审判实践中掌握的标准也不一致。如果商品房消费者支付的价款接近于百分之五十，且已按照合同约定将剩余价款支付给申请执行人或者按照人民法院的要求交付执行的，可以理解为符合该规定的精神。”

《全国法院民商事审判工作会议纪要》第 126 条：“根据《最高人民法院关于建设工程价款优先受偿权问题的批复》第 1 条、第 2 条的规定，交付全部或者大部分款项的商品房消费者的权利优先于抵押权人的抵押权，故抵押权人申请执行登记在房地产开发企业名下但已销售给消费者的商品房，消费者提出执行异议的，人民法院依法予以支持。但应当特别注意的是，此情况是针对实践中存在的商品房预售不规范现象为保护消费者生存权而作出的例外规定，必须严格把握条件，避免扩大范围，以免动摇抵押权具有优先性的基本原则。因此，这里的商品房消费者应当仅限于符合本纪要第 125 条规定的商品房消费者。买受人不是本纪要第 125 条规定的商品房消费者，而是一般的房屋买卖合同的买受人，不适用上述处理规则。”

¹³ 中国建设工程法律评论第四工作组，《建设工程优先受偿权》，法律出版社，2017 年 6 月第 1 版，第 152-154 页。

2. 勘察、设计、监理方是否享有建设工程价款优先受偿权? >>>>>

原《合同法》第 286 条和《民法典》第 807 条的立法初衷是为解决发包人拖欠承包人工程款、优先保护弱势低收入的建筑工人，而不优先保护收入较高的勘察、设计人员。此外，和建筑工人建造的特定的建筑工程相比，勘察方的勘察报告和设计方的设计图纸都无法折价或拍卖。因此，虽然《民法典》第 788 条中提到建设工程合同包括工程勘察、设计、施工合同，但是《民法典》第 807 条中的建设工程合同应限缩为建设工程施工合同，不包括工程勘察、设计合同。即勘察、设计方原则上不享有建设工程价款优先受偿权。

当然，勘察、设计费用是否属于建设工程价款优先受偿权所涉范围也不能一概而论。《民法典》第 791 条第 1 款规定：“发包人可以与总承包人订立建设工程合同，也可以分别与勘察人、设计人、施工人订立勘察、设计、施工承包合同。”因此，总承包人可以直接承包包括勘察、设计与施工在内的所有工程建设工作。在前述情况下，不论总承包人采用设计采购施工

总承包模式(EPC 模式)，或是采用设计采购与施工管理总承包模式(EPCM 模式)，还是采用设计和施工总承包模式(D+B 模式)，工程总承包合同中约定的勘察、设计费用都应当属于工程款的范围，通常都与工程款同时结算。因此，一种倾向性观点是，工程总承包人对于工程总承包模式下的勘察、设计费用均可以主张建设工程价款优先受偿权¹⁴。

与勘察、设计方不同，监理方通常作为发包人的代理人监督管理工程项目。《民法典》第 796 条规定：“建设工程实施监理的，发包人应当与监理人采用书面形式订立委托监理合同。发包人与监理人的权利和义务以及法律责任，应当依照本编委托合同以及其他有关法律、行政法规的规定。”由此可见，监理方与发包人之间是委托代理关系，监理合同本质上属于委托合同而非建设工程合同。因此，监理方不适用原《民法典》第 807 条之规定，不享有建设工程价款优先受偿权。

3. 装饰装修工程中的承包人是否享有建设工程价款优先受偿权? >>>>>

装饰装修工程是为了充分发挥建筑物的效用而进行的建设活动，属于建设工程的一种。同一般的建设工程相比，装饰装修工程有其特殊性：一方面，装饰装修工程很多时候是与建筑施工分开的，同时又不能脱离其所依附的建筑物；另一方面，装修工程的发包方不一定拥有建筑物的所有权。因此，在产生工程款纠纷时，装饰装修工程的承包人应否享有工程款优先受偿权，以及如何行使工程款优先受偿权，存在诸多掣肘。

《最高人民法院关于装修装饰工程款是否享有合同法第二百八十六条规定的优先受偿权的函复》(下称

“《函复》”)中规定：“装修装饰工程属于建设工程，可以适用《中华人民共和国合同法》第二百八十六条关于优先受偿权的规定，但装修装饰工程的发包人不是该建筑的所有权人或者承包人与该建筑物的所有权人之间没有合同关系的除外。享有优先权的承包人只能在建筑物因装修装饰而增加价值的范围内优先受偿。”而 2021 年 1 月 1 日生效实施的《最高人民法院关于审理建设工程施工合同纠纷案件适用法律问题的解释(一)》(《2021 年建设工程司法解释》)第 37 条规定：“装饰装修工程具备折价或者拍卖条件，装饰装修工程的承包人请求工程价款就该装饰装修工程折价或者拍卖的价款优先受偿的，人民法

¹⁴ 最高人民法院民事审判第一庭：《最高人民法院建设工程施工合同司法解释(二)理解与适用》，人民法院出版社 2019 年版，第 364-366 页。

院应予支持。”由此，删除了原《建设工程司法解释（二）》中装饰装修工程的发包人应是建筑物的所有权人这一限制条件，明确了装饰装修工程的承包人在实现优先受偿权时，应以该工程具备折价或者拍卖条件为前提。

总之，装修装饰工程是以施工建造的建筑物为基础进行的加工和修缮，因此装修装饰工程承包人的建设工程价款优先受偿权范围限于其装修装饰工程使建筑物增值部分。在建筑物折价或者拍卖后的价款中，如果装饰装修工程合同的当事人对于增值部分有约定，应依约定处理。如果当事人没有约定，可以通过技术鉴定或当事人协商确定。无论最终如何认定因装修装饰工程而增值的部分，在整个建筑物折价或者拍卖后所得价款中，只能将与装饰装修工程价款数额对应的部分确定为装饰装修人优先受偿的部分。

4. 实际施工人是否享有建设工程价款优先受偿权？ >>>>>

实际施工人是指建设工程施工合同被依法认定无效后，具体施工的建设单位和个人（例如：转承包方、违法分包的承包方、挂靠承包方、不具有建筑资质的承包方等，但不包括承包方的履行辅助人、合法的专业分包工程承包方、劳务作业承包方）。

《2021 建设工程法律解释》中第 43 条“实际施工人以转包人、违法分包人为被告起诉的，人民法院应当依法受理。实际施工人以发包人为被告主张权利的，人民法院应当追加转包人或者违法分包人为本

案第三人，在查明发包人欠付转包人或者违法分包人建设工程价款的数额后，判决发包人在欠付建设工程价款范围内对实际施工人承担责任。”

但 2011 年最高人民法院发布的《全国民事审判工作会议纪要》中第 29 条规定：“因违法分包、转包等导致建设工程合同无效的，实际施工人请求依据《合同法》第 286 条规定对建设工程行使优先受偿权的，不予支持。”因此，实际施工人一般不享有建设工程价款优先受偿权。

5. 工程价款债权转让后，受让人是否享有建设工程价款优先受偿权 >>>

建设工程价款优先受偿权是《民法典》807 条为保障承包人及时取得工程款，保护建设工程施工人的劳动报酬而设立的法定优先权。在最高人民法院于（2019）最高法民申 3349 号案作出的民事裁定书中明确：“建设工程价款优先受偿权为法定优先权，其设立初衷意在通过保护承包人的建设工程价款债权进而确保建筑工人的工资权益得以实现，专属于承

包人。”虽然最高人民法院还在裁定书中提到“在建设工程价款债权转让时，该工程价款的优先受偿权是否随之一并转让，并无明确的裁判意见”，但就该案而言，最高人民法院还是本着建设工程价款优先受偿权的设立目的认定受让人不享有建设工程价款优先受偿权。

6. 承发包人事先约定放弃建设工程价款优先受偿权的效力？ >>>>>

《民法典》第 807 条为承包人设置建设工程价款优先受偿权，其本质是为保护建筑工人的利益。建筑工人原则上对建设工程价款不享有任何直接权益，承包人可以通过约定或单方面承诺的方式，放弃或限制其享有的建设工程价款优先受偿权。但是，承包人放弃或限制其建设工程价款优先受偿权时，不得违背《民法典》第 807 条的立法目的，即不能损害建筑工人的权益。

《最高人民法院关于审理建设工程施工合同纠纷案件适用法律问题的解释（一）》第 42 条规定，“发包人与承包人约定放弃或者限制建设工程价款优先受偿权，损害建筑工人利益，发包人根据该约定主张承包人不享有建设工程价款优先受偿权的，人民法院不予支持。”即若承包人同发包人约定或以单方面承诺的方式，放弃或限制承包人的建设工程价款优先受偿权，导致承包人整体的资产负债情况以及现金流情况恶化，以至于无法支付建筑工人的劳动报酬，则人民法院在实务中不会认可此类约定或单方面承诺的效力。

7. 建设工程价款优先受偿权行使的必要条件是什么？ >>>>>

建设工程合同“是否有效”、“是否解除”并非承包人行使优先受偿权的必要条件。由于建设工程领域存在资质与招投标管理的特殊要求，建设工程合同无效的情况并不少见。在建设工程施工合同实际履行的过程当中，因发包人或承包人的原因，也可能出现建设工程合同被解除的情形。

但上述情形的根本目的是要保证工程质量。根据现《最高人民法院关于审理建设工程施工合同纠纷案件适用法律问题的解释（一）》第三十八条、第三十九条之规定，对于处于不同阶段的建设工程，其质量

是否合格是承包人能否行使建设工程价款优先受偿权的必要条件。

建设工程价款优先受偿权，是根据工程建设行为本身的特殊性而设立，旨在保护承包人为建设工程实际支出的工作人员报酬、材料款等费用，不应以建设工程合同是否有效为适用前提。因此，在建设工程合同虽无效但工程验收合格的情况下，承包人对所建设工程仍享有建设工程价款优先受偿权。

但实践中未竣工验收的项目如何认定合格呢？

1) 未竣工验收但已经完工的建设工程质量认可的

实务中，因各种原因导致已完工建设工程未能及时竣工验收的案例屡见不鲜。这类工程虽没有及时进行竣工验收，但承包人已经事实上完成了全部建设工程施工工作，建设工程的质量已经是固定且可以评估的。在进行建设工程质量认定时，不能仅仅因为这类建设工程未经竣工验收就判定其质量不合格，更应结合已完工建设工程的具体情况和质量综合判断。

根据《2021 建设工程司法解释》第 14¹⁵ 条之规定，发包人擅自使用全部或部分建设工程的，其使用部分可以推定质量合格，除非发包人能举证证明，否则发包人使用部分的建设工程质量即为合格。

2) 未竣工验收也未完工的建设工程质量认定标准

实务中，未完工工程质量的认定过程十分复杂。由于承包人的原因导致工程未竣工的情况下，发包人为了实现工程建设的目的，通常会将建设工程再次发包给第三人续建。如果未完工的建设工程没有经过第三人续建，则可以综合当事人提供的证据和建设工程的状态，对建设工程质量进行认定。

若发包人将未完工的建设工程再次发包给第三人续建，并最终竣工验收合格，则承包人未完工工程的质量可以视为合格。若由第三人续建的建设工程最终未能通过竣工验收，而发包人也未在续建前对承包人已经施工部分的质量进行认定，则可以推定续建前承包人施工的工程质量合格。

¹⁵2021 年实施生效的《最高人民法院关于审理建设工程施工合同纠纷案件适用法律问题的解释》第 14 条：“建设工程未经竣工验收，发包人擅自使用后，又以使用部分质量不符合约定为由主张权利的，人民法院不予支持。”

8. 建设工程价款优先受偿权是否及于承包人的垫资款及其利息? >>>>>

垫资是指在建设工程项目中, 承包人为了完成项目, 在发包人尚未支付工程预付款或进度款的情形下, 替发包人垫付的工程款项的情形。由于其特征与借贷极为相似, 垫资行为常常被视为承包人和发包人之间的企业融资。因此, 垫资款是否属于建设工程价款优先受偿权的所涉范围一直具有争议。

垫资行为不包括名为垫资实为借贷的行为, 也不包括名为垫资实为房地产投资的行为。垫资本质上可以看作是承包人代发包人预先支付了工程款, 该款项应包含在承包人竣工后收到的工程款当中。若承包人的垫资款已被承包人实际用于建设工程之中, 成为建设工程价值的一部分, 则承包人的垫资理属于建设工程价款优先受偿权范围。

9. 建设工程价款优先受偿权是否及于发包人预扣质保金? >>>>>

在实务中, 发包人通常会在合同中约定要求承包人支付工程质量保证金(“质保金”)。但通常该款项并非由承包人另行向发包人支付, 而是由发包人直接从其应付的工程款中预先扣除, 待合同约定或者法定缺陷责任期届满后, 发包人再向承包人返还该笔工程质保金。

那么, 工程质保金是否可被认定为属于工程价款的一部分, 是否能够在工程被折价或者拍卖后, 行使优先受偿权? 由于现行有效的法律法规对此没有明确规定, 因此实践中对上述问题存在争议, 一种观点认为, 工程质保金是工程价款的一部分, 因此应属于优先受偿的效力范围; 另一种观点认为, 工程质保金与违约金类似, 不应被纳入工程款优先受偿的效力范围中。

在实务中, 法院一般观点是: 期满应返还 / 支付的质保金是工程款的一部分, 应属于优先受偿权的效力范围。笔者亦认为该观点具有合理性, 即在建设工程质量合格的情况下, 发包人应向承包人支付全部的建设工程价款。发包人从建设工程价款中预先扣除的质保金本质上仍是建设工程价款的一部分, 发包人向承包人返还这部分预先扣除的工程质保金可以视作附期限支付的建设工程价款。即在一定期限后, 若工程质量无问题, 发包人向承包人支付剩余建设工程价款。因此, 发包人从建设工程价款中预扣的工程质保金应属于建设工程价款优先受偿权范围。



10. 建设工程优先受偿权的期限 >>>>>

根据《2021建设工程司法解释》第41条: “承包人应当在合理期限内行使建设工程价款优先受偿权, 但最长不得超过十八个月, 自发包人应当给付建设工程价款之日起算。” 但就“应当给付建设工程价款之日”的认定问题, 还应当结合具体案例作出判断。

建设工程合同约定了应付工程款日期

“应当给付建设工程价款之日”首先应以发包人与承包人签订的建设工程施工合同约定为准, 合同对付款时间及方式有明确约定且合同已正常履行完毕的, 应当遵从当事人的约定, 工程款的支付时间即为应付工程款之日。有多份建设工程施工合同的, 应以最终签署的生效合同为准。依照《建设工程司法解释》第10条的规定, 已完成的工程质量合格的, 发包人应当按照约定支付工程款, 应付款日期遵从合同约定。

根据(2019)最高法民终250号法院观点, 若发包人与承包人在所涉建设工程结算期限届满后, 因对结算价款存在争议, 再次对该问题进行协商, 最终以签署补充协议、备忘录等形式对建设工程的工程款数额、付款日期达成新的约定, 则在对该优先受偿权的行使期限进行认定时, 应尊重双方的另行约定, 以重新订立的协议所确定的付款时间为准。

建设工程合同解除或终止履行

根据《全国民事审判工作会议纪要》第4条第2款之规定, 非因承包人的原因, 建设工程未能在约定期间内竣工, 承包人依据《合同法》第286条规定享有的优先受偿权不受影响。¹⁶ 承包人请求行使优先受偿权的期限, 自建设工程实际竣工之日起计算。但是, 若由发包人原因导致合同解除或终止履行的, 承包人行使建工优先权的期限自合同解除或终止履行之日起计算。(2019)最高法民终486号也依照此观点将合肥建工优先受偿权的起算时间认定为2015年1月其向法院起诉解除案涉合同时。

建设工程合同未约定或约定不明

建设工程实际交付的, 以建设工程交付之日为应付款时间

建设工程实际交付后, 发包人对该工程已享有占有、使用、收益等实际控制的权利, 在发包人已实际获益的情况下, 仍然未向承包人支付工程价款的, 其不支付工程款的行为已使得双方的权利义务明显不对等。在(2019)最高法民申786号案中, 法院根据原《建设工程司法解释》第18条之规定, 认为此时应该以工程交付时间作为利息起算时间点¹⁷。

¹⁶《全国民事审判工作会议纪要》第4条第2款: “非因承包人的原因, 建设工程未能在约定期间内竣工, 承包人依据合同法第二百八十六条规定享有的优先受偿权不受影响。承包人请求行使优先受偿权的期限, 自建设工程实际竣工之日起计算; 如果建设工程合同由于发包人的原因解除或终止履行, 承包人请求行使建设工程价款优先受偿权的期限自合同解除或终止履行之日起计算。”

¹⁷《最高人民法院关于审理建设工程施工合同纠纷案件适用法律问题的解释》第18条: “利息从应付工程价款之日计付。当事人对付款时间没有约定或者约定不明的, 下列时间视为应付款时间: (一) 建设工程已实际交付的, 为交付之日; (二) 建设工程没有交付的, 为提交竣工结算文件之日; (三) 建设工程未交付, 工程价款也未结算的, 为当事人起诉之日。”

建设工程没有交付的,以提交竣工结算文件之日为应付款时间

承包人提交竣工文件后,发包方未按照约定进行竣工结算的,可以认定该行为构成不当阻止工程价款支付条件的成就,应视为工程价款支付条件已经成就。

在(2019)最高法民终1861号案中,法院根据原《建设工程司法解释(二)》第22条及《建设工程司法解释》第18条,认定在承包人已经提交竣工结算文件,发包人不能在约定期限内予以答复情况下,以提交竣工结算文件之日作为应付工程价款的时间。

建设工程价款未结算,建设工程未交付,以起诉之日为应付款时间

工程价款未结算,同时亦未交付情况下,合同约定的工程价款结算条件未能成就,此时,无法确定应付工程价款的时间。在(2019)最高法民终412号案中,法院根据原《建设工程司法解释》第18条第3款之规定,以一审原告起诉时间作为应付款时间。

11. 工程价款优先受偿权能否及于建设用地使用权?



《民法典》第807条规定:“发包人未按照约定支付价款的,承包人可以催告发包人在合理期限内支付价款。发包人逾期不支付的,除根据建设工程的性质不宜折价、拍卖外,承包人可以与发包人协议将该工程折价,也可以请求人民法院将该工程依法拍卖。建设工程的价款就该工程折价或者拍卖的价款优先受偿。”

《建设工程质量管理条例》(2019年修订)第二条第二款规定:“本条例所称建设工程,是指土木工程、建筑工程、线路管道和设备安装工程及装修工程。”即建设工程不包括建设用地使用权。

从前述两规定可以得出,可用于工程价款优先受偿的客体仅限于建设工程,不包括建设工程占用的建设用地使用权。

而且,施工单位的财力、人力、物力仅固化成建设工程本身,并未固化成建设用地使用权。如将建设用地使用权用于工程价款优先受偿,那么将剥夺建设用地使用权之抵押权人的优先受偿权,有违公平原则。

结论意见 >>>>>

建设工程价款优先受偿权不及于建筑物所占用的建设用地使用权,建设工程及建设用地使用权一并处置的,建设用地使用权对应的价值不可用于工程价款优先受偿。

实务意义 >>>>>

- (一)诉讼过程中,不应将建设工程占用的建设用地使用权用于工程价款优先受偿。
- (二)施工过程中或施工完成后,应尽快将工程款结算,在条件允许时,依法获得建设工程所占用建设用地使用权之抵押权。



房企破产程序中职工债权的四大实务问题

引言 >>>>>

职工债权是破产程序中最为常见的一类债权。《企业破产法》第 48 条第 2 款规定，债务人所欠职工的工资和医疗、伤残补助、抚恤费用，所欠的应当划入职工个人账户的基本养老保险、基本医疗保险费用，以及法律、行政法规规定应当支付给职工的补偿金，不必申报，由管理人调查后列出清单并予以公示。根据上述规定，对于职工债权的清偿，似乎不会有什么争议或难点。

然而，破产实践中与职工有关的债权往往纷繁复杂，比如长期停工的职工债权如何认定？员工奖金是否可以认定为职工债权？职工报销款是否为职工债权？企业向职工的集资和借贷又如何认定？这些问题都需要破产管理人具备较高的综合法律素养及谈判、心理疏导能力。

本文以笔者处理破产案件的实务经验为依托，重点探讨破产程序中以下的职工债权问题。

2. 破产程序中的职工债权问题 >>>>>

1) 长期停业的职工债权如何认定？ >>>>>

在笔者处理的破产案件中，尤其是破产清算案件，企业经常在法院受理破产清算前，已经长期处于停业或歇业状态，或者职工虽在劳动合同存续期间，但早已另谋高就。

根据笔者实务经验，以及有关司法判例总结出的以下认定标准：是否仍然参与劳动（包括辅助性劳动），是否仍然服从停业企业不时的工作安排？

实践中，不少裁定破产企业的实际控制人认为，企业处于停业状态后，职工并非每天都有工作安排。即使有，工作量比之前也少很多。但从《劳动合同法》角度来看，上述原因均非不认定职工债权的合理理由。

对于企业停工、停产或歇业状态如何支付工资问题，不少地方政府有更为细化的规定。以江苏省为例，《江苏省工资支付条例》第 31 条规定，用人单位非因

劳动者原因停工、停产、歇业，在劳动者一个工资支付周期内的，应当视同劳动者提供正常劳动支付其工资。超过一个工资支付周期的，可以根据劳动者提供的劳动，按照双方新约定的标准支付工资；用人单位没有安排劳动者工作的，应当按照不低于当地最低工资标准的百分之八十支付劳动者生活费。国家另有规定的，从其规定。

因此，对于长期处于停业、歇业的企业，在其被裁定进入破产程序后，管理人应当根据职工是否参与劳动、是否仍然接受该企业的工作安排、未参加劳动是否为其自身原因所致等多个方面来综合考虑是否认定其职工债权。

当然，职工在停业期间与其他用人单位签订了劳动合同，则与该企业的劳动关系已经终止，不应再认定与其他用人单位成立劳动关系后的职工债权。

2) 员工奖金是否可以认定为职工债权？ >>>>>

在笔者处理过的破产案件中，就有职工要求将其应得奖金作为职工债权进行优先清偿。对此，笔者认为，应根据职工是否具有管理人员的身份、职工工作性质是否应包含奖金进行区分：

根据《〈企业破产法〉若干问题的规定（二）》第 24 条的规定，债务人有企业破产法第二条第一款规定的情形时，债务人的董事、监事和高级管理人员利用职权获取的以下收入，人民法院应当认定为企业破产法第三十六条规定的非正常收入：（一）绩效奖金；（二）普遍拖欠职工工资情况下获取的工资性收入；（三）其他非正常收入。

债务人的董事、监事和高级管理人员拒不向管理人

返还上述债务人财产，管理人主张上述人员予以返还的，人民法院应予支持。

债务人的董事、监事和高级管理人员因返还第一款第（一）项、第（三）项非正常收入形成的债权，可以作为普通破产债权清偿。因返还第一款第（二）项非正常收入形成的债权，依据企业破产法第一百一十三条第三款的规定，按照该企业职工平均工资计算的部分作为拖欠职工工资清偿；高出该企业职工平均工资计算的部分，可以作为普通破产债权清偿。

因此，对于具有董事、监事、经理等应被认定为高级管理人员，若存在正常薪水以外的大额绩效奖金，考虑到企业在其管理下已经面临破产清算或重整，对

于上述主体的债权，笔者倾向于将其列为普通债权，按清偿比例进行清偿。

另外，实践中还有一种情况，职工的工资发放金额是由基本工资与奖金构成，甚至奖金为其工资的主要部分，如销售行业。对此，笔者认为，管理人应当仔细

核查该职工的工资构成情况以及与工作成果有关的证据，若有证据证明职工的工资应当包含相应比例的奖金或绩效奖励，则应当将该笔奖金或绩效奖励列为职工债权予以清偿。无锡市中院在审理李俊桥、江苏华创光电科技有限公司职工破产债权确认纠纷民事再审一案¹⁸中亦表达类似观点。

不存在民法典第一百四十四条、第一百四十六条、第一百五十三条、第一百五十四条以及本规定第十三条规定的情形，当事人主张民间借贷合同有效的，人民法院应予支持。

因此，对于职工向企业的借款，我们一般认定双方的法律基础为民间借贷，债权性质为普通债权。

值得注意的是，针对改制、关闭、破产国有企业所涉及职工集资款的问题，可能涉及社会稳定，个别地方层面有不同的认识，需要管理人在处理个案时灵活把握。比如海南省政府在 2002 年 10 月 29 日印发的

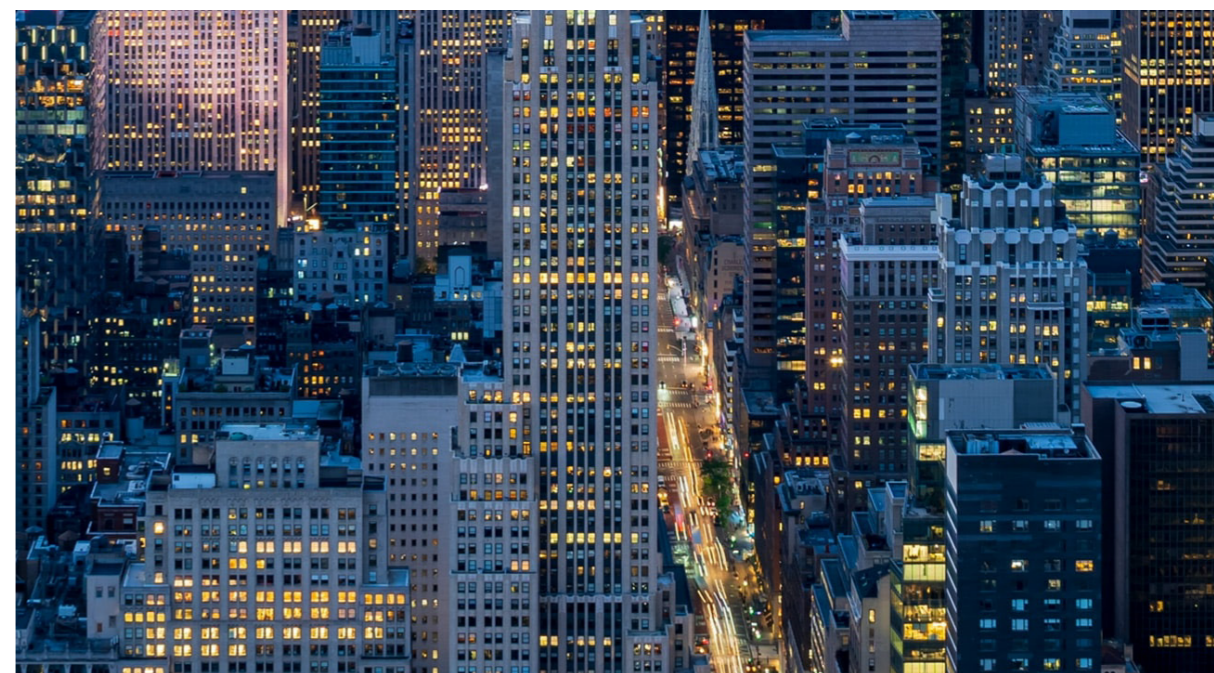
《海南省改制关闭破产国有企业职工安置办法》（现行有效）第 17 条规定，企业关闭、破产时，应当清偿拖欠职工的工资或生活费。生活费的计发依本办法第九条规定，企业职工集资款属借款性质的，视为所欠职工的工资。不过，上述地方政府规章依据的也是已被废止的《企业破产法（试行）》。

总之，在新破产法实施之后，《破产规定》第五十八条是否仍可继续适用值得商榷；在企业破产中职工集资款优先受偿的规定应谨慎适用或者有限制地适用。

3. 结语 >>>>>

与其他类型的破产债权相比，职工债权具有一定的特殊性。首先，职工债权无需职工申报，由管理人予以调查确认。其次，职工债权的确认与劳动有关的法律法规紧密联系，需要管理人具备扎实的劳动法律基础。最后，职工债权的认定往往涉及面较广，处理不慎甚至对社会稳定产生一定的影响。

因此，管理人处理职工债权时，除应当依据法律规定，准确认定职工债权的范围外，还应当具备谈判和心理疏导的能力，在勤勉履责的同时做好职工的心理安抚工作。



3) 职工报销款是否属于职工债权? >>>>>

根据笔者实务经验，笔者认为应当重点审查职工报销款项是否与其开展的工作有关。若经核查确认职工报销款与其开展的工作有关，则应当认定属于职工债权，否则由该职工提供补充证据证明该笔报销款与工作有关。

针对该问题，最高人民法院在 2021 年 6 月 23 日作出的云南第一公路桥梁工程有限公司职工债权纠纷

的再审一案中认为，“企业职工为公司垫付的招投标费用、未报销的差旅费用等系基于劳动者履行职务而产生，不同于基于日常交易而与公司发生的一般性债务，垫付款项往来源于职工工资性收入，且该项支出目的是公司的生产经营需要，最终受益人是路桥一公司，故该笔报销款不应当认定为普通债权。”

4) 职工向企业的借款是否具有职工债权的性质? >>>>>

职工向企业提供借款在房企中较为常见。众所周知，房企对资金有着巨大的需求。近年来，因市场或政策环境原因导致房企融资受阻，不少房企不得不向其内部员工进行融资，将职工提供的借款冠以“福利借款”、“保底理财融资”的名义，提高员工的借款意愿。当房企破产时，不少职工提出诉求，要求管理人将上述“福利借款”、“保底理财款”纳入职工债权范畴优先清偿。

职工集资款问题上，在实践中很有争议，是否优先受偿值得商榷。原因是，《最高人民法院关于审理企业破产案件若干问题的规定》（法释[2002]23号，简称《破产规定》）第五十八条，该条款规定：“债务人所欠企业职工集资款，参照企业破产法（旧法）第三十七条第二款第（一）项规定的顺序清偿。但对违反法律规定的高额利息部分不予保护。职工向企业的投资，不属于破产债权。”从《破产规定》看，职工集资是纳入职工债权优先受偿的，但这个《破产规定》依据的《企业破产法（试行）》已经废止。另，如果是

职工集资后向企业投资的，显然不属于破产债权。

笔者认为，首先从法律性质上来说，虽然出借人是企业职工，借款人为职工所在企业，与一般的借贷双方相比，具有特定身份标识，但该身份标识不足以影响双方借贷法律关系性质的界定。其次，2007 年 6 月 1 日施行的新的《企业破产法》第 48 条第 2 款对于职工债权的范围有概述性规定，职工借款显然不在此列。另外，《企业破产法》第一百一十三条规定“破产财产在优先清偿破产费用和共益债务后，依照下列顺序清偿：（一）破产人所欠职工的工资和医疗、伤残补助、抚恤费用，所欠的应当划入职工个人账户的基本养老保险、基本医疗保险费用，以及法律、行政法规规定应当支付给职工的补偿金；……”。可见该条对职工的集资款也没有作出特别的规定。最后，参照 2021 年 1 月 1 日生效施行的《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》第 11 条规定，法人或者非法人组织在本单位内部通过借款形式向职工筹集资金，用于本单位生产、经营，且

¹⁸ (2021) 苏 02 民再 103 号

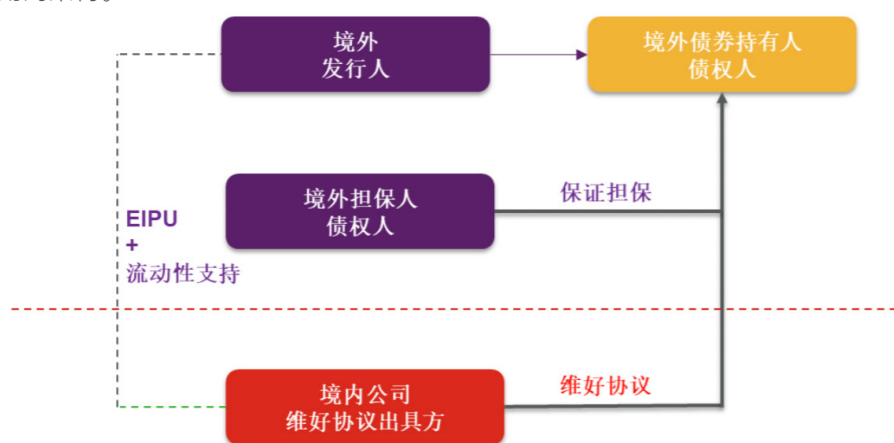
¹⁹ (2021) 最高法民申 3624 号

房企境外债券之维好协议如何救济

1. 维好协议产生的背景 >>>>>

实践中，境内企业发行境外债券惯常的架构包括：红筹结构下的境外主体发行债券、直接担保架构、直接发行架构以及维好协议架构。其中，维好协议近年来最为常见。所谓维护协议架构，简单来说，就是境外关联企业作为发行主体发行境外债券时，境内企业作出承诺，在境外发行主体发生偿付问题时，境内企业予以支持，保证发行主体会保持适当的权益和流动资金，从而保障正常到期兑付。

2013 年开始，内地房企存在巨大的融资需求，但国内债市无法满足其需求，在此背景下，不少房企选择去海外发“便宜”的债券，以满足自身的资金流需求。早前，境内企业在境外直接发行债券需要经过国家发改委乃至国务院的事前审批，发行门槛较高；如采用“内保外贷”模式间接发行，融到的资金未经批准不得调回境内使用，只能用于与境内企业存在股权关联的境外投资项目。为了规避境内企业对外直接发债或对外提供担保时面临的审批困难和资金回流限制，维好协议应运而生。境内企业对外出具维好协议（通常还伴有股权回购承诺 EIPU）规避了国家发改委和国家外汇管理局的监管和规制。因此，维好协议架构取代了境内母公司担保，为房企们在境外融资打开了一道方便之门，一度成为中资房企境外发债中广泛采用的架构。



图：中国企业维好协议海外发债架构

南财集团旗下 21 世纪资管研究院通过 wind 等公开渠道对中企海外债券违约情况进行了统计发现：2020 年，中资美元债违约金额 104.19 亿美元，涉及违约只数 32 只，首次违约主体 15 家；2021 年是中资美元债券集中爆发的一年，违约金额合计 274.36 亿美元，同比大幅增长 163%，折合人民币约 1740 亿元（按照 1 月 20 日汇率 6.34 计算），涉及违约债券 63 只，首次违约主体 14 家。其中，房地产企业占据了中资美元债违约的绝大部分，2021 年房企违约金额 244.78 亿美元，占比 90%；涉及违约债券 55 只，占比 87%。

2021 年下半年以来，重庆协信，中国泛海控股，HXXF，苏宁电气，蓝光发展、新力地产、南通三建、阳光城集团、花样年、佳兆业、HD、当代置业、启迪科技、阳光 100、新华联、祥生控股、奥园均跨入了海外债务违约的阵营。

2、维好协议的法律效力分析 >>>>>

根据笔者案件检索结果发现，目前已决的判决书中，中国内地法院尚未对境外发债维好协议的性质及其效力作出明确认定。不过，从法院在相关案件中的裁判观点来看，可以揣测出当前司法实践中对维好协议是否构成保证担保的态度。

从法律规定上看，保证是指保证人和债权人约定，当债务人不履行债务时，保证人按照约定履行债务或者承担责任的行为。基于此，保证具有从属性，必须“依附于”某项主债务而存在，承诺的内容最终表现为承担或代为履行主债务，不符合这一法律结构的承诺则不适用保证的法律规定。因此，法院通常会通过承诺内容判断承诺方是否具有在债务人不履行债务时承担或代为清偿债务的意思表示，而只有该等意思表示足够明确时，该承诺才构成一项保证²⁰。

在（2004）民四终字第 5 号最高院公报案例中，法院

据同策研究院监测数据显示，从 80 多家内资房企海外债到期余额来看，2021 年至 2025 年为兑付高峰期，到期余额分别为 14.94 亿美元、273.25 亿美元（2022）、182.8 亿美元（2023）、190.32 亿美元（2024）及 179.94 亿美元（2025）。因此未来 5 年，房企都将面临规模巨大的美元债偿付压力，特别是 2022 年，为偿还压力最大年份，毕竟，273.25 亿美元相当于大约 1750 亿元人民币。

随着中国产业结构调整，全球经济下行及疫情的多重暴击，越来越多的境内房企现金流均出现了问题，经营也愈发困难，面临重组甚至破产重整的困境。

在境外债券发行主体无力偿付债券的情况下，境外债券持有人的利益如何保护？是否可以通过维好协议，向境内母公司主张权利或者甚至在该企业进入破产程序后参与破产财产分配？本文将结合实践中的案例，为境外债券持有人提供一些建议。

认为：与借款合同无关的第三人向合同债权人出具承诺函，但未明确表示承担保证责任或代为还款的，不能推定其出具承诺函的行为构成担保法意义上的保证。在（2014）民四终字第 37 号保证合同纠纷案中，最高院也认为，辽宁省政府对债权人出具的《承诺函》仅仅写明“协助解决”，没有对债务人的债务作出代为清偿的意思表示，《承诺函》不符合《中华人民共和国担保法》第六条有关“保证”的规定，不能构成法律意义上的保证。

此外，在（2011）民申字第 1412 号保证合同纠纷案中，最高院认为：从广州市对外贸易经济合作局向境外贷款人出具承诺函的内容看，外经局只是承诺督促借款人切实履行还款责任，按时归还贷款本息。如借款人出现逾期或拖欠贷款本息的情况，外经局将负责解决，不让贷款人在经济上蒙受损失。其中并未明确表示当债务人不履行债务时由承诺人（外经

²⁰ 大队长金融，链接：<https://xueqiu.com/7289558063/163494274>

局)履行债务或承担责任的担保意愿。因此,该承诺函不构成保证担保。

从前述案例可见,境外发债中,如境内企业对外出具维好协议,是否负有保证义务,最终取决于其是否在维好协议下有提供保证或代为清偿债务的明确意思表示。考虑到维好协议中有常见条款“不应被视为一项保证”²¹的表述,以及承诺的内容并非代为清偿担

保人或发行人在债券项下的债务,而是维持担保人和发行人偿付该等债务的能力,中国境内法院通常不会将维好协议认定为担保法下的保证担保。因此,如果境外债券违约,债券持有人要想依据维好协议,通过内地法院向境内主体追索权利,具有较大的诉讼风险。换句话说,维好协议恐怕缺乏法律上的效力,可能只有道义上的约束力。

3、从两个不同案例看“维好协议”的维权效果 >>>>>>

(1) 某大型国有企业破产重整案 >>>>>>

境外债券持有人持有的不良债权处置问题,在某大型国有企业重整一案中尤为引人关注。

2020年2月,北京市第一中级人民法院(“北京一中院”)依法裁定对该企业进行重整。2020年7月,北京一中院又裁定对其4家子公司进行实质合并重整。

根据公开信息显示,截至2021年3月,各债权人向管理人申报的债券金额已经接近2500亿元。其中,

合计本金17亿美元的五只债券采用了中资美元债常见的维好协议结构。这些通过维好协议形成的对境内企业所谓的追索权在债权申报中最终未获管理人的确定,管理人的理由是《维好协议》无法作为认定持有人享有破产债权的依据且未取得境内法院确权,因此目前无法在境内重整方案中受偿。

尽管维好协议债权人正在采取境外申请清盘其离岸发行主体,但由于境外发行主体偿付能力极为有限,通过此路径维权可以预见效果会极不理想。

(2) 甲集团破产清算案 >>>>>>

与上述重整一案相比,境外债权在甲集团破产清算案中的处置结果,则让境外债券持有人看到了另外一条充满希望的途径。

2017年10月,上海某国际集团有限公司(“甲集团”)设立于英属维京群岛的全资子公司——乙国际有限公司(“乙公司”)发行境外债券,发行本金为29,910,000欧元。丙投资基金(“丙基金”)购买了丁公司发行的欧元债券。同时,甲集团作为其母公司,与丙基金签订了相应的维好协议,承诺将采取增信措施,维持丁公司合并净值并保障足够的流动性,以保障债券持有人的利益。

2018年8月,因兑付违约,丙基金依据维好协议向甲集团在香港提起诉讼。香港特别行政区高等法院在甲集团缺席的情况下,作出HCA 1712/2018号民事判决,判令甲集团应向丙基金支付债券本金、利息及特定费用,涉及金额为2900万欧元,该金额通过香港高等法院签署的第三债务人暂准令(garnishee order nisi)的方式,由甲集团的债务人直接向其支付。

²¹ 以美元债CEFCIG 5.950% 25Nov2018为例,其募集说明书对维好协议的描述包括:“The Keepwell Deed is not, and nothing therein contained and nothing done pursuant thereto by the Company shall be deemed to constitute, a guarantee by the Company of the payment of any obligation, responsibilities, indebtedness or liability, of any kind or character whatsoever, of the Issuer or the Guarantor under the laws of any jurisdiction.”

判决生效后,甲集团未履行该判决项下义务。2019年5月,丙基金向上海金融法院申请认可和执行香港特别行政区高等法院的判决,最终该请求获得了上海金融法院的裁定认可。

2019年11月15日,上海市第三中级人民法院(“上海三中院”)裁定受理了甲集团破产清算一案,并依法指定了破产管理人。

甲集团破产管理人根据香港高等法院作出的判决以及上海金融法院作出的认可裁定,确认了丙基金

4、境外债券处置建议 >>>>>>

同样都是境外债券持有人,为什么获得的救济程度却有着天壤之别?这给了广大境外债券持有人足够的启发。

从上面的案例中我们可以察觉到,在维好协议承诺主体进入破产程序的情况下,面对违约的境外债券,要么持有人选择向管理人申报债权;要么采取域外司法途径,对该债权进行司法确认。

从实践结果来看,在维好协议架构下,该境外债权获得境内管理人的直接认可的希望极为渺茫,因为,根据大陆法律,维好协议并不具有担保效力,出具维好协议的境内企业也不存在保证义务。

相反,维好协议,采取域外司法救济途径可能是最为有效的。若采取司法确认的方式,以下两点需要境外债券持有人予以考虑:

(1) 在非内地法院管辖的情况下,司法确认的判决在何处取得至关重要。在甲集团一案中,上海金融法院援引了《最高人民法院关于内地与香港特别行政区法院相互认可和执行当事人协议管辖的民商事案件判决的安排》(“《认可和执行安排》”),据此认可了香港法院的判决,以此支持了丙基金的执行请求。若维好协议的管辖法院非香港法院,那么境外债券持有人也应当将管辖机构约定在《承认及执行外国仲裁裁决公约》(“《纽约公约》”)的缔约国。《纽约公约》解决的是外国仲裁裁决的承认和仲裁条款的执行问题,而中国政府于1986年12月2日加入了该公约。受到《纽约公约》约束的国家目前达到了168个,除

的债权。

另外,值得一提的是,该破产管理人还向香港高等法院申请认可内地破产管理人的法律地位,在此基础上申请香港高等法院中止暂准令,避免继续个别清偿,而是依照大陆《企业破产法》的相关规定,将此破产财产向全体债权人予以清偿。

至此,由于丙基金的债权有香港特别行政区高等法院的判决及上海金融法院的裁定背书,其在甲集团破产中取得了普通债权人的身份,最终获得了救济。

中国外,还包括新加坡等。此外,基于互惠、双边协定,与中国达成司法判决或裁定的承认和执行的协约国,也可以作为管辖法院。除此之外的域外判决或裁决,将无法获得中国境内法院的认可,自然无法在中国境内执行。

(2) 司法确认的时间也尤为重要。丙基金在香港取得生效判决并经上海金融法院裁定确认的时间早于甲集团被受理破产清算的时间,从而避免了与中国《企业破产法》及相关司法解释针对破产程序下债权确认司法程序管辖规定的冲突。根据《企业破产法》第21条的规定,人民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人民法院提起。从目前司法实践来看,维好协议很难在内地法院被认定为保证担保。因此,如果提交至内地法院,很难取得像丙基金达到的效果。

对于有仲裁条款的约定而言,虽然《企业破产法司法解释(三)》第8条规定,当事人之间在破产申请受理前订立有仲裁条款或仲裁协议的,应当向选定的仲裁机构申请确认债权债务关系。但是否适用域外的仲裁机构,如何适用仲裁机构,以及适用时相关费用如何承担等问题,仍有待实践中进一步探索。

当然,不仅仅在破产程序中,在维好承诺人未进入破产程序的情形下,若债券持有人取得了境外法院或仲裁机构的胜诉判决,同时该判决也得到了内地法院的认可,当然也可依据该认可的裁定,向内地法院申请予以执行。

30th ANNIVERSARY



大成 DENTONS

DENTONS
CHINA

大成律师事务所



微信扫描二维码
关注公众号

地址: 北京市朝阳区朝阳门南大街10号
兆泰国际中心B座 16-21 层

邮编: 100020

总机: +86 10 5813 7799

传真: +86 10 5813 7788

网站: www.dentons.com

邮箱: beijing@dentons.cn