

《企业破产法（修订草案）》 对重整计划制定与批准的完善

——以利益冲突化解为视角

林一英*

摘要：企业资不抵债时，股东与债权人、债权人之间的利益冲突加剧。《企业破产法（修订草案）》通过预设规则框架，设定谈判边界与权利分配基准，将个别债权人的零和博弈转化为利益相关者的集体合作博弈，化解利益冲突。“修订草案”完善重整期间信息披露规则，赋予单个债权人信息查阅权，为债权人作出理性决策提供必要的信息基础。要求债务人或管理人在重整计划制定过程中与债权人沟通协商，债权人可以提出意见和建议。区分法院正常批准与强制批准重整计划，分别规定审查要件，将可行性审查、公平公正原则、最佳利益原则作为正常批准的要件，并在强制批准中增设最低限度接受原则，防止司法权滥用，增强谈判激励、提升计划可接受性。“修订草案”应进一步完善信息披露的内容与必要性判断标准，细化可行性审查要件，完善出资人权益调整的公平性审查，明确绝对优先规则作为强制批准的基本原则，严格设定“新价值例外”规则，并对依据最低限度接受原则通过的组别排除内部人投票权。

关键词：重整计划制定 利益冲突 信息披露 法院批准

目 次

- 一、重整程序中的利益冲突
- 二、重整计划制定和批准中的信息披露
- 三、强化债权人参与制定重整计划的路径选择
- 四、重整计划正常批准要件
- 五、重整计划强制批准要件

* 林一英，中国政法大学习近平法治思想研究院副教授，法学博士。
本文系司法部2025年度法治建设与法学理论研究部级科研项目“濒临破产公司董事对债权人责任的限度与实现路径”（项目编号：25SFB2030）的阶段性成果。

公司作为现代企业制度最主要的形态，自设立至终止的整个存续期间，始终处于由股东、管理层、债权人、员工、消费者等多方利益主体构成的复杂关系中。由于不同主体利益存在差异，利益冲突贯穿于公司发展的全过程。这种利益冲突在股东与管理层之间、控股股东与少数股东之间、股东与债权人之间的委托代理关系中表现得尤为突出。代理人通常存在以自身利益优先，而非以委托人利益最大化为目标的行为倾向，再加上决策过程的信息不对称，代理人可能偏离委托人利益，从而产生代理成本。

为化解公司利益冲突，法律构建了多种调整方法：公司法通过组织机构分权制衡、董事受信义务、股东不公平救济等制度来解决利益冲突；证券法借助强制信息披露保障中小投资者利益；劳动合同法、消费者权益保护法强化对劳动者和消费者的倾斜保护；企业破产法则通过集体公平清偿程序，在法院监督下对企业资产进行分配，避免个别执行带来的资产争夺和低效。

在重整程序中，通过重整计划分组表决机制、债权人会议监督、破产管理人履职规则、司法程序介入化解利益冲突。其中，重整计划是重整程序中最核心、最重要的事项，更是重整公司能否再生的最重要的指标。本文以利益冲突化解为视角，研究《企业破产法（修订草案）》（以下简称“修订草案”）对重整计划制定与批准的完善，特别是完善信息披露规则，强化债权人

参与重整计划制定，增加法院一般批准的审查要件，完善强制批准的审查标准，并对相关规定的进一步完善提出建议。

一、重整程序中的利益冲突

（一）股东与债权人的利益冲突

股东与债权人的利益冲突本质上源于双方权利属性的差异，股东是公司的剩余索取权人，债权人是固定索取权人。^[1]从利益冲突的动态演化来看，其强度与表现形式随公司生命周期呈现差异化特征。在公司正常经营状态下，股东享有资产收益并可通过股东会参与决策。受有限责任保护，股东风险有限，其倾向于支持公司从事风险适中、收益较高的投资，以实现自身利益最大化。债权人则依合同享有固定收益，公司盈利高低不影响其既定债权。此阶段公司采取冒险经营策略的意愿不高，利益冲突主要表现为股东通过管理层“掏空”公司损害债权人利益。

在经营不善的公司中，随着财务状况的恶化与资产负债率的上升，股东和债权人之间的利益冲突不断加剧。此类困境企业所面临的冲突集中在企业应承受多大的经营风险、是否应向新业务投入资金，以及最终应选择持续经营还是停业清算三个方面。由于股东对公司未能清偿的债务不承担个人责任，其风险有限，因而多倾向于支持将公司资产投入高风险、高回报的新业务，以谋求

[1] See Luca Enriques & Jonathan R. Macey, Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules, 86 Cornell Law Review 1165, 1169-1173 (2001).

未来股权价值的提升。即便此类投资从公司整体价值角度来看并非最优，股东仍可能积极推动，因为这往往是其在资不抵债情形下获取回报的唯一途径。此外，股东通常竭力避免公司进入清算程序，以争取时间等待转机。为维持企业存续与自身经营权，股东和管理层倾向利用重整程序的中止效力，暂避债权人追索，将重整作为谈判筹码迫使债权人接受不利条件。甚至一些无重整价值的公司借重整拖延时间，暗中“掏空”资产，最终仍需进入清算，导致债权人受偿比例进一步降低。

相反，债权人则更倾向于风险规避。若企业冒险成功，债权人所能获得的收益通常有限；而一旦失败，债权人将承担资产进一步贬值的全部损失。因此，债权人往往主张企业采取稳健策略，甚至要求立即清算，以便在当前资产价值范围内实现偿付，避免潜在的下行风险和不确定性。

（二）债权人之间的利益冲突

在重整程序中，债权人因债权性质及优先顺序的不同而产生利益分化，进而影响其决策行为。有担保债权人通常倾向于选择清算，以期通过处置担保物尽快实现债权，避免重整程序中的不确定性与时间成本。而无担保债权人则可能支持重整，因其在清算中偿付率低，寄望于通过企业恢复经营提升清偿比例。这种利益分化使得债权人难以形成集体共识，甚至引发个别债权人行使权利、争夺公司资产的行为，

导致公司核心资产被变卖，原本仍有生存希望的企业彻底失去持续经营能力，最终只能清算。

同类型债权人内部也存在分歧。金额较大、持有期限较长的无担保债权人更关注企业长期偿债能力，愿意接受更长的清偿期限；而金额较小或急需现金的债权人则倾向于要求尽快获得现金清偿，哪怕清偿率低。机构投资者通常具有较强的谈判能力和专业判断，可能寻求债转股或重组对价以获取控制权；贸易债权人等经营性债权人则更关注维持商业关系，希望尽快了结债务以继续合作。多元利益冲突不仅加剧了重整协商的复杂性，也可能导致程序拖延、重整计划难以通过，甚至因个别债权人的策略性行动而造成整体清偿价值下降。

（三）重整制度对化解利益冲突的价值
理性个体基于自身利益最大化所采取的决策行为，在特定条件下可能导致集体层面的经济效率损失。^{〔2〕} 这也就是“囚徒困境”中，两名囚徒出于自身利益最大化的考虑，往往会选择背叛对方，最终导致两人都面临更重的刑罚，而非合作所带来的相对更好的结局。正是基于个体理性与集体理性的冲突，法律不应仅限于事后惩戒或权利界定，更应通过规则设计，降低合作成本，抑制投机行为，从而促使利益相关者走出“困境”，引导其行为在追求自身利益的同时，也能促进社会整体福利。

虽然现代重整理论认为重整目的是最大

〔2〕 参见[美]大卫·D. 弗里德曼：《经济学与法律的对话》，徐源丰译，广西师范大学出版社2022年版，第32页。

化社会公共利益，但重整制度的社会本位立场是相对的，不能以牺牲债权人的利益为代价挽救债务人。^[3] 债权人谈判理论认为，破产法应被视为一套模拟债权人在公司陷入困境前，基于理性共识达成“事前协议”的法律规范，其最高目标是实现全体债权人集体回报的最大化。^[4] 从经济实质来看，重整之所以能够实现这一目标，关键在于其通过维持企业运营，创造出高于清算价值的溢价。该溢价的分配方案主要由利害关系人协商决定，但法律必须设定底线。^[5] 为实现这一协商与分配过程，重整以集体程序取代个别执行，解决债权人的协作问题或是避免集体诉讼风险，促使债务人和债权人以及投资者进行谈判。^[6]

重整制度通过法律规则设计，改变当事人面临的激励结构，将个别债权人的零和博弈，转化为利益相关者的集体合作博弈。重整程序一经启动即冻结所有个别清偿与强制执行，终止债权人争夺竞赛，防止资产被肢解，为集体谈判创造前提。在此基础上，分组表决机制以组别内多数决原则通过重整计划，既保障各类群体的利益得以表达，又防范了多数人压迫少数人或少数人钳制多数人的局面。为应对可能的谈判僵局，法院被赋

予强制批准的权力，在符合公平公正等法定条件时，可强制通过重整计划，应对个别债权人以拒绝同意相要挟的策略。债务人自行管理模式激励原管理层积极主导重整，以保全运营价值；而强制信息披露制度可以消除信息不对称，确保利害关系人在充分知情的背景下进行理性协商。

二、重整计划制定和批准中的信息披露

（一）信息披露对化解利益冲突的意义

判断公司是否具备“持续经营价值高于清算价值”这一重整实质要件，其核心挑战在于信息不对称。实践中，债权人往往因信息匮乏而无法准确评估，管理层可能为拖延时间、保住职位而隐瞒财务状况，进一步增加债权人、重整投资人等利害关系人的评估难度。在此背景下，信息披露的重要性更加凸显。信息披露是协调利益冲突的核心，通过制度确保信息充分、准确、对称，是消解对立主体间矛盾的关键。^[7] 信息披露的核心要义在于通过强制性的信息透明化，消除债务人与债权人之间的信息不对称，保障债权人能够基于充分准确的信息对重整计划作出

[3] 参见刘敏、池伟宏：《法院批准重整计划实务问题研究》，载《法律适用》2011年第10期，第83页。

[4] See Thomas H. Jackson & Robert E. Scott, On the Nature of Bankruptcy: An Essay of Bankruptcy Sharing and the Creditors' Bargain, 75 Virginia Law Review 155, 160 (1989).

[5] 参见[美]查尔斯·J. 泰步：《美国破产法新论》（第3版下册），韩长印等译，中国政法大学出版社2017年版，第1201页。

[6] See Thomas H. Jackson, Bankruptcy, Non-Bankruptcy Entitlements, and the Creditors' Bargain, 91 Yale Law Journal 857, 862-867 (1982).

[7] 参见杨忠孝：《破产法上的利益平衡问题研究》，北京大学出版社2008年版，第160页。

知情判断，从而维护程序公正与效率。

现行企业破产法信息披露制度还有待进一步完善。从重整计划流程看，在重整计划草案的起草、批准、执行阶段缺乏明确的信息披露规则。^{〔8〕} 现行信息披露制度未明确赋予单个债权人独立的信息获取权利，仅规定管理人向债权人会议报告职务执行情况，债权人会议有权核查债权、监督管理人，单个债权人只能通过集体程序获取信息。实践中，上市公司依据证券法披露信息，但是由于披露目的错位，难以满足债权人对清偿方案、重整可行性等破产特定信息的核心关切。^{〔9〕}

（二）重整程序信息披露的阶段完善

“修订草案”第103条建立了重整期间的信息披露制度，明确重整期间债务人自行管理的，其为信息披露人；要求信息披露义务人应当向债权人、债务人的出资人及其他利害关系人等披露其参与程序所必需的信息。“修订草案”第116条第1款规定，债务人或者管理人应当在债权人会议表决重整计划草案15日前，通过会议、信件、传真或者电子邮件等方式向债权人、债务人的出资人及其他利害关系人告知重整计划草案内容。“修订草案”第90条第1款赋予了单个债权人的知情权，即单个债权人有权查阅债务人财产状况报告、债权人会议决议、债权人委员会决议、管理人监督报告等参与破产程序所必需的债务人财产和经营信息资

料。上述规定构建了重整期间的信息披露制度，特别是明确了批准前的信息披露。该制度为各方在关键决策节点进行理性博弈提供了必要的透明度基础，是重整程序走向集体合作的重要保障。

但是，在重整计划草案起草阶段，利害关系人就已经开始博弈并寻求利益平衡，重整投资方案等关键事项由债务人或者管理人确定，应当在此阶段也增加信息披露规定，例如，披露公开招募投资人的条件和程序、债务人资产与负债状况信息、重整经营方案的相关信息，为潜在重整投资人进行理性决策提供关键依据，同时为后续计划的正式表决奠定共识基础。此外，“修订草案”第138条第1款规定重整计划执行完毕后，债务人应当向人民法院提交重整计划执行报告。该款仅规定债务人向法院提交执行报告，未明确向利害关系人披露相关信息。应当进一步完善此阶段的信息披露，通过披露重整计划执行情况、资产处置与债务清偿进度等关键信息，保障债权人等利害关系人的知情权与监督权，确保重整计划被有效执行，防止道德风险与资产不当减损。

（三）信息披露的内容及其效力

“修订草案”第116条规定债务人或管理人应当在法定期限内向利害关系人告知重整计划草案内容，而“修订草案”第115条规定的重整计划的内容较为原则。“修订

〔8〕 参见徐阳光、韩玥：《破产重整程序中的信息披露》，载《人民司法·应用》2019年第34期，第24-26页。

〔9〕 参见高丝敏：《论破产重整中信息披露制度的建构》，载《山西大学学报（哲学社会科学版）》2021年第3期，第104-105页。

草案”第103条规定，信息披露应当及时、有效，并确保披露的信息真实、准确、完整。债权人、债务人的出资人及其他利害关系人认为信息披露不充分的，可以要求债务人或者管理人接受询问或者补充完善。对于信息披露具体内容、是否充分的判断标准以及信息披露对重整批准的效果，“修订草案”未作进一步的规定。为了强化信息披露，应当将重整计划内容和披露信息分开，将信息披露的内容作为重整计划草案内容的依据。可引入包含详细图表的可视化说明，清晰展示对各类债权人的清偿方案与分配比例。直观呈现资产处置、现金流预测及债务清偿安排，可在一定程度上替代债务人委托第三方出具的资产评估报告，降低程序成本，提升重整效率。^[10]

“修订草案”要求披露必要信息，但未明确必要信息的判断标准。必要信息应当根据债务人具体情况，在合理可行范围内提供足够详细的信息，使一个假设的理性投资者能对计划作出知情判断。必要的信息不仅需涵盖债务人的历史财务、经营状况，更需聚焦于未来，提供详实的清偿方案分析、可行性预测及关键比较计算，即清晰说明债权人若接受重整计划可获得的清偿，相较于直接进行破产清算所能获得的清偿，其优势何在。这一“比较性计算”是债权人评估重整计划的核心依据。“修订草案”第115条第2款也增加这一规定，要求重整计划草案

案分别所能获得的清偿比例的说明。

此外，披露债权人与债务人及其董事的关联至关重要，这直接影响法院的债权人分组。关联方因存在利益冲突，不得与其他无关联债权人同组谈判，以确保分组公正。“修订草案”应当进一步明确必要信息的认定标准，明确应当提交的材料，包括但不限于债务人财务状况与破产原因、重整计划、重整可行性分析、详细的清算分析与关键比较计算、潜在的风险因素，以及利益冲突说明等。

关于信息披露的效力，“修订草案”没有明确，也缺乏法院审查环节，信息披露的充分性与准确性缺乏有效监督。“修订草案”应当将信息披露充分作为批准重整计划的要件。还可以考虑通过法院组织召开听证会，听取管理人、债务人、债权人委员会及主要债权人对披露声明的意见，并重点审查信息的充分性、准确性和可理解性，确保其足以支撑债权人的知情决策。明确债权人的信息查阅权、质疑权，债权人对信息披露内容有异议时，可向法院提出异议。法院应组织听证会，邀请管理人、债务人、评估机构、异议债权人参与质证，必要时可委托第三方机构评估。

三、强化债权人参与制定重整计划的路径选择

现行企业破产法根据“经营控制权”

[10] See Robert Lapowsky, Confirmation of Plans in Chapter 11, 97 Commercial Law Journal 110,112 (1992).

标准来分配制定权，谁负责管理公司和财产，谁就制定重整计划。《企业破产法》第80条规定，重整计划草案制定权主体仅限债务人和管理人。将重整计划草案制定权赋予债务人，主要因其熟悉企业运营与财务状况，能高效制定切合实际的草案，确保业务连续；也可避免多方提交竞争性计划导致的程序混乱，提升制定效率，同时激励债务人主动启动重整，而非拖延至清算。然而，单一主体制定，缺乏利益各方约束机制，易导致草案内容偏向自身立场，削弱方案公平性。^[11] 债务人可能滥用该权利拖延程序，反而损害债权人利益。因此，有的学者建议引入自由竞争机制，允许债务人、债权人、管理人、股东、战略投资人等利害关系人提出破产重整计划，并提交债权人会议进行讨论和分组表决，从而形成重整计划的竞争机制。^[12]

从利益相关方参与重整计划制定的程度看，最具包容性的方式是将债权人、出资人与管理人和债务人并列为提起重整计划的主体。^[13] 允许债权人参与重整计划制定虽可制约债务人权力，但若全面放开竞争性提案，可能引发程序对抗。实践中，单个债权人或小组难以起草代表全体利益的重整计划，其方案往往偏向自身债权类别，难以获

得其他组别认可，致使协调成本高昂。^[14] 债权人可能因过度关注短期清偿而忽视企业持续经营价值，其专业认知局限也可能影响计划可行性。理论上，引入多个竞争性重整计划旨在通过市场竞争筛选最优方案。但现实中，该机制易引发策略性干扰，特定投资者可通过折价收购债权，提出以获取“赎金”或干扰程序为目的的方案，使重整程序由合作协商转向利益对抗。其后果是程序高度复杂化，包括重复尽职调查带来的资源浪费、相互诉讼引发的不确定性，以及债权人分裂导致的共识困难，提高协商成本，造成程序严重拖延和成本失控。

其次是两阶段重整计划提出规则，债务人在提交申请后的120天内，拥有提出重整计划的排他性权利。如果债务人在120天内未能提出一份被法院认可的计划，或者在其后的180天内未能获得计划被接受的必要表决，那么排他期终止。此后，任何利害关系人，包括债权人委员会、单个债权人，甚至股东，都可以提出竞争性重整计划。^[15] 该机制为债务人提供了明确的排他期，有效激励其迅速提出重整方案，避免因程序拖延而导致资产贬值；排他期结束后开放竞争性提案，引入了市场竞争筛选机制，有助于通过多方博弈形成更优

[11] 参见张钦昱：《重整计划制定权归属的多元论》，载《社会科学》2020年第2期，第124-125页。

[12] 参见张澎、彭辉：《企业破产重整计划制定和批准若干问题的研究》，载《法律适用》2013年第6期，第101页；丁燕：《上市公司重整中行政权运行的偏离与矫正——以45家破产重组之上市公司为研究样本》，载《法学论坛》2016年第2期，第127页。

[13] 参见[日]山本和彦：《日本倒产处理法入门》，金春等译，法律出版社2016年版，第203页。

[14] 参见池伟宏：《论重整计划的制定》，载《交大法学》2017年第3期，第132页。

[15] 参见《美国破产法典》第1121条。

方案，提升重整计划的效率和可行性；该规则在保护债务人主导权与防止其滥用权利之间实现了平衡。

此外，还有债权人间接参与模式，债务人或破产管理人可提出破产计划，债权人虽无直接提案权，但可通过债权人会议决议委托管理人拟订计划，^[16] 这间接保证了其意志的体现。缺点则是债权人直接参与程度不足，制约力有限。

“修订草案”第112条与第90条虽在形式上扩大了债权人的程序参与空间，但债权人实质上仍处于辅助性的地位。核心局限在于，相关条款未对协商质量与效力设定刚性约束，也缺乏对不采纳合理意见的程序性后果的规定，导致债权人参与缺乏保障，其意见能否被采纳很大程度上取决于债务人或管理人的单方意愿。

重整计划制定主体的合理配置是化解利益冲突的重要机制之一。允许多方主体参与制定，有助于通过广泛协商整合不同群体的诉求，从源头上提升程序的包容性与重整计划的接受度。然而，若参与主体范围过大或权限界定不清，也可能诱发策略性博弈与程序拖延，增加谈判成本。因此，制定主体的配置虽具有一定协调功能，但并不能单独承担化解利益冲突的核心作用，仍需依托强制信息披露、法院审查、分组表决等配套制度形成系统性约束。如果需要参考“两阶段”模式，后阶段多方提案阶段的规则必须非常

精细，需要设置有效的“过滤器”来防止滥诉和策略性提案。例如，可以要求计划提案人必须具备一定的资格，如持有比例一定的债权，避免零星、分散的提案造成程序泛滥。赋予法院对竞争性计划的初步审查权和筛选权。法院可举行听证会，评估多个计划的可行性、重整价值及是否存在策略性干扰，并有权否决明显缺乏诚意、旨在拖延或敲诈的计划，确保只有真正有利于重整的方案能进入表决程序。此外，也可以通过强化债权人委员会职权以实现有效参与，明确债权人委员会对重整计划制定过程的监督权与谈判权。^[17]

四、重整计划正常批准要件

重整计划的批准分为正常批准与强制批准。正常批准是指各债权人组均表决通过重整计划草案后法院的常规裁定。尽管重整计划通常需获得各组表决通过，但各方在谈判过程中的预期与策略选择，实则受到法律预设框架的影响。该框架通过设定谈判边界与默认规则，在事前即引导利益冲突的化解方向。作为法律框架的核心执行机制，批准要件具有关键作用。《企业破产法》第86条对正常批准仅作原则性规定，未明确具体审查标准。“修订草案”对此作出完善，区分正常批准与强制批准，分别规定审查要件，并要求强制批准亦需满足正常批准的要求，

[16] 参见《德国破产法》第157条。

[17] 同前注[14]，第131-132页。

从而增强司法裁量的规范性与可预期性。

（一）可行性审查

可行性审查是判断债务人是否具备重整价值、从而决定企业应进入重整还是清算程序的核心环节。该标准旨在确保重整企业的持续经营价值高于清算价值，是实现资源优化配置的重要保障。^[18] 在实践中，可行性审查具有多重功能：一方面，有助于筛选出无复苏希望的企业，推动其及时清算，避免社会资源浪费；另一方面，也能防止债务人滥用重整程序拖延破产，损害债权人利益。从审查内容上看，可行性审查与公平性审查密切相关。判断清偿方案是否公平，本质上依赖于对企业未来盈利能力的合理预测。可行性审查的重点应落在评估债务人是否具备可靠的收入来源和偿债保障，能否负担重整成本并避免短期内再次失败，这是重整计划能否真正落地的基础。^[19] 然而，当前部分案例对可行性的评估有待进一步完善。强化对可行性要素的审查，是增强重整计划商业合理性、防止司法权力滥用的关键所在。^[20]

可行性审查的本质是评估未来现金流能否保障履行重整计划义务，而非单纯静态的资产估值。因此，债务人必须提供详尽的现金流预测。同时，审查必须适配债务人所处行业的特定规律与风险，重点关注其核心经

营指标的预测合理性。第一步是历史业绩校验，即对比债务人过往的预测与实际达成情况，若存在持续且显著的偏差，则其当前预测的可信度应受质疑。第二步是市场基准对比，要求债务人将其关键经营指标的预测，与独立的第三方行业数据（如同行竞争对手的业绩、分析师报告、市场共识）进行对标。若其预测显著优于行业趋势且无法提供合理解释，法院应认定计划不可行。^[21]

虽然我国企业破产法没有规定重整的类型，但是学理上有企业存续型、出售式和清算型重整三种。重整的核心是挽救企业的经济与社会价值，而非形式上维持企业外壳。只要能挽救债务人经营的企业，可通过出售式重整转让营业、注销原企业，既能用出售款清偿债务，又能避免职工失业、减少对上下游企业的影响，符合重整制度本意。^[22] 清算型重整通过制定清算计划清偿债务，与破产清算实质相近，适用于重整计划制定困难或未能通过的情形，此时可直接制定清算计划，通过重整方式清偿债权人。在清算型重整中，应当豁免可行性要件的适用。

“修订草案”应进一步明确可行性审查的具体要素，主要包括现金流预测的合理性、资本结构与未来盈利能力的可持续性、

[18] 参见武卓：《我国重整计划强制批准制度的完善路径》，载《中国政法大学学报》2017年第3期，第94页。

[19] 参见孙宝玲：《重整计划可行性审查的法理基础与路径初探》，载《人大法律评论》编辑委员会组编：《人大法律评论》2023年第1辑，法律出版社2025年版，第176-177页。

[20] 同上注，第185页。

[21] See Steven Fruchter, Revisiting Chapter 11's Feasibility Requirement, 30 American Bankruptcy Institute Law Review 109, 126-127 (2022).

[22] 参见王欣新：《重整制度理论与实务新论》，载《法律适用》2012年第11期，第10-11页。

管理团队的稳定性以及充足营运资金的保障等。在此基础上，根据“修订草案”第127条，法院在审查批准重整计划草案时可组织听证会。该听证程序作为可行性审查的重要环节，应允许利害关系人就前述要素发表意见并对债务人进行质询。为弥补法官在商业判断方面的知识局限，必要时还可引入独立第三方专家意见，从而在程序上增强审查结论的可靠性与公信力。

（二）公平公正原则

该原则是指重整计划的权益分配应公平公正地对待所有的表决组及其成员。这具体体现在：纵向上重整计划的清偿顺序必须尊重清算清偿顺序所确立的价值优先权，即不同的人受到不同的对待；横向上平等对待同一性质的债权人或者出资人，确保相同的人受到相同的对待。实现这一原则的核心机制是合法、合理的分组与表决程序。

债权分组直接影响权利人对持续经营价值的分配权，也关系到计划能否获得受损组别的接受。“修订草案”第117条第2款在法定分组外，规定人民法院在必要时可以决定根据不同的债权种类设立其他表决组。判断债权能否归入同一组别的核心标准是“实质相似”规则。该规则的目的是防止债务人或管理人仅仅为了制造一个肯定会投赞成票的组别以满足强制批准的条件而将同质债权强行拆分。实质相似的核心是债权的法律性质和重整计划提供的偿付待遇。担保债权、无担保债权、股权

法律属性不同，利率、金额、到期日、债务形成方式等具体细节上的差异通常不构成性质不同。不同待遇主要是指支付的对价。债权人在破产案件之外所拥有的、与其债权无关的“间接利益”，如贸易债权人希望未来能继续与重组后的公司做生意，通常不能构成差别待遇的理由。

企业破产法设立分类表决机制，旨在让同类债权人集体决定其共同权利的处置方案。然而，该机制可能被滥用——债务人可通过“技术性分拆”组别，将主要债权人孤立成少数派，从而操纵投票结果。这种基于利益差别的分类若被用作对抗性策略，便违背了促成真诚协商的初衷。因此，法院必须严格审查分类的合理性。判断差别待遇是否正当，关键在于其是否具有合理的商业目的，例如为维持运营而优先偿付关键供应商。若差别待遇仅为了在投票中孤立某一债权人，而无正当商业理由，则构成“不公平歧视”，法院应拒绝批准该计划。为了提升管理效率，降低向大量小额债权人征求同意的高昂成本，仅当将这些小额债权纳入普通无担保组会带来繁重不堪的管理负担时，这样的分类计划才被视为必要。

“修订草案”第115条第2款与第122条第2款对出资人权益调整及表决机制作出了初步规定，要求在普通债权未获全额清偿时调整出资人权益，并设立出资人组进行表决，但其表决结果仅作为法院批准计划的参考。这一安排在我国上市公司重整实践中可能面

临适用障碍。由于A股市场“壳”资源等运营价值的存在，即便公司已资不抵债，股东权益也未必完全清零。若企业重整溢价被债权人超额分配，将可能损害出资人合法权益。^[23]因此，建议对出资人组表决结果的效力进行区分，在债权人未获全额清偿时，其表决结果可作为参考；在债权人已获全额清偿的情况下，则应将出资人组的同意表决作为法院批准的必要条件。此外，在审查出资人权益调整的公平性时，还应结合重整的具体原因，如资不抵债、丧失清偿能力或存在相关风险，分别侧重于保障债权人绝对优先受偿、合理控制债权人损失，以及防范“逃废债”行为并实现对债权人的充分补偿。^[24]

（三）最佳利益原则

最佳利益原则指任何在重整计划中权益受到减损的权益人，依据该计划所能获得的清偿价值，不得低于在重整计划生效当日对债务人进行清算所能获得的分配价值，这是保护债权人权益的重要法律工具。“修订草案”第123条第2款第3项规定了最佳利益原则作为正常批准和强制批准的共同要件，解决了对《企业破产法》第87条第2款第3项的误解，^[25]即当某个表决组整体通过了计划，法院仍要根据“修订草案”第123

条规定的最佳利益原则再审查反对计划的债权人法定清偿利益是否不低于清算价值。

该规则仅适用于实际投票反对计划的受损组别中的个别权益人，而非整个组别；其适用前提是该权益人所在组别未通过计划，或者即便组别通过计划，但该权益人个人投了反对票。若受损组别全体同意了清偿额低于清算价值的计划，则对该组债权人免除最佳利益原则的要求。最佳利益标准也不适用于未受调整的特定组别。^[26]举证责任由重整计划提出人承担，其必须以优势证据证明计划符合该规则，且法院负有独立审查的义务，无论有无债权人反对，都必须确保此标准得到满足。

适用该规则需要通过模拟清算方式比较重整和清算价值。价值评估有持续经营价值和清算价值两种方法，持续经营价值指企业作为整体在正常运营状态下所能产生的未来现金流现值。清算价值则指企业终止经营，拆分出售资产并清偿债务后所能获得的净金额。清算价值又分为有序清算和强制清算，通常前者价值高于后者。^[27]选择评估方法需以债权人利益最大化为原则。基于持续经营价值的评估更符合测试宗旨。^[28]除非存在明确且有说服力的相反证据，法院通常要

[23] 参见张钦昱：《论公平原则在重整计划强制批准中的适用》，载《法商研究》2018年第6期，第120-121页。

[24] 参见邹海林：《法院强制批准重整计划的不确定性》，载《法律适用》2012年第11期，第26页。

[25] 参见王欣新：《破产法修改中的重整制度》，载《苏州大学学报（法学版）》2024年第3期，第20页。

[26] 同前注[5]，第1243-1244页。

[27] See Grant W. Newton, *Corporate Bankruptcy: Tools, Strategies, and Alternatives*, John Wiley & Sons, Inc., 2003, p. 173.

[28] See Jonathan Hicks, *Foxes Guarding the Henhouse: The Modern Best Interests of Creditors Test in Chapter 11 Reorganizations*, 5 Nevada Law Journal 820, 839 (2005).

求采用持续经营前提。只有当企业被判定不再是一个可行的持续经营企业时，才会采用清算价值。^[29]

债权人最佳利益测试的有效性高度依赖于清算分析的真实性。清算分析常由债务人主导，易导致估值偏低，如果以强制清算方法估值，会压低基准值，而债权人挑战估值的成本高昂。仅凭此测试不足以有效制约债务人的计划。欧盟在指令中要求，重整计划给予债权人的清偿不低于在次优替代方案中债权人能获得的价值。这个方案并非固定的清算场景，而是指“如果重整计划未获批准最可能发生的现实情景”。这一转变使得测试基准脱离了必然与破产清算相关的传统框架，转而聚焦于债务人作为持续经营实体的现实价值保全可能性。但是此种“次优替代方案”的估值更加不确定，难以划定最低基准。^[30] 其必须与其他更强大的保护机制，如绝对优先规则以及法院对计划“公平公正”的实质性审查相结合，才能构成一个平衡且有效的重组法律框架。

法院负有独立审查的义务，法院的审查职责包括三个方面：一是对重整计划提出者提供的证据进行审查评估，确认其是否以优势证据证明了计划符合最佳利益规则；二是进行独立判断，即使计划提出者的证据看似充分，法院仍可基于自身对案件的理解作出不同结论；三是引入独立估值机制，减少债

务人对估值过程的不当影响，加强债权人的参与权和话语权，确保估值过程的透明和公正。

此外，“修订草案”第123条第2款第3项关于最佳利益的表述仅包括债权人，没有涵盖股东，且未明确最佳利益原则仅适用于对重整计划持异议的债权人。在重整计划表决时若重整计划不符合最佳利益原则，但是债权人或者出资人放弃这一权利，对重整计划投赞成票，则应当尊重利害关系方的意思自治，无需提供最佳利益保护，这一点“修订草案”需要进一步明确。

五、重整计划强制批准要件

（一）强制批准的定位

强制批准是指当部分表决组未通过草案时，法院在符合法定条件的情况下，依职权强制批准计划。公司深陷财务困境越久，破产成本越高。强制批准制度能有效防止个别异议债权人以阻挠计划相要挟索取超额回报，从而加速重整进程。强制批准制度通过允许法院强制批准持异议类别的计划，削弱了在分类问题上策略性博弈的动力，有助于减少程序对债权人分类的过度依赖，降低因复杂的债权分类问题而产生的成本和诉讼。因此，强制批准规则的本质应是引导和模拟“有效谈判”的辅助机制，其首要功能在于

[29] 同前注[27]，第174页。

[30] See Axel Krohn, Rethinking Priority: The Dawn of the Relative Priority Rule and the New “Best Interests of Creditors” Test in the European Union, 30 International Insolvency Review 75, 87 (2021).

促进当事人自愿达成合意，而非法院主动介入。^[31] 当前司法实践将强制批准规则用作法院挽救企业的主动性工具，而非辅助谈判的机制，一定程度上使得强制裁定适用比例过高。^[32] 要矫正强制批准规则的功能定位并优化其引导谈判的作用，关键在于明确法院强制批准计划时所应遵循的利益分配基准。

（二）绝对优先与相对优先之争

绝对优先规则要求优先级债权人在未获全额清偿前，次级债权人和出资人不得获得任何清偿。这一规则长期被视为破产重整的基石，但近些年受到相对优先规则的挑战。^[33] 相对优先规则允许次级债权人在优先级债权人未获全额清偿时参与分配，但要求优先级债权人所获清偿更有利。

从利益冲突化解角度看，绝对优先不仅仅是重整程序中资产分配的原则，其本质是多方博弈的谈判治理机制，能够引导当事人的谈判行为，激励陷入“囚徒困境”的各方克服集体行动难题，达成最优协议。^[34]

一是绝对优先规则明确规定清算价值分配顺序，简单清晰，为当事人提供明确

预期，发挥谈判引导作用。相对优先规则中的“更有利”标准定义模糊，导致重组计划的可谈判性和可接受性降低。由于预期不稳定，无担保债权人在复杂的博弈中易受损害，可能被迫更多地诉诸法院裁决，将决策权交给法官，增加了结果的不确定性。

二是绝对优先规则内置惩罚性默认规则，^[35] 强制批准的司法估值成本高昂、耗时且结果不确定，程序延迟会导致资产价值贬损，所有方尤其是高级债权人更有动力避免走到强制批准。为了换取低级债权人和股东的同意以达成合意计划，高级债权人愿意让渡一部分价值。股东和低级债权人为了避免在强制批准中被清零，也有强烈动机妥协。^[36] 而相对优先规则缺乏惩罚性威胁，各方缺乏动力妥协。相对优先规则赋予了股东本不该有的谈判筹码，股东易保留权益，缺乏让步动机。股权集中的公司，股东的钳制行为会被放大，管理层会更倾向于推动一个有利于控股股东而牺牲债权人利益的方案。各方会极力争取在规则允许范围内获得最大分配，而不是为了共同利益而妥协。这最终可能导

[31] 参见高丝敏：《重整计划强裁规则的误读与重释》，载《中外法学》2018年第1期，第233页。

[32] 参见张艳丽、杜若薇：《中国法院对重整计划强制批准的问题与解决》，载《北京理工大学学报（社会科学版）》2019年第6期，第133页。

[33] See Anthony J. Casey, The Creditors' Bargain and Option-Preservation Priority in Chapter 11, 78 University of Chicago Law Review 759, 828 (2011); Douglas G. Baird, Priority Matters: Absolute Priority, Relative Priority, and the Costs of Bankruptcy, 165 University of Pennsylvania Law Review 785, 807 (2017).

[34] 同前注[31]。

[35] See Jonathan M. Seymour & Steven L. Schwarcz, Corporate Restructuring under Relative and Absolute Priority Default Rules: A Comparative Assessment, 2021 University of Illinois Law Review 1, 14 (2021).

[36] See Mark J. Roe & Michael Simkovic, Absolute Priority, Relative Priority, and Valuation Uncertainty in Bankruptcy, 173 University of Pennsylvania Law Review 389, 395-396 (2025).

致程序更长、成本更高。^[37]

三是绝对优先规则通过在公司资不抵债时使股权价值归零，有效约束股东及管理层从事过度风险投资的冲动，抑制其将失败成本转嫁给债权人的动机，从而降低代理成本与道德风险。该规则也有助于防止已无经济利益的股东利用程序拖延勒索本应属于债权人的财产，有利于保障债权人利益，维护融资市场信心。相比之下，相对优先规则若允许股东在破产时仍能保留部分权益，将激励其选择高风险项目，因超额收益归股东而损失主要由债权人承担。此外，该规则实质上将本应归属于普通债权人的财产切割给股东，可能助长“逃废债”行为。若债权人预期其在破产程序中的受偿率因相对优先规则而下降，将可能要求更高融资成本或缩减信贷，从而抬高企业融资成本，抑制市场投资活力。

事实上，绝对优先规则只要评估确定公司当前公允价值即可，相对优先规则采用期权模式不但需要评估公允价值，还必须评估公司未来价值，以计算次级债权人的期权价值，这对信息精度要求高，更复杂且难以验证。如果直接分配期权会导致期权悬置，扭曲新公司治理和投资激励；若进行前期现金结算则又回到最初的估值难题。相对优先规

则被迫在高成本的估值争议和损害效率的期权悬置之间做出选择，其整体成本都可能高于绝对优先规则的成本。^[38] 相对优先规则在处理公司集团时，可能引发与绝对优先规则同样高昂的成本，从而使其主要优势丧失殆尽。^[39] 相对优先规则理论上能够降低估值成本，但标准模糊削弱谈判激励，带来更大的公平性和不确定性风险。

对于合意重整计划，允许其完全偏离绝对优先规则，采用各方当事人自行选择的任何分配规则。^[40] 换言之，绝对优先规则目的是推动各方达成合意重整计划，而非确保此类计划本身遵守绝对优先规则。^[41] 虽然在实践中，很多被法院批准的重整协议都没有遵守绝对优先规则，但是不能将这种谈判结果等同于规则本身。许多资不抵债公司的股东仍能在法院批准的重整中获得财产分配，其原因是股东策略性阻挠重整计划，为避免程序拖延的成本和不确定性，债权人常被迫从自身分配额中拨出一部分作为“赎金”来换取股东的同意。《企业破产法》第87条的规定是否确立了绝对优先规则，理论上一直有争议，实践中强制批准并未严格遵守绝对优先规则。

“修订草案”应当坚持和明确绝对优先

[37] 同前注[35]，第17-18页。

[38] 同前注[36]，第415页。

[39] 同前注[33]，Douglas G. Baird文，第819-820页。

[40] See Stephen J. Lubben, The Overstated Absolute Priority Rule, 21 Fordham Journal of Corporate & Financial Law 581, 582-584 (2016).

[41] 同上注，第602-603页。

规则作为谈判和司法审查的基础框架。^[42] 考虑到一些特殊情况，可以作出例外规定，提高制度的灵活性。^[43] 如“新价值例外”规则，即使公司资不抵债，现有股东如果能为重整企业贡献新的、必要的资金或等价物，从而帮助公司重生，其就可以据此保留一部分股权。为了防止原股东滥用此规则，贡献的新价值必须满足一系列严格条件。^[44]

另一个就是小微企业重整程序作为绝对优先的例外规则，中小微企业的核心价值往往不在于有形资产，而在于作为出资人的经营者所掌握的专业知识、技术、客户资源、商业信誉和人脉等无形人力资本。如果因适用绝对优先规则而迫使原出资人出局，企业最宝贵的资产也随之流失，重整将失去意义，企业很可能直接走向清算。只有明确可以保留其权益，才能激励出资人尽早申请重整，并全力以赴地主导和推进重整进程，确保企业再生成功。^[45] 这一例外已经在“修订草案”第183条第2款规定。

（三）最低限度接受原则

最低限度接受原则要求法院强制批准重整计划时，至少有一组权益受调整的债权人组别已表决通过该计划。这一原则有利于防止司法权力滥用，确保重整计划并非在全体

债权人一致反对的情况下被强行批准。表明计划至少获得了一部分债权人认可，从而证明了其基本的公平性与商业合理性，减轻法院评估压力。

该原则能够激励和约束债务人和债权人谈判。该原则强制债务人必须与至少一个债权人组别进行真诚谈判，并设计更具吸引力的清偿方案以换取该组别的支持，避免因所有组别反对而导致计划失败。对债权人而言，任一权益受调整组别的赞成票成为计划获批的关键，这显著增强了该组别的谈判能力，使其有可能要求并获得优于其他组别的待遇。同时，该规则也对可能阻挠计划的主要债权人形成约束，因为债务人可以通过策略性分组来满足该要求，使得主要债权人的反对无效，并面临计划被强制批准的风险，从而激励其转向协商。^[46] 简言之，该规则通过设定一个必须达成的合意目标，将重整程序从零和博弈转向合作谈判，激励债务人提出更公平的方案，同时赋予债权人影响结果的实质性筹码，最终促进双方妥协合作。

但是，该规则也有潜在的被滥用风险：一方面，计划制定主体可以通过设置一个内部人组别，如管理层或者关联方持有的债权，或者策略性地对债权进行分组，以实

[42] 参见高丝敏：《破产法的指标化进路及其检讨——以世界银行“办理破产”指标为例》，载《法学研究》2021年第2期，第207页。

[43] 参见贺丹：《破产重整优先规则：实践突破与规则重构》，载《政法论丛》2022年第2期，第152-160页。

[44] 同前注[31]，第244页。

[45] 参见金春：《中小微企业重整中出资人权益保留的理论证成与路径选择》，载《清华法学》2023年第6期，第52-53页。

[46] 同前注[5]，第1247页。

现至少有一个受损害的债权人组别接受计划。债务人可以通过对债权人的债权条款或还款权利进行微小更改来实现对某个组别的损害，确保一个组别通过投票，以寻求法院强制批准。另一方面，如果该规则被反向利用也可能成为阻挠重整计划的工具，反对计划的债权人可以在一个本可能投赞成票的组别中收购足够多的债权，从而将该组别的投票结果从“接受”变为“拒绝”。一旦没有一个组别接受计划，反对者即成功阻挠了整个计划，从而获得巨大的谈判筹码，迫使提案人提供更优厚的条件来换取他们的同意。

鉴于该规则双重激励效果可能瓦解其制度价值，导致规则预设的市场验证机制失灵，无法有效促进谈判，反而可能被策略性操作所利用。因此，应当通过制度优化确保其实现引导各方协商的目标。

一是，在计算组别是否通过时，排除内部人员的投票，债务人的董事、经理等高管以及其他与债务人有关联关系的关联人，其投票易受关联关系影响，可能无法真实反映外部债权人的意愿。

二是，对某些特定场景豁免该规则适用，如单一不动产案件中，^[47] 债权债务结构简单，不存在复杂的债权层级，债权人是

单一债务且高度集中于有抵押担保的债权人。抵押债权人如果对重整计划不满，可能通过收购其他无担保债权的方式，控制多个债权人组别的投票结果。通过操作在每个受损的组别中都投下反对票，从而使得没有任何一个组别满足接受计划的要求。在此类案件中，若强制批准重整计划有助于实现社会公共利益，且并未实质损害任何债权人的合法权益，法院应当有权予以批准。法院应依赖对重整计划其他核心标准的严格审查，例如绝对优先规则和可行性分析，来直接保障计划的公平与可行。

三是，为提高重整计划表决的正当性，可考虑进一步提高表决通过门槛，例如要求计划必须获得某一类无担保债权人的支持。提高门槛旨在增强对小额债权人或弱势债权人群体的保护，防止其利益在重整程序中被边缘化。然而，此类强化表决要求的做法也可能削弱程序灵活性，并可能为少数债权人提供阻挠计划通过的手段，反而增加程序被策略性拖延的风险。^[48] 因此，需要在增强债权人保护与维护重整程序灵活性之间权衡，通过精细化的规则设计，例如设置合理的债权人比例或债权额比例要求，来避免其成为新的程序阻碍。

（责任编辑：韩利楠 助理编辑：王雪川）

[47] See American Bankruptcy Institute Commission to study the Reform of Chapter 11, Final Report (2014) (ABI Report), p. 260.

[48] 同前注[30]。