

FANGDA PARTNERS
方達律師事務所

>> 2022
方达破产
年度观察

目录

01

总论篇

01

前言

一、2022 年度事件回放

二、破产行业年度动态观察

1. 《企业破产法》修订工作积极推进，破产法治资源不断充实
2. 房地产行业迎来至暗时刻，“亡羊补牢”为时未晚
3. 各类金融机构试水破产，金融稳定重要性空前
4. 发力管理人选任机制改革，推荐方式选任成为方向
5. 上市公司重整套利监管趋严，强化信披要求
6. 中小微企业重整获得重视
7. 多重因素交织影响，企业重整难度加大
8. 新经济行业破产案件频发，资产处置成关注重点

三、2023 年趋势展望

1. 受宏观经济形势影响，破产案件数量继续攀升
2. 稳字当头的背景下，破产程序的挽救功能可能进一步放大
3. 金融机构破产将呈常态化
4. “保交楼”和房企债务风险化解仍需破局
5. 向市场化破产方向持续迈进
6. 个人破产制度有望立法

02

房地产篇

13

前言

一、2022 年大事记

1. 房企债务风险事件
2. 政策性支持

二、房企债务风险化解主线回顾 3. 互联网存贷款制度落地，监管从中央至地方持续加强

1. 违约大潮下，政策三连跳
2. 舍外保内，稳步推进债务重组
3. 民营房企的境外平台遭遇清盘呈请
4. 资产管理公司“跑步入场”，保交楼成效明显
5. 金融机构下场自救
6. 房地产企业破产案件数量较多，以中小民营房企为主
7. “共益债 + 代建”成为项目公司破产标配
8. 房地产企业破产案件的复杂性日渐凸显

三、2023 年房地产债务化解与破产趋势展望

1. 大型出险房企的债务风险仍不容乐观
2. 房地产企业的债务风险继续向上下游企业蔓延
3. 项目公司破产博弈难度加大
4. 政府将深度参与房地产项目化险

03

金融机构篇 18

前言

一、2022 年重要时点回放

二、2022 年金融机构风险化解与破产主线回顾

1. 系统完备的金融机构破产法律制度立法正在同步协调推进
2. 各类金融机构相继试水破产
3. 防范化解系统性金融风险始终被置于突出位置
4. 行政清理措施通常前置，且趋于多样化及规范化
5. 涉众资金处置成为重点工作之一
6. 各类保障基金纷纷出台新规或迎来修订
7. 妥善推进“明天系”金融机构风险化解
8. 新经济行业破产案件频发，资产处置成关注重点

三、2023 年趋势展望

1. 金融机构破产制度将迎来全面更新
2. 系统性金融风险防控体系有望成型
3. 金融机构破产工作联动机制有待进一步深化
4. 各类金融机构的破产案件有望常态化
5. 金融机构破产有望进一步市场化
6. 中小金融机构和信托公司风险化解迎来攻坚战
7. 金融机构破产有望与跨境破产协同发展

04

上市公司篇 26

前言

一、2022 年度上市公司重整新规

二、2022 年度上市公司重整实践

三、2022 年上市公司重整的特点

1. “百米冲刺”式重整助力年末保壳
2. 重整方案更加关注中小股民利益保护
3. 重整投资人的投资条件予以规范
4. 债权清偿率大部分可达到较高水平
5. 国资背景投资人成为新主流
6. 经营方案获得重视，投资人产业协同成为必选项

四、2023 年上市公司重整趋势展望

1. 破产重整仍是风险出清主通道，预重整热度持续上升
2. 强化监管和信披，进一步压缩套利空间
3. 壳价值进一步削弱，重整价值将回归业务自身
4. 预计上市公司破产清算即将出现

05

跨境破产篇

31

前言

一、2022 年跨境破产重要事件回放

二、2022 年跨境破产实践主线回顾

1. 中美跨境破产司法合作基础进一步夯实
2. 内地债权人权益保障是司法关注重点
3. 以房企为代表的中资企业境外主体面临海外债权人追偿的巨大压力
4. 大型集团跨境债务重组越来越依赖多地之间的跨境破产合作

三、2023 年跨境破产立法与实践趋势展望

1. 香港与内地的跨境破产合作有望加深
 2. 跨境破产争议问题日益浮现
 3. 平行程序间的合作协调应予关注
 4. 我国跨境破产法制有望得以系统化完善
 5. 本次修法或对其他法律法规产生影响
-

总论篇

>>>>

前言

星霜荏苒，居诸不息。2022 年即将过去，但于国家、社会、行业和个人都是极不平凡的一年。国际环境风高浪急，俄乌冲突震惊世界，全球经济复苏节奏放缓，通胀与经济增速下行压力加大。国内改革发展稳定任务艰巨繁重，新冠疫情多次反复，宏观经济指标增速回落，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，投资、消费信心遭遇重创。于行业而言，《中华人民共和国企业破产法》（“《企业破产法》”）的修订工作积极推进，破产法实施和破产审判实践进一步发展，破产配套制度不断健全。但不讳言，经济下行趋势下，虽然债务重组和破产重整的机会增多，但重组和重整的难度远超想象，多起引人瞩目大型案件重整计划或难产或表决未通过。更值得注意的是，随着房地产行业风险的进一步传导和蔓延，部分金融机构也困难重重，对系统性金融风险的防范带来挑战。4 月 24 日，海航集团宣布重整计划执行完毕，海航集团万亿破产重整大案正式落幕，或许标志着一个新的破产时代的到来。

岁聿云暮，一元复始。2023 年承载了我们的众多期待。我们希望破产法能更好地回应实现高质量发展、推进供给侧结构性改革、优化营商环境的时代之问，能更有效地满足助力经济结构调整和困境企业脱困的实践之需。

知所从来，思将所往，方明所去。方达破产组由此首次推出《方达破产年度观察（2022）》系列文章，希望您共同回顾 2022 年破产与债务重组行业的重大事件与行业主线，展望 2023 年破产法治的新征途。本报告共分五篇，分别是总论篇、房地产篇、金融机构篇、上市公司篇和跨境破产篇。

一、2022 年度事件回放

2022 年 1 月 1 日，《上海市浦东新区完善市场化法治化企业破产制度若干规定》正式实施。

1 月 14 日，北京市第一中级人民法院裁定批准紫光集团等七家公司实质合并重整计划草案。

2 月 2 日，美国纽约南区破产法院裁定认可华晨电力于北京市第一中级人民法院启动的破产程序为“外国主要程序”。

3 月 16 日，发行人阳光城未能按期足额支付“20 阳光城 MTN001”利息或兑付本金，构成实质性违约。

4 月 6 日，中国人民银行就其会同相关部门研究起草的《中华人民共和国金融稳定法（草案征求意见稿）》（“《金融稳定法（意见稿）》”）向社会公开征求意见。

5 月 12 日，融创公告称“因流动性压力，4 月陆续到期的 4 笔美元债优先票据利息无法在相关期限内偿还”，涉及金额约 1 亿美元。

7 月 6 日，银保监会披露《关于新华信托股份有限公司破产的批复》，同意新华信托依法进入破产程序。

7 月 25 日，最高人民法院发布《最高人民法院关于为加快建设全国统一大市场提供司法服务和保障的意见》，意见提出要完善市场主体救治和退出机制。

8 月 3 日，银保监会批复原则同意辽阳农村商业银行股份有限公司、辽宁太子河村镇银行股份有限公司进入破产程序。

9 月 29 日，全国人大财经委召开第七十三次全体会议，修改《企业破产法》被列入十三届全国人大常委会立法规划和 2022 年度立法工作计划。



11月28日，证监会以新闻发言人答记者问的方式表示，决定在股权融资方面调整优化5项措施（“第三支箭”），支持房地产市场平稳健康发展，上述措施自即日起实行。

12月15日，国务院副总理刘鹤在第五轮中国-欧盟工商领袖和前高官对话上指出，房地产是国民经济的支柱产业。

二、破产行业年度动态观察

1. 《企业破产法》修订工作积极推进，破产法治资源不断充实

全国人大财经委自2019年牵头成立起草组以来，针对《企业破产法》深入开展修法调研，广泛征求各方意见，对法律实施情况开展法律评估、课题研究、大数据分析，组织实施执法检查，对修法涉及的重大问题开展专题调研，委托有关部门和高校科研机构开展专题研究，多次召开起草组会议，加强沟通协调，积极推进起草工作。¹

2022年9月29日，全国人大财经委召开第七十三次全体会议，修改《企业破产法》被列入十三届全国人大常委会立法规划和2022年度立法工作计划。目前，《企业破产法》修订草案已经形成，正按照程序加快推进立法进程。

最高人民法院审判委员会副部级专职委员刘贵祥认为，本次《企业破产法》修改工作需从制度缺漏填补和具体规则完善两大方面入手，在制度缺漏方面，要增加自然人破产、跨境破产、中小微企业破产、金融机构破产、合并破产、预重整制度等制度性规则，在具体规则完善方面，则要完善管理人制度、增加破产保障基金、增加政府协调部门、完善保全解除制度、

完善执行与破产的衔接问题等。

2022年7月25日，最高人民法院发布《关于为加快建设全国统一大市场提供司法服务和保障的意见》，意见提出，要完善市场主体救治和退出机制，坚持破产审判市场化、法治化、专业化、信息化方向，依法稳妥审理破产案件，促进企业优胜劣汰。

2022年10月31日，《国务院办公厅关于复制推广营商环境创新试点改革举措的通知》要求复制推广管理人可以线上查询破产企业财产信息、允许破产企业的相关权利人推荐破产管理人并由法院指定的营商环境创新试点改革举措。破产案件的政策资源进一步增加。

2. 房地产行业迎来至暗时刻，“亡羊补牢”为时未晚

在坚持房住不炒的政策本位下，由于房地产行业遭受严厉调控长达十余年，大型民营房企基本形成了以美元债、境内债券和信托贷款为主要融资渠道的融资格局。

自2021年下半年恒大集团公开违约以来，民营房企纷纷爆发债务危机，出现债券违约。继恒大集团之后，融创中国等诸多头部民营房企在2022年度纷纷出现债务违约，尤其以美元债公开市场为甚，阳光城更于3月份发生境内公开市场实质性违约。

随之而来的民营房企资金链崩断，叠加新冠疫情影响以及销售不景气，全国各地在开发的房地产项目出现停工潮和烂尾，进一步导致购房者消费信心严重不足。

行业危机蔓延过程中，政府果断出手，并经历了从救项目到保主体两个阶段，但始终不变的是保交楼、稳民生。从三月份开始，中央及部委开始对房企融资政策进行松绑，并提出要妥善化解房地产行业风险。3月16日，国务院金融委召开专题会议，谈到关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风

1. https://www.ynrd.gov.cn/html/2022/rendajujiao_1115/19449.html

险应对方案，释放了强烈的支持房地产行业的信号。

行至7月，各地业主纷纷喊话停贷，断供潮风云突起。虽然真正停贷涉及金额和楼盘数量并不多，但引起了社会舆论的高度关注和地方政府的强烈反馈。9月初，以郑州市政府为代表，提出大干三十天确保停工楼盘全面复工。

在推动复工过程中，地方政府以专项资金救助、查处违法犯罪、倒查预售资金流失、推动破产清算和破产重整等手段，密集开展了停工项目的处置工作。

11月以来房地产救市进入下半场，中央及各部委对于房企融资态度发生根本转变，逐渐转向保主体。11日，央行、银保监会出台“金融16条”，注入政策强心剂；12日，三部委发文指导银行向优质房企开具保函抵顶预售资金；21日证监会发布“新5条”支持房地产股权融资，射出“第三支箭”。至此，监管对房企融资态度发生根本转向，纾困方向从此前“救项目”转换至“救项目与救企业并存”，房企的融资环境得到优化。

12月15日，国务院副总理刘鹤在第五轮中国-东盟工商领袖和前高官对话上指出，房地产是国民经济的支柱产业。时隔二十年，支柱产业的提法再现，中央对于房地产行业的支持态度远超预期，但信心修复之路仍然漫长。

于债务重组和破产行业而言，可以预见的是已经出险的部分房企仍将会倒下，一大批烂尾楼盘只能通过破产出清风险和实现交付。本轮地产危机的完全释放，除了依靠政策扶持和消费者的信心修复带来资产价格的上涨以外，对于大量货值不足的项目而言，针锋相对的复杂利益格局，不同权利主体的利益博弈，最终可能仍需通过破产程序来实现盘活和交付。

与其他行业的显著不同在于，房地产行业在每一起案件中都会涉及严重的民生问题，小业主的权利与农民工的权利如何平衡，施工企业与金融机构如何博弈，

存量债权与共益债务的优先顺位问题，项目续建过程中与各政府部门的协调问题，都是房地产企业破产的特点和特性。

过去一年，大量的房地产项目公司已经成功通过共益债务融资的方式盘活项目，为司法程序下的保交楼工作提供了详实的经验和支撑。而如何通过房企整体债务风险的化解，解决行业性债务危机，尚有待进一步观察。

3. 各类金融机构试水破产，金融稳定重要性空前

本年度，人民法院审理了网信证券有限责任公司、瑞盈信融（深圳）商业保理有限公司、辽阳农村商业银行股份有限公司、辽宁太子河村镇银行股份有限公司、易安财产保险股份有限公司、新华信托股份有限公司、忠旺集团财务有限公司等各类金融机构破产案件。机构性质涵盖了证券公司、保理公司、商业银行、信托机构、保险公司和财务公司，适用程序包括破产清算、破产重整，其中还包括实质合并破产程序。

金融机构破产向市场化再进一步，其中网信证券通过公开招募重整投资人，由指南针出资15亿元接盘。辽阳农商行和辽宁太子河村镇银行在由沈阳农商行承接网点、人员和存款后快速进入破产清算程序。新华信托在两年行政接管期内寻募战略投资人无果，接管期满直接进入破产清算。易安财险作为小型保险公司，进入破产重整，通过破产重整程序公开招募投资人，不再由政府实施救助。

4月6日，中国人民银行就其会同相关部门研究起草的《中华人民共和国金融稳定法（草案征求意见稿）》（“《金融稳定法（意见稿）》”）向社会公开征求意见。《金融稳定法（意见稿）》全面搭建了金融风险防范、化解、处置机制的基础框架，也开启了金融机构风险化解的新局面。

与传统企业的债务风险化解和退出路径仅有破产一条路不同，对于银行业金融机构而言，《银行业监督管



理法》本身就规定了行政接管这一风险化解路径，且在过往亦曾多次实施。本次《金融稳定法（意见稿）》除再次赋予接管权利外，还赋予了风险处置部门实施促成重组、托管、撤销或者申请破产的职责。

4. 发力管理人选任机制改革，推荐方式选任成为方向

管理人是破产程序的主要推动者和破产事务的具体执行者，一起成功的破产案件往往离不开管理人的努力。管理人的选任方式一直是破产审判制度改革的重点和深水区。我国一直以来实施的管理人选任方式为随机摇号、竞争选任和直接指定三种，选任主体以法院、政府和债务人主导居多，债权人往往对于管理人的选任话语权不高。

竞争选任管理人制度在较大程度上满足了过去大型案件的需求，尤其是联合管理人也客观上提高了管理人从业队伍的素质，但随着债权人和债务人协商意识的进一步加强和债权人主导意识的苏醒，基于推荐方式选任管理人更加现实地回应了破产参与各方的需求。

过去一年，各地法院陆续出台规则，允许债权人和债务人提名产生管理人，其中尤以浦东新区最为典型。

《上海市浦东新区完善市场化法治化企业破产制度若干规定》第十七条规定，“债权人或者债务人提出破产申请的，可以向人民法院书面提名一名管理人人选。被提名人选符合任职条件并事先作出相关书面承诺的，人民法院应当指定其担任破产案件管理人。”该规定是第一次基于地方法规而非法院文件作出的推荐管理人规定，并且上述规定的推荐方式并未对程序类型、申请主体等事项做特别限定。

3月14日，杭州市中级人民法院修订了2021年版本的《杭州市中级人民法院破产案件管理人指定工作细则》，同样新增了破产案件债权人推荐权的规定。

4月22日，北京破产法庭发布并实施了《北京破产

法庭接受债权人推荐指定管理人的工作办法（试行）》（“《北京工作办法》”）。根据该《北京工作办法》，主要债权人或金融机构债权人委员会有权向法院推荐管理人；如系重整案件的，还应当与债务人协商一致。同时，该《北京工作办法》将其适用的案件范围限于“债务人经过庭外重组或者预重整的”、“关联企业合并破产的”、“已经依照有关规定成立金融机构债权人委员会的”、“涉及利害关系人人数众多，在本地有重大影响的”四类情形，即适用于大型破产案件。

5月5日，重庆市第五中级人民法院发布并实施了《重庆市第五中级人民法院破产案件管理人指定办法》（“《重庆指定办法》”）。根据《重庆指定办法》，“主要债权人可以推荐重庆法院管理人名册的成员单独或者联合担任管理人”。同时，《重庆指定办法》将主要债权人推荐指定管理人的适用范围限于“债务人财产相对较少，且债务规模不大、债权相对集中的破产案件”，即适用于小型案件。

在推荐管理人时，不可避免的问题将在于中介机构是否可以事先介入企业的债务清理工作，如果介入则是否构成担任管理人的回避情形。对此，《北京工作办法》明确回应，中介机构在债务人进入破产程序前，曾经为债务人提供庭外重组、预重整等与破产有关的中介服务，不属于利害关系。随着推荐制度的放开，预计破产尤其是破产重整将真正迎来新局面。

5. 上市公司重整套利监管趋严，强化信披要求

近年上市公司破产重整案件数量一路高涨，因上市公司壳资源价值以及股票流通性，上市公司重整成为破产领域的香饽饽。与之伴随的是，部分上市公司重整案件演变为财务投资人套利机会，上市公司重整中债权人以股抵债价格和投资人受让价格严重双轨，背离市场常识。

为进一步规范上市公司破产重整等相关事项，2022年深圳证券交易所、上海证券交易所分别印发《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第14号——破产

重整等事项》《上海证券交易所上市公司自律监管指引第13号——破产重整等事项》(“**自律监管指引**”),对上市公司重整中的信息披露事项明确提出要求。除常规披露事项外,最令人瞩目的要求在于对于重整投资人受让股票价格的披露要求和重整投资人的股份锁定要求。而两份自律监管指引的要求完全一致。

根据自律监管指引,重整投资人受让上市公司股份价格低于协议签署日收盘价80%的,上市公司或者管理人应当聘请财务顾问出具专项意见并予以披露。也即交易所认为,重整投资人原则上应当按照不低于市价八折受让股票,而非以上上市公司重整实践中的管理人自由定价。

根据自律监管指引,重整投资人成为控股股东或实际控制人的,其取得的股票应锁定36个月,而其他重整投资人应当锁定12个月,结束了此前上市公司重整投资人所取得股票无强制锁定期限的局面。

与此同时,上市公司重整的门槛仍未消除。根据市场实践,凡是有大股东资金占用和违规担保的上市公司在进入破产程序前必须有效化解或者提出有效化解路径,否则证监会不予放行,亦无法进入法院程序。在过去一年中,大量上市公司仍然因为存在上述问题而在法院门外徘徊和等待。

过去五年,上市公司一直是破产行业的重点话题,也是重整成功率最高的群体。然而随着注册制改革的深入,退市公司逐渐增多,上市公司重整规则逐渐完备,上市公司重整也将从重壳转向重业务。

6. 中小微企业重整获得重视

过去一年,中小微企业的破产获得高度重视。一方面源于疫情形势下,中小微企业受到巨大冲击,另一方面,大型企业重整制度和实践日趋完备。事实上,破产案件中超过95%以上是中小型企业破产清算案件而非获得众多瞩目焦点的大型重整案件。

1月14日,最高人民法院发布《关于充分发挥司法职能作用助力中小微企业发展的指导意见》,一方面肯定中小微企业在破产法中的特殊地位,另一方面,引导对未进入破产程序的中小微企业适用庭外重组,以降低程序成本;对已进入破产程序的中小微企业适用重整或和解。

4月19日,最高人民法院发布人民法院助力中小微企业发展典型案例。重点阐述人民法院在处理中小微企业融资难、融资贵等问题上的工作路径。

4月25日,北京破产法庭发布并实施了《北京破产法庭中小微企业快速重整工作办法(试行)》。值得关注的事项包括:第一,将中小微企业界定为无财产担保负债总额不超过1亿元、或符合国务院相关部门制定的中小微企业划型标准规定的企业。第二,对于“破产财产膨胀主义”的吸收,允许以债务人未来一定时期内的经营收益清偿债务。第三,承认企业所有者的人力资本价值投入,在出资人投入非货币财产或者商业资源、专业能力等的,可以保留部分或全部出资人权益。第四,准许对企业所有者个人的担保债务进行协调处理,对于企业相关人员为企业债务提供担保的,在取得担保人及相应债权人的同意后,可以在重整计划草案的债权调整和受偿方案中对于相关人员担保债务的清偿作出规定。

正如王欣新教授所言²,与大型企业不同,小微企业的经营主要是靠企业主个人的劳动技艺、市场与业务关系、融资信用维持,尤其是以技艺专业维持经营的个人企业经营者。因此,小微企业的破产与大型企业有着重大差异,应当在破产法中设置专章规定,以使其更好地适用破产法的挽救功能。

7. 多重因素交织影响,企业重整难度加大

8月12日,北京市朝阳区人民法院作出(2019)京

2. 王欣新:《小微企业破产立法的重要意义与作用》,《人民法院报》2022年9月8日第08版。



0105 破 26 号之四民事裁定书，裁定终止洛娃集团公司重整程序并宣告洛娃集团公司破产。根据公告，6 月 7 日洛娃集团曾召开第二次债权人会议，对《重整计划草案》进行表决，《重整计划草案》未获得通过。经洛娃集团公司与债权人协商，洛娃集团公司对《重整计划草案》进行优化并再次提交债权人表决，担保债权组、普通债权组仍未表决通过。部分洛娃集团债券持有人表示，未通过表决主要是对后期洛娃集团能否按照重整计划履行方案持悲观态度。

7 月 21 日，华晨汽车集团控股有限公司等 12 家企业管理人发布公告，称《华晨汽车集团控股有限公司等 12 家企业实质合并重整计划（草案）》未获延期表决后的第三次债权人会议通过。截至目前，华晨集团重整计划草案的批准事宜尚无进一步消息。自 2020 年 11 月 20 日沈阳市中级人民法院受理华晨集团破产重整案件至 2022 年 7 月 21 日第三次债权人会议表决结果公示，华晨集团破产重整程序已持续超过 2 年，经历了实质合并审查、6+3 和受疫情影响延期 6 个月等多个时段，开创了我国公开市场破产重整最长的重整周期。

8. 新经济行业破产案件频发，资产处置成关注重点

4 月 11 日，瑞幸咖啡宣布，根据《美国法典》第 11 篇第 15 章的规定，公司已经顺利完成债务重组，在债权人的支持下，正式结束作为债务人的破产保护程序。作为为数不多历劫重生的新经济企业，瑞幸咖啡至此全面解决债务问题。

而与之相反的是，近几年大量新经济互联网企业陷入债务危机或倒闭风波，包括蛋壳公寓、易果生鲜、洋码头、华尔街英语等企业纷纷陷入债务危机或破产。同时，大量跨境电商深陷倒闭危机，如乐吾淘、GMALL 全球购、泛联科技、享逛商家版、易思拓、海天下、海淘天下、银河进口车、买个便宜货、HIGO、VOVA、环球易购等，其破产原因主要在于库存积压、账期问题及资本对赌等。

在大量新经济行业破产案件中，资产处置问题颇受关注。与传统行业不同，当前互联网企业以专利、算法程序、客户信息等为其主要资产，在资产处置时面临新的问题，即互联网企业所有的含有用户信息的数据资产可否出售。多数互联网企业在运作过程中会掌握大量的客户信息与客户偏好。在破产程序中，上述数据资产是否纳入破产财产、纳入破产财产是否可以对外出售、出售时如何保护用户个人信息安全，成为互联网企业破产案件的最新追问。

三、2023 年趋势展望

1. 受宏观经济形势影响，破产案件数量继续攀升

破产法是与市场互动性较强的法律，破产案件的数量与宏观经济形势密切相关。疫情的防控政策调整后，虽然 2023 年宏观经济形势向好，但受经济本身所处周期等客观因素影响，市场主体仍然承担着较大的债务偿还压力及经营压力，企业的流动性问题不容乐观，出现破产原因的企业数量有可能进一步增加，并且并不局限于中小微企业还是大型企业，是房地产企业还是上市公司、金融机构，是企业法人还是非企业法人。

《企业破产法》推动企业及时公平高效破产，助力市场主体救治和出清，服务高质量发展的功能有待进一步发挥。包括法官、律师、会计师、财务顾问、金融投资方等破产职业共同体也承载了更高的期待，要通过体系化理解破产法律制度、综合的案件处理经验、良好的政策把握能力、敏锐的市场触觉等方面来满足案件数量增加和处理结果更好的要求。

2. 稳字当头的背景下，破产程序的挽救功能可能进一步放大

12 月 15 日至 16 日召开的中央经济工作会议指出，2023 年经济工作要坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，

着力推动高质量发展，大力提振市场信心，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，有效防范化解重大风险，推动经济运行整体好转。

最高人民法院审判委员会副部级专职委员刘贵祥在12月3日的演讲中提出：当前企业发展面临许多困境的情况下，要更侧重于挽救企业，特别是对一些有发展前景，只是出现流动性危机的企业，要尽可能以破产重整、破产和解的制度机制，帮企业渡过难关，服务“六稳”“六保”之大局，这是现阶段破产审判工作的着力点。

我们认为，在2023年，保市场主体将可能是破产程序选择的重要考量因素，困境企业适用重整、和解程序的比例有可能进一步增加，并不乏拯救形式的多样性，如司法途径与非司法途径相结合，庭外重组与庭内重整相衔接。

同时，我们认为，未来重整案件对重整方案的要求将可能更高，一是在经营性资产的处置、投资人的遴选及债权的调整等具体实施方式上要根据破产企业的经营与负债的状态进行多样化处理，兼具专业性和创新性；二是要着眼于真实重整和真实清偿，既要实现通过重整真正改变困境企业经营状况、使其恢复稳定的还本付息能力，也要防止既往常见的债转股清偿方式中未体现股权实际价值和债权实际清偿额等问题。

3. 金融机构破产将呈常态化

在金融监管持续趋严的背景下，各类金融机构破产案件可能继续持上升趋势，并趋于常态化。

立法方面，《金融稳定法（意见稿）》要求“按照市场化、法治化原则处置金融风险”，同时明确风险金融机构先行通过自救纾困后，可以“调动市场化资金参与被处置金融机构并购重组”。从立法表述来看，我们有望迎来更多类型的金融机构破产案件，且案件处置有望一定程度上突破行政框架，更加迎合破产法的市场化实施要求。未来，包括存款保险制度、征信

体系建设、金融机构市场处置与退出机制等方面将迎来进一步的规则细化，以更好服务金融机构破产工作有序开展。

央行行长易纲撰文指出，过去对金融机构实施的大规模的“他救”是特定历史时期的特殊安排。“自救”应成为当前和今后应对金融风险的主要方式。推动资不抵债的机构有序市场化退出，金融机构及其股东要通过股权清零、大额债权打折的方式承担损失。

金融机构作为房地产行业的上游，预计明年将迎来债务风险的高峰，房地产企业长期逾期可能引爆部分金融机构的资产负债表。加之各项政策工具已经基本齐备，各类金融机构已经完成破产试水，金融机构破产将不再被视为洪水猛兽，也将迎来常态。

4. “保交楼”和房企债务风险化解仍需破局

2022年，中央及各部委虽然已出台大量针对房地产行业的扶持政策，包括极为珍贵的“第三支箭”，但消费信心和行业信心的修复之路仍然漫长。

对于房地产行业而言，2023年仍然将是破产大年。大量烂尾楼盘存在项目货值不足后续开发成本的情况，预计仍然将有大量的房地产项目公司需要借助破产程序，引入代建+共益债务的模式进行续建和销售，最终实现交付。

同时，对于大型民营房企而言，一方面企业获得融资支持和信用加持的难度极大，另一方面巨额债务违约后已经引起了严重的诉讼和执行纠纷，单纯通过庭外债务重组无法化解法律风险，终极手段仍然是破产程序。在破产程序中与债权人达成和解，才能解除个别谈判的钳制之手。在保主体的政策形势下，企业集团风险的解除将更加有助于化解各地的项目风险。

此外，金融机构在房地产企业破产的介入将进一步深入，一方面原融资方将亲自下场操盘，以股抵债或者新增融资，另一方面，代建行业的成熟将有助于金融



机构摆脱原开发商实现自行操盘。

5. 向市场化破产方向持续迈进

过去几年，地方政府支持下的大型企业集团破产迎来高峰。不可讳言，大型企业集团对于地方金融环境和经济、就业的重要性不言而喻，大型企业集团破产重整中政府的支持亦至关重要。部分案件中，政府指定主体往往充当兜底投资人予以接盘。

然而，受疫情等影响，一方面政府财力力有不逮，另一方面政府下场救市的长期效果并不突出，让重整回归市场成为行业的呼声。

在充满竞争的市场博弈下，投资人、债务人与债权人之间的博弈极为剧烈，金融机构妥协意识仍有不足。而慎于各方压力，法院不再轻易使出强裁之手，未来大型案件的重整难度只增不减。坚持难而正确的事情，才是唯一的出路，市场化才是破产的未来。

6. 个人破产制度有望立法

2023年，我们有望见证《企业破产法》修订案以独立章节形式对个人破产问题予以框架化规定。同时，考虑到个人破产问题繁杂、破产立法篇幅较为有限，未来最高人民法院可能需要以司法解释的形式，为个人破产司法实践提供系统性和可操作性的规则指引。

个人破产立法可能影响其他制度随之调整。个人破产立法后，可能会影响与之相关的婚姻制度、继承制度、《刑法》中的破产犯罪相关规定。同时，目前已经出台的地方法规，如《深圳经济特区个人破产条例》等，也有可能随之调整和修订。

个人破产立法要求主管机构与专业人员匹配到位。个人破产立法有望推动在全国范围内明确个人破产案件的管理机构，与此同时，熟练掌握个人破产相关知识的专业人员有望陆续到位，面向广大潜在个人破产申请者，提供专业司法服务。随着后续相关司法审判工

作的日渐成熟，各地有望陆续推出典型案例，以进一步指导实践工作。

房地产篇

>>>>>



前言

2022 年度房地产行业遭遇至暗时刻，但也迎来了调整后复苏的迹象。受市场低迷叠加新冠疫情影响，自 2021 年下半年以来发酵的恒大集团危机也对房地产行业产生巨大冲击，各大民营房企纷纷出现“股债双杀”，众多房企出现债务违约。中央和地方政府快速出手，年内密集出台相关政策，十一月，监管层“三箭齐发”，数十家房企获超四万亿元授信，房地产行业时隔二十年重获“支柱产业”定位，市场呈现复苏萌芽。与其他行业不同，房地产行业涉及千家万户，民生属性和金融属性两大特色决定了房地产行业债务风险化解将成为一场没有退路的战争。所幸曙光已现，信心修复之路已然开启。

一、2022 年大事记

1. 房企债务风险事件

2022 年 1 月 12 日，江苏南通六建建设集团有限公司被裁定重整。

1 月 29 日，阳光城集团发布公告，宣告“21 阳光城 MTN001”中期票据违约，系 2022 年首例房企境内债务违约。

2 月 23 日，河南十强房地产企业名门地产（河南）有限公司被申请破产清算（债权人随后撤回申请）。

5 月 12 日，融创中国控股有限公司（01918.HK）发布公告称，未能在 30 天宽限期内支付 4 笔美元债务利息，合计 1.04 亿美元，正式宣布违约。

6 月 27 日，债权人向香港高等法院提出对中国恒大集团（03333.HK）的清盘呈请。

7 月 11 日，富力地产 10 支美元债近 50 亿美元整体打包展期获得票据持有人会议通过。

8 月 17 日，安徽最大烂尾楼“阳光半岛”代建合作签约仪式正式举行，中国信达资产管理有限公司与华宇集团有限公司正式接手该项目。

10 月 17 日，阳光城集团旗下的境外主体阳光城嘉世国际有限公司被香港法院颁布清盘令，成为首家被香港法院正式颁布清盘令的中资房企。

10 月 31 日，民企优等生龙湖集团“股债双杀”，债券下跌幅度超 30%。

11 月 1 日，示范房企旭辉集团公告暂停支付境外融资安排项下的所有本金和利息。

11 月 10 日，富力地产已发行的全部境内债券共 8 笔获得展期，加权平均到期期限从 4 个月左右延长至 3 年以上，总额为 135 亿元，成为首家完成境内外债券整体展期的中资房企。

12 月 6 日，龙光集团 21 只境内债整体展期，合计展期规模达 223.6 亿元，展期期限长达 3-4 年。

12 月 9 日，融创中国控股有限公司披露债务重组框架，提议部分转股，部分交换为新票据。

2. 政策性支持

2022 年 3 月 16 日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议，在关于房地产行业的问题上，会议指出，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。

4 月 24 日，金融监管部门向主要几家资产管理公司和 18 家银行提供 12 家房企的清单。

5 月 4 日，央行、银保监、深交所统一发声，表态支持房企合理融资需求。

7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，要求稳定房



房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。

8月19日，住建部、财政部、央行等有关部门出台措施，完善政策工具箱，通过政策性银行专项借款方式支持已售逾期难交付住宅项目建设交付。

11月1日，交易商协会、中房协联合中债增进公司召集21家民营房企召开座谈会，明确中债增进公司将继续加大对民营房企发债的支持力度，并推进十余家房企的增信发债（“**第二支箭**”）。

11月12日，三部委联合发布《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》，明确商业银行出具保函置换预售监管资金相关要求。

11月13日，央行、银保监会联合发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，出台“金融16条”。随后约60余家银行机构为100多家房地产企业提供意向性融资总额已达到4万亿元。

11月28日，证监会决定在股权融资方面调整优化5项措施，恢复上市房企和涉房上市公司再融资，支持房地产市场平稳健康发展（“**第三支箭**”）。

12月15日至16日，中央经济工作会议在北京举行，会议指出要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，同时要坚决依法打击违法犯罪行为。

12月15日，国务院副总理刘鹤在第五轮中国-欧盟工商领袖和前高官对话上指出，房地产是国民经济的支柱产业。业界称时隔20年房地产再次被认为是支柱产业。

二、房企债务风险化解主线回顾

1. 违约大潮下，政策三连跳

2022年注定是房地产行业发展史上极为困难的一年，除龙湖等优质民营房企外，部分头部民营房企纷纷暴雷。融资受限和销售不振带来现金流崩断，导致房企出现债务危机，进而加剧融资阻断和销售下滑，最终出现停工潮和断贷潮，引起中央、各部委和地方政府的高度重视和强力回应。中央和各地政策从刺激销售到保交楼再到保企业，经历三连跳。

上半年政策以松绑限购和刺激销售为主，各地纷纷试水限售和限贷松绑政策，试图提振房地产市场信心，助力房企脱困。

进入三季度，部分楼盘业主喊出停贷口号，在全国范围内产生重大舆论影响，房地产救市政策转入以保交楼和保民生为主线的实质性风险化解。

进入四季度，救市主基调从救项目转向救企业，监管层“三箭齐发”，银行融资、债券增信和股权融资全部放开，其中A股证券市场放开涉房融资，更是自2015年新城控股（601155.SH）B股转A股以及绿地控股（600606.SH）成功借壳A股上市之后，重新开启房地产企业A股市场股权融资之路。

12月15日，刘鹤副总理关于“房地产是国民经济的支柱产业”的讲话被业界称为“时隔20年房地产再成支柱产业”，政策面的整体向好给房地产市场及房地产企业风险化解注入新的强心剂。

2. 舍外保内，稳步推进债务重组

截至2022年末，除阳光城和金科股份等少数大型房企出现境内公开市场实质性违约以外，中资出险房企大多避免出现境内公开市场违约情形。但是相对应的，中资出险房企在境外市场出现了较多公开违约的情形，部分房企也在积极推进境内外债务整体展期。



境内债券到期后通常以展期为主，境外债券则出现多家房企尝试整体展期和重组。其中，富力地产于7月11日完成10只美元票据（金额合计49.43亿美元）的整体展期后，创造本轮境外债务整体展期的市场先例。随后，富力地产趁热打铁于11月10日再次完成全部境内8笔债券的展期，展期期限长达3年，合计135亿元，成为首家完成境内外债券整体展期的中资房企。富力地产的经验随后引起多家房企效仿，12月6日，龙光境内220亿元债券获得展期，成为第二家境内债整体展期房企。

相较于境内债务而言，一方面境外债务以信用债务为主，主要为公开发行的债券，发行人通常为境外公司，债权人对于资产的控制力度极弱；另一方面，境外法律制度和债务违约化解经验相对成熟，债权人集中谈判难度较低，因此过去一年普遍呈现出房企境外债务化解有序开展的情形。

与此同时，由于房企的境内债务同时涉及公开市场、银行贷款、信托贷款和非标融资等多种不同融资方式，不同的融资主体的利益诉求和行事风格亦存在巨大差异，而不同项目之间的优劣品级不同以及担保物价值的巨大差异导致各债权人之间存在严重的“贫富差异”，整体而言民营房企的境内债务化解较为艰难。

3. 民营房企的境外平台遭遇清盘呈请

房地产作为资金密集型行业，具有巨大的融资需求。但伴随着房地产行业的宏观调控政策，房地产企业境内上市和信贷融资也长期被严控。除少数早期完成A股上市的房企外，多数房企选择香港和境外上市，同时境外发债成为房地产企业尤其是大型头部房企重要的补充融资渠道。

自恒大暴雷以来，一方面国际评级机构无差别下调内资房企评级，另一方面市场和融资出现极端困难，房企违约潮集中爆发，境外融资主体纷纷被债权人提出清盘呈请。

10月17日，阳光城集团旗下的境外主体阳光城嘉世国际有限公司被香港高等法院颁布清盘令，成为首家被香港法院正式颁布清盘令的中资房企。

除此之外，大型头部房企恒大集团的境外融资主体中国恒大集团(03333.HK)、融创中国的境外融资主体融创中国控股有限公司(01918.HK)、祥生控股的境外融资主体祥生控股(集团)有限公司(02599.HK)、大发地产的境外融资主体大发地产集团有限公司(06111.HK)、三巽控股的境外融资主体三巽控股集团有限公司(06611.HK)、天誉置业的境外融资主体天誉置业(控股)有限公司(00059.HK)因未能偿还境外债务，均在2022年被债权人向香港高等法院提出清盘呈请，目前上述公司的清盘呈请尚在聆讯阶段，尚未被法院颁布正式的清盘令。

花样年的境外融资主体花样年控股集团有限公司(01777.HK)、福晟集团的境外融资主体福晟国际控股集团有限公司(00627.HK)因未能偿还境外债务，在2022年被债权人分别向开曼群岛大法院和百慕大高等法院提出清盘呈请。

从公开信息来看，对大型头部房企境外融资主体提出清盘呈请的债权人多为小额债权人，提出清盘呈请系其追偿债权的主要手段，使大型头部房企迫于压力尽快偿还其债权或提出债务重组方案。

而境外法院对清盘呈请的审查也极为谨慎，目前除阳光城集团旗下的境外主体阳光城嘉世国际有限公司被香港高等法院颁布清盘令外，其他大型头部房企的境外融资主体尚未被正式颁布清盘令。

4. 资产管理公司“跑步入场”，保交楼成效明显

随着保交楼、房企纾困等政策的持续落地，资产管理公司“跑步入场”，成为房地产纾困的主力军。资产管理公司参与房地产纾困，通常以项目为导向分类施策，以封闭运作为核心隔离风险，为问题房企量身定制纾困方案，确保项目顺利复工复产，完成保交楼、



稳民生任务。

资产管理公司纾困方式包括：传统债权收购、项目公司股权收购、项目资产收购、增量资金投入、协同地产公司代管代建、设立纾困基金、设立财产权信托隔离风险等。在破产重整程序中，资产管理公司参与纾困的方式通常为“共益债务投资+联合代建”。

根据中国信达资产管理股份有限公司公布的数据，截至 2022 年 8 月末，中国信达资产管理股份有限公司已落地房地产风险化解项目 20 个，投放金额 102.85 亿元，已保障 12,335 套商品房按期交付。

根据中国华融资产管理股份有限公司公布的数据，截至 2022 年 10 月末，中国华融资产管理股份有限公司正在推动中的房企纾困项目 16 个，预计相关项目将保障 22,548 套商品房按期交付，带动 256.89 亿元项目复工复产。

根据中国东方资产管理股份有限公司公布的数据，截至 2022 年 10 月末，中国东方资产管理股份有限公司已落地房地产风险化解项目 29 个，投放金额 137.47 亿元，推动保障 1.98 万套房产按期交付。

除全国性资产管理公司外，部分地方资产管理公司也加入房企纾困行列。8 月 23 日，湖北省资产管理股份有限公司与浙商资产管理有限公司联合设立 50 亿元纾困基金，聚焦助企纾困，加大对全省不良资产的收购、处置力度，服务“保交楼、保民生、保稳定”。8 月 10 日，中南控股集团有限公司与江苏资产管理有限公司签署了合作框架协议，拟共同设立规模 20 亿元、存续期 3 年的基金，用于中南控股集团有限公司及关联方投资的项目合作，包括存量债务重组、现有项目续建等。7 月 19 日，河南资产管理有限公司和河南郑州地产集团有限公司拟联合设立郑州市地产纾困基金。

资产管理公司作为专业的不良资产处置机构，对于保交楼项目具有天然优势，一方面其具有资金优势，能

够为项目注入增量资金；另一方面其对于不良资产中各方利益的博弈极为熟练，具有专业的风险处置能力，未来其仍将在保交楼任务中发挥重要引领作用。

5. 金融机构下场自救

面对地产行业的流动性危机，除了通过诉讼执行、债务展期或破产申请外，部分金融机构尝试亲自下场，接盘在建项目。

以五矿信托为例，五矿信托先后“踩雷”蓝光发展、恒大集团、阳光城等房企。2 月 25 日，中国恒大公告，将出售四个项目公司股权给光大信托和五矿信托，出售回款约 19.5 亿元，化解项目债务约 70 亿元。出售后，项目运营资金将由接盘方负责，同时恒大保留财务监督权和销售共同定价权。由此开创了房地产项目风险化解中的五矿模式。

11 月 28 日，融创中国向中信信托和中国华融出售董家渡地块的持有主体泛海建设控股有限公司 90% 的股权，融资金额超 120 亿。据了解，该次出售实质为股权融资合作，以信托收益权方式将股权注入信托，出售后项目仍由融创中国操盘，并保留回购权。

“工抵房”在房地产行业本为惯例，但以往均系将不动产抵给施工单位，在明股实债的融资模式下，金融机构为实现自救，被迫亲自下场承担开发商角色，实为迫不得已而为之。但在风险化解形势下，以股抵债不失为一条金融机构与地产企业双方共赢的路径。然而，房产开发毕竟不同于金融业务，金融机构是否能成功通过下场自救在保交楼的同时实现债务化解还有待观察。



6. 房地产企业破产案件数量较多，以中小民营房企为主

根据“全国企业破产重整案件信息网”的不完全统计¹，截至 2022 年底，全国破产企业共 9,081 家，其中房地产企业 926 家，占比 10.20%。

从企业性质来看，926 家破产房地产企业中，国有企业和集体企业合计 23 家，外商投资企业和港、澳、台投资企业合计 13 家，其他民营企业 890 家，民营企业占全部破产房地产企业的 96.11%。

从企业规模来看，926 家破产房地产企业中，注册资本在 5,000 万元以上的有 318 家，在 1,000 万元至 5,000 万元之间的有 414 家，在 1,000 万元以下的有 194 家；职工数量在 1,000 人以上的有 1 家，在 100 人至 1,000 人之间的有 16 家，在 100 人以下的有 909 家。同时符合注册资本 5,000 万元以上、职工数量 100 人以上的大型房地产企业仅有 13 家，其他中小型房地产企业共有 913 家，中小房地产企业占全部破产房地产企业的 98.60%。

从审理进展来看，926 家破产房地产企业中，已结案的有 428 家，审理中的有 370 家，预重整的有 128 家。

从上述统计数据来看，截至 2022 年底，国内房地产企业破产案件数量较多，且以中小民营房企为主。除已经于 2021 年 10 月 14 日进入破产重整程序的重庆协信远创实业有限公司外，部分大型民营房企虽已出现大规模的债务违约，但无一进入正式破产程序。

7. “共益债 + 代建”成为项目公司破产标配

进入破产程序的房地产企业资金链已经断裂，无力维持日常的经营运转和项目建设支出。为盘活烂尾项目，

亟需引入增量资金，因此共益债务融资成为了房地产企业重整的重要工具。同时，相较于股权投资人的超额回报要求，共益债权投资人的固定回报要求较易被债权人所接受。

为保障资金安全，共益债务出借人通常要求共益债务借款享有“超级优先性”，优先于在先形成的有财产担保债权和建设工程价款优先权受偿。但是根据《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（三）》第二条，破产程序中的共益债务融资仅能优先于普通债权，不得优先于有财产担保债权。在实践中，部分破产重整案件通过重整计划草案的方式赋予共益债务借款“超级优先权”的地位。

相比于在先的有财产担保债权和建设工程价款优先权，共益债务借款作为增量资金投入项目续建，能够盘活烂尾项目，实现保交付，同时保障资金的安全性。如无法保障共益债务借款的“超级优先权”，将难以筹集资金对烂尾项目进行续建，届时破产房企只能一拍了之，而在建工程的拍卖贬值极为严重，包括购房人、施工单位、抵押权人等债权人均将面临巨大损失。因此，在房地产企业重整案件中引入共益债务借款并赋予其“超级优先权”具有较大的合理性。与此同时，如果避免共益债挤占优先权人利益，仍然是双方博弈重点。

同时，部分房地产开发企业正在进行轻资产转型，通过自身的项目管理经验和品牌效应开展代建业务，形成投资与开发相分离的商业模式。例如绿城中国自 2010 年 9 月开始开展代建业务，截至 2022 年 11 月 30 日，绿城中国以绿城品牌销售的代建管理项目，累计销售面积达到 533 万平方米，销售额达到 774 亿元，已经占到整体销售额的 29.4%。

代建产业的发展为房地产项目盘活产生极大助益，无论金融机构自救还是项目公司单独破产，通过“共益债务融资 + 代管代建”的方式，有效契合了项目公司破产需求，保障了项目的交付，亦提升了债权人清偿率。

1. 参见“全国企业破产重整案件信息网”之“债务人信息”专栏：<https://pccz.court.gov.cn/pcajxxw/pctzr/tzrdh?lx=1&sfzmtzr=0>，最后访问日期 2022 年 12 月 19 日。



8. 房地产企业破产案件的复杂性日渐凸显

房地产企业因所在行业及所从事业务的特殊性，其破产案件尤为复杂，办理难度较大。

首先，涉及利益主体众多，法律关系错综复杂。房地产企业破产案件，不仅涉及金融机构、工程承包单位、实际施工人、材料供应商、税务机关等机构债权人，还涉及人数众多的购房户、拆迁户、职工、农民工等个人债权人。各债权人之间法律关系错综复杂，不仅涉及拆迁户的回迁安置权、商品房消费者优先权、土地使用权和在建工程抵押权、建设工程价款优先权、农民工债权、税款债权等清偿顺位如何确定问题，还涉及商品房消费者、农民工等身份界定问题。

其次，破产事务繁杂，涉及众多职能部门。房地产企业破产案件，不仅需处理常规的破产程序事项，还涉及房地产项目的处置或续建等工程事宜，具体包括工程质量检测鉴定、项目规划调整、复工证照办理、水电接通、工程施工、项目销售、税务减免等，涉及自然资源和规划、住房和城乡建设、市场监督管理、税务、消防、环保、信访、水电管理等职能部门。而该等事务通常都超出了破产管理人的专业和经验范围，对破产管理人的学习能力要求极高。

最后，部分案件涉及刑事犯罪，刑民交叉问题突出。房地产企业融资需求极大，在近几年政策收紧的情况下，经常会通过其他非正规渠道进行融资，而该等融资可能会涉及非法吸收公众存款、集资诈骗等经济犯罪，从而导致该等房地产企业破产案件中刑民交叉问题突出。

三、2023 年房地产债务化解与破产趋势展望

1. 大型出险房企的债务风险仍不容乐观

自去年四季度以来，监管层对于大型房企的救助从保

项目转向保主体，“三箭齐发”形势下，优质房企获得大量授信和巨大支持。然而，对于大部分出险房企而言，其债务风险形势仍然极为严峻。

一方面，金融机构在政策响应之下所释放的巨额授信主要集中于央企、国企和部分优质民营房企，另一方面，出险房企的风险持续累积下，金融机构亦将加强贷款清收工作，马太效应将进一步放大出险房企和优质房企的差距。

对于出险房企而言，信用打破后新增融资亦将局限于保交楼所需的专项借款，集团总部对于项目公司的支持力度降低，集团定位将回归至品牌和规划统一管理职能，财务和行政支持的总部职能趋弱。

同时，受限于各地保交楼政策，在地方政府的监管下，项目公司的封闭运作将进一步加强，项目交付前预售款回调集团总部的难度将进一步加大。总部对于项目公司的财务管控力度进一步减弱，房企集团总部的债务风险管理难度亦将增加。

我们合理预见，2023 年可能会有大型房企集团选择整体破产重整以殊死一搏。然而，受限于房企项目公司天然的分散性，房企集团整体重整，无论是实质合并还是协调审理，其难度均超出一般实体企业。

2. 房地产企业的债务风险继续向上下游企业蔓延

房地产行业是典型的资金密集型行业，当房地产企业出现债务危机或破产的情形，其风险将进一步向上下游的金融业和建筑建材业蔓延，甚至可能导致上下游相关企业进入破产程序。

从上游来看，信托行业因房企违约而遭受重创。房地产信托曾作为信托及私人银行代销品中的香饽饽，在受到房地产企业债务危机影响后，频频爆出违约。2021 年，信托行业共计披露风险项目 282 款，涉及金额达 1,495.18 亿元，其中房地产信托全年违约规模达 917.11 亿元；2022 年 1 月至 10 月，已披露的



信托产品违约数量共 166 只，违约规模共计 1,043.79 亿元，其中房地产信托违约金额达 765.63 亿元。另外，根据中国信托业协会发布的数据显示，2022 年 12 月至 2023 年 9 月，即将到期的信托规模为 2.88 万亿元，风险承压极大。

从下游来看，建筑建材企业偿债压力极大。房地产企业出现债务危机不能按时支付工程款将导致下游的建筑建材企业现金流短缺，同样面临严重的偿债压力，甚至存在被债权人申请破产的可能。根据“全国企业破产重整案件信息网”的不完全统计，截至 2022 年底，全国建筑建材企业破产数量达 613 家。2022 年 1 月 12 日，曾入选“2021 中国企业 500 强”榜单、具有特级建筑资质的江苏南通六建建设集团有限公司受房地产开发企业拖累出现债务危机被法院裁定重整。

3. 项目公司破产博弈难度加大

未来各地停工项目将呈现优质项目和不良项目的分化，优质项目在专项借款和地方政府支持下实现交付和回血，不良项目则在保民生的前提下大量进入破产程序。

与此前房地产行业上行形势下的破产案件不同，本轮破产的房地产项目公司多数处于货值不足以偿付债务的状态，叠加房地产整体行业形势下行，项目公司货值进一步压缩，由此带来破产程序中利益主体之间矛盾剧烈，博弈难度极大。

未来，除将保障民生放在首要位置外，还要尤为做好各种利益的平衡，使各方矛盾进一步降低，以推动风险化解工作进行顺利。具体包括：共益债务出借人与优先债权人的利益平衡、购房户与其他优先债权人的利益平衡、主要债权人与小额债权人的利益平衡、债务人及其股东与债权人的利益平衡等。

4. 政府将深度参与房地产项目化险

2022 年 7 月 28 日召开的中共中央政治局会议和 12 月 15 日至 16 日召开的中央经济工作会议，均明确指出在保交楼、保民生问题上，要压实地方政府责任。

自 2022 年 8 月以来，政策性银行投放的保交楼专项借款均以地方政府为转贷和偿还主体，地方政府提款后再转贷给各项目公司，由此地方政府在债务关系上也直接嵌入房企债务链条。

在政治和经济的双重压力下，地方政府的角色将在房地产项目的风险化解中进一步深化。在保交付的大前提下，地方政府将一方面在专项借款项目中全程监管，另一方面持续推动不良项目的破产出清，竭力化解交付风险和民生风险。

金融机构篇



前言

金融机构规范有序市场退出，对提升金融机构和我国金融行业竞争力，深化金融供给侧结构性改革，推进防范化解系统性金融风险具有重要意义。2022年，全国金融机构破产实践进一步累积，金融机构破产法律体系走向协调完备，金融机构风险处置工作将日益稳妥有序地深入推进。

一、2022 年重要时点回放

2月11日，《信托业保障基金和流动性互助基金管理暂行办法（征求意见稿）》发布。

2月28日，深圳市中级人民法院裁定受理债权人广东粤财信托有限公司对瑞盈信融（深圳）商业保理有限公司的破产清算申请。

4月6日，《中华人民共和国金融稳定法（草案征求意见稿）》（“《金融稳定法（意见稿）》”）发布。

4月29日，辽宁省沈阳市中级人民法院裁定批准《网信证券有限责任公司重整计划》。

6月2日，新时代信托股份有限公司（“新时代信托”）发布自然人投资者兑付方案，后续与99.5%的自然人投资者完成签约。

7月6日，重庆市第五中级人民法院裁定受理新华信托股份有限公司（“新华信托”）破产清算申请（后于2022年7月15日裁定对新华信托、天津新华财富资产管理有限公司进行实质合并破产清算）。

7月15日，北京金融法院裁定受理易安财产保险股份有限公司的破产重整申请。

7月16日，“明天系”旗下金融机构的两年接管期结束。

8月26日，辽宁省沈阳市中级人民法院分别裁定辽阳农村商业银行股份有限公司、辽宁太子河村镇银行股份有限公司的破产清算申请。

8月31日，安信信托股份有限公司公告，上海银保监局决定对其采取审慎监管强制措施，责令控股股东上海国之杰投资发展有限公司转让全部股权，同时限制其行使相关股东权利。

9月20日，辽宁省沈阳市中级人民法院裁定受理债权人大连泓德物业管理有限公司对忠旺集团财务有限公司的破产清算申请。

10月25日，修订后的《保险保障基金管理办法》发布。

11月11日，《中华人民共和国银行业监督管理法（修订草案征求意见稿）》（“《银行业监管法（意见稿）》”）发布。

12月27日，《中华人民共和国金融稳定法（草案）》（“《金融稳定法（草案）》”）提请十三届全国人大常委会第三十八次会议审议，随后再次公开征求意见。

二、2022 年金融机构风险化解与破产主线回顾

1. 系统完备的金融机构破产法律制度立法正在同步协调推进

当前金融机构破产立法呈现“碎片化”状态。现行《中华人民共和国企业破产法》（“《企业破产法》”）就金融机构破产仅在第134条作出了原则规定，并授权国务院在公司破产程序之外建立特殊的金融机构破产制度。而由于我国金融业奉行分业经营的理念，不同金融业务部门的法律规定了各自的破产制度，如《中华人民共和国商业银行法》（“《商业银行法》”）第71条、《中华人民共和国保险法》（“《保险法》”）

第 90 条、《中华人民共和国证券法》第 61 条等。¹

本年度，金融机构破产的重大基础性法律制度正在同步协调推进，并特别关注了金融机构破产立法的系统性及特殊性。2021 年 8 月，《全国人民代表大会常务委员会执法检查组关于检查〈中华人民共和国企业破产法〉实施情况的报告》指出：“企业破产法第 134 条规定了商业银行、证券公司、保险公司等金融机构破产的适用范围程序、申请主体以及接管托管程序，同时授权国务院制定金融机构破产实施办法。迄今为止，金融机构破产实施办法尚未出台。实践中，由金融机构风险处置的行政程序进入到破产司法程序，面临风险处置工作能否被司法程序认可、风险处置资金费用能否优先受偿、风险处置的接管人或行政清理组能否继续担任破产管理人等一系列问题，不利于金融机构破产和金融风险防范。”

在《企业破产法》中增加金融机构破产专章规定，就金融机构破产制度体系进行总体的配置和规范持续为理论界和实务届所呼吁，极有可能成为《企业破产法》修订的重要内容。

4 月 6 日，中国人民银行就其会同相关部门研究起草的《金融稳定法（意见稿）》向社会公开征求意见。《金融稳定法（意见稿）》全面搭建了金融风险防范、化解、处置机制的基础框架。

在《金融稳定法（意见稿）》中，申请破产为金融风险处置的方式之一，与重组、接管、托管、撤销相并列；并且，申请金融机构破产前，处置部门可以先行通过接管、托管等行政清理方式处置金融风险，并最终实现被处置金融机构平稳有序退出市场。

在此框架下，《金融稳定法（意见稿）》也进一步规定了行政机关在破产案件中的职能和必要限制，使得行政机关参与破产案件有法可依。例如，规定地方人

民政府不得违反规定干预金融机构的正常经营活动和人事任免等事项。同时，《金融稳定法（意见稿）》要求处置风险先由金融机构自救纾困后采取外部救助，减少对外部资金的依赖；存款保险或行业保障基金必须在自救纾困、并引入外部资金（如有）的前提下，才能适用。

同时，《金融稳定法（意见稿）》建立了金融稳定保障基金，由国家金融稳定发展统筹协调机制统筹管理，作为应对重大金融风险的后备资金。

目前，《金融稳定法》已被列入全国人大常委会 2022 年度立法工作计划中的“初次审议的法律案”，《金融稳定法（草案）》已由全国人大常委会审议。

12 月 30 日，全国人大常委会对《金融稳定法（草案）》公开征求意见。与前次央行征求意见稿相比，本次的草案强化了市场化化解风险的原则，强化了金融机构和股东的主体责任，强化了国务院金融管理部门的牵头作用，弱化了地方政府的处置权限。

2022 年 11 月 11 日，中国银保监会就《银行业监管法（意见稿）》公开征求意见。《银行业监管法（意见稿）》健全了风险处置机制，完善了早期干预制度，丰富了风险处置措施，提升了处置效率，尤其完善了接管组的法律地位、作用和破产等市场退出机制。

2. 各类金融机构相继试水破产

2021 年 8 月，《全国人民代表大会常务委员会执法检查组关于检查〈中华人民共和国企业破产法〉实施情况的报告》指出：“迄今为止，金融机构破产实施办法尚未出台……原华夏证券、德恒证券等 9 家进入破产程序的高风险证券公司因程序衔接等原因多年未能完成破产”。

2022 年，各类金融机构相继出现进入破产程序的情形。本年度，人民法院受理了网信证券有限责任公司（“网信证券”）、瑞盈信融（深圳）商业保理有限

1. 参见李曙光：《推进〈企业破产法〉修订健全金融机构破产制度》，载《清华金融评论》2020 年第 2 期。



公司、辽阳农村商业银行股份有限公司（“辽阳农商行”）、辽宁太子河村镇银行股份有限公司（“太子河村镇银行”）、易安财产保险股份有限公司（“易安财险”）、新华信托、忠旺集团财务有限公司（“忠旺财务公司”）等各类金融机构破产案件，范围涵盖证券公司、保理公司、商业银行、信托机构、保险公司和财务公司，适用程序包括破产清算、破产重整，还包括实质合并破产程序。

值得关注的是，市场机制在部分金融机构破产案件中发挥了尤为重要的作用。例如，在网信证券破产重整案件中，经公开招募选任北京指南针科技发展股份有限公司（证券代码：300803）作为重整投资人，一次性注入 15 亿元投资款用于债务清偿。

从司法实践来看，各类金融机构相继进入破产程序，一方面使全国法院关于审理金融机构破产的实践经验进一步增加，另一方面也体现了司法的示范和宣传作用，目前金融机构进入破产程序的障碍已相对较小。

金融机构破产不仅未损害市场信心，反而有助于投资者建立风险意识，有助于各存续金融机构的有序经营和竞争力提升，进而有助于防范系统性金融风险。

3. 防范化解系统性金融风险始终被置于突出位置

防止发生系统性金融风险是金融工作的永恒主题。党的十八大以来，习近平总书记多次强调，要把主动防范化解系统性金融风险放在更加重要的位置，科学防范，早识别、早预警、早发现、早处置，着力防范化解重点领域风险，着力完善金融安全防线和风险应急处置机制，守住不发生系统性风险的底线。²

《金融稳定法（草案）》第 2 条明确规定：“维护金融稳定的目标是保障金融机构、金融市场和金融基础设施基本功能和服务的连贯性，不断提高金融基础

设施基本功能和服务的连续性，不断提高金融体系抵御风险和服务实体经济的能力，遏制金融风险形成和扩大，防范系统性金融风险”。基于此，《金融稳定法（草案）》全面搭建了金融风险防范、化解、处置机制的基础框架。

从实践来看，目前对于高风险金融机构的处置并非只有破产一途，但防范化解系统性金融风险始终被置于更加突出的位置。对于最终进入破产程序的金融机构，在其进入破产程序前，相关行政机关往往会提前介入，进行处置，主要目的即在于减少金融机构风险外溢，避免引发系统性金融风险。

以 2022 年破产的辽阳农商行、太子河村镇银行、忠旺财务公司为例，从股权结构来看，辽阳农商行前十大股东均为忠旺财务公司的关联方，系“忠旺系”公司，而太子河村镇银行由辽阳农商行发起设立。为避免系统性金融风险外溢，在上述三家金融机构破产前，部分“忠旺系”金融机构已进行了吸收合并。例如，多家“忠旺系”公司系辽阳银行股份有限公司（“辽阳银行”）此前的前十大股东；2021 年 1 月 27 日，辽宁省政府发文组建一家省级城市商业银行，合并辽宁省内 12 家相关城市商业银行；2021 年 5 月 21 日，银保监会批准筹建辽沈银行计划，辽阳银行系最先被兼并的银行之一。

而部分高风险金融机构采取重组等方式在庭外进行解决，未诉诸破产程序，背后也不乏控制金融风险的考量。

4. 行政清理措施通常前置，且趋于多样化及规范化

在高风险金融机构处置案件中，行政机关以维护金融稳定为目标的介入和救助往往起到关键作用。例如，在网信证券、辽阳农商行、太子河村镇银行、易安财险、新华信托、忠旺财务公司等破产案件中，前期均设立有政府工作组或清算组。在新时代信托风险处置过程中，同样涉及行政机关接管。从立法及司法实践来看，行政清理措施呈现多样化及规范化的趋势。

2. 孙晓勇：《防范化解金融风险的司法逻辑》，载《法律适用》2022 年第 12 期。

行政清理措施的多样化趋势，主要表现在如下方面：
第一，如前所述，行政清理措施包括重组、接管、托管、撤销等与破产相并列的程序。而《商业银行法》《保险法》等法律早已规定了接管等处置措施，清理实践中也早已并用多种处置方式。第二，《银行业监管法（意见稿）》对于行政接管措施作出了细化规定，明确银保监会有望采取提前收回贷款、对股权权益进行调整等多项接管措施。第三，根据《金融稳定法（草案）》，金融风险处置有权向最高人民法院和相关仲裁机构申请及要求适用“三中止”（中止以被处置金融机构的财产和股权为标的的民事诉讼程序、执行程序、以及商事仲裁程序）及民事诉讼案件集中管辖。

行政清理措施的规范化趋势，主要表现在如下方面：
第一，《金融稳定法（草案）》《银行业监管法（意见稿）》等法律意见稿，均进一步明确了行政机关在金融风险防范、化解和处置方面的具体职责，尤其是《金融稳定法（草案）》明确提及地方政府不得违反规定干预金融机构的经营活动和人事任免等事项。第二，《金融稳定法（草案）》《银行业监管法（意见稿）》均明确将破产清算结果作为金融风险处置的底线措施。

5. 涉众资金处置成为重点工作之一

金融机构具有很强的涉众性和风险外溢性，各类金融机构均涉及吸收或受托管理社会不特定公众资金的情况。在各类金融机构的风险处置及破产案件中，如何妥善处置涉众资金是重点工作之一。在打破刚性兑付的大背景下，如何在法律允许的范围内优先保障社会投资人的权益，避免发生严重的社会稳定风险，仍具有重要意义。对于涉众资金的处置，当前司法实践的主要特点如下：

第一，剥离不属于破产债权的涉众债权。例如，在信托公司破产案件中，信托受益权不属于信托公司自有负债。而在新华信托破产清算案件中，管理人区分了信托受益权和其他债权人。对于信托收益权人，仅作信托受益权登记，不作债权申报，并另行进行处置。

第二，落实法定的清偿保障措施。一方面是落实存款保险、保险保障基金等各类行业保障基金的职能。另一方面，对于属于破产债权的涉众债权，落实《商业银行法》《保险法》等法律规定的优先清偿顺位。例如，《商业银行法》规定商业银行破产清算时，在支付清算费用、所欠职工工资和劳动保险费用后，应当优先支付个人储蓄存款的本金和利息。

第三，在风险化解中优先清偿涉众债权。如高风险金融机构未进入破产程序，基于保护社会投资人利益和维护社会稳定等因素考虑，金融机构往往会考虑将偿债资金优先清偿涉众债权。例如，对于信托收益权人，新时代信托的清偿方案为，按信托受益权金额设置累进的清偿率：第一档为300万元以下，清偿率为80%；最后一档为1000万元及以上，清偿率为50%。新时代信托后于官网发布《关于受让投资者信托受益权工作进展情况的公告》，截至2022年6月28日签约期满，已有人数占比99.5%的投资者完成签约，同意上述清偿方案。在优先兑付社会投资人的处置过程中，如何落实“卖者尽责，买者自负”原则，打破刚性兑付，仍在考验各方智慧和决心。

6. 各类保障基金纷纷出台新规或迎来修订

2022年，各类保障基金纷纷出台新规或迎来修订。

2月11日，银保监会在《信托业保障基金管理办法》的基础上，发布了《信托业保障基金和流动性互助基金管理办法（征求意见稿）》。值得关注的修订包括：第一，在信保基金的基础上增设流动性互助基金，互助基金采用认购制，且可返还本金及一年期存款基准利率；第二，明确规定对于面临严重清偿风险、需撤销或破产清算的信托公司，不得使用两类基金对其实施救助；第三，明确规定两类基金不得用于向受益人进行刚性兑付。

4月6日，《金融稳定法（意见稿）》发布，规定金融风险处置除通过金融机构自救纾困、市场化重组取得资金外，还可通过存款保险基金或行业保障基金、



金融稳定保障基金等途径获得救助。其中，金融稳定保障基金系直接基于《金融稳定法（意见稿）》的相关规定建立，由向金融机构、金融基础设施等主体筹集的资金以及国务院规定的其他资金组成；必要时，中国人民银行再贷款等公共资金可用于为金融稳定保障基金提供流动性支持。12月30日，《金融稳定法（草案）》整体上确认了上述措施和机制的设置。

10月25日，银保监会、财政部、央行联合发布了修订后的《保险保障基金管理办法》。值得关注的修订包括：第一，修改了保险保障基金筹集条款，明确保险保障基金费率由基准费率和风险差别费率构成，并调整保险保障基金暂停缴纳上限。第二，明确保险保障基金相关财务要求。第三，优化保险保障基金的使用管理，新增赋予保险保障基金公司“参与风险处置方案和使用办法的拟定”等规定。第四，完善保险保障基金的救助规定，并明确“保险保障基金公司救助保单持有人保单利益后，即在偿付金范围内取得该保单持有人对保险公司等同于赔偿或者给付保险金清偿顺序的债权”³。

值得关注的是，在当前的司法实践中，行业保障基金还依职权代理了投资者。例如，在易安财险重整案中，中国保险保障基金有限责任公司于2022年7月15日发布《关于依法保障易安财产保险股份有限公司保单债权人权益的公告》，明确相关保单债权人授权该公司代为申报债权、参加债权人会议、行使表决权，保单债权人如不同意授权代为行使上述权利的，可以提出异议，并以债权人身份直接参与易安财险重整程序；若未提出异议的，将视为保单债权人授权公司代为行使相关权利而无须另行出具授权委托书文件⁴。

7. 妥善推进“明天系”金融机构风险化解

由于“明天系”风险程度高、资产负债规模大、严重

威胁金融体系稳定，党中央果断决策，有关部门“精准拆弹”。2020年7月17日，银保监会和证监会分别下发通知，对“明天系”下属的9家金融机构实施接管，其中银保监会接管了天安财险、华夏人寿、天安人寿、易安财险、新时代信托、新华信托等六家机构，证监会则接管了新时代证券、国盛证券和国盛期货等三家机构。

两年接管期限届满后，多家机构的风险化解迎来实质性进展，其中新华信托进入破产清算，易安财险进入破产重整，新时代信托完成信托投资者清退工作，天安人寿迎来新任总经理，华夏人寿则迎来中国人寿背景的管理层，天安财险则挂牌转让资产包，市场传闻将由国资接盘。证监会接管的三家机构中，新时代证券由中国诚通接盘，国盛证券和国盛期货则由江西国资系接盘。

虽有部分机构的股权重组尚未最终揭晓，但“明天系”风险已在妥善处理中。“明天系”金融机构的风险化解工作为下一步中小金融机构清理积累了坚实的经验。

三、2023年趋势展望

1. 金融机构破产制度将迎来全面更新

2023年，金融机构破产制度有望迎来全面更新。目前，《企业破产法》修订正在积极推进，《金融稳定法（草案）》已提交全国人大常委会审议，《银行业监管法（意见稿）》已公开征求意见。正式的法律及相关规定（例如《信托业保障基金和流动性互助基金管理办法》）有望于2023年颁布。

以上关于金融机构破产的立法协调推进及全面更新将有利于解决金融机构破产所涉的行政监管机关行政处置和法院司法破产两个阶段的衔接和配合问题及金融机构破产特殊法律规则的问题，推动设立规范系统的金融机构破产法律制度，为金融机构破产提供充分的

3. http://www.gov.cn/zhengce/2022-11/14/content_5726818.htm。

4. <http://www.cisf.cn/xwzx/gsd/3471.jsp>。

法律资源：

第一，有望改变“碎片化”的金融机构破产立法的现状，全面搭建金融风险防范、化解、处置机制的基础框架，并提供具备可操作性的规范。

第二，有望厘清行政监管机关行政处置和法院司法破产两个阶段的工作特点、工作重点、目标任务、职权范围、行为效力，推动两个阶段的良好衔接和配合。

第三，有望明确金融机构破产的特殊规则，例如金融机构破产的条件、破产申请主体、对利益相关方的限制、行政清理措施的效力、特殊清偿规则、行业保障基金等特殊主体的代位权、金融消费者的特殊保护规则、管理人的任职资质等问题。

2. 系统性金融风险防控体系有望成型

目前，对于系统性金融风险的防控主要停留于个案层面。《金融稳定法》以及修订后的《企业破产法》《银行业监管法》颁布后，有望进一步搭建系统性金融风险防控体系。

第一，有望建立完备健全的金融风险防范、化解、处置机制，防控系统性金融风险。根据《金融稳定法（草案）》，在金融风险防范阶段，将涉及宏观审慎政策工具、国家金融基础数据库、金融风险监测预警机制、金融机构内控机制等；在金融风险化解阶段，将涉及金融机构内部风险化解措施、国务院金融管理部门的风险警示和监管措施、存款保险基金的早期纠正措施以及地方政府风险化解措施等；在金融风险处置阶段，将涉及金融机构应采取的自救措施以及各项外部救济措施。

第二，金融机构风险处置形式及手段更加系统化、专业化和实战化。金融机构破产可以根据《企业破产法》提供的具体规则推进；对于重组、接管、托管、撤销等风险处置措施，《金融稳定法》《银行业监管法》将提供可操作性的规范。据此，金融机构、金融监管

机构等主体可以依法、灵活地采取具备可行性的处置措施，在法律框架内有效防控系统性金融风险。

以责令股东转让股权为例，作为高风险金融机构重组的手段之一，《银行业监管法》中即有监管机构责令控股股东转让股权的相关规定，然而实务中囿于该规则的强制执行性和操作性不强，鲜有案例使用。2022年，安信信托股份有限公司的风险处置中启用了该等条款，而在新近出炉的《银行业监管法（意见稿）》中再次扩大了该等条款的适用范围，将其从控股股东扩大至全部股东，同时明确，相关股东未在限定期限内转让的，银保监会有权向人民法院申请强制执行，该等规定为监管机构的工具箱储备再增利器。

3. 金融机构破产工作联动机制有待进一步深化

金融机构破产通常涉及金融监管机构的前期行政清理或者相关政府部门牵头拟定处置预案，行政主体在破产案件中往往起到关键性的作用。于此同时，破产程序由法院负责审理，并由管理人实质性推动。因此，在金融机构破产案件中，金融监管机构、相关政府部门、法院之间的工作联动机制尤为重要。

我们注意到，《金融稳定法（草案）》单方面强调相关行政主体在金融风险处置中的职责，未全面搭建“府院联动机制”。而在《企业破产法》的修订过程中，对于府院协调机制的纳入始终是重点关注的问题。

我们期待《金融稳定法》和修订后的《企业破产法》能确立有关金融监管机构、司法机关、相关政府部门在破产处置中的工作联动机制规则，明确相关的信息披露、外部监督机制与相关责任内容。相关行政主体如何在破产案件中不缺位、不越位，也需要未来的司法实践加以检验。

4. 各类金融机构的破产案件有望常态化

从2007年全球金融危机，到“影子银行”泛滥，到部分风险金融机构接连“暴雷”，再加之房地产出现



行业性调整，我国金融系统性风险不断受到各类冲击与挑战。

目前，尽管各类金融机构破产已有先例，但金融机构破产案件总量并不多。未来，随着金融机构破产制度的完善，对风险金融机构适用破产程序有望常态化。我们注意到，在《金融稳定法（草案）》中，申请破产仅为金融风险处置的方式之一，与重组、接管、托管、撤销相并列。从清理实践来看，尽早通过防范、化解措施介入风险金融机构，可以有效避免其对系统性金融风险造成过分冲击。然而如果风险金融机构资产质量严重恶化，破产程序可以充分实现“按照市场化、法治化原则”处置金融风险，因此可能成为金融机构风险处置难以替代的选项。

未来，可能有更多类型的金融机构通过适用破产程序实现金融风险处置，特别是系统重要性非银行金融机构也可以通过破产法下的金融机构破产规则实现特别处置。

5. 金融机构破产有望进一步市场化

当前司法实践中，大多数金融机构破产案件为破产清算案件，且由清算组担任管理人。其中一部分案件在申请金融机构破产前，处置部门已先行通过接管、托管等行政清理方式处置金融风险。而于此同时，部分金融机构破产案件已实质性地引入了市场机制，如前所述，网信证券通过指定市场主体担任管理人，并通过市场化方式选任重整投资人。

我们注意到，《金融稳定法（草案）》要求“按照市场化、法治化原则协同高效化解和处置金融风险”，同时明确规定“金融风险处置应当充分发挥市场配置资源作用，以市场化方式引入战略投资者、处置不良资产和补充资本”。在这一立法趋势的推动下，我们期待未来金融机构重整的比例能够有所增加，并期待金融机构破产案件可以一定程度突破行政主导的框架，更充分地实现进一步市场化。

6. 中小金融机构和信托公司风险化解迎来攻坚战

以农商行为代表的部分中小金融机构，在过去几年经济形势下行和大型民营企业破产的冲击下，资产质量下滑明显，再加上房地产行业不景气，风险持续累积，少量中小金融机构已经处于风险暴露边缘。

12月27日，银保监会官网发布消息显示，近日银保监会党委召开扩大会议深入学习领会党中央关于明年经济工作和农村工作的决策部署。会议要求坚决防范化解金融领域重大风险。坚持“一行一策”、“一司一策”，加快推进中小银行保险机构改革化险。

除中小金融机构外，信托公司亦将迎来大考。一方面，个别信托公司出险后重组长期无果，投资人维权压力日益增加。另一方面，房地产行业风险暴露后，信托公司作为房地产融资主力军，部分信托公司因房地产业务占比较大，资产质量持续承压。

但过去两年，尤其是“明天系”金融机构的风险化解工作，为监管机构清理风险金融机构积累了宝贵的实战经验，同时加之工具箱储备日益丰富，中小金融机构和信托公司的风险化解预计能够顺利推动。

7. 金融机构破产有望与跨境破产协同发展

大型金融机构破产案件往往涉及跨境因素。例如，早期的广东国际信托投资公司破产清算案件涉及130多家境外银行；雷曼兄弟公司破产案件涉及其在中国境内的下属公司、中国境内的多家债权人；安邦保险股份有限公司的风险化解过程中，还涉及其境外资产的处置问题。

我们期待金融机构破产与跨境破产制度协同发展。如何承认与执行涉及境外金融机构的破产司法文书，如何在境外执行涉及中国金融机构的破产司法文书，如何跨境保护金融市场主体的合法权益等问题，都有待未来立法及司法实践的进一步回应。

上市公司篇

>>>>>

前言

2022年，受退市新规及注册制改革深入推进的双重影响，A股资本市场在上半年来了历史上最大一波“退市潮”。同时，2022年度上市公司重整在立法及司法实践方面有不少积极的实践与探索，对宏观政策和市场环境变化也都作出了及时地响应。破产重整作为兼具化解金融风险、维护地方就业、稳定地方经济的司法工具，仍然受到陷入债务危机、亟需自救的A股上市公司（下文上市公司如无特别说明，均指A股上市公司）的认可，继续成为上市公司风险出清的主通道之一。

一、2022年度上市公司重整新规

自2020年国务院发布《关于进一步提高上市公司质量的意见》，明确提出“完善破产重整制度，优化流程、提高效率，畅通破产重整等上市公司多元化退出渠道，支持上市公司通过破产重整等方式出清风险”以来，2022年初终于迎来细化规则的落地。2022年3月31日，沪、深交易所分别发布了《上海证券交易所上市公司自律监管指引第13号——破产重整等事项》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第14号——破产重整等事项》（以下简称《指引》）。《指引》就上市公司实施破产全阶段事项涉及的信息披露行为进行了详细的规定，进一步明确信息披露义务人责任，规范预重整程序的事实过程以及信息披露要求，细化重整投资人信息披露规则等。

2022年11月，中国证监会制定下发《推动提高上市公司质量三年行动方案（2022—2025）》（以下简称“《行动方案》”），从市场准入、信息披露、持续监管等方面，进一步落实对国企、民企一视同仁、平等对待的要求，着力推动国有控股上市公司整合资源、提高竞争力，推动民营上市公司规范稳健发展，不断优化上市公司结构，提升整体质量。《行动方案》明确提出“要进一步优化上市公司破产重整制度，支持符合条件且具有挽救价值的危困公司通过破产重整

实现重生”，后续或可期待更多监管细则落地。

二、2022年度上市公司重整实践

经查阅公开信息并初步统计，2022年内有约20家上市公司自行申请或被债权人申请破产重整，普遍提及的导致公司陷入危机的原因包括：受宏观经济形势、民营企业融资环境、公司经营策略以及新冠疫情等内外部因素共同影响，导致公司陷入经营及债务的双重困境。

2022年度，共计10家上市公司被法院裁定受理重整，并在年内完成重整计划的法院批准程序和执行程序。按照重整受理的时间先后分别为：*ST星星（300256）（注：公司股票现已被撤销退市风险警示，但因公司重整系在被实施退市风险警示期间进行，本文仍用*ST简称）、*ST海核（002366）、*ST方科（600601）、*ST安控（300370）、*ST尤夫（002427）、*ST天马（002122）、*ST雪莱（002076）、*ST博天（603603）、*ST中安（600654）和*ST瑞德（600666）。

从受理数量上看，相较于2020年受理的15件和2021年受理的17件，2022年度的上市公司重整的案件受理数量有明显的下降，或许是受到2022年上半年“退市潮”的影响，不少上市公司在破产重整受理的关键时刻，不得不面对遗憾退市的结局。

从受理时间上看，除*ST星星是上半年受理外，其余9件都集中在下半年的8月-11月间受理，并在较短的时间内完成了全部的重整工作。

从受理法院的地域分布来看，10宗案件分别由黑龙江、江西、湖北、广东、北京、浙江、山东、四川等8个省市的中级人民法院审理。

经回顾过往案例，*ST星星重整一案是江西省法院系统首次审理上市公司破产重整案件，*ST瑞德重整一案则是黑龙江省法院系统时隔13年后再次审理上市公司重整案件。

三、2022 年上市公司重整的特点

1. “百米冲刺”式重整助力年末保壳

破产重整一方面能够有效化解公司债务危机，改善公司资产负债结构，有效提升公司核心竞争力和盈利能力，助力公司重回良性发展轨道，另一方面能够通过对公司关键财务数据进行优化，从而帮助危机上市公司实现“保壳”。

观察 2022 年度被成功受理重整的 10 家上市公司，重整程序的“保壳”功能非常显著。根据退市新规的要求，2022 年末是上述 10 家上市公司保壳的“最后窗口期”。正因如此，大部分上市公司均以“百米冲刺”的速度推动重整，从受理到裁定批准重整计划的平均耗时在 1-3 个月左右，11 月底至 12 月是法院裁定批准重整计划的“高峰期”，12 月底则是重整计划执行完毕的最后期限，其中仅 12 月 23 日一天，就有 *ST 海核、*ST 博天、*ST 中安三家被裁定重整计划执行完毕。随着重整计划执行完毕，上市公司符合了维持上市地位的条件，成功实现“保壳”。

被实施退市风险警示的上市公司申请破产重整密集获批说明在当前复杂的市场环境中，证券市场制度性建设不断优化和完善，让濒临退市的上市公司有希望通过重整获得新生，同时也得益于法院预重整制度的不断完善通畅，困境企业有机会在正式重整前为受理后的快速推进做好各项准备。经统计，10 家被受理重整的上市公司中有 7 家都在受理前启动了预重整程序，在预重整程序中进行资产负债的清理，识别重整价值和重整可行性，招募意向投资人，并通过与债权人、意向投资人的磋商共识，最终获得中国证监会的“无异议函”，拿到上市公司重整“入场券”。

2. 重整方案更加关注中小股民利益保护

在重整程序中，困境上市公司通常会通过实施出资人权益调整、引入重整投资人以提供资金支持等方式，实现债务风险出清、股权结构调整、主营业务优化，

最终绝境重生。

近年来，大部分上市公司重整方案都包含了资本公积金转增股本用于偿债、以及由重整投资人有条件受让的安排。在一些过往案例中，出现了资本公积金转增比例较高，导致原股东的持股比例被大幅摊薄、间接侵害中小股民利益的情况。考察 2022 年受理的重整案件，方案中资本公积金转增比例相较此前的部分案例而言得到了有效控制，转增比例均未超出 10 转 15 的范围，其中资本公积金转增比例最高的 *ST 瑞德按每 10 股转增 15 股的比例实施资本公积金转增股本，转增比例最低的 *ST 雪莱系按每 10 股转增 4.6 股的比例实施资本公积金转增股本。

2022 年重整案件的另一特点是对于重整上市公司历史遗留问题的解决方案更加灵活。尽管 2022 年度受理的上市公司重整案中，需要通过重整解决非经营性资金占用、违规担保、未履行业绩补偿承诺等遗留问题的公司占比并不高，但解决方式比较多样。除了依靠重整程序中的差异化转增外，还有部分通过重整投资人或其他关联方以现金方式最终得以解决。上市公司借助重整程序解决历史遗留问题，保障了上市公司未来的合规运营，有利于保护全体股东（特别是中小股民）的利益。

3. 重整投资人的投资条件予以规范

在沪、深交易所《指引》出台前，实践中对重整投资人的股权锁定期操作各不相同，存在投资人短期内快进快出的操作空间。在《指引》实施后，2022 年受理案件的重整方案中，取得上市公司股份并成为控股股东、实际控制人的产业投资人均承诺取得股份后锁定 36 个月，财务投资人均承诺锁定期为 12 个月。

针对重整投资人入股价格偏低等此前市场关注的焦点问题，随着 2022 年初《指引》的实施，2022 年受理的全部上市公司重整案件中都聘请了财务顾问，就重整投资人受让股票的价格低于公司股票在投资协议签署当日收盘价 80% 的合理性、定价依据等发表专

项意见并予以披露。但即便重整投资人受让股票的价格低于市场价的 80%，相较于往年上市公司重整案件而言，2022 年上市公司重整投资人受让股票的价格仍然有了明显的提高，基本都在市场价的 30%-50% 左右，无论是产业投资人还是财务投资人都没有出现以低于市价 30% 的价格受让股票的情况。

4. 债权清偿率大部分可达到较高水平

上市公司重整实践中，债权人的偿债方案往往包含了债转股的方式，并通过资本公积金转增出的股本部分抵偿给债权人进行债务清偿。在 2022 年度的 10 家上市公司重整计划中，9 家上市公司都在债权清偿方案中使用了上述债转股的方式。可见在目前上市公司重整实践中，债转股方案仍然占据主导地位，并日益成为债权清偿的常规方式。在通过现金、留债、债转股等多种方式清偿后，大部分上市公司可以做到债权的全额清偿。

此外，为了保护非关联方债权人的利益优先受偿，2022 年度基本上所有的重整计划中都会明确，上市公司合并报表范围内子公司对上市公司的债权及其他关联方债权劣后处理，不占用上市公司重整偿债资源。

我们也观察到，在 2022 年度受理的 *ST 星星、*ST 海核和 *ST 瑞德 3 宗重整案件中，都较为创新地运用了母子公司协同统筹重整的方式，由母公司向子公司以资本性投入、财务性资助的方式，将重整获得的部分股票和现金提供给子公司偿债，以达到合并报表范围内母子公司同步化解债务风险、保障上市公司核心价值的作用。

5. 国资背景投资人成为新主流

观察 2022 年度上市公司重整案件，无一例外都通过重整程序引入了产业投资人和 / 或财务投资人，且其中绝大多数投资人都明显有国资背景，国资入股民营上市公司可能成为上市公司重整的一大新趋势。

除化解地方债务风险的社会责任外，国资接盘的逻辑在于取得上市公司控股权，为未来国资旗下资产注入和资本市场运作取得新平台。

6. 经营方案获得重视，投资人产业协同成为必选项

过往重整计划通常聚焦于债务清偿安排，而对于经营方案筹划则略显不足。2022 年度，上市公司重整计划中对于经营方案的重视程度明显提高，大部分重整投资人都给出了关于后续助力经营发展的承诺，包括但不限于承诺接收企业处置的低效无效资产、承诺提供授信融资支持、提供明确额度的借款、承诺在期限内将投资人名下的优质可协同资产注入重整后上市公司、落地产业园区等。

重整投资人为重整后上市公司带来明确的经营支持，以切实改善上市公司经营状况和经营质量，正在成为上市公司重整的“必选项”。

四、2023 年上市公司重整趋势展望

1. 破产重整仍是风险出清主通道，预重整热度持续上升

迈入 2023 年，宏观经济的下滑惯性、疫情的负面影响都还需要时间释放，近年来越来越多的上市公司也面临证券虚假陈述责任纠纷诉讼等复杂的新问题要处理，相信破产重整仍将是困境上市公司风险出清的主要途径之一。

从政策层面，支持上市公司依法合规开展破产重整事项，是资本市场服务供给侧结构性改革的重要体现，有助于更好发挥资本市场资源配置功能。就个体而言，当陷入财务困境的公司发生债权债务纠纷危机时，通过重整的破产保护机制来延续公司的持续经营价值，有助于在最大程度上挽回企业、债权人及股东的利益。

从实证角度，目前已经明确在排队等待法院受理重整、

争取获得中国证监会“无异议函”的上市公司已超过 10 家，大部分都选择先启动预重整程序再考虑是否转入正式重整程序，预判明年还会有更多的上市公司加入预重整的队伍中。

2. 强化监管和信披，进一步压缩套利空间

从过往经验来看，上市公司的重整套利空间在实务中被过度操控。然而，上市公司重整不但有其法律性的一面，更有很强的财务属性和监管属性。随着《中华人民共和国企业破产法》的修订、证券监管规则的不断细化和完善，上市公司重整在未来的趋势必然是受到更多的监管和制约。

阳光是最好的消毒剂，随着破产重整信息披露指引的落地，上市公司信息披露将实现破产重整期间的全流程覆盖。在信息披露的要求下，上市公司重整的博弈将回到桌面上，预计从投资人的遴选、重整投资协议的签署、重整计划的制作和表决均将更加关注债权人和中小股民利益。相信未来上市公司破产重整将进一步压缩重整套利的空间，回归“企业拯救”的本质。

3. 壳价值进一步削弱，重整价值将回归业务自身

2022 年的退市上市公司中，不乏此前已经成功实施了重整的上市公司如 *ST 德奥、*ST 新亿等。或许可以说明，如果重整只是短暂地改善了资产负债结构，但没有切实改善公司的盈利能力，企业可能会陷入保壳的循环，甚至最终难逃退市的命运。

未来不具有挽救价值的纯壳公司再拿到重整“入场券”的难度可能会非常大，主营业务具有较高的市场价值将成为论证企业具备重整可行性的前提条件之一。

通过重整引入实力雄厚、可以带来业务协同及产业升级融合的战略投资人，以及在公司主业突出且经营团队稳定的前提下仅引入财务投资人或者仅由债权人转股，将成为上市公司破产重整实践的主流。

4. 预计上市公司破产清算即将出现

自 2007 年《中华人民共和国企业破产法》实施以来，上市公司重整至今保持不败战绩，从未有一家上市公司在股票仍在上市时进行破产清算。然而，近几年来已经开始有不少上市公司直接退市而非选择破产重整。随着注册制的深入改革，在上市公司壳资源价值日益削弱的情况下，上市公司将走下神坛，在符合条件的情况下，上市公司或将通过破产清算实现债务清偿。

破产重整并不神秘，破产只是企业债务化解的市场化和法治化手段之一，破产清算作为市场主体退出的主要方式，和上市公司并不排斥，也恰恰只有破产清算案例的持续演进，才会使得上市公司退市制度改革真正落地。

跨境破产篇

>>>>>

前言

对外开放是我国的基本国策。构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，对扩大开放提出新的更高要求。实行高水平对外开放，必然进一步吸引跨国投资，推动跨境交易。同时，中国企业走出去，也必然将中国法律制度向外输出。“引进来”和“走出去”也将推动跨境破产制度的新发展。2022年，我国的跨境破产实践进一步发展，系统完善的跨境破产法律制度正在酝酿。跨境破产有望从原则到体系化，更加有径可循。

一、2022年跨境破产重要事件回放

2月2日，美国纽约南区破产法院依据《美国破产法》第15章的规定，批准华晨电力股份公司破产管理人提出的破产保护申请，认可债务人于北京市第一中级人民法院启动的破产程序为“外国主要程序”，承认破产管理人为适格的“外国代表人”，并给予系列救济，尤其包括承认中国破产重整程序中制订的重整计划。¹

6月23日，香港高等法院夏利士法官在审理“利标品牌公司破产案”中，强调“承认债务人注册地并不一定是债务人破产程序的主要司法管辖区，该认识更符合商业管理与客观事实”。²

年中，就一起涉及是否认可台湾地区法院作出的破产裁定的案件，江苏省高级人民法院作出终审裁定，不予认可涉案台湾地区法院的破产裁定³。

1. See in re Huachen Energy Co., Ltd., Case No. 22-10005 (LGB).

2. [2022] HKCFI 1789.

3. 《中国大陆首例不予认可台湾地区法院破产裁定》，中国破产法论坛公众号：<https://mp.weixin.qq.com/s/j7LrUKDi7rdLDXi06DyPCA>，2022年12月25日访问。

年内，据公开信息检索，香港浩泽国际集团有限公司清盘人向香港法院提出申请，请求其向上海市第三中级人民法院签发司法协助请求函，并已获得香港法院批准⁴。浩泽净水国际控股有限公司和兆恒水电（香港）有限公司的清盘人亦向香港法院提出申请，请求其向深圳市中级人民法院签发司法协助请求函，并已获得香港法院批准⁵。

12月3日，华夏幸福公告境外间接全资子公司CFLD(CAYMAN) INVESTMENT Ltd. 在境外发行的总额49.6亿美元的债券重组进展，持有境外债券本金总额83.64%的持有人已签署《重组支持协议》，且其已于11月16日向英格兰与威尔士高等法院提交关于进行协议安排重组的申请。

12月3日，最高人民法院审判委员会副部级专职委员刘贵祥在第十三届中国破产法论坛的主旨演讲中提到，目前破产法修改需关注填补重大的制度缺失，如“增加跨境破产制度专章，对跨境破产的管辖权、外国破产管理人的准入、外国破产程序的承认和救济等进行系统设计，以适应我国加大对外开放、‘一带一路’建设的需要”。

二、2022年跨境破产实践主线回顾

1. 中美跨境破产司法合作基础进一步夯实

继2014年、2019年美国法院分别在“尖山光电破产案”和“洛娃集团破产案”中承认中国内地破产程序为外国主要程序，并给与《美国破产法》第15章项下的系列救济之后，2022年美国纽约南区破产法院再次承认华晨电力股份公司内地破产程序为外国主要程序，并予以一系列司法协助。

4. [2022] HKCFI 924.

5. [2022] HKCFI 363; [2022] HKCFI 248.

上述案件表明,美国已在中美跨境破产司法合作方面,先行奠定了较为充分的互惠基础。未来,期待内地能对美国法院的上述实践,予以积极跟进和回应。

2. 内地债权人权益保障是司法关注重点

2022年江苏省高级人民法院(下称“江苏法院”)审理了一起请求承认台湾地区破产判决的案件。江苏法院查明我国台湾地区破产立法关于破产裁定效力范围的规定及台湾地区法院基于该规定的司法实践,得出结论:台湾地区关于破产裁定效力范围的立法采取属地主义。在此基础上,江苏法院查询了台湾地区法院对内地法院破产裁定的认可情况,查明台湾地区司法实践中并不认可内地破产裁定。据此,江苏法院认为,认可台湾地区破产裁定可能会损害内地债权人的合法权益,应不予认可。

上述案件表明,即便是在内地法院积极应对跨境破产域外合作诉求的背景下,在两地跨境破产立法存在差异,未来跨境破产合作前景尚不明朗的情况下,保护内地债权人合法权益,将是内地法院司法审判中的重要考量因素。当然,上述案件涉及台湾地区 and 内地法院的合作互认事宜,有一定的特殊性。

3. 以房企为代表的中资企业境外主体面临海外债权人追偿的巨大压力

今年以来,困境房企的境外债权人陆续采取更为强硬的法律行动。2月,在香港上市的上海房企大发地产遭债权人向香港高等法院提交清盘呈请。5月,同样作为房地产企业的花样年控股集团有限公司也遭到债权人向开曼群岛法院提交清盘呈请。6月27日,Top Shine Global Limited of Intershore Consult (Samoa) Limited 向香港高等法院提出针对中国恒大集团的清盘呈请⁶。10月17日,阳光城集团旗下的境外主体阳光城嘉世国际有限公司被香港高等法院

颁布清盘令,成为首家被香港法院正式颁布清盘令的中资房企。早前于2021年,橡树资本亦接管恒大集团位于江苏启东的恒大威尼斯项目。

上述案件表明,对于以内地房企为代表的中资企业,如有关联境外主体,包括境外上市公司、境外发行债券的控股公司或附属公司的,未来越来越多的境外债权人可能会采取在境外申请破产清盘令的方式,维护其个体权益,并最终将触角和债权伸向境内资产。部分困境房企虽然主营业务及核心资产大多位于境内,但在境外发行了大量的高收益债以及私募债,境内外的重组进程如何互动和相互影响,值得密切关注。

4. 大型集团跨境债务重组越来越依赖多地之间的跨境破产合作

实践中,越来越多的境内企业通过构建层层嵌套的股权架构以达到境外上市、对外投资、对冲风险等多重意图。一方面,部分境外债务是由境外壳公司作为融资方或债券发行人取得。以“北大方正破产案”为例,其境外债务主要是由其间接持有的、注册在英属维尔京群岛的两家离岸子公司通过发行美元债产生。另一方面,部分境内实体的资产是通过境外企业而间接持有。如在红筹架构中,境内公司(不含港澳台)通过在境外设立离岸公司,而后将境内资产注入或转移至境外公司的方式,实现境内公司海外上市融资的目的。

基于上述复杂的股权嵌套结构,一旦发生债务危机,境内实体直接或间接持有的境外子公司,可能面临被境外债权人申请清盘的情况。若境内实体同样也处于破产程序中,鉴于当前境内外重组流程之间尚未建立紧密的互动与合作,追索境内实体位于海外的资产,亦或是化解相关海外债务,均存在较高难度与不确定性。复杂的股权嵌套结构有可能导致境内外资产和债务分离,使得不论是境内还是境外的单一破产或重组程序无法全面有序解决集团企业整体债务问题。

6. HCCW 220/2022.

三、2023 年跨境破产立法与实践趋势展望

1. 香港与内地的跨境破产合作有望加深

据不完全统计，自 2001 年“升辉集团破产案”至 2022 年末，内地涉及香港的跨境破产案件共 16 宗，其中过半数案件发生于 2020 年至今。可以预见，在两地跨境破产合作共识的基础上，相关司法实践数量还将进一步增长，此前合作中暴露出的信息沟通、审理时效、材料瑕疵等方面的问题，有望在后续实践中得以修正和完善。未来，我们期待内地和香港之间的跨境破产合作有更多且更紧密的互动，同时也建议内地方面重点关注香港法院对于主要利益中心规则的采纳趋势，以及香港法院对承认与协助域外破产程序相关普通法规则的更新与发展。

2. 跨境破产争议问题日益浮现

随着我国参与跨境破产司法实践的样本数量逐渐增长，其中涉及的法律冲突问题也将日益浮现，并趋于增多。一方面，由于我国跨境破产立法与司法基础薄弱，不论是在现行《企业破产法》第五条规定的框架下，亦或是在《企业破产法》修订后的跨境破产制度框架下，境内法院及其他相关主体仍可能面临法律适用或具体程序方面的问题；另一方面，不同法律体系之间的规则和政策目标差异将始终存在，可能会在未来的司法合作中提出新的问题和挑战。

3. 平行程序间的合作协调应予关注

目前来看，除了传统意义上承认与协助域外破产程序的司法实践之外，未来境内法院、管理人等主体可能还要面对来自跨境平行程序间的合作与协调事项。从目前趋势看，将来会有更多的中资企业债务重组涉及两个甚至更多法域，很多情况下跨境破产下的平行程序不可避免。

在平行程序中，内地法院等主体如何与域外法院、管理人有效合作；如何对待平行程序中的冲突与矛盾；

如何在平行程序中协调处置债务人财产；如何公平保护境内外债权人利益等问题，均有待在未来的司法实践中予以探索和明确。

4. 我国跨境破产法制有望得以系统化完善

《企业破产法》的修订工作正在积极推进。此前社会各界广泛呼吁的跨境破产法制建设问题，有望在本次修法中得到系统性的回应。结合此前各方观点，本次跨境破产法律制度的修订很可能以专章形式呈现，有学者并呼吁借鉴 UNCITRAL 示范法的基本框架，对跨境破产的管辖权、外国破产管理人的准入、外国破产程序的承认和救济等问题予以进一步细化。

目前 UNCITRAL 第五工作组已在企业集团跨境破产、与破产有关判决的承认与执行、小微企业破产、临近破产期间的董事义务等方面形成规则成果。跨境破产法律制度为一套不断发展、涉及诸多领域的规则体系，前述问题若得到本次跨境破产修法的关注，则有益于保持我国跨境破产法律制度的前瞻性。

5. 本次修法或对其他法律法规产生影响

跨境破产法律制度是一套系统化的法律规则。若现行规则有所变化，除涉及同一法律之间的制度衔接问题，如跨境破产法律制度与《企业破产法》其他制度间的衔接问题之外，也必然涉及相关法律、法规之间的制度衔接问题，如《民事诉讼法》《民法典》等制度间的衔接问题；跨境破产法律制度与地方法规和其他司法文件，如《深圳经济特区个人破产条例》、最高人民法院《关于开展认可和协助香港特别行政区破产程序试点工作的意见》之间的衔接问题等。可以预见，如果《企业破产法》修订后细化了跨境破产法律制度，则与之相关的法律法规也将迎来调整和更新。

作者信息 >>>>>



季诺 | Nuo Ji

合伙人
nji@fangdalaw.com
执业领域: 专攻商事争议解决、
破产与重组、建筑与房地产和危
机处理



李凯 | Kai Li

合伙人
kli@fangdalaw.com
执业领域: 专攻破产重组和商事
争议解决



王灵奇 | Lingqi Wang

合伙人
lingqi.wang@fangdalaw.com
执业领域: 专攻商事争议解决和
破产与重组



黄潜 | Joyce Huang

合伙人
joyce.huang@fangdalaw.com
执业领域: 专攻公司破产、清算
及重整, 商事诉讼与仲裁, 家事
法律事务



陈冠兵 | Guanbing Chen

合伙人
guanbing.chen@fangdalaw.com
执业领域: 专攻破产及债务重组、
商事诉讼与仲裁、金融争议



庄馥源 | Fuyuan Zhuang

资深顾问
fuyuan.zhuang@fangdalaw.com



何慕 | Vivian He

资深律师
vivian.he@fangdalaw.com



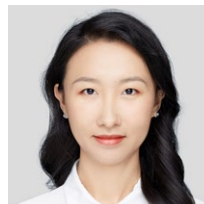
周人杰 | Renjie Zhou

资深律师
renjie.zhou@fangdalaw.com



孙伦文 | Lunwen Sun

方达律师事务所



黄圆圆 | Morgan Huang

方达律师事务所



陶倩瑛琦 | Laura Tao

方达律师事务所

北京办公室

朝阳区光华路1号
北京嘉里中心北楼27层
中国北京市 100020

电话: (8610) 5769 5600
传真: (8610) 5769 5788

广州办公室

天河区珠江新城珠江东路6号
广州周大福金融中心66楼
中国广州市 510623

电话: (8620) 3225 3888
传真: (8620) 3225 3899

香港办公室

中环康乐广场8号
交易广场1期26楼
中国香港

电话: (852) 3976 8888
传真: (852) 2110 4285

上海办公室

石门一路288号
兴业太古汇
香港兴业中心二座24楼
中国上海市 200041

电话: (8621) 2208 1166
传真: (8621) 5298 5599

深圳办公室

福田区中心四路1号
嘉里建设广场T1座9楼
中国深圳市 518048

电话: (86755) 8159 3999
传真: (86755) 8159 3900