

# 预包装破产重组在我国应用的探讨

福州大学管理学院 黄晓岚 房桃峻

**【摘要】** 预包装破产重组是企业走出财务困境的有效方式,越来越受到欢迎。本文从预包装破产重组的概念入手,通过与正式重组、私下重组方式的比较来论述预包装破产重组的优势及其在我国的可行性,最后提出预包装破产重组在我国的应用前景及建议。

**【关键词】** 预包装破产 债务重组 财务困境

## 一、预包装破产重组的概念

目前,债务重组方式至少有三种:①预包装破产重组,先与债权人达成协议,再通过法律程序重组;②正式重组,在破产保护下重组,即在第三方——法院的支持下重组,也称为庭内重组;③私下重组,企业与债权人私下达成债务重组协议,也称为庭外重组。

预包装破产重组与正式重组的最大区别在于:在正式重组中,当公司申请破产后,将在120天内提出重组计划,不需与债权人商议,而且原债务合同会随着重组计划而变更;而预包装破产重组需同时提出破产申请与重组计划,只要至少有三分之一的债权人同意,除法院认为这个重组方案不充分之外,此重组方案就可通过。

预包装破产重组和正式重组的相似之处在于:两者都需在法院的支持下进行,所有的债权人都要参与到债务合同的转换中。而预包装破产重组与私下重组的相似之处在于:债权人与债务人都是私下通过自愿协商来商讨重组计划的。在国际上预包装破产重组已经成为了比较受欢迎的债务重组方式,并且被看做是正式重组和私下重组的混合体。

## 二、预包装破产重组的具体做法

下面以实例来阐述一个公司如何利用预包装破产重组处理与债权人、职工等的关系。

A公司是一家私人控股公司,主要经营地图、旅行指南、人造宇宙站映射工具及其他项目。A公司于2001年9月12日售卖,没有收到竞标。

A公司发现,虽然挣扎在三亿元贷款利息中,但只要不被强迫付款,公司就可以持续经营下去。虽然没有收到竞标,但是一家专门收购中型企业的私人公司B正在收购公司的债务,最后收购了公司一亿八千万元债务。A公司实行的重组计划是用53%的净资产置换B公司所持的债务,使公司摆脱了沉重的债务负担。公司表示:与债权人协商一致后,公司将实行预包装破产重组。重组将在公司正常经营情况下进行,对债权人、职工、顾客、厂商没有影响。

## 三、我国企业实施预包装破产重组的可行性

**1.应用背景。**随着我国改革开放的不断深入和经济的持续增长,企业间的竞争日益激烈,一些企业由于经营不善等

原因而陷入较严重的财务困境,难以偿还到期债务,企业重组和破产问题大量存在。但是能通过重组而获得成功的企业并不多,主要存在以下原因:①我国法律体系不完备,资本市场还不成熟。②缺乏相关的理论指导,人们对债务重组的认识不全面。当前,只有在破产保护下的重组有一定的法律基础和实践经验,由于经济基础、市场环境和法律体系等的制约,私下重组和预包装破产重组还是空白。③企业重组的目的不正当。有些企业试图通过重组和破产逃避债务,严重侵害了债权人的利益;有些企业为了“保壳保配”和“借壳上市”而掀起重组浪潮,侵害了中小投资者的利益,也阻碍了资本市场的健康发展。基于以上目的而重组的企业就算重组成功,也难免再次陷入财务困境。企业要持续发展,必须向外进行融资,但为了企业的生存而侵害债权人和投资者的利益,势必导致企业的失败。

基于债务重组存在的种种实际问题,新的企业会计准则对债务重组进行了重新定义,并规定只要债权人同意债务人修改债务条件,公司就可以进行债务重组。

预包装破产重组是先通过与债权人的协商,再通过法律程序实施的重组。可见,其涉及债务条件改变的事项,可能成为我国新的债务重组方式。而且以其低成本且高效地维护债权人权益的优势,值得理论界对其进行深入探讨,用以指导实践,为拓展我国企业的重组方式作理论上的准备。虽然当前我国对预包装破产重组的研究还是空白,但是国外的研究已经比较系统和具有前瞻性,我们可以适当借鉴。

**2.操作的可行性。**预包装破产重组遵循自愿协商的原则,企业和债权人就原有债务合同进行自愿协商,以确定新的债务合同。如债务展期、债务减免和债转股。这样就没有必要经过复杂的法律程序,也不用承担昂贵的费用,是一种低成本且高效的债务重组方式。

对于那些暂时发生支付困难而有复苏希望的企业来说,预包装破产重组不失为一种减轻债务负担的好方式。在公司陷入财务困境前或陷入财务困境后通过预包装破产重组对公司的资源及未有效利用的现金流量进行再分配,以获得最大的重组收益,使公司摆脱财务困境,避免进入破产清算程序。即使债务人进入了破产清算程序,往往因为破产清算过程持

续时间较长,且耗时费力,债权人的债权也往往难以得到保证。

另外,债务人发生财务困难并不完全意味着其不再具有扭亏为盈的可能,困难可能只是暂时的,这时债权人如果立即采取求偿措施,势必对债务人造成很大影响,使原本可能只是暂时性的财务困难转化为永久性财务困难,以至于破产倒闭。

**3.低成本可行性。**根据国外学者的实证研究,预包装破产重组是低成本的债务重组方式。

(1)费用支付方面。在正常情况下,预包装破产重组费用居于正式重组和私下重组之间,需支付直接费用给律师、会计师和其他专家等,还需支付间接费用给顾客、员工和供应商等。

预包装破产重组可以避免支付一些间接费用,通过与供应商协商一致,不中止正常的商业往来,如公司通过法院声明推迟付款直到公司摆脱困境。只要没有侵害债权人权益,公司就可以避免债权人提出各种各样的条件,降低协商的难度。

最好的预包装破产重组方式是公司在提出申请前就进行较长时间的规划,这样公司就可以有效地利用资源,继续运营,避免员工和债权人的权益受损。这样也不必请会计师、律师及其他专家,从而可以节省直接费用,只需用适量的资金进行交易。

正式重组的成本极高,不仅要支付预包装破产重组涉及的费用,还要多支付破产后的员工安置费用,而且要经过复杂的法律程序并承担过多的时间损失和费用。

(2)协商时间方面。按规定,预包装破产重组必须在规定时间内使公司摆脱困境。基于此,有些债权人也是愿意与公司达成协议,保持正常的商业往来的。预包装破产重组最快能使企业在两个月左右复苏,而正式重组则要耗费几年的时间。根据国外的实证研究,对这两者的比较结论有:预包装破产重组比正式重组用的协商时间长,但是预包装破产重组比正式重组用在法院方面的时间短很多。由于预包装破产重组同时提出破产申请和重组计划,所以花费的总时间比正式重组少很多。完成预包装破产重组花费的时间大概是正式重组和私下重组的一半。

(3)债权人的债权恢复率方面。预包装破产重组通过与债权人协商一致,能保持以往的商业往来,可以照常运营,能使企业在短期内摆脱困境,因此可能使那些偿还保障低的债权人获得100%的偿还率,这是与其他债务重组方式最显著的区别。在其他方式下,这些债权人仅能获得很少的补偿,而且还要承受优先权声明中的高风险。

(4)普通股方面。从普通股股东角度来看,预包装破产重组相对于正式重组而言是好消息。采用正式重组的公司股价会大跌,而采用预包装破产重组的公司股价不会波动很大,对保存公司的价值更有效。

(5)纳税方面。预包装破产重组可以享受纳税上的优惠政策。法律规定,对处于重组或破产清算阶段的公司可以减免拖欠的税款。与私下重组相比,预包装破产重组有纳税上的优势,如在使用延后损失获得的收益上。

#### 四、预包装破产重组在我国的应用前景及注意事项

**1.应用前景。**市场竞争日益激烈,导致我国许多企业面临债务重组或破产清算。债务重组方式的选择对于财务困难的企业来说,显得尤为重要。由于我国经济基础、市场环境和法律体系等的制约,只有在破产保护下的重组有一定的法律基础和实践经验,而预包装破产重组还是空白。

国外实证研究表明,正式重组比较适用于财务杠杆高的企业。就我国来说,国有企业的财务杠杆很高,而且重组复杂,必须要有政府和法院的介入;而对于非国有企业来说,正式重组就不适用了。其高成本已使许多财务困难的企业不堪重负,而且在优先支付破产费用后,再按法定程序偿还所欠职工工资、劳动保险费用和国家税金等,破产债权人排在最后,有可能得到部分清偿,也有可能得不到任何清偿。这对于债权人来说,风险很大;对于财务困难的企业来说,会加大其重组成本,加大重组风险,甚至导致企业破产。因此,对于我国非国有企业而言,必须考虑其他的债务重组方式。预包装破产重组具有显著的优势,应引起我们的重视。它能使质量较好却有财务困难的企业迅速摆脱困境,使债权人和企业获得双赢。

我国非国有企业重组问题的广泛存在,客观上对预包装破产重组提出了要求,因此预包装破产重组在我国有很广阔的发展前景。

#### 2.注意事项。

(1)理论方面。虽然预包装破产重组有其独特的优势,但是国外学者在研究中并没有得出预包装破产重组是最好的债务重组方式的结论。所以,我们不应该将其绝对化,认为其是惟一最优的方式。预包装破产重组更适用于质量较高却有财务困难的公司。

所以公司在选择债务重组方式时应从本公司实际出发,根据自身的财务杠杆、流动比率、债权人一致性和效益困境水平等方面的情况来确定。

其一,财务杠杆与流动比率方面。我们发现,存在财务危机的公司都有很高的负债率,但是其负债结构不同。国外的实证研究指出,采用正式重组的公司,有着比较低的资产负债率,而采用私下重组和预包装破产重组的公司资产负债率比较高,而且它们有比较多的短期负债,这也说明想要更好地解决流动性问题的公司会采用预包装破产重组。

其二,债权人一致性方面。我们在处理与债权人的协商问题时,要衡量商业信用在资产中占的比重、银行负债在长期负债中占的比重、公众负债在长期负债中占的比重等指标。商业债权人是最难协商的群体,所以有很多商业信用负债的公司会被迫选择正式重组。同样,银行很少愿意参与预包装破产重组,因为他们可能从正式重组中获得更多的补偿,因此,有过多银行负债的公司也会被迫采用正式重组方式。

由此可见,有着较多公众负债的公司更有可能采用预包装破产重组方式。但是几乎没有一家公司可以和所有的债权人协商一致,因为那需要花费很高的成本。

债权人一致性也反映出那些突出的未付公众债务合同。采用预包装破产重组的公司的短期公众债权人比较多,那些长期公众债权人认为实施预包装破产重组对短期公众债权人有利,但会影响自己的权益,因而他们为了保障自身权益,会

# 谈企业主要利益相关者的利益要求

西北农林科技大学 任海云 陕西延安大学 王梅梅

**【摘要】** 本文借鉴其他学者的研究成果,将股东、经营者、职工、债权人、政府、供应商和消费者七个主体界定为企业的主要利益相关者,从显性契约利益及隐性契约利益两个角度分别分析了他们在企业中的利益要求,并指明了各种显性利益的保障契约。

**【关键词】** 利益相关者 利益 契约

利益相关者理论产生于20世纪60年代,是在对美、英等国奉行“股东至上”公司治理实践的质疑中逐步发展起来的。利益相关者理论的核心,就是通过企业内的正式制度安排来确保每个产权主体具有平等参与企业所有权分配的机会,同时靠相互监督的机制来制衡各产权主体的行为。笔者认为,在研究利益相关者治理问题时,明确各利益相关者在企业中的具体利益要求至关重要。因为只有明确了各利益相关者在企业中的具体利益要求及受保障程度,才能采取适当的方式对利益受损的利益相关者进行保护,这样才能确保利益相关者共同治理得以真正实现。基于此,本文对我国企业主要利益相关者的利益要求作以下具体分析。

## 一、主要利益相关者的界定

在已有的相关文献中,对利益相关者进行分类研究的较为丰富,国外的研究主要集中在多维细分法和米切尔评分法。国内学者在借鉴国外研究成果的基础上,结合我国具体

阻碍公司采用预包装破产重组方式,这使债权人一致性问题恶化。

其三,效益困境水平方面。采用预包装破产重组的公司有着较高的销售利润率,因此它们有着更好的经济前景,它们比采用正式重组的公司的效益水平高,这是基于前面的假设即采用预包装破产重组的公司质量较高而得出的。而面临更严重效益困境的公司则应采用正式重组。

(2)实际应用。在我国,选择债务重组方式不仅仅是一个经济问题,还涉及到政治因素。我国的社会保障体系不健全,政府出于维护社会稳定的考虑,会将重组企业职工的安置问题置于首要地位,这就可能对债权人利益造成侵害,加大了企业和债权人协商的难度,给预包装破产重组的实行设置了障碍。而且国外实证研究表明,银行比较倾向于选择正式重组。在我国,银行是大多数重组企业的大债权人,这也会加大企业采用预包装破产重组的难度。

## 五、建议

**1.财务建议。**企业实行财务预测是为了增强应变能力,虽然财务预测往往不可能很准确,但是给人们展示了将来的各种可能,促使公司制定出各种应急计划,从而能减少不利事

情况提出了一些具有代表性的观点。万建华根据利益相关者是否与企业有正式的、官方的契约将利益相关者划分为一级利益相关者和二级利益相关者;李心合从合作性和威胁性两个维度将利益相关者分为支持型、边缘型、不支持型和混合型四类。陈宏辉和贾生华从利益相关者的主动性、重要性和其要求的紧急性三个维度对所界定出的十种利益相关者进行分类,以评分的方法将国内企业的利益相关者分为核心利益相关者、蛰伏利益相关者和边缘利益相关者三类。

本文以陈宏辉和贾生华的分类为基础,将股东、经营者、职工、债权人、政府、供应商和消费者七个主体界定为主要利益相关者,他们其实就是陈宏辉和贾生华的研究中所指的核心利益相关者和蛰伏利益相关者。

## 二、主要利益相关者的利益要求

美国著名伦理学家多纳德逊和邓非认为,企业是社会系统中不可分割的一部分,是利益相关者显性契约和隐性契约

件带来的损失,增加利用机会带来的收益。如上文所述,如果企业能先于重组前建立预测体系,就可以尽可能地预防财务困境或破产的出现,避免债权人的权益受到侵害。因此,建立财务预警系统十分必要,其关键是建立适合我国现实的预警模型。

**2.政策建议。**在我国,目前债务重组方式的选择显然不仅仅是一个经济问题,也是一个政治问题。由于法律的不健全,政府将社会稳定置于债权人权益之上,将大量的债务转嫁到了大债权人身上,影响了金融体系的稳定和效率,最后还是由国家来承担后果;同样,法律体系的不健全也限制了预包装破产重组等新兴理论的研究。因此,借鉴国外重组或破产清算经验,制定一系列符合我国国情又和国际接轨的破产重组法律法规尤为重要。

## 主要参考文献

- ①李秉成.企业财务困境形成过程研究.当代财经,2004;1
- ②解梁秋,彭娜.解决中小企业财务困境的对策及研究.长春工程学院学报(社会科学版),2005;6
- ③汪正干.债务重组让步内涵探析.安庆师范学院学报(社会科学版),2002;4