

豪诚智库

<第五期>



成都豪诚企业智库集团有限公司

二〇一七年十一月

目 录

一、豪诚动态.....	1
1. 董事长曹爱武先生应邀出席“中国银行法学研究会 2017 年年会”并被聘为“金融安全与金融法专业委员会”委员.....	1
2. 我公司应邀参加“第二届供给侧改革法治论坛暨 2017 破产重组实务”研讨会.....	1
二、行业热点.....	2
1. 司法智慧让企业重获新生.....	2
2. 最高法：探索设立金融不良资产处置信息平台.....	7
三、法院信息.....	9
1. （2017）第 11-1（破产清算）机构选择结果公示.....	9
2. 长江宾馆经营权公开招租承包公告.....	9
3. 四川省成都市中级人民法院公告.....	12
4. 四川省成都市中级人民法院公告.....	12
四、问题探索.....	14
1. 房地产项目尽职调查清单实务分析 高杉 LEGAL.....	14
2. 管理人模式思辨.....	35
3. 企业重整计划执行期间的融资能否优先受偿？.....	38
4. 王欣新 谈银行贷款的加速到期条款及扣款清偿的效力问题.....	44
5. 14 个经典债转股案例.....	51

一、豪诚动态

1. 董事长曹爱武先生应邀出席“中国银行法学研究会 2017 年年会”并被聘为“金融安全与金融法专业委员会”委员

发布时间：2017.11.13

由中国银行法学研究会主办、辽宁大学法学院承办的中国银行法学研究会 2017 年年会暨“金融安全的法治保障”学术研讨会 11 月 11 日在辽宁沈阳举行。我公司董事长曹爱武先生应邀出席，并被聘为金融安全与金融法专业委员会委员。

此次年会以“金融安全的法治保障”为研讨主题，内容包括金融稳定发展的法治战略、金融科技与监管科技的法律问题、金融消费者的法律保护等。

金融安全与金融法专业委员会正式揭牌成立是本次年会的一项重要议程，该委员会的成立为维护国家的金融安全与稳定、建立健全法制化的风险防范与处置机制、构建全面而高效的金融消费者保护制度等方面发挥重大作用。

董事长此次之行，为我公司立足中国国情开展理论和实务研究，加强与同行的学术交流与合作，提供了强有力的支持。今后，我公司将进一步加强金融法理论与业务实践相结合，努力为银行业金融机构解决疑难法律问题提供智力服务与专业意见。

2. 我公司应邀参加“第二届供给侧改革法治论坛暨 2017 破产重组

实务”研讨会

发布时间：2017.11.6

11月4-5日，供给侧改革法治论坛暨2017年破产重组实务研讨会在北京世纪金源大饭店举行。论坛由中国行为法学会与中华全国律师协会破产与重组专业委员会联合主办，我公司董事长曹爱武和法务总监刘艳应邀参加本次研讨会。

当天，来自破产实务界、高校科研机构、法院系统、政府系统和金融系统等的500余名专家学者，围绕“破产程序中的金融债权保护”、“通过破产重组方式推进金融资产处置”、“困境企业拯救的金融体系支撑”等议题展开深入研讨。

党的十九大报告将经济结构供给侧改革放在重要的地位，此次论坛围绕供给侧改革中破产与金融问题进行了深入的交流和探讨，对于解决破产管理人实务中的金融问题具有积极的意义。

二、行业热点

1. 司法智慧让企业重获新生

——河南焦作法院破产重整工作纪实

发布时间：2017.11.26

一个负债10亿元的省级农业产业化龙头河南森雨饮品有限公司，通过法院依法重整引入战略投资1亿元，绝地逢生，使300多名职工有活

干，有饭吃，有社保；一个负债近 22 亿元的国家级高新技术民营企业卓立膜材料股份有限公司，法院及时依法介入重整，科学选择管理团队，从去年重整到今年 10 月底，实现营收 6 亿元，上缴税金 6800 余万元……

近年来，河南省焦作市两级法院紧紧围绕中央强化供给侧结构性改革的总要求，按照最高人民法院和河南省高级人民法院工作部署，积极推动破产审判体制机制改革创新，规范办案流程，构建符合市场经济格局的重整审理机制。主动落实“尽可能多重重整和解、少破产清算”的政策目标，在清理“僵尸企业”的同时，对有发展希望、有存续价值的困境企业实施拯救，在重整审判方面作了先行探索，成功重整了鑫安科技、森雨、卓立膜和思可达等公司，确保社会利益最大化，实现债权清偿 37.31 亿元，妥善安置员工 3620 人，实现国家税收 5.68 亿元，使 11.61 亿元银行债权以债转股方式得以确认保护。

立足大局，精准定位破产审判

焦作市以煤而兴，因煤而建，见证过辉煌的历史，但随着煤炭资源的枯竭，经济下行压力加大，产能过剩矛盾突出，资本动力不足，产业结构亟待转型升级。受经济发展环境的影响，一些具有良好发展前景的高新企业也进入困境，甚至面临破产清算，焦作稳增长、提质量任务异常艰巨，对法院审判工作提出了新任务、新要求。

近年来，焦作市中级人民法院积极找准护航经济发展切入点，将法院工作放在全市工作大局中来审视、思考和谋划，先后制定《护航经济发展专项行动实施方案》等文件，组建破产重整专业审判团队，发挥破产审判“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”的调节作用，促进经济升级转型发展，实现重整一个企业，挽救一批企业的良好效果。

“焦作中院主动作为，积极服务我市经济发展，站位高、角度准、措施硬，其做法和经验值得肯定。”焦作市委书记王小平多次对焦作中院护航经济发展、支持地方企业发展的做法给予肯定。在编制机构整体缩编的情况下，市委、市政府及时批准市中院成立清算与破产审判庭，为多批次破产重整案件的成功审理提供了良好的外部环境。

“破产审判既是司法难题，也是社会难题，牵扯面广，问题复杂，涉及到社会方方面面的因素，党委领导、政府支持对于审好破产案件至关重要。”焦作中院院长李玉杰说。

焦作中院通过审判业务大数据分析，对于涉及群体性劳动争议、民间借贷、金融借贷等诉讼较多的重点企业，及时向政府通报，早提示、早预警。在破产案件受理前，积极与政府相关部门沟通交流，召开联席会议，全面分析企业状况，从法律上指导破产工作组完善破前准备；案件审理中，吸纳政府有关部门、工作组组成破产管理人，主导清算工作，同时方便与各相关行政部门的协调联系，确保在依法行政的前提下支持破产重整，发挥政府职能做好破产期间稳定工作。

重整优先，全力抢救濒死企业

“我们始终坚持重整和解贯穿于法院受理、审理破产案件全过程。在破产案件审理的每个环节，都要尽可能开展多方会诊，穷尽手段，为企业寻找重整机会。”主管此项工作的焦作中院副院长李振国说，针对破产重整条件不明显的企业，采用纵向上下拉伸，寻找上下游企业，横向左右拓展，引进战略投资人，放大重整有利因素，挽救重整机遇。

实践中，对申请到法院的破产案件，焦作中院总结推行了“三审查”工作法，即审查和保护破产企业的优势资产，审查破产企业的潜在价值，

审查破产企业新的生机和机遇。

河南卓立膜材料股份有限公司是国内首家以研发、生产热烫印热转印耗材为主的国家级高新技术企业，公司具有多项专利技术，产品国内市场占有率达到 65%。法院经过充分的调查研究，认为该企业具备再生条件，遂裁定破产重整。

焦作中院破产庭庭长王胜利说，经过多年的实践，焦作中院逐渐探索重整企业识别一套方法，不盲目采信企业提供的财务数据和资料，实地走访企业、职工和属地政府机关，了解企业的实际现状，职工的日常生活状况和对企业的评价。同时，借助信息化的大数据，通过网上、征信系统、诉讼平台、工商登记平台等掌握企业的社会公众评价、税收、违法信息和诉讼信息等。

严格审查，精准选择重整方案

2014 年 12 月 22 日，河南省森雨饮品股份有限公司以破产重整为由向焦作中院申请破产重整。“该企业牵涉面广，涉及众多职工和债权人利益，历经 11 个月的反复磋商，最终选择了最佳重整计划，引进实力雄厚重组方，不仅保障了 400 多名债权人的权益，也保住了职工的饭碗。”全程参与破产重整工作的中站区人民法院副院长史文辉说。

多方征集重整方案，扩大重整方案主体，除了管理人和债务人可以提出，鼓励债权人和出资人提出重整方案。针对多种重整方案，责令管理人分析研判，对比各种方案的优劣利弊，衡量各方参与主体的利益，精准选出最佳方案。

据悉，加强对重整方案的审查、确保债务人重整如期实现是法院始终坚持的一项重要原则。首先是合法性审查，重整方案是否违反国家法

律规定，规避国家产业政策。第二是现实性审查，重整人动机是否符合企业的发展和社会需要，重整人资金是否雄厚，能够确保债权人利益最大化，实现多赢局面。第三是可行性审查，经营方案是否具备市场利益并切实可行，资金来源是否可靠，经营人员是否具备市场经营能力。

“正是因为有了法院对重整方案的反复筛选和严格审查，我市破产重整的4起案件破产重整方案均是一次表决通过，没有一起法院强制裁定批准重整方案。”焦作中院民二庭庭长高阳说。

严格监管，全力助推企业爬坡过坎

在破产重整案件的审理中，考虑焦作地区管理人的客观实际，法院一方面指定政府组织的原企业工作组成员组成清算组管理人的主体，另一方面同时吸收专门破产管理人中的会计师、评估师等具有专门职称的专业人士进入清算组担任管理人辅助人，共同组成破产管理人，充分发挥工作组熟悉情况接地气的优势和专业人士具有清算专业技能的优势，相互配合，达到重整工作效果最大化。

大胆启用原经营团队。在卓立膜公司重整案中，采取管理人管理模式，管理人在接管企业后根据债务人实际状况，委托原公司管理层经营，并制订详细透明的财务制度和经营目标，迅速稳住了管理层，确保企业正常生产经营。

积极推行阳光破产。要求管理人及时持续披露有关信息，不掩饰不隐瞒，及时接受债权人和出资人的询问咨询，以便详细了解重整计划的制定细节，能更清晰地比较选择各种重整方案，为顺利表决通过重整计划奠定基础。

探索关联合并破产。一旦发现破产企业与关联企业存在资产严重混

同、管理人员严重混同、经营项目严重同质化及借壳经营等情形，只要债权人或管理人申请合并重整，法院坚决予以合并重整。在卓立膜公司破产重整立案后，发现卓立膜公司和卓林公司等三公司系母子公司，在经营、资金、人员及债务上高度混同，业务高度紧密关联，且均注册于焦作，最终决定合并重整。

2017年11月16日，河南高院院长张立勇在调研了卓立膜公司后对此项工作给予充分肯定，提出对此经验要抓紧进行调研总结并在全省法院推广。

2.最高法：探索设立金融不良资产处置信息平台

发布时间：2017.11.14

最高人民法院将推动破产审判与信息技术的深度融合，进一步拓展和完善全国法院破产信息平台的建设，探索设立金融不良资产处置的信息平台。

在最高人民法院推出的贯彻落实党的十九大精神新理念新实践系列访谈中，负责商事审判领域的最高人民法院民事审判第二庭庭长贺小荣作出上述表示。他认为，商事审判领域当前最急迫的是破产审判和金融审判，要继续解决破产案件启动难问题，落实并强化《民法总则》有关董事、理事等人员在法人解散和破产时的清算义务，通过制度设计引导债权人主动申请破产，清除阻碍破产立案的各类不合法因素，推动解决“僵尸企业”破产启动难问题。

“需要指出的是，重整企业并非正常企业，因此不能以对正常企业的管理来要求重整企业。遗憾的是，现行的很多制度都是针对正常企业设置的，没有考虑到重整企业的特点，导致重整企业在实践中面临重重困难，

不利于其走出困境、浴火重生。”贺小荣说，这些问题包括：没有专门针对企业破产的税收减免政策，破产重整税赋沉重；重整企业信用修复难，重整后重返市场面临诸多困难；破产企业注销难，“僵尸企业”难以及时退出市场；金融债权的处分程序过于复杂，银行等金融机构债权人参与度较低，等等。

贺小荣认为，解决前述问题，短期内可以考虑建立更高级别的常态化的司法与行政的良性联动机制，根本的是要推动建立包括重整企业信用修复、豁免债务和财产处置的所得税减免、银行决策机制等在内的相关配套制度，帮助困境企业卸下历史包袱，通过重整走向新生。

此外，贺小荣还表示要妥善应对商事登记制度改革对司法审判的影响，切实推动解决注册资本认缴登记制改革后的法律适用问题。例如，利用大数据和现代信息技术，积极推动建立全国统一的各类财产权属登记平台和金融交易登记平台；依法落实外商投资管理体制改革的各项举措，准确把握外商投资负面清单制度的内容以及清单变化情况，妥善处理在逐步放开外商投资领域时产生的涉及外资准入限制和股比限制的法律适用问题，形成更加开放、公平、便利的投资环境。

据悉，在全国已经建立 90 个清算和破产审判庭的基础上，最高人民法院将继续在一些有条件的中级法院增设专业的清算与破产审判庭，逐步在全国范围内实现破产审判机构的专业化和法官的专业化。

三、法院信息

1. (2017)第 11-1 (破产清算) 机构选择结果公示

2017 年 11 月 9 日，德阳市中级人民法院对下列案件进行了公开随机摇号方式确定破产管理人机构，结果如下：

本院清算和破产庭移送的申请人四川建设发展股份有限公司环境工程分公司、四川省鸿杰商贸有限责任公司申请德阳人和信商贸有限公司破产清算一案，需要指定破产管理人。本院于 2017 年 11 月 9 日进行了公开摇号，确定本案破产管理人是四川和创律师事务所，德阳久鼎清算事务管理有限公司为本案更换管理人时的接替人选。

四川省德阳市中级人民法院

2017 年 11 月 9 日

2. 长江宾馆经营权公开招租承包公告

(1) 项目名称：四川荃峰实业有限公司长江宾馆经营权对外招商

(2) 招商方式：公开比价招租承包

(3) 出租人：四川荃峰实业有限公司破产管理人

(4) 标的简介：长江宾馆系四川荃峰实业有限公司分支机构，坐落在四川经济发达的什邡市，位于三星堆至什邡荃华山景区必经的雍城北路，紧邻什邡马祖文化旅游区。宾馆占地 2.3 万平方米，建筑面积 105 万平方米，系集餐饮、娱乐、住宿、水疗、美容美发、商务会议、旅游服务为一体的同四星级类宾馆，内设有优雅舒适的豪华标间、单人间、商务行政间、

豪华套房;能同时容纳 380 人就餐的不同风格的中餐包房、中厅、大厅;七个不同类型的会议室和多个风格各异的洽谈室,以及环境典雅,设施一流的歌舞厅、ktv 包间、棋牌室;装饰豪华,功能齐全的水疗中心;方便快捷的商务中心和 24 小时保安值班的宽敞停车场。宾馆已多次成功接待国家级会议,国家级演员,外宾和各地旅游团队。具体情况以现状为准。

(5) 租赁承包条件提示:

1) 租赁期限暂定为一年,届时若长江宾馆资产未出让变价,承租人履约情况较好,在同等条件下享有优先租赁权(期限为一年)。

2) 长江宾馆现有合同职工,承租方需保证非因法定事由不得单方解除或改变。

3) 承包经营期间,承租方原则上需以自己名义对外进行经营、宣传等活动,独立承担民事权利与义务,不得对荃峰公司商誉和长江宾馆品牌进行破坏型使用,如牵连荃峰公司,管理人有权对承包人进行追偿。

4) 在承租期间,租赁方需配合管理人对租赁资产的监管、妥善解决荃峰实业资产管理人食宿等工作需求(具体要求以双方协议为准)。

5) 承包人需配合管理人在资产调查、清理、监管等方面的工作需求。

6) 本次租赁承包建议参考价为 150 万/年,价高者得。

7) 租赁承包期间,原则上不得对财产进行添附,但在人民法院监督、管理人同意、双方协商一致的情况除外(具体在双方正式的合约中予以明确)。

8) 承租人取得经营权后对标的的经营范围仅限于餐饮、住宿、会议、办公、水疗、ktv 等第三产业服务行业（具体以长江宾馆营业执照载明的范围为准），除此之外不得进行其他非法活动。

(6) 参与人资格:

参与承包租赁的必须是中华人民共和国境内依法设立并合法存续的企业，但公司股东、董事、监事、高管应对租赁承包合同应签署承担连带责任承诺书。

(7) 报名时间、地点和方式:

报名时间: 2017 年 11 月 9 日至 2017 年 11 月 24 日, 逾期报名的, 管理人不予接受。

报名地点: 什邡市雍城北路 216 号 荃峰公司管理人办公室

报名方式: 报名时需提交企业有效证照原件、报价函(可以通过邮寄报名, 也可选择现场报名, 管理人将于 2017 年 11 月 30 日前依照报价高低与有效报价单位逐一磋商, 2017 年 12 月 1 日公布竞价结果)

考察方式: 管理人不统一组织现场考察, 意向参与者可自行到现场考察, 确认标的物现状, 出租人可予以协助, 相关费用(如有)由意向参与者自行承担。

联系人: 杨涛 (13683422664) (破产管理人)

王法官 (0838-8109062)

特别说明：本次公开招租承包的长江宾馆系四川荃峰实业有限公司（以下简称“荃峰公司”）下属分支机构，荃峰公司因无法偿付到期债务且资产不足以清偿为了全部债务被什邡市人民法院裁定进入破产程序，并依法指定了破产管理，管理人进驻荃峰公司后，根据掌握的实际情况，并在取得人民法院书面同意的前提下，为了最大限度的维持长江宾馆的资产、商誉价值，体现酒店管理经营的专业性，维护债务人企业及全体债权人的合法权益，拟对长江宾馆采取整体招租承包的形式继续维持经营。

四川荃峰实业有限公司破产管理人

二〇一七年十一月九日

3.四川省成都市中级人民法院公告

(2017)川01破11号之一

2017年8月2日，本院根据成都银行股份有限公司西御支行的申请受理成都鑫鉴实业有限公司破产清算一案。查明，成都鑫鉴实业有限公司及相关人员下落不明，清算过程中，该公司未提交财务账簿等资料，且无任何财产，案件无法清算且无法支付破产费用。依照《中华人民共和国企业破产法》第四十三条、第一百零七条规定，本院于2017年11月14日裁定宣告成都鑫鉴实业有限公司破产并终结成都鑫鉴实业有限公司破产清算程序。

特此公告

二〇一七年十一月十四日

4.四川省成都市中级人民法院公告

(2017)川 01 破 14 号

本院于 2017 年 10 月 25 日裁定受理了四川富临集团成都机床有限责任公司破产清算一案,并指定四川中立中清算事务有限公司为四川富临集团成都机床有限责任公司管理人。四川富临集团成都机床有限责任公司的债权人应自 2018 年 2 月 13 日前,向四川富临集团成都机床有限责任公司管理人(通信地址:成都市东虹路 2 号四川富临集团成都机床有限责任公司管理人办公室;邮编:610000;联系人:官鑫、陈松霖;联系电话:18200265567 18200186431)申报债权。未在上述期限内申报债权的,可以在破产财产分配方案提交债权人会议讨论前补充申报,但对此前已经进行的分配无权要求补充分配,同时要承担为审查和确认补充申报债权所产生的费用。未申报的债权,不得依照《中华人民共和国企业破产法》规定的程序行使权利。四川富临集团成都机床有限责任公司的债务人或者财产持有人应当向四川富临集团成都机床有限责任公司管理人清偿债务或交付财产。

本院于 2018 年 2 月 27 日上午 10 时在本院大法庭召开第一次债权人会议。依法申报债权的债权人有权参加债权人会议。参加会议的债权人系法人或其他组织的,应提交营业执照、法定代表人或负责人身份证明书,如委托代理人出席会议,应提交特别授权委托书、委托代理人的身份证件或律师执业证,委托代理人是律师的还应提交律师事务所的指派函。参加会议的债权人系自然人的,应提交个人身份证明,如委托代理人出席会议,应提交特别授权委托书、委托代理人的身份证件或律师执业证,委托代理人是律师的还应提交律师事务所的

特此公告。

二〇一七年十一月十六日

四、问题探索

1. 房地产项目尽职调查清单实务分析 | 高杉 LEGAL

房地产项目尽职调查清单实务分析

随着我国房地产行业的蓬勃发展，房地产项目并购因其交易量多和交易金额大已成为律师业务的重要组成部分。而近年来，与房地产相关的金融业务异军突起，券商资管计划、信托公司的信托计划乃至资产支持证券等业务均大量涉及房地产领域的项目并购。作为律师而言，熟悉和掌握房地产项目的尽职调查也已成为了日常工作中的一项重要技能。

从交易模式上看，无论是股权并购还是资产并购，亦或是单纯的债权债务关系，均不可避免的需要对于房地产项目本身进行尽职调查。一般尽职调查分为三个部分，包括了财务调查、法律调查和工程调查。这三项内容互相分离又相互影响。尽职调查的结果很大程度上会对后续的谈判以及交易对价及付款方式等问题产生影响。而若尽职调查不慎，甚至可能导致律师承担赔偿责任的严重后果。

对于房地产项目的尽职调查启动，一般均会从尽职调查清单开始。清单的完备性以及准确性，实际上也反应了律师对于项目的准备和重视程度，甚至可以反映出律师对房地产行业的熟悉程度。

为此，笔者拟以通过对尽职调查清单内容的逐项分析，引申出相关法律问题的讨论，结合诉讼实务，以作实务参考。因篇幅限制，本文仅讨论对于房地产项目资产的尽职调查清单，而对项目公司股权的尽职调查不在其中。房地产项目部分分为土地使用权相关内容和建设工程相关内容两

部分。因仓促起草，故难免挂一漏万。若有不足之处，欢迎批评探讨，以采各家之长。

一、土地使用权相关材料

（一）土地使用权的取得

通常而言，律师在查询房地产项目的所有权权属时应当取得下列文件：

1、土地使用权出让合同

如项目公司直接从政府取得土地使用权，那么作为收购方的律师，必须核验土地使用权出让合同。在核查出让合同过程中需要注意的要点：

（1）出让主体

根据《城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（“出让和转让条例”）的规定，土地使用权出让合同应当由市、县人民政府土地管理部门与土地使用者签订。因此，出让合同中出让方应当是市、县级政府的土地管理部门。

实践中，因各地如雨后春笋般冒出的各种开发区等行政设置，曾经出现过以开发区或者新区管委会名义与受让人签订的出让合同。针对此类行为，在《最高人民法院关于审理涉及国有土地使用权合同纠纷案件适用法律问题的解释》（“国有土地使用权合同司法解释”）中规定开发区管理委员会作为出让方与受让方订立的土地使用权出让合同，应当认定无效。本解释实施前，开发区管理委员会作为出让方与受让方订立的土地使用权出让合同，起诉前经市、县人民政府土地管理部门追认的，可以认定合同有效。

《关于审理房地产管理法施行前房地产开发经营案件若干问题的解答》中也规定国有土地使用权出让合同的出让方，应当是市、县人民政府土地管理部门。出让合同应由市、县人民政府土地管理部门与土地使用者签订，其他部门、组织和个人为出让方与他人签订的出让合同，应当认定为无效。

从最高院的上述两个文件可见，除市、县级土地管理部门以外的主

体签订的出让合同，均应当认定为无效。在尽职调查中，如发现开发区管委会等非法定的主体签订的出让合同，应予以重视并要求提供土地管理部门对出让合同予以追认的相关证明材料。

（2）未依法招拍挂的出让行为效力

《出让和转让条例》明确了土地使用权出让可以采取协议、招标、拍卖的方式进行。依照前款规定方式出让土地使用权的具体程序和步骤，由省、自治区、直辖市人民政府规定。而《招标拍卖挂牌出让国有建设用地使用权规定》（“招拍挂规定”）进一步明确了工业、商业、旅游、娱乐和商品住宅等经营性用地以及同一宗地有两个以上意向用地者的，应当以招标、拍卖或者挂牌方式出让。《物权法》实施后，更是将上述规定层级上升到了法律层面。

在尽职调查过程中，如发现出让合同已经签订，但未进行公开招标或拍卖的行为应如何认定。对此，有观点认为，土地出让中的招拍挂活动不同于一般民事主体之间进行的拍卖、招标投标等活动。其是以政府机关作为招拍挂活动的组织实施者，故不适用《拍卖法》、《招标投标法》等规定。例如《拍卖法》规定，本法适用于中华人民共和国境内拍卖企业进行的拍卖活动。因此不应当适用于政府机关组织的拍卖活动。招拍挂规定中明确招标出让国有建设用地使用权，是指市、县人民政府国土资源行政

主管部门发布招标公告，邀请特定或者不特定的自然人、法人和其他组织参加国有建设用地使用权投标，根据投标结果确定国有建设用地使用权人的行为。

对于该问题，并无明确的法律规定。笔者认为，应当招拍挂而以协议方式出让土地使用权的，土地使用权出让合同存在极大的无效风险。理由如下：首先，招拍挂的规定已经通过物权法上升至法律高度。通过民事基本法的规定来明确经营性土地的招拍挂要求。虽然物权法的条文并未明确规定无效的法律后果，难以判断是否属于效力性强制性规范。但从第二个理由来看，法院存在以违反公序良俗为理由来做出无效的认定。原本应当通过公开渠道进行出让的土地使用权被出让人和受让人私相授受的方式进行协议转让，损害了其他潜在受让人的利益，违背了土地利用的政策。此外也可能导致土地出让金约定过低，从而违背公序良俗。

因此，依法应进行招拍挂但通过协议出让方式取得土地使用权的，认定该行为无效的可能性较大。应当在尽职调查中对于经营性土地是否通过招拍挂方式取得予以充分重视。

2、土地出让金和土地契税纳税

（1）出让金缴费凭证

土地出让金付款凭证的核查重点主要是对比出让金支付时间与出让合同约定的付款期限是否一致，是否缴纳了迟延支付的滞纳金，以及土地契税是否缴纳并取得发票。

实践中存在政府部门以开具各种形式收据的方式作为土地出让金支付的凭证。对此问题，在尽职调查过程中应当予以充分的重视。

土地出让金是由地方与中央进行分账核算。依照《国有土地使用权出让收支管理办法》的规定，土地出让收入征收部门为市、县国土资源管理部门，其应开具缴款通知书并按照财政部统一规定的政府收支分类科目填写“一般缴款书”，由受让人缴纳。土地使用权受让人应在规定的时间内缴纳应缴地方国库的土地出让收入。

实际操作中应核查由国土资源管理部门作为征收单位的《非税收入一般缴款书(收据)》并加盖收费专用章作为依法缴纳土地出让金的凭证。此外，还应核查该笔出让金的契税《税收缴款书》。

因此，如出现其他部门开具的收据或直接将出让金支付用于动迁安置补偿等做法均存在合规上的问题。需注意的是，取得前述有效的出让金缴款凭证是申领国有土地使用权证的前提。

(2) 出让金支付期限

《出让和转让条例》的规定里曾出现过“土地使用者应当在签订土地使用权出让合同后六十日内，支付全部土地使用权出让金。逾期未全部支付的，出让方有权解除合同，并可请求违约赔偿。”的规定。因该规定的层级较高，属于行政法规。不少律师在核查项目公司签订的使用权出让合同以及核查出让金支付期限过程中产生了相当的困惑。

《出让和转让条例》颁布实施于1990年，而1995年起实施的《城市房地产管理法》已将该规定调整为“土地使用者必须按照出让合同约定，支付土地使用权出让金；未按照出让合同约定支付土地使用权出让金的，土地管理部门有权解除合同，并可以请求违约赔偿。”此条在该法2007年和2009年修订时也得到了保留。

笔者认为，无论从法律效力层级还是制定时间的先后顺序来看，原《出让和转让条例》中有关六十日内付清出让金的规定应不再继续适用。

值得注意的是，财政部、国土资源部、中国人民银行、监察部、审计署于2009年发文《关于进一步加强土地出让收支管理的通知》（财综[2009]74号），其中规定“市县国土资源管理部门与土地受让人在土地出让合同中依法约定的分期缴纳全部土地出让价款的期限原则上不超过一年。经当地土地出让协调决策机构集体认定，特殊项目可以约定在两年内全部缴清。首次缴纳比例不得低于全部土地出让价款的50%。”该规定可作为尽职调查的参考之用。但因此规定的层级较低，如土地使用权出让合同中的付款约定与上述规定不一致的，并不能否认出让合同中付款条款的效力。

3、土地使用权证（房地产权证）

国有建设用地使用权属于《物权法》中所规定的用益物权的一种，其设立需以办理不动产登记作为要件。因此，核查项目公司取得其所开发项目的土地使用权证就成为了尽职调查中至关重要的一环。

国土资源部于2015年3月1日起全面启用统一的不动产登记簿证样式。原土地使用权证已更改为《不动产权证书》，对于原土地使用权证，按照“不变不换”的原则，在依法办理变更登记、转移登记等登记时，逐步更换为新的不动产登记簿证。本文因区分土地使用权登记和房屋所有权登记的需要，仍然沿用土地使用权证的称谓。

通过招拍挂方式取得国有土地使用权的流程主要为1. 制定出让方案；2. 编制招标拍卖挂牌出让文件；3. 发布出让公告；4. 评标、竞价、挂牌；5. 中标、竞得；6. 签订出让合同；7. 公告结果；8. 核发《建设用地批准书》，交付土地；9. 支付出让金；10. 领取土地使用权证。

在前述所引用的多份法律规定中，均规定了土地的受让人在签订土地使用权出让合同并且依法缴纳了土地出让金后方可申领土地使用权证。然而，实践中亦不乏未缴足出让金而实际取得了土地使用权证的案例。

因此，作为尽职调查而言，不应当仅凭借项目公司取得了土地使用权证的事实来推定土地出让金已经缴足的结论，而仍然应当核查土地出让金的缴纳凭证。否则将存在收购完成后被要求支付土地出让金的风险。

4、土地交付确认书

另一个值得关注但也容易被忽视的环节是土地交付。土地使用权出让合同中一般会约定土地的交付标准。而反映是否达到交付标准的一项指标便是土地交付确认书。故尽职调查过程中应当在有条件的情况下核查土地交付确认书中所列的交付状况与土地使用权出让合同中的交付标准是否一致。

而在土地使用权转让领域，土地交付的相关文件便更加重要了。《最高人民法院关于审理涉及国有土地使用权合同纠纷案件适用法律问题的解释》中明确规定了一地数卖情况下各受让方的权利先后问题。土地交付与否作为仅次于土地使用权登记的认定标准，就显得十分重要。笔者在尽职调查过程中也发现过一地数卖的案例，法院最终就是引用了司法解释的这条规定来认定各受让人的权利先后顺序。

5、特殊约定

随着我国各地房地产调控的不断深入，各地政府也出台了各类措施对房地产开发企业提出了诸多的要求和限制。而这些限制除了通过当地政府所颁布的规定中可以查阅外，一个主要的途径便是通过核查土地出让合同中的约定以及不动产登记簿的相关约定来实现。

举例而言，上海市出台的《关于加强本市经营性用地出让管理的若干规定》一文中就规定要通过出让合同约定的方式限制酒店式公寓建设、商办物业的持有比例和持有年限等，以及规定了未达到房屋建设工程转让条件的，土地使用权及地上建筑物等不得整体或分割转让，受让人的出资比例、股权结构、实际控制人等均不得改变等硬性规定。

尽职调查过程中应当注意对这类地方性规定的核查并相应设计交易模式，以免触碰当地的限制性规定而导致交易无法进行。

（二）土地使用权的抵押

《物权法》规定“债务人或者第三人有权处分的下列财产可以抵押：（一）建筑物和其他土地附着物；（二）建设用地使用权；（五）正在建造的建筑物……”土地使用权可以作为抵押财产应无争议。实践中，绝大部分的房地产项目公司也会将土地抵押给银行或其他非银行金融机构等用于融资开发的担保。

有关抵押权的设立行使等一般性规定因内容过于纷繁，且相关论述已汗牛充栋故不在本文中过多论述。尽职调查过程中可能发现比较有意思的问题主要包括：

1、土地使用权与房屋所有权被分别抵押

《物权法》中有一条关于房地一体化的规定“以建筑物抵押的，该建筑物占用范围内的建设用地使用权一并抵押。以建设用地使用权抵押的，该土地上的建筑物一并抵押。抵押人未依照前款规定一并抵押的，未抵押的财产视为一并抵押。”粗看下来该规定并无难以理解之处。但因各地实践的不同就普遍产生了一个争议较大的问题。

实践中，有些地区存在土地使用权抵押登记和房屋及在建工程抵押登记分别属于两个不同部门管理的情况。那么便可能产生土地使用权抵押登记在先，房屋或在建工程抵押登记在后，但两个抵押权分别属于不同主体时如何行使抵押权的问题。

由于前述房地一体化条文的存在，有很大一部分人持有观点认为设立在先土地使用权抵押虽然未对房屋或在建工程进行登记，但应视为一并抵押。故该债权人对土地和房屋均享有优先受偿权。笔者认为，该观点实际上只是从静态的角度看待问题而忽略了房地产开发的动态流程。在开发的过程中，土地使用权办理抵押登记时项目可能还未开始建设，也即房屋或在建工程尚不存在。此时认为一并抵押似乎与上述规定的理解不符。

此外，对此问题，最高院的王闯法官和国家法官学院的曹士兵院长均专门著文阐述，两位虽然说理路径不一，但殊途同归，均认为此种抵押物应当统一处置后按照房屋和土地的不同评估价值，由抵押权人在各自的范围内优先受偿。未免班门弄斧，笔者在此直接列出两人的观点出处。曹士兵：《中国担保制度与担保方法》（第三版），中国法制出版社，第225页以下。王闯：《规则冲突与制度创新——以物权法与担保法及其解释的比较为中心而展开》一文中的第六大点。

言归正传，笔者认为若尽职调查的项目公司所在地若仍然采用分别登记管理方式的，应当分别在国土资源部门和房屋建设管理部门进行抵押登记核查，以免遗漏。而如代表项目公司的债权人进行尽职调查的，更应明确将来抵押权行使的受偿顺位问题。

2、土地使用权抵押的限制

土地使用权抵押作为一项常见的担保制度在实务中较为盛行。但实际操作中，因土地使用权抵押主要被开发商用于项目的融资开发，故各地的地方政府也通常将土地使用权抵押作为一项调控措施予以规制。

还是以上海为例，前述的《关于加强本市经营性用地出让管理的若干规定》中便规定“经营性土地使用权抵押时所担保的主债权，仅限于开发建设该出让地块的贷款，且不得超过合同约定的土地出让价款总额。以房屋在建工程、新建房屋连同土地抵押等情形，应按照《上海市房地产抵押办法》的有关规定办理。按照土地出让合同约定的自持部分物业，应整体抵押，不得分割抵押。抵押权实现时，受让人应执行原出让合同中约定的权利和义务。”

该规定不仅对经营性用地的抵押权人（仅限发放开发贷的金融机构）做出了限制，也对抵押金额做出了限制（不得超过出让金）。另需说明的是该条中所援引的《上海市房地产抵押办法》还在将在建工程抵押作为抵押的预告登记处理。

此外，就工业用地而言，上海市发布的《关于加强本市工业用地出让管理的若干规定》一文中，在经营性用地的基础上甚至做出了“工业用地抵押权实现时，抵押物竞买人资格必须经过规划国土资源管理部门、产业管理部门和园区管理机构综合认定，符合产业导向和园区规划要求。也可按照出让合同约定，由出让人或园区管理机构优先收购土地使用权。工业用地抵押权实现时，涉及经批准按照规划提高建筑容积率未补缴地价款的，抵押物竞得人应当按照抵押权实现时点的市场评估价补缴地价款。”的规定。

此类规定无疑会对抵押权设立以及抵押权的实现产生诸多不利的影响。无论作为收购人还是债权人而言，均需对此种限制予以评估。因此，尽职调查过程中尽早披露上述限制，也有利于及早认清并分析交易模式。

3、债权转让后的抵押权变更登记问题

对于主债权转让后抵押权是否必须办理变更登记才随主债权一并转让，笔者始终认为这是一个理论上并无争议但在实践中却存在诸多麻烦的问题。

根据《物权法》第192条规定“债权转让的，担保该债权的抵押权一并转让，但法律另有规定或者当事人另有约定的除外。”从该规定文义看，抵押权的转让并不以办理变更登记为要件。

此外，最高人民法院在其《关于审理涉及金融资产管理公司收购、管理、处置国有银行不良贷款形成的资产案件适用法律若干问题的规定》第九条也规定“金融资产管理公司受让有抵押担保的债权后，可以依法取得对债权的抵押权，原抵押权登记继续有效。”

一般认为，上述规定无论在法律层面还是司法实践层面均确立了主债权转让抵押权随之转让而无须以办理变更登记为抵押权转让生效要件的原则。笔者亦与上海某知名政法高校的学者探讨此问题，得到的回答也与前述观点一致。

然而遗憾的是，因前述最高院的规定是专为金融资产管理公司而设，并不具有普遍适用性。实践中还是有法院以抵押权未办理变更登记，不符合《物权法》关于不动产物权经登记生效的规定而不支持债权受让人行使抵押权的请求。

除司法层面外，不动产登记机关在登记操作上也对抵押权人变更的条件把握上采取了较高标准。国土资源部颁布的《不动产登记条例实施细则》的第69条规定“因主债权转让导致抵押权转让的，当事人可以持不动产权属证书、不动产登记证明、被担保主债权的转让协议、债权人已经通知债务人的材料等相关材料，申请抵押权的转移登记。”而在规定更为细致的《不动产登记操作规范（试行）》中规定的抵押权转让变更登记申请主体为抵押权人和债权受让人。申请材料中有关抵押权转移的材料包括：（1）申请一般抵押权转移登记的，还应当提交被担保主债权的转让协议；（2）申请最高额抵押权转移登记的，还应当提交部分债权转移的材料、当事人约定最高额抵押权随同部分债权的转让而转移的材料；（3）债权人已经通知债务人的材料。

如单纯从上述规定来看，抵押权转移的变更登记并不需要抵押人前往登记机关办理手续。但实际操作中，许多地方的登记机关还是依照当地的登记规定在办理相关手续，其中不免有要求抵押人到场签字同意，由此造成事实上无法办理。

笔者认为，尽职调查中应充分注意主债权能否办理转移这一实际操作问题。如当地无法办理转移登记的，也应披露将来实现抵押权是可能遇到的障碍。但笔者相信该问题既然在规则层面已经无争议，相信在不久的将来应能得到较好的解决。

4、最高额抵押的优劣

最高额抵押是为担保债务的履行，债务人或者第三人对一定期间内将要连续发生的债权提供担保财产的行为，属于抵押权中的一种特殊形式。如对将来一定期间内的债权进行担保的，最高额抵押无疑是一种非常合适

的担保措施。然而，实践中却常常出现对于一笔确定的债权签订最高额抵押合同的情况。

实际上，对于确定金额的债权而言，办理最高额抵押可能并不符合债权人的利益。

（1）债权确定

债权确定是最高额抵押中的一项特殊制度，根据《物权法》规定有下列情形之一的，抵押权人的债权确定：（四）抵押财产被查封、扣押。

在以一笔借款作为债权的情形下，如采用一般抵押，那么债权人根据抵押合同约定可以就主债权合同项下的本金、利息、实现债权费用等优先受偿。该优先受偿权利与抵押财产是否被查封并无关联。而在最高额抵押下，如抵押财产被查封的，产生的第一个问题便是查封之后产生的利息等是否属于抵押债权的范围。而《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国担保法〉若干问题的解释》中有这么一条“最高额抵押权所担保的债权范围，不包括抵押物因财产保全或者执行程序被查封后或债务人、抵押人破产后发生的债权。”

笔者认为，在司法解释予以明确以前，采用最高额抵押来担保某一单一债权无形中给债权人增加了不必要的风险。尤其是在交易后续履行环节中还需不定期对抵押财产是否被查封进行查证，增加交易成本（虽然最高院规定查封抵押财产应当通知抵押权人，但实践中真正通知的较为少见）。

（2）最高额金额登记

最高额抵押在实践中的另一个有不确定性的问题便是最高额数额的登记。根据规定，超过登记的最高额的债权将不享有优先受偿的权利。

实践中，抵押权人因各种原因往往只能将债权本金作为最高额在不动产登记机关进行登记。由此引发了对于利息、实现债权费用是否可以优先受偿的争议。

就笔者的执业经验而言，存在法院审判庭在判决中模糊处理的情形。即在判决主文中只写债权人有权就本金利息实现债权费用在最高额范围内优先受偿的表述。至于最高额范围究竟多少，并不具体写明。而判决到了执行庭后，随意性可能更加扩大。

笔者认为，该问题实际上也可通过不要设定最高额抵押来避免。因而在尽职调查以及此后的交易模式设计中，应对此问题予以注意，避免给当事人造成不必要的损失。

（三）土地用途的创新改革

我国土地制度中对于土地的用途进行严格的分类。从大的分类来看可分为居住用地、工业用地、教育、科技、文化、卫生、体育用地、商业、旅游、娱乐用地、综合或者其他用地。不同的土地用途所对应的最高使用权出让年限也各不相同。土地用途已在各地的总体规划和城市控制性详细规划中予以确定。具体的用途还可以根据《城市用地分类与规划建设用地标准》的规定进行进一步的细分。由于土地用途的相关法律问题，尤其是土地的实际使用与土地用途不一致的情况时有发生，本文因受篇幅所限，着重讨论尽职调查时如何在适应各地的土地用途创新制度时提出相应的法律意见。

土地用途制度的改革的成因是我国原有的按用途进行分类的土地管理方式与新经济环境中的市场对于土地使用的需要出现了脱节。最为典型的案例就是我国对工业用地用途的设计主要是作为工业厂房、仓储来使用。而随着科技创新的深入，工业性企业早已不再局限于生产。有些高科技工业企业绝大部分产值是通过工业研发产出的。而企业研发所占的比例越高，对于标准厂房的需求就相对减少，其在用地过程中需要大量的实验室和办公场所。这样一来，原本的工业用地在容积率控制等方面就无法满足这些企业的需求，而商业办公用地一方面无法满足企业仍然存有厂房的要求，另一方面又因为价格过高而使企业难以承受。

由此，各地开始着眼于对土地用途在现行的框架下进行一定的调整。还是以上海为例，其在 2011 年颁布了《关于在张江国家自主创新示范区试点进一步开展产业用地节约集约利用的若干意见》，其中就允许区内企业可将工业土地用途调整为“科研用地（产业园区类）”。而此后在 2013 年出台的《关于增设研发总部类用地相关工作的试点意见》中又增加了土地分类编号为 C65 的“研发总部用地”。2014 年 3 月 28 日，上海市人民政府又出台了《关于加强本市工业用地出让管理的若干规定（试行）》的规定，明确了四类工业用地：工业用地产业项目类、工业用地标准厂房类、研发总部产业类、研发总部通用类，该分类使用至今。这样的区分实际上是在原有三类工业用地的基础上将科研用地纳入后进一步发展而成。长三角地区包括南京等城市也有类似的规定和做法。细化的规定这里不做具体阐述，在尽职调查过程中，可通过核查对比相关的规定与出让合同等方式来判断是否合规。

需要说明的是，类似科研用地这类创新的土地用途管理方式因价格便宜，边界模糊，存在着遭受违规利用的问题。此类尽职调查中需要特别注意房屋的实际用途与土地用途的一致性。如项目公司拟将来拟建设办公

楼使用的，那么项目公司在房屋建成后能否对外出租，出租比例是否有限制则将成为关键问题。一般而言，科研用地虽然地价便宜，但在出租、转让、抵押等方面均受到一定的限制，该些限制值得注意。

二、建设工程相关资料

工程项目的建设流程，粗略列举可分为：设计、施工、竣工、交付、保修五个阶段。而整个阶段所涉及的证照主要包括了环评登记备案材料（依环境影响程度不同分为报告书、报告表、登记表）、建设用地规划许可证、设计方案批复、审图证、建设工程规划许可证（一般分为地上和地下两部分）、建设工程施工许可证（一般分为地上和地下两部分）、竣工验收备案证明（环境影响评价验收、消防验收、土地规划验收、民防工程验收、工程竣工验收报告、竣工工程资料验收等）、商品房预售许可证、住宅交付许可证等。

仅从证照数量之多，涉及部门之广上便可看出，对于建设工程的尽职调查实际上是相当复杂的。而从法律尽职调查角度而言，更多的应当关注各类证照是否齐备，总承包商的资质以及总承包合同的签订及履行情况等。

（一）工程招投标

工程是否必须进行招投标是工程尽职调查环节的一项重要内容。《招标投标法》规定：在中华人民共和国境内进行下列工程建设项目包括项目的勘察、设计、施工、监理以及与工程建设有关的重要设备、材料等的采购，必须进行招标：（一）大型基础设施、公用事业等关系社会公共利益、公众安全的项目；（二）全部或者部分使用国有资金投资或者国家融资的项目；（三）使用国际组织或者外国政府贷款、援助资金的项目。

具体工程项目是否应当进行招投标的则适用《工程建设项目招标范围和规模标准规定》。该规定对《招标投标法》里的上述工程类型进行了明确，并且从价格上进行了细化（施工单项合同估算价的 200 万元人民币以上的；重要设备、材料等货物的采购，单项合同估算价在 100 万元人民币以上的；勘察、设计、监理等服务的采购，单项合同估算价在 50 万元人民币以上的；（四）单项合同估算价低于第（一）、（二）、（三）项规定的标准，但项目总投资额在 3000 万元人民币以上的）。

值得注意的是，《工程建设项目招标范围和规模标准规定》中将商品住宅列为了关系社会公共利益、公众安全的公用事业项目，只要工程估算价款符合前述要求的，应进行招标投标。

如按照该条理解，基本上所有的商品房开发均需要进行招标投标，否则依照《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》的规定，建设工程必须进行招标而未招标的建设工程施工合同无效。但事实上，商品房开发项目开发过程中不进行招投标的并非罕见。这种做法的普遍性主要是依据《住房城乡建设部关于推进建筑业发展和改革的若干意见》（建市[2014]92号）中要求调整非国有资金投资项目发包方式，试行非国有资金投资项目建设单位自主决定是否进行招标发包，是否进入有形市场开展工程交易活动，并由建设单位对选择的设计、施工等单位承担相应的责任。

鉴于《工程建设项目招标范围和规模标准规定》和建市[2014]92号文的发文机关属于同级，都属于部门规章的范畴，因此均不能在认定合同效力是直接作为认定合同无效的依据。而只可作为判断商品住宅是否属于应当招投标范畴的依据，住建部的建市[2014]92号文无论在发文时间上

还是在业主主管领域上，均应当以后者作为认定的依据，故商品住宅的施工合同如未招投标文件的，不应以此来认定合同无效。

（二）转包及违法分包

转包、违法分包、肢解分包等多年来一直是我国建筑业市场上的一种乱象，主管部门也三令五申禁止并且出台明确的认定办法，但时至今日仍难以根治。在尽职调查过程中也经常会遇到拟收购的项目存在转包、违法分包等情形。转包、违法分包的问题发生跟我国推行的建设工程企业资质管理制度是密切相关的，我国将建筑施工企业分为三类，即工程施工总承包企业、建筑施工承包企业、建筑专项分包企业，每类施工均在其专业领域进行资质分级。根据《建筑法》第26条的规定，承包建筑工程的单位应当持有依法取得的资质证书，并在其资质等级许可的业务范围或者以任何形式用其他建筑施工企业的名义承揽工程。实践中便出现了各种无资质或资质等级不够的企业为了承揽建设项目，变相的通过挂靠、内部承包等形式来获得建设工程的施工合同，从而分享工程款的利益。此外，各类地方保护主义的存在，也无形中增加了外地施工企业不得不与本地施工企业“合作”的形式来取得工程。

事实上，建筑施工企业的资质问题应当属于政府的行政管理问题，似乎与合同效力并无逻辑上的必然联系。最高院在发布《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》前的征求意见时也曾经采用过相似的看法，即不以是否具有相应的施工资质作为判断合同效力的依据。然而，在该问题上由于住建部的强烈要求，最终司法解释规定了“建设工程施工合同具有下列情形之一的，应当根据合同法第52条第5款的规定，认定无效：（一）承包人未取得建筑施工企业资质或者超越资质等级的；（二）没有资质的实际施工人借用有资质的建筑施工企业名义的；”这也可视作是一种协调妥协的结果。

在表现形式上，一般会通过内部承包、挂靠等方式。对此，《建筑工程施工转包违法分包等违法行为认定查处管理办法（试行）》中的规定值得在尽职调查中借鉴。对于转包行为，该办法列举以下几种情形：（一）施工单位将其承包的全部工程转给其他单位或个人施工的；（二）施工总承包单位或专业承包单位将其承包的全部工程肢解以后，以分包的名义分别转给其他单位或个人施工的；（三）施工总承包单位或专业承包单位未在施工现场设立项目管理机构或未派驻项目负责人、技术负责人、质量管理负责人、安全管理负责人等主要管理人员，不履行管理义务，未对该工程的施工活动进行组织管理的；（四）施工总承包单位或专业承包单位不履行管理义务，只向实际施工单位收取费用，主要建筑材料、构配件及工程设备的采购由其他单位或个人实施的；（五）劳务分包单位承包的范围是施工总承包单位或专业承包单位承包的全部工程，劳务分包单位计取的是除上缴给施工总承包单位或专业承包单位“管理费”之外的全部工程价款的；（六）施工总承包单位或专业承包单位通过采取合作、联营、个人承包等形式或名义，直接或变相的将其承包的全部工程转给其他单位或个人施工的。

对于挂靠，则列举了以下情形：（一）没有资质的单位或个人借用其他施工单位的资质承揽工程的；（二）有资质的施工单位相互借用资质承揽工程的，包括资质等级低的借用资质等级高的，资质等级高的借用资质等级低的，相同资质等级相互借用的；（三）专业分包的发包单位不是该工程的施工总承包或专业承包单位的，但建设单位依约作为发包单位的除外；（四）劳务分包的发包单位不是该工程的施工总承包、专业承包单位或专业分包单位的；（五）施工单位在施工现场派驻的项目负责人、技术负责人、质量管理负责人、安全管理负责人中一人以上与施工单位没有订立劳动合同，或没有建立劳动工资或社会养老保险关系的；（六）实际施工总承包单位或专业承包单位与建设单位之间没有工程款收付关系，或

者工程款支付凭证上载明的单位与施工合同中载明的承包单位不一致，又不能进行合理解释并提供材料证明的；（七）合同约定由施工总承包单位或专业承包单位负责采购或租赁的主要建筑材料、构配件及工程设备或租赁的施工机械设备，由其他单位或个人采购、租赁，或者施工单位不能提供有关采购、租赁合同及发票等证明，又不能进行合理解释并提供材料证明的。

在尽职调查过程中，如果发现上述情形的，可做出工程项目存在转包、挂靠等认定。然而，较为有趣的是，虽然转包、挂靠等行为严格认定为无效。但对于无效合同的后果，最高院却用了一种“无效作为有效”的方式来处理。

具体而言，即以建设工程是否验收合格作为支付工程价款的标志。如验收合格的，可参照施工合同约定支付工程价款。如建设工程经竣工验收不合格的，按照以下情形分别处理：（1）修复后的建设工程经竣工验收合格，由承包人承担修复费用；（2）经修复后仍不合格的，则不支持承包人的价款支付请求。该规则实际上与有效的施工合同后果并无太大的区别。

因此，如尽职调查中发现存在转包、违法分包等情形的，除正常披露外，还可对建设工程是否竣工验收合格进行关注。如是在建工程的，则可对验收合格与否对于工程价款支付的影响进行披露。

（三）发包人收到竣工文件后未回复的处理

一般而言，施工企业在完成工程施工并通过竣工验收后都会通过决算书的形式提供给项目公司作为确定工程价款的要约，而如项目公司予以确认的，则表明双方对于结算达成了合意。实践中则相对更为复杂，若施工企业寄送了决算书而项目公司迟迟不予回复的，如何处理更是充满争议。

依法理，默示不能作为意思表示的方式，但符合法律规定、有约定或者符合交易习惯的除外。

另依照《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20条的规定“当事人约定，发包人收到竣工结算文件后，在约定期限内不予答复，视为认可竣工结算文件的，按照约定处理。承包人请求按照竣工结算文件结算工程价款的，应予支持。”该条确定了默示视为认可结算文件的前提是双方之间有相关约定。

除上述最高院的规定之外，建设部于2004年发布的《建设工程价款结算暂行办法》第16条规定“发包人收到竣工结算报告及完整的结算资料后，在本办法规定或合同约定期限内，对结算报告及资料没有提出意见，则视同认可。”有观点认为该规定可作为确定工程价款结算的依据。但在司法实践中，因该规定效力层级过低，难以仅凭借该规定来认定发包方默示认可了施工企业的结算文件。然而，如果施工人采用一定的变通办法，在施工合同中明确约定价款结算审核适用建设部的上述规定，便存在使其变为双方约定的形式来使最高院司法解释的规定发挥作用。

在尽职调查中，如果审阅施工合同时发现诸如援引《建设工程价款结算暂行办法》或直接在合同中约定承包人提交结算文件后发包人未回复视为认可等内容条款的，应予以注意并充分披露风险。

（四）工程质量保修

在我国，建设工程领域实施质量保修制度。其主要规范是依照国务院《建设工程质量管理条例》中的第六章以及与之相对应的建设部《房屋建筑工程质量保修办法》的相关规定。应该说，建设工程质量是一个难以绕开的话题，尤其是在收购已经部分交付的项目时更难免会碰到建设工程质量的问题。

建设工程质量保修，是施工单位在房屋竣工验收后的保修期内对于工程质量缺陷而向发包人承担的修复义务。有关质量保修期的起算问题，根据上述规定条例和办法，建设工程保修应自竣工验收之日起起算。如果仔细观察就会发现商品住宅的保修有一个特别规定，建设部发布的《商品住宅实行住宅质量保证书和住宅使用说明书制度的规定》中将住宅保修期规定为开发企业将竣工验收的住宅交付用户使用之日。

从上述规定来看应当明确：首先建设工程的保修是施工的单位向发包单位承担的保修责任，而商品住宅保修则是开发商向购房人所承担。其次，建设工程的保修是自竣工验收之日起算，而商品住宅的保修自交付之日起算。因此，虽然实践中开发商通常会让施工单位来实际进行保修工作，但两者之间存在着一定的时间差。

如果收购项目的尽职调查中发现项目存在较为明显的质量问题的，可以在转让合同中约定由出让方承担该质量瑕疵的保修责任。

三、结语

房地产项目的尽职调查纷繁复杂，绝非本文的三言两语可以覆盖。然而这也是房地产项目业务乃至律师业务的魅力所在。本文所涉及的问题对整个房地产项目而言，也只是沧海一粟。笔者此文权当抛砖引玉，以期引起对于房地产项目尽调中各种问题的应对及汇总讨论，交流心得，丰富视野，在自我提升的同时，为客户提供更好服务。

2. 管理人模式思辨

管理人模式

管理人的模式问题，我没去从学术上进行专门研究，但结合实务中碰到的案例，大致有如下几种：纯中介担任管理人、清算组担任管理人、纯中介管理人与政府工作组并存。其中，清算组担任管理人又可以分为单纯的政府工作人员组成的清算组和政府工作人员与中介机构共同组成的清算组。以上模式各有优劣，不好说哪一种好哪一种不好。

管理人的指定

管理人的指定属于法院的职权，由于各地法院对破产的不同认识及案件的不同情况，所采取的管理人模式也不一样。

清算组是旧破产法中规定的制度，与各国破产立法惯例不一致，存在诸多弊端。2007年实施的新破产法取消了清算组制度，借鉴国外先进经验创设了管理人制度。但是为了新旧破产法的衔接以及部分特殊企业的需要，如商业银行、证券公司、保险公司等金融机构或上市公司等，新破产法也允许清算组担任管理人。

纯中介模式动

纯中介模式管理人，其优势在于做事专业、效率高。中介机构担任管理人是要收取管理人报酬的，既然收取了报酬，就要对案件负责，要依法依规处理破产事务。中介机构的工作方式和人员调动等比较灵活，为了减少时间成本和人力成本，中介机构自然更加注重工作效率。

但其缺陷也是很明显的，破产过程中除了法律事务的处理，还涉及到很多其他事情，如社会稳定、职工安置、政策优惠等，需要与政府部门沟通对接。对于这种外部关系的协调处理而言，中介机构显然具有很大的局限性，以至于不得不经常求助于法院出面协调，一定程度上增加了法院的工作量。

清算组模式

清算组模式管理人在对外关系的协调与处理上能够充分发挥它的优势，由于清算组成员中大多为政府各部门抽调的人员，在内部很容易进行协调，比如涉及到社会稳定事项的，可由公安部门负责；涉及税收优惠的，财政、税务部门就可负责协调；涉及工商变更注销的，工商部门可负责处理……这样办起事来方便很多，法院也省去了诸多烦恼。

但清算组的最大弊端在于缺乏专业性和责任追究机制。清算组的成员大多为临时抽调的政府工作人员，除了处理破产事务外，还有原单位的相关工作。清算组成员大多缺乏破产专业知识，而且清算组里的政府工作人员不得收取报酬，从而导致责任与权利的分割。清算组成员里偶尔也有中介机构参与的，但中介机构只是配角，并无相应的决策权限，根本无法放开手脚去做事。政府工作人员是兼职，也不收费，无从进行责任追究；中介机构可以收费，但也不会多，也无决策权，上面有诸多领导要汇报，久而久之便没了工作热情……这种管理人模式从一开始就注定了是矛盾重重，造成不必要的内耗，一个破产案件拖上一年两年的，也属正常。

管理人与政府工作组并存模式

非要说哪种模式好，我觉得也许这种模式稍好些，它集合了纯中介管理人与清算组管理人的优点。书本上并没有这种模式，这是我在一个破产项目中发现的。在我们作为管理人进驻前，政府有关部门已经组建了工作组负责处理这个案件。在法院正式受理破产申请后，原来的工作组仍然存在并继续协助管理人开展工作。

这种模式的好处就是，中介机构可以放开手脚，按照自己的工作方式去开展工作，政府部门并不加以干涉。同时，还可以完全根据规定收取管

理人报酬，根据报酬多少及工作量的大小来调配人手。对于法律之外的事务，有政府工作组进行协调，各司其职。

思考

上述各种模式表面上看只是组成人员的区别，实际上反映出政府依法行政及不同企业的公平待遇问题。

实践中，对于普通的民营企业，法院易于选定中介机构担任管理人；对于大型民企以及国有企业，法院则倾向于选择清算组模式。这也是没办法中的办法，国有企业涉及的历史遗留问题较多，职工安置不好极易引发社会矛盾，大多中介机构也确实缺乏处理突发事件的应对能力和经验。破产程序中的许多事情并不是单靠法律就能解决的，也非法院一己之力所能为之，所以法院乐于把政府拉进来，以解决各种社会问题，协调各方关系。

实际上，解决破产过程中的职工就业安置、社会稳定等问题，恰恰是政府的职责所在。无论是否牵涉到破产，政府作为公共事务的管理机关，只要是正常合法的需求，政府部门都应当积极作为，依法处理。法院负责从法律上对破产程序进行把控，管理人具体负责破产事务的处理，政府负责解决破产过程中的各种非法律问题，这才应该是常态。

不扭转破产观念，不破除地方利益保护，不加强法治政府建设，再好的模式恐怕都是枉然。

3.企业重整计划执行期间的融资能否优先受偿？

引言：一则案例的追问

某房产公司因经营不善无法清偿到期债务，项目烂尾，法院受理重整。债权人包括有抵押权的银团和银行、有工程款优先权的施工人、支付了买

房款的买房人、以及欠付税金、劳动债务、供应商、民间借贷等众多债权人。

后经债权人各债权组表决、并经法院批准，通过了重整计划，继续进行项目建设，并通过建成后的销售所得对债权人进行偿还。后续建设投入约一亿元。

重整计划的执行阶段，该房产公司管理人拟先向某金融机构申请借款人民币 5000 万元，用于后续工程建设。在评估项目风险时，该金融机构产生如下疑问：该项融资是否可以认定为共益债务，因此可以优先于全体债权人，确保在将来该项目销售回款后最先收回？

一个看似简单的问题，实际涉及了共益债务的认定、重整期间的认定、共益债务或破产费用与担保债权的清偿顺序、以及如何解读重整计划、重整计划的失败风险等复杂问题。笔者基于该案中的重整计划的分析与测算，对上述问题予以厘清。

一、重整计划执行期间的融资是否为共益债务

根据现有法律有关规定，该项融资是否能够定义为破产法框架下的共益债务，存在着较大风险。

1. 根据《企业破产法》规定，法院受理破产申请后发生的下列债务，为共益债务：

（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。

上述列举的费用种类之中，并不包括为债务人继续经营而进行的融资，各地法院对此观点不一，存在不同的认定，有可能导致风险。

2. 在广东省深圳市Y进出口有限公司诉广东省东莞市Q实业有限公司一案（以下简称广东省案例），广东高院认为：

在重整期间发生的融资借款，系经由Q公司管理人确认且约定用于公司重整期间继续营业而应支付的相关费用之目的，系为维护全体权利人和破产财产利益而发生，属于《企业破产法》第42条第一款第（四）项规定的“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”情形，依法应当认定为共益债务。

可见，在审判实践中，法院可能对共益债务的种类作较宽的解释，但应当注意的是，该种宽泛认定仍强调该债务须在“重整期间”发生。

而《企业破产法》规定：“自人民法院裁定债务人重整之日起至重整程序终止，为重整期间”，鉴于法院已裁定批准重整计划、终止重整程序，并予以公告，目前该房产公司已进入重整计划的执行阶段，即已不在重整期间，故在重整计划执行阶段发生的融资，存在不被认定为共益债务的风险。

1. 重整计划中关于破产费用、共益债务的认定和清偿安排相关内容，也未明确将后续融资认定为共益债务。

二、共益债务的清偿顺位和限制

即使假设该项融资能够被认定为共益债务，就共益债务的清偿顺位和限制，也存在如下风险：

1. 共益债务后顺位于担保债权和破产费用受偿

《企业破产法》司法解释二第 3 条规定：“对债务人的特定财产在担保物权消灭或者实现担保物权后的剩余部分，在破产程序中可用以清偿破产费用、共益债务和其他破产债权。”

《企业破产法》第 43 条规定：“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。”

由此可见，在一般情况下，担保债权、破产费用和共益债务三者之间，按照“先担保债权”、“再破产费用”、“最后共益费用”的顺序清偿。司法实践中，仅当破产费用或共益债务使担保债权受益的情况下（例如处置担保物、增加担保物价值），才可能先于担保债权受偿，而在本项目中，后续融资对于已经存在的担保债权并无明显的贡献。

2. 该项融资不优先于其他重整计划执行期间融资、或其他共益债务。

《企业破产法》43 条还规定：“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。”

由此可见，即使重整计划执行期间的融资均被认定为共益债务，在该房产公司的财产不足以清偿所有共益债务的情况下，该笔借款只能与其他共益债务按比例受偿。目前，项目后续建设的资金需求近 1 亿元，即便该金融机构借款 5000 万元，仍有 5000 万缺口，因此，该金融机构的债权并不优先于重整计划执行期间的其他融资债权、或重整期间已经发生的共益债务。

3. 借款利息可能不被列为共益债务

在上述广东省案例中，广东省高院最终根据《企业破产法》中“附利息的债权自破产申请受理时起停止计息”的规定，认为重整期间的融资款虽然能够认定为共益费用，但利息不予支持。

三、重整计划中关于该融资的规定

综合前述，将该融资借款定义为共益债务存在一定的法律障碍，且对该金融机构的保障也较弱。众所周知，“经人民法院裁定批准的重整计划，对债务人和全体债权人均有约束力”，故重整计划中对于后续融资的优先偿还安排对全体债权人均有效。因此，必须进一步审查重整计划对后续融资的规定，来分析风险。

而仔细阅读重整计划后发现，后续融资款项并不是“优先于所有其他债权予以清偿”。综合来说，该融资可以在无担保财产变现所得范围内优先于普通债权人受偿，在抵押财产和已网签预售房产的销售收入一定比例范围内也可以优先于购房款债权、工程款债权和银团外的抵押权人受偿；但在已抵押房产销售收入的一定比例范围内后顺位于银团受偿，且不能优于重整计划执行期间新产生的其他债权人、税费、续建中的其他成本、新增加的担保或工程款债权人。因此，需要帮助该金融机构根据重整计划确定的上述清偿顺序，结合项目后期投入和销售预测，来重新科学分析融资收回的风险。

四、重整计划成败对该项融资的影响

《企业破产法》第93条规定：“债务人不能执行或者不执行重整计划的，人民法院经管理人或者利害关系人请求，应当裁定终止重整计划的执行，并宣告债务人破产。人民法院裁定终止重整计划执行的，债权人在

重整计划中作出的债权调整的承诺失去效力。债权人因执行重整计划所受的清偿仍然有效，债权未受清偿的部分作为破产债权。

前款规定的债权人，只有在其他同顺位债权人同自己所受的清偿达到同一比例时，才能继续接受分配。

有本条第一款规定情形的，为重整计划的执行提供的担保继续有效。”

研读上述规定可见，重整计划最终成功与否，也会对该项融资的安全产生较大的影响。若重整计划失败，此时该融资借款既无担保、又尚未清偿的话，债权人在重整计划中作出的债权调整的承诺失去效力，则会把该项融资“打回原形”，若能够被认定共益债务，则也需在担保债权和破产费用后受偿，且利息可能不被认定；若不能被认定为共益债务，则直接沦为普通债权。

经了解重整计划的实际执行情况，管理人不能按照重整计划规定的偿还计划进行第一次偿还的风险非常大，不能排除重整计划被认定失败的可能性。

五、小结

1. 从现有《企业破产法》相关规定及案例来看，重整计划执行期间的融资被认定为共益债务存在一定的障碍，且从共益债务不能优先于破产费用和担保债权、以及共益债务间平等受偿等方面来看，共益债务的法定受偿顺位并不能确保该融资“优先于所有债权人”。因此，金融机构或其他企业、个人向重整计划执行期间的企业提供融资，务必要紧扣重整计划，确保重整计划中对该等融资的受偿有明确的、优先的安排，并根据重整计划来预测融资收回的风险。

2. 融资提供方还应充分了解重整计划的实际执行情况，并对重整计划的失败可能性进行评判。若确已有明显的失败迹象，则应更加审慎地评估融资收回风险，并获得必要的担保增信措施。

3. 同时，为控制风险，对于重整计划执行期间的融资，应当对融资款项进行资金监管，确保专款专用，并严格控制项目后续融资规模；监督后续销售进程和情况，对于销售回笼款项，应当指定归集账户，实行有效监管，尽量加快融资的收回；禁止和严防重整企业以公司资产再向任何债权人提供担保，或优先对其他债权人进行清偿；尽量要求重整企业提供充足、可靠的担保，并可通过政府协调、签订协议等方式，为融资提供方争取最优先的受偿顺序。

4. 王欣新||谈银行贷款的加速到期条款及扣款清偿的效力问题

王欣新：谈银行贷款的加速到期条款及扣款清偿的效力问题，贷款合同中的加速到期条款是否有效，银行依据加速到期条款扣划借款人银行账户资金的清偿行为是否可依据破产法予以撤销，以及银行对借款人银行账户中的资金在破产程序中能否行使抵销权等一系列问题，不管作为管理人还是法官，这是在司法实践中经常遇到的问题，是司法实践中的难题。

商业银行的加速到期条款是有效的。加速到期条款虽属格式条款，但基本上是双方当事人的真实意思表示，只要其内容不违反强制性法律规定，原则上就应当认定为有效，一般而言，是否有效问题，这是与破产法无关的合同法效力认定问题。虽然加速到期条款的目的之一就是为规避借款人的破产风险，规避破产法适用可能造成的损失，但这种当事人的自力救济约定并不违反法律规定。至于加速到期条款作为格式合同条款，其本身

的各项具体加速事项内容约定是否公平、合理、合法，与加速到期这一条款类型是否有效，是两个不同层面的问题，条款本身是合法有效的。加速到期条款的有效，不排除对加速事项的某些具体约定内容可能被认定为无效，如交叉违约条款通常被视为可能是具有不合理内容的条款，所谓交叉违约就是你不是在我这个事情中违约，是在其他的事情中违约，我就可以加速，这个显然权利行使手臂伸的过长，因为你不知道人家违约是出于什么原因，但是如果你自己的违约是可以作出比较正确的判断，所以通常会认为交叉的违约条款可能是不太合理的。

银行加速合同到期后，通常采取直接扣划借款人在该银行账户中资金的方法清偿贷款。当借款人在破产法规定的可撤销期间内进入破产程序时，便产生了银行在破产程序启动前扣划借款人银行账户资金的行为是否可依据破产法撤销，以及银行对借款人银行账户中的资金在破产程序中能否行使抵销权等问题。其中银行对借款人账户中的资金能否行使破产抵销权是最为关键的一环。如果银行不具备从借款人账户中直接划扣款项以获得清偿的特殊行业垄断地位，合同加不加速到期都没办法直接扣款拿钱，是否加速到期就没有意义；如银行虽然能扣款，但依据破产法该扣款行为可被撤销，则扣款式清偿也就没有意义了；如果银行的扣款行为虽然可被撤销，但在破产程序中仍可将贷款债权与借款人在该银行的资金抵销，则撤销又失去实际意义。关键就是判断银行在破产程序能不能进行抵消。让人质疑银行扣款清偿合法性与合理性的真正原因，是银行对企业账户内资金的垄断性控制地位以及由此产生的优先任意扣款还贷的便利条件，这是其他债权人所无法享有的。

首先探讨破产案件受理前银行依据加速到期条款从借款人账户中扣款清偿的行为是否构成破产法上的可撤销行为。由于已经认定加速到期条款原则上有效，所以此时银行的扣款清偿行为属于对到期债务的清偿，能

否撤销要根据《企业破产法》第 32 条规定认定，即“人民法院受理破产申请前六个月内，债务人有本法第二条第一款规定的情形，仍对个别债权人进行清偿的，管理人有权请求人民法院予以撤销。但是，个别清偿使债务人财产受益的除外”，而不能依据第 31 条规定的“对未到期的债务提前清偿”来认定。银行扣款清偿行为，恐怕不能认定为使债务人财产受益，这种扣款行为就可能被纳入 32 条被撤销的范围之内，所以从形式而言应属于可撤销行为。对个别清偿行为的撤销，与清偿行为是否为债务人主动作出无关。认定清偿行为是否应予撤销原则上以客观结果认定，不考虑动机、过错或善恶意方面的因素。撤销个别清偿行为唯一要求以恶意为构成要素的，是《破产法司法解释二》第 15 条规定：“债务人经诉讼、仲裁、执行程序对债权人进行的个别清偿，管理人依据企业破产法第三十二条的规定请求撤销的，人民法院不予支持。但是，债务人与债权人恶意串通损害其他债权人利益的除外”。据此分析，银行在存在撤销风险期间如想通过扣款、抵销等方式获得个别清偿，又不会被撤销的唯一可靠的途径，就是经过执行等司法程序受偿。此外，银行物权担保债权的扣款清偿不受此限。

《破产法司法解释二》第 14 条：“债务人对以自有财产设定担保物权的债权进行的个别清偿，管理人依据企业破产法第三十二条的规定请求撤销的，人民法院不予支持。但是，债务清偿时担保财产的价值低于债权额的除外。”司法实践中，银行贷款大多设有物权担保，所以根据这一项条款的规定，银行扣款的大多数行为，因为它是对担保债权的清偿，不属于 32 条可撤销的范围之内，因为 32 条规定的撤销行为是对那些没有物权担保的清偿行为所做的撤销。

确定银行对企业账户资金能否抵销要考虑以下因素。抵销是对具有相互性的交叉债权通过抵销以消灭债务的行为，所以前提之一就是双方抵销的客体对象均为债权，而不是债权和物权。当事人对其银行存款的权利一般而言应属于债权，但是在不同情况下性质也有不同。实践中，企业将资

金存入银行产生的法律性质有三种，从运作的角度，即存款、结算、保管，虽然银行或当事人都笼统称为存款，但是这些款项法律性质是不同的。存款，指企业人在银行中的定期存款，是双方明确有发生交叉债权债务的意思表示的，而结算这种功能往往是银行给企业提供了一个服务渠道，结算帐户里的钱不一定人家是为了存款目的放到银行的，至于保管的帐户，性质就不同了。为存款和结算目的而放入银行的款项，当事人对银行享有的权利应为债权。但法律规定或当事人与银行约定只具有保管性质的资金，如信托基金、股票（证券）交易保证金账户、期货交易保证金账户等专用存款账户中的资金，当事人享有所有权即物权，银行是不能动用或抵销的。银行对这些资金属于代存保管的性质。在信托公司、证券公司、期货公司破产时，投资人可以对这些账户中的资金行使取回权取回，不是认定为破产债权，这一点在我国过去的很多证券公司破产实务已经得到了认可。典型者如证券交易结算资金的“第三方存管”。

银行与企业交叉债权的发生也具有特殊性，和其他交叉债权的发生不一样，一般的交叉债权往往都是在实务或者当事人自愿商事谈判的基础上发生的，可能双方在没有付款之前就存在交差债权，或者交货等等，但是银行和债务人发生的交叉债权不一样，第一，并非完全是自由契约的结果。国家的法律与制度对企业资金实行严格的现金留存限制，超过限额的现金必须强制存入银行，并实行现金支出限制，超过限额的支出必须通过银行结算，强制限制结算资金运作方式，使得目前商业银行处于绝对优势的地位，尤其是在我国，此外，中国的商业银行目前还不是一个自由竞争的领域，银行处于绝对的优势地位，企业对银行的存款更不是完全市场化的，银行不能随意把存款从这个银行到那个银行，也不能随意在银行里开户调动资金。存在如主办银行、基本账户等制度制约，企业不能完全自主地选择银行分别开立账户以规避抵销风险，甚至为取得贷款被银行强制要求存款。由此被迫形成的交叉债权，使银行在抵销时具有其他债权人没有的壑

断性优势地位，在这种情况下放任没有物权担保的债权进行抵销，不考虑银行性质，恐怕这种抵销对其他债权人是具有一定不合理性的。我个人认为，在这种情况下其抵销恐怕不能说是具有充分的合理性。第二，如果允许银行不加任何限制的进行破产抵销，债务人企业进入破产程序时的全部现金都可能被抵销掉，不仅企业的重整挽救程序无法进行，连破产费用都无法支付，破产将成为为银行讨债的特别程序，职工的利益和其他债权人的利益都难以保障。第三，对部分具有物权性质的账户资金进行抵销，显然是不妥的。第四，保护银行金融债权不能成为损害其他债权人正当利益的理由。

对明确有与银行发生交叉债权关系的主观意思表示形成的企业账户中的资金可以进行抵销。有无与银行发生交叉债权的主观意思，可考虑按照企业银行账户的不同性质确定，以此作为判定银行能否抵销的一个重要标准。比如前面提到的银行帐户有存款帐户，就是企业定期存款帐户，这个帐户里的钱，是企业自愿存到银行的，发生的交叉债权可以进行抵销。

企业银行账户可分为存款账户（专用于定期存款功能、无结算功能）与结算账户（兼有结算、活期存款与保管功能）两大类。其中结算账户又可分为基本存款账户、一般存款账户、专用存款账户、临时存款账户。借款人在银行的定期存款账户中的钱，有发生交叉债权的明显意思表示，银行可进行抵销。争议最大的就是结算帐户中的钱进行抵销。对没有物权担保的部分进行抵销，分为两种情况，第一，破产案件受理前的抵销，这个时候抵销，如果债权人进行抵销，他又没有物权担保，这种抵销对结算帐户的抵销，就有可能被撤销。还有一个是破产案件受理以后，在银行帐户中新增加的资金不能抵销。这个时候是为破产清算专门使用的，如果你再去进行抵销，等于把破产费用和支付共益债务的钱全让银行抵销了，不允许。判断的时候就要根据银行帐户的性质和银行抵销的债权性质来进行

区分性的处理。对结算账户（主要是基本存款账户、一般存款账户、临时存款账户）中的资金，主要用于发放工资、收付货款等日常结算和现金收付业务，因债务人与银行构成交叉债权的意思表示并不明确，主要是利用银行的业务平台达到往来资金结算的效应，所以我个人认为不宜允许抵销。对专用存款账户则需要根据其不同性质进行分析，对账户中的资金属于银行保管性质，如证券交易结算资金、期货交易保证金、信托基金等，客户对这些资金是享有所有权的，所以禁止银行抵销。实践中对双方当事人实际利益影响最大的，是对借款人结算账户中的资金不允许进行抵销，这将成为各方争议的关键，迫切需要立法明示如何解决。

银行在此种情况下也是可以充分利用法律规定的手段维护自己的权益。《破产法司法解释二》第15条规定，债务人经诉讼、仲裁、执行程序对债权人进行的个别清偿不可以撤销。这个时候就要考虑我们怎么去充分利用法律规定，把这方面的功能充分发挥出来。考虑到银行维护权利的诉讼、仲裁的时间成本与风险较大，今年7月14日最高人民法院、司法部、中国银监会联合下发《关于充分发挥公证书的强制执行效力服务银行金融债权风险防控的通知》，为银行防范这一风险提供了手段。根据通知以及此前颁布的多项司法解释文件，公证书产生强制执行效力分为两个步骤，其一，赋予各类贷款等合同的债权文书强制执行效力；其二，在债务人不履行或不完全履行上述债权文书时出具执行证书。公证机构对银行业金融机构运营中所签署的合同赋予强制执行效力应当具备以下条件：1、债权文书具有给付金钱、物品、有价证券的内容；2、债权债务关系明确，债权人和债务人对债权文书有关给付内容无疑义；3、债权文书中载明债务人不履行义务或不完全履行义务时，债务人愿意接受依法强制执行的承诺。该项承诺也可以通过承诺书或者补充协议等方式在债权文书的附件中载明。银行业金融机构申请公证机构出具执行证书应当在《民事诉讼法》第239条所规定的执行期间内提出申请，并应当向公证机构提交经公证的

具有强制执行效力的债权文书、申请书、合同项下往来资金结算的明细表以及其他与债务履行相关的证据,并承诺所申请强制执行的债权金额或者相关计算公式准确无误。

银行提交赋予债权文书强制执行效力公证书及执行证书申请执行、符合法律规定条件的,人民法院应当受理,不经诉讼直接执行,保障银行业金融机构快速实现金融债权。被执行人提出执行异议,人民法院经审查认为相关公证债权文书确有错误的,裁定不予执行。个别事项执行标的不明确,但不影响其他事项执行的,人民法院应对其他事项予以执行。

考虑到公证书强制执行效力对银行风险防范的重要意义,建议银行及时修订贷款合同格式条款,将上述公证保护手段纳入相关条款,使其发挥重要作用,同时修改相关的内部工作程序,如在申请债权文书强制执行效力公证书及执行证书执行时采取诉讼保全措施,查封在本银行的企业存款等,以切实防范企业破产风险。

另一方面,如果是在破产程序中管理人或法院发现银行提交的相关公证债权文书确有错误的,应当按照有关规定由受理破产案件的法院裁定不予执行。裁定不予执行后,银行申报的债权应当按照未经生效法律文书确认的债权处理,其对管理人和法院的债权确认有异议的,通过提起破产债权确认诉讼解决。

当我们评价商业银行适用加速到期条款并且进行扣款或者在破产程序进行抵销的时候,至少对上述方面的各个因素我们要做充分的考虑,在实践中,有可能会有一些和咱们讲的典型情况有差异的,但是我们只要按照破产法包括破产法司法解释的规定,以及法律原理进行判断,我们相信大家今后在涉及破产的业务中,就可以比较好的把握住对这个问题的处理,谢谢大家。

5. 14 个经典债转股案例

一、案例梳理

（一）《指导意见》出台前案例梳理

1. 长航凤凰

2014 年 2 月 25 日，长航凤凰披露重整计划，普通债权以债权人为单位，20 万元以下（含 20 万元）的债权部分将获得全额现金清偿；超过 20 万元的债权部分，每 100 元普通债权将获得约 4.6 股长航凤凰股票，确认的普通债权总额为 45.74 亿元，涉及共计 132 家债权人。以长航凤凰股票 2013 年 12 月 27 日停牌价 2.53 元每股计算，该部分普通债权清偿比例约为 11.64%。

根据 2015 年 12 月 18 日长航凤凰恢复上市的首日交易情况，长航凤凰开盘价为 18 元，股价当日最高冲至 21.6 元，最终报收 21.2 元，涨幅 1154.44%，当日成交量 3.3 亿股，成交额达 65.64 亿元，远超 132 家债权人 45.74 亿元的普通债权总额。而根据长航凤凰重整计划中每 100 元普通债权分得约 4.6 股长航凤凰股票，再按当日成交均价 19.89 元出售进行估算，则长航凤凰债权人所持每 100 元普通债权换股后可套现约 91.5 元，其实际清偿比例达 91.5%。

2. 长航油运

2014 年 11 月 24 日，长航油运公司重整计划，主要内容包括资本公积金转增股票和全体股东让渡股票两部分。在公积金转增部分，以长航油运现有总股本为基数，按每 10 股转增 4.8 股的比例实施资本公积金转增

股票，共计转增约 16.29 亿股。转增股票不向股东分配，全部用于根据本重整计划的规定进行分配和处置。转增后，长航油运总股本将由 33.94 亿股增至 50.23 亿股。

另外，全体股东按照相应比例让渡其目前持有的长航油运股票，其中第一大股东南京油运让渡其持股总数的 50%，共计让渡约 9.32 亿股股票；其他中小股东让渡其持股总数的 10%，共计让渡约 1.53 亿股股票。全体股东合计让渡约 10.85 亿股股票。据此估算，上述转增及让渡股票合计 27.14 亿股，全部向债权人进行分配，用于抵偿部分债务，共计将抵偿约 61.84 亿元债务。照此计算，股票抵债价格约为 2.27 元/股。经统计，长航油运债权人申报及核查后的负债共计 115 亿元，这也意味着公司过半负债将通过“债转股”的方式进行清偿。

3. 华荣能源

2016 年 3 月 8 日，中国最大民营造船厂——华荣能源宣布，向债权人发行 171 亿股股票（向 22 家债权银行发行 141 亿股，向 1000 家供应商债权人发行 30 亿股），以抵消 171 亿元债务。其中，中国银行是其最大债权方，债务总额为 63.1 亿元，华荣能源向中国银行发行 27.5 亿股股票以抵消 27.5 亿元债务。

按照华荣能源“以股抵债”的方案，其对银行和供应商等债权人的发行价根据假设股份合并已生效的紧接着最后交易日前最后十个交易日每日收市价的平均市价给出，发行价设定为 1.2 港元每股（折算成人民币约为 1 元每股）。但在 2016 年 3 月 29 日实施每 5 股合并为 1 股之后，华荣能源股价依然未能达到 1.2 港元每股，均价为 0.81 港元每股，根据该平均股价，债权人通过股权获得的回报仅为拟定债务的 66.5%，折损近三分之一。

4. 舜天船舶

2016年9月29日，国内首家破产重整的上市船企舜天船舶（*ST舜船）9月29日公布了包括债转股计划在内的重整方案。除1.4亿元有财产担保的债权和1.9亿元税款债权等获得优先现金清偿外，其余大部分债权均按照普通债权的受偿方案实施。每家普通债权人所持债权中，30万元以下部分将全部得到现金清偿，超过30万元以上的债权部分，则按10.56%的比例以现金方式清偿。而剩余部分则将采取债转股的方式清偿，涉及债务总额约71亿元。在完成债转股后，原债权不再对企业享有债权，而是成为企业的股东。

具体方案为：以舜天船舶现有总股本为基数，按每10股转增13.870379股的比例实施资本公积金转增股票，共计转增约51,993.12万股，转增后舜天船舶总股本将由37,485万股增至89,478.12万股。上述转增股票不向股东分配，全部由管理人根据本重整计划的规定向债权人进行分配或处置。

5. 中钢集团

2016年9月28日，中钢国际公告称，公司于当日收到控股股东中钢集团的通知，中钢债务重组方案已正式获得批准。这也意味着，时隔17年后，国内新一轮债转股正式破冰启动，中钢集团成为本轮债务重组当中首家推行债转股的国有企业。

经德勤审计后，中钢集团的债务规模约600亿，在此次债务重组方案中，中钢集团留债规模近300亿元，转股规模近300亿元，而此次债转股并非直接将债权转为股权，而是转为“可转债”。其中，留债部分，中钢需付息，不过利率较低，在3%左右；转股部分，该“可转债”拥有“债券+期权”的双重特性，期限拟定为六年期，第四年开始，如果企业

经营改善，银行可将这笔债券转为股权，分享更多收益，若经营未能改善，银行可放弃行权，只求得债券的固定收益。

（二）《指导意见》出台后案例梳理

1. 武钢集团（重点关注）

2016年10月11日，武汉钢铁（集团）公司与建设银行共同设立的武汉武钢转型发展基金（合伙制）出资到位，基金规模120亿元，意味着首单央企市场化债转股落地。该债转股的要素如下：

实施主体：武汉武钢转型发展基金。基金共两只，将分阶段设立，总规模240亿元，用途主要是帮助武钢集团降低杠杆率，降低财务成本。首期武汉武钢转型发展基金（合伙制）由建行行与武钢集团共同设立。该基金的合伙人结构是，建银国际与武钢下属基金公司做双GP，LP则是建行理财资金和武钢集团自有资金。LP的出资比例为1:5，武钢出资20亿元，建行出资100亿元。GP的出资比例约1:2，武钢为100万元，建行出49万元。建行采用“子公司设立基金”模式，这样一方面可以风险隔离，另一方面也可以更好地将债转股的利益保留在本行体系内。

债转股企业：高负债率的钢铁行业央企，也是上一轮债转股企业。截至16年上半年，武钢集团资产总额1724亿元，总负债为1272亿元，其中流动负债高达1067亿元，资产负债率为73.7%。预计通过基金降杠杆措施后，资产负债率降低约10个百分点至行业平均65%的负债率。集团旗下有上市公司武钢股份，集团将与宝钢集团合并。

资金来源：自有资金与社会资金相结合，社会资金为主。武钢和建行出资比例为1:5，即武钢集团出资20亿，建行募集社会化资金100

亿，通过分阶段设立两只总规模 240 亿元的转型发展基金。基金 LP 预期收益率 5%，强调不刚性兑付。

债转股范围：银行正常类贷款。转型发展基金资金用途包括部分直接投资武钢集团子公司股权，也包括承接武钢集团到期债务，也就是说基金的用途之一是进行债转股，据悉债转股的债权是银行贷款。

定价：债权方面，基金以 1:1 的企业账面价值承接债务；股权方面，非上市公司的股权经过评估按市场价转股；上市公司的股权参照二级市场价格做安排。

股权退出机制：预期二级市场为主，附带回购条款。武钢集团的债转股主要是通过股权基金化实现的，因此退出方式主要是投资的子公司未来上市或者装入主板的上市公司中，通过二级市场退出或者通过新三板、区域股权交易上市等方式退出。此外，建行与武钢签订远期回购协议，双方约定，如果未来管理层业绩不达到预期，国企集团将对股权进行回购，建行方面由此退出。

2. 中国一拖

2016 年 10 月 12 日，一拖股份发布公告，国资委已下发批复，同意控股股东中国一拖集团有限公司（简称中国一拖）分别将所持一拖股份 1675 万股、944 万股和 702 万股（合计 3322 万股）A 股股份协议转让给中国华融资产管理公司、建行河南省分行和中国东方资产管理公司持有。本次股份转让完成后，一拖股份总股本不变，中国一拖的持股量减少为 4.12 亿股，持股比例由 44.57% 变更为 41.24%。

上述三名金融股东所持股份是 2001 年中国一拖实施“债转股”时形成的。为解决历史遗留问题，同时整合发展中国一拖自身业务资源，中

国一拖今年初提出减资 回购上述三名金融股东所持的中国一拖全部股权，此次减资中国一拖的注册资本将由 31.75 亿元减少至 30.24 亿元。其中，中国华融减少出资额 7623.91 万元(约占中国一拖注册资本 2.4%)；建设银行河南分行减少出资额 4298.9 万元(约占中国一拖注册资本 1.35%)；中国东方减少出资额 3197.13 万元(约占中国一拖注册资本 1.01%)。减资完成后，中国一拖的股东将只剩下中国机械工业集团有限公司和洛阳市国有资产经营有限公司，分别持有其 87.9%和 12.1%的股权。此次减资由中国一拖通过协议转让方式，以其持有的一拖股份 A 股股票进行支付，也意味着上述金融股东的债权最终变成上市公司的股权，变现能力将迅速提升。

3. 中国一重

2016 年 10 月 12 日，中国一重发布公告，公司控股股东中国第一重型机械集团公司于近日收到国务院国资委下发的《关于中国第一重型机械股份公司公开发行 A 股股票有关问题的批复》。根据定增预案，中国一重拟以每股 4.85 元的价格，向公司控股股东一重集团非公开发行 31978.29 万股，募集资金总额 15.51 亿元，将全部用于补足公司因偿还一重集团委托贷款和往来款 15.51 亿元所形成的资金缺口。一重集团将以现金方式认购本次非公开发行的全部股份，认购资金来源为各部委历年下拨的国拨资金。

值得注意的是，此次中国一重并非将债务转给具有 AMC 资格的金融资产管理平台，而是与控股股东进行了股权和债权的置换。而在中国一重之前，已经有上市公司在试水这种模式，并且得到证监会的受理或批准。2016 年 7 月 22 日，西宁特钢公告，非公开发行股票申请获得证监会核准，此次定向增发股票初始方案为向青海发展投资、上海穆昭等 9 名特定投资者发行 9 亿股、募集资金 52 亿元，全部用于偿还银行贷款。募集资金到

位后，公司净资产可增加 52 亿元，资产负债率可由 94.02% 下降至 73.31%。2016 年 9 月 22 日，南京医药发布公告，以债转股方式定增不超过 20 亿获证监会受理，将向控制人新工集团、第二大股东 Alliance Healthcare、员工持股计划金融信 7 号专项资产管理计划共 8 名对象以 6.55 元/股发行不超过 30534.35 万股募资不超过 20 亿元，将使用募集资金净额中的 17 亿元偿还公司及公司全资子公司银行贷款或有息债务，其余部分用于补充公司流动资金。

4. 云锡集团（重点关注）

云南锡业集团（以下简称云锡集团）是本轮首单市场化债转股地方国企。2016 年 10 月 16 日晚间，锡业股份公告，其控股股东云锡集团与建设银行签订系列合作协议，开展债转股。与其一同签约的还包括建信信托、中国信达资产管理公司、中信建投证券、海问律师事务所、北京山连山矿业开发咨询公司等。该债转股项目的主要元素和结构如下：

实施主体：建行与云锡集团成立基金，基金管理人来自建信信托。

债转股企业：高负债的有色行业地方国企，也是上一轮债转股企业。截至 2016 年上半年，云锡集团总资产 525 亿元，负债 435 亿元，公司负债率达到 82.9%。降杠杆目标为负债率 65%。云锡集团的资产负债率一度高达 82.8%，较行业 55% 平均水平高出近 30 个百分点。集团旗下拥有锡业股份和贵研铂业两家上市公司。云锡集团也是上一轮债转股企业。2001 年，云南锡业公司与华融、信达资管公司共同出资组建了云南锡业集团有限责任公司，当年 7 月云南锡业公司财务账上的整体资产进入云南锡业集团。根据云南省国资委批复（云国资产权【2014】129 号）以及公司与华融、信达公司和集团公司等签订的减资协议及其补充协议，集团公司通过减资方式回购华融和信达所持的债转股股权。2015 年 6

月，集团公司支付对价 10 亿元完成减资回购事宜，至此，历经 14 年，资管公司正式实现债转股的股权完全退出。

资金来源：自有资金与社会资金相结合，以社会资金为主。100 亿的债转股资金，主要通过市场募集社会资金。少部分为建行自有资金，但是金额很小，主要是为了撬动社会资金。社会资金可能包括保险资管机构、建行养老金子公司的养老金、全国社保、信达 AMC 的资管子公司、以及私人银行的银行理财。基金 LP 预期收益率 5-15%，强调不刚性兑付。

债转股范围：银行正常类贷款（非建行贷款）。债权转换成的股权，对应的不一定是原负债单位，而是集团旗下的优质板块和资产。项目分两期落地，每期 50 亿。包括云锡集团下属二级、三级子公司的五个子项目。建行对云锡集团总贷款在 50 亿元以下，占云锡总负债近 10%。按照国务院债转股指导意见，实施主体将交叉债转股，因此，建行的该债转股方案不涉及本行贷款，而是其他银行贷款。

定价：债权方面，基金以 1:1 账面价值承接债务；股权方面，由于项目不同，价格也不一样。股权投资的标的，是相对有发展潜力的板块，主要是云锡集团二级或三级子公司。

如果股权投资的标的资产属于非上市公司，会按照评估后的公允市场价值来确定入股价格；如果是上市公司（锡业股份、贵研铂业）的资产，则参照二级市场的价格进行定价。

股东权利及退出机制：建行在投资经营层面将作为积极股东，参与管理，退出方式预期二级市场为主，附带回购条款。基金向云锡集团旗下华联锌铟增资完成后，华联锌铟董事会总共将有 7 席，其中投资人有权提名 1 席（“投资人董事”）。退出可以按照市场化方式，将云锡集团未上市部分装到两家上市子公司，从而退出。此外有远期回购协议，双方

约定，如果未来管理层业绩不达到预期，云锡集团将对股权进行回购，建行方面由此退出。锡业股份公告显示，本次增资交割满 3 年时，投资人同意以该时点为作价基准日，由锡业股份通过向投资人支付现金和/或发行股份等方式收购投资人持有的华联锌铟股份。收购价格为：投资人与锡业股份确定的评估机构对华联锌铟的评估价格，并经云南省国资委备案/批复。除非投资人和锡业股份另行协商一致。

5. 明珠股份

2016 年 11 月 10 日，明珠股份披露了股票发行方案：拟通过债权转股权认购方式，向王少明、宋晋等 5 名合格投资者定向发行 400 万股，每股发行价格为 2.5 元，债权转股权金额 1000 万元，债转股比例为 1: 1。这 1000 万元为公司 2015 年向王少明、宋晋等人借入。截至 2016 年 6 月底，明珠股份的资产负债率为 29.06%。此次债转股，大约可降低资产负债率 8.25 个百分点。

6. 鑫联环保

2016 年 11 月 15 日，鑫联环保发布《股票发行方案修订稿》，拟按 7.51 元的发行价格向 4 名合格投资者定向发行约 1749 万股，共募集资金 1.31 亿元。其中，两位投资者中金佳泰和达孜必泰为公司股东。2015 年，鑫联环保向两名股东无息借款 9500 万元和 3500 万元。两个债权人合计将约 1.18 亿的债权转为约 1571 万股。

7. 云维股份

2016 年 11 月 16 日，云维股份发布公告称，当日召开的第一次债权人会议及出资人会议表决通过了公司重整计划。计划中提出了“债转股”：金融普通债权 30 万元以下现金全额清偿，30 万元以上部分清偿比例为 30%。

其中的 6%以现金清偿，另外 24%债转股。具体方案为：以云维股份现有总股本为基数，按照每 10 股转增 10 股的比例实施资本公积金转增，共计转增 61,623.50 万股。转增后，云维股份总股本由 61,623.50 万股增至 123,247.00 万股。全体股东同比例无偿让渡本次转增股份的 30%，共计让渡 18,487.05 万股，用于按照重整计划的规定清偿债权人，如有剩余，由管理人处置变现用于公司后续经营。

8. 冀东发展

2016 年 12 月 18 日，工行与北京金隅股份有限公司和冀东发展集团有限责任公司签署了《债转股合作协议》。根据协议约定，工商银行将与冀东集团开展总规模 50 亿元的债转股业务，资金分期到位，首期为 25 亿元，将采用有限合伙基金模式投入企业，用于置换企业存量融资，实现债权转股权。若本次债转股资金全部到位，冀东集团杠杆率将下降 8%左右，进而帮助企业降低财务杠杆、减轻成本负担。50 亿资金全数用于债转股，和之前案例不同。冀东发展债转股项目是工行操刀的第二例债转股。这次债转股仍然以设立基金的方式进行债转股操作，而根据我们测算这个基金的 50 亿资金全数将用于债转股，这一点和之前披露的案例有所不同。此前建行债转股负责人张明合曾表示“帮助企业降杠杆，可以是直接通过股权融资帮助企业降低负债水平，即绝对降低企业的杠杆率。也可以通过长期债权置换短期债权的方式来调整企业的负债结构”。

本次《债转股合作协议》是工行与北京金隅股份和冀东发展签订的，但协议内容是“工商银行将与冀东集团开展总规模 50 亿元的债转股业务”，并表示“若本次债转股资金全部到位，冀东集团杠杆率将下降 8%左右”，这表明债转股主要是解决冀东集团的高杠杆问题，而不是母公司北京金隅股份。虽然冀东发展债转股不能降低其母公司金隅股份的杠杆率，但是能够使金隅股份合并报表中的资产负债率下降。金隅股份合并报表中 2016

年3季度总资产1422.45亿元，总负债941.35亿元，资产负债率为66.18%，50亿元资金入股后偿还等量负债能使得金隅股份总资产不变，总负债下降50亿元变为891.35亿元，资产负债率变为62.66%，降低3.52个百分点。冀东发展债转股是由于冀东发展杠杆率远高于金隅股份，融资成本也高于金隅股份（债券隐含评级为A+，不及金隅股份的AA+），并且连续三年亏损，债转股的动力远大于整个金隅股份。而金隅股份将冀东发展单独拿出来降低杠杆率也能够实现债转股资金最大效率地使用。

冀东发展在金隅股份所有资产中并不属于优质资产；工行具体投资入股冀东发展母公司还是子公司尚不确定，很可能围绕上市平台进行运作。金隅股份收购冀东发展，反向收购冀东水泥，是今年建材行业两大兼并重组案例之一。重组完成后冀东发展对上市公司冀东水泥的持股比例将降至13.20%（金隅股份将以45.43%的持股比例成为冀东水泥第一大股东），仍控股上市平台*ST冀装，但剩余资产和业务（包括装备工程、大宗商品贸易等）质量不佳。冀东发展在金隅股份中不属于最优质资产，也说明了这次债转股主要是想降低冀东发展的杠杆率。工行入股资产尚不确定，不过大概率仍是投资冀东发展中相对优质的板块，而债转股很可能是围绕上市平台*ST冀装进行运作。

9. 陕西煤化工

2016年12月28日，陕西金融资产管理股份有限公司和陕西煤业化工集团有限责任公司在西安签署市场化债转股合作框架协议，规模400亿元。同日，陕西金资和陕煤化集团与北京银行西安分行签署了《首笔100亿元债转股增资协议》。按照三方签署的协议内容，将由陕西金资成立基金管理公司，陕煤化集团与陕西金资各出资10亿元，北京银行西安分行出资80亿元，联合成立债转股合资公司。合资公司首笔100亿元债

转股资金，将对陕煤化集团全资子公司陕西陕煤榆北煤业有限公司进行债转股，从而降低企业资产负债率，助推国企改革。

陕煤化债转股是首例地方 AMC 主导的债转股，也是首例城商行参与的债转股。北京银行资金可能为银行理财、旗下基金公司的资金池、保险资金池、自有资金等，不过需要借助资管产品等通道。陕西金资于 2016 年 8 月 18 日成立，注册资本 45 亿元。陕西省国资委出资 11.99 亿元为其第一大股东，同时还引入了延长石油、西安城投、长安银行、陕国投等大型国有企业和优质金融机构为战略性股东，且已取得中国银监会不良资产收购处置业务资格。此次陕西金资作为地方 AMC 主导债转股，和之前武钢、云锡案例中建行子公司主导债转股不同，扩展了债转股实施机构的范围。北京银行是规模较大的城商行，此次在债转股投资中出资占绝大比例，和之前多数由四大行出资不同，扩展了债转股出资银行范围。此次北京银行出资绝大比例，但是具体资金来源并未披露，但根据以往案例以及债转股指导意见中鼓励社会化融资的规定，仍然主要是非银行自有资金。而北京银行旗下有消费金融公司、保险公司（中荷保险，合资）、基金公司（中加基金，中加基金旗下也有基金子公司可做通道业务）和租赁公司（北银租赁）等。北京银行债转股资金可能来源于银行理财、保险资金、基金资金等，借道中加基金发行的资管产品。

二、总结分析

从上述案例可知，在《指导意见》出台前和出台后，债转股的企业类型、实施主体、实施方式、资金来源以及退出机制等方面各有不同。在《指导意见》出台之前，债转股基本上是企业遭遇流动性紧张和债务压力时的一种自救行为，操作大致可以分为三种模式：

第一种是债务人与债权人协商，直接以股抵债，例如长航凤凰、长航油运、华荣能源等，这些企业的债转股方案大都出自于自身的破产重整计划，故称为困难模式；

第二种是通过首发、增发和配股等方式筹集资金偿还企业借款，这类企业经营状况要好于第一类企业，通常并非是出于破产重整要求而是为了缓解企业流动性紧张的压力进行的债转股，这种方式的债转股无论是在经济处于上升时期还是下行时期均显著存在，数量上要受到 A 股融资政策的影响，故称为日常模式；

第三种则是中钢集团模式，中钢集团债务重组方案采取“留债+可转债+有条件债转股”的模式，债务重组分两个阶段进行，第一阶段的安排中，对本息总额 600 多亿元的债权进行整体重组，分为留债和可转债两部分；第二阶段，在相关条件满足的情况下，可转债持有人逐步行使转股权。在中钢集团的所有债务中，金融机构的债务大约有 600 亿左右，在这 600 亿的债务中，270 亿转股，其余留债。转股部分中，270 亿的原有债务将转化为可转债，期限 6 年，前三年锁定，从第四年开始逐年按 3: 3: 4 的比例转股；留债部分的利息将下降为 3%。具体到各家金融机构，转股和留债的比例各不相同，主要由各家金融机构的贷款条件决定：若相关贷款其评估值、企业现金流或者抵押物能够全额覆盖本息，则全部留债；若是信用担保的贷款，则要全额转做可转债。该模式较为特殊，严格意义上来讲并非是债转股，而是债务置换，只不过在被置换的债务中有一部分采取了可转债的置换方式而已。

在《指导意见》出台之后，债转股业务产生了较大变化，下面按照主要要素对比着来看。

企业类型：目前进行债转股的企业主要集中在航运、机械、钢铁以及有色金属等产能过剩行业，特别是钢铁企业，至今已有西宁特钢、中钢集团以及武钢集团进行了债转股尝试。前期进行债转股的企业主要为民营企业，而后期进行债转股的企业则主要为大型国有企业。未来进行债转股的企业将主要为钢铁、煤炭、机械、有色金属等产能过剩行业中的大型国有企业。

实施机构：早期进行债转股的企业无第三方实施机构参与，企业直接与债权人对接，将普通债权转为股权或可转债，又或者在集团内定增融资偿还贷款；而在《指导意见》出台后，债转股均有第三方实施机构参与，如武钢集团债转股过程中由建行集团旗下具备基金管理人资格的子公司建银国际（中国）有限公司和建信资本管理有限责任公司担任基金管理人。《指导意见》指出，银行不得直接将债权转为股权，应通过向实施机构转让债权、由实施机构将债权转为对象企业股权的方式实现；同时支持银行充分利用现有符合条件的所属机构，或允许申请设立符合规定的新机构开展市场化债转股。

实施方式：早期债转股的实施方式包括直接普通债转普通股、直接普通债转可转债、定增融资偿还贷款、设立基金承接债务并投资企业子公司股权等。《指导意见》要求银行不得直接将债权转为股权，应通过向实施机构转让债权、由实施机构将债权转为对象企业股权的方式实现后，由第三方实施机构发起基金募集社会资本，承接银行债权并投资债务企业子公司股权将是今后债转股的重要模式。

资金来源：在早期债转股案例中，除了长航凤凰、华荣能源和中钢集团等直接将普通债转为普通股或可转债无需新增资金外，中国一重和西宁特钢等通过向公司股东等投资者非公开发行股票募集资金偿还贷款，而武钢集团和云锡集团则通过成立基金吸收险资、养老金、券商以及银

行理财等社会资金承接集团债务并获得集团二级子公司甚至三级子公司股权。此次《指导意见》鼓励金融资产管理公司、保险资产管理机构、国有资本投资运营公司等多种类型实施机构参与开展市场化债转股，同时鼓励实施机构引入社会资本，发展混合所有制，增强资本实力，今后将有更多的险资、养老金、全国社保等社会资本参与到债转股的实施过程中。

退出机制：1) 对于长航凤凰、华荣能源和中国一拖直接将普通债转为普通股以及中国一重、西宁特钢和南京医药定增融资偿还贷款的债转股模式，未来可通过公司回购股份或在二级市场出售股份的方式实现资金退出。2) 对于中钢集团将普通债转为可转债的债转股模式，未来债权人可根据债务人的经营情况决定退出方式，若企业经营向好，债务人可考虑可转债行权以换取债务人股权，最后通过在二级市场上出售股份实现资金退出，若企业经营不佳，则债权人可放弃行权，要求债务人到期偿还本息。3) 对于在《指导意见》出台后建设银行作为武钢集团和云锡集团发起设立基金募集社会资本承接集团债务并投资集团二级、三级子公司股权的债转模式，投资子公司或孙公司的股权未来可通过公司上市或者装入主板的上市公司中，从二级市场退出，也可以通过新三板、区域股权交易上市等方式退出。

综合上述，未来进行债转股的企业将主要包括钢铁、煤炭、机械以及有色金属等产能过剩行业中的大型国有企业，而由第三方实施机构发起基金募集社会资本，承接银行债务并获得债务企业子公司股权，最终通过二级市场等实现资本退出将是今后债转股的重要模式。