

专栏荐读:资本市场视角下的 破产法修改

李曙光*

资本市场是现代国民经济的重要组成部分,体现了市场经济的发展状况,号称“晴雨表”。而以上市公司为代表的证券发行人,更是国民经济的“生力军”。近年来,党中央、国务院对资本市场改革发展高度重视,提出“要打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”。要实现这一目标,完善资本市场法治体系是根本保障。除了公司法、证券法之外,破产法同样是对资本市场影响深远的基础性法律,需要给予充分关注。总体而言,破产法应当是资本市场风险化解和各类主体清理债务的有力法律工具。

破产法统一适用于所有企业法人,其宗旨是公平整理所有的债权债务,以保护债权人和债务人的合法权益。陷入财务困境的上市公司、债券发行人或者证券公司等主体,都可以在破产法框架下实现重建复兴或者清理退出,从而实现资本市场“出清”,维护优胜劣汰的市场秩序。

同时,破产法应当对资本市场作出特殊安排。

* 中国政法大学破产法与企业重组研究中心主任,博士生导师。

这也是境内外破产法较为普遍的做法。主要包括以下两个方面:

一是资本市场主体的特殊安排。例如,对于证券发行人的破产程序,美国破产法允许证券监管机构作为利益相关方实施监督,我国最高人民法院也与证券监管机构共同对上市公司重整进行审查。对于证券公司等金融机构的破产程序,境外法律也会设置特别规定。尤其是在2008年金融危机后,欧美各国均注重建立金融机构有序退出机制,以防止系统重要性金融机构倒塌对资本金融市场的巨大冲击。我国对金融机构规定了风险处置程序,同样也是为了实现金融机构风险的有效化解。

二是资本市场交易效力的特别规定。资本市场交易创新一日千里,以场外衍生品交易为代表的金融交易实行单一协议、终止净额结算等机制,对传统破产法中的选择履行权、破产撤销与无效行为等制度提出了挑战。发达国家逐步在立法中确立相关制度,其核心在于为符合条件的金融交易提供豁免适用相关破产规则的空间,以实现金融市场交易结算的有效性,防止系统性风险的发生和蔓延。

目前,随着我国社会经济形势的快速发展变化,特别是供给侧结构性改革深入推进、营商环境不断优化、全面改革不断深化,作为市场经济基本法律的破产法也需要修改完善。全国人大常委会于2021年对《企业破产法》进行了执法检查,《企业破产法》修改也已列入十三届全国人大常委会立法规划。在修法过程中,有必要对与资本市场密切相关的破产法问题进行充分的讨论研究。

首先,如何在破产制度中实现对上市公司中小投资者的有效保护。上市公司具有明显的公众性,我国上市公司重整实践中显示出了若干突出问题,对中小投资者利益保护力度不足。怎样通过完善证券监管机构介入机制、重整信息披露制度、出资人组表决机制、资金占用与违规担保问题监管机制等,实现保护广大投资者权益的目标?在退市常态化背景下,如何与退市制度做好衔接?应当确立怎样的上市公司重整价值判断依据,防止以规避退市为目的,忽视企业自身持续经营能力的“保壳式重整”?

其次,如何将上市公司监管制度与新兴的破产制度进行合理衔接。例如,近年来日益常见的预重整机制,有助于尽早鉴别企业的生存空

间,尽早通过各方协商清理债务、缩短正式破产重整程序的时间,更大程度地保存企业的商业价值。上市公司监管是否可对预重整信息披露进行差异化的调整安排?旨在快速了结债权债务关系的破产和解制度,在适用于上市公司场景时,似乎并不能充分保护股东利益。是否能比照适用破产重整程序对股东的保护机制,并限制破产和解的准入门槛,增加上市公司适用破产和解程序的特殊机制?

再次,如何防止破产制度成为“逃废债”的工具。我国债券市场已经是世界第二大市场,公司信用类债券市场更是广受关注。但是,债券市场违约问题甚至恶意“逃废债”的乱象,都对债券市场的信用环境造成了明显的负面影响。保障债券市场的违约处置和风险化解可谓是当前和今后法制建设的重要课题。破产法的任务,就是为债券违约处置提供制度方案,同时为打击“逃废债”行为设置规范依据。本次破产法修改应当对此有所回应。是否可通过完善破产法中的立案审查、可撤销与无效行为等制度,增强对各种逃废债务行为的约束力度?

最后,如何让破产制度更好地维护金融交易效力与金融市场稳定。如前所述,交易终止净额结算等机制需要豁免适用破产法中的若干制度。可喜的是,2022年4月审议通过的《期货和衍生品法》已对该问题有所回应。但是,这一规定是否足以回应金融市场交易合同的实践需求?另外,我国正在推进金融稳定立法进程。作为维护金融市场稳定的宏观性立法,在采取各项防范化解金融市场风险的特别措施时,是否可调整适用破产法相关规定?

总之,资本市场监管和发展,对破产法修改提出了强烈的现实需求,更为破产法修改提供了多维的研究视角。本次专栏收录的文章主要是关于上市公司与破产法律制度,来自理论界与实务界的作者们从不同层次探讨分析了相关问题,希望能给读者带来思考与启发。我们更加希望,能有更多的专家学者关注研究资本市场与破产法交叉领域的法律问题,为完善资本市场法治体系贡献智慧力量。

(编辑:姜沅伯)