

Doi:10.11835/j.issn.1008-5831.fx.2026.01.002

欢迎按以下格式引用:李燕,胡月.破产法修订背景下绝对优先原则在小微企业重整中的体系重塑[J].重庆大学学报(社会科学版),2026(2):253-267. Doi:10.11835/j.issn.1008-5831.fx.2026.01.002.



Citation Format: Li Yan, Hu Yue. Systemic reconfiguration of the absolute priority rule in small and micro enterprise reorganization under the revision of China's bankruptcy law[J]. Journal of Chongqing University (Social Science Edition), 2026(2): 253-267. Doi: 10.11835/j.issn.1008-5831.fx.2026.01.002.

# 破产法修订背景下绝对优先原则 在小微企业重整中的体系重塑

李燕,胡月

(西南政法大学民商法学院,重庆 401120)

**摘要:**企业重整价值的分配需明确各方主体权利实现的先后次序。基于对实体法或破产前利益格局的尊重,以及限制债务人的自利倾向,绝对优先原则确立的普通债权人优先于企业股东的受偿顺位,成为重整分配秩序得以维系和平衡的基础准则,并逐渐为大多数法域所遵循。然而,以利益衡量理论观之,该原则对债权人利益最大化的单向度追求,使股东与债权人之间形成零和博弈,严格遵循的结果往往意味着股东权益被完全排除或剥夺。绝对优先原则显然弱化了股东在企业治理、资源整合与持续经营中的影响力,而这种影响力在小微企业重整中恰恰可能成为重整目标得以实现的重要条件。小微企业重整存续所依赖的核心价值并非资金而是人力,仅寻求第三方资本注入的重整方式难以实现企业运营价值的最大化;即便获得外部资金注入,绝对优先原则的适用将深刻影响股东参与重整的积极性,小微企业可能因失去核心竞争力而重整失败,进而偏离破产法拯救困境企业的初衷。故在小微企业重整情形下,应对绝对优先原则进行体系重塑,即目标层面突破债权人利益保护的单一逻辑而服务于企业拯救这一更具根本性的制度利益,方法层面以股权保留的制度安排取代对股东权益的直接排除,从而强化股东参与激励。为此,我国2025年9月公布的《中华人民共和国企业破产法(修订草案)》首次突破绝对优先原则的刚性要求,将预期可支配收入标准确立为小微企业股东与债权人之间利益平衡的新范式,以提升小微企业纾困救治的有效性。预期可支配收入标准和新价值例外规则在挽救企业的制度利益上一致,均旨在为股东权益保留提供空间,以促进小微企业运营逻辑下的价值创造。但相较于新价值例外规则对股东新投入行为的限制和承诺的不确定性,预期可支配收入标准以企业未来收入清偿债权的模式,更为符合最有助于促进企业拯救和最小化减损债权人利益的比例原则,是兼顾公平与效率的理性选择。

基金项目:2024年国家社会科学基金重大项目“持续优化民营经济发展环境研究”(24&ZD086)

作者简介:李燕,西南政法大学民商法学院教授,博士研究生导师,Email:1002749738@qq.com;胡月,西南政法大学民商法学院博士研究生,Email:2685382156@qq.com。

为保障普通债权人的受偿预期,在草案规定的基础上,我国应进一步明确债务人的清偿期限和可支配收入金额的计算标准,并通过实际收入波动的合理调整、重整计划执行的激励约束等配套保障,形成债权清偿与企业拯救的良性互动。

**关键词:**《中华人民共和国企业破产法(修订草案)》;小微企业重整;绝对优先原则;股东权益保留;预期可支配收入标准

**中图分类号:**D922.291.92 **文献标志码:**A **文章编号:**1008-5831(2026)02-0253-15

## 一、问题的提出

世界范围内的经验数据充分证实了小微企业举足轻重的社会经济价值<sup>[1]</sup>,与之相应,各国也日益认识到小微企业破产与中大型企业破产之间存在的显著差异,并寻求能够精准适配其破产需求的专门程序或规则。2023年5月,世界银行发布了营商环境最新评估体系(Business Ready),其一级指标“办理破产”在评估内容上就新增了三级指标“小微企业专门破产程序”,用以衡量各经济体是否为数量庞大且独具特性的小微企业设置了专门/简易的清算或重整程序<sup>[2]</sup>。在我国,小微企业作为民营经济的绝对主体,其生存与发展状况是关乎经济增长、就业稳定、民生保障与科技创新的根基,但较之于小微企业的重要性,小微企业破产退出的特殊性问题却长期未受到关注和重视。2006年,《中华人民共和国企业破产法》(以下简称《企业破产法》)以产权清晰、治理规范的“标准型公司”为预设模型,在规则设计与适用上并未针对企业规模作出区分。然而,小微企业普遍存在治理缺位、财产混同、人格不分等特征,致使一体化规则难以在其破产实践中有效运行,不仅堵塞了小微企业寻求破产保护及规范退出市场的法律通道,更将制约民营经济整体发展环境的优化。为此,我国于2025年9月12日提请审议的《中华人民共和国企业破产法(修订草案)》(以下简称《修订草案》)中专设了“小型微型企业破产程序的特别规定”一章,拟从法律层面为小微企业提供更具适应性的破产规则框架,进步意义显著。

为破解小微企业的重整难题,《修订草案》首次突破传统绝对优先原则(absolute priority rule)的刚性要求,在重整价值分配规则上创设了更具弹性的制度安排。绝对优先原则在确定企业破产后的各方权益排序方面起着关键作用,长期以来被认为是破产法运作的基石。该原则体现为两个层面的要求:一是普通债权人清偿顺位相较于企业股东的优先性;二是除非普通债权人获得全额偿付或表示同意,否则股东不能获得任何价值的分配,即重整计划对股东权益予以调整的绝对性。绝对优先原则对普通债权人利益的优先保障,既源于对当事人实体法上受偿顺位的尊重和承继,也契合企业破产状态下剩余索取权和控制权由股东转向债权人的特殊法理。在此框架下进行的重整价值分配,能有效抑制当事人对破产程序的投机利用,维护市场交易秩序与交易安全。然而,绝对优先原则的实施结果往往伴随着股东权益清零并被迫退出企业,因为大多数债权人更倾向于获得全额偿付,而不是接受让股东保留其利益和未来利润的重整计划,尤其是在这些计划无法为债权人带来更多回报的情况下。对于所有权和经营权相对分离的中大型企业而言,不论原股东权益是否被排除,只要有资金注入盘活企业,重整就有希望成功。但对于所有权和经营权高度统一的小微企业而言,这一结果却可能造成其重整努力的终结。小微企业的持续经营依赖于股东及其人力资本,股东权益则构成股东参与的重要激励要素。绝对优先原则对股东权益的调整将深刻影响股东经营管理的意愿和动力,企业重整效果可想而知。此亦是导致小微企业破产程序启动难的症结所在。

高效可行的小微企业重整制度应当找到一种方法,在充分保障债权人的同时允许股东参与,以契合小微企业依赖于股东的实际运营规律<sup>[3]</sup>。自2022年以来,我国各地陆续开展了针对小微企业股东权益保留机制的创新探索。北京一中院于2022年4月率先印发的《北京破产法庭中小微企业快速重整工作办法(试行)》第26条<sup>①</sup>规定,如果股东提供资金、实物、商业资源等新增投入,且有利于债务人重整的,将允许股东保留部分或全部权益。此后,多地法院出台的小微企业破产审理文件也都延续了类似安排。但本次《修订草案》第183条第2款<sup>②</sup>则借鉴了美国的预期可支配收入标准,明确股东可以通过使企业未来收入覆盖偿债计划的方式来换取权益保留的可能。地方实践和《修订草案》采取了截然不同的股东权益保留模式,虽然二者在强化股东激励和促进企业拯救的目标上具有一致性,但我国立法最终由前者转向后者,其背后的逻辑和动因值得深究。与此同时,《修订草案》中预期可支配收入规则的具体要件尚存诸多有待明确之处。为此,本文将以新利益法学的分析范式,深入反思绝对优先原则在小微企业重整中的适用困境及其变通调整的基本逻辑,厘清各类替代性规则的功能本质与实效差异,并寻求预期可支配收入标准的本土化操作方案。

## 二、小微企业重整中绝对优先原则的适用与反思

绝对优先原则是破产法维护交易安全的核心制度安排,但其并非不可逾越的信条。僵化的规则体系难以适应动态发展的司法实践,这在小微企业重整中表现尤为突出。通过新利益法学的利益衡量理论对该原则进行重新审视,本质上是向重整制度“企业拯救”这一根本属性的回归,亦是推动破产法现代化发展的需要。

### (一)绝对优先原则的适用困境

我国《企业破产法》并未明确规定债务人企业股东的清偿顺位,但在既往的破产实践中,对股东权益的安排普遍遵循绝对优先原则,以保障债权人利益得到优先满足。但若将绝对优先原则适用于小微企业可以发现,不论是其吸引第三方战略投资者的重整方式,抑或是原股东退出企业的重整结果,都不利于企业营运价值最大化的实现。

一方面,融资渠道的结构性缺陷、市场流动性匮乏和信息不对称等因素使得小微企业重整融资面临严峻的外部约束,坚持将企业出售给第三方,可能产生原股东退出又没有新投资人加入的矛盾局面。第一,小微企业常显现为产权界定模糊、组织架构混乱、财务管理不规范等特征,导致在信贷和融资市场遭受偏见与排斥,寻求资金支持时面临严峻挑战。与此同时,小微企业多以家族经营为主,通常不愿意接受外界的参股,企业产权具有血缘排斥性和天然的封闭性。有调查显示,在2023年第四季度,除了向银行等金融机构借款这一主要融资方式,21.6%的受访小微企业的融资资金来源于所有者自有资金或亲友借贷,仅有不足5.3%能够获得外部风险投资<sup>[4]</sup>。这种融资结构同样反映在小微企业重整中,而破产有责的社会偏见与经营异常的信用评价更将加剧企业面临的融资困境。第二,小微企业的股权交易市场缺乏足够的买方群体,通过吸引战略投资人的销售方式并不总是可行。理论上,最具收购动机的买方群体是债务人企业的同业竞争者,但这些企业往往可能因行业周期性波动陷入经营困境,并没有足够资源参与债务人企业的拍卖竞价。当那些最看重债务人企业的潜在买家无法出价时,企业的实际价值便无法通过市场交易得到公允实现<sup>[5]</sup>。第三,即便小

①《北京破产法庭中小微企业快速重整工作办法(试行)》第26条:中小微企业的出资人承诺投入资金或实物、知识产权、股权等非货币财产,或者承诺继续投入商业资源、专业能力等,有利于债务人重整的,重整计划草案可以规定保留部分或全部出资人权益。

②《中华人民共和国企业破产法(修订草案)》第183条第2款:对债务人继续经营具有重要价值的出资人,同意将债务人未来一定期限内的预期可支配收入用于偿还债务的,重整计划草案可以保留其全部或者部分股权和控制权。

微企业所处的行业正在蓬勃发展,或潜在投资者来自行业外部,企业估值仍可能因严重的信息不对称而陷入“柠檬困境”。重整企业缺乏标准化定价基准,市场无法准确判定公司的资产或股权价格。加之小微企业本身存在经营数据透明度低等问题,第三方投资者难以对其投资行为的成本和收益进行研判<sup>[1]</sup>,往往选择压低报价以规避企业未来运营的不确定风险,最终导致企业资产以低于最佳利用价值的价格出售。

另一方面,小微企业即便获得资金注入,也可能因失去核心竞争力而重整失败。小微企业的固定资产通常不具备较高价值,反倒是股东的管理经验、劳动技艺、营销网络、融资信用等构成企业生存发展的稀缺性资源<sup>[6]</sup>。在家族企业、传统手工艺企业 and 文化企业等领域,股东甚至成为企业文化和商誉的一部分<sup>[7]</sup>。换言之,或是基于资产债务的混同、经营管理的依赖,抑或是情感上的联结,小微企业的股东往往兼具投资者、管理者与核心生产要素提供者三重身份,实质构成了专用性的人力资本投资。此类人力资本虽因高度专属性与不可转移性难以在财务报表中体现,但其具有远超账面资产的经济价值,可在持续经营中实现收益<sup>[8]</sup>,并且企业的持续稳定经营往往与此类人力资本深度绑定。因此,股东的持续参与和积极配合是小微企业顺利重整的关键所在,而股东的退出则意味着企业依附于股东个人的“软资产”将随之流失,进而严重动摇企业重整的运营根基与存续条件<sup>[9]</sup>。美国实践亦表明,在小企业破产案件中,绝对优先原则对债权人的实际保护作用很小,因为当假设中的高价收购者驱逐所有者—管理者后,绝大多数企业已丧失核心价值,企业能否恢复往日的经营活力存疑<sup>[10]</sup>。当企业兼具创业和谋生属性时,便形成了强烈的人格化依附,即没有这个股东,也就不会有持续经营的企业。此时,小微企业重整的意义超越了企业自身的运营潜力,更关乎股东倾注心血事业的延续与保有,能使企业在重整后继续由其掌控与运营<sup>[11]</sup>。正如有学者所言,“小型公司没有值得挽救的生意,也没有可以争夺的资产。焦点不在于企业本身,而在于经营者”<sup>[12]</sup>。

总之,绝对优先原则的有效运行依赖市场主导的投融资环境的有效性、企业估值的精准性,以及企业与股东之间关系的相对独立性,这一高标准要求和高交易成本对于小微企业而言难以企及。更何况小微企业存活面临的最大挑战并非融资问题,而是企业经营层面的难题<sup>[13]</sup>。当然,也可能表现为无法获得融资导致的资金链断裂等现象,但小微企业获得外部融资或许可以短暂地维持经营,却不是长久之计。

## (二)基于制度利益衡量的调适逻辑

利益衡量不仅是法官司法审判的有力工具,亦是审视既存法律制度或新创设制度妥当性的重要手段。为确保衡量过程和结果更具科学性与客观性,应放置在包含当事人具体利益、群体利益、制度利益和社会公共利益的利益层次结构中展开。其中,制度利益是联结个体、群体与社会的中介层,其衡量是利益衡量的关键所在<sup>[14]</sup>。通过揭示制度设计其背后的社会功能逻辑,可以避免因过度关注当事人微观利益而对问题的整体判断形成干扰,亦能以制度利益为准绳合理评估法律规范的改进方向<sup>[15]</sup>。对绝对优先原则的考查同样需要建立在制度利益衡量的基础上,才能充分回应其“为何需要调整”以及“应当如何调整”这一根本性问题。

从当事人利益层面看,绝对优先原则是普通债权人与股东之间关于重整价值分配的公平原则。根据企业剩余索取权理论,当企业濒临破产或已然陷入资不抵债时,股东权益接近或等于零,债权人成为破产风险的实际承担者,企业的剩余所有权也应当转移至债权人。为了确保债权人利益最大化,理应对无剩余价值的股东权益进行全部调整,以用作债务清偿或引入重整资金,从而间接地提高债权清偿率。若不对股东权益作调整,其便能够以零成本分享企业重整成功的溢出效应,这对债权人来说显然不公平<sup>[16]</sup>。作为绝对优先原则的奠基性案例,在1939年的Case v. Los Angeles

Lumber Products Co. 案<sup>③</sup>中,美国联邦最高法院就严格恪守上述立场,将绝对优先原则作为判断重整计划公平与衡平(fair and equitable)的重要标准,且该原则至今仍为多数法域所遵循。可见,若将当事人利益作为分析的唯一框架,绝对优先原则符合公平分配的应有之义而缺乏调整的法理基础,即便其可能出现前述分析的适用局限性。然而,当事人具体利益的权衡只是利益衡量的起点。妥当的利益衡量,并不是个体利益之间数值大小的比较,应关注相关规则所体现出的制度利益,以及该制度利益是否与社会公共利益相一致<sup>[17]</sup>。

从制度利益层面看,绝对优先原则以债权人利益最大化为基本立场,但在一般重整案件中,绝对优先原则通过将原有股权让渡给新投资人,既能够为债权人带来更高回报,也为企业复苏引入了必需的新资金,使债权保护目标与企业挽救目标实现了有机统一,进而绝对优先原则可以同时满足其作为重整制度下位规则的应然定位。然而,法律适用的现实情况并非一成不变,制度利益的衡量应当与具体实践相结合,当一般性规范在适用中出现偏差和冲突,则需要从具体情境出发对该规范的制度利益进行反思和恰当调整<sup>[15]</sup>。故在小微企业重整情境中,对绝对优先原则的适用及其制度利益带来的影响进行检视,正是达成妥当制度利益衡量的必然要求。绝对优先原则对债权人利益至上的遵循,使股东与债权人之间形成一种零和博弈,强调二者对债务人资产的瓜分,而不是债务人资产的有效运用<sup>[18]</sup>。进而,该原则无法捕获重整价值的增量因素,例如对企业存续具有重要影响的股东及其人力资本,并且其对债权人利益最大化的单向度追求未给考虑其他主体利益留下余地。但如前所述,不论是企业经营对股东人力资本的依赖,还是企业所面临的外部融资约束,小微企业的顺利重整都要求对股东这一关键主体利益加以考量,才能实现营运逻辑下的价值创造。固守绝对优先原则及其制度利益,易滑向对单方的过度保护从而阻碍达成更加全面、均衡且有利于企业长期发展的重整方案,最终损害的仍然是债权人利益。可见,绝对优先原则在小微企业重整中的适用,容易造成各层面利益的失衡,代价较为昂贵:一是偏离重整制度拯救困境企业的根本目标,二是债权人群体利益的最大化保障实质落空,三是波及依托于企业持续运营的就业稳定、税收活力、创业激励等广泛社会利益。

破产法起源于对债权人权利的保护和对债务人的惩罚<sup>[19]</sup>,但债权人利益的满足程度并不构成判断破产程序正当与否的唯一依据,企业拯救亦是现代破产法应当体现的价值取向<sup>[20]</sup>。对困境企业的有效救济,本身也是实现债权的重要方式。因此,在小微企业重整中,债权人最大清偿不应当成为支配整个过程的唯一考量,作为债权人保护工具的绝对优先原则也应基于企业拯救这一更具根本性的制度利益进行必要的调整,使其适用变得更加灵活和务实,并成为衡量重整计划公平性、解决利害关系人之间矛盾冲突的新标尺。尽管这可能会对破产法尊重私法实体权利的基本原则造成一定冲击,但为实现破产法特殊的主旨目标,正是私法实体规范面向破产程序的适用予以特殊调整的正当理据<sup>[21]</sup>,而非再强调破产法对私法实体规范的完全维持或复制<sup>[22]</sup>。

着眼于企业拯救的制度利益导向,对绝对优先原则的调适必须回应两大核心问题:其一,是否有助于实现企业营运价值的最大化;其二,如何实现股东、债权人、债务人企业之间的利益平衡,避免重整计划对债权人利益的过度剥夺,以维系各方合作重整的基本动力。一方面,鉴于原股东掌握着小微企业经营所需的专用人力资本,以及其天然具备相对于外部投资者的信息优势,绝对优先原则应通过权利结构的重新配置,进一步调整而非激化股东和债权人之间彼此对立的利益关系,并将股东权益转化为企业重生的内在动力。基于此,小微企业营业挽救的最佳策略,应通过保留股东权

<sup>③</sup> See Case v. Los Angeles Lumber Products Co., Ltd. 308 U.S.106(1939).

益的方式激励其为企业重生贡献力量,持续提升企业治理效能,而非一味地排除股东权益以寻求外部资本的支持。通过原股东的充分参与,并配合债务减免、清偿期限适度延长等旧债清偿的举措,能够在不变动企业所有权和控制权的前提下最大化稳固其持续运营能力<sup>[23]</sup>。另一方面,绝对优先原则确立债权人优先清偿顺位的功能并不是预先定义一个刚性的分配计划,而本质上是为了实现债权人异议情况下的保护。聚焦该原则的保护功能,一是为股东提供权益保留措施时,应当考虑采取其他的“实质性”方法为异议债权人提供另一种形式的保护;二是普通债权人固有的清偿利益应得到保障,决不能以牺牲债权人利益为代价来实现挽救债务人的重整目的<sup>[24]</sup>。以上为追求小微企业成功重整目标和手段的改进,是法律适应经济社会变迁的必然要求,通过对各方利益的综合考量亦可为企业救助和债权人回报最大化的平衡提供可行之道。

### 三、两种出资人权益保留模式的利益衡量与抉择

在对股东权益保留机制的探索中,我国地方实践和《修订草案》采取了不同的制度安排。两种方案各有优劣,所带来的债权人、股东与债务人企业之间的利益分配格局也有所差异,需进行深入的比较和分析,以尽力寻求兼顾企业拯救和债权人利益保障的解决方案。

#### (一)新价值例外规则的制度原理

新价值例外规则(new value exception)是美国司法针对绝对优先原则所创设的例外,即资不抵债企业的股东提供实质的、必要的和公平的新价值投入,可例外保留与该价值相当的公司权益,从而通过个案衡平缓解绝对优先原则的刚性适用<sup>[25]</sup>。该规则有其逻辑正当性,一是有助于促进企业重整,在经济上是可取的。相较于第三方投资者,债务人企业的原股东基于对企业了解、情感等因素,往往表现出更强的持续注资意愿,以维系企业重整运营;或是作为满足企业营运资本需求的最后贷款人,为债务人企业提供在其他渠道无法获得的额外资本支持,为企业恢复生机争取机会<sup>[26]</sup>。二是允许原股东基于贡献的新价值保留权益并未违反公平原则。股东没有作为剩余索取者的不公平插队获得利益,而是凭借其在破产后提供了实质性的、必要的和公平的新资金投入<sup>④</sup>,债权人则通过获取新价值的等价补偿实现优先权保护。但也正是这种等价性,表明股东新增投入后的参与其实并不构成绝对优先原则的例外,而是对债权人优先顺位的遵循。并且基于“破产有责论”的歧视和对股东道德风险的担忧,该规则对原股东的重整投资行为设定了比外部投资者更为严格的限制条件。

与美国的新价值例外规则不同,我国结合小微企业特质对其进行了本土化改造。就美国要求“新价值”必须是“现金或现金等价物”的贡献,我国明确认可商业资源、专业能力等难以量化的“汗水权益”(Sweat Equity)作为对价,这一拓展深刻契合小微企业“两权合一”“人企合一”的典型特征,更能有效缓解股东难以追加实物或资金投入的现实困境。同时,我国淡化了“破产有责”的色彩,整体上放宽了股东保留权益的条件,有助于调动股东参与的积极性。通常认为,企业破产这一事实本身就反映了股东的某种不称职,加之股东完全有动机通过重整计划制定的排他性来操纵破产程序,而这种操纵的可能性导致了债权人的负面看法,即第三方的估值比股东的估值更为可信。这种对股东滥用破产程序的潜在担忧不无道理,但就小微企业重整的特殊性分析表明,股东参与更具益处。一方面,股东作为企业核心运营资源提供者的角色,是企业运行中不可或缺的一环,与其他和企业保持长期合同关系的债权人(比如员工、主要供应商)并无不同<sup>[27]</sup>;另一方面,相较于第三方投

④ See Bonner Mall Partnership v. U.S. Bancorp Mortgage Co., 2 F.3d 899 (9th Cir.1993).

资者,企业股东基于对企业的了解、情感等因素,往往愿意承担更高风险的“救赎性投资”,个人资本是诚信的强有力指标,而债权人群体显然并不关心资金的来源,只要他们能获得相应的债权回报。因此,无论债权人多么希望谴责操纵或剥削性的股东,小微企业股东应具有更好的谈判地位和立场<sup>[26]</sup>。

然而,我国司法实践所赋予新价值例外规则的灵活性与适应性,其背后伴随的是非货币贡献的价值难以评估、相关承诺难以强制执行等较大的不确定性。美国出于债权人基本利益保护的目,始终没有把股东贡献智识、劳动或管理的“汗水权益”、未来提供服务的承诺等无形的非财产性投入纳入对价范畴,并在一系列判例中确立了“新价值”的确定性、可转让性、可强制执行性等特征,通过强调权责均衡而非只进不退的方式来确保各方利益的总体平衡<sup>[28]</sup>。在美国司法实践中,大多数破产法院都倾向于接受UCC对取回救济的限制态度,将出卖人的取回权劣后于担保权人的在先权利<sup>[29]</sup>,我国本就缺乏美国规则所依托的深厚的判例法传统与成熟的市场化评估机制,商业资源、专业技能等非财产性要素的价值评估易引发争议或司法裁量不统一问题,增加小微企业重整的负担和成本;而相关承诺缺乏有效的“硬约束”机制,易流于形式甚至被滥用,加之因程序简化要求,小微企业重整一般不再设立债权人委员会,实质上削弱了债权人的监督能力,使其承担较大的重整失败风险。

## (二)预期可支配收入标准的规范样态

预期可支配收入标准(projected disposable income)最早见于《美国破产法典》第十三章为有固定收入的个人提供的债务调整程序,2019年被美国《小企业重整法案》(Small Business Reorganization Act,简称SBRA)专门适用于小企业债务人的重整案件。根据规定,如果债务人将其3至5年内获得的所有预计可支配收入均用于重整计划规定的偿债,或者进行分配的财产价值不少于未来3至5年的可支配收入,法院可以强制批准保留出资人权益的重整计划<sup>⑤</sup>。“可支配收入”则被定义为债务人收到的不是“合理必要用于”以下特定目的的收入:(1)用于维持或支持债务人或其被扶/抚养人的生活,或在破产申请提交后首次成为应付款项的家庭抚养费;(2)用于债务人继续、维持或经营业务所必需的支出<sup>⑥</sup>。预期可支配收入标准的基本法理在于,相较于分配现有资产向债权人即时清偿,若债务人具有稳定的未来收入能力,允许其保留现有财产以维持运营基础,并以未来收入动态清偿债务,可能更具经济意义。只要这种清偿能为债权人提供优于清算程序的受偿额度,并且债务人未来履行偿债义务的违约风险较低。据此,只要重整计划草案中规定债务人用可支配收入或等值资产来清偿债务,即使普通债权人无法获得全额清偿,也不会影响股东对重整后企业的所有权益。

预期可支配收入标准对于小微企业拯救具有显著的积极意义。第一,该标准既突破了绝对优先原则的刚性约束,又克服了股东出资“新价值”赎回权益的严苛限制,为股东配合企业重整提供了更强的激励。第二,缓解企业短期内向外部筹集大额资金的压力,同时,3—5年债权偿付时间的调整,能够为行业周期内企业恢复稳定经营提供灵活性和适应性。第三,将清算日推迟到企业前景明朗之后,有助于债权人获得长期、稳健的清偿安排。美国破产协会最近的一份报告显示,SBRA已迅速成为陷入困境小企业处理债务危机的关键工具——在2020年2月至2024年2月,根据SBRA提出的破产保护申请超过《美国破产法典》第十一章所有申请的四分之一<sup>[30]</sup>。

我国2025年公布的《修订草案》第183条第2款首次引入预期可支配收入标准,作为小微企业股东保留权益的主要依据。从条文表述来看,该规则与美国法大致相同,允许企业以未来收入覆盖偿

<sup>⑤</sup> See 11 U.S.C. §1191(c)(2).

<sup>⑥</sup> See 11 U.S.C. §1191(d).

债计划的方式来换取股东权益保留的可能性,但我国另外设置了“对债务人继续经营具有重要价值的出资人同意”作为前置条件,实质是采取了一种更为精准的激励模式。部分股东日常并不参与企业的经营管理,仅凭企业给出的未来偿债承诺便得以保留股权,无异于鼓励“搭便车”行为,更可能招致债权人反对,阻碍重整计划的顺利通过。然而,任何偏离绝对优先原则的行为都是有代价的<sup>[31]</sup>。相对宽松的优先权变动尽管在弥补法律僵化方面具有意义,给司法机关提供了更灵活的强裁标准,但也因其过于弹性极易引发交易安全和不当控制的风险<sup>[32]</sup>。预期可支配收入标准将履行重整清偿方案的财产主要集中于债务人未来获得的收入,即使明确了未来收入计算的具体方法与扣除项目的详尽指引,但股东或债务人作为掌握完整财务信息的一方,仍具备通过操纵收支计算以最大化自身利益的动机与能力。这种操纵的可能性将破坏预期可支配收入标准在促进各方就重整计划达成共识方面所产生的激励,各方为了更高的收入计算而展开激烈竞争,进而加剧重整程序的拖延和成本消耗,而股东和债权人之间博弈能力的差异将导致普通债权人承担更多损失<sup>[28]</sup>。

### (三)基于比例原则考量的立法选择

新价值例外规则和预期可支配收入标准在挽救企业的制度利益或制度目的上一致,均旨在为股东权益保留提供空间,以促进企业的重整运营。但二者的运行逻辑截然不同,由此带来的股东激励效果、债权人保护力度以及对企业重整成败的影响亦判然有别。制度利益衡量的一个核心标准,即在于目的正当性需配以手段的适当性,手段不当将影响制度利益及其法律效力的实现<sup>[15]</sup>。因此,在厘清两种规则的具体样态后,应以目的和手段匹配的比例原则为指引进一步分析和判断,在能达到制度利益的两种方案中,何种最有助于以合理成本成功地促进股东参与,同时对普通债权人利益的损害最小。符合比例原则的方案,理应成为我国立法选择的基准。

首先,就股东的激励性而言,经我国改造后的新价值例外规则虽然放宽了“新价值”的认定标准,但其始终没有跳出绝对优先原则的底层逻辑。一是对价要求即表明债权人利益位阶仍高于股东利益,因为股东的权益保留并非当然权利,而是必须以向企业注入真实的、可验证的新价值为交换条件,同时这些新价值也应部分地被分配给债权人,使之受益。可见,新价值例外规则本质仍在强调原股东在企业重整过程中的责任和约束。而小微企业股东多为个人,本就不具有雄厚的财力,且常为企业融资提供个人担保而消耗了大量储备资金,致使其难以满足追加投入的硬性要求。二是作为解决特定问题的工具定位和“例外”属性,决定了法院必须严格限制其适用,这是处理原则与例外关系的内在逻辑使然,但客观上也对股东保留权益形成障碍,制度激励效果欠缺。预期可支配收入标准追求一种“相对”而非“绝对”的顺位安排,不再要求股东支付额外的、新的对价,而是可以基于旧股权参与重整价值的分配,从而为股东权益保留提供了更为宽松有利的制度依据,有助于激励股东在公司陷入财务困境的早期及时采用重整手段,也为其继续利用自身技能、经验或人脉资源来维系企业运营提供了更强动力。

其次,就适用的成本性而言,新价值例外规则的应用,依托于对股东新增投入的精准价值评估,其结论直接关联是否“有利于债务人重整”的判断与股东权益的保留程度。但破产语境下市场不知价、法官不知价的现实桎梏使得价值评估问题始终都是企业破产中的一项艰巨任务<sup>[33]</sup>。当新增投入涉及商业资源、专业能力等非财产性要素时,其价值判断更缺乏客观标准,极易引发债权人质疑与争议,进而达成重整计划的过程也更具争议性和成本性,超出陷入困境小微企业的承受范围。此外,新价值例外规则仍绕不开绝对优先原则的适用,需要判断重整价值分配是否符合绝对优先要求,而这也依赖于对债务人资产及潜在重整价值的精确评估。预期可支配收入标准不需要明确企业是否拥有足够价值来全额偿付普通债权人,缓解了绝对优先原则下精准估值带来的挑战。同

时,企业可用于偿债分配的收入水平可以结合历史经营数据、当前财务状况以及未来经营计划进行合理计算,避免了非财产要素价值评估中的主观性和不确定性,从而使其实实施成本远低于新价值例外规则。

最后,就债权人的保障性而言,新价值例外规则中股东的管理经验、专业能力、客户渠道等非财产性要素的投入使用具有高度的人身依附性和专属性,难以验证承诺之履行力,使其制度实效大打折扣。尤其是该规则强调股东即时、一次性的额外投入,其价值与效用仅限于重整计划批准时的静态判断,能否提升企业持续经营能力与保障债权人长期清偿实则存疑。预期可支配收入标准在为重整注入持续动力的同时,也为债权人提供了坚实保障。一是其形式上不再要求股东“新投入了什么”,而是转向关注企业“能产出多少”,但企业的稳定产出当然离不开股东的努力经营,有助于避免一次性承诺导致的规则虚置问题;二是企业未来可支配的现金流应优先用于债权清偿,意味着其遵循了持续经营的重整逻辑,而不是仅停留在新增投入的承诺和企业偿债能力可能改善的层面,且随着企业的存续经营债权人也将逐渐得到清偿;三是通过股东权益保留与企业未来的稳健经营和债务清偿捆绑,实现了股东剩余控制权与索取权的统一,可以有效抑制其战略性诉诸破产、高风险经营决策等机会主义行为,并敦促其积极推动企业用未来收入完成清偿义务,获得权益保留的“奖励”。

综上所述,以比例原则审视,新价值例外规则在实现企业拯救目的上,其手段的“妥当性”与“最小损害性”均有所欠缺,可能导致重整程序的过度拖延,程序推进的前景不明,最终破坏制度利益的实现。因此,小微企业的重整价值分配规则不应以绝对优先原则为逻辑起点,并寻求例外事由的建构和指导<sup>[34]</sup>。相较而言,预期可支配收入标准不以债权人的绝对顺位要求为底层逻辑,不仅能够满足相关的股东激励问题,还有助于缓解估值难、易僵持等绝对优先原则的固有缺陷,能够在更大程度上促使各方共同努力实现企业重整目标,应作为我国股东权益保留制度的理性选择。可能也正是基于对以上原因的深刻洞察,我国才呈现出从地方实践到《修订草案》的规则转变,彰显了立法者对债务人和债权人之间构建更具韧性的利益平衡机制的尽力探寻,并为陷入困境的小微企业提供了一条更具包容性、可行性的重整再生通道。此外,预期可支配收入标准也是个人债务清理中的核心工具,例如我国深圳、厦门出台的个人破产保护条例中都涉及“可预期收入”“未来收入”的分配问题,而小微企业破产与个人破产在我国现实中又高度交织和牵连,通过采用该标准,还有助于解决小微企业破产与个人破产在制度适用上的衔接交叉问题,为未来我国破产法体系的整体协调与统一奠定基础。

#### 四、《修订草案》预期可支配收入标准的构建与适用

尽管体现了对小微企业挽救的深切关照,但《修订草案》第183条第2款目前的规定仍较为模糊和原则,关键构成要件存在解释空间,可能引发适用争议或影响实施效果。在充分汲取美国经验的基础上,我国立法应进一步明确预期可支配收入标准的要素条件和适用程序,通过完善的体系设计提升规则的可操作性与适用性,使其真正成为小微企业的“救命条款”。

##### (一)要件明晰:预期可支配收入的测算

###### 1. 债务人清偿期限的确定

预期可支配收入标准要求债务人企业将未来一定期限内的收入均用于执行重整计划项下的偿债义务。该清偿期限应作初步设定,一方面,确定的偿债期限让债权人对收到偿付的时间和金额有较为清晰的预期,保证了债权人不会无限期等待;另一方面,企业通常需要一定时间来调整经营策

略、改善业绩和恢复稳定的现金流,设置一个合理的时间窗口,使企业能够利用未来的稳定收入逐步偿债,并避免过长的偿债期影响企业经营效率。《美国破产法典》第1191(c)(2)条就规定了自重整计划首次付款到期日起3年或法院确定的更长时间(不超过5年)的期限要求。考虑到我国小微企业的发展环境和存活周期,平均寿命也在3~5年<sup>[35]</sup>,故3年的基本偿债期限能够在保障债权人基本偿付的同时给予企业足够时间恢复经营,法院可酌情延长至5年以适应特定企业的经营周期和市场环境,兼具稳定性和灵活性优势,可为我国借鉴。

明确3~5年清偿期限的法定框架后,更为关键的是法院如何在具体案件中确定可支配收入承诺期的合理长度。若重整各方对债务人企业提议的清偿期限没有异议,法院须予批准重整计划。若债权人或管理人要求设定长于债务人提议的承诺期时,法院应如何裁量?批准债务人自愿延长计划期限与强制要求其支付超出原计划的清偿义务存在本质区别。对此,《美国破产法典》第1191(c)(2)条没有规定法院裁量的标准,并且该法第12章、第13章以及传统的第11章个人重整案件中法院并不参与承诺期的抉择,无法为该问题提供指引。从美国小企业重整案件的最新实践来看,法院倾向于认为3年作为债务清偿的默认期间或基准要求较5年更具合理性。在 *In re Urgent Care Physicians, Ltd.* 案<sup>⑦</sup>中,债权人与管理人主张应确定5年期的债务支付,但法院认为计划提议的3年期安排恰当平衡了债务人与债权人之间的风险与收益。法院援引SBRA的立法沿革指出:单纯通过延长清偿期限的数学计算似乎能提高无担保债权人的受偿额,但此举给小企业债务人带来的固有风险,譬如关键岗位薪资恢复延迟、设备款偿付推迟影响设备使用等,可能最终会挫败债权人获取更高清偿的期待。可见,在适用预期可支配收入标准时,必须将企业拯救这一核心制度利益作为根本遵循,以指引司法裁判作出契合立法本意的裁决。但若存在正当事由,法院也可以裁定更长的承诺期。例如,如果允许债务人从预期可支配收入中扣除用于预期资本需求或业务扩展的支出,相当于债权人通过减少可支配收入的形式变相为债务人未来利益提供融资,延长承诺期可成为债权人分享债务人经营成果的适当方式<sup>[36]</sup>。

## 2. 可支配收入金额的计算

第一,合理必要费用的扣除。从债务人预计的总收入中扣除所有必要的、合理的支出,才能得出“可用于偿债”的可支配收入部分。相较于拥有稳定、规律的固定收入的个人,在扣除应缴税款、社会保险费用、债务人及其家庭成员的基本生活开支之后,大致可以计算出预期可支配收入的金额<sup>[37]</sup>。但小微企业不论是商自然人还是商企业,其营业性支出的不可预测性和经营性收入的非规律性等特征,都将导致收入估算面临较大技术障碍。这种测算困境在美国破产实践中也表现突出。为降低该标准的操作难度,美国将可支配收入类型的说明方式从正面列举调整为反向排除,即只要债务人收入不属于法定支出费用的扣除范畴,就应当纳入可支配收入的计算,从而使债权人能够获得清偿基础有了更明确的依据。我国可以参照建立负面清单,以列举方式明确规定不属于“可支配收入”的必要费用范围,防止计算标准被滥用。具体可包括:(1)为保障债务人及其所抚养人、赡养人、扶养人的基本生活和权利所需的费用(适用于债务人为个体工商户等情形);(2)债务人继续、维持或经营业务所需的支出。其适用应注意,合理必要的理解并不是宽泛的<sup>[38]</sup>,预期可支配收入规则的立法目的在于,让债务人在保留足够的资金以支付其基本费用的情况下,为债权人提供最大限度的追索权,因此债务人必须通过维持仅满足其基本需求的生活或营业方式来最大化债权人的回报<sup>⑧</sup>。

⑦ See *In re Urgent Care Physicians, Ltd.*, No. 21-24000, 2021 WL 6090985 (Bankr. E.D. Wis. Dec. 20, 2021).

⑧ See *In re Jones*, 55 B.R. at 466 (Bankr. D. Minn. 1985).

第二,债权人最佳利益测试的满足。重整制度运行的潜在逻辑,即重整将使债务人产生比清算更高的价值。若债务人计算出的可支配收入都低于模拟的清算清偿率,那么重整计划载明的未来偿债承诺显然也无法保障债权人的最低清偿要求,或者说明预期可支配收入标准的适用本身不是一个更经济更成功的决定。当然,考虑到重整程序救济债务人的基本功能和债务人存续发展的合理需求,不能盲目追求债权人利益的最大化,设定过高的清算清偿额度或比例,而是必须基于模拟清算的分析作为证据<sup>[7]</sup>。虽然美国SBRA未明确该问题,但相关案件的裁决中隐含认可了这一点:小企业债务人必须给予异议债权人至少与清算情况下相同的待遇。例如在 *In re Fall Line Tree Service, Inc.* 案<sup>⑨</sup>中,法院认为债务人提出的重整计划不能获得确认,原因之一就是包括债务人未能承担证明该计划通过债权人最佳利益测试的举证责任,并分析了与清算估值相关的证据问题。因此,在计算可支配收入时,应综合考量债务人的历史财务数据、当前财务状况、未来经营计划和实际经营需要等因素,确保3~5年的收入预测切实可行,以及未来现金流足以覆盖债权人的最低偿付要求。

## (二)弹性调整:实际收入波动的应对

按照重整计划定期支付固定金额是预期可支配收入规则的标准做法,偿债过程的稳定性也是债权人利益保障的内在要求。但商业性质的债务人可能因经济环境不可预测的变化导致收益下降,其固定支付能力受到影响,抑或是债务人的经营状况在重整计划执行过程中显著改善。对此,债务人可能提议,或债权人可能期望,在重整计划规定的清偿期限内按实际可支配收入减少或增加偿付,而不是每月的固定金额。债务人和债权人可以谈判达成包含此类约定的重整计划,或者在重整计划执行期间协商约定修改计划。我国此次《修订草案》第135条就明确了重整计划在执行期间的变更问题。据此,因企业运营状况不佳导致实际收入未能达到预期,债务人可以提请修改重整计划以减少支付金额或延长支付时间。但为保障债权人的基本清偿利益,重整计划还必须提供适当的补救措施,赋予债权人在企业经营状况急剧恶化或重整失败时对债务人资产的安全利益,或者在债务人不按计划偿债时能够迅速追回权利。对于有担保债权人,这一要求可以通过允许其保留特定担保财产的留置权而得到满足。对于无担保债权人,则主要通过司法程序使债务人资产受其影响,即将案件转换为清算程序并清算债务人的非豁免资产以进行违约补救<sup>⑩</sup>。在此兜底性安排的基础上,债务人可以尝试与债权人协商采取其他变通形式来满足债权人的索赔,从而避免企业清算。譬如:(1)禁止债务人在方案确认后出售特定资产;(2)要求债务人向无担保债权人在特定资产上设定担保权益;(3)要求债务人安排第三方为债权人提供保证以弥补方案违约损失<sup>[39]</sup>。

另一方面,如果企业运营情况好转,债权人能否寻求预期外收入的分享?由于美国SBRA只规定了债务人享有修改已被批准的重整计划的权利<sup>⑪</sup>,故只要债务人的收入预测不是出于明显恶意,即便其实际可支配收入高于估算,债权人也无法寻求这一额外利润的分享。在 *In re Sizzler USA Acquisition, Inc., et al.* 案<sup>⑫</sup>中,破产管理人主张重整计划未将高于债务人预测值的实际可支配收入用于清偿债权,法院驳回了这一论点并确认了重整计划。但美国司法实践亦存在裁判立场的分歧。例如, *In re Staples* 案<sup>⑬</sup>的法院驳回了债务人对破产法院发布的更正令的上诉,该更正令要求债务人定期提交季度经营报告,并按照报告中显示的实际可支配收入修改每月付款计划。德克萨斯州一

⑨ See *In re Fall Line Tree Service, Inc.*, 2020 WL 7082416 (Bankr. E.D. Cal. 2020).

⑩ See 11 U.S.C. § 1191(c)(3)(B).

⑪ See 11 U.S.C. § 1193.

⑫ See *In re Sizzler USA Acquisition, Inc., et al.*, Case No. 20-30748 (Bankr. C.D. Cal. 2020).

⑬ See *Staples v. Wood-Staples (In re Staples)*, 2023 U.S. Dist. LEXIS 2684 (U.S. Dist. Court for Middle District of Florida, 2023).

家破产法院拒绝在一起小企业重整案件中依职权对债务人施加调整要求,但其强调,在某些情况下债务人的实际收入超过预计收入时,不调整计划对债权人来说是不公平的<sup>[40]</sup>。笔者认为,预期可支配收入规则虽已尽力平衡各方主体利益,但其客观上造成的结果是由债权人提供资金赋予股东“看涨期权”,企业经营失败的风险被转嫁给债权人。如果债务人企业表现良好,股东能够保留其权益并在重整计划完成后解除剩余债务,那么债权人要求其获得所有可用收入以减少损失并非不合理。因此,对于债务人企业持续出现大额预期外收入的情况,可以视为企业实际经营改善的信号,也意味着原先计划的分期偿债金额不再与实际现金流相匹配。为确保个案中债权人和股东利益的平衡,债务人企业应当提交反映更高收入水平的重整计划,修改后的计划将重新计算未来偿债金额和偿付期限。在重整计划执行期间,法院应要求债务人企业提供持续的财务报告和说明,以便随时监测其财务状况,跟踪实际收入与预测收入之间的偏差或企业在此期间可能发生的重大变化,并在必要时督促债务人调整偿债安排。

### (三) 配套保障:重整计划执行的激励和约束

促进并保障重整计划的切实执行,是预期可支配收入规则得以落实的关键,而重整计划执行阶段对债权人利益保障的延伸,也正是股东保留权益的正当性基础<sup>[22]</sup>。美国SBRA根据重整计划正常批准还是强制批准的差异,配置了相反的法律后果,即合意计划获批将更早地终止管理人任职、更早地免除债务以及免于将执行期间获得的财产纳入债务人财产范围,从而巧妙地引导债务人提升履约积极性,维护债权人受偿预期。我国的制度设计也应当充分借鉴这种激励与约束并重的思路,实现重整计划执行督促的“宽严并济”。

首先,破产管理人的任职终止。在美国的小企业重整案件中,债务人企业继续占有资产并经营业务是常态,破产管理人的职责主要是管理和监督案件。一旦法院批准了各方达成的合意计划且该计划已经实质性履行(substantial consummation),管理人任职将自行终止<sup>⑭</sup>。根据《美国破产法典》第1101(2)条规定,“实质性履行”通常发生在“根据重整计划开始进行分配”,因此管理人职务在计划首次付款时即终止。当重整计划通过强制批准方式确认时,管理人将继续履行监督职责,并持续负责重整执行期间债务人财产的调查和分配,直到完成重整方案规定的所有偿债计划<sup>⑮</sup>。由于减少监管意味着债务人拥有更大的经营自主权,以及额外的管理人报酬将加重债务人的财务负担,该规定将促使债务人作出妥协以达成共识性计划<sup>[41]</sup>。但在债权人信任基础薄弱的情况下,管理人作为法定监督主体的持续介入,构成确保债务人履行偿债承诺的必要保障。

其次,债务人企业的债务免除。协商一致的重整计划表明债权人对债务人企业的未来经营能力和股东的诚信抱有信任,为体现对当事人意思自治的尊重和债务人积极偿债的支持,美国立法允许重整计划批准时债务人自动获得剩余债务的解除,而无需等待计划执行的完成<sup>⑯</sup>。若重整计划通过强裁方式确认,意味着多数债权人对股东的不信任和债务人经营能力的质疑,故债务人只有完成计划规定的所有应付款项后才能解除债务<sup>⑰</sup>。进而,债务免除预期形成对债务人的正向激励,促使其积极推进与债权人的磋商,即便在法院强制批准情形下,债务人为了尽快解除债务也会积极履行偿债义务,实现各方共赢局面。需注意的是,我国破产法历来规定重整计划执行完毕后债务人才能获得余债免除,且为挽救小微企业所设计的破产规则已赋予了债务人诸多优待,为平衡保障债权人

<sup>⑭</sup> See 11 U.S.C. §1183(c)(1).

<sup>⑮</sup> See 11 U.S.C. §1194(b).

<sup>⑯</sup> See 11 U.S.C. §1141(d)(1)(A).

<sup>⑰</sup> See 11 U.S.C. §1192.

的清偿预期,在是否引入快速免责的问题上仍应保持审慎。

最后,重整计划执行期间的财产归属。根据美国SBRA的规定,当债务人协商一致达成重整计划时,债务人在重整计划执行期间获得的财产将不被纳入债务人财产范畴;如果重整计划是在非共识基础上获得的确认,则该财产将视为债务人财产,并受相关破产财产规则的约束,直到重整案件的终结、驳回或转换为清算程序<sup>⑧</sup>。后者虽然并不意味着重整期间的财产都必须用于清偿债权,即只需要根据重整计划进行支付,同时债务人企业在重整计划执行期间仍享有专属于破产保护的法律效力,如中止执行、解除保全、担保债权暂停行使、停止计息等,但更具破坏性的是,债务人需要法院批准才能在日常业务之外使用或处置财产<sup>[40]</sup>。基于此,债权人可能希望将债务人未来收入都纳入责任财产,以便其可以监控债务人对财产的经营使用,并且如果重整计划执行失败,债权人可以更快地从债务人财产中回收债权,而不是尝试个人追索的诉讼或执行。对于债务人而言,可能更希望避免法院监督并保持对其财产使用的自由,进而债务人将积极与债权人协商沟通,寻求债权人对重整计划的认可。由于将重整计划执行期间新取得的财产纳入债务人财产范围,涉及债务人财产界定的膨胀主义立法模式,绝对优先原则到预期可支配收入标准的强裁规则的转变,意味着我国债务人财产界定模式亦要进行联动调整,才能形成小微企业破产保护的逻辑闭环。

## 结语

法律规则的生命力在于其与经济社会发展的同频共振。小微企业特有的创建和发展路径无不表明,企业及其所有者—经营者是一体的,企业的重整进程显著依赖企业主或股东的深度参与,而非仅仅寻求第三方资本的注入。但以利益衡量理论观之,绝对优先原则根植于企业资不抵债格局的普通债权人优先清偿逻辑,忽视了股东人力资本价值对企业持续经营的重要效用,其严格适用将阻碍各方主体达成更加平衡且有利于企业长期发展的重整方案,不仅企业无法实现最佳的重整效果,更将实质损害债权人利益,以及依托企业持续运营所产生的广泛社会利益。因此,在小微企业重整中,债权人利益最大化不应成为支配性的考量因素,作为债权人保护工具的绝对优先原则也应基于企业拯救这一更具根本性的制度利益进行必要的调整和改进,即允许对股东权益保留作出安排。这也是对以开拓创新为内核的企业家精神的充分肯定,将有助于营造鼓励创新、宽容失败的文化和氛围。通过预期可支配收入标准的构建,以企业未来清偿换取股东权益保留的重整范式,能够以较低成本促成更具共识性的重整过程,并兼顾债权人清偿利益的保障,可成为我国立法演进中的理性选择。

### 参考文献:

- [1] 王佐发. 中小微企业危机救助的制度逻辑与法律建构[J]. 中国政法大学学报, 2020(6): 114-128, 208.
- [2] World Bank Group. BUSINESS READY (B-READY): manual and Guide [EB/OL]. (2025-12)[2025-07-20]. <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/5d79ca28ad482b1a9bc19b9c3a9c9e19-0540012023/original/B-READY-Manual-and-Guide.pdf>.
- [3] 齊礪杰. 個人破產是小微企業破產專用程序的「底層邏輯」[J]. 月旦財經法雜誌, 2024(5): 5-27.
- [4] 北京大学企业大数据研究中心, 北京大学中国社会科学调查中心, 蚂蚁集团研究院, 等. 中国小微经营者调查 2023 年四季度报告暨 2024 年一季度中国小微经营者信心指数报告 [EB/OL]. (2024-02-26)[2025-08-15]. <https://cer.gsm.pku.edu.cn/info/1013/1211.htm>.
- [5] Baird D G. Priority matters: absolute priority, relative priority, and the costs of bankruptcy [J]. University of Pennsylvania Law Review, 2017, 165(4): 785-829.
- [6] 刘冬梅, 席林林. 营商环境视域下小微企业重整中原出资人权益保留问题研究: 以 G 市法院 2018 年—2022 年的破产

<sup>⑧</sup> See 11 U.S.C. § 1186(a).

- 案件为研究对象[J]. 法律适用, 2023(3):29-36.
- [7] 刘静. 个人更生类型程序的中国化路径[J]. 经贸法律评论, 2020(5):16-43.
- [8] 王欣新, 宋玉霞. 重整计划强制批准法律问题研究[J]. 江汉论坛, 2014(10):121-126.
- [9] 徐阳光, 宋宜恬. 小微企业破产的特殊性及其规则构建[J]. 法律适用, 2023(3):10-20.
- [10] Haines J B Jr, Hendel P J. No easy answers: small business bankruptcies after BAPCPA[J]. Boston College Law Review, 2005, 47(1):71-104.
- [11] 徐阳光, 武诗敏. 我国中小企业重整的司法困境与对策[J]. 法律适用, 2020(15):84-95.
- [12] Baird D G, Morrison E R. Serial entrepreneurs and small business bankruptcies[J]. Columbia Law Review, 2005, 105(8):2310-2368.
- [13] 徐丽鹤, 王冉冉, 王睿新. 中国中小微企业发展:数据与新发现[J]. 经济科学, 2023(1):5-26.
- [14] 梁上上. 利益的层次结构与利益衡量的展开:兼评加藤一郎的利益衡量论[J]. 法学研究, 2002(1):52-65.
- [15] 梁上上. 制度利益衡量的逻辑[J]. 中国法学, 2012(4):73-87.
- [16] 陈景善, 李魏. 上市公司破产重整中出资人权益调整机制之完善[J]. 上海政法学院学报(法治论丛), 2021(4):27-39.
- [17] 梁上上. 异质利益衡量的公度性难题及其求解:以法律适用为场域展开[J]. 政法论坛, 2014(4):3-19.
- [18] 何欢. 破产惩戒主义与破产救济主义的立法抉择[J]. 法学, 2024(10):114-131.
- [19] 李曙光. 论我国《企业破产法》修法的理念、原则与修改重点[J]. 中国法律评论, 2021(6):25-40.
- [20] 李燕. 营商视阈下濒临破产公司董事义务的规范构建[J]. 比较法研究, 2025(5):62-75.
- [21] 范志勇. 破产法尊重私法实体权利原则的证成与适用:以破产法对担保物权的调适为例[J]. 中国法律评论, 2023(5):67-83.
- [22] 韩长印. 破产理念的立法演变与破产程序的驱动机制[J]. 法律科学, 2002(4):49-59.
- [23] 王欣新. 小微企业破产立法的重要意义与作用[N]. 人民法院报, 2022-09-08(08).
- [24] 张钦昱. 论公平原则在重整计划强制批准中的适用[J]. 法商研究, 2018(6):111-122.
- [25] 丁燕, 黄涛周. 绝对优先原则的重新审视[J]. 东方论坛, 2017(1):109-114.
- [26] Bruce A M. Owners, auctions, and absolute priority in bankruptcy reorganizations[J]. Stanford Law Review, 1991, 44(1):69-128.
- [27] 韩长印. 中小企业重整的法理阐释与制度重构[J]. 中国法律评论, 2021(6):41-59.
- [28] 齐砺杰. 小企业重整程序该如何嵌入中国的破产法律体系[J]. 中国政法大学学报, 2021(4):56-81.
- [29] 王萌. 破产法上所有权保留出卖人的权利行使及其限制[J]. 甘肃政法大学学报, 2024(4):144-156.
- [30] The American bankruptcy institute. Final report of the American bankruptcy institute subchapter V task force [EB/OL]. (2024-4-19)[2025-8-15]. <https://subtaskforce.abi.org/>.
- [31] Nicholas L G. New value, fresh start[J]. Stanford Journal of Law, Business & Finance, 1997, 3(2):125-168.
- [32] 贺丹. 破产重整优先规则:实践突破与规则重构[J]. 政法论丛, 2022(2):152-160.
- [33] 高丝敏. 重整计划强裁规则的误读与重释[J]. 中外法学, 2018(1):231-252.
- [34] 金春. 中小微企业重整中出资人权益保留的理论证成与路径选择[J]. 清华法学, 2023(6):45-59.
- [35] 任泽平. 2021中国中小微企业经营现状研究[EB/OL]. (2021-12-30)[2025-08-17]. [https://www.zhiyanbao.cn/index/partFile/1/sina\\_finance/2021-12/1\\_31569.pdf](https://www.zhiyanbao.cn/index/partFile/1/sina_finance/2021-12/1_31569.pdf).
- [36] Bonapfel P W. A guide to the small business reorganization Act of 2019[EB/OL]. (2022-07-11)[2025-04-17]. [https://www.ganb.uscourts.gov/sites/default/files/sbra\\_guide\\_pwb.pdf](https://www.ganb.uscourts.gov/sites/default/files/sbra_guide_pwb.pdf).
- [37] 金春. 个人破产立法与企业经营者保证责任问题研究[J]. 南大法学, 2020(2):1-19.
- [38] Mindy L S. The disposable income test: an attempt toward uniformity[J]. Bankruptcy Developments Journal, 1987, 4(1):211-238.
- [39] Jones M. The new requirement of protecting creditors from default under subchapter V[J]. American Bankruptcy Institute Journal, 2021, 40(3):34-25, 60-61.
- [40] Lance P M. Can I require a "True Up" in a subchapter V plan of reorganization?[EB/OL]. (2024-05-28)[2025-04-22]. <https://www.wardandsmith.com/articles/can-i-require-a-true-up-in-a-subchapter-v-plan-of-reorganization>.
- [41] Christopher G B. The new small business bankruptcy game: strategies for creditors under the small business reorganization Act[J]. American Bankruptcy Institute Law Review, 2020, 28:251-284.

## Systemic reconfiguration of the absolute priority rule in small and micro enterprise reorganization under the revision of China's bankruptcy law

Li Yan, Hu Yue

(College of Civil and Commercial Law, Southwest University of Political Science and Law,  
Chongqing 401120, P. R. China)

**Abstract:** Reorganization value must be allocated pursuant to clear rules that determine the order in which different stakeholders' rights are realized. The absolute priority rule (APR), which prioritizes unsecured creditors over equity holders, has become the foundational rule for distributive order in reorganization. It is grounded in respect for substantive-law entitlements and pre-insolvency interests, and serves to constrain debtors' self-serving incentives. From the perspective of interest-balancing theory, however, the APR's one-dimensional pursuit of creditor value maximization tends to convert the relationship between creditors and shareholders into a zero-sum game: strict adherence often results in the complete exclusion or deprivation of shareholder interests. The APR thus weakens the role of shareholders in corporate governance, resource coordination, and the preservation of going-concern value, even though such influence may be a decisive condition for achieving reorganization goals in the context of micro and small enterprises (SMEs). In SMEs reorganizations, the core value sustaining the firm's survival often lies less in capital than in human resources. Accordingly, reorganization strategies that primarily rely on third-party capital injections frequently fail to maximize operating value. Even where external funding is available, applying the APR rigidly can severely undermine shareholders' incentives to participate in the reorganization, thereby causing the debtor to lose its core competitiveness and ultimately leading to reorganization failure—contrary to the bankruptcy law's fundamental objective of rescuing distressed enterprises. Therefore, for SMEs, the APR requires a systematic recalibration. This involves shifting its objective from solely protecting creditors to serving the broader goal of enterprise rescue, and methodologically, replacing the exclusion of shareholders with equity-retention arrangements to incentivize their participation. In this regard, China's newly released Draft Amendment to the Enterprise Bankruptcy Law (the "Draft") breaks with the APR's rigidity for the first time by introducing the expected disposable income standard as a new paradigm for balancing the interests of SMEs shareholders and creditors, with the aim of enhancing the effectiveness of relief and rescue mechanisms for SMEs. The expected disposable income standard and the new value exception are aligned in their pursuit of the institutional interest of rescue: both seek to create room for preserving shareholder interests in order to facilitate value creation consistent with SMEs' operational logic. Compared with the new value exception—which constrains shareholder new value contributions and entails uncertainty in both commitment and verification—the expected disposable income standard, by structuring repayment around the debtor's future income stream, better satisfies the proportionality principle of being most conducive to rescue while minimizing impairment to creditor interests. It therefore represents a more rational choice that reconciles fairness with efficiency. To safeguard unsecured creditors' repayment expectations, on the basis of the Draft, China should further clarify the debtors' repayment term and the methodology for calculating disposable income. In addition, supporting measures should be established, including reasonable adjustments to account for fluctuations in actual income and incentive-constraint mechanisms for reorganization plan performance, so as to foster a virtuous interaction between debt repayment and corporate rescue.

**Key words:** Draft Amendment to the Bankruptcy Law; small and micro enterprise reorganization; absolute priority rule; shareholder equity retention; projected disposable income standard

(责任编辑 胡志平)