

公司减资规则在破产重整阶段的路径检视——以公司法修改为背景

潘平衡

成都理工大学文法学院，四川成都，610051；

摘要：破产重整企业在重整阶段具有调减注册资本的现实需求，但公司法上减资规则难以在重整程序中适用，存在规则空缺漏洞。缺乏法律依据的重整减资可能导致效力的不确定性，阻碍重整制度功能的正常运行。新《公司法》出台更进一步加重违法减资责任，加大了重整减资风险。借鉴比较法上经验，我国可将减资事项纳入重整计划，并以重整计划的表决和法院审查作为认定重整企业减资合法性依据，进而可通过登记程序实现合法减资，维系重整制度减资功能的正常运行与程序稳定性，从而切实提升重整制度对企业再生的作用。

关键词：减资；重整制度；注册资本；出资义务

DOI：10.69979/3029-2700.25.09.033

1 问题的提出：重整非常态阶段的企业减资问题

破产法的市场化、实质化运行需要配套的公司法律制度提供支撑，以解决处于破产法调整范围之外的公司制度衍生问题。然而，目前我国有关破产法市场化实施的各种社会配套法律与制度往往仅着眼于对正常经营的常态企业的调整，而缺乏对处于债务困境与破产程序中的非常态企业进行常态化调整的理念和措施，其与破产法之间的生态关系处于隔离、缺失乃至冲突的状态。公司减资规则在破产重整阶段的适用问题即是其中之一。

以新《公司法》第二百二十四条为核心、《市场主体登记管理条例实施细则》第三十六条为补充的一般减资规则具有两大核心要件：其一，企业内部须形成有效决议；其二，履行债权人保护程序，确保异议债权人得到足额清偿或担保。我国法律并未对破产非常态企业提供规则变通，因此在重整阶段企业严格履行此两大要件存在严重障碍。然而，法律并未为破产企业提供变通规则，导致在重整阶段企业难以严格履行要件，尤其是中小型企业因减资规则限制，往往放弃减资。重整企业减资仅在上市公司重整中零星可见，其背后往往是“府院联动”个案协调后给予的特殊便利。

我国减资规则在重整阶段的突然“哑火”值得深思。在市场经济发达的国家中，减资是企业在重整阶段调整资本结构的重要手段，在一系列国际知名企业的破产重

整过程中被广泛运用。伴随新《公司法》五年期认缴制的修改以及违法减资责任的进一步强化，企业减资需求已然剧增，有关重整企业的减资规则适用问题尚存在争议且缺乏研究。是故，有必要对公司减资在破产重整中的路径进行全方位检视。

2 重整阶段减资需求的正当证成

在重整计划的执行阶段，若企业产生实质减资需求，将触发股东出资义务的减免或公司资产的流出，则必然涉及破产债权人利益保护问题并影响重整计划的最终实现。有鉴于此，不应当将重整计划执行阶段的企业减资问题排除在重整减资问题之外。在此期间，企业的减资需求理应受到重整制度的约束。

2.1 重整阶段减资需求之证成

本文根据新《公司法》体系中的不同减资形式分类展开讨论企业减资需求。

2.1.1 重整企业的实质减资需要

第一，重整阶段企业有调减未缴注册资本的减资需要。新《公司法》修改前的认缴制度及后端制度设计与破产法之间未能有效衔接实现闭环，致使大量追缴出资任务在破产程序中堆积，难以消化。根据《企业破产法》第二十五条、第三十五条之规定，企业进入破产重整程序后股东出资义务加速到期，管理人有义务追缴股东出资以保障债权人、企业合法权益。追缴过程中，部分出资义务存在无法全面履行情形，对于未缴出资部分股权，常态治理下的企业可通过转让、原股东重新分配等方式

处置未缴出资股权。然而，重整企业的股权通常不具有常态治理下企业的流通价值。同时，认领该部分未缴出资股权还需要承担相应出资义务，亦无法成为以股抵债或后续投资的对价。若该部分股权无人领受，则得由重整企业自持，根据新《公司法》第一百六十二条的规定应当在法定时间内及时做减资核销处理。此外，若未缴足注册资本没有核减，后续投资人认购股权需承担高昂注册资本认缴义务，对企业融资产生阻碍。

第二，重整阶段企业有股权回购触发的减资需要。在实践中，对赌协议融资方进入重整程序往往意味着无法完成对赌协议目标要求，则可能触发股权回购条件，投资者可要求融资方回购其所持股权。有关回购股权的履行，《九民纪要》第五条第二款规定，投资方请求目标公司回购股权的，若目标公司未完成减资程序的，人民法院应当驳回其诉讼请求。因此，融资方进行股权回购须以完成股权减资程序为必要前提条件。此外，司法裁判中一般认为目标公司进入破产重整不影响投资者主张股权回购。据此，当重整企业为股权回购目标公司时，存在因股东行使回购权而产生注销回购股权的减资需要。

2.1.2 重整企业的形式减资需要

第一，重整阶段企业有优化企业经营的减资需要。在重整案件中，大量选择存续性重整的企业通过核心业务剥离、资产出售等方式来实现更高效的运营和资源利用，这些变化将导致企业的实质经营规模缩小。经营结构优化后，若企业注册资本不做相应的调整，则企业的资本结构将与其实际运营状况不符，一是导致重整投资人承担过度风险；二是将向外部利益人传递错误的资本信用信息，有悖资本维持原则。

第二，重整阶段企业有缩小股本的减资需要。在上市公司破产重整案件中，若公司股价持续走低，不能真实反映公司实际经营和市场价值，可能会面临面值退市的风险，且不利于后续融资。上市公司常在破产重整程序中通过全体股东按一定比例同比例进行缩股、并减少注册资本的方式来提振股价、化解面值退市风险。实践中，华源股份、ST 北亚等多家上市公司均曾在重整阶段运用过缩股减资。在此过程中并不涉及向股东实际支付资金或资产，也不免除其出资义务，应属形式减资。然而，该种形式减资方式是否符合证券监管要求，仍待实践进一步发展。

2.2 重整阶段减资的正当性证成

企业在重整阶段减资引发问题：其一，《公司法》减资规则的表象要求是保护外部债权可得正常清偿，处于资不抵债下的企业进行减资是否具有合理性？其二，企业是否有必要在重整阶段进行减资，可否在重整计划执行完毕后进行减资，以此回避程序性问题？因此需要审视重整阶段减资的正当性。

2.2.1 保护债权人的目的一致性

重整企业原因正当的减资与重整制度目的、减资的债权人保护程序并不相悖。公司法上规定的减资规则旨在防止企业因减资而损害股东、债权人正当利益，而重整制度旨在实现债务人责任财产最大化，使债权人获得比及时清偿更多的财产价值，从经济利益角度考量皆指向债权人的财产利益增加，在制度价值层面上不存在冲突。

2.2.2 重整制度的功能需要

重整制度与减资需求相互呼应，缺乏减资手段的重整制度是不完善的。从重整制度的目的与功能视之，重整将债权人的权利实现建立在债务人企业复兴的基础之上。《破产法》第八十一条强调重整计划草案中“债务人的经营方案”的重要性，表明改善经营是重整的关键目标。重整的核心是集体清偿程序，旨在保护债权人利益。集体清偿意味着限制债权以最大化集体利益。只要减资能有效维持企业主体资格，并确保债权人清偿比例不低于清算所得，减资行为就是正当的。

2.2.3 注册资本原则的正当要求

从注册资本的基本原则视之，公司资本原则规定公司注册资本应当真实反映公司实质资信情况。以上文所述“出资义务免除的减资”为例，若管理人明知事实上股东未履行出资义务已消灭，部分注册资本存在无人认缴之僵局，却拖延至重整计划执行完毕后再由企业自行进行减资，则在重整计划的执行阶段内公司资信情况严重不符，有悖重整企业相对人的交易安全，且在此阶段新生的债权都应当按减资前的注册资本为信赖，企业若二次破产又应当由何者来承担未减资注册资本责任？因此，在上述股东出资义务或客观或主观原因消灭而无他人代为认缴时，未出资部分注册资本理应及时调减以符合企业真实资产信用情况。

3 域外重整阶段企业减资规则考察

我国重整阶段企业减资的规则困境始于《公司法》

对非常态化企业的关注缺失，暴露出我国的重整制度的弊端。如是，可借鉴市场经济较为成熟的国家和地区有关重整阶段企业减资的规定，以期完善我国减资规则。

3.1 域外企业减资规则考察

在任何市场经济国家，减资规则均需要审慎考虑公司、股东和债权人的利益保护问题，并据此设计不同保护程序。其中，有关股东利益的保护基本围绕股东表决程序展开，而解决公司利益与债权人利益纷争的路径则形色不一，具体而论主要有三种模式。

第一，是严格债权人保护模式，此种模式对债权人利益保护最为严格，倾向在公司减资过程中给予债权人充分的异议权。德国法中，《德国股份公司法》和《德国有有限责任公司法》皆规定公司减资须公告全体债权人并提供一定异议期，期间内债权人提出异议的，除非公司能够证明债权不会因为减资而受影响，否则必须提供清偿或担保，不履行该程序的减资无效。日本法在保护债权人方面进一步趋严，对减资无效之诉作以细致规定。乃至 2005 年日本公司法独立于商法后仅允许形式减资，不再承认实质减资的概念。

第二，偿债能力测试模式。此种模式的减资较为自由，偿债能力测试模式并不强制要求通知债权人，但要求必须确定公司具有偿还债务的能力且确保公司持续经营时才能进行分配。以美国特拉华州公司法为例，该州减资规则要求董事基于偿债能力测试提出申请，并经股东会特别决议通过，确保公司静态上资产大于负债，动态上现金流充足以偿付债务。此种模式核心要求是通过强化董事的信义义务责任进而在保持资本灵活性的同时维护债权人利益，若减资损害债权人利益，董事将承担严重法律责任。

第三，司法介入模式。2009 年英国公司法建立了繁简不同的减资程序，对于公开募股公司的减资设定了法院全程监控的减资程序，债权人需向法院证明公司减资可能对其债权造成严重影响，方可要求公司提供减资担保。非公开募股公司的减资则具有一定弹性，公司可选择作偿债能力声明自行减资或向法院申请进行减资。简言之，该种减资模式显现出第三方司法权介入减资审查的特征，借由司法权的中立判断来确保减资灵活性与债权人利益的平衡。

3.2 域外重整减资障碍之解决

域外公司减资的三种行为模式在债权人保护上设定了不同规则，大致上可分为两种路径。其一，破产法直接规定在重整程序中可进行减资，并因特别法之优先性优于公司法一般减资规则适用。其二，减资规则提供司法介入裁决路径，借由法院确认重整企业减资是否会损害债权人利益，进而可排除减资规则对重整企业减资的相关限制。上述两种解决途径的最终导向实质是一致的——以法院审查确认来平衡减资各方利益，通过司法权的介入来最终平衡企业破产状态下企业偿付能力与减资规则冲突的矛盾。无论各国采取何种不同的减资方式，重整制度与减资规则的冲突最终都是经重整计划调整、法院审查确认来解决，此种路径的一致性可为我国减资程序提供借鉴。

4 我国重整阶段减资规则之构建

言而总之，目前企业重整阶段减资的痛点在于法律既未对重整企业如何减资作出规范，同时登记机关仅对减资申请做形式审核，因而缺乏法律确定力来固定减资行为的效力。有鉴于此，应当针对以上痛点完善我国减资规则。

第一是法律规范层面。首先，可在现行《企业破产法》基础上进行补充。《企业破产法》第八十一条的表述较为模糊，可添加项“债务人的资本结构调整”，进而为重整企业减资提供正当性基础，同时也强化了重整制度对企业经营结构的真实改善。其次，出于对《企业破产法》整体性的尊重，可以通过司法解释及登记机关管理办法、实施细则等形式直接明确应当允许企业在重整阶段进行减资，并确定重整阶段合法减资规则，以此突破一般减资规则中企业资不抵债时不得实质减资的思维固化。

第二是具体路径层面。我国《公司法》上减资规则采取德国的“严格债权人保护规则”，因此合理路径是将减资置入重整计划中：其一，重整计划可直接取代公司内部有效决议要件。根据绝对优先原则，在破产企业资不抵债时，原股东仅在普通债权人之后享有利益，若普通债权人未得完全清偿，原则上原股东对企业不享有控制权。因此，出于经济效率考量，股东会决议不应作为减资的内部要件，而应由重整计划表决替代。其二，重整计划表决可替代减资债权人保护程序。履行债权人保护程序的直接目的是确保公司可实际偿付债务，不因减资而削弱公司对债务的履行。而在重整阶段，首先企

业偿债能力已严重受损，无需额外测试；其次若允许异议债权人要求担保或清偿，会导致大量债权人提出相同请求，而重整中全体债权已加速到期并申报，本质上是相同诉请。因此应当认为，经过债权人会议表决的重整计划减资事项即是取得债权人的集体同意，事后单个债权人的异议不影响减资的效力。

第三，破产管辖法院对重整计划的审查及强制批准可为减资行为赋予合法效力。面对新《公司法》违法减资责任的强化，重整阶段企业减资的效力是否确定直接关系到后续重整程序能否正常推进。为保障重整程序的正常运行，破产管辖法院审查通过重整计划的，应当赋予减资事项以合法效力。另外，对于重整计划中减资部分未经债权人会议通过的，法院应当根据强制批准重整计划的程序进行考量，符合强制批准条件的应予批准，且批准后该减资事项具有法律效力，企业可据重整计划批准裁定前往登记机关进行减资登记。

为解决现阶段重整阶段企业减资问题，破产管辖法院可通过出具协助执行通知书方式帮助企业完成减资登记变更。有学者认为，“重整计划关于企业经营重组方面的方案……是可以具有强制执行效力的。重整计划是股权转让效力的根源……而出具协助执行通知书不过是实现重整计划的程序性措施。”简言之，尽管重整计划不具有强制执行效力，但是其中有关减资等企业资产结构调整是具有强制执行力的。又因减资事项的敏感性，登记机关仅经形式审核无法判断重整企业减资的合法性。通过法院出具协助执行通知书的方式可打破实务程序堵点，有益于提升破产重整效率，实现程序价值最大化。

参考文献

- [1] 王欣新. 府院联动机制与破产案件审理 [N]. 人民法院报, 2018-02-07 (007).
- [2] 肖玲, 李昊. 公司破产清算中股东出资追缴程序的异化与反思 [J]. 人民司法, 2022, (25): 83-87.
- [3] 在 (2014) 苏商初字第 00029 号案件中, 江苏高院认为投资人与目标公司签署的《增资扩股协议》中约定在公司经营状况发生重大变化时即须对投资方进行

补偿或回购投资方的股份，则在公司已经进入破产重整，股权价值严重贬损的情形下更应支持投资人行使回购权。

在 (2021) 粤 01 民终 1891 号案中，广州中院认为履行股权回购协议未损害公司其他股东和债权人利益，不违反法律规定。

[4] 缩股，可治“面值退市”否？，微信公众号“金杜研究院”，<https://mp.weixin.qq.com/s/VXzpynJtVpPMvdkQw6a5IQ>，最后访问日期 2025 年 2 月 25 日。

[5] 王欣新. 破产法 [M]. 北京：中国人民大学出版社, 2019: 286.

[6] Section 225, German Stock Corporation Act (Aktiengesetz, AktG), Creditor Protection. Section 58, German Limited Liability Companies Act (Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung, GmbHG), Creditor Protection.

[7] 周林彬, 余斌. 我国“减法”改革中公司减资制度的完善 [J]. 中山大学学报(社会科学版), 2015, 55 (05): 138-148.

[8] 田中亘. 会社法 [M]. 东京：东京大学出版会, 2021: 463.

[9] Section 244 Delaware General Corporation Law

[10] 王军. 公司资本制度 [M]. 北京：北京大学出版社, 2022: 470.

[11] 《关于审理上市公司破产重整案件工作座谈会纪要》第九条规定：“重整计划草案提交出资人组表决且经人民法院裁定批准后，上市公司无须再行召开股东大会，可以直接向证券监管机构提交出资人组表决结果及人民法院裁定书，以申请并购重组许可申请。”

[12] 王欣新. 破产法 [M]. 北京：中国人民大学出版社, 2019: 330.

作者简介：潘平衡，硕士研究生，成都理工大学破产法与企业保护研究中心科研助理。