



破产法修订草案提请审议，债券市场违约处置法制化程度迎来重大升级

联合资信 研究中心 | 陈茵 | 林青 | 郝帅

2025年9月8日，企业破产法修订草案首次提请十四届全国人大常委会第十七次会议审议。此次修订有助于健全社会主义市场经济体制，也从基础制度层面为债券市场的健康发展提供了有力保障，具有重要的时代意义和深远影响。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



引言

2025 年 9 月 8 日，企业破产法修订草案首次提请十四届全国人大常委会第十七次会议审议，引发市场关注，这是自 2007 年现行破产法施行以来首次全面修订，标志着我国市场经济基础性法律制度迎来重大升级。从债券市场的角度来看，此次修订不仅回应了多年来市场反映的突出问题，更从法律层面为债券市场的健康发展提供了有力保障，对提升市场效率、保护投资者权益、防范系统性风险具有重要意义。本文从修订草案的主要变化和对债券市场的影响方面展开分析。

一、破产法修订草案主要变化

此次修订草案共 16 章 216 条，在现行企业破产法 12 章 136 条的基础上，新增小型微型企业破产程序的特别规定、合并破产、金融机构破产、跨国破产的司法合作等 4 章，实质新增和修改 160 余条，对现行企业破产法作了比较全面的修改，主要变化见表 1.1。目前该修订草案正处于向社会公开征求意见阶段(截止 2025 年 10 月中旬)，后续可能还会有所调整，但整体方向和框架已非常清晰，值得密切关注。

整体来看，此次草案的修订思路遵循以下三个方面，一是从“司法主导”到“府院联动”，通过立法明确政府职责，推动建立常态化府院协调机制，破解实践中单纯依靠司法难以解决的社会问题；二是从“被动清算”到“积极预防与拯救”，明确要促进市场经营主体优胜劣汰和资源优化配置，在防范化解重大风险的基础上，大幅完善和优化重整制度；三是从“普遍适用”到“差异化处理”，针对小型企业、金融机构、跨国破产等设立专章分类施策。

表 1.1 2007 年企业破产法与 2025 年企业破产法修订草案内容主要变化对比

修订方面	2007 年企业破产法	2025 年企业破产法修订草案
立法目的与政府角色	未明确政府协调角色	新增 县级以上地方政府建立破产工作协调机制，确定牵头履行破产事务行政管理职责的部门，解决破产相关的社会稳定、资产处置和信用修复等问题。
重整制度	引入重整制度	完善 重整程序，建立预重整制度； 新增 关于重整投资人的规定； 新增 重整债务人信用修复制度； 完善 强制批准程序等。
管理人制度	规定管理人的指定、职责和监督	健全 管理人制度，明确其法律地位， 完善 选任方式，并计划设立破产保障基金。
债务人财产处置与清偿顺序	规定了破产撤销权和清偿顺序	细化 撤销权分类，明确债权人会议对重大财产处分的决定权； 完善 清偿顺序，将人身损害赔偿债权、维持生活需要的消费债权置于第一、二顺位，并增加破产债权在破产申

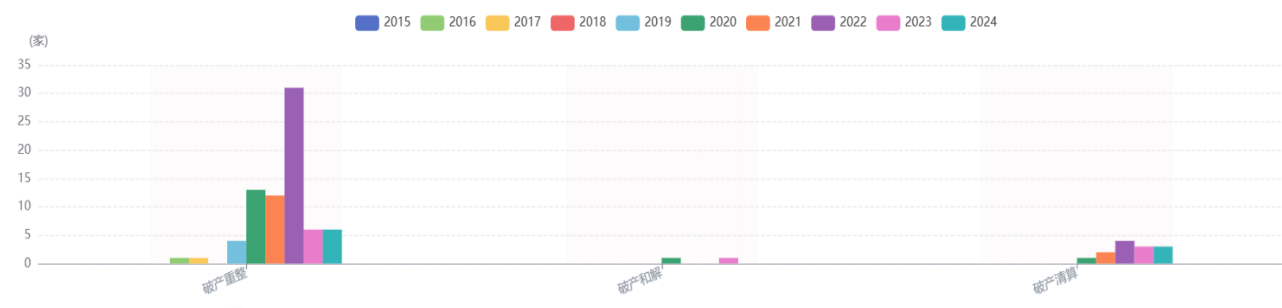
		请受理后产生的利息、破产人发行的次级债券所形成的次级债权等五项劣后债权制度。
破产申请与财产保全	无专门规定	新增 规定当事人提出破产申请后至法院裁定前，可采取防止债务人财产贬值和恶意转移的临时措施。
上市公司破产特别规定	无专门规定	新增 人民法院在受理涉及上市公司重整的申请、裁定重整计划执行完毕等程序前听取国务院证券监督管理机构意见的规定。
信息披露制度	无专门规定	新增 信息披露制度，规定了信息披露义务人主要为管理人和自行管理的债务人；规定了信息披露的对象涵盖债权人、债权人会议、债权人委员会等内容及要求。
合并破产专章	无专门规定	新增 合并破产专章，规范关联企业实质合并破产的标准和程序，有效打击利用复杂关联交易逃废债的行为，保护债券持有人利益。
金融机构破产专章	无专门规定	新增 专章明确金融机构破产的法律适用及范围、申请的条件和主体、案件管辖等，对金融机构风险处置与破产程序的衔接、破产债权清偿顺序等作出规定。
小型微型企业破产程序的特别规定专章	无专门规定	新增 专章为债务人财产状况清晰、债权债务关系简单、债权人人数较少的小型微型企业破产案件提供法律框架。
跨国破产的司法合作专章	仅原则性规定	新增 专章明确跨国破产的适用范围、外国破产程序的承认与协助。为处理涉外破产案件，如中资美元债、境外发行人参评等提供更清晰的法律框架。

二、对债券市场的影响分析

此次企业破产法修订从多个维度深刻影响债券市场的运行环境和发展前景，对市场基础设施建设、投资者保护、风险定价和国际化发展等都具有深远意义。随着修订草案的审议和通过，我国债券市场有望迎来更加透明、高效和稳定的发展环境，更好地发挥服务实体经济和优化资源配置的功能。

（一）优化破产诉讼违约处置方式，市场出清机制更顺畅

债券违约处置是信用债市场运行的关键环节。从我国公募违约债券市场来看，破产诉讼已经成为主要的违约处置方式。2015 年至 2024 年，采用破产重整方式进行处置的主体数量较多，采用破产和解和破产清算方式进行处置的主体数量仍然较少（见图 2.1）。此次修订法案通过完善破产诉讼程序这一违约债券处置机制，有利于畅通市场退出机制，增强债券市场的韧性和稳定性。



资料来源：联合资信债市信用风险投研平台

图 2.1 我国公募违约债券市场破产重整方式各阶段平均耗时

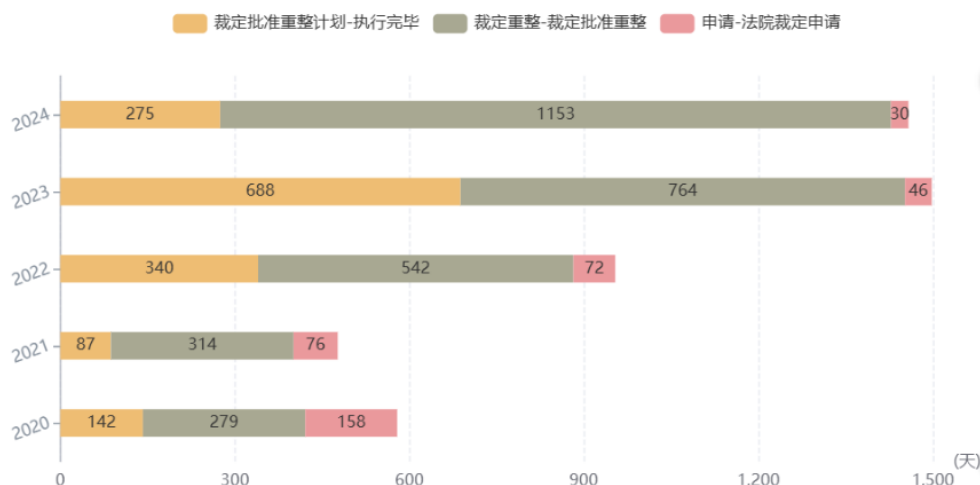
从我国公募债券市场破产重整处置效率看，近年来破产重整申请阶段的效率明显提升，但破产重整处置周期仍然偏长（见图 2.2）。此次修订草案从多环节、多维度优化了破产程序。

具体来看，一是着力解决破产程序启动难、重整周期长等问题，通过府院联动机制有效解决了破产案件审理中涉及的社会稳定、信用修复和税收政策等需政府协调的问题，可以更快解除财产保全措施、加快资产处置进度，显著缩短违约处置的周期。同时，此次修订草案通过完善破产申请和受理机制、健全管理人制度等措施，提升了破产程序的效率和可预测性，为破产审判专业化提供了制度保障。

二是此次修订草案完善了重整程序，如正式引入预重整制度和合并重整制度。此前，预重整和合并重整方式均已经在债券市场破产重整实践中有所应用，此次修订草案正式引入该制度，为后续实践提供了法律框架，大幅提高重整效率和成功率，有效防止债务人资产在漫长的诉讼过程中贬值，保全企业运营价值，为债权人争取更高回收率。

三是建立重整债务人信用修复制度。此次修订草案分别对法院裁定批准重整计划后和重整计划执行完毕之后的信用修复问题做出规定，提升企业重生概率，改善重整成功企业再融资能力。

从短期来看，此次修订法案可能加速部分“僵尸企业”或困境企业的破产进程，使得存量信用风险更快速地暴露出来。从长期来看，破产法的修订将有助于市场出清渠道更畅通，有利于优化资源配置和信用风险释放。



资料来源：联合资信债市信用风险投研平台

图 2.2 2020—2024 年我国公募市场违约发行人破产重整方式各阶段平均耗时

（二）投资者保护力度增强，提振债券市场信心

债券市场投资者保护是市场参与者关注的重点之一，此次修订草案多项举措都体现了对债权人保护的强化，在信用分层加剧、投资者风险偏好下降的背景下，这些措施有助于提振债券市场信心。

具体来看，一是针对债券市场反映强烈的“逃废债”问题，修订草案设置了周密的规则和程序设计，通过完善破产案件立案审查、可撤销与无效行为等制度，增强了对各种逃废债务行为的约束力度。同时，修订草案中临时保全措施（申请后至裁定前）可防止债务人财产在程序启动前被恶意处置。此外，修订草案合并破产制度能有效打击通过关联交易掏空资产、逃废债的行为。这项机制对于信用债市场尤为重要，近年来我国债券市场违约事件增多，部分企业通过不当资产转移等方式逃避债务清偿责任，严重损害了投资者信心。修订后的规则将为监管机构和司法机关提供更清晰的法律依据，有效遏制这些行为。

二是此次修订草案强化了债权人会议对债务人重大财产处分行为的决定权，赋予了债权人更大的话语权。这意味着债券持有人（通常通过受托管理人）在企业破产程序中对资产处置、重整计划等重大事项将有更大的话语权，能够更好地保护自身利益，防止债务人与其他利益相关方达成不利于债券持有人的协议。

（三）从法律层面确立信息披露制度，构建市场化、法制化破产程序

信息披露制度的建立是构建市场化、法制化破产程序的核心环节。此次修订草案首次将“信息披露”提升至法律层面，设立专门制度旨在解决原有破产实践中信息不

对称导致的效率低下、公平缺失及信任危机等问题。

近年来，我国信息披露制度一直在不断完善。2019年3月，最高人民法院在《关于适用〈中华人民共和国企业破产法〉若干问题的规定（三）》中，对债权人查阅参与破产程序所必需的债务人财务和经营信息资料进行了规定，此次修订草案将相关内容原文直接作为法律条文，体现了对信息披露要求的完善，保障债权人的知情权和参与权。2025年3月，中国证监会发布实施的《上市公司监管指引第11号——上市公司破产重整相关事项》，即对上市公司重整过程中的信息披露事项进行了详细规定，此次修订草案也直接将信息披露引入破产法，立足于通过信息披露制度对破产程序进行监管。整体来看信息披露制度的建立有助于债权人更有效地监督破产程序，确保所有债权人在同等信息环境下做出决策和接受清偿，保护自身合法权益，有助于维护破产程序的公平性。对债务人而言，规范的信息披露要求能获得债权人更多信任，提高重整成功率，提升破产程序的整体效率。

从我国债券市场违约处置的市场化程度来看，通过破产程序进行违约处置的信息披露透明度、完整性仍然较低。近年来我国破产重整案例不断增多，受回收处置的信息披露不完整等因素影响，债券的回收金额无法准确计算，在一定程度上影响回收率统计的准确性。在完成处置的违约债券样本中，有70%以上的样本回收处置信息不可得，对建立相关违约债券估值方法带来挑战。透明的信息披露环境是吸引战略投资、形成市场化的资产定价和风险定价的前提。没有可靠的信息披露，市场的决定性作用在破产程序中就难以真正发挥，因此，此次修订草案对信息披露制度的建立，为后续债券市场破产处置细则提供了法律框架，有助于债券投资者更清晰地评估发行人的真实风险和资产价值，为信用债的风险定价提供更坚实的基础。

（四）促进债券市场信用风险定价与风险评估能力提升

债券市场的核心功能是风险定价和资源配置，此次破产法修订通过完善破产程序、提高司法效率，有助于提升债券市场的风险定价能力和资源配置效率，但也使得信用债定价与风险评估的复杂性提升。

此次修订草案中破产财产清偿顺序的调整和劣后债权制度的引入，在一定程度上会影响普通无担保债券的清偿率，会增加不同层级债券回收率评估的复杂性。未来高收益债投资者需更精细评估发行人的资产质量、债务结构以及潜在受偿顺序，投资策略和定价模型需相应调整，投资者需提升对复杂债务结构和清偿顺序的分析能力。此外修订草案对不同类型的企业做了制度设计和程序优化，在此基础上市场可以对不同规模、不同类型的企业的债券进行更差异化的风险定价，提升市场定价的精细度和效率。

（五）对特定债券品种影响分化，推动债券市场高质量发展

一是高收益债券市场发展方面。此次修订草案对我国高收益债券市场的发展意义重大，通过完善违约处置机制、提升程序效率和信息披露透明度、增强投资者保护等方面，为风险偏好较高的投资者提供了更好的投资环境，为高收益债券市场提供了更为规范的运行基础，中国的高收益债券市场可能迎来新的发展机遇。

二是跨境债券方面。此次修订草案增设的“跨国破产司法合作”专章，标志着中国破产制度与国际规则进一步接轨，为处理中资美元债违约、境外发行人破产等跨境债券违约案件提供了更明确的法律依据和程序指引。完善的跨境破产机制有助于降低境外投资者参与中国债券市场的法律风险，提升其投资意愿。随着中国债券纳入国际指数和资本市场开放程度提高，跨境破产规则的建设将增强中国债券市场的国际吸引力和竞争力，提升中国债券市场的国际化水平。

三是金融债方面。此次修订草案金融机构破产专章为银行二级资本债、保险次级债等金融债券的风险处置提供了明确法律框架。金融机构债券在我国债券市场中占有相当比重，其破产程序与一般企业有所不同，需要考虑金融稳定、系统性风险防范等特殊因素。尽管当前金融债券风险事件发生概率较低，但制度完善本身有助于长期稳定市场预期，投资者仍需关注尾部中小金融机构的风险。

四是城投债方面。此次修订草案提出的府院联动机制可能有助于更有序地处理某些地区的平台债务问题，但“城投信仰”的核心仍需看后续化债政策的实际落地和资金支持，破产法修订草案本身不改变城投企业的信用资质。

五是可转债方面。此次修订草案虽未直接针对可转债，但整体破产制度的完善有助于所有债券类型的风险处置。值得关注的是，可转债因其股债双重属性，在破产清偿中的顺序处理可能仍需实践探索。

三、小结

总体而言，此次企业破产法修订为债券市场奠定了更为健全的法制基础，通过优化破产诉讼违约处置方式、增强投资人保护、建立信息披露制度、创新跨境处置机制等措施，为推动债券市场高质量发展提供了法治保障，有望显著提升市场的透明度、效率和公平性。然而，法律的真正生命力在于实施。若要充分发挥其效能，仍需在细化规则、加强执法、完善配套等方面持续努力。未来的关注点应在于如何通过司法解释和配套政策将法律原则转化为可操作的实践，并密切关注修法后债券市场违约处置、投资者保护和风险定价的实际变化效果。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。