



公司信用类债券增信措施的法律构造及其规制完善

钟洪明

摘要：债券增信措施系为促进信用类债券顺利发行及保障债券投资者债权实现所做的外部增信安排，为准确界定其性质和适用法律，有必要对其类型化及法律构造深入研究。我国对于公司债券民事纠纷业已形成以司法裁判为主的治理模式，基于司法审判的实证研究显示，债券增信纠纷的裁判分歧依然明显，裁判赖以遵循的法律规范依据亟待完善。为充分发挥债券增信措施的市场功能并完善其法律规制，需要进一步统一债券增信所涉民事案件的裁判标准，完善公司法之公司债券基础制度。

关键词：信用类债券 增信措施 法律构造 司法规制

在我国债券市场，为促进公司信用类债券的顺利发行，由第三方提供增信的情况非常普遍。由于创新交易的要求或债券发行人、增信提供者自身情况等原因，增信措施的种类呈现多元化。^①而随着信用债违约的常态化，与增信相关的争议和诉讼明显增加。尽管我国金融监管和司法实践中对于债券增信存在一定的规范，但其不尽具体明确，解释适用亦难以统一。鉴此，本文拟结合我国公司信用类债券的发展与实践，对债券增信措施的法律构造与规范适用展开研究，希冀为其准确适用法律和完善制度建设以促进债券市场健康发

展提供有益参考。

金融监管与司法视角下公司信用类债券增信的界定

我国2007年之前企业债券发行的外部增信方式主要为商业银行出具担保函，承诺提供连带责任保证担保。随着2007年原中国银监会《关于有效防范企业债担保风险的意见》以及2008年国家发展与改革委员会《关于推进企业债券市场发展、简化发行核准程序有关事项的通知》等规范性文件的颁行，企业发行债券不再强制要求提供担保，此后以企业信用为基础发行无

钟洪明，四川省社会科学院法学研究所副研究员。本文为四川省哲学社会科学“十四五”规划2022年度课题“民法典视域下区域性金融担保法律风险的防范与治理研究”（项目批准号SC22JJ10）以及2022年度四川省社会科学院一般项目“金融交易非典型担保的类型化及其规制研究”的阶段性研究成果。

① 债券增信可以分为内部增信和外部增信。其中，外部增信又称第三方增信，是指由债券发行人之外的第三方提供的各类增信措施。本文主要研究对象为外部增信。



担保债券逐步进入常态化。同时，由第三方提供增信日益常见。迄今，公司信用类债券已为我国金融监管和司法规范文件所明确采用，其主要指金融机构以外的企业以其自身信用为基础发行的各类债券，包括企业债券、公司债券和非金融企业债务融资工具，其发行转让的场所包括全国银行间债券市场（以下简称银行间市场）和证券交易所债券市场。

尽管公司信用类债券的定义与范围已经相对明确，第三人为债券发行提供增信亦蔚然成风，但是对于何为增信措施，并未形成清晰统一的概念。有学者指出（刘保玉和梁远高，2021），增信措施并非规范的法律术语而只是金融实践中的惯常称谓，学界及实务界对之有“非法定担保类增信措施”“类担保”“非典型担保”“新类型担保”等多种称谓。

对于金融领域增信措施的司法规制，最高人民法院2019年印发的《全国法院民商事审判工作会议纪要》（以下简称《九民纪要》）第91条对营业信托纠纷中第三方增信文件的性质认定和审理原则作了明确。其后，《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民法典〉有关担保制度的解释》（以下简称《民法典担保解释》）第36条规定了第三人提供承诺文件作为增信措施的裁判思路。

关于债券融资增信措施的直接规定，则始于并多见于金融监管规范。国家发展改革委办公厅2015年《项目收益债券管理暂行办法》第五章第29条关于“增信措

施”的规定中明确，项目收益债券应设置差额补偿机制。证监会《公司债券发行与交易管理办法》（2021年修订）第64条规定，公司债券发行人可以采取的增信机制和偿债保障措施包括但不限于第三方担保等七种类型。此外，最高人民法院2020年印发的《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》（以下简称《债券纪要》）对于公司信用类债券发行增信文件和增信机构亦作直接规定。

结合我国金融监管和审判实践，并参考学界关于增信定义的代表性观点（朱晓喆，2022），本文认为信用债外部增信可定义为：在信用债的发行与存续中，由第三方所提供的旨在提高债务信用等级并保障债券投资者债权实现的各种非典型担保措施之总称。此类增信措施具有保障债权实现的功能，但不一定构成保证担保，故有“类担保”之称。实践中，提供外部增信的第三人多为发行人的关联及非关联企业、融资担保或信用增进公司。此外，增信措施通常在债券发行中由第三人对认购债券的投资者提供，但在债券发行完成后的交易流通中可能追加提供。基于此，在司法实践中，涉及增信人承担清偿责任的案件，在案由上多被认定为公司债券交易纠纷。

债券增信措施的类型化及其法律关系构造

债券融资实践中，外部增信措施形式多样。欲对不同增信措施准确确定性和适用



法律，需对其进行必要类型化并准确揭示其法律构造。

流动性支持

债券发行人的主要义务为按照发行募集等法律文件和约定按时支付债券利息并在债券到期时对债权人偿付本金，因此发行人的流动性直接攸关债券履约情况和投资者利益保护。由第三人为债券发行人提供流动性支持，遂成为债券增信的重要方式。

尽管《民法典担保解释》和金融监管规则中均有流动性支持的表述，但其确切涵义并不明确。根据最高法院民二庭的解释，流动性支持常常表现为，由第三方如融资人的大股东或实际控制人为其出具“愿意为融资人履行合同提供流动性支持”等义务内容不甚明确的增信文件的做法。^①参考该观点及债券市场实践，债券增信之流动性支持主要指在债券发行和存续期间，为了缓解发行人资金的短期流动性问题，平抑债券利息与本金偿付的波动和各类风险，使支付清偿更加稳定可靠，而由第三方提供流动性支持的各种安排。

实践中，承诺流动性支持的表述通常极为原则，承诺人于事先明确触发流动性支持的条件为发行人出现临时性或阶段性的资金流动性问题，在此情形下承诺人将在政策允许和自身财力范围内为发行人

提供相应资金，以协助其按时偿还债务。与传统担保的结构不同，流动性支持协议一般由第三人与债券发行人签署。由此，增信承诺人与债券投资者之间是否存在直接合同关系尚存在争议，债权人直接要求承诺人清偿债务容易受到合同相对性的制约。在“雷海强与中信建投证券股份有限公司证券托管纠纷案”中，债券持有人要求债券受托管理人代表其起诉为债券发行人提供流动性支持的银行时，管理人提出其与债券持有人均不属于流动性支持合同相对方。^②

从流动性支持的力度和保障债权实现的作用来看，不同类型的流动性支持有强弱之分。例如，实践中常见的债贷组合之银行流动性支持即属于效力低弱的增信方式。此类增信主要安排为，银行仅承诺在企业出现临时的资金流动性不足时提供流动性支持，如果企业自身经营失败、亏损严重，或者资金链断裂而完全丧失资信，承诺人将以不触发承诺或约定条件而拒绝提供流动性支持。在“11超日债”违约案中，超日公司在债券发行前与广发银行上海分行和中信银行苏州分行签订了共计8亿元的流动性贷款支持协议并进行了公开披露。但在该债券出现实质违约后，上述两家银行以发行人的财务问题为长期性亏损而非流动性资金短缺为由拒绝执行协

① 最高人民法院民事审判第二庭：《最高人民法院民法典担保制度司法解释理解与适用》，人民法院出版社2021年版，第339页。

② 北京市朝阳区人民法院（2014）朝民（商）初字第27934号民事判决书。



议。前引北京市朝阳区人民法院判决审查认为：从超日公司与两家银行的协议主要条款所列内容来看，银行提供给超日公司的是授信额度，双方就每笔流动性支持资金需要另行签订贷款合同，银行需要根据超日公司提供的材料进行授信审核；可见，两家银行提供贷款只是一种可能，并非必然。同样，在“12宁上陵债”违约案中，承诺提供流动性支持的银行亦在债券违约后拒绝履行义务，理由是发行人因其他的贷款欠息丧失了获得流动性支持的权利。由上可知，此类贷款流动性支持既不构成实际担保，也难以通过司法程序要求承诺人强制执行，故其增信效果孱弱不彰。

差额补足承诺或协议

学理上，差额补足是指在投资人无法实现合同投资预期的情况下，由融资人或第三方按照协议或承诺，向投资人支付未实现投资预期的差额部分，以保障投资预期的一种信用增进措施（夏文浩，2019）。金融监管中，前述《项目收益债券管理暂行办法》第29条对项目收益债券差额补偿机制作了规定。实践中，差额补足可以通过签署协议或者单方承诺做出，如作单方承诺应当向债权人明确差额补足义务人承担义务的具体对象和内容。在“杨爱珍与中国青旅实业发展有限责任公司、中国青年集团有限公司等合同纠纷案”中，青旅实业出具《差额补足承诺函》称：青旅实业作为本次定向债务融资

工具发行人的间接控股股东，向全体产品持有人承诺，一旦发行人的现金流发生缺口，由本公司对产品的按期偿付提供全额无条件不可撤销的差额补足义务。^①

归纳而言，差额补足增信主要涉及三方主体，即差额补足义务人、债券投资者（主债权人）、债券发行人。从法律构造可以看出，差额补足与流动性支持存在重要差异：差额补足的承诺直接对债券投资者做出或者与受托管理人签署协议，根据允诺禁反言原则和合同的约束效力，差额补足义务人应直接向投资者承担义务，且实践中多为全额无条件不可撤销地承担此义务，故其增信效力明显强于流动性支持。

其他增信承诺或协议

流动性支持和差额补足属于债券增信措施的主流，但其他增信安排亦非罕见，如第三方承诺其他债权劣后于债券投资者的债权清偿、承诺回购债券等。根据不同交易设计，其他增信措施可能归入保证担保、债务加入或者独立合同。

在我国司法实践中，债务加入为法院判决广为采纳。在此基础上，《民法典》第552条对其进行了明确肯定，《民法典担保解释》第36条第2款作了具体适用解释。因此，第三方为债券融资提供的增信措施，在满足特定要件时可能被认定为债务加入。在“华溢之星资产管理（北京）有限公司与无锡市龙祥投资有限公司等公

^① 江苏省苏州市中级人民法院（2021）苏05民终2179号民事判决书。



司债券交易纠纷案”中，原被告双方就发行人的关联方签署协议自愿承担五洲公司对华溢之星公司的债务是否构成债务加入发生争议。^①而在金融借款、资产管理等商事纠纷中，关于增信安排是否构成债务加入的争议则更为常见。^②

此外，如果债券增信文件设计的法律关系不能认定为典型担保、债务加入时，承诺人可能直接根据承诺文件履行义务和承担责任，这种认定被称为独立合同说。^③

债券增信民商事案件司法裁判之实证分析

传统上，我国对于公司信用类债券的规制主要包括金融监管和司法裁判，对债券违约和侵权行为的追责体系以行政监管和处罚为主。随着债券违约的增加，公司债券民商事诉讼呈现上升态势。^④《债券纪要》的发布实施，加快了公司债券法律规制路径从行政监管为主向司法裁判为主的转换。鉴于此，下文对债券增信民商事案件的裁判展开实证分析，以考察债券增信法律规制存在的主要问题及因应之策。

债券增信措施的法律定性与效力认定

增信措施在金融领域应用广泛，从司法实践来看，尽管不同交易场景下增信措施的法律构造可能不同，但是其所涉民商事案件的裁判理念和路径较为趋同。是故，以下就各类金融交易增信典型案件的裁判情况进行比较分析（表1），以对类担保增信措施的定性予以总体考察。

从表1可知，法院对于第三方增信措施存在保证担保（分为一般保证和连带保证）、债务加入或者独立合同的三种性质认定结果，并据此进行效力认定。在此过程中，增信措施法律构造的区分至关重要：如果增信措施从属于主债务且提供者享有先诉抗辩权和追偿权，则其可能被认定为保证；若增信义务人承担的债务与主债务并存，则构成债务加入。反之，如果第三人承诺对他人的债务无条件或独立承担义务，则可能被认定为独立合同。由此可知，司法裁判关于增信措施的法律定性与效力认定并未实现统一。

债券增信与公司对外担保的交叉

债券增信如果被认定为保证担保，而其提供者为公司，将构成公司对外担保

① 北京市朝阳区人民法院（2019）京0105民初60112号民事判决书。

② “中国城市建设控股集团有限公司、安信信托股份有限公司营业信托纠纷案”，最高人民法院（2018）最高法民终867号民事判决书；“世纪金源投资集团有限公司等合同纠纷案”，北京市高级人民法院（2021）京民终754号民事判决书。

③ 所谓独立合同，是指根据增信第三方出具的各种文件与债权人的承诺等事实，可以判断在第三方与债权人之间成立独立的合同关系。

④ 笔者通过中国裁判文书网以“公司债券交易纠纷”为案由共检索到1642篇文书，按照裁判年份的分布情况为：2014年2篇，2015年4篇，2016年30篇，2017年76篇，2018年156篇，2019年582篇，2020年571篇，2021年172篇。



表 1 金融增信措施定性的典型案例

案号	裁判时间	交易及其增信措施	增信性质认定
(2021)粤01民初2156号民事判决书	2022年6月6日	三位自然人为发行人公开发行公司债券承诺代为偿还本息	部分一般保证；部分连带保证
(2021)最高法民申7420号民事裁定书	2022年1月25日	金融借款合同差额补足承诺	独立合同
(2021)京民终754号民事判决书	2021年12月24日	协议回购和差额补足协议	一般保证
(2021)最高法民申2922号民事裁定书	2021年6月21日	投资上市公司定向增发股票差额补足协议	独立合同
(2021)苏05民终2179号民事判决书	2021年3月31日	定向债务融资工具差额补足承诺	连带保证
(2020)皖01民初639号民事判决书	2020年8月5日	债务重组差额补足合同	独立合同
(2019)最高法民终1438号民事判决书	2019年11月28日	金融借款差额补足承诺	债务加入
(2018)京民初58号民事判决书	2019年6月21日	借款合同流动性支持承诺	连带保证
(2018)最高法民终867号民事判决书	2018年11月13日	股权收益权转让与回购承诺	债务加入

资料来源：作者根据中国裁判文书网收集整理。

而涉及公司法的适用。由于我国公司担保一般条款（现行《公司法》第16条）规范性不明尤其缺乏担保效力规定，导致对违反其规定的担保效力陷入长期争议之中（刘贵祥，2022）。为统一公司担保的裁判尺度，《九民纪要》第17条至第23条作了集中规定。对于上市公司的对外担保，《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》第10条明确：严肃处置违规担保问题，依法依规认定上市公司对违规担保合同不承担担保责任。此后，《民法典担保解释》第7条至第12条关于公司担保的规

定，一方面沿袭了《九民纪要》的主要规定，另一方面也贯彻了国务院上述意见的要求。

在审判实践中，关于公司担保案件的裁判分歧长期存在。以公司违反法定程序担保为例，最高法院民二庭对2006—2015年的上述商事案件的统计显示，认定担保合同有效的判决占49.8%，而认定担保合同无效的判决占50.2%。^①笔者对2016年至2019年期间50份上市公司违法违规担保的判决统计显示，认定担保合同有效的判决42份，无效判决只有8份。由此反映出，

① 最高人民法院民事审判第二庭编著：《〈全国法院民商事审判工作会议纪要〉理解与适用》，人民法院出版社2019年版，第179页。



《九民纪要》之前关于上市公司担保的裁判尺度较为宽松，认定担保合同有效的情况更为普遍。而2020年以来在《九民纪要》裁判思路引导下，认定上市公司越权担保合同有效的判决占比明显下降。随着民法典及其担保新规的施行以及金融司法与监管的联动，上市公司对外担保纠纷的裁判政策更加明确，但普通公司对外担保案件依然面临裁判标准不统一的问题。

债券发行人的关联方与债券增信人的责任关系

发行人作为独立法人，应自行承担债券还本付息等法定义务和责任。但在公司集团化运作情况下，发行人的关联方可能对债券发行实施控制或者享受利益，由此带来其对债券违约或者侵权行为承担民事责任的法律议题。从与债券发行人的从属或控制关系来看，发行人的关联方主要包括控股子公司、控股股东和实际控制人。

在“抚顺银行股份有限公司与华阳能源发展有限公司等公司债券交易纠纷案”中，发行人在银行间市场发行短期融资券，募集资金用途为补充母公司及四家下属子公司流动资金。债券违约后，债权人主张发行人与子公司以综合体举债方式共同发行债券，据此要求五家公司承担共同清偿责任。法院驳回了上述请求，主要理由为：涉案债券的发行主体是华阳经贸公司，四家子公司作为独立的法人主体并

未参与债券发行，与抚顺银行之间不存在债权债务关系，故没有兑付债券本金及利息的义务。^①本文认为，上述判决理据充分：债券发行人与投资者为债券合同关系，发行人的控股子公司虽直接使用债券募集资金，但基于合同相对性原理不应纳入债券合同关系中。

发行人的控制股东若未对债券发行提供担保或增信，亦不属于债券合同关系的主体。但是，如果其对发行人实施了非法控制或者其他违法行为并导致债券违约时，则可能承担相应责任。在“中信保诚人寿保险有限公司与康得投资集团有限公司等公司债券交易纠纷案”中，康得新在银行间市场发行的中期票据，该债券后来出现违约。债权人认为，康得集团利用其控股股东地位将康得新的资金归集到其账户中，与康得新财产混同，导致后者无法偿还债务，应当承担连带清偿责任。法院判决支持债权人的请求，其主要依据为：我国《公司法》第20条规定，公司股东滥用公司法人独立地位和股东有限责任，逃避债务，严重损害公司债权人利益的，应当对公司债务承担连带责任。本案中，因康得集团的控制使康得新丧失独立法人人格而不再具有独立意志和利益，损害了债权人的合法利益，故康得集团应当对康得新的债务承担连带清偿责任。^②此外，在“国开泰富基金管理有限责任公司等与王

① 北京市第二中级人民法院（2020）京02民初407号民事判决书。

② 北京市第三中级人民法院（2019）京03民初307号民事判决书。



文良等公司债券交易纠纷案”中，债权人提出中期票据发行人之控股股东和实际控制人应当对发行人的债务承担补充清偿责任，法院最终亦支持了债权人的诉讼请求。^①

上述案例反映出，尽管债券发行交易的本质是合同关系，但是当发行人的控股股东和实际控制人存在滥用发行人公司人格等违法行为时，其将因为违反法律规定而直接对债权人承担连带或补充赔偿责任。在此类案件中，如果第三人为债券发行提供了增信并被认定为连带保证，则其与发行人的控制股东构成不真正连带关系，其责任的具体承担应根据《债券纪要》和民法典规定予以认定。

不同债券市场侵权诉讼中增信行为的法律适用

《债券纪要》适用于公司信用类债券发行交易引发的合同、侵权和破产三大类民商事案件，而2022年《关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》（以下简称新虚假陈述解释）针对各类证券虚假陈述的侵权诉讼进行了专门规定。公司信用类债券属于广义的“证券”范围，随之而产生以下问题，即不同市场债券虚假陈述等侵权诉讼是否都应适用证券法及其司法解释？

由于新虚假陈述解释制定的直接依据为民法典、公司法、证券法，且没有明确

排除银行间市场的适用，故容易产生统一适用各类债券虚假陈述案件的误解。反对观点则认为，该解释主要针对证券公开发行交易及交易所市场做出，而银行间债券市场具有私募市场的属性，故其债券发行交易案件不应适用（邢会强，2022）。笔者附议反对观点：根据我国债券市场的发展实际，银行间市场的直接上位法为《中国人民银行法》，由于该法对公司债券的规定过于简约，实践中主要依靠人民银行规章和银行间市场交易商协会自律监管规则予以调整规范。银行间市场的虚假陈述案件，应当主要适用民法典等基础法以及《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》，对于新虚假陈述解释可以参照适用而非强制适用。审判实务中，最高人民法院在“北京银行股份有限公司、北京银行股份有限公司西单支行公司债券交易纠纷案”中认定：在国家批准设立的证券市场以外进行的交易发生的民事诉讼，不适用2003年《证券虚假陈述规定》第三条的规定；案涉超短期融资券系通过簿记建档、集中配售方式在银行间债券市场发行，不符合《证券虚假陈述规定》规定的适用条件。^②

综上，在债券虚假陈述等侵权诉讼中，涉及增信措施的规范适用应区分银行间市场和交易所市场，对前者不当然适用但可参照适用证券法及其司法解释的规

^① 北京市高级人民法院（2018）京民终496号民事裁定书。

^② 最高人民法院（2020）最高法民辖终23号民事裁定书。



定。如不参照适用，应适用民法典关于一般侵权的规范（邢会强，2022）。就此而言，北京金融法院在全国首例银行间债券市场虚假陈述案中认定银行间债券的发行和交易应当适用证券法及其司法解释的裁判观点，值得进一步商榷。

债券增信提供者的民事责任范围

《债券纪要》适用于包括银行间市场在内的债券发行交易所产生的合同、侵权等商事案件的审理，对于债券增信提供者各种民事责任范围的具体厘定，主要适用其第26条关于“债券发行增信机构与发行人的共同责任”的规定。

根据《债券纪要》第26条规定，当出现债券违约时，增信机构应当根据增信文件的约定向债券持有人承担责任；监管文件中规定或者增信文件中约定增信范围包括损失赔偿内容的，增信机构应对发行人因欺诈发行、虚假陈述而应负的赔偿责任承担相应担保责任；增信机构承担责任后，有权向发行人等侵权责任主体进行追偿。换言之，债券增信提供者在债券违约时在增信文件明确约定范围内对债券持有人承担责任，此种责任性质上为合同责任。但是，若监管规范规定或者增信文件约定的增信范围包括损失赔偿内容，则债券增信人的责任范围将扩张到包含发行人因欺诈发行、虚假陈述而应负的侵权赔偿责任。^①

《债券纪要》上述安排无疑有利于

债券投资者的救济，但应注意增信机构并非信用评级机构，也非债券市场的“看门人”，要求其对债券发行人等主体实施的侵权行为承担连带赔偿责任必须有充分的事实和法理依据。

完善债券增信及公司债券法律规制的对策建议

综上可知，我国公司信用类债券的立法尚属简约，两大债券市场还存在不同的法律适用问题，司法裁判分歧亦客观存在。上述问题的解决无法一蹴而就，但亟待从立法、司法、执法等各个环节统筹协调推进。

统一公司债券民商事案件裁判标准和调适完善司法解释

人民银行等六部门2021年联合发布的《关于推动公司信用类债券市场改革开放高质量发展的指导意见》（以下简称《债券指导意见》）第2条提出：推动民商事审判工作对企业债券、非金融企业债务融资工具、公司债券适用相同的法律标准。本文关于债券增信裁判的实证研究显示，法院在统一不同债券品种的法律适用方面已初见成效。关于债券增信措施的定性、各方责任配置和不同市场债券侵权诉讼的法律适用等重大问题上存在的分歧，有待进一步统一裁判标准，以为债券市场参与主体提供更明确的预期。

^① 例如，“12宁上陵”债券违约后，投资者起诉要求发行人及增信人等12被告对其损失承担连带赔偿责任，参见北京金融法院（2021）京74民初927号民事裁定书。



《债券指导意见》明确支持司法机关出台更多与债券相关的司法解释等司法文件。本文认为：首先，《债券纪要》作为我国审理债券纠纷案件的系统性司法文件，对不同种类的债券适用相同法律标准做出了有益尝试，但其性质上不属于司法解释，在法律适用上仍有不确定性。为此，建议对《债券纪要》及时完善并提升为司法解释。其次，关于银行间市场的司法解释或者特别规定严重缺位，而适用于交易所债券发行交易的司法解释往往不宜适用于银行间市场，故建议后续根据银行间市场的特点出台相关特别规定。

修订公司法以完善公司债券基础制度

公司法系各类信用债的重要基础法，但其关于公司债券的规定严重滞后于债券市场发展之需。在我国新一轮的公司法修订中，立法机关已先后发布《公司法（修订草案）》和《公司法（修订草案二次审议稿）》，令人遗憾的是其中对于公司债券的实质修订几近于无。^①

我国债券市场已成为全球第二大债市，欲促进债券市场高质量发展，需要尽快健全完善其基础制度。在此，本文特提出如下完善公司法债券制度的建议：

（1）统一公司债券的定义和扩展其范

围，将具有债权债务关系本质的标准化债权类产品纳入公司法的规制范围，^②同时需统筹考虑银行间市场尚无法完全纳入证券法的调整范围这一客观情况。（2）完善公司债券转让和交易的规定。现行《公司法》仅第159条、第160条对此有规定，且相关规定过于简约，没有反映出两类债券市场债券交易的共性和个性，无法满足不同市场债券交易的制度之需。（3）健全债券持有人保护的组合法机制。新《证券法》第92条增设了债券持有人会议和受托管理人机制，但其主要适用交易所债券市场，且将具有组合法属性的债券持有人保护机制置于证券法中规定不尽科学合理（刘迎霜，2020）。为此，建议公司法确立对各类信用债统一适用的债券持有人保护机制。

推动出台《公司债券管理条例》

债券及债券市场与股票和权益市场具有重大差异，我国证券法2019年修订时虽然增加了债券信息披露及投资者保护等规定，但相关条文数量及适用范围均十分有限。对于公司法而言，其公司债券基础制度的修订完善难以在短期内实现。

从立法程序上来看，法律的制定和修订耗时长久，相对而言行政法规的出台程序更为简约。《债券指导意见》提出“推

① 修订草案一审稿和二审稿对现行《公司法》第七章的主要修订在于将债券发行核准制修改为注册制，涉及的条文主要为第154条、第161条。

② 2020年7月，人民银行、银保监会、证监会、外汇局联合发布《标准化债权类资产认定规则》，明确标准化债权类资产的范围以及“等分化，可交易”等认定条件。



动研究制定公司债券管理条例，健全分类趋同、规则统一的法律安排”，无疑为我国债券市场制度完善提出了更加可行的路径。^①本文认为，我国在整合两大债券市

场现行法律法规和规范性文件基础上，出台统一的公司债券管理条例具有重大必要性和坚实的实践基础。^[N]

学术编辑：韦燕春

① 我国《证券法》第2条规定：资产支持证券和资产管理产品发行交易的管理办法，由国务院依照本法的原则规定。公司信用类债券和上述两类证券一样由不同监管机构监管，故关于前者的统一立法，完全可以参照证券法的上述规定来实现。

参考文献：

- [1] 刘保玉,梁远高.“增信措施”的担保性及公司对外担保规则的适用[J].法学论坛,2021(02):99-110.
- [2] 刘贵祥.从公司诉讼视角对公司法修改的几点思考[J].中国政法大学学报,2022(05): 31-51.
- [3] 刘迎霜.公司债券受托管理的信托法构造[J].法学评论,2020(3): 93-107.
- [4] 夏文浩.差额补足信息披露的探讨[J].当代会计,2019(06): 12-13.
- [5] 邢会强.银行间债券市场虚假陈述民事责任纠纷的法律适用[J].多层次资本市场研究,2022(02):168-178.
- [6] 朱晓喆.增信措施担保化的反思与重构——基于我国司法裁判的实证研究[J].现代法学,2022(02): 133-151.

Legal Construction and Regulation of Credit Enhancement Measures for Corporate Debentures

ZHONG Hongming

(Sichuan Academy of Social Sciences)

Abstract Credit enhancement measures of corporate bonds are part of the external credit enhancement arrangements aimed at promoting the smooth issuance of bonds and protecting creditors. In order to correctly define the nature of these measures and apply existing laws and regulations, an in-depth study of the categorization and legal construction concerning credit enhancement measures is necessary. In China, the judicial governance model for resolving debenture disputes has come into being while empirical research shows that obvious differences exist in resolving such disputes and the legal basis for adjudication remains imperfect. In order to maximize credit enhancement and improve laws and regulations, there is an urgent need to unify judgment standards and improve the basic system of corporate bonds under company law.

Keywords Corporate Debentures, Credit Enhancement Measures, Legal Construction, Judicial Regulation

JEL Classification G32 K22 O16