

债券纠纷处理 实务问答

(第一版)

2020年4月

HANKUN
汉坤律师事务所
Han Kun Law Offices

前 言

截至2020年2月末，我国债券市场托管余额接近100万亿元，市场规模位居世界第二。2019年企业部门债券净融资占社会融资总规模的比重将近13%，成为除贷款之外实体企业获得资金的第二大渠道。随着债券市场规模近年来不断扩大，公司信用类债券违约也日渐多发。Wind数据显示，2019年发生违约的信用债共计177支，违约规模1,419.08亿元，无论是违约债券数量还是规模均大幅超过了2018年的125支和1,209.61亿元，债券违约纠纷的数量也急剧攀升。

随着债券纠纷越来越多进入司法程序，因债券违约处置和司法裁判规则缺乏产生的问题日益凸显，亟待司法和行政部门予以解决。为此，最高院于2019年12月24日邀请全国人大法工委、司法部、发改委、人民银行、证监会等单位召开了全国法院“审理债券纠纷相关案件座谈会”，对司法实践中诸多重大疑难问题进行讨论，会议形成的《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要（征求意见稿）》流传于网络并引起广泛关注。2019年12月27日，人民银行、发改委、证监会联合发布了《关于公司信用类债券违约处置有关事宜的通知（征求意见稿）》。同日，中国银行间市场交易商协会也发布了《银行间债券市场非金融企业债务融资工具违约及风险处置指南》、《银行间债券市场非金融企业债务融资工具受托管理人业务指引（试行）》、《银行间债券市场非金融企业债务融资工具持有人会议规程（修订稿）》三大配套制度。新修订的《证券法》亦已于2020年3月1日正式施行。这一系列重磅法律、司法文件和监管文件密集出台，无疑将对今后债券纠纷的处理产生重大影响。

在上述背景下，汉坤争议解决部门专门成立债券纠纷研究小组，重点研究债券违约处置法律实务问题。我们通过对实务中的各类债券纠纷案例的系统梳理，集中归纳了债券纠纷案件从立案保全，到实体审理，再到执行和破产过程中可能遇到的法律问题，以深入浅出、简明扼要的形式，对重点提炼的50个问题从实务应用的角度进行了全面解答，并编撰成册呈献给有需求的客户。在写作过程中，我们与本所金融资管组的合伙人对债券相关问题进行了充分交流和探讨。希望这本小册子能成为债券发行人、债券持有人以及承销机构、资信评级机构、受托管理人等债券服务机构知识锦囊中的一件宝物，并能够在处理债券纠纷案件中具有重要的实用参考价值。鉴于市场和法律实践的变化，我们也会定期更新本问答，欢迎各界人士持续关注并向我们索取更新的版本。

关于作者

本实务问答由汉坤律师事务所争议解决组孙秋楠女士、廖荣华先生、朱奇敏女士三位合伙人领衔的债券纠纷研究小组撰写，成员包括（以姓氏拼音字母为序）：陈玉坤、崔西彬、廖海清、林春耀、陆利锋、王淇、王天冕、韦北辰。

金融资管组合伙人杨铁成先生及朱俊先生对本实务问答提出了宝贵的意见。



孙秋楠 合伙人
+86 10 8525 4696
qiunan.sun@hankunlaw.com



廖荣华 合伙人
+86 21 6080 0990
andy.liao@hankunlaw.com



朱奇敏 合伙人
+86 10 8516 4149
qimin.zhu@hankunlaw.com

关于汉坤

汉坤律师事务所是中国领先的综合性律师事务所之一，专注于国内、国际间复杂的商业交易和争议的解决，是中国律师行业的领军律所之一。

在具体业务领域里，汉坤尤其以争议解决、私募股权、兼并和收购、境内外证券发行与上市、投资基金/资产管理、竞争法、银行金融、飞机融资、外商直接投资、公司合规、私人财富管理、知识产权等板块的法律服务著称，连年被国际权威法律媒体评为亚太区顶级中国律所。

汉坤目前拥有 400 多名专业人员，分布于中国几个主要商业中心城市，北京、上海、深圳和香港。汉坤的律师拥有优秀的学历背景，具有长期服务境内外客户和参与复杂跨境交易的丰富经验。

关于汉坤商事争议解决团队

汉坤商事争议解决团队是由一批经验丰富并且在各自领域都有所建树的律师组合而成，在业界也长期被认为是中国最顶尖的争议解决团队之一。就专业性而言，团队成员均毕业于国内外第一流的法学院校，部分团队成员还具有公安机关、人民法院或仲裁机构工作经验，团队成员均在国内外法院、仲裁机构和行政机构的重要诉讼、仲裁和行政复议等案件中担任代理人，对法律制度的运作和具体的司法实践有着深刻且独到的理解。团队中多名律师还同时具有美国、香港等国家和地区的律师执业资格，能够以多种语言为客户提供服务，确保在争议解决领域为客户提供跨辖区、跨语言、跨领域、跨行业的综合性法律服务。

多元化的团队构成所形成优势互补使得团队在面对任何复杂的案件时，都能够根据案件需要选择最为匹配的团队成员成立专案小组，通过紧密的团队协作提供多层次、高效率的法律支持。尤其是在应对复杂的争议案件时，汉坤团队凭借丰富的实践经验、扎实的业务能力、紧密的团队合作，能够快速地理清案件线索、精准地识别争议焦点、高效地形成解决方案，最终实现客户的诉求。

目 录

一、 基础篇	1
(一) 债券纠纷类型及依据.....	1
1. 债券纠纷主要涉及哪些债券类型？法律适用是否不同？	1
2. 债券纠纷通常包括哪些具体类型？	2
3. 债券纠纷中持有人提起诉讼或仲裁依据的核心文件主要有哪些？	2
(二) 持有人会议	3
4. 持有人会议的法律性质和地位是什么？在债券违约救济中发挥什么作用？	3
5. 在哪些情形下应当召集持有人会议？会议可就哪些事项作出决议？	3
6. 持有人会议决议的效力如何？其效力能否及于未投赞成票的持有人？	4
7. 持有人会议决议能否直接约束发行人、受托管理人？	4
8. 如果持有人会议的决议事项超出规定的权限范围，其效力如何认定？	5
9. 如果募集文件对持有人会议决议事项通过所需要的表决数约定不明，持有人会议决议的效力如何认定？	5
(三) 利益冲突	6
10. 金融机构担任受托管理人时的自营业务与其受托管理业务之间是否会存在利益冲突？	6
11. 金融机构担任受托管理人的利益冲突责任应如何防范和避免？	6
二、 违约认定篇	8
(四) 实质违约与预期违约.....	8
12. 持有人或受托管理人如何判断债券已经发生实质违约？	8
13. 债券尚未到期，何种情形下可以要求发行人提前偿付本息？	8
14. 哪些情形可能构成预期违约？	8
15. 哪些情形可能构成交叉违约？	9
16. 在发生预期违约可能触发加速到期的情形下，持有人或受托管理人应当如何应对？	9
17. 持有人因发行人可能出现的实质违约要求提前偿付本息的主张能否得到支持？	10
18. 预计违约与预期违约有何不同？出现预计违约情形时，受托管理人应当履行哪些职责？	10
三、 司法程序篇	11
(五) 争议解决方式	11
19. 如何确定债券违约纠纷的争议解决方式？	11
20. 如何确定债券虚假陈述责任纠纷的争议解决方式？	11
(六) 诉讼/仲裁的主体资格.....	12
21. 受托管理人能否代表持有人对发行人或其他相关主体提起诉讼/仲裁？	12
22. 受托管理人代表持有人提起诉讼或仲裁所需相关费用如何筹集？受托管理人是否有义务先行垫付？	12
23. 持有人会议通过受托管理人起诉/仲裁的决议或者募集文件中存在限制持有人单独起诉/仲裁的条款，持有人还能否自行单独或共同提起诉讼/仲裁？	12
24. 受托管理人代表部分持有人提起诉讼的情况下，生效判决结果是否及于其他持有人？	13
25. 代表人提起诉讼需要履行哪些程序？如何确定代表人？	13
26. 持有人起诉之后将债券转让的，原持有人能否以原告身份继续参加诉讼？	14
27. 债券转让之后，受让人能否当然享有与受让债券有关的增信或担保权利？	14
28. 通过资管产品投资债券的管理人能否作为债券纠纷当事人提起诉讼？	14

(七) 管辖法院	15
29. 受托管理人代表持有人提起债券违约诉讼后，发行人以受托管理协议与募集说明书约定的管辖方式不一致为由提出管辖权异议，应如何处理？	15
30. 募集说明书约定的管辖与担保合同约定的管辖不一致的，如何处理？	15
31. 同一管理人管理的不同资管产品投资的同一支债券所引起的交易纠纷，是否可以合并提起诉讼？	15
32. 债券虚假陈述责任纠纷是否必须以行政处罚或者生效刑事裁判文书的结论为起诉依据？	16
四、 法律责任篇	17
(八) 违约责任	17
33. 募集说明书中没有约定逾期利率或违约金计算方式，应如何主张损失？	17
34. 募集说明书中约定了违约金和逾期利息，是否可以同时主张？	17
(九) 虚假陈述赔偿责任	17
35. 债券虚假陈述责任纠纷应适用哪些法律规定？	17
36. 向债券虚假陈述行为人主张赔偿责任，需要符合哪些条件？	18
37. 债券虚假陈述责任的损失如何计算？	18
38. 债券虚假陈述责任纠纷中，被诉方通常提出的因果关系抗辩会有哪些？裁判结果一般如何认定？	19
(十) 律师费、保全费	19
39. 债券违约纠纷中，持有人能否主张律师费、保全保险费等为实现债权的必要合理费用？	19
(十一) 担保责任	20
40. 为债券设定的抵押担保如果未办理登记，抵押是否有效？抵押人应当承担何种法律责任？	20
41. 如果为债券设定的担保物权登记在受托管理人名下，受托管理人和自行起诉的持有人应当如何主张担保物权？	20
(十二) 中介机构责任	21
42. 债券发行增信机构的责任有哪些？	21
43. 发行人的实际控制人、董事、监事、高级管理人员等在何种情形下应承担赔偿责任？	21
44. 承销机构在何种情形下应承担赔偿责任？	22
45. 持有人在何种情况下可以起诉债券服务机构要求其承担赔偿责任？	22
五、 执行破产篇	24
(十三) 执行	24
46. 如果受托管理人以自己名义代表持有人提起诉讼并取得胜诉判决，由谁启动执行程序？	24
47. 不同持有人在不同法院对同一发行人分别起诉且分别对担保物进行轮后查封，担保物的处置顺序如何确定？执行分配如何进行？	24
(十四) 破产	25
48. 如何启动对发行人的破产程序？持有人之间对于是否启动破产程序意见不一致应如何处理？	25
49. 发行人进入破产程序后，债券项下的债权由谁申报？未申报的后果是什么？	25
50. 进入破产程序之后，个别持有人就破产清算、重整方案与受托管理人、持有人会议决议的意见不一致应如何处理？	26

一、 基础篇

（一） 债券纠纷类型及依据

1. 债券纠纷主要涉及哪些债券类型？法律适用是否不同？

债券可以分为利率债和信用债。利率债是直接以政府信用为基础或以政府提供偿债为基础而发行的债券，如国债、地方债券。信用债是以企业的商业信用为基础而发行的债券，包括非金融企业发行的债券和金融机构发行的债券。目前债券市场上发生违约的债券主要是非金融企业信用债（也称公司信用债），因此本问答所讨论的问题也仅限于非金融企业信用债的范围。

非金融企业信用债主要有三类：（1）证监会核准（现已改为交易所核准，证监会注册）或企业自律组织备案的公司债，具体品种包括普通公司债、可交换公司债、可转换公司债等。其中普通公司债按照发行对象的范围不同，又可细分为面向所有投资者公开发行的公司债（俗称“大公募”），面向合格投资者发行、人数没有上限的公司债（俗称“小公募”），向合格投资者非公开发行、人数不超过200人的公司债（俗称“私募公司债”）；（2）发改委核准（现已改为下属市场或企业自律机构核准，发改委注册）的企业债；（3）中国银行间市场交易商协会（以下简称交易商协会）注册的非金融企业债务融资工具，具体品种有中期票据、非公开定向融资工具、短期融资券、超短期融资券等。从债券发行和交易的行业监管角度来看，这三大类债券分别由证监会、发改委、人民银行监管。从监管法律框架上看，主要包括《证券法》（2019年修订，以下简称新《证券法》）以及证监会、发改委和人民银行分别发布的《公司债券发行与交易管理办法》（以下简称《公司债管理办法》）、《企业债券管理条例（2011年修订）》（以下简称《企业债条例》）、《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》（以下简称《债务融资工具管理办法》）等行政规章以及行业自律组织、交易所发布的规范性文件。

债券纠纷进入诉讼或仲裁程序的，与其他民商事纠纷争议解决的程序一样，均适用《民事诉讼法》、《仲裁法》等法律及相关司法解释进行处理。在实体法方面，基于债券还本付息的共同属性提出的违约责任，以及基于欺诈发行、虚假陈述行为发生的侵权责任判定，主要依据《民法总则》、《合同法》、《公司法》、《证券法》、《侵权责任法》、《最高人民法院关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》（以下简称《虚假陈述司法解释》）等法律及相关司法解释。各类债券相关的行政规章、监管规定和行业自律规则仅能在与法律法规不抵触的情况下参照适用。因此，债券类型的差异对法院或仲裁机构处理债券纠纷影响较小，《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要（征求意见稿）》（以下简称《纪要意见稿》）也明确指出审理公司债券、企业债券及非金融企业债务融资工具三类债券时应“适用相同的法律标准”。

2. 债券纠纷通常包括哪些具体类型？

因债券违约产生的纠纷主要分为两大类：（1）因债券发行人（以下简称发行人）未能向债券持有人（以下简称持有人）按期还本付息，或者在持有人选择债券回售后因发行人未能支付回售款引发的债券违约责任纠纷；（2）发行人、债券承销机构（以下简称承销机构）和债券服务机构因虚假陈述行为引发的侵权责任纠纷。在《民事案件案由规定》中，前者归属于“证券纠纷”项下的“公司债券交易纠纷”及“公司债券回购合同纠纷”等案由；后者属于“证券虚假陈述责任纠纷”这一案由。

债券违约责任纠纷，通常发生在持有人与发行人、担保人之间，持有人依据债券募集文件（以下简称募集文件）约定、《合同法》等规定，要求发行人偿付本息并承担违约责任、担保人承担担保责任。具体的诉讼或仲裁请求主要包括：解除债券交易合同；偿付债券本金或支付回售款；支付债券利息、逾期利息、罚息或违约金；负担诉讼费、保全费、律师费；履行担保责任等。

债券侵权责任纠纷，通常是持有人依据《侵权责任法》、《证券法》、《虚假陈述司法解释》等规定要求虚假陈述行为人赔偿因发行阶段及/或存续期间的欺诈或虚假陈述行为而导致的损失，涉及的责任人可能包括：（1）发行人；（2）发行人的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员；（3）承销机构及其直接责任人员；（4）债券资信评估机构（以下简称资信评估机构）、会计师事务所、律师事务所等债券服务机构。

3. 债券纠纷中持有人提起诉讼或仲裁依据的核心文件主要有哪些？

债券纠纷最核心的文件为债券募集说明书（以下简称募集说明书），持有人通常依据募集说明书的约定提起诉讼或仲裁程序。其他文件包括受托管理协议（或债权代理协议¹）、认购协议、担保协议等。

募集说明书系发行人披露债券发行事项的最主要文件，载明了发行人披露的与其偿付能力相关的重要信息、还本付息、信息披露义务、违约救济等基本要素。募集说明书通常约定持有人认购债券即视为接受募集说明书对债券项下权利义务的约定，故募集说明书构成发行人和持有人之间的合同，对发行人和持有人具有约束力，构成债券违约纠纷的主要法律文件依据。募集说明书还记载了发行人、承销机构、中介服务机构的如实陈述义务及信息披露内容，在涉及债券虚假陈述责任纠纷时，募集说明书也是追究上述主体虚假陈述责任的主要依据。此外，债券发行阶段，投资者或持有人与发行人单独签

¹ 公司债券及银行间市场债券中履行债券受托管理责任的通常称受托管理人，与发行人签署的协议为受托管理协议；企业债券与之相对应的则通常称为债权代理人和债权代理协议，两者在职责和内容上无实质区别。为简洁起见，本问答统一用受托管理人和受托管理协议的说法。此外，目前市场上仅公司债券中设置受托管理人的情形较为常见，随着《银行间债券市场非金融企业债务融资工具受托管理人业务指引（试行）》的施行，后续银行间市场债券中也将出现受托管理人的角色。

署认购协议的，持有人也可以依据该协议提起诉讼或仲裁。

受托管理协议系发行人与债券受托管理人（以下简称受托管理人）约定受托管理事项的文件。尽管发行人是为持有人的利益而聘请受托管理人并与其签订该协议，但该协议的签约主体并不包括持有人，从合同的相对性而言，持有人并不能直接依据该协议提起违约纠纷之诉讼或仲裁。但是，若受托管理人未能履行受托管理协议规定的职责，对于公司债券，可以参照《公司债券受托管理人执业行为准则》（以下简称《公司债受托管理准则》）第二十七条的规定，通过债券持有人会议（以下简称持有人会议）决议变更受托管理人。对于今后设置受托管理人制度的银行间市场债券，也可根据即将施行的《银行间债券市场非金融企业债务融资工具受托管理人业务指引（试行）》（以下简称《债务融资工具受托管理指引》）第二十二条的规定对受托管理人进行变更。此外，因受托管理人未履行职责导致持有人损失的，因受托管理人与持有人之间存在受托管理关系²，有法院观点支持持有人可以受托管理协议约定的受托管理人的职责内容为事实依据要求受托管理人承担赔偿责任。

（二）持有人会议

4. 持有人会议的法律性质和地位是什么？在债券违约救济中发挥什么作用？

持有人会议由持有同一债券的持有人组成，代表全体持有人的利益。该会议依据相关规则确定的程序召集和召开，对权限范围内的事项进行审议和表决。由于持有人与发行人之间基于债券认购形成独立法律关系，持有人各自拥有债权，而持有人会议仅是持有人基于同一债务人而通过合意建立的联合体，原则上不享有持有人合意之外的权限。因此司法实践中，法院一般认可持有人行使权利不以持有人会议决议赋权为前提³。

但在发生债券违约时，持有人会议发挥着议事平台作用，通过召集会议促成与发行人直接对话和协商解决争议、通过形成决议统一持有人立场和推进行动方案。同时，持有人会议也是指挥和监督受托管理人是否勤勉履职的专门安排，会议召集和决议落实通常需要受托管理人的协助和推进，受托管理人在此过程中如怠于履职或未能对工作“留痕”，可能会留下日后被持有人追责的隐患。

5. 在哪些情形下应当召集持有人会议？会议可就哪些事项作出决议？

不同类型债券的监管部门及行业协会所制定的相关文件和规则中对持有人会议的召开情形均有所规定，通常包括触发违约、发生可能影响债务人清偿能力的重大事件或拟修改募集说明书等情形。

以公司债券为例，根据《公司债管理办法》第五十五条，存在如下情形的应当由受托管理人召集持有人会议：（一）拟变更募集说明书的约定；（二）拟修改持有人会议规

² （2014）朝民（商）初字第27934号

³ （2018）皖01民初769号

则；（三）拟变更受托管理人或受托管理协议的主要内容；（四）发行人不能按期支付本息；（五）发行人减资、合并、分立、解散或者申请破产；（六）保证人、担保物或者其他偿债保障措施发生重大变化；（七）发行人、单独或合计持有本期债券总额百分之十以上的持有人书面提议召开；（八）发行人管理层不能正常履行职责，导致发行人债务清偿能力面临严重不确定性，需要依法采取行动的；（九）发行人提出债务重组方案的；（十）发生其他对持有人权益有重大影响的事项。对于银行间非金融企业债务融资工具，《银行间债券市场非金融企业债务融资工具持有人会议规程（修订稿）》（以下简称《持有人会议规程》）第九条和第十二条亦对应当召集持有人会议的情形作了不完全列举。

持有人会议的权限通常由募集文件（通常是持有人会议规则）予以规定。还有的募集文件会以负面清单方式规定不得作出决议的事项，该等事项主要涉及对持有人不利的事项，例如取消上调利率和回售条款、解除担保措施等。

6. 持有人会议决议的效力如何？其效力能否及于未投赞成票的持有人？

合法有效的持有人会议决议原则上对全体持有人具有法律约束力，包括未投赞成票的持有人（含投反对票、弃权票及未出席会议的持有人）。但由于持有人会议权利来源的特殊性，对于涉及放弃或变更持有人核心权利的决议，如在募集文件中没有明确授权，则其对于未投赞成票的持有人的效力存疑。

目前持有人会议决议效力主要由部门规章、行业协会规定及募集文件作出规定。例如，根据《公司债管理办法》第五十四条和《持有人会议规程》第四条，持有人会议形成的决议对全体持有人具有约束力。实务中持有人会议对全体持有人具有约束力的规定也会写入募集说明书中，并明确规定持有人认购、购买或以合法方式取得债券则视为同意并接受募集说明书及相关的持有人会议规则。

持有人会议决议遵循少数服从多数原则，实务中为全体持有人的利益通过的决议（常见的有增加增信措施、要求信息披露和加速到期等）不会引起太大争议。但是，如涉及对募集说明书中涉及持有人的核心权利作出放弃或变更（例如以提高利率为对价延长还款期限）时，由于不同性质的持有人（商业银行、债券投资基金或战略投资人等）的商业诉求不尽相同（包括对于投资债券的收益率、稳定性等因素的综合考量不同），该等决议会在不同的持有人之间引起争议，一旦多数持有人赞成通过该决议，则该等决议对未投赞成票的持有人（尤其是异议持有人）的约束力可能存在疑问，因为募集说明书本质上构成发行人与持有人之间的合同，多数决规则与合同变更原则出现冲突，在法律没有具体规定的情况下，有待司法实践进一步明确。

7. 持有人会议决议能否直接约束发行人、受托管理人？

原则上无法直接约束发行人、受托管理人，除非存在如下特定情形：（1）发行人、

受托管理人明确接受或以自己的行为表明⁴同意持有人会议决议；（2）募集说明书和受托管理协议中明确约定决议所涉事项由持有人会议通过即生效；或者（3）该等议案是由发行人、受托管理人主动提出而得到持有人会议表决通过等。

发生债券违约时，我们经常能看到持有人会议通过加速到期、要求发行人增加担保等议案，或者要求管理人垫付费用并立即启动诉讼或仲裁的议案，但这并不意味着发行人、受托管理人必须接受会议决议，实务中发行人、受托管理人以募集说明书中无约定为由不执行决议的情形也并非个案。究其原因，在于发行人、受托管理人并非持有人会议的成员，而是与持有人具有合同关系的相对方，根据合同变更的法律规则，持有人没有单方面变更合同内容的权利。因此，除非存在特定情形，持有人会议决议对发行人、受托管理人不具有法律约束力。

8. 如果持有人会议的决议事项超出规定的权限范围，其效力如何认定？

法律法规目前对此并无明确规定。我们认为，该问题首先应查阅募集文件中对表决事项的具体约定。如果募集文件中对表决事项作出的是不完全列举，则难谓表决事项超出了募集文件规定的权限范围，依规定的议事方式和表决程序通过的决议对全体持有人应有法律约束力。对于完全列举式的模式，如果表决事项不在此列，除非通过变更募集文件对此作出约定或取得全体持有人一致同意，则决议效力可能会受到质疑。因为持有人会议权限来源于持有人对固有权利的部分让渡，故实务中一般认为表决事项范围原则上应以明确赋权为限，不在权限范围内事项则不宜提交持有人会议作出决议，以避免对持有人固有权利的侵害。

我们注意到，最高院在《纪要意见稿》中就此问题的价值取向上作了不一样的选择，第15条中采用了明示排除模式，除非募集文件中明确约定不属于持有人会议决议的权限范围，否则均属于可表决的事项，依规定的议事方式和表决程序所作的决议合法有效。这体现最高院从实务层面充分考虑到了债券纠纷的涉众性特点，为保护持有人整体性利益，尽可能实现统一处置和持有人公平受偿而对个体持有人的权利进行了一定限制。

9. 如果募集文件对持有人会议决议事项通过所需要的表决数约定不明，持有人会议决议的效力如何认定？

法律法规目前对此并无明确规定。从实践考虑，我们认为，在募集文件对持有人会议决议事项通过所需要的表决数约定不明的情况下，应当以变更募集文件约定或取得全体持有人一致同意为宜，否则该决议效力可能会受到质疑，依该决议采取的法律行动不一定能得到法院支持。

⁴ 安徽省合肥市中级人民法院（2018）皖01民初769号判决书可供参考。该案中法院认可了持有人会议决议对发行人具有约束力，理由包括募集说明书中记载持有人会议有权要求发行人追加担保，且从第二次债权人通过的决议内容来看，发行人参加了会议，且对债券兑付的日期作出了新的承诺，也按约定追加了部分增信措施，对通过的决议未提出异议。

由于持有人会议决议原则上将约束全体持有人，判断其效力应从严把握。在对表决数约定不明的情况下，很难讨论决议的效力问题。对于特定类型的债券，监管或行业协会层面的规则具有一定参考作用，如欲主张决议有效，至少应保证达到该等规则中设定的标准。例如，对于银行间非金融企业债务融资工具，交易商协会制定的《持有人会议规程》第三十一条设定了根据决议内容区分表决比例的规则，针对特别议案（第二十六条有不完全例举）的决议应当由超过总表决数90%以上的持有人同意方可生效，其他决议则超过50%持有人同意可生效，第二条中规定该规章内容是持有人会议的最低要求。换言之，对于属于特别议案范围的事项，如表决数低于90%则很难主张决议的正当性和有效性。

我们注意到，《纪要意见稿》第15条规定了对于授权受托管理人或推选持有人代表全体或部分持有人行使诉讼权利的议案，如募集文件对持有人会议议事方法和表决程序没有约定或约定不明的，经持有该债券二分之一以上决议通过则可认定授权决议有效。但这仅规定了对于某些特定事项的表决数要求，能否参照适用至其他无明确约定的事项，《纪要意见稿》并未明确，在司法实践中如何处理存在不确定性。

（三）利益冲突

10. 金融机构担任受托管理人时的自营业务与其受托管理业务之间是否会存在利益冲突？

受托管理人系为保护全部持有人利益而设置的专业机构，其职责在于监督发行人资信状况、督促发行人履行债券义务、代表持有人行使债券权利。金融机构担任承销机构、受托管理人，其自营金融业务与债券承销、受托管理业务有可能发生利益冲突。常见情形：比如，由某一银行或证券公司作为债券的主承销商和受托管理人，该银行或证券公司又与发行人存在融资业务（包括贷款业务、融资业务等），当发行人出现偿债风险时，则可能出现该受托管理人在催收融资款还是保护持有人利益之间存在利益冲突；又如，虽然银行或证券公司可以作为受托管理人或主承销商承担职责，实践中，其可能同时会以自有资金直接或间接（通过资管产品等方式）投资债券作为债券的持有人，在此情况下，受托管理人和持有人的不同职责将存在一定的冲突；另外，在同一发行人发行了多期债券的情况下，数期债券均由同一机构担任受托管理人。当发行人出现违约风险时，受托管理人在处理其管理的多支债券时，也存在一定的利益冲突。上述利益冲突主要来源于金融机构从事自营业务时出于机构利益，与从事托管业务时保护持有人利益之间的冲突。

11. 金融机构担任受托管理人的利益冲突责任应如何防范和避免？

受托管理人应当勤勉尽责，公正履行受托管理职责。新《证券法》第九十四条规定受托管理人不得损害持有人利益，但并未直接规定受托管理人的相关责任。对于因利益冲突损害持有人利益的，《纪要意见稿》第24条则首次提出了受托管理人未勤勉尽责、

损害持有人合法利益时，应承担相应的赔偿责任。

对于利益冲突的防范，依据法律法规及行业实践，通常有以下措施：第一，建立利益冲突管理机制。《公司债管理办法》第四十九条、《公司债受托管理准则》第八条要求将利益冲突的风险防范、解决机制在债券受托管理协议中载明，即将施行的《债务融资工具受托管理指引》第七条亦要求机构的受托管理业务应当与债券承销、债券交易、投资、贷款业务之间，在组织架构、人员设置、业务流程等方面进行有效隔离；二，及时信息披露。《公司债受托管理准则》第八条、第十七条，《债务融资工具受托管理指引》第八条要求受托管理人将利益冲突情形在募集说明书及债券存续期间的信息披露文件中予以充分、及时披露；第三，变更受托管理人。《公司债受托管理准则》第二十七条、《债务融资工具受托管理指引》第二十二条均规定，当受托管理人因严重利益冲突，不再适合继续担任受托管理人时，可召开持有人会议决议变更受托管理人。

二、 违约认定篇

（四） 实质违约与预期违约

12. 持有人或受托管理人如何判断债券已经发生实质违约？

实质违约，通常是指发行人未能按照募集说明书的规定支付到期应付的利息及/或本金，或在持有人选择债券回售后未能支付回售款。募集说明书及受托管理协议规定了发行人的众多义务，而按期还本付息则是其中最核心的一项，因此前述违约情形在实务中被称为实质违约。当然，发行人在债券约定的付息日或者兑付日当日未支付利息或本息并不必然构成实质违约，持有人或受托管理人还需要进一步核实募集说明书及其他法律文件是否存在债券本息支付的宽限期条款，如有，则须等到宽限期届满后才能确定是否实质违约。

另外，在实质违约发生之前，如发行人已经发布债券存在兑付风险和/或兑付违约的公告，则可以判断已经或将会发生实质违约，在此情况下持有人或受托管理人应当及时采取法律行动，作为受托管理人或代表资产管理产品（以下简称资管产品）持有债券的管理人而言，这也是履行勤勉尽责义务所必需的。

13. 债券尚未到期，何种情形下可以要求发行人提前偿付本息？

正常情况下，债券到期日前持有人不能要求发行人提前偿付本息。但出现合同约定或法律规定的加速到期的情形时，持有人可以要求发行人对尚未到期的债券提前偿付本息。债券加速到期主要是指本合同项下发行人未能按时付息、提供担保或存在其他约定的违约情形，则本期债券的全部未付利息及本金均立即到期。

实践中，预期违约与交叉违约是债券加速到期的两种主要情形，加速到期往往和交叉违约、预期违约结合在一起，需要在具体案件中根据募集文件、发生的具体事件分析发行人是否构成预期违约或交叉违约等，以判断持有人是否有权主张加速到期，要求发行人提前偿付债券本息。

《纪要意见稿》第21条也规定，持有人以发行人出现募集文件约定的违约事件为由，要求发行人提前还本付息的，人民法院应当综合考量募集文件关于预期违约、交叉违约等的具体约定以及发生事件的具体情形予以判断。

14. 哪些情形可能构成预期违约？

根据《合同法》第九十四条的规定，在履行期限届满之前，如果发行人明确表示或者以自己的行为表明不履行主要债务即还本付息的义务，持有人可以解除合同。根据《合同法》第一百零八条的规定，如果发行人明确表示或者以自己的行为表明不履行义务的，持有人也可以在履行期限届满前要求其承担违约责任。这两条规定均属于预期违约的规定。

预期违约分为明示违约和默示违约两种情形。目前实践中，明示违约一般表现为发行人通过一定方式（以向持有人发出公告为代表）明确表示其不能或已经不准备履行按期偿付本息的合同义务。在此情形下，持有人的主张通常能够得到裁判机构的支持⁵。

默示违约则指发行人虽无明确表示但以自己的行为表明不履行还本付息义务。实践中持有人主张发行人默示违约的情形主要包括：（1）发行人在付息日未能支付当期利息；（2）发行人发行的其他债券有实质违约，即无法支付到期本息；（3）发行人涉及诸多诉讼，公司财产被查封、冻结，经营存在困难；（4）发行人存在信息披露违规问题；（5）发行人的信用评级降低；（6）发行人存在转移财产的行为；（7）发行人存在变更募集资金用途的行为。在出现上述相关情形下，裁判机构对发行人是否构成默示违约审查较为严格，认定存在一定的争议⁶。总体而言，对于持有人依据发行人默示预期违约而提出的提前还本付息主张，仅依据发行人单一行为作出判断存在一定的困难，发行人是否构成默示预期违约，应依据发行人是否偿付到期利息、其他违约行为的严重程度等在具体案件中予以分析。

15. 哪些情形可能构成交叉违约？

债券中的交叉违约条款通常是指发行人或合并范围内子公司等主体的其他债务违约或发生重大不利事件，视为本期债券发生违约事件，持有人可要求发行人提前偿付本息，或者启动投资者保护机制。交易商协会于2016年9月发布了《投资人保护条款范例》，其中明确了交叉违约条款的主要内容和范例，此后多数募集文件中都加入了交叉违约条款。交叉违约条款的设置一般包括触发情形、信息披露机制、救济及豁免机制、宽限期等。其中，触发情形包括交叉违约条款起算金额、所针对的债务性质、违约性质、违约主体等方面。救济及豁免机制主要是指发行人发生交叉违约事件时，并不直接构成债券违约的后果，而是通过设置豁免机制向发行人提供被豁免的机会，由持有人会议决定是否给予交叉违约豁免，豁免机制一般包括增加担保、提高票面利率等，只有当豁免机制未通过或已通过的豁免条件未满足时，才能触发债券违约。

实务中，交叉违约的主体范围可以包括发行人、合并范围内子公司、特定持股比例及以上的子公司、核心子公司、控股股东及其合并范围内子公司等。交叉违约的债务范围除包括任何债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的最低要求外，还可以包括金融机构贷款（包括银行贷款、信托贷款、财务公司贷款等）、承兑汇票、金融租赁、资产管理计划融资、银行理财直接融资工具等。

16. 在发生预期违约可能触发加速到期的情形下，持有人或受托管理人应当如何应对？

针对发行人出现的预期违约，持有人或受托管理人可以采取的应对策略包括：（1）及时与发行人沟通，在沟通时应注意收集发行人明确表示或者以自己的行为表示其无法

⁵ （2016）最高法民终397号

⁶ （2015）浦民六（商）初字第4310号、（2018）京民终410号

履行债务的书面证据，进而主张发行人构成预期违约；（2）持有人或受托管理人可通过召开或参与持有人会议，启动投资者保护机制，要求发行人对债券提供信用增进措施、增加交叉违约条款等。如果发行人明确拒绝或者以自己的行为拒绝履行相应义务，应尽快提起诉讼或仲裁程序，结合相关证据主张发行人构成预期违约，要求发行人提前偿付本息。

17. 持有人因发行人可能出现的实质违约要求提前偿付本息的主张能否得到支持？

债券尚未到期，持有人主张提前偿付本息亦不具备加速到期的条件，但发行人在期限届满后确有发生实质违约的可能，此种情况下，持有人可以考虑以预期违约等理由提起诉讼或仲裁，以维护权利。如果在案件审理过程中，确实出现发行人实质违约的结果，尽管持有人提出预期违约主张时并无充分证据，但由于案件审理过程中出现了发行人的实质违约情形，持有人主张还本付息的请求亦可能得到支持。

司法实践中不乏相关案例，一审阶段并未出现预期违约或实质违约情形，往往因持有人主张加速到期证据不足，而没有得到一审法院的支持。二审阶段，债券已经到期，如果发行人与持有人并未约定展期，发行人未能按期偿付本息，二审法院可能依据新的事实改判支持持有人的诉讼请求。⁷

18. 预计违约与预期违约有何不同？出现预计违约情形时，受托管理人应当履行哪些职责？

根据《公司债券受托管理人处置公司债券违约风险指引》（以下简称《公司债违约风险指引》）第二条规定，预计违约是指发行人偿还公司债券本息存在重大不确定性。预计违约并不是法律概念，但与前述提到的预期违约均涉及到发行人发生的可能影响到履行还本付息义务的情形。预计违约情形实际包含在预期违约情形中，二者并没有本质的区别，而预期违约是法律概念，在根据《合同法》相关规定提出主张的场合仍应使用预期违约。

从合规角度出发，并为了避免被持有人认为受托管理人未能履行应尽勤勉职责，受托管理人应当根据《公司债违约风险指引》相关规定维护持有人的利益，发行人发生预计违约情形的，受托管理人主要应当履行以下职责：（1）及时掌握发行人风险状况，督促发行人履行信息披露义务；（2）召开持有人会议，并可视情况提请持有人会议做出相关授权；（3）按照规定或约定要求发行人追加担保，督促发行人履行募集文件约定的其他偿债保障措施；（4）督促并协助发行人及时签订担保文件，办理担保物登记工作；（5）依法申请法定机关采取财产保全措施等。

⁷ （2019）最高法民终 1567 号

三、 司法程序篇

（五） 争议解决方式

19. 如何确定债券违约纠纷的争议解决方式？

债券违约纠纷的争议解决方式，以募集说明书的约定和记载为准。如果募集说明书约定通过仲裁方式解决争议，且仲裁条款不存在无效的情形，则相关纠纷应当提交约定的仲裁机构进行仲裁。

如果募集说明书中的仲裁条款无效，或者对争议解决没有约定的，依照《民事诉讼法》第二十三条，相关纠纷应当由被告住所地或合同履行地法院管辖。关于债券交易合同的履行地，募集说明书中通常并不会特别约定。依据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》（以下简称《民诉法司法解释》）第十八条，鉴于债券交易合同纠纷的争议标的通常为给付货币，按照该条规定，持有人所在地即接收货币一方所在地可以认定为合同履行地。因此，持有人如希望避免到发行人所在地法院起诉，则可以其所在地为合同履行地为由，选择向其所在地的法院提起诉讼，法院应当予以受理。

20. 如何确定债券虚假陈述责任纠纷的争议解决方式？

债券虚假陈述责任纠纷属侵权纠纷，一般情况下应当由法院管辖并作出判决。即使募集说明书约定仲裁的情况下，此类争议能否通过仲裁方式解决，实践中存在争议，主要取决于募集说明书中的仲裁条款是否明确涵盖侵权纠纷，如果募集说明书约定了仲裁条款，而且存在“与本募集说明书有关的所有争议”或“与本募集说明书有关的一切争议”等类似的表述，即使是题述侵权纠纷亦应当按照因合同引发的侵权纠纷适用约定的仲裁条款⁸。但需要注意：第一，如果募集说明书明确约定的是“概况性仲裁条款”，比如“与本募集说明书有关的争议均应提交仲裁”，则法院通常认定诉争的侵权责任需基于该合同本身履行、解除而产生，方可适用该仲裁条款⁹；第二，由于债券虚假陈述责任纠纷常涉及多个共同侵权人，鉴于仲裁条款仅约束合同当事人，对于非合同主体的共同侵权人则不能适用该合同的仲裁条款约定。

另外，如果募集说明书没有约定仲裁的，债券虚假陈述责任纠纷则应依据《民事诉讼法》的规定确定管辖。参照《虚假陈述赔偿规定》，债券虚假陈述责任纠纷案件应当由被告住所地的中级人民法院管辖。

⁸ （2018）最高法民辖终131号、（2015）民四终字第15号

⁹ （2016）沪民辖终74号、（2015）浙甬民一终字第376号

（六） 诉讼/仲裁的主体资格

21. 受托管理人能否代表持有人对发行人或其他相关主体提起诉讼/仲裁？

新《证券法》颁布前，受托管理人代表持有人起诉并无法律层面的依据，主要依据相关监管规定和募集文件的约定。如《公司债券管理办法》第四十八和第五十条规定受托管理人按照规定或协议的约定维护持有人的利益，其职责亦包括在发行人不能偿还债务时，可以接受全部或部分持有人的委托，以自己名义代表持有人提起民事诉讼、参与重组或者破产。司法实践中主流观点也支持受托管理人代表持有人提起诉讼/仲裁，认可在募集说明书或受托管理协议、持有人会议有明确授权的情况下，受托管理人属于适格原告，有权以自己名义代表持有人提起诉讼/仲裁。

新《证券法》第九十二条作出“发行人未能按期兑付债券本息的，受托管理人可以接受全部或者部分持有人的委托，以自己名义代表持有人提起、参加民事诉讼或者清算程序”的规定，首次在法律层面上明确了受托管理人可以接受持有人委托提起诉讼的权利，亦使受托管理人代表持有人提起诉讼或仲裁有了直接的法律依据。需要注意的是，从受托人可以接受全部或者部分持有人的委托，以自己的名义代表持有人参加诉讼活动的规定来看，受托管理人并不当然具有原告资格，必须基于持有人授权委托并以代表人身份提起诉讼/仲裁。

22. 受托管理人代表持有人提起诉讼或仲裁所需相关费用如何筹集？受托管理人是否有义务先行垫付？

受托管理人可以先行向持有人筹集费用，也可以先行垫付。但先行垫付费用并非受托管理人的法定义务。从法理上，受托人为了委托人的利益行事而产生的共益费用，应由委托人共担。因此，受托管理人起诉产生的诉讼费、律师费等合理费用，应由持有人分担。《纪要意见稿》亦肯定了这一观点，规定受托管理人起诉发生的律师费等共益费用由各持有人共担，可以在从执行程序、破产程序中受领的款项中直接扣除。但《纪要意见稿》并未明确共益费用的支付方式是由全体持有人先行筹集，还是由受托管理人先行垫付。

实务中，受托管理人先行垫付和先行向持有人筹集的做法均存在。在募集文件对上述合理费用（如诉讼费、律师费等）的筹集方式有明确约定的，可以依此办理。《公司债券违约风险指引》亦采纳此做法，该指引第二十条至第二十三条规定，受托管理人应当督促相关主体按照受托协议的约定承担相应费用。

23. 持有人会议通过受托管理人起诉/仲裁的决议或者募集文件中存在限制持有人单独起诉/仲裁的条款，持有人还能否自行单独或共同提起诉讼/仲裁？

受托管理人的诉权来源于持有人的让渡和授权，但并不排除持有人的单独诉权。首先，诉讼权利是当事人的基本权利，持有人作为债权人行使权利并不以持有人会议是否

赋予权利为前提，司法实践中，法院认为除法律有明确规定的情形之外，不得以合同约定排除当事人提起民事诉讼的权利¹⁰；其次，如果募集文件存在限制持有人单独起诉的条款，因募集文件系发行人制作的格式合同，亦有法院认定此种以格式条款形式限制持有人诉讼权利的约定应为无效¹¹；第三，新《证券法》第九十二条也仅明确受托管理人在接受持有人委托的前提下，有权以自己名义代表持有人提起诉讼，并未规定将持有人享有的诉权让渡给受托管理人。因此排除持有人的诉权并无法律依据。

24. 受托管理人代表部分持有人提起诉讼的情况下，生效判决结果是否及于其他持有人？

受托管理人代表部分持有人提起诉讼所取得的生效判决结果是否及于其他持有人，主要取决于诉讼方式以及案件审理的具体情况。如果纠纷案件是通过代表人诉讼、示范诉讼等方式进行的审理，其判决结果可能对其他持有人产生既判力。

如果法院适用《民事诉讼法》第五十四条关于人数不确定的代表人诉讼审理受托管理人的起诉，其他持有人可在法院通知的公告期内登记，该院作出的判决、裁定对参加登记的投资者发生法律效力，未参加登记的权利人在诉讼时效内提起诉讼的，适用该判决、裁定。

对于示范诉讼，上海金融法院于2019年1月6日出台了《上海金融法院关于证券纠纷示范判决机制的规定》，涉及该院管辖范围内的群体性证券纠纷的判决效力有可能通过示范判决制度得到扩张。具体而言，可通过任一当事人申请或法院依职权选定该案为示范案件，与之对应的案件为平行案件，示范案件选定后平行案件可中止审理。示范案件判决生效后，其效力扩展体现在事实认定和法律适用两个方面：除非有相反证据推翻，对于共性事实平行案件当事人无须举证；平行案件原告可直接主张适用示范案件中的法律适用标准。

25. 代表人提起诉讼需要履行哪些程序？如何确定代表人？

代表人提起诉讼通常由两种途径：一是持有人会议推选代表人代表持有人提起诉讼；二是持有人自行推选代表人进行诉讼。前者应通过持有人会议通过决议作出；后者需要由部分持有人推举和授权，在持有人人数众多、在起诉时不确定时，依据《民事诉讼法》及其司法解释、新《证券法》，可以由法院发出公告通知参加诉讼，登记的持有人可以推选代表人，推选不出的可以由法院指定或商定代表人。

实务中，由于持有人通常人数众多且起诉时不确定，通常由法院通过发出公告通知参加诉讼，并在法院主持下确定代表人，例如最近杭州中院通过公告方式通知权利人参与诉讼的“五洋债”案。

¹⁰ （2019）最高法民申5770号、（2018）皖01民初769号

¹¹ （2018）沪74民初1169号

26. 持有人起诉之后将债券转让的，原持有人能否以原告身份继续参加诉讼？

持有人提起诉讼后，在诉讼期间转让债券的，依据《民事诉讼法司法解释》第二百四十九条，在诉讼中争议的民事权利义务转移的，不影响当事人的诉讼主体资格和诉讼地位。此时原持有人可以继续参加诉讼，不影响其原告的主体身份，但裁判结果所确定的实体权利义务则由债券受让人享有和承担。司法实践亦采纳这一观点。¹²

此外，债券受让人也可以向法院申请以无独立请求权的第三人身份参加诉讼。受让人如希望参加诉讼，通常可以通过两种方式：（1）可申请以无独立请求权的第三人身份参加诉讼，人民法院一般会予以准许；（2）申请替代原告承担诉讼，人民法院可根据案件情况决定是否准许，如果准许的，须裁定变更原告，转让人退出诉讼，但转让人在此之前已经完成的诉讼行为对受让人具有约束力；如果法院不予准许的，可以追究受让人为无独立请求权的第三人。

27. 债券转让之后，受让人能否当然享有与受让债券有关的增信或担保权利？

除非另有约定，受让人原则上当然享有与受让债券有关的增信权利。

在债券交易中，常见的增信措施主要是保证、担保物权等法定担保。这些担保措施与债券项下的主债权具有主从关系。根据《合同法》第八十一条、《物权法》第一百九十二条与《担保法》第二十条所确定的从权利不得单独转让且随主权利一并转让的规则，持有人将其对债券所享有的相关权益转让后，为担保债权到期兑付而设立的担保物权、保证等担保措施将一并转让，受让人继受取得原持有人的全部权利。

28. 通过资管产品投资债券的管理人能否作为债券纠纷当事人提起诉讼？

从法律规定来看，虽然并非所有资管产品均采用信托的交易结构，但是资管产品的本质均属于信托逻辑。无论是资管计划、理财产品、契约式私募基金还是信托计划，在性质上属于财产的集合，不具有人格属性，不能作为民事诉讼的主体。现行法律规范下，争议案件一般是由资管计划、私募基金的管理人或者信托的受托人作为当事人提起诉讼的。依据《证券投资基金法》第十九条，基金管理人的职责包括代表基金份额持有人利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为。《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”）第八条亦规定受托金融机构的职责包括以管理人名义代表投资者利益行使诉讼权利。《证券公司客户资产管理业务管理办法》第三十二条亦规定，证券公司代表客户行使集合资产管理计划所拥有证券的权利，履行相应的义务。《纪要意见稿》第7条亦肯定了资管产品管理人的诉讼地位，资管产品管理人根据相关规定或者资产管理文件的约定有权提起诉讼。

实务中，资管计划涉及的交易文件（包括信托合同、资管计划协议、基金合同甚至相关的服务协议等）通常约定资管产品的管理人有权代表投资人利益行使诉讼权利。司

¹² （2019）浙07民初158号

法实践中，法院多数判决对此也予以认可。但诉讼最终产生的实体权利和义务，依《证券投资基金法》、《信托法》相关规定，归属于资产管理产品，行使权利所得的最终收益也应当属于资管产品的投资人，而不得归入管理人或受托人的固有财产。

（七）管辖法院

29. 受托管理人代表持有人提起债券违约诉讼后，发行人以受托管理协议与募集说明书约定的管辖方式不一致为由提出管辖权异议，应如何处理？

这种冲突是由不同的法律关系而引起。与募集说明书确立的发行人与持有人之间的债权债务法律关系不同，受托管理协议所涉及的是发行人和受托管理人之间的受托管理法律关系。诉讼案件的管辖原则是依据当事人的诉讼请求、明确的被告和诉讼标的来确定。受托管理人提起的债券违约诉讼本系代表持有人依据募集的约定要求发行人偿付债券本息，而非因受托管理协议产生纠纷向发行人主张权利，原则上应受募集说明书约定的管辖条款确定。

因此，不论受托管理协议约定如何，如果募集说明书存在有效的管辖法院约定，则应依据募集说明书约定确定管辖；如果募集说明书没有约定或约定不明的，则应按照《民事诉讼法》的法定管辖规定处理，由被告住所地或合同履行地的法院管辖。《纪要意见稿》则规定统一由发行人住所地人民法院管辖。

30. 募集说明书约定的管辖与担保合同约定的管辖不一致的，如何处理？

募集说明书属主合同，担保合同属从合同，具体可分为以下情况处理：

如果募集说明书与担保合同分别约定了不同的诉讼管辖，根据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国担保法〉若干问题的解释》（以下简称《担保法司法解释》）第一百二十九条的规定，募集说明书属主合同，担保合同属从合同，应当根据主合同也即募集说明书的约定确定案件管辖。

如果二者分别约定了仲裁和法院管辖，由于《担保法司法解释》第一百二十九条适用的前提是因主合同和担保合同发生的纠纷均属人民法院主管，如果有一个合同约定了仲裁，则不能再适用该规定，持有人只能向法院和仲裁机构分别主张权利。

如果募集说明书约定了仲裁而担保合同没有约定争议解决方式，募集说明书约定的仲裁条款效力不能当然及于担保合同，持有人只能就担保合同另行提起诉讼，但担保人明确表示同意主合同仲裁条款的情况除外。如果担保合同约定了仲裁而募集说明书没有约定争议解决方式的，担保合同对仲裁的约定效力也不能及于募集说明书的约定。

31. 同一管理人管理的不同资管产品投资的同一支债券所引起的交易纠纷，是否可以合并提起诉讼？

尽管由同一管理人管理，但是不同的资管产品应视为独立的债券持有人。由于资管

产品本身的投资主体以及投资策略或范围各不相同，尽管同一管理人管理的不同资管产品所投资的同一支债券均发生纠纷，从财产独立性考虑不应合并为一个原告提起诉讼。在司法实践中，如果不同资管产品提起的诉讼系基于同样的事实和理由，通常情况下，法院也允许不同的资管产品在同一个案件中可以作为共同原告而不是按照同一个诉讼主体对待。

如前所述，资管产品、信托在性质上属于财产的集合，不具有人格属性，因此也就不具有民事诉讼的主体资格。如果因债券发生纠纷，一般由资管产品、基金、信托的管理人作为原告提起诉讼。不同的资管产品虽管理人相同，但作为持有人的资管产品之间彼此独立，同一管理人实际上代表了不同的资管产品分别投资的独立的持有人。因此，在确定诉讼主体和级别管辖时，要依据每个资管产品的具体情况而定，各个资管产品所涉诉讼标的金额是确定级别管辖的重要参考。司法实践中也有法院会将同一管理人的多个资管产品持有的同一支债券发生的纠纷以“三起案件的持有人不同”、“并非相同当事人间基于相同事实和理由发生的纠纷，故分别起诉并无不当”作出判决¹³。

32. 债券虚假陈述责任纠纷是否必须以行政处罚或者生效刑事裁判文书的结论为起诉依据？

根据《虚假陈述司法解释》第六条的规定，投资人以遭受虚假陈述侵害为由对虚假陈述行为人提起民事赔偿诉讼时，应当提交有关机关的行政处罚决定或者人民法院的刑事裁判文书作为依据，以证明证券虚假陈述事实的存在。该司法解释所确立的证券虚假陈述的民事责任以行政处罚或者刑事判决为前置条件的原则，在实践中饱受争议。尽管行政处罚与生效刑事裁判文书在诉讼法意义上可以作为证据使用，但行政责任或者刑事责任与民事责任不仅构成要件不同，审查标准也存在较大差异。

债券虚假陈述责任纠纷案件本质属于民事侵权纠纷，而民事侵权纠纷案件审理的核心在于判定侵权行为与损害结果之间是否存在因果关系。目前因债券虚假陈述接受行政处罚的案例非常少见，作出刑事判决的就更是凤毛麟角。将行政处罚决定或刑事判决作为债券虚假陈述责任纠纷的诉讼前置条件实际上不利于债券投资者的利益保护。

法院实行立案登记制度以后，债券虚假陈述责任纠纷案件的立案前置条件已经放宽。《纪要意见稿》中更是直接对取消了该前置性规定，允许持有人或投资者径行起诉。

¹³ （2019）沪74民辖终198号

四、 法律责任篇

（八） 违约责任

33. 募集说明书中没有约定逾期利率或违约金计算方式，应如何主张损失？

债券发行与认购的核心是资金使用，因此在处理逾期利息和违约金问题时，司法机关通常参照借款合同的相关法律规定来认定。在具体的计算标准上，主流司法观点认为在募集说明书没有约定逾期利率和违约金的计算方式时，参照借期内利率计算，主要依据为《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》第二十九条，自逾期还款之日起按照借期内的利率支付资金占用期间利息。¹⁴此外，也有司法判例认为，在约定逾期利率和违约责任时，考虑到发行人的违约情形和募集说明书约定了持有人的逾期付款利息，酌定借期内利率上浮 50% 计算违约金。¹⁵

计算期间一般从逾期之日次日起算至实际付清之日止。如果是宣布提前到期，则从提前到期之日起次日计算至实际付清之日止。如果发行人进入破产重整程序，根据《企业破产法》第四十六条第二款规定，附利息的债权自破产申请受理时起停止计息。¹⁶

34. 募集说明书中约定了违约金和逾期利息，是否可以同时主张？

如果募集说明书有约定，可以同时主张。但鉴于我国合同法下违约金的功能仍以弥补损失为主，可能面临对方当事人提出违约金过高的抗辩而被法院予以酌减。违约金和逾期利息均系发行人违约对守约方导致的资金占用损失，违约金数额以不超过实际损失为限，当对方对违约金过高提出抗辩的，司法机关通常会应当以实际损失为基础，兼顾合同的履行情况、当事人的过错程度以及预期利益等综合因素予以酌减。依据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国合同法〉若干问题的解释（二）》第二十八条、第二十九条的规定，当事人约定的违约金超过造成损失的 30% 的，一般可以认定为“过分高于造成的损失”。

（九） 虚假陈述赔偿责任

35. 债券虚假陈述责任纠纷应适用哪些法律规定？

根据《证券法》及《关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》（国办发[2020]5号）有关规定，公司债券和企业债券均适用《证券法》的规定。因此，公司债券和企业债券的虚假陈述赔偿责任原则上适用《证券法》及《虚假陈述司法解释》等司法解释的规定。但《虚假陈述司法解释》第 3 条规定，“在国家批准设立的证券市场以外进行的交易”和“在国家批准设立的证券市场上通过协议转让方式进行的交易”不适用其规定。因此，对于通过协议转让方式进行交易的公司债券以及在银行间债券市场交易的企业债

¹⁴ （2018）京民终 613 号、（2019）浙 07 民初 189 号

¹⁵ （2018）京民终 296 号

¹⁶ （2016）京民终 45 号

券的虚假陈述赔偿责任，均不能直接适用《虚假陈述司法解释》的规定。

实践中，按照债券品种监管职责的分类，非金融企业债务融资工具的发行与交易并不适用《证券法》的相关规定，因此其相关责任主体的虚假陈述赔偿责任原则上不适用《证券法》和《虚假陈述司法解释》的规定，债券投资者需根据《民法总则》《侵权责任法》等法律有关侵权责任的一般规定追究责任主体的赔偿责任。值得注意的是，在《纪要意见稿》中，最高院提出在审理相关案件时要对公司债券、企业债券、非金融企业债务融资工具适用相同的法律标准。因此，不排除法院在未来审理非金融企业债务融资工具虚假陈述赔偿责任案件中，以适当方式比照适用《证券法》和《虚假陈述司法解释》部分规定的可能性。

36. 向债券虚假陈述行为人主张赔偿责任，需要符合哪些条件？

债券投资者向虚假陈述行为人主张赔偿不需要证明责任主体存在主观过错。新《证券法》第八十五条规定：“信息披露义务人未按照规定披露信息，或者公告的证券发行文件、定期报告、临时报告及其他信息披露资料存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，致使投资者在证券交易中遭受损失的，信息披露义务人应当承担赔偿责任；发行人的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员以及保荐人、承销的证券公司及其直接责任人员，应当与发行人承担连带赔偿责任，但是能够证明自己没有过错的除外。”据此，对于虚假陈述，债券投资者在索赔时不需要额外证明责任主体存在主观过错，但除发行人以外的其他责任主体可通过证明自己没有过错免除责任。

债券投资者需证明责任主体所实施的虚假陈述行为具有“重大性”。根据《虚假陈述司法解释》有关规定，责任主体的虚假陈述行为须具备重大性，才应向债券投资者承担赔偿责任。根据《全国法院民商事审判工作会议纪要》（以下简称《九民纪要》）第85条规定，如果监管部门已对相关虚假陈述情形作出了处罚，法院将认定重大性条件已获满足，投资者无需进一步证明。值得注意的是，《纪要意见稿》第22条规定要求可归责的虚假陈述行为须是“债券信息披露文件中就发行人的偿付能力的相关内容存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏”。这预示着对于债券虚假陈述行为“重大性”的判断，未来有可能侧重考察虚假陈述信息对发行人偿付能力的影响。

除此之外，债券投资者还需证明其发生了损失，且其发生的损失与责任主体的虚假陈述行为之间存在因果关系。

37. 债券虚假陈述责任的损失如何计算？

参照《虚假陈述司法解释》中有关证券投资者损失计算的规则进行计算¹⁷，尽管该规则难以完全适用于债券投资者损失的计算。

根据《虚假陈述司法解释》规定的损失计算规则，投资者的损失主要按照债券卖出

¹⁷ （2017）苏民终 509 号

价和买入价的差额计算。如果投资者在基准日之后仍持有债券，则按“揭露日或者更正日起至基准日期间，每个交易日收盘价的平均价格之差”作为计算投资损失的“卖出价”依据。“揭露日”是指虚假陈述在全国性媒体上首次被公开揭露之日；“更正日”是指虚假陈述行为人在证监会指定信息披露媒体上公告更正虚假陈述并按规定履行停牌手续之日；“基准日”是指揭露日或更正日后被影响证券累计成交量达到可流通部分100%之日，该日期在开庭前无法确定的，则指揭露日或更正日后的第30个交易日。¹⁸

我们注意到《纪要意见稿》第22条针对债券投资者损失的特点，对上述计算规则做了一定补充，特别是，针对投资者在基准日后卖出或者仍然持有债券的情况，规定债券的损失按投资者购买该债券所支付的平均价格与揭露日至基准日期间该债券各有效估值的平均值的差额计算，同时规定，如无有效估值，由法院聘请第三方机构进行评估。我们期待法院在未来司法实践中形成更加契合债券投资者损失特点的损失确定规则。

38. 债券虚假陈述责任纠纷中，被诉方通常提出的因果关系抗辩会有哪些？裁判结果一般如何认定？

在虚假陈述案件中，对于虚假陈述行为与投资者损失之间的因果关系，通常采“推定信赖”原则，即推定在实施日到揭露日期间买入债券的投资者受到了虚假陈述行为的影响，进而推定投资者的投资损失与虚假陈述行为之间存在因果关系。发行人需对不存在因果关系承担举证责任。

实务中，常见的被诉方因果关系抗辩包括投资者的损失部分或全部是由于市场系统风险等与虚假陈述行为无关因素所造成、投资者恶意投资等。但裁判机关对被诉方上述因果关系抗辩主张持审慎态度。例如，被诉方如仅基于证券市场相关指数升降，主张投资者损失全部或部分是因市场系统风险造成的，通常无法得到支持。¹⁹

（十） 律师费、保全费

39. 债券违约纠纷中，持有人能否主张律师费、保全保险费等为实现债权的必要合理费用？

以上费用的承担，取决于募集说明书中的约定情况。

司法实践中，如果募集说明书中未做任何约定，则法院支持债券投资者赔偿律师费等实现债权费用的请求的可能性较小²⁰；如果募集说明书约定发行人应承担债券投资者为实现债权支出的必要合理费用，但没有列明律师费、诉讼保全保险费等项目，法院也有可能将律师费、诉讼保全保险费视为是实现债权的必要合理费用，支持债券投资者赔偿请求。

¹⁸ 《纪要意见稿》将基准日统一规定为揭露日后第30个交易日。

¹⁹ （2017）苏民终509号

²⁰ （2018）京民终296号

此外，即使募集说明书中未做任何约定，如果发行人等责任主体存在消极应诉、滥用诉讼权利等恶意、不当行为，债券投资者要求赔偿律师费等实现债权费用的请求仍有可能获支持。

（十一） 担保责任

40. 为债券设定的抵押担保如果未办理登记，抵押是否有效？抵押人应当承担何种法律责任？

根据《物权法》的规定，对于不动产抵押，如未办理登记，则抵押权未设立。以不动产为债券设立抵押，如果未办理登记，抵押权未设立，则持有人不得就抵押物主张优先受偿。对于动产等其他财产抵押，未办理登记虽不影响抵押合同的效力，但未办理抵押登记的抵押权不得对抗善意第三人。换言之，抵押人如将抵押动产转让给善意第三人或再次抵押给后位抵押权人且办理登记，则持有人将不能以在先设立的未登记的抵押权对抗善意第三人或已办理登记的在后的抵押权人，主张抵押物优先受偿。

在抵押担保未办理登记的情况下，持有人仅能基于抵押合同要求抵押人承担违约责任。根据最高法院在《九民纪要》第60条关于“不动产担保物权”的相关解释，持有人可以请求担保人办理登记手续，但如果因担保物灭失或转让而无法办理登记的，持有人只能以抵押物价值为限，要求担保人在发行人不能兑付到期债券本息时承担补充责任，且补充责任应以抵押合同约定的担保范围为限。

41. 如果为债券设定的担保物权登记在受托管理人名下，受托管理人和自行起诉的持有人应当如何主张担保物权？

尽管目前债券相关的法律法规并未明确规定，但在司法实践中，法院普遍认为，受托管理人与持有人均有权主张实现担保物权，且可在各自被支持的债权范围内实现对担保物的优先受偿。

在受托管理人起诉的情况下，尽管抵押权利益最终归属于持有人，但受托管理人作为登记的抵押权人，实体上代表持有人，主张担保物权一般不会面临法律障碍。《纪要意见稿》第18条亦明确支持受托管理人主张实现担保物权，但同时要求法院在最终的裁判文书中应明确由此所得权益归属于持有人。

在持有人起诉的情况下，由于作为担保合同的主合同的募集说明书中已载明了受托管理人的身份，实务中，法院通常会根据《合同法》第四百零二条间接代理的规定认为担保合同应直接约束持有人，支持持有人直接向受托管理人签订的担保合同的相对方主张实现担保物权。²¹

²¹ （2016）苏09民初16号案中，法院认为，受托管理人作为全体债券持有人的代理人行使权利和履行义务，原告认购了案涉债券，即与受托管理人形成委托代理关系。《最高额抵押担保合同》的范围包括募集说明书项下债务人的全部债务，可以认定抵押人知道受托管理人与债券持有人之间的代理关系的，因而该抵押合同直接约束债券持有人

需要注意的是，如果是受托代表人代表部分持有人或者是持有人自行主张担保物权，通常仅能在其代表或享有的债权范围内按比例对担保物优先受偿。例如，对于股票质押担保，实务中，法院将根据持有人所认购债券份额占据本期债券整体份额的比例，支持其根据该比例主张对相应数量质押股票所享有的优先受偿权。²²

（十二） 中介机构责任

42. 债券发行增信机构的责任有哪些？

债券市场上的增信主要包括第三人信用增信和担保物权，前者表现为一般保证、连带责任保证、第三方的流动性支持、第三方回购承诺等，后者主要表现为发行人提供的抵押、质押担保等。

出现债券违约纠纷时，增信机构向持有人承担责任的事实基础主要依据相关增信文件约定来判断。司法实践中，法院一般会尊重当事人的意思自治，根据增信文件中的义务条款来确定增信机构的民事责任。对于采用第三方信用增信的担保而言，无论文件名称如何，担保关系成立与否的关键是增信机构在合同中是否有确定的支付义务的约定。债券市场上首例违约企业债“11蒙奈伦”就因流动性条款效力和执行性引发过纠纷，协议文本中作为流动性支持方的银行的流动性支持条款表述为“该流动性支持贷款仅限于为本期债券偿付本息，以解决发行人本期债券本息偿付临时资金流动性不足的问题”，但银行立场是债券面临的已非临时流动性不足，而是已基本丧失流动性，从而不予发放支持性贷款。一般而言，流动性支持并不属于法律上的概念，也并非法律规定的担保方式。对于附带流动性支持作为增信方式的债券，投资人应当重点审核流动性支持条款的相关表述，不能仅依据流动性支持方的资质信用直接判断债券的信用等级。

对于增信机构的责任范围，亦应当根据增信文件来确定。如明确包括对募集文件项下发行人的债务承担赔偿责任的，则增信机构可能还须对发行人欺诈发行、虚假陈述等侵权行为产生的对持有人的赔偿责任承担相应的担保责任。

43. 发行人的实际控制人、董事、监事、高级管理人员等在何种情形下应承担赔偿责任？

根据新《证券法》和《虚假陈述司法解释》，在发行人未按照规定履行信息披露义务，包括披露信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，致使投资者在证券交易中遭受损失的情形下，发行人的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员，应当与发行人承担连带赔偿责任，但是能够证明自己没有过错的除外。可见，在证券虚假陈述责任纠纷案件中，上市公司的董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员承担民事赔偿责任的归责原则为过错推定原则。即对于发行人的董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员，推定其对于发行人的虚假陈述行为给投资者造成的

和抵押人。

²² （2018）京01民初598号

损失存在过错，但其能证明自身无过错的除外。

虽然此种情况下董监高可以提出“自身无过错”的免责抗辩，但是需要注意的是，发行人的董事、监事、高级管理人员对发行人的发行申请文件、披露文件的真实性负有保证义务，应当忠实、勤勉履行职责，独立作出判断。司法审判实践中，对于董监高自身未参与公司财务和融资业务，不直接从事经营管理，对债券欺诈不知情、无故意、未获益，相信专业机构意见和报告等理由一般无法构成免责理由。

44. 承销机构在何种情形下应承担赔偿责任？

根据新《证券法》的规定，证券公司承销证券不得有下列行为：第一，进行虚假的或者误导投资者的广告宣传或者其他宣传推介活动；第二，以不正当竞争手段招揽承销业务；第三，其他违反证券承销业务规定的行为。证券公司有前述行为，给其他证券承销机构或者投资者造成损失的，应当依法承担赔偿责任。

此外，与发行人董监高承担责任类似，募集文件等债券发行上市申请文件或承销机构制作、出具的信息披露文件存在“虚假记载、误导性陈述或重大遗漏”的情况，且程度达到给投资人造成损失或影响投资人对发行人偿债能力判断时，承销机构应当依法与发行人承担连带赔偿责任，但是能够证明自己没有过错的除外。

司法实践中，如何认定承销机构存在过错，通常情况下，法院以承销机构对发行人信息披露文件中的关于发行人偿付能力的相关内容为依据，并要求被告举证提交尽职调查工作底稿、尽职调查报告等证据，证明其进行了合理尽职调查、排除了合理怀疑，或尽职调查工作虽然存在轻微瑕疵，但即使完整履行了相关程序也难以发现信息披露文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的情况下，才能认定其没有过错。

45. 持有人在何种情况下可以起诉债券服务机构要求其承担赔偿责任？

此处所称的债券服务机构主要包括信用评级机构、资产评估机构、会计师事务所、律师事务所等中介机构。中介机构制作、出具的信息披露文件中如果存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，且程度足以影响投资人对发行人偿债能力判断的，此时中介机构应当对发行人的侵权行为承担连带赔偿责任。

关于如何判断中介机构是否存在“过错”，司法实践中一般采用过错推定原则。中介机构如果不能证明其已经按照法律规定和行业执业规范、职业道德履行勤勉义务、谨慎执业的，应当认定存在过错。因此，实务中中介机构证明其没有过错的办法通常是提供工作底稿、工作记录或工作报告、向发行人出具的风险提示等，来证明其已经尽到了审慎核查的义务。需要特别注意的是，债券发行往往涉及到会计师事务所、律师事务所、资产评估单位等多家中介服务机构，通常情况下，债券服务机构的注意义务和应负责的范围仅限于其自身的工作范围和专业领域，例如律师通常不会对会计师在审计查账方面的疏忽负责。但是，如果中介机构明知或应知其他服务机构出具的专业意见存在虚假

陈述，却不以书面方式指明，那么此时该中介机构同样需要对其他服务机构的虚假陈述承担连带责任。

五、 执行破产篇

（十三） 执行

46. 如果受托管理人以自己名义代表持有人提起诉讼并取得胜诉判决，由谁启动执行程序？

判决生效后持有人或者持有人授权的受托管理人应均可以申请执行。

此前受托管理人提起执行虽无明确法律依据，但实务中一般认可受托管理人代表持有人申请执行，如杭州中院受理了德邦证券代表部分“15五洋债”、“15五洋02”持有人申请执行仲裁裁决。²³自新《证券法》实施以后，第九十二条已经明确规定了受托管理人可以接受全部或部分持有人委托提起、参加民事诉讼或者清算程序。我们认为，此处的民事诉讼应当包括执行程序，受托管理人在执行程序中作为申请执行人的主体资格问题已经不存在法律障碍。由于及时启动执行程序对于持有人有增益，除非持有人明确反对或撤回授权，受托管理人在获得生效判决后原则上应及时申请执行或就执行事宜与持有人沟通，以避免持有人可能的质疑。

持有人作为享有胜诉利益的实体权利人，提起执行程序的主体资格应无疑义，但实务中持有人单独申请执行的情形不常见。由于生效法律文书中形式原告为受托管理人，持有人提起执行时有可能会遇到一定障碍，需要提前与受案法院沟通。

47. 不同持有人在不同法院对同一发行人分别起诉且分别对担保物进行轮后查封，担保物的处置顺序如何确定？执行分配如何进行？

对于已经设定担保物权的债券，由于全体持有人均对担保物享有优先受偿权，即使不同的持有人因债券违约在不同法院对发行人分别提起诉讼并提出财产保全，对同一担保物，实际上并不存在无担保首封法院与优先债权执行法院的区分，不存在适用《最高人民法院关于首先查封法院与优先债权执行法院处分查封财产有关问题的批复》关于担保物处置权的情形。

在首封法院与轮候法院的债券纠纷案件均已进入执行程序时，根据《最高人民法院关于人民法院民事执行中查封、扣押、冻结财产的规定》与《最高人民法院关于查封法院全部处分标的物后轮候查封的效力问题的批复》的相关规定，首封法院取得处分担保物的权利，而轮候期间不产生查封效力，轮候法院一般也无权对担保物直接进行处分。如首封法院在对担保物采取查封、扣押、冻结措施后超过一年未处分，而轮候法院的债券纠纷案件已进入执行程序，根据《最高人民法院关于人民法院办理财产保全案件若干问题的规定》第二十一条的规定，轮候的执行法院可以商请首封法院将被保全担保物移送执行。

²³ （2018）浙01执166号之一、（2018）浙01执167号之一

对于担保物的处置所得如何分配，目前尚无明确可依的法律规范。在发行人进入破产程序之前，实务中在先执行法院一般不主动协调案外人利益，对于担保物处置所得无法覆盖全体持有人债权的情况下，确实存在可能侵害未提起诉讼或未取得处置权的持有人优先受偿利益。对于此种情况，利益受损的持有人可考虑尝试参照参与分配程序向执行法院提出分配申请或申请发行人破产。

（十四） 破产

48. 如何启动对发行人的破产程序？持有人之间对于是否启动破产程序意见不一致应如何处理？

根据《破产法》第二条和第七条的规定，法院受理破产申请的条件为发行人不能清偿到期债务，并且资产不足以清偿全部债务或者明显缺乏清偿能力，破产申请主体可以是债权人也可以是债务人。对于持有人作为债权人，有权依法提起破产申请。对于需要提交的债权证明材料，一般为持有人在债券登记托管结算机构的持债查询结果。如若在发行人进入破产程序前，已经法院或仲裁机构作出生效裁判的，亦可提交生效法律文书作为债权证明材料以加快法院审查和受理。另外，若已取得法院出具的终结本次执行裁定书，亦可同时提交给法院，以证明发行人存在资不抵债的情形，降低不予受理的风险。

在债券违约纠纷中，持有人作为债权人，当然有权提起破产申请，对于受托管理人而言，新《证券法》第九十二条已经明确允许受托管理人可以接受全部或部分持有人委托提起和参加破产程序，在取得有效授权情况下，受托管理人有权提起破产申请。

在持有人之间就是否启动破产程序存在意见不一致的情况下，我们认为，持有人作为发行人的债权人，由其自行提出破产申请的权利原则上应不受限制和妨碍；如果是受托管理人代为提出申请的，原则上应当尊重持有人的不同意见，仅应代表明确同意的持有人提出申请。

49. 发行人进入破产程序后，债券项下的债权由谁申报？未申报的后果是什么？

持有人或者取得持有人授权的受托管理人均可以进行债权申报，实务中这两种模式都存在。

持有人作为实体权利人，其申报资格在法律上并无障碍。但是对于持有人人数众多而分散的债券，更常见的方式是通过持有人会议决议授权或受托管理人征集授权的方式，由受托管理人代表持有人申报债权。由于新《证券法》第九十二条之规定，我们预计受托管理人代为申报的情形会越来越多。

值得注意的问题是，目前实务中每一申报主体原则上构成一个席位（即便是代表不同资管产品的同一管理人）且在破产程序中独立行使权利，而破产程序中清算、重整与和解方案的表决一般都需要出席人数和所代表的债权数额均符合要求才能通过，席位数的多少实则一定程度上影响决策话语权。因此，实务中有不少通过资管产品持有债券

的委托人、份额较大或较为强势的持有人选择自行申报债权和参加破产程序。

需要注意，根据《破产法》第五十六条和第九十二条的规定，在法院确定的债权申报期限内，债权人未申报债权的，可以在破产财产最后分配前补充申报，但是此前已进行的分配，不再对其补充分配；此外，若债权人未依照《破产法》的规定申报债权，则在重整计划执行期间不得行使权利；在重整计划执行完毕后，可以按照重整计划规定的同类债权的清偿条件行使权利。

50. 进入破产程序之后，个别持有人就破产清算、重整方案与受托管理人、持有人会议决议的意见不一致应如何处理？

我们认为原则上应当允许尊重异议持有人的意见，并根据其意见代表其所持有的份额进行表决。由于持有人会议权利来源的特点，少数服从多数的原则不应当排除或限制异议持有人对重大事项的决策权；受托管理人的权利本质上来源于持有人的授权，行使权利亦应当尊重持有人的指示。

对于未特别授权受托管理人或推选的代表人就发行人重整计划草案等事项进行表决的情况下，就持有人表决权的行使，实务中通常不单独设置分组，而是区分是否有财产担保，分别归入有财产担保债权组或普通债权组进行表决，由此持有人可基于其所持份额行使表决权。

对于持有人会议授权的受托管理人或推选的代表人行使表决权的情况，《纪要意见稿》中也规定了持有人重大事项决定权的保留，即对于破产重整计划草案与和解协议的表决，除非已获得持有人会议特别授权，应当事先征求各持有人的意见或由各持有人自行决定，这也体现了最高法院在此问题上尊重异议持有人意见的倾向性态度。

声明

本实务问答仅为针对债券纠纷处理中的一般性问题作出的解答，供债券及相关行业从业者参考，不应被视为对具体债券纠纷案件处理的直接法律意见或建议。如有具体债券纠纷处理问题咨询，敬请联系我们。未经本所书面同意，本实务问答不得被用于其他目的。如需转载，请注明来源。

北京办公室

北京市东城区东长安街1号东方广场C1座9层

邮编: 100738

电话: +86 10 8525 5500

传真: +86 10 8525 5511/5522

Email: beijing@hankunlaw.com

上海办公室

上海市静安区石门一路288号兴业太古汇香港兴业中心二座33层

邮编: 200041

电话: +86 21 6080 0909

传真: +86 21 6080 0999

Email: shanghai@hankunlaw.com

深圳办公室

深圳市福田区中心四路1-1号嘉里建设广场第三座21层03-04室

邮编: 518048

电话: +86 755 3680 6500

传真: +86 755 3680 6599

Email: shenzhen@hankunlaw.com

香港办公室

香港中环皇后大道中15号置地广场公爵大厦39楼3901-05室

电话: +852 2820 5600

传真: +852 2820 5611

Email: hongkong@hankunlaw.com



北京 Beijing · 上海 Shanghai · 深圳 Shenzhen · 香港 Hong Kong

© 2020 汉坤律师事务所