

## 债券投资者司法救济规则建构论纲

冯 果 刘 恽\*

**内容提要：**债券纠纷的恰当处理直接关系投资者权益保护和金融市场的整体稳定，不仅要考虑个体纠纷的妥善解决，还要着眼于群体性权利受损的整体救济。当前司法救济机制在债券市场的运行不畅，一方面源于行政权与司法权的纠结关系还未完全理顺，另一方面在于主要基于股票交易模型形成的证券法律责任体系，难以满足当前债券纠纷责任追究的现实需求。面对司法救济规则碎片化和司法实践标准不一的现状，亟须厘清债券纠纷相关主体之间的角色定位和责任的边界，系统性建构一套结合债券自身特点的标准化司法救济规则，解决当前规则混乱和程序迟滞的问题。

**关键词：**债券纠纷 虚假陈述 司法救济 责任追究 规则建构

DOI:10.16823/j.cnki.10-1281/d.2020.03.007

伴随债券市场市场化进程的加快，债券违约风险不断加大，如何畅通债券投资者的司法救济渠道以保障债券市场相关主体的合法权益，不仅是债券持有人关注的核心问题，也是债券市场违约处置机制走向健全所必不可少的一环。鉴于当前对债券纠纷的研究存在碎片化现象，本文拟在分析现有司法实践和政策的基础上，结合债券的自身特点，就债券投资者司法救济做一较为全面的梳理，以期对我国债券纠纷的解决有所助益。

### 一、问题检视：违约债券司法救济的现状审视

#### （一）司法介入情况总览

伴随债券市场化法制化的推进，以往过度依赖行政的刚性兑付问题被打破，债券市场信用在市场机制引导下趋于正常化，债券违约相关纠纷的司法裁判数量逐年增加，一定程度上反映出投资者面对债券违约积极维权的主动态度。对于债券投资者的司法救济主要包括普通民事诉讼和破

\* 冯果，武汉大学法学院教授；刘恽，武汉大学法学院博士研究生。

产诉讼两种方式。非破产民事案件方面，具体包括债券违约触发的合同纠纷和欺诈发行、虚假陈述行为引发的赔偿纠纷两类。前者的诉求在于本息偿付，争议焦点集中在诉讼主体资格确认、案件管辖、违约事实认定等多个方面。后者的诉求则在于损失赔偿，争议焦点集中在虚假陈述行为的认定和因果关系的判断。不同于一般民事诉讼，债券发行金额通常以亿元起步，债券相关诉讼标的额也普遍较大，涉诉地区多在北上广深等经济发达地区，相关案件通常由中级人民法院审理。

破产诉讼方面，发行人破产重整的数量及其涉及的债券规模近年来不断攀升。截至2019年12月，先后进入破产重整的发债主体已有31家。这一数量的增加，不单因为破产诉讼成为债券违约后的主要处置方式之一，也因为破产诉讼本身是致使债券违约的重要原因。<sup>〔1〕</sup>发行人在尚未有债券违约时进入破产重整程序，往往会导致所有存续期债券违约，例如山东金茂纺织化工集团有限公司、沈阳机床（集体）有限责任公司和青海盐湖工业股份有限公司等，都曾出现这一情况。一般情况下，破产重整不是债券持有人在债券违约之时寻求司法救济的首选方式。只有当自主协商解决无效并且债务人资不抵债或者明显缺乏清偿能力时，债券持有人才会选择以破产申请寻求自身权益的法律救济。这不单是因为破产诉讼的提起需满足法律规定的特殊条件，还因为公司信用类债券在缺乏抵质押担保情形下与普通债权无异。债券投资者虽人数众多，但破产程序并未对其与普通债权人加以区别，并给予特别保护，其在破产程序中地位较为被动，债券回收水平整体不高。此外，并非所有破产重整均能走向成功，破产诉讼的程序耗时和不确定因素都较民事诉讼更多。例如，广西有色金属集团有限公司、富贵鸟公司均被法院裁定终止重整，走向破产清算。即便最终完成破产重整，各重整案例的个体回收差异很大，清偿方案各不相同，对债券持有人权益保护的作用有限。但是，鉴于债券通常不具有担保增信的实务状况，面对已有多笔债务逾期且明显缺乏清偿能力的债券发行人，对于启动违约诉讼较晚或者已失资产保全先机以及所持债券到期较晚的债券持有人而言，提起破产诉讼反而能够提高其受偿几率和金额。

## （二）司法救济实效反思

债券市场司法救济规则的系统建构，一方面是基于债券市场秩序的公权保障必要，另一方面是出于债券契约运行的私权救济需求。债券是一种基础性证券品种，债券纠纷的及时化解是保障债券市场稳健运行的必然要求。作为市场秩序公权保障的重要组成部分，司法救济需充分适应债券群体纠纷的特点及需求，从个案思维转向系统思维，实现对众多受损权利的整体性救济效果，防止风险扩散蔓延引发系统性风险。而就单个债券契约而言，其本质是关于约定期限内本息偿还的债权债务凭证。债券持有人的权利实现很大程度上取决于发行人的客观偿债能力和主观偿债意愿。司法救济的运行逻辑在于依托法律强制力保障，不仅能够有效查找债务人的财产线索，还能够强制债务人利用现有资源清偿债权，在偿债能力和偿债意愿两方面对债券投资者予以针对性救济。债券市场现有司法救济机制的实效情况，主要存在三方面问题：

### 1. 司法介入的“疏离化”

以往政府行政权对债券违约的“过度介入”，使得债券市场的风险防范一直处于“强行政、

〔1〕对于存续期债券而言，除本息逾期偿付之外，债务人处于破产申请或者进入破产清算程序也属于实践中通常的约定违约情形。

弱司法”的整体配置之中，司法处置机制一直处于被动地位，司法本应发挥的能动作用被持续抑制。尽管目前债券市场推行市场化法制化体系构建，但行政权和司法权功能的重新定位仍存在一个适应和调整的期间，债券违约的行政处置机制与司法处置机制的关系和界限有待进一步理清。目前司法体系对于债券违约纠纷的救济效果并不理想，司法救济机制整体呈现出学界所称的“司法疏离化”现象，其根源在于司法权与行政权在违约债券处置中的纠结关系。<sup>〔2〕</sup>加上法律应对现实变化所固有的滞后性，以及违约处置相关的配套制度不健全，共同使得司法在介入债券违约过程中表现乏力，阻碍了司法救济效果的发挥。

### 2. 债券管理中的诉权不清

债券市场投资者的权益保护是债券市场发展的核心问题，而确保自身诉权得以行使是解决这一问题的前提条件。结合现行规定和实务做法，债券相关诉讼主要有两种行权模式：一是自行起诉，由债券持有人自行向发行人提起诉讼或仲裁；二是集体行权，主要表现为债券受托管理人被全部或部分授权以自己的名义向发行人提起诉讼或仲裁。从债券的契约属性来看，分散的各个债券持有人都是独立的债权人，对债券发行人享有独立的债权请求权，具有诉讼实施权，自然可以成为适格的当事人。但在债券纠纷中，权利主体与诉讼主体的分离态势使得原本清晰的诉权行使变得更为复杂，存在主体资格不清和诉权冲突等问题，直接影响司法救济实效。究其根源，在于我国债券持有人会议制度和债券受托管理人制度之间衔接不畅，制度规定过于笼统，背后的法理逻辑和角色定位不够明晰。

### 3. 程序方面的规则混乱

目前大部分债券发行文件中的债券持有人利益保护条款过于简单，“交叉违约”“加速到期”等保护性机制缺失，直接影响债券违约的后期司法处置和债券持有人权益保护。<sup>〔3〕</sup>加上司法层面应对违约债券处置的程序规则尚未形成体系，实体法与程序法之间的体系衔接和联动欠佳，规则混乱和规则缺失加剧了司法程序的迟滞。同时，目前债券规则多年未作改动，且处于依附于股票规则的边缘化状态，无法满足法治化债券市场建设的要求，也难以为债券违约处理提供坚实的法制基础。<sup>〔4〕</sup>这些因素共同造成了司法救济机制在债券市场实效不显的结果。无论是债券诉讼还是破产诉讼，不仅回收周期较长，而且违约债券回收率也不高。除去硬性支出各项司法费用支出之外，对于以跨时间、跨空间的价值交换为核心的金融市场，司法救济方式在程序耗时中产生的隐形成本支出不容小觑。整体看来，司法救济机制的现实运行，仍需要明确和细化程序性规则予以保障。

## 二、行动旨归：债券纠纷的责任追究

民事责任追究是债券市场相关主体信用约束的重要手段，也是司法救济机制的重要组成部分

〔2〕 参见李安安：《公司债券违约的司法救济：规范分析与体系建构》，载《中国应用法学》2019年第5期。

〔3〕 参见霍伟、陈新平：《对经济新常态下债券持有人利益保护及债券违约争议解决机制的研究与对策建议》，载《北京仲裁》2017年第1期。

〔4〕 参见窦鹏娟：《新常态下我国公司债券违约问题及其解决的法治逻辑》，载《法学评论》2016年第2期。

分。债券违约只是投资者向相关责任主体追究债券民事责任的触发点。统观债券市场相关纠纷，合同之债与侵权之债时有竞合之处。随着经济发展内外环境的变化，债券违约数量和规模近年来不断增长，并出现发行人虚假陈述、欺诈发行、恶意逃避债务，以及中介机构不尽责等违法违规行为。加上发行人偿付比例和偿付效率的持续走低，债券投资者对于违约债券求偿的关注点正从发行人及担保人扩展到以承销商为核心的其他第三方参与主体，以实现获赔效果最大化。<sup>〔5〕</sup>

### （一）责任认定的重要构成

债券市场与股票市场在信息披露制度、价格形成机制、投资获利模式、投资者构成方面均存在很大差别。以往基于股票交易模型所建构的法律责任体系，对债券的针对性制度供给严重不足，难以满足目前债券市场纠纷责任追究的现实需求。

#### 1. 发行人违约事实的具体认定

发行人的违约事实，是债券持有人发起违约求偿诉讼的前提，双方争议主要聚焦于预期违约的认定，即清偿期尚未届满的存续债券能否提前到期。预期违约制度最早起源于英国法院1853年审理的霍切斯特德·拉图尔一案，在我国《合同法》中主要体现在第94条和第108条的规定，具体包括明示和默示两种情形。关于具体运用预期违约还是不安抗辩权问题，司法实践中有不少法院在债券交易纠纷裁判中将发行人偿债能力下降或者丧失兑付能力与不安抗辩权行使关联起来，但实际上对于债券交易纠纷而言，投资者在支付完票据价款之后即已履行完债券契约的约定义务，没有尚待履行的其他义务。在此情形下，发行人即便存在经营状况恶化，资产被查封冻结等主观或客观履行不能的情况，也不属于不安抗辩权的涵摄范围，只是预期违约的规范范畴。<sup>〔6〕</sup>

但是，预期违约的认定也并非易事。现行法律中对此没有规定明确的认定标准，司法机关也尚未形成统一的司法裁量标准，且在认定标准上存在一定的地域差异。考虑到债券违约事件可能引发的“链式反应”，法院一般会结合合同双方的具体约定和预期违约的具体构成要件，并考虑事件发生的具体情形等因素进行综合判断。结合债券市场目前为数不多的预期违约相关公开判例来看，法院对预期违约的审查较为严格。除非发行人明确表示其发行的债券不能按期足额偿付，否则债券持有人需要进行大量事实调查以举证证明发行人的行为达到默示拒绝履行或不能履约的程度，包括关注发行人及债券评级变化、涉诉或财产保全状况、发行人其他债券履约进展等，但事实上债券发行人通常不会明确地作出拒绝履行的意思表示。在对债券提前到期无明确约定的情形下，法院一般会进一步区分是否存在利息违约，以证明发行人是否达到不能履约程度。有法院认为，如果涉案债券已有利息违约的情况，且发行人在多宗债券出现实质违约的情况下仍拒绝为涉案债券提供增信措施或者担保等补救措施，那么可认定其通过行为表明不履行合同主要义务，

〔5〕 例如，协鑫集成公司自其于2015年因其前身超日公司的虚假陈述行为被处罚后出现了国内首例公司债券虚假陈述索赔案件的投资者胜诉案件；2016年，华创证券因其承销的私募债“13圣达威01”“13圣达威02”发生违约被起诉；2019年，广州证券因承销的债券违约被债券持有人宁夏银行起诉；五洋建设自被证监会以欺诈发行进行行政处罚以来，债券持有人开始向五洋建设及其债券承销商、中介机构提起证券虚假陈述民事赔偿诉讼。

〔6〕 参见曹明哲：《债券发行人预期违约的司法判定》，载《金融市场研究》2019年第2期。

构成预期违约，可追究其违约责任。<sup>〔7〕</sup>

但若仅以发行人的其他债务违约而主张预期违约，一般很难得到法院的认可。例如，保定天威“11天威MTN1”债券预期违约纠纷，系首起债券持有人在债券尚未到期时起诉发行人要求其承担违约责任的证券纠纷。该案裁判要旨明确指出，公司发行多项债券的，每一项债券的发行和兑付均是发行人的独立履约行为，仅发行人在其他债券项下的违约事实不足以构成对标的债券合同义务的默示拒绝履行。<sup>〔8〕</sup>

此外，债券的品种特性也会影响裁判机关对于债券违约的具体审查。例如，对于可以递延付息、无固定到期日的永续债这类新型债券品种，有法院结合永续债持有人的投资目的和获利方式，对发行人存在怠于履行相关披露义务等行为，足以影响持有人出卖债券获益的可能性的，即认定构成根本违约。<sup>〔9〕</sup>

对于债券纠纷，债券契约的基础约定和合同法的相关规定仍是司法裁判的重要依据。如募集说明书等债券契约文件中已有合同解除或者加速到期条款，债券持有人根据合同条款进行相应主张即可，无须大费周章地举证证明预期违约，这样不仅案件争议较小，而且举证成本和诉讼周期也大为降低和缩短，例如大连机床发行的16大机床SCP003短期融资券触发交叉违约条款而被法院认定提前到期。<sup>〔10〕</sup>能够触发债券加速到期的交叉违约条款在境外市场已经十分普遍，但在我国境内债券市场的运用仍处于初期阶段。自2015年我国发行首只附交叉违约条款的债券，以及银行间市场交易商协会在2016年发布的《投资人保护条款范例》中提供了交叉违约条款的范例以来，债券市场中才开始逐渐运用交叉违约条款。随着债券违约纠纷的日益增加，交叉违约条款的重要性逐渐受到投资者重视，交叉违约条款也正成为债券投资决策的重要考量因素，预期违约制度的具体认定标准也有待于在立法和司法层面进一步明晰和统一。

## 2. 虚假陈述的因果关系确认

2019年修订的《证券法》第85条、第163条已将发行人和证券服务机构等相关主体在虚假陈述民事责任中的归责原则统一为过错推定责任，因果关系直接架起了虚假陈述行为与投资者损失之间的逻辑纽带。投资行为在经济学上的本质是风险和收益之间的博弈。证券市场的投资决策受诸多因素影响，虚假陈述案件的因果关系呈现出“间接、主观、轨迹模糊”<sup>〔11〕</sup>的特点，致使其认定较一般侵权案件更为复杂，这也是司法救济机制在责任追究方面的主要难点。

### (1) 交易因果关系

交易因果关系是用以揭示虚假陈述行为与投资者交易行为的条件关系，属于责任成立的定性问题。投资者若非基于对债券虚假陈述信息的信赖而作出投资决策和交易行为，自然不可将损害结果归责于虚假陈述行为人。以信赖推定原则为基础构建的市场欺诈理论，是《最高人民法院关

〔7〕 参见北京市高级人民法院（2017）京民初字第54号民事判决书；北京市高级人民法院（2018）京民终410号民事判决书；上海市高级人民法院（2018）沪民终448号民事判决书。

〔8〕 参见上海市浦东新区人民法院（2015）浦民六（商）初字第4310号民事判决书。

〔9〕 参见上海市第二中级人民法院（2018）沪02民终3136号民事判决书。

〔10〕 参见常州市中级人民法院（2017）苏04民初135号民事判决书。

〔11〕 翁晓健：《证券市场虚假陈述民事责任研究——美国证券法经验的反思与借鉴》，上海社会科学院出版社2011年版，第107页。

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《虚假陈述若干规定》)的重要借鉴,这一理论在交易因果关系的信赖认定上采取推定主义。投资者接受某种价格作出投资决策本身即推定其已受到其内在信息的影响,只要证明其所投资的证券价格受到了瑕疵信息的影响而不公正,即可认定存在交易因果关系。<sup>[12]</sup>

具体在债券违约领域,交易因果关系主要体现为对虚假陈述信息“重大性”的要求和投资者对有关信息的合理信赖。根据信赖推定和“谁主张谁举证”原则,虚假陈述行为对市场产生的诱导投资者买入的影响被推定始于虚假陈述实施日,终于虚假陈述揭露日,投资者无须自证其投资决策是否被虚假陈述信息所实际影响,推翻这一法律推定的举证责任将由虚假陈述行为人承担,如证明投资者信赖不合理或者投资者明知或应知真实情况,方能阻断交易因果关系的成立。

## (2) 损失因果关系

损失因果关系是分析虚假陈述行为与投资者损失的近因关系,属于责任范围的定量问题,其实质在于“合理界定虚假陈述责任人的损害赔偿范围,避免因果关系链条的无限延伸或者其他因素的介入而使责任人承担不合理的赔偿责任”<sup>[13]</sup>。对于虚假陈述民事赔偿责任案件,认定损失因果关系采用推定原则,但行为人有证据证明投资者全部或部分损失的形成存在与欺诈发行、虚假陈述内容无关的其他致损因素,应当根据原因力的大小将该致损因素导致的损失剔除在赔偿责任范围之外。其中,系统风险是实务中使用较多的致损排除因素。以往证券市场虚假陈述责任纠纷多以股票为主,法院通常将大盘指数、行业板块指数或两者相结合作为系统风险计算的依据,部分法院还会参考同行业同类型个股价格的波动情况。<sup>[14]</sup>对于系统风险的精准计算问题,目前已有不少理论探索与实践尝试,但学界尚未对测定方法形成共识。随着金融科技的发展,亦有学者提出利用人工智能算法对系统风险进行精准量化,或许其实践长路漫漫,但不失为解决该司法认定难题的一种思路。<sup>[15]</sup>

另外,“债”的属性决定了债券投资风险更多源于信用违约和发行人偿债能力的实际变化,受证券价格波动的影响不如股票那般强烈。以证券价格的波动作为主要依据来计算投资者损失的传统方法,对于债券投资者定损存在一定的不适应。并且,不同于股票模型下侧重以股票价格受大盘综合指数和行业板块指数整体影响作为抗辩,在债券违约情形下,虚假陈述责任人的抗辩更多是从宏观经济形势与金融信贷环境、发行人所处行业的整体经营性风险,具有重要影响的政策与行政命令、突发事件等角度,主张发行人偿债能力的丧失是由其不能控制的客观因素导致,与虚假陈述之间不存在损失因果关系。<sup>[16]</sup>因此,面对债券纠纷数量和规模日益增加的趋势,对致损风险的模糊规定和以往以股票为预设模型的裁判经验已不能满足在债券虚假陈述责任纠纷中对

[12] 参见石一峰:《违反信息披露义务责任中的交易因果关系认定》,载《政治与法律》2015年第9期。

[13] 于莹:《证券法中的民事责任》,中国法制出版社2004年版,第178页。

[14] 参见王军旗、王肖倩、孙鸿:《上市公司虚假陈述民事赔偿司法实务探讨——以因果关系认定为视角》,载《上海法学研究》第6卷,上海市法学会2019年,第145-152页。

[15] 参见张保生、朱媛媛:《证券虚假陈述责任纠纷中运用人工智能算法精准量化系统风险的研究》,载《证券法律评论》2019年卷,中国法制出版社2019年版,第191-206页。

[16] 参见邓晓明、卞舒雅:《债券违约中的承销商虚假陈述责任及其诉讼风险应对》,载 <https://mp.weixin.qq.com/s/IShhEqJyhKF7EYTP4oDdA>,最后访问时间:2020年1月2日。

责任损失因果关系的认定适用。

## （二）相关主体的责任界限

欲对中介机构的行为形成有力约束，不仅要建立市场化的声誉约束机制，更要施以外部职责规范，压实其法律责任。无论是债券违约还是欺诈发行、虚假陈述，发行人是毋庸置疑的第一责任人，中介服务机构亦将因其具体角色和履职情况，承担不同的法律责任。中介机构违法违规现象，究其根源主要在于中介机构的角色错位与迷失。实践中，“委托—代理”关系的畸形、声誉约束机制失灵和违法违规成本低廉三方面原因，共同导致证券中介机构不仅未能做到勤勉尽责、阻遏市场不当行为，反而成为发行人侵害投资者权益的帮凶。在制度设计上明确债券市场各类参与主体承担法律责任的归责原则，在债券违约处置中合理划分彼此之间的责任边界，是落实责任机制的前提。

### 1. 勤勉尽责的认定

专业规范的执业行为是中介机构获取市场信赖的前提，勤勉尽责义务则是中介机构的主要问责基础，不实专业报告或意见书等文件的制作与出具是其行为失范的主要表现。在《证券法》第163条已确定适用过错推定责任的情形下，是否突破勤勉尽责义务的最低限度，是司法实践中认定中介机构是否承担民事责任的前提。现有法律及规则对勤勉尽责具体内容和范围的规定过于原则和笼统。结合现有案例来看，由于此前“行政处罚作为前置程序”的规定，裁判机关一般依据证监会作出的行政处罚决定，认定中介机构未能勤勉尽责，其制作、出具的专业报告有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，具备承担民事赔偿责任的事实基础。<sup>〔17〕</sup> 尽管目前证监会对“勤勉尽责”以及相关问题的阐释，呈现出一定的“准司法化”趋势，<sup>〔18〕</sup> 但行政责任与民事责任构成要件不同，审查标准也存在一定差异，被行政处罚的行为并非必然构成民事侵权。对于中介机构是否承担民事赔偿责任，法院还是应当结合现有规定及具体案情进行独立认定。

### 2. 责任范围的区分

中介服务机构在证券市场的责任配置是一个利益平衡的过程，既要体现过错与责任相当原则，也要符合责任风险与报酬收益对等原则。结合证券市场目前的实践状况，中介服务机构被追究法律责任，大部分是在证券虚假陈述责任纠纷中。中介服务机构的虚假陈述行为将直接影响债券投资者的价值判断和投资决策，应当对造成的投资者损失承担民事赔偿责任。在具体责任范围方面，承销商在不能证明自己没有过错的情况下，就虚假陈述行为对投资者造成的损失承担连带赔偿责任。但是，对于专业中介机构应承担连带赔偿责任还是补充赔偿责任，以及是否需要设定最高责任限额，存在一定争议。在责任范围方面，立法总体趋向严苛。依据《虚假陈述若干规定》第24条、第27条和《最高人民法院关于审理虚假陈述侵权纠纷案件有关问题的复函》，无论故意或过失，只要主观具有过错，客观造成他人损失，专业中介机构就应对其负有责任的部分承担民事责任；在知道或应当知道发行人或上市公司虚假陈述，而不予纠正或不出具保留意见时，专业中介机构则构成共同侵权承担连带赔偿责任，但责任范围仍限于其负有责任的部分。

〔17〕 参见上海市高级人民法院（2019）沪民终220号民事判决书；成都市中级人民法院（2019）川01民初3673号民事判决书；云南省高级人民法院（2019）云民终324号民事判决书。

〔18〕 参见程金华、叶乔：《中国证券律师行政处罚研究——以“勤勉尽责”为核心》，载《证券法苑》2017年第5期。

同一时期的《证券法》对此保持着一致的规定。但是，自2005年修订《证券法》以来，对于制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，在不能证明自己没有过错的情形下，证券服务机构的责任范围从“就其负有责任的部分承担连带责任”修订为“承担连带赔偿责任”，并一直延续至今。

以上可以看出立法方面对于中介机构责任的严厉姿态，不仅没有对主观方面的故意和过失作进一步区分，而且扩大了其承担连带责任的范围。除对虚假陈述民事责任的整体规定外，2007年《最高人民法院关于审理涉及会计师事务所审计业务活动中民事侵权赔偿案件的若干规定》（以下简称《审计侵权若干规定》）对会计师事务所的民事责任进行了特别的限缩规定，按照故意和过失的主观不同区分了责任承担方式：在主观故意情形下，会计师事务所承担连带赔偿责任；在主观过失情形下，则按过失大小承担补充赔偿责任，具体责任以不实审计金额为限。但是，司法实践依据该文件判定承担补充赔偿责任的案例并不多见，这一文件甚至会被法院以《证券法》未作故意和过失的区分为由拒绝适用。<sup>[19]</sup> 连带责任看似既能达到对中介机构的威慑目的，又能增加受损投资者获得赔偿的可能，但是，不加区分地适用连带责任，实际并不利于遏制虚假陈述行为，最终责任等同反倒可能鼓励中介机构为追求更高违法收益而实施违法行为。对于特定中介机构的责任承担而言，这不仅与“责任与过错相匹配”的理念相冲突，而且与“不相同之事件，应为不相同之处理”的理念相背离。综合来看，更宜采用与过错类型相对应的责任区分，以及依据过失程度不同承担不同比例赔偿数额的“比例责任”。<sup>[20]</sup> 即便中介机构适用连带责任原则，也应明确免责事由，限缩“共同侵权”的适用。<sup>[21]</sup> 对于不同中介机构之间的责任划分而言，在均被认定未尽勤勉尽责义务情形下，不区分责任分配主次，对不同中介机构施以统一处罚力度，而不考虑其具体角色地位和职责特殊性，实则缺乏公平性考量。对于中介机构的责任划分，应当建立在独立判断和分工明确的基础上，采取“共同且有区别的责任”，按照各自尽职履责的标准承担不同程度的责任，明确各自责任边界，从而有利于形成相互制约和监督的局面。<sup>[22]</sup> 此外，债券与股票具有一定的差异性，中介机构在固定收益类证券（债券）发行中的责任是否与其在权益类证券（股票）发行中完全相同，也是一个值得进一步研究的问题。

### 三、诉权配置：以原告适格性的扩张为中心

#### （一）债券违约下权利主体与诉讼主体的分离

债券相关诉讼中，因对同一发行人基于同期债券所享有的权利，债券持有人内部具有某种共通的利害关系，加之各自利益诉求的高度同质化，使得集体行权存在可能。同时，基于债券投资的涉众性和主体分散性，作为当事人一方的债券投资者通常数目众多且处于相对弱势，此类诉讼

[19] 参见上海市高级人民法院（2019）沪民终220号民事判决书。

[20] 参见杨志国、李阿敏：《会计师事务所虚假陈述民事赔偿责任承担方式研究》，载《中国注册会计师》2019年第9期。

[21] 参见郭雳：《证券市场中介机构的法律职责配置》，载《南京农业大学学报》（社会科学版）2011年第1期。

[22] 参见赵梓轩、杜明鸣：《改革开放四十年与中介机构的法律责任研究》，载《金融服务法评论》第10卷，中国法制出版社2019年版，第327-345页。

往往超越个人的利害关系，具有一定的公共性，诉争利益也表现出集合性和扩散性。集体行权方式不仅能够切实降低债券持有人的维权成本，提高审判效率，还因适应证券侵权群体性纠纷的特点，更能针对同类权益受损事实达到整体救济效果。现代的诉讼政策，不是把民事诉讼目的完全局限于争议的相对解决或者个人解决，而是应当顾及争议的整体解决。<sup>〔23〕</sup>目前，“以集中起诉为原则，以个别起诉为补充”的债券纠纷司法审判趋势正在形成。对于债券纠纷的集体行权方式，《证券法》已有专门规定：对于债券未能按期兑付的，受托管理人可以通过接受委托代表债券持有人统一行使诉权；对于虚假陈述等证券民事赔偿诉讼，债券持有人在符合一定条件的情形下还可以通过推选代表人或通过投资者保护机构进行集体行权。

债券相关诉讼中权利主体与诉讼主体相分离的客观结果，不仅出现在集体行权模式，也可能发生在自行起诉之中。根据《公司债券发行与交易管理办法》第14条所列举的七类合格投资者资质条件，金融机构面向投资者发行的各类理财产品虽然可作为合格投资者认购债券从而成为债券持有人，但从司法裁判实践来看，当发生法律纠纷之时，往往是以各类产品管理人的身份作为诉讼主体参与诉讼或仲裁活动。因此，即便债券持有人采取自行起诉的行权方式，其自身基于主体类型也可能造成权利主体与诉讼主体之间分离的结果。造成这一现象的直接原因在于，在金融领域各类资管产品中，投资人把资金托付给专业的第三方管理、运用，以获得投资收益。投资人与管理人的角色分离，使得各类金融产品计划的性质实际属于财产的集合，在民法上不具有独立人格属性，不能作为民事主体。同时，我国现行《民事诉讼法》及其司法解释对不具有独立民事主体资格的“产品”并未明确赋予其诉讼当事人的法律地位，使得各类产品尚不具备诉讼主体资格，无法以自己名义向法院直接提起诉讼。<sup>〔24〕</sup>我国《证券投资基金法》第19条、《证券公司客户资产管理业务管理办法》第32条、《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》第11条、《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》第8条分别赋予了基金管理人和资管产品管理人以管理人名义代表基金份额持有人或者投资者利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为的职责和权利，司法实践对其诉讼主体资格也普遍认可。此外，产品管理人通常同时管理着多个金融产品计划，不仅可能存在不同产品投资同一债券的情况，也可能存在同一产品投资同一发行人的不同债券的情况。对于上述产品计划的债券认购情形，尽管如前所述分散的债券持有人都享有独立的债权人身份，但是也有司法实践允许管理人在债券违约的情形下代表多个产品就同一债券统一起诉和代表同一产品就发行人发行的不同债券统一起诉。<sup>〔25〕</sup>

## （二）受托管理人原告资格的法理分析

我国的公司债券受托管理人制度引自英美法系，在设立初期所依据的文件效力层级不高，主要为证监会发布的部门规章和证券业协会的行业规定。尽管《债券发行与交易管理办法》将“勤勉处理债券持有人与发行人之间的诉讼事务”和“接受委托代表全部或部分债券持有人以自己的

〔23〕 参见张卫平：《程序公正实现中的冲突与平衡》，成都出版社1993年版，第136页，转引自齐树洁：《兼论公益诉讼当事人适格之扩张》，载《河南财经政法大学学报》2013年第1期。

〔24〕 我国《民事诉讼法》第48条已明确民事诉讼的当事人仅为公民、法人和其他组织。结合《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》第52条关于“其他组织”的定义，可以认为各类理财产品并不具有当事人能力。

〔25〕 参见上海市高级人民法院（2018）沪民初82号民事判决书；北京市高级人民法院（2019）京民终155号民事判决书；最高人民法院（2019）最高法民辖终336号民事裁定书。

名义提起民事诉讼”作为公司债券受托管理人应当履行的职责，司法实践中受托管理人代表债券持有人提起诉讼的行为也被大部分裁判机构所认可，但是，在我国民事诉讼法的现行框架下，受托管理人既不符合“与案件有直接利害关系”的原告资格要求，也不属于法定的诉讼代理人范围。《立法法》亦有规定诉讼和仲裁制度只能以法律形式制定，因此部门规章对受托管理人原告资格的创设不足以构成对民事诉讼法的特殊适用。虽然饱受诟病的文件层级效力问题经《证券法》2019年的修订得以解决，首次在法律层面明确了债券受托管理人的诉讼主体资格，允许其在发债主体未能按期兑付债券本息之时，接受全部或部分债券持有人的委托，以自己的名义代表债券持有人进行民事诉讼或参加清算程序，但在寥寥数笔的法律规定背后，债券受托管理人与债券持有人的法律关系性质仍有待进一步厘清，这不仅涉及其原告资格成立的法理基础，也关乎其在债券管理过程中权利义务的界定。

### 1. 当事人适格与诉讼担当制度

代理公司债券持有人管理公司债券，保护公司债券持有人的利益，是公司债券受托管理人的核心功能。<sup>〔26〕</sup>但在合同法框架下，债券契约系在债券持有人与发债主体两者之间达成，债券受托管理人并非涉诉债权债务关系的当事人；在侵权法语境下，虚假陈述和欺诈发行等侵权行为所影响的是债券持有人的投资决策，并使其蒙受损失，受托管理人并非侵权行为的受害方；从诉的利益来看，无论是违约之诉还是侵权之诉，所指向的都是债券持有人的利益，并非受托管理人的利益。然而，无论是《证券法》的法律规定，还是《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《座谈会纪要》）对案件审理达成的一致意见，均认可债券受托管理人在全部或部分授权下以自己的名义为债券持有人利益提起诉讼的原告适格性。在诉讼法框架下，此类情形属于诉讼担当制度。以诉讼方式维护实体权利的先决条件是当事人的适格，即在特定的诉讼中，某一主体对于发生争议的民事法律关系有诉讼实施权，可以自己的名义成为诉讼当事人。传统当事人适格理论通常将民事诉讼中的正当当事人范围限于民事实体法律关系的权利人或义务人，若根据传统理论，则债券受托管理人并不能成为适格原告。但伴随诉讼权利与实体权利的分离，实体权利义务归属主体在一些特殊情形下可以在保留其实体权利义务的基础上，依法将其诉讼实施权移转至形式当事人，使得与诉讼不具有实质利害关系的第三人亦能拥有适格当事人的资格。

### 2. 诉讼实施权配置的正当性基础

凭借法律直接规定和权利主体依法授权，都是某类主体成为诉讼担当人的手段形式，并非法律将其纳入诉讼担当人范围的深层次原因。受托管理人既不具备债券持有人的实体权利主体资格，亦非自然人身份，却能代表部分或全部债券持有人统一行使诉权，绝非仅仅出于对群体性纠纷的维权成本考虑，亦有着系统性解决群体性纠纷的裁判考量。为防止诉讼担当制度的滥用，在欠缺法律明文规定和相关法理基础的情形下，仅依靠双方合同安排并不能对诉讼主体的法定资格进行任意设定和转让。<sup>〔27〕</sup>只有存在足够充分且正当的事由，法律方能允许将诉讼实施权配置给

〔26〕 参见汪文渊：《公司债券受托管理人制度困境的根源与法理探寻》，载《私法》2018年第1期。

〔27〕 上海市高级人民法院在（2019）沪民初字第27号民事裁定书中指出，当事人之间的民事合同并不必然能使得相关主体成为诉讼原被告。

非实体权利义务主体，并使之成为适格当事人。<sup>〔28〕</sup>

一般来说，管理权或处分权是给付之诉当事人适格的基础。<sup>〔29〕</sup>考虑到一般委托代理关系并不能支撑受托人以自己的名义代表被委托人行使诉权，受托管理人与债券持有人之间的法律关系无法被认定为“委托代理关系”。英美法系中的债券受托管理人制度根植于其深厚的信托文化和法制背景，是依照信托法律关系中的受托人角色进行界定的。虽然我国的信托规则欠缺此信托文化的支撑，但引入债券受托管理人制度的初衷就是对债券持有人设立组织化保护，并将该制度视为“传统信托制度在现代金融领域的发展和延伸”<sup>〔30〕</sup>，所对应的信托财产应为依附债券之上的债权及担保权利。依照信托关系中受托人对信托财产的管理权和处分权，其以自己名义进入诉讼程序，属于对信托财产的管理行为，具备法律基础。在不同的债券阶段，我国债券受托管理人负有的义务与职责不同。尽管债券受托管理人具有原告资格的前提是发生债券发行人未能按期兑付债券本息的情形，但不能依此认定债券受托管理人与债券持有人之间的法律关系是专以诉讼或讨债目的设立的信托，并据此认定信托无效。但与传统信托关系不同的是，债券受托管理人所担负的受托人角色是受到严格限制的。例如，受托管理人具有诉讼主体资格须经过债券持有人的授权，且债券持有人始终保有债权人的地位、拥有债券权利。结合目前司法实践，债券受托管理人和资产管理产品管理人的原告资格均已获得法院的普遍认可。与债券受托管理人不同的是，资管产品管理人根据相关规定或者资产管理文件的约定即可拥有行使诉权的原告资格，无须产品投资人的专门授权。

### （三）债券管理中的诉权冲突及其解决

作为投资者进行自治管理的非常设会议团体，债券持有人会议主要是针对关系全体债券持有人的共同利害关系事项对外进行意志表达，其决议事项和会议规则由债券募集说明书自行规定，所形成的有效决议对全体债券持有人发生约束力。持有人认购或持有债券的行为本身视为接受债券交易文件中对债券持有人会议的赋权承诺和对会议相关规则的认可，各债券持有人将其个体所拥有的债权权能部分让渡给债券持有人会议，以便于凝结集体力量弥补个体的分散性，从而维护债券持有人的整体利益。在大多数债券实践中，债券持有人会议采取绝对多数决方式形成决议，此种集体意志的形成必然无法兼顾全部个体意志，往往产生权利冲突问题。具体在债券违约的司法救济方面，主要表现为债券持有人会议的决议效力与各债券持有人的诉权冲突。

首先，债券持有人行使权利与召开债券持有人会议的关系。尽管债券持有人会议的有效决议能够约束同期债券持有人，但这种约束力仅是发生在债券持有人群体内部，除非债券发行人知晓且参加债券持有人会议并就债权债务关系作出承诺，否则该决议对债券发行人不直接发生效力。如前文所述，虽然个体单独起诉既不利于债券持有人群体获得同等的司法救济，又不利于裁判机关对群体性纠纷的系统解决，但是各个分散的债券持有人作为独立的债权人本身拥有在权益受损时寻求司法救济的权利。债券持有人作为债权人向债券发行人及其担保主体主张权利、追索债权

〔28〕 参见黄忠顺：《诉讼实施配置论——以群体性诉讼中的当事人适格问题为中心》，载《东方法学》2014年第6期。

〔29〕 参见常廷彬：《民事判决既判力主观范围研究》，中国人民公安大学出版社2010年版，第47页。

〔30〕 蒋莎莎：《债券受托管理人的角色定位与功能发挥》，载《西南金融》2018年第12期，第69页。

甚至提起诉讼，都不以债券持有人会议作出相关决议为行权前提。

其次，债券持有人会议的决议效力与其他债券持有人的诉权行使之间的关系。从合意授权的角度，如债券持有人会议作出的决议是授权受托管理人或者推选部分债券持有人代表部分无异议债券持有人行使权利，则其他债券持有人当然可以另行单独或共同提起诉讼。《座谈会纪要》第6条存在类似规定，司法实践也认可任何债券持有人对受托管理人的授权，不影响其他债券持有人以自身名义采取相关行动。但是，如债券持有人会议作出的决议是授权受托管理人代表所有债券持有人行使权利，甚至是放弃或限制债券持有人的诉权行使，则存在异议债券持有人和未参会债券持有人的个体意志与集体意志的冲突。《公司债券发行与交易管理办法》规定债券持有人会议形成的有效决议对全体债券持有人均有约束力。从文义的一般理解来看，其中的“全体债券持有人”包括异议债券持有人和未参会的债券持有人。如前所述，债券持有人会议是债券持有人内部形成共同意思表示的自治机构，其会议权限来自于债券持有人的个体授权，但其决议能够越过债券持有人的个体意志，直接对未参会和异议表决的债券持有人发生效力，此效力依据应从证券群体性纠纷的涉众性和公共性进行理解。作为债权管理制度重要构成，债券持有人会议的立足点在于债券持有人的整体利益，这就不难理解其在决议效力上表现出集体意志高于个体意志、个体行为不得与集体决议相矛盾的价值判断。债券持有人会议作出的关于放弃或限制诉权以及代为起诉的决议，本质上都属于对当事人诉权的处分行为，涉及对异议债券持有人和未参会债券持有人自由行使诉权的限制。但是，诉讼权利不是可被任意处置的权利，而是属于人权范畴，具有绝对性和不可放弃性。一方面，作为公权力的诉权，其义务主体是国家，不能以当事人合意的方式予以放弃。<sup>[31]</sup>另一方面，诉讼契约应当在实体法律关系双方当事人之间形成。债券持有人会议决议的性质是债券持有人内部达成的合意，而不是债券持有人作为债权人与债券发行人之间达成的合意。即便债券持有人全体达成了诉权行使的一致意见，该决议对于债券持有人个体而言也只是构成对其他债券持有人的一种承诺，债券发行人不得以债券持有人会议决议为由对债券持有人的起诉进行抗辩。

再次，受托管理人的诉权与债券持有人的诉权之间的关系。如前文所述，债券受托管理人构成债券持有人的任意诉讼担当人。根据诉讼担当制度，实体请求权人享有诉讼实施权不能成为反对创设形式性实体请求权（如不作为请求权）的理由，而且形式性实体请求权所对应的集合性诉讼实施权会对个别性诉讼实施权构成限制。<sup>[32]</sup>如果债券持有人已将诉权赋予受托管理人代为实施，那么其自身诉权就会受到限制。但这并不意味着债券持有人诉讼主体资格的绝对丧失，在受托管理人怠于行使诉权的情形下，债券持有人仍然有权自行向法院起诉。《座谈会纪要》对此种情形作出了程序性要求，须债券持有人会议以受托管理人怠于履行职责为由作出自行主张权利的有效决议，这一决议可视为对债券受托管理人原有授权的撤销。另外，根据《座谈会纪要》第5条规定，对受托管理人的授权文件包括债券募集文件、债券受托管理协议或者债券持有人会议决议。就债券受托管理协议而言，该协议条款由双方当事人债券发行人与债券受托管理人协商订

[31] 参见吴英姿：《论诉权的人权属性》，载《中国社会科学》2015年第6期。

[32] 参见黄忠顺：《再论诉讼实施权的基本界定》，载《法学家》2018年第1期。

立，所形成的法律关系并非是债券持有人与债券受托管理人就债券管理事务的委托法律关系。若允许债券受托管理人依照债券受托管理协议的约定代表债券持有人进行诉讼活动，就对合同以外的债券持有人构成了诉权行使的实质干预，有悖于合同相对性原则。债券持有人的授权是债券受托管理人在债券违约后具备诉讼主体资格的前提条件，债券受托管理协议的约定并不能构成债券持有人对债券受托管理人的诉讼事务授权，现行立法也没有赋予债券受托管理人可通过债券受托管理协议的约定代表债券持有人参与民事诉讼、破产重整等法律程序的资格。因此，将债券受托管理协议纳入法院认可的授权文件范围是对该协议当事人的误读。

## 四、程序管理：以标准化救济程序为进路

### （一）案件管辖的具体确定

#### 1. 违约求偿案件的法定管辖问题

债券持有人与发行人之间达成的契约安排是债券纠纷处理的基本遵循。目前主流裁判观点认为，债券违约引发的债券交易纠纷在性质上属于证券交易合同纠纷，应适用合同纠纷诉讼的管辖规则。结合《民事诉讼法》第23条规定，基于参与诉讼便利、财产保全效率和避免法院地方保护主义等因素的考虑，债券投资者通常会避开被告住所地法院，选择有利于自己诉讼的合同履行地法院提起民事诉讼。以约定地点为准是确定合同履行地的基本原则，但公司债券的募集说明书等债券交易文件一般不会对此明确约定。如募集说明书等文件中同时存在诸如“债券登记托管机构在发行结束后负责债券代理兑付”和“持有所发行的融资券，视同自愿接受本募集说明书对各项权利义务的约定”等类似规定的，结合该债券交易的实操方式，上海地区法院存在认可该债券登记托管机构所在地为当事人约定的债券交易履行地的案例，认为该地法院具有管辖权。<sup>〔33〕</sup> 经案例整理发现，涉案债券品种包括银行间债券市场发行的短期融资券、超短期融资券和中期票据，暂未发现公司债券的债券交易诉讼以登记托管机构所在地为合同履行地的司法案例。

在债券交易合同对履行地点没有约定或约定不明的情形下，根据《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18条的规定，程序法上的合同履行地应按照争议标的的类型确定，此种划分来源于实体法中《合同法》第62条在程序法上的延伸，同时与实体法上合同履行地的确定在内涵、功能和表现上又有所区别。对于民事诉讼中的争议标的，应将其理解为诉讼标的，即当事人所争议的民事实体法律关系或实体权利。<sup>〔34〕</sup> 因债券交易纠纷的基础法律关系是借贷债权债务关系，债券发行人的实体义务和原告投资者的主要诉求都是按约兑付债券本息，案件争议类型应属于“给付货币”类型，则接收货币一方所在地即为合同履行地。司法实践中，最高人民法院和上海、广东、浙江等地方高级人民法院

〔33〕 该类案例可参见上海市高级人民法院的系列民事裁定书：（2017）沪民辖终2号、（2017）沪民辖终27号、（2017）沪民辖终51号，（2016）沪民辖终152号。

〔34〕 参见刘文勇：《再论合同案件管辖规范中合同履行地规则——〈民诉法解释〉第18条第2款规定的反思》，载《时代法学》2018年第4期。

曾在公司债券交易纠纷案件审理中多次认可原告债券持有人所在地为合同履行地。<sup>〔35〕</sup>此外,在基金产品计划的管理人提起债券交易纠纷诉讼的情形下,亦可将管理人所在地认可为合同履行地。<sup>〔36〕</sup>

级别管辖方面,根据《最高人民法院关于调整高级人民法院和中级人民法院管辖第一审民商事案件标准的通知》,按照当事人住所地和涉诉金额大小确定不同级别的法院管辖。债券受托管理人代表多个债券持有人统一提起的债券交易纠纷民事诉讼,是按照各债券持有人单独持有的债券违约金额还是合计持有的债券违约金额确定级别管辖,是司法实践中的一个争议点。对此,最高人民法院曾在案件审理中采取驳回被告管辖权异议的做法,指出是否应由债券持有人分别提起诉讼并据此确定级别管辖,应对债券受托管理人是否具备原告主体资格进行审理并作出相应认定,但受托管理人是否为案件适格原告,依法应由受理案件的法院经审理作出裁判,不属于管辖权异议案件的审理范围。<sup>〔37〕</sup>

## 2. 债券侵权案件的法定管辖问题

无论是债券欺诈发行还是虚假陈述引发的民事赔偿纠纷,在民事案由上都归属于证券虚假陈述责任纠纷。级别管辖方面,《虚假陈述若干规定》第8条规定:“虚假陈述证券民事赔偿案件,由省、直辖市、自治区人民政府所在的市、计划单列市和经济特区中级人民法院管辖。”这排除了基层人民法院和一般中级人民法院的管辖权。地域管辖方面,尽管欺诈发行和虚假陈述归属于侵权行为,但案件管辖并不是按照一般侵权案件处理。因证券市场民事侵权行为地不具有唯一性且存在认定难度,《虚假陈述若干规定》第9条采取“原告就被告”原则,排除了侵权行为发生地法院的管辖,并按照案件被告的不同类型进行了管辖区分。如前文所述,债券虚假陈述行为的实施主体不仅包括债券发行人和上市公司,还可能牵涉董事、监事、高级管理人员以及相关证券中介机构等其他虚假陈述行为人。对于多个被告的情形,具有管辖权的法院范围受到一定限定,原则上由发行人或者上市公司所在地有管辖权的中级人民法院管辖,只有投资人仅针对发行人或者上市公司以外的虚假陈述行为人提起诉讼的,方由被告所在地有管辖权的中级人民法院管辖。

关于移送管辖,债券投资者在向法院起诉时仅以其他虚假陈述行为人作为被告的,根据《虚假陈述若干规定》第10条,在当事人申请或者原告同意追加被告的情形下,将发生案件移送发行人或者上市公司所在地法院管辖的结果。出于保障原告选择管辖的诉权考虑,如法院在未获原告同意的情形下依照职权追加共同被告,这是为了解决私权纠纷行使公权力,这种结果不是出于原告自愿选择因而不能强行由原告承担,故不能移送发行人或者上市公司所在地法院管辖,属于不告不理原则的延伸。<sup>〔38〕</sup>但该条款在面对“未获原告同意而被告申请追加共同被告”情形之时,存在对“当事人”的理解分歧,进一步延伸出被告是否有权追加共同被告的问题探究。从文义本

〔35〕 参见最高人民法院(2019)最高法民辖终333号民事裁定书;广东省高级人民法院(2019)粤民辖终446号民事裁定书;上海市高级人民法院(2018)沪民辖终1号民事裁定书;北京市高级人民法院(2017)京民辖终371号民事裁定书;浙江省高级人民法院(2017)浙民辖终147号民事裁定书。

〔36〕 参见上海金融法院(2019)沪74民辖终349号民事裁定书。

〔37〕 参见最高人民法院(2018)最高法民辖终336号民事裁定书。

〔38〕 参见李国光主编:《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述案件司法解释的理解与适用》,人民法院出版社2015年版,第156页。

身来看，条款中的“当事人”应是民事诉讼法层面上一般意义的当事人概念，即包括原告以外的其他当事人。就目前司法实践来看，北京、杭州和深圳中级人民法院也采用此种不限于原告的“当事人”一般理解，对于被告申请追加共同被告的，在依法追加共同被告后将案件进行移送审理。<sup>〔39〕</sup>同时，最高人民法院于2019年11月正式发布的《全国法院民商事审判工作会议纪要》第79条也在一定程度上反映出最高人民法院对于被告有权申请追加共同被告的认可态度。<sup>〔40〕</sup>但是，从管辖制度的设计意图来看，选择管辖可以理解为调整当事人之间成本分担的一种操作性手段，旨在向着有利于原告的方向与保护被告利益的价值保持某种平衡。<sup>〔41〕</sup>在面临共同管辖情形下，原告有权选择由对自己的案件最为有利的管辖法院进行审理，是选择管辖制度在原告利益保护方面的一个重要保障。如将“当事人”概念作一般认定，则作为其他虚假陈述行为人的被告无论是出于自身免除责任的利益考虑还是拖延诉讼时间的考虑，都必然会提出申请追加共同被告并进而提出管辖权异议。<sup>〔42〕</sup>在此情形下的案件移送管辖，不仅会架空原告的管辖选择权，还与此前法院依据职权追加共同被告的同时仍尊重原告选择管辖权利的思路相背离。故在没有其他受诉法院先行立案的情形下，应当对“当事人”作目的性限缩解释使其仅限于原告，即便允许被告申请追加共同被告，但案件移送管辖仍应以原告申请或原告同意为要件。

### 3. 约定管辖条款的效力问题

在债券发行与认购过程中通常存在多个交易文本，争议解决事项的约定方法通常是在债券交易文件中设置法院管辖条款或仲裁条款。实务操作应注意募集说明书、债券认购协议等配套文件在争议解决事项约定上的一致性，避免相同事项的条款之间相互矛盾，导致约定无效或约定不明影响条款效力。结合《民事诉讼法》第34条的规定，对于合同或者其他财产权益纠纷，当事人可约定的管辖法院所在地包括被告住所地、合同履行地、合同签订地、原告住所地、标的物所在地等与争议有实际联系的地点。受托管理人虽不是债券交易法律关系的实体当事人，但实践中存在将债券受托管理人住所地法院作为约定管辖法院的做法。最高人民法院曾在案件审理中对此予以认可，主要是基于涉案债券的债券受托管理人同时也是债券主承销商的情况。由于债券主承销商是债券发行人与持有人的中间人，对债券交易起到桥梁纽带作用，应认为其住所地与案件争议有实际联系，所以法院认为以债券受托管理人所在地法院为管辖法院的约定合法有效。

结合目前实践状况，债券交易文件中的争议解决事项约定主要是针对三类情形：第一，发行人与债券持有人之间就债券交易法律关系产生的争议或纠纷；第二，发行人与债券受托管理人之间就受托管理法律关系产生的争议或纠纷；第三，就债券持有人会议的召集、召开、表决程序及决议合法有效性产生的争议或纠纷。在具体适用上，不同类型争议或纠纷涉及的法律关系、权利

〔39〕 参见北京市第一中级人民法院（2017）京01民初635号民事裁定书；深圳市中级人民法院（2019）粤03民初2405号民事裁定书；杭州市中级人民法院（2018）浙01民初4894号民事裁定书。

〔40〕 《全国法院民商事审判工作会议纪要》第79条规定：“原告以发行人、上市公司以外的虚假陈述行为人为被告提起诉讼，被告申请追加发行人或者上市公司为共同被告的，人民法院应予准许。人民法院在追加后发现其他有管辖权的人民法院已先行受理因同一虚假陈述引发的民事赔偿案件的，应当按照民事诉讼法司法解释第36条的规定，将案件移送给先立案的人民法院。”

〔41〕 参见王亚新：《民事诉讼管辖：原理、结构及程序的动态》，载《当代法学》2016年第2期。

〔42〕 参见曹明哲：《证券虚假陈述责任纠纷中的选择管辖与移送管辖——兼议〈虚假陈述民事赔偿规定〉第10条的解释与管辖设计》，载郭锋主编：《金融服务法评论》第10卷，中国法制出版社2019年版，第349页。

义务和当事人构成都不一样,针对三类情形的争议解决条款仅适用于各自明确约定的争议或纠纷,不能混同。例如,如果争议解决条款是针对受托管理协议引起或与之相关的争议或纠纷,则仅适用于债券发行人与债券受托管理人之间因债券受托管理协议引发的纠纷,不适用债券违约引发的债券交易纠纷,对债券持有人也不具有约束力。<sup>[43]</sup> 同样,就债券合同纠纷约定的前述三类争议解决条款,不仅对证券中介机构不具有约束力,也不能适用于发行人和证券中介机构涉及的欺诈发行或虚假陈述责任纠纷的管辖问题。<sup>[44]</sup> 但是,对于债券持有人与发行人之间的债券兑付纠纷,相关管辖约定不仅适用于代表资产管理产品起诉的管理人,也适用于代表债券持有人起诉的受托管理人。这并非管辖约定的混同适用,而是这两类主体虽能代表债券持有人以自己的名义提起债券违约之诉,但案件实质仍是债券持有人与发行人之间的证券合同争议,因此,仍应按照债券持有人与发行人之间就债券交易纠纷约定的协议管辖条款判断法院是否具有管辖权。

## (二) 案件受理的前置程序

证券虚假陈述民事赔偿案件受理的前置程序是否保留问题,一直是争议焦点之一。债券发行和管理中的欺诈发行和虚假陈述行为引发的民事赔偿诉讼,案由归属于证券虚假陈述责任纠纷。按照《虚假陈述若干规定》第6条的规定,有关机关的行政处罚决定或者人民法院的刑事裁判文书是这类案件的受理前提。依照第11条的规定,即便法院已经受理该赔偿案件,前置条件的后续状态亦会对诉讼程序的推进产生影响。<sup>[45]</sup> 在我国证券市场发展之初,虚假陈述行为司法审查和认定的经验尚不充足,通过行政前置程序的有效过滤,可有效避免滥诉行为的发生。但是,诉讼前置程序的设置毕竟是对当事人诉诸法院行使权利的一种限制,虽能在一定程度上降低投资者在实体审理阶段对于虚假陈述违法性的举证难度,但也提高了投资者的起诉难度门槛,使其诉权行使完全受制于行政机关的作为。民事赔偿诉讼中关于民事责任的认定和追究与行政责任、刑事责任有着鲜明的界分,不同的法律责任所承载的功能和认定的标准都各有不同,应承担民事责任的行为未必就达到应接受行政处罚或刑事处罚的程度,这种对法律责任标准的混用表现出“司法权自愿退缩、受行政权的约束和限制”<sup>[46]</sup>,不利于司法救济机制充分发挥效用。另外,“自然人、法人或者其他组织的身份证明文件”以及“进行交易的凭证等投资损失证据材料”,从理论上已足以证明投资者为正当原告。如将行政处罚或刑事处罚文件视为起诉条件,要求投资者在起诉时通过证明证券虚假陈述行为事实的存在来证明自己是正当原告,则是混淆了程序上原告与正当原告的概念。<sup>[47]</sup> 因此,自《虚假陈述若干规定》出台以来,理论界对于此前置程序的设置一直有着诸多质疑。

合理规范民事赔偿诉讼的受理条件,是加强金融消费者权益保护的重要内容。我国案件受理

[43] 参见上海市高级人民法院(2019)沪民辖终11号民事裁定书;上海金融法院(2018)沪74民初1169号民事裁定书。

[44] 参见浙江省高级人民法院(2019)浙民辖终114号民事裁定书。

[45] 《虚假陈述若干规定》第11条规定:“人民法院受理虚假陈述证券民事赔偿案件后,受行政处罚当事人对行政处罚不服申请行政复议或者提起行政诉讼的,可以裁定中止审理。人民法院受理虚假陈述证券民事赔偿案件后,有关行政处罚被撤销的,应当裁定终结诉讼。”

[46] 王建敏:《证券民事诉讼的形式以及前置程序分析》,载《政法论丛》2005年第4期,第72页。

[47] 参见谭秋桂:《证券民事赔偿案件诉讼程序若干问题分析》,载《现代法学》2005年第1期。

制度从立案审查制向立案登记制转变以来，呈现出简化立案程序、保护诉讼权利的趋势，避免案件实质审理前置于立案受理阶段。最高人民法院于 2015 年在《关于当前商事审判工作中的若干具体问题》中进一步体现出证券虚假陈述民事赔偿责任纠纷案件开始取消受理前置程序的司法倾向。<sup>[48]</sup> 但是，裁判请求权属于基本权利范畴，民事诉讼前置程序的设置必须由法律予以规定，该文件的性质仅为法院系统的内部工作文件，并不具有实质性的法律效力。在目前司法实践中，各个法院在受理证券虚假陈述民事赔偿责任纠纷案件时对于前置程序的适用大致有三种做法：认可、不认可和部分不认可，主要争议点集中在法律适用上。一方面，尽管《虚假陈述若干规定》已施行十余年，目前市场实践已有变化，但现行立法没有对前置程序予以明文废除或修订，《虚假陈述若干规定》目前仍然具有效力。不少法院仍依照该司法解释的规定，将行政处罚决定或刑事裁判文书作为民事赔偿诉讼案件立案受理的法定前置条件。尽管在立案登记制实施后，法院进行登记立案时不当然审查原告是否提交相关行政处罚决定或刑事裁判文书，但案件受理后如经审查发现当事人不能依法提供前述法律文件，法院仍将以不符合起诉条件为由裁定驳回起诉。<sup>[49]</sup> 另一方面，也有部分地方高级人民法院认为，应当依照 2015 年《最高人民法院关于人民法院登记立案若干问题的规定》（以下简称《立案若干规定》）审查原告起诉是否符合民事诉讼法规定的起诉和受理条件。其中第 20 条明确规定：“以前有关立案的规定与本规定不一致的，按照本规定执行。”在立案登记制背景下，只要符合《民事诉讼法》第 119 条规定的起诉条件，即属于法院受理民事诉讼的范围，法院依照《虚假陈述若干规定》的案件受理前置规定，在原告不能提交行政处罚决定和刑事裁判文书的情形下裁定驳回起诉，系适用法律不当，应当继续案件实体审理。<sup>[50]</sup> 另外，会计师事务所作为证券市场中重要的专业中介机构，也是证券虚假陈述行为的责任追究主体之一。《审计侵权若干规定》并未规定案件受理须有前置程序。因此，也有法院认为，关于案件受理条件的法律适用要结合案件的被告情况确定。对于请求审计机构承担证券虚假陈述侵权赔偿的民事案件，《虚假陈述若干规定》难以作为特别规定予以适用，且《审计侵权若干规定》的出台晚于《虚假陈述若干规定》，故案件的起诉受理无须满足行政处罚或刑事裁判的前置条件，不得以行政处罚或刑事裁判的前置条件为由驳回起诉，应当继续案件实体审理。<sup>[51]</sup>

近年来，随着债券违约的常态化，债券侵权案件的数量和规模日益增加。结合上述司法实践情况，案件立案和受理的法律适用问题仍未有统一的裁判意见。目前，就债券纠纷尚未有体系化的专门法律予以规范，现行《证券法》和《民事诉讼法》没有对证券案件受理作出特别规定，最高人民法院发布的《虚假陈述若干规定》虽专门针对证券虚假陈述民事赔偿责任纠纷进行了规范，但出台多年相比市场实践变化存在滞后之处，且与其后出台的其他文件存在不一致之处。为更好化解债券违约纠纷和统一法律适用，2019 年 12 月底召开的全国法院审理债券纠纷案件座谈

[48] 最高人民法院在该文件中指出，根据立案登记司法解释规定，因虚假陈述、内幕交易和市场操纵行为引发的民事赔偿案件，立案受理时不再以监管部门的行政处罚和生效的刑事判决认定为前置条件。

[49] 参见最高人民法院（2018）最高法民申 266 号再审民事裁定书；杭州市中级人民法院（2018）浙 01 民初 607 号民事裁定书；上海市高级人民法院（2017）沪民终 390 号民事裁定书。

[50] 参见浙江省高级人民法院（2017）浙民终 72 号民事裁定书；安徽省高级人民法院（2016）皖民终 412 号民事裁定书。

[51] 参见广东省高级人民法院（2016）粤民辖终 110 号民事裁定书。

会再次明确，对于债券欺诈发行和虚假陈述引发的民事赔偿诉讼，符合《民事诉讼法》第119条规定的，法院应当予以受理。但与此前《关于当前商事审判工作中的若干具体问题》一样，本次会议纪要不是司法解释，不具备法律效力，虽能体现当前司法倾向，但不能作为裁判依据直接援引，不足以达到统一法律适用的实质效果。

总体来看，对于证券虚假陈述民事赔偿案件的立案和受理，司法实践出现的法律适用混乱问题归根结底在于缺乏匹配目前证券市场发展实际的位阶较高的统一规定，未来可通过法律修订或者新法颁布的方式，真正实现前置程序的取消。但是，即便取消案件受理前置程序，生效的行政处罚或刑事裁判将仍是案件实体审理中认定虚假陈述行为的重要依据，对证券虚假陈述民事责任的追究影响重大。

## 五、结 语

无救济，无权利。投资者的司法保护是证券市场永恒的话题。债券纠纷既不同于一般的债务纠纷，又有别于股票纠纷。我们不能单纯地依靠合同法规来处理债券纠纷，也不能简单地将股票纠纷的审理逻辑加以套用，我们需要立足债券市场自身的特点，积极完善相应的司法审判规则，探索和创新出一套符合债券市场发展规律的群体性纠纷审判机制。

---

**Abstract:** The proper settlement of bond disputes is directly related to the protection of investors' rights and the overall stability of the financial market. It should not only consider the proper settlement of individual bond disputes, but also focus on the general relief of impaired mass rights. The current judicial relief mechanism in the bond market does not operate in a smooth way. One reason is that the unhealthy relationship between the administrative power and jurisdiction power has not been fully rectified. Another reason is that the current securities liability system, which is mainly based on the stock trading model, is difficult to meet the realistic demand of liability investigation in bond disputes. The current problems manifest mainly as the fragmentation of rules and the lack of unified standard in judicial practice. In order to solve the current problems of chaotic rules and procedural delay, it is urgent to clarify the role positioning and responsibility boundary between the relevant parties involved in bond disputes, and to systematically construct a set of standardized judicial relief rules combining the characteristics of bonds.

**Key Words:** bond disputes, false statement, judicial relief, responsibility investigation, rule construction

---

(责任编辑: 缪因知 赵建蕊)