

PRACTICAL ANALYSIS AND  
OPERATIONAL GUIDANCE OF BOND DEFAULT

# 债券违约问题 实务解析与操作指引

范圣兵 纪富强◎ 编著

- ※ 全面涵盖债券违约纠纷处置过程 ※
- ※ 详细阐述债券违约问题关键内容 ※
- ※ 重点剖析债券违约诉讼纠纷案例 ※

中国法制出版社  
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

# 债券违约问题实务解析与操作指引

中国法制出版社  
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

图书在版编目（CIP）数据

债券违约问题实务解析与操作指引/范圣兵，纪富强编著.—北京：  
中国法制出版社，2020.6

ISBN 978-7-5216-1021-5

I.①债...      II.①范...②纪...      III.①债券-证券法-研究-中国  
IV.①D922.287.4

中国版本图书馆CIP数据核字（2020）第066801号

责任编辑 欧丹

封面设计 杨鑫宇

债券违约问题实务解析与操作指引

ZHAIQUAN WEIYUE WENTI SHIWU JIEXI YU CAOZUO ZHIYIN

编著/范圣兵，纪富强

经销/新华书店

印刷/

开本/710毫米×1000毫米 16开

印张/19.5 字数/224千

版次/2020年6月第1版

2020年6月第1次印刷

中国法制出版社出版

书号ISBN 978-7-5216-1021-5

定价：65.00元

北京西单横二条2号 邮政编码100031 传真：010-66031119

网址：<http://www.zgfzs.com>

编辑部电话：010-66066621

市场营销部电话：010-66033393

邮购部电话：010-66033288

（如有印装质量问题，请与本社印务部联系调换。电话：010-66032926）

# 序言

加快完善债券违约处置机制，维护市场秩序，恢复市场信心，提高债券融资比重，将会是2020年乃至今后一个相当长时期内债券市场建设的大事。这是因为，截至2019年末，我国债券市场规模已接近100万亿元，位居全球第二。在支持实体经济和地方区域发展方面发挥了重要作用，债券市场有了巨大进步。但是，近几年来，由于经济下行压力加大，加上金融供给侧结构性改革及打破刚兑，债券市场违约频繁发生且呈常态化的特点，“暴雷”事件接二连三。2019年是债券违约最多的一年，已超1100亿元，新增违约主体也创了历史记录，其中不乏一些知名的企业，成为了制约我国债券市场健康发展的痛点和瓶颈。

为了促进我国直接融资规模与经济发展基本适配，优化融资结构，进一步增加社会直接融资的比重，更需要花大力气完善债券违约的处置机制，推动市场规范和健康发展，恢复投资人对债券市场的信心。一般认为，造成债券违约的原因，主要是由于一段时间以来防风险、严监管、去杠杆导致市场流动性偏紧，融资渠道萎缩，使得发债主体再融资不顺畅，资金周转安排失当，从而形成了“融资收缩”与“债券违约”之间的因果对应关系。但究其深层次的原因，还是因为长期以来债券发行主体误以为资金市场一直会保持宽松状态，资金供应会源源不断，盲目乐观、判断失误。在所谓“多元化”经营的错误理念下，过度投资、过度担保、盲目扩能、跨界发展已成为某些发债主体的长期生存之道，加上受到外部一些部门和机构的误导，造成“树可以长到天上”的幻觉，对负债总量、杠杆率、流动性风险缺乏最基本的关心与控制，其实这是造成发债主体债券违约及纠纷的根本原因，一旦经济下行进入调整期，资金市

场宽松环境发生变化，则后悔晚矣。

既有违约，就得处置。违约债券纠纷的处置问题，既是实际操作中的事务，也涉及对法律条文的理解；既是眼下保护债券投资者合法权益的实践，也牵涉对某些法律问题的理论探讨。国元证券总法律顾问范圣兵先生带着合规管理部的同事共同完成了本书，通过对一起公司债券违约诉讼纠纷案例的重点剖析，并扩展至一些司法判例作为补充，详细阐述了债券投资者如何通过司法程序实现自身权益保护的诉讼应对策略和运作技巧，对债券交易纠纷概念的界定、诉讼要素、管辖权、权益主体、案件执行以及发债中介机构的责任等关键内容深入浅出，环环相扣，逐步展开，可以说基本上涵盖了债券违约纠纷处置的全过程。此书不但可以作为违约债券处置的实务指引，也是了解债券市场违约状况有价值的参考资料。此书来自于债券业务一线，又上升到理论探讨高度，弥补了目前证券行业中有关此类问题探讨的一项空白，为作者感到高兴，他们做了一件很有意义的事情，故欣然作序。

蔡咏

二〇二〇年元月十日·合肥

# 引言

随着债券发行规模快速增长，债券信用风险日益凸显。自2014年“11超日债”事件爆发以来，债券市场犹如打开的“潘多拉魔盒”，各类信仰轮番打破，债券违约屡见报端，呈现出“常态化”趋势。一些出现技术性违约的债券最终兑付反而让市场刮目相看，颇为惊讶。数据显示，2019年全年共有179只债券违约，金额共计1444.08亿元，较2018年125只债券违约，1209.61亿元的违约金额继续呈现增长的趋势。康得新、东旭、方正、西王等知名企业均“榜上有名”。事实上，债券出现违约并非坏事，适当的债券违约率是债券市场成熟的重要标志之一。从违约的债券品种来看，已覆盖我国大多数债券种类，既包括银行间市场的超短融、短融、定向工具等，也包括交易所市场的公司债、私募债、可交换债等。其中公司债的违约比例最高，达到56%。基于公司债违约占比高，以及相比较银行间市场已经建立起包括《公司法》《证券法》《公司债券发行与交易管理办法》在内的一整套较为完整的规则体系考虑，我们选择以公司债违约作为债券违约研究分析的对象。

由于与发行人协商偿还债券的偿付率比较低，债务重组、债转股等市场化处置难度又很大，通过司法手段追偿的比例正在不断提高。从法律性质上来说，债券是债券持有人与发行人之间的债权债务法律关系凭证，但与传统债权不同，它有自身的特殊性：在参与主体方面，不仅有债券发行人（债务人）、债券担保人（担保人）和债券持有人（债权人），还有债券承销商和债券受托管理人；单就持有人（债权人）来说，除法人机构、自然人外，还包括银行、信托、证券公司、公募基金和私募基金发行管理的资产管理产品。在债权外在表现形式方面，债券

权利凭证不同于传统的合同文本及银行转账划款凭证，而是由债券募集说明书、认购协议、债券受托管理协议和债券持有人凭证等共同构成。更重要的是，在资金流转方面，也不像传统债权那样，在债券债务人与债权人之间直接划转进行的资金交付和清偿，而是通过第三方的中国证券登记结算有限公司进行兑付分配。此外，当承销商等中介机构在债券承销环节存在虚假陈述行为并给债券持有人造成损失时，债券持有人还可以依据《证券法》<sup>[1]</sup>第85、163条向中介机构主张侵权责任，从而引发债券违约纠纷中违约责任和侵权责任的竞合。正是由于债券交易结构和债权表现形式的不同，导致债券持有人通过司法手段主张债权在原/被告主体、诉讼管辖以及证据提交等方面均与传统金融债权诉讼存在较大的差异。国内现有的研究材料中，要么是从单一角度进行了探讨，如受托管理人起诉的适格性；要么仅就单个法律问题进行分析，如债券持有人会议效力，较为零星和分散。此外，从事研究的主要人员以大学教授和律师为主，很少有站在债券投资者自身视角，从债券持有人诉讼策略的角度进行系统梳理。这是我们写作本书的动因和初衷。

本书以司法实践中真实发生的案例为基础拟设了一起公司债违约诉讼纠纷作为分析、讨论的案例模型，辅之以债券交易纠纷司法判例作为补充，共设六章，全景重现债券投资者在通过司法程序实现自身权利救济过程中的所思所考以及采取的诉讼应对策略。具体如下：第一章违约之路，第一节全面再现信德过公司债券交易纠纷案全过程，为诉讼策略和法律实体问题的讨论提供案例模型；第二节简要介绍了债券交易纠纷案件现状，包括债券交易纠纷概念的界定以及诉讼标的额、审理程序、审理期限等不同要素的分布数据统计，透过数据反映债券市场近几年的发展情况；第三节重点介绍了交易所市场债券发行及交易方面的基础知识，为后续探讨打下基础。第二章与谁之战，主要为债券投资者解决三个层面问题：一是告不告。债券违约发生后，并不是说不分青红皂白一

股脑地提起诉讼，耍一时之气。而是要区分判断哪些情形下选择起诉，哪些情况下诉讼可能并不是最优选择（即诉不诉）；在决定诉的情况下，哪些情形下直接起诉，哪些情形下又可以采取非常规的诉讼手段（即怎么诉）。二是谁来告。债券存续期间，由于受托管理人角色的存在，债券投资者既可以投资者自己名义也可以授权委托以受托管理人名义提起诉讼/仲裁，如何选择及其背后考量的因素是什么。三是要告谁，债券违约纠纷案件中，可能成为被告的主体很多，既有发行人又有担保人，还有可能是承销商等中介服务机构。从常理看，将能告的全部告了是最有利于保护债券持有人利益的，但是当部分被告因下落不明难以直接送达或者存在其他原因的情况下，这个“常理”是否还是常理却不无疑问。第三章是管辖之争，第一节是“约定管辖冲突下争议方式的选择”。不同于传统债权，债权人与债务人之间通常就签订一份合同，而在债券发行与交易中，可能既有募集说明书又有认购协议，两份文件在管辖方面的约定时有冲突，当冲突发生时，该以何为准。第二节是“哪地的法院”。在未约定管辖法院的情形下，《民事诉讼法》规定了被告住所地法院和合同履行地法院享有管辖权，如何认定合同履行地？除“接受货币一方所在地”之外，是否还有其他的认定标准。第三节是“哪级的法院”。在同一管理人多只资管产品或者管理人自有资金和管理的资管产品同时认购债券时，如何确定级别管辖也是传统债权纠纷管辖中难以碰到的问题，很有讨论的价值。第四节是“管辖权异议”。对比了管辖权异议与主管权异议之间的区别，以及仲裁中主管权异议成立和诉讼管辖权异议成立对债券持有人已采取的财产保全措施效力的不同影响。第四章法律之辩，第一节从诉讼请求（本金、利息/违约金）的角度分别讨论了在全部违约、部分违约或者预期违约等不同情形下，债券投资者如何主张权利；第二节从债券持有人要求担保人承担担保责任角度，在既有人保又有物保，债券受托管理人登记为抵/质押权人等情况下的主张权利可能面临的障碍；第三节围绕证明责任分配，债券持有人

和债券发行人应当提出哪些证据证明自己的诉讼主张；第四节重在提醒债券持有人应在规定的时间内提起诉讼，以免超过诉讼时效从而导致丧失权利，同时为债券投资者中断诉讼时效提供了几种不同的操作路径。第五章执行之难，第一节主要介绍了财产保全法院的认定，财产保全担保，财产保全的财产线索查询以及财产保全顺序；第二节重点介绍了首封法院、优先债权法院、轮候法院间关于查封财产处置权以及财产分配的协调；第三节对实务中难以分清的失信被执行人和限制高消费进行了区分辨别；第四节对司法实践中执行难问题予以了回应。需要特别说明的是，财产保全与强制执行在民事诉讼法虽属两个不同的程序，但从债券投资者角度来说，财产保全是债券持有人通过强制执行获得清偿的前提和关键。从这个角度看，财产保全的重要性甚至还要高于强制执行，因此从司法实务的角度将保全与执行放在本章中进行统一讨论是很有必要的。第六章中介之责，在债券发行人无力偿还甚至资不抵债时，投资者对债券发行人的诉讼通常是赢了官司输了钱，而中介机构凭借雄厚的资本实力，自然成为投资者实现债权的最后希望。哪些中介机构可能承担责任，投资者如何主张责任都是亟需探讨的现实法律问题。全书六章，基本涵括了债券发行、交易及违约处置过程的全生命周期，希冀为已遇“麻烦”或者未雨绸缪的债券投资者提供些许帮助。

本书虽由作者执笔完成，实则是国元证券合规管理部集体智慧的结晶。在本书写作过程中，我们得到了北京大成（合肥）律师事务所李民律师、张国振律师、钱艳艳律师，北京德恒（合肥）律师事务所李晓新律师，安徽天禾律师事务所刘浩律师的支持和帮助。此外，湘财证券董事会秘书周卫青先生，北京天同律师事务所邓晓明律师也给出了宝贵意见。在此，我们一并表示感谢。

由于时间仓促，作者水平所限，错误之处定然不少，敬请行业同仁

和各位读者批评指正。

---

[1] 新《证券法》于2019年12月28日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十五次会议修订通过，自2020年3月1日起施行。

- 第一章 违约之路
  - 第一节 模拟案件 情景再现
    - 一、债券发行
    - 二、债券交易
    - 三、债券回售
    - 四、债券展期
    - 五、债券违约
    - 六、违约诉讼
    - 七、法庭辩论
    - 八、强制执行
    - 九、监管处罚
    - 十、刑事犯罪
  - 第二节 公司债券交易纠纷现状
    - 一、公司债券交易纠纷
    - 二、公司债券交易纠纷数据统计
    - 三、数据统计分析
  - 第三节 公司债券发行与交易流程
    - 一、债券发行
    - 二、债券承销
    - 三、债券认购
    - 四、登记托管
    - 五、债券上市和挂牌转让
    - 六、债券回售
    - 七、兑付/违约
- 第二章 与谁之战
  - 第一节 诉与不诉，其实不是一个选择题

- [一、诉不诉](#)
- [二、怎么诉](#)
- [三、破产程序流程](#)
- [四、银行业金融债委会](#)
- [第二节 自己诉还是委托诉，想好了吗](#)
  - [一、受托管理人提起诉讼](#)
  - [二、债券持有人提起诉讼](#)
  - [三、优劣对比——从债券持有人角度](#)
- [第三节 谁是被告，选对了吗](#)
  - [一、债券交易纠纷下的被告](#)
  - [二、债券发行虚假陈述责任纠纷下的被告](#)
  - [三、诉讼策略](#)
- [第三章 管辖之争](#)
  - [第一节 约定管辖冲突下争议方式的选择](#)
    - [一、募集说明书对债券投资者具有约束力](#)
    - [二、募集说明书与认购协议约定不一致时，债券交易纠纷的争议解决](#)
    - [三、募集说明书与担保协议约定不一致时，担保纠纷的争议解决](#)
  - [第二节 哪地的法院](#)
    - [一、向被告住所地法院提起诉讼](#)
    - [二、向接受货币一方所在地即债券持有人所在地法院起诉](#)
    - [三、司法实践效果的反思](#)
  - [第三节 哪级的法院](#)
    - [一、问题的提出](#)
    - [二、以案说法](#)
    - [三、债券交易纠纷下的普通共同诉讼与级别管辖](#)

- [四、债券交易纠纷下的诉讼主体合并与级别管辖](#)
- [五、债券交易纠纷下的诉讼客体的合并](#)
- [第四节 管辖权异议](#)
  - [一、管辖权异议成立的法律后果](#)
  - [二、管辖权异议与主管异议](#)
  - [三、管辖权异议之“害”](#)
- [第四章 法律之辩](#)
  - [第一节 欠债还钱，并非天经地义](#)
    - [一、本金主张](#)
    - [二、利息主张](#)
    - [三、违约金主张](#)
    - [四、律师费主张](#)
    - [五、财产保全担保费主张](#)
  - [第二节 虽有担保，或有不保](#)
    - [一、人保、物保并存下的法律适用](#)
    - [二、抵/质押物处置规则区别](#)
    - [三、以物抵债法律效力](#)
    - [四、抵/质权是否随同债券转让转移](#)
    - [五、债券代理人登记为抵/质押权人的法律效力](#)
    - [六、股权转让方式提供担保](#)
    - [七、代为履行](#)
    - [八、债务加入](#)
    - [九、差额支付承诺](#)
    - [十、安慰函](#)
  - [第三节 证明责任，胜诉关键](#)
    - [一、债券持有人证明责任](#)
    - [二、债券发行人的证明责任](#)

- [三、中介机构证明责任](#)
- [第四节 诉讼时效，事关重大](#)
  - [一、新旧法律交替，诉讼时效衔接](#)
  - [二、诉讼时效中断事由](#)
  - [三、诉讼时效与抵押期间](#)
  - [四、诉讼时效与保证期间](#)
- [第五章 执行之难](#)
  - [第一节 财产保全，有所不知](#)
    - [一、财产保全法院](#)
    - [二、财产保全担保](#)
    - [三、财产保全的财产线索查询](#)
    - [四、财产保全顺序](#)
  - [第二节 财执协调，不可轻心](#)
    - [一、首封法院、优先债权法院、轮候法院间关于查封财产处置权的协调](#)
    - [二、首封法院、优先债权法院、轮候法院在财产分配清偿顺序中的协调](#)
  - [第三节 失信与限高，别傻傻分不清](#)
    - [一、失信被执行人的来龙去脉](#)
    - [二、限制高消费的前因后果](#)
    - [三、二者之间的联系和区别](#)
  - [第四节 执行之难，难在何处](#)
    - [一、执行难的主要表现形式](#)
    - [二、逃避执行易](#)
    - [三、防范及应对措施](#)
- [第六章 中介之责](#)
  - [第一节 承销商责任](#)

- [一、虚假陈述的民事责任](#)
- [二、缘何少见](#)
- [三、完善建议](#)
- [四、小结](#)
- [第二节 受托管理人之责](#)
  - [一、承担责任的情形](#)
  - [二、责任承担性质](#)
  - [三、缘何少见](#)
  - [四、小结](#)
- [第三节 证券服务机构之责](#)
  - [一、向会计师事务所主张虚假陈述责任的有前置条件问题](#)
  - [二、会计师事务所因虚假陈述行为承担的是连带责任还是补充责任问题](#)
  - [三、行政处罚决定的“有关机关”范围](#)
- [第四节 刑事责任缺失](#)
  - [一、刑事责任追究的必要性](#)
  - [二、相关刑事罪名解析](#)
  - [三、刑事责任追究的趋势](#)
- [后记](#)

# 第一章 违约之路

在债券的江湖里，有幸福的故事，也有不幸的事故。发生在别人身上就是故事，而发生在自己身上就变成了事故。幸福的故事里，大多有着美好的结局。发债的，因为安全兑付继续保持着良好市场信誉，正在紧锣密鼓地筹备下一次的发行；买债的，经过漫长的担惊受怕终于如释重负，又一次成功的投资案例证明了选债眼光慧眼独具；做债的，心底始终放不下的监管检查随着债券安全兑付也缓缓落地，打了鸡血一样继续在新的项目上奋斗着。不幸的事故里，各自有自己的不幸。发行人因未能完成兑付导致债务缠身，不少发行人甚至窘迫到资不抵债被债权人申请破产；投资经理因为债券投资失败也被调离岗位，职位已从投资经理变成了催收专员，并且被口头告知债券回收前不允许离职；债券项目承做人员则因为在承销过程中未能勤勉尽责受到监管处罚甚至丢了饭碗。

# 第一节 模拟案件 情景再现

非经科学考证，市场普遍将2014年公募债券“11超日债”出现实质性违约看作是我国债券市场违约的始点，债券市场自此开启了违约之路。之后，五洋建设等民营企业债券、湘鄂情等上市公司债券、中钢等国企债券以及飞马可交债相继违约，债券市场违约于2018年集中爆发。信德过股份有限公司债券违约就是在这样的大背景下发生的。

## 一、债券发行

2015年7月18日，A股上市公司信德过股份有限公司（简称“信德过公司”）在上海证券交易所非公开发行公司债5亿元，债券名称为“15稳定对”，债券代码为“181818”，债券票面年利率7%，债券发行期限4年，附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。信德过公司的法定代表人曹有钱夫妇及其控股股东耀相信有限责任公司（简称“耀相信公司”）出具《担保函》为该期债券提供了连带责任担保。

《担保函》载明，担保人为本次发行债券的全部本金和利息提供担保；担保期限自债券全部到期之日起2年；担保形式为连带责任保证。

为本次债券发行提供中介服务的机构及其职责分工是，守得住证券公司作为承销商并担任债券受托管理人，客相信会计师事务所担任审计机构，相信沃律师事务所担任法律顾问，真诚信评级有限公司为该债券提供债项评级。

因发行人是上市公司，主体信用较好，又有担保人提供担保，获得了较高的债项评级，投资者认购较为积极。一级市场认购上，包括守得

住证券公司资管产品在内的5位投资者参与了本次认购，其中守得住证券公司管理的两只资管产品参与了认购，分别由能赢1号认购了1000万元，能赢2号认购了5000万元。剩余部分分别由值得托信托公司、快来存银行、全民投公募基金和专你享私募基金等市场参与主体进行了认购。

## 二、债券交易

在上海证券交易所挂牌转让期间，守得住证券公司自有资金于2016年9月18日在二级市场通过大宗交易以协议方式从值得托信托公司和快来存银行合计受让了8000万元。

## 三、债券回售

2018年7月18日到期前，发行人信德过公司发布回售实施公告，要求选择回售的投资者须于回售登记期内进行登记，逾期未办理回售登记手续即视为投资者放弃回售，同意继续持有本期债券。登记期内，全部债券持有人均选择了回售。但发行人信德过在兑付日发布公告称，因宏观经济下行，经营不善，资金周转困难等多重因素影响，将无法按期兑付全部债券本息，仅兑付了上一年度的债券利息3500万元。

## 四、债券展期

经债券受托管理人守得住证券公司多方斡旋协调，债券持有人同意发行人信德过公司的展期要求，债券持有人与发行人信德过公司商讨拟定了《债券展期协议》。《债券展期协议》中约定：债券展期半年，到期日为2019年1月18日，其中2018年10月18日兑付债券本金的50%及相

应利息，2019年1月18日兑付全部剩余债券本金及利息；债券票面利率调整为年化10%，从本协议生效之日开始执行；《债券展期协议》应经全体当事人签字盖章后生效。但值得托信托公司基于自身利益考虑最终未在《债券展期协议》中签字盖章。此外，债券持有人会议还通过一项决议，要求发行人信德过公司增加两处房产（房产A和房产B）抵押和一家C有限公司股权（信德过公司持有5000万元股）质押，并应于2018年8月18日前办理相应的抵/质押手续，未在规定时间内办理手续的，该期债券将全部提前到期。由于债券持有人人数众多，在全体债券持有人授权委托下守得住证券公司以自己名义与发行人信德过公司签订了《股权质押合同》《房屋抵押合同》，并拟作为抵/质权人办理房产抵押登记和股权质押登记手续。但由于发行人信德过公司提供的房产A已经抵押给愿存不存商业银行借款，导致无法办理抵押登记手续。其原因是，根据房产管理部门内部规定，办理第二次抵押前要取得第一顺位抵押权人愿存不存银行的同意，而愿存不存银行不同意将已抵押在其名下的房产A进行二次抵押。因此，信德过公司未能在约定的时间内将房产A再次抵押给守得住证券公司。

## 五、债券违约

2018年10月18日，发行人信德过公司未按照《债券展期协议》约定的时间偿还第一次到期的债券本金和利息。为最大程度维护债券持有人利益，经受托管理人守得住证券公司的努力，发行人的关联方耀不得公司代为偿还了1000万元，但由于此时中国证券登记结算公司已停止为该期债券提供登记托管结算服务，为此，受托管理人守得住证券公司设计并实施了要求耀不得公司先将资金划转到守得住证券公司自有资金账户然后再向债券持有人按各自持有比例分配资金的方案。后经了解，在耀不得公司转账给守得住证券公司账户的划款凭证中，将划款款项标注为

货款；守得住证券公司将收到的全部款项1000万元进行了分配，守得住证券公司共收到分配款280万元（其中资管产品合计收到120万元，自营部门收到160万元）。

## 六、违约诉讼

2019年1月18日，发行人仍未兑付债券本金和利息。同日，守得住证券公司以债券持有人名义<sup>[1]</sup>在其住所地中级人民法院同时提起两起诉讼。其中以资管产品名义提起的诉讼请求是<sup>[2]</sup>：（1）发行人信德过公司偿还债券本金及利息6180万元并以6000万元为基数自2019年1月18日按年化10%利率计算利息直至清偿之日止；（2）请求曹有钱夫妇及其控股股东耀相信公司承担连带担保责任；（3）对房产B享有抵押权，并就其中拍卖、变卖所得价款的12%享有优先受偿权；（4）对信德过公司持有的C有限公司600万元股权享有质押权，并就拍卖、变卖所得价款享有优先受偿权；（5）请求承担律师费20万元。以自有资金名义提起的诉讼请求是<sup>[3]</sup>：（1）发行人信德过公司偿还债券本金及利息8240万元并以8000万元为基数自2019年1月18日按年化10%利率计算利息直至清偿之日止；（2）请求曹有钱夫妇及其控股股东耀相信公司承担连带担保责任；（3）对房产B享有抵押权，并就其中拍卖、变卖所得价款的18%享有优先受偿权；（4）对信德过公司持有的C有限公司800万元股权享有质押权，并就拍卖、变卖所得价款享有优先受偿权。法律文书送达时，因曹有钱夫妇下落不明，无法直接向其送达。如将其继续列为被告，将要履行公告送达程序。为提高诉讼效率，经守得住证券公司内部决策讨论决定向法院申请撤回对曹有钱夫妇的起诉。

此外，在提起诉讼之前，其他债券持有人曾提议授权委托守得住证券公司代为一并追偿，但基于各种考虑各债券持有人最终选择了以各自

名义追偿<sup>[4]</sup>。为确保判决生效后，可以有效执行，守得住证券公司在提起诉讼的同时，向案件受理法院提出申请，对被告名下财产采取保全措施，但受理法院要求守得住证券公司提供相应的财产担保。

## 七、法庭辩论

庭审中信德过公司提出抗辩称守得住证券公司请求按照10%的利率计算利息没有法律依据，其理由是值得托信托公司未在《债券展期协议》签章，协议并未生效。法庭采纳了被告信德过公司抗辩意见。除此之外，原告的诉讼请求均获得法院的支持。

## 八、强制执行

2019年7月28日，守得住证券公司在法院判决生效<sup>[5]</sup>后，依法向人民法院申请强制执行。申请将被执行人信德过公司、耀相信公司纳入失信被执行人名单，同时，将信德过公司和耀相信公司的法定代表人曹有钱夫妇申请纳入限制高消费人名单。

## 九、监管处罚

2019年8月1日，中国证监会认定发行人信德过公司在债券发行过程中存在欺诈发行行为并给予行政处罚，并对守得住证券公司、客相信会计师事务所、相信沃律师事务所出具了《警示函》，认为3家中介机构在债券发行过程中未尽到勤勉尽责义务。2019年8月12日，守得住证券公司、客相信会计师事务所、相信沃律师事务所分别收到值得托信托公司寄送的《律师函》。值得托信托公司认为，承销商、会计师事务所、律师事务所在“15稳定对”承销过程中存在虚假陈述行为，应当对发行人

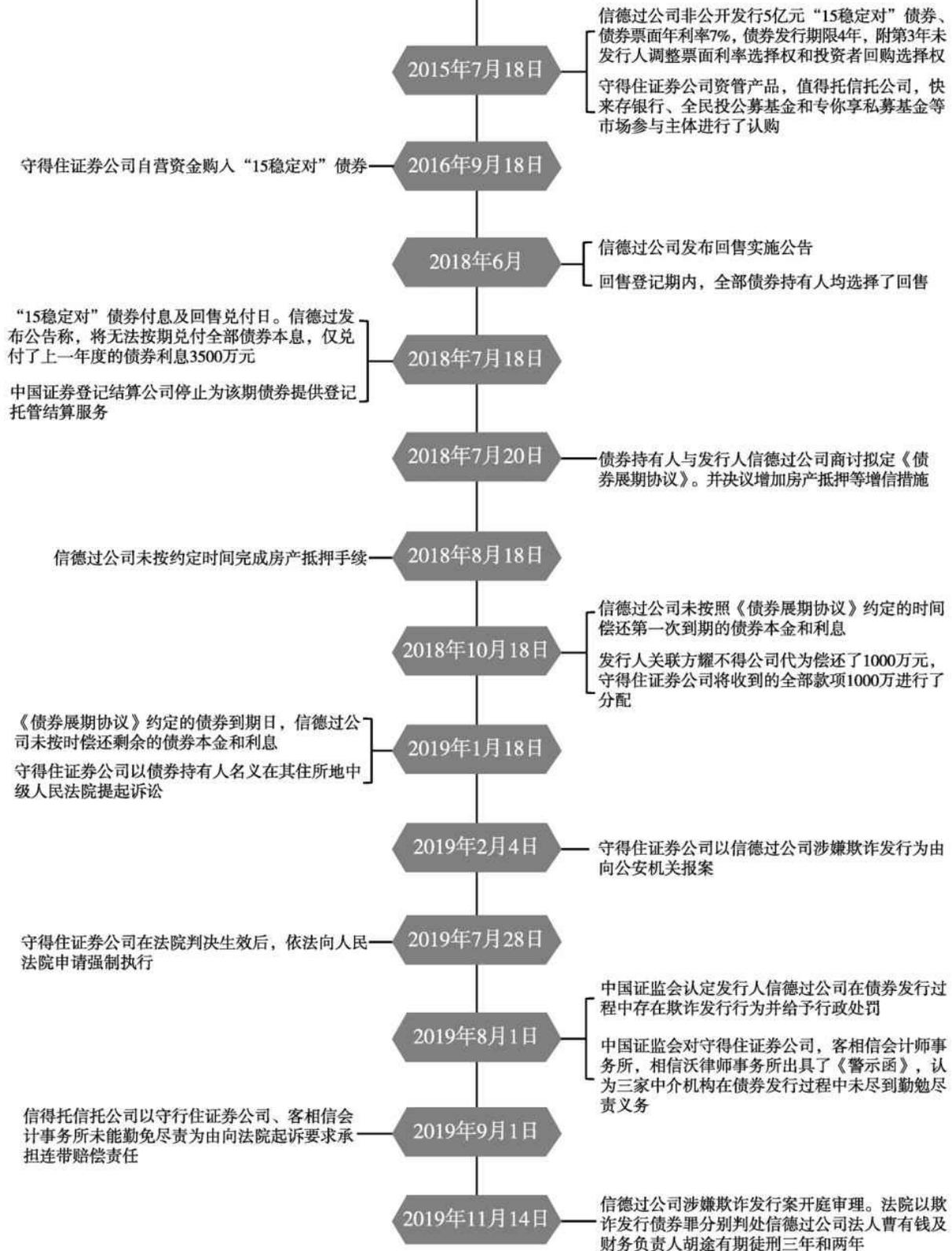
的债券发行承担虚假陈述的连带赔偿责任。2019年9月1日，值得托信托公司以守得住证券公司、客相信会计师事务所未能勤勉尽责为由向法院起诉要求承担连带赔偿责任。

## 十、刑事犯罪

2019年2月4日，守得住证券公司以信德过公司涉嫌欺诈发行为由向公安机关报案。案件经开庭审理，法院于2019年11月14日以欺诈发行债券罪分别判处曹有钱及信德过公司财务负责人胡途有期徒刑3年和2年。主要原因是因资金紧张、经营困难，信德过公司法定代表人曹有钱有意发行债券融资，并安排财务负责人胡途具体负责。为顺利发行债券，胡途对会计师事务所隐瞒公司及章某负债数亿元的重要事实，并提供虚假财务账表、凭证，通过虚构公司销售收入和应收款项、骗取审计询证等方式，致使会计师事务所的审计报告发生重大误差，并在募集说明书中引用审计报告。

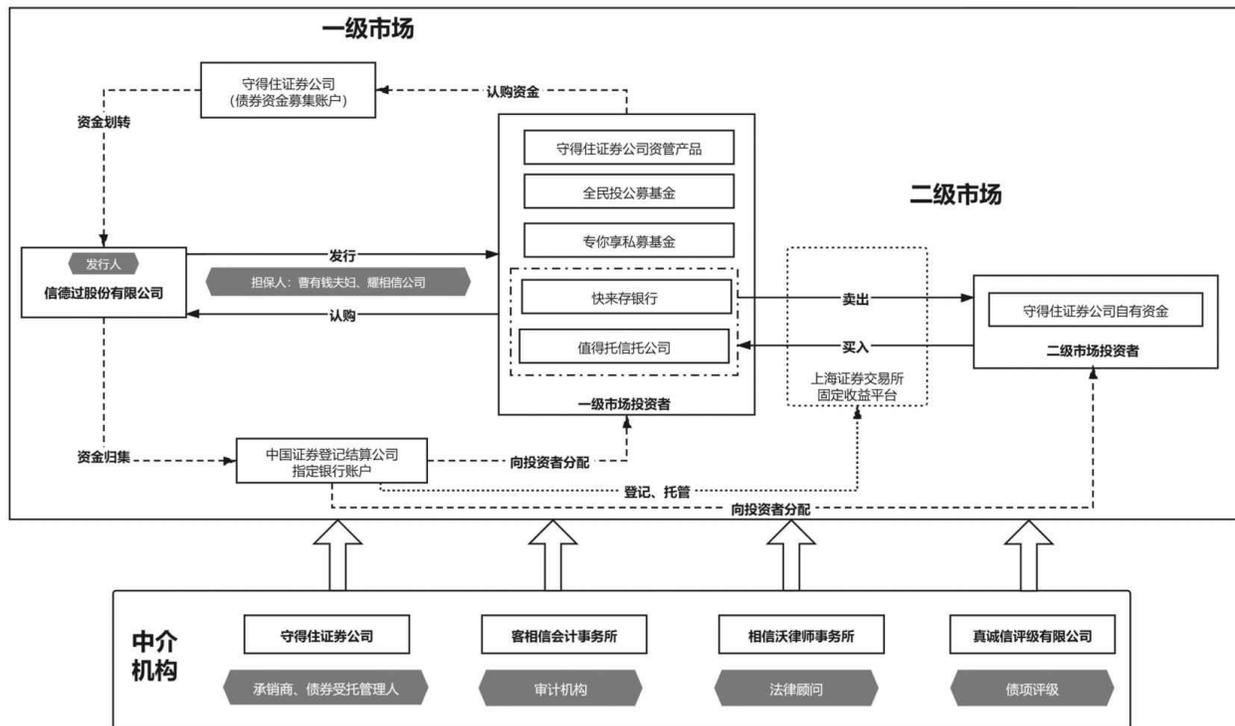
在这起拟设的债券违约纠纷案件中，几乎涵盖了债券投资者通过司法手段处理债券违约纠纷中所能碰到的问题。包括债券市场的参与主体，发行人、担保人、中介机构（承销商、受托管理人、会计师事务所、律师事务所、评级机构）、持有人（证券公司、信托公司、公募基金、私募基金、资管产品）；公司债券发行与交易流程，一级市场和二级市场；诉讼当事人；主管及管辖；债券投资者实体权利主张和证明责任分配；中介机构因虚假陈述行为而可能向债券投资者承担侵权责任；刑事犯罪，等等。本书中，我们从保护债券投资者权利，立足债权追索这条主线，重点从诉讼策略呈现债券投资发生违约后，如何主张权利以及在主张权利的过程中应当采取哪些方式、方法和策略。

# 信德过股份有限公司 债券违约事件



### “15稳定对” 债券发行及交易流程图

资金流转 ----->  
交易行为 ----->



## 第二节 公司债券交易纠纷现状

根据《公司债券发行与交易管理办法》第2条<sup>[6]</sup>规定，公司债券是指公司依照法定程序发行，约定在一定期限还本付息的有价证券（由于我国债券品种繁多，为便于讨论需要，本书未有特指的，所述债券均为按照《公司债券发行与交易管理办法》发行的债券且不包括该办法第12条<sup>[7]</sup>规定的附认股权、可转换成相关股票的公司债券）。从法律本质上看，债券体现的是债券持有人与债券发行人之间的一种债权债务法律关系，从广义上理解就是一种借款行为。那么，当出现债券纠纷时，债券持有人和债券发行人的纠纷案由是借款合同纠纷还是有其专属的案由？

民事案件案由的选择，反映着案件所涉及的民事法律关系的性质，是对诉讼争议所包含的法律关系进行的概括，对民商事审判规范化建设具有重要作用。

### 一、公司债券交易纠纷

债券违约案件集中爆发之前，公司债券交易纠纷这个案由鲜为人知。甚至一些法院也未能准确理解其适用范围，时常将其与债券回购合同纠纷相混淆<sup>[8]</sup>，甚至将其定性为买卖合同纠纷<sup>[9]</sup>。

#### （一）债券发行人与债券投资人之间的兑付纠纷为公司债券交易纠纷

根据最高人民法院《民事案件案由规定》（法〔2011〕41号），公司债券交易纠纷是四级案由。上级案由分别是：“与公司、证券、保险、票据等有关的民事纠纷”（一级案由）、“证券纠纷”（二级案

由）、“证券交易合同纠纷”（三级案由）。

证券交易，又称证券买卖，是指证券所有人将已经发行并交付的证券有偿转让给他人的法律行为<sup>[10]</sup>。从其概念可知，这里的证券所有人指的是证券发行人，因为只有发行人才有资格发行证券。在债券市场中，证券所有人特指的就是债券发行人。因此，证券交易纠纷调整的实际就是债券发行人（卖方）和债券投资者（买方）之间关于债券兑付的纠纷。换句话说，当债券发行人未能按照约定兑付债券本金和利息的，债券持有人通过司法程序向债券发行人申请还本付息的，法院应当按照公司债券交易纠纷处理。

## （二）债券持有人之间的融资活动纠纷为公司债券回购合同纠纷

根据《民事案件案由规定》，公司债券回购合同纠纷同样为四级案由。上级案由分别是：“与公司、证券、保险、票据等有关的民事纠纷”（一级案由）、“证券纠纷”（二级案由）、“证券回购合同纠纷”（三级案由）。

证券回购合同是证券持有人（回购方，即资金拆入方）在卖出一笔证券的同时，与买方（返售方，即资金拆出方）签订协议在一定期限和价格，购回同一笔证券的合同<sup>[11]</sup>。债券市场的回购主要有两种形式：一种是债券质押式回购交易，指正回购方（卖出回购方、资金融入方）在将债券出质给逆回购方（买入返售方、资金融出方）融入资金的同时，双方约定在将来某一指定日期，由正回购方按约定回购利率计算的资金额向逆回购方返回资金，逆回购方向正回购方返回原出质债券的融资行为。另一种是债券买断式回购交易，指债券持有人（正回购方）在将一笔债券卖给债券购买方（逆回购方）的同时，交易双方约定在未来某一日期，再由卖方（正回购方）以约定价格从买方（逆回购方）购回

相等数量同种债券的交易行为。由于债券市场的流动性不如股票，一部分债券投资者为保证资金的流动性或者是提高收益，大都会采取债券回购方式融入资金，一部分债券投资者可能为提高收益将暂时闲置的资金融出。无论是哪种债券回购，达成交易的逻辑均是正回购需要融入资金，逆回购方为提高资金使用效率有融出资金需求。通常来说，正逆回购均是基于对方主体信用做出的交易行为，即便作为交易标的的债券自身出了问题，由于参与的市场主体通常信用比较好，除非是出现系统性的风险，通常并不会因此进入诉讼。但在券商等资产管理机构为其他主体提供通道服务的业务中，由于资管产品的委托人或者投资者主体信用差、资金实力弱，出现诉讼/仲裁案件将不可避免<sup>[12]</sup>。

### （三）公司债券交易纠纷与公司债券回购合同纠纷的区别

简单来看，二者的区别主要有两个：一是纠纷主体不同。债券交易纠纷是发行人与债券投资者之间关于债券兑付的纠纷，债券回购合同纠纷是债券投资者（融出方为逆回购方，融入方为正回购方）之间因为质押式回购和买断式回购产生的纠纷。二是管辖确定不同。公司债券交易纠纷诉讼类型为合同违约之诉，适用《民事诉讼法》第23条关于因合同纠纷提起的诉讼，由被告住所地或者合同履行地人民法院管辖。公司债券回购合同纠纷虽然同样属于合同纠纷，但有特殊安排。为正确处理证券回购纠纷案件，1996年11月26日至29日，最高人民法院在湖北省武汉市召开了有8个高级法院、5个中级法院有关审判人员参加的座谈会，中国人民银行、中国证券监督管理委员会、财政部派员参加了会议。最高人民法院根据本次座谈会编写了《法院工作简报》1997年第（1）期，认为证券回购纠纷属于合同纠纷，应按照《民事诉讼法》第24条<sup>[13]</sup>的规定，由被告住所地或合同履行地人民法院管辖。证券交易行为在证券交易场所内进行的，融资本金交割行为的地点应为合同规定义务履行的

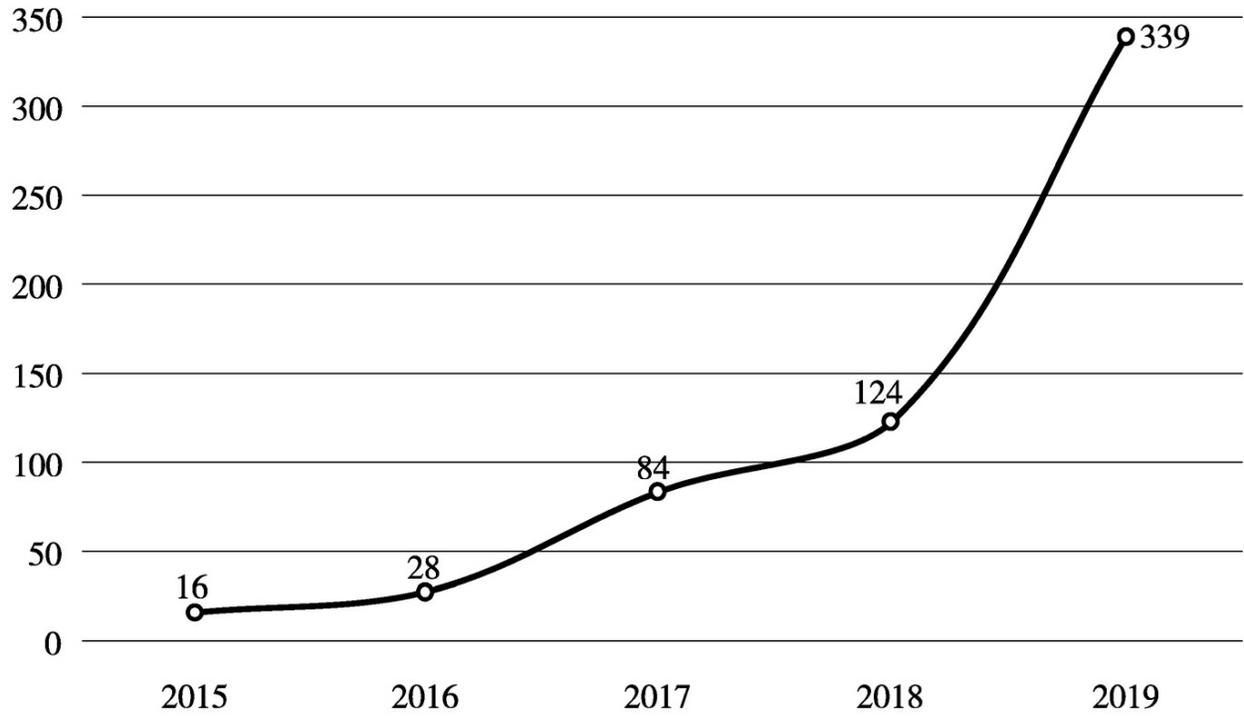
地点，即合同履行地。因此，证券回购纠纷案件的地域管辖问题，应根据1996年7月4日《最高人民法院关于如何确定证券回购合同履行地问题的批复》（法复〔1996〕9号）的规定，凡是通过证券交易场所进行的证券回购交易（即场内交易）而产生的纠纷，证券交易场所所在地或者被告方所在地的人民法院有管辖权；对未通过证券交易场所进行证券回购交易（即场外交易）而产生的纠纷，返售方所在地或者被告方所在地的人民法院有管辖权。据此，公司债券回购合同纠纷中，如果是通过场内交易所进行交易的，其合同履行地被明确界定为交易所所在地。这可以解释为何2015—2016年集中爆发的中小企业私募违约纠纷案件<sup>[14]</sup>集中由上海黄浦区人民法院管辖。其主要原因在于法院错误地将债券持有人与债券发行人之间的纠纷定性为债券回购合同纠纷，从而认定上海证券交易所所在地上海黄浦区人民法院为有管辖权的法院。

事实上，公司债券交易纠纷与公司债券回购合同纠纷二者是完全相互独立的不同纠纷类型。本书所探讨的是债券持有人与债券发行人之间的纠纷，属于公司债券交易纠纷范畴，与公司债券回购合同纠纷没有任何关联。厘清这个概念，有助于我们更加准确地理解公司债券交易纠纷。

## 二、公司债券交易纠纷数据统计

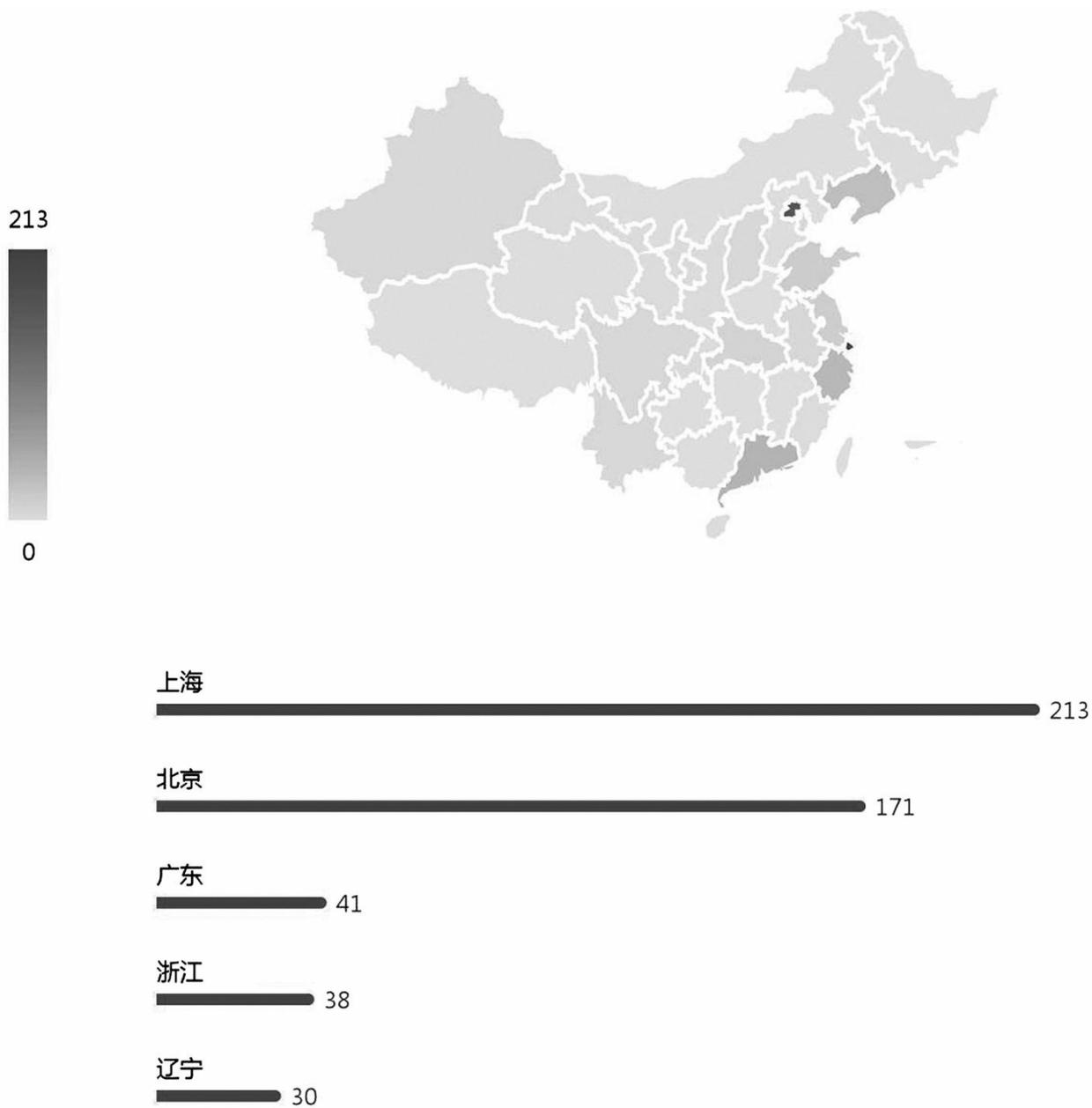
以“案由：公司债券交易纠纷”为检索条件，通过Alpha案例库检索，公司债券交易纠纷自2015年1月1日至2019年12月31日，公司债券交易纠纷相关的裁判文书共591篇。

### （一）整体情况



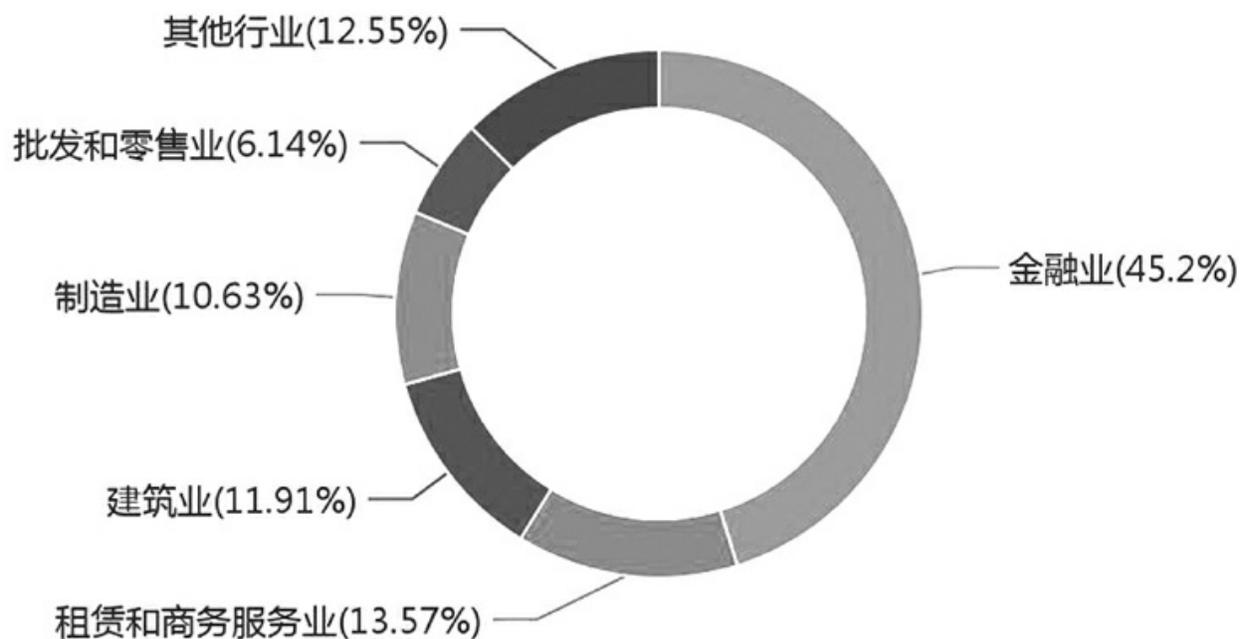
从上方的年份分布可以看到，公司债券交易纠纷案例数量伴随文书公开，基本呈逐年增长的趋势。

## （二）地域分布



从地域分布来看，当前公司债券交易纠纷案例主要集中在上海市、北京市、广东省，分别占比36.04%、28.93%、6.94%。其中上海市的案件数量最多，达到213件（注：此处显示该条件下案例数量排名前五的省份）。

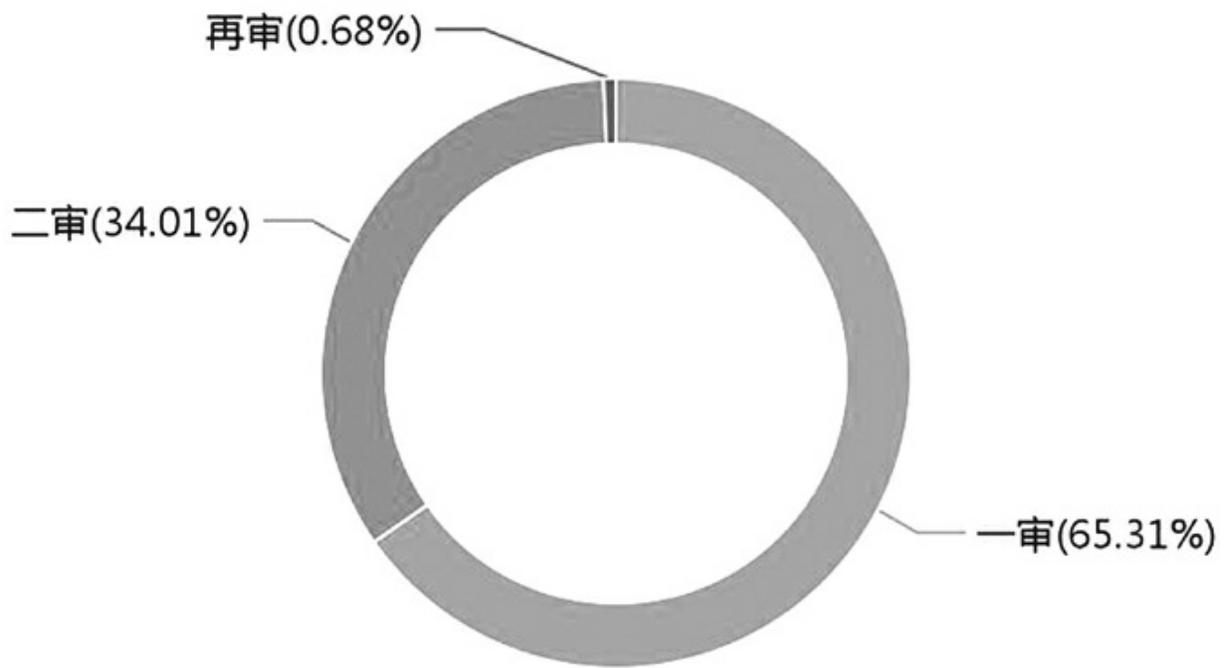
### （三）行业分布



- 金融业 (353件)
- 租赁和商务服务业 (106件)
- 建筑业 (93件)
- 制造业 (83件)
- 批发和零售业 (48件)
- 其他行业 (98件)

从上面的行业分类情况可以看到，公司债券交易纠纷当前的行业分布主要集中在金融业、租赁和商务服务业、建筑业、制造业、批发和零售业。

#### （四）程序分类

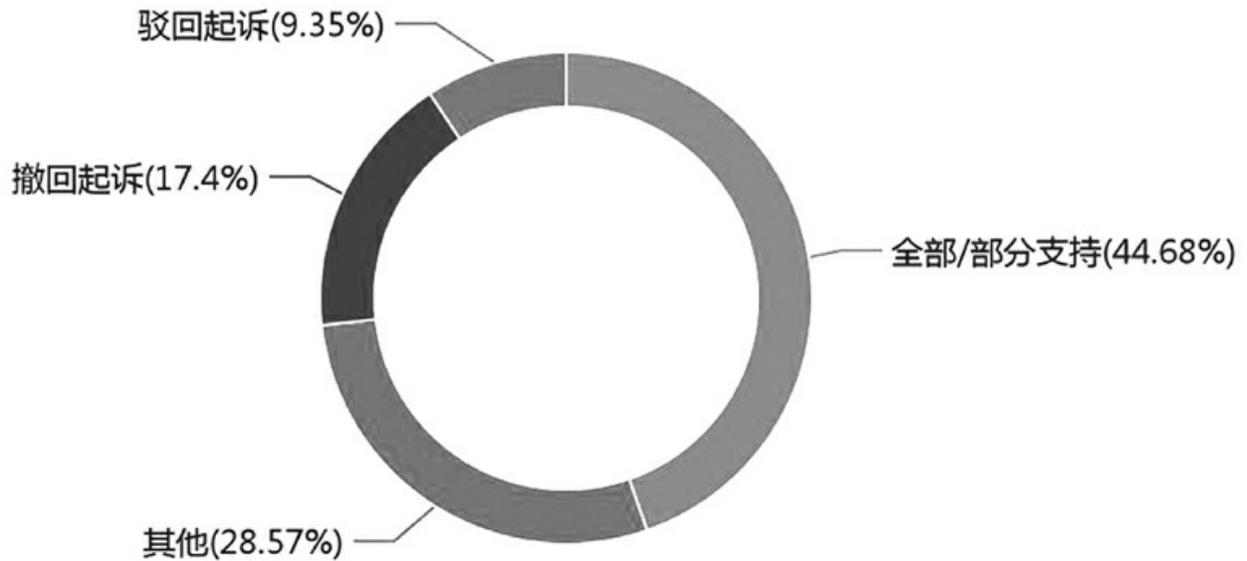


- 一审 (386件)
- 二审 (201件)
- 再审 (4件)

从上面的程序分类统计可以看到公司债券交易纠纷下当前的审理程序分布状况。一审案件386件，二审案件201件，再审案件4件。

#### （五）裁判结果

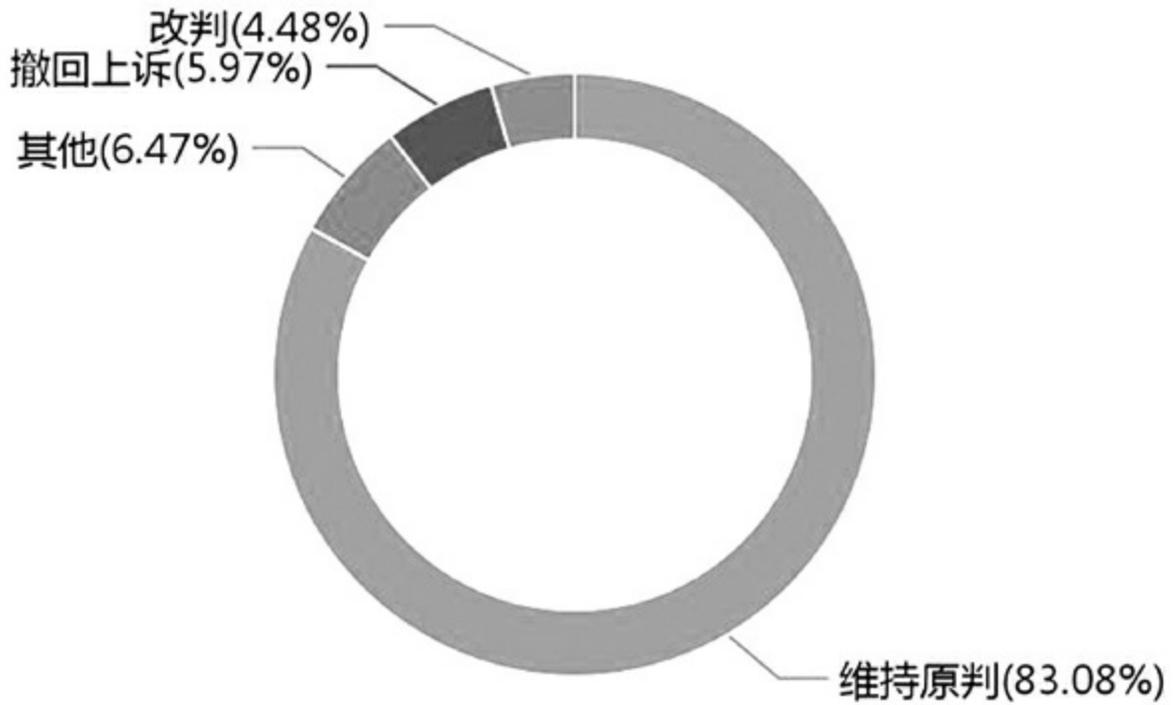
## 1. 一审裁判结果



- 全部/部分支持 (172件)
- 其他 (110件)
- 撤回起诉 (67件)
- 驳回起诉 (36件)

通过对一审裁判结果的可视化分析可以看到，当前条件下全部/部分支持的有172件，占比为44.68%；其他的有110件，占比为28.57%；撤回起诉的有67件，占比为17.40%。

## 2. 二审裁判结果



- 维持原判 (167件)
- 其他 (13件)
- 撤回上诉 (12件)
- 改判 (9件)

通过对二审裁判结果的可视化分析可以看到，当前条件下维持原判的有167件，占比为83.08%；其他的有13件，占比为6.47%；撤回上诉的有12件，占比为5.97%。

### 3.再审裁判结果