

从严立案还是支持仲裁?——债券虚假陈述案件主管及管辖规则探微

作者: 张亦文 | 蔡文君 | 张天宇

自“五洋债”案作为全国首例公司债券欺诈发行虚假陈述纠纷案件宣判再到北京金融法院1号案件“大连机床”全国首例银行间债券市场虚假陈述案一审宣判以来,面对发行人债券违约后已无力偿还的现实背景,越来越多的债券投资者开始转向要求债券发行相关的中介机构承担虚假陈述的连带赔偿责任。虽然目前市面上债券虚假陈述的典型案件都是法院裁判的,但是从司法实践的角度来说,也有很多债券虚假陈述案件因为债券募集说明书约定了仲裁条款而进入仲裁,根据笔者了解,相当多的案件已经有了生效的裁决。对于每一个想要通过债券虚假陈述诉讼来维权的投资者来说,确定案件的管辖是其要面临的首要问题,是去法院起诉还是去仲裁机构申请仲裁?如果是去仲裁,能涵盖哪些责任主体?如果是去法院起诉,又具体该去哪个法院?

这些问题的答案看似显而易见,但是在司法实践中呈现出的结果却多元纷呈,值得加以认真的辨析和探讨。此外,另一类固收类证券——资产支持证券的虚假陈述诉讼也已经有了很大的突破,不少意欲维权的投资者已经箭在弦上,当资产支持证券投资者也走上证券虚假陈述维权的路径,案件的主管和管辖又将走向何方?相比于各方争鸣的实体问题,债券虚假陈述案件的管辖问题此前鲜有讨论,但是实际上从笔者的办案经验来看,债券虚假陈述案件的管辖争议已经成为影响当事人维权的重要因素,动辄一两年的管辖权异议纠纷以及重新立案漫长的等待时间,都成为了影响投资者维权的绊脚石。货币是有时间价值的,对于债券投资者来说,过分迟来的正义势必是大折扣的正义。本文不谈实体,只谈程序,争取帮想要维权的投资者精准定位争议解决的机构。

.....
如您需要了解我们的出版物,
请联系:

Publication@llinkslaw.com

► 未作特别约定, 应该由哪个法院管辖?

对于未作特别约定的证券虚假陈述案件, 不论是债券还是资产支持证券, 由哪个法院管辖的问题似乎已毫无争议。《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》(2020.07.31 起实施, 以下简称“《代表人诉讼规定》”)及《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》(2022.01.22 起实施, 以下简称“《新虚假陈述司法解释》”)已经给出了明确的答案:

- (1) 对于非代表人诉讼的案件, 无论原告是否起诉发行人, 均由**发行人住所地有管辖权的中级人民法院管辖**。具体的法院根据发行人所在的省或市确定, 通常为发行人所在省级行政区的**省会、首府的中级人民法院或专门人民法院**(目前仅有上海金融法院、北京金融法院、成渝金融法院); 若发行人住所地位于国家计划单列市(**大连、青岛、宁波、厦门和深圳**)或国家经济特区(**深圳、珠海、厦门、汕头、海南、喀什、霍尔果斯**), 则由**该市的中级人民法院管辖**。另外, 依据《新虚假陈述司法解释》第三条第二款的授权, 截止目前, 江苏及浙江省的高院均作出批复并报最高院备案, 增加**苏州、温州、湖州、绍兴及金华**等五地的中级人民法院管辖当地的证券虚假陈述侵权民事赔偿案件。
- (2) 若涉及**代表人诉讼**, 则根据是否起诉发行人进行区分: 若**起诉发行人**, 则管辖法院同上, 由**发行人住所地有管辖权的中级人民法院或者专门人民法院管辖**; 若**不起诉发行人**, 则由**其中之一被告住所地有管辖权的中级法院或专门人民法院管辖**。
- (3) 最后, 对于**特别代表人诉讼**案件, 由**涉诉证券集中交易的证券交易所、国务院批准的其他全国性证券交易场所所在地**的中级人民法院或者专门人民法院管辖。

相关规定如下:

| 文件名称 | 具体规定 |
|-------------|--|
| 《代表人诉讼规定》 | <p>第二条: “证券纠纷代表人诉讼案件, 由省、自治区、直辖市人民政府所在的市、计划单列市和经济特区中级人民法院或者专门人民法院管辖。对多个被告提起的诉讼, <u>由发行人住所地有管辖权的中级人民法院或者专门人民法院管辖; 对发行人以外的主体提起的诉讼, 由被告住所地有管辖权的中级人民法院或者专门人民法院管辖</u>。</p> <p>特别代表人诉讼案件, 由涉诉证券集中交易的证券交易所、国务院批准的其他全国性证券交易场所所在地的中级人民法院或者专门人民法院管辖。</p> |
| 《新虚假陈述司法解释》 | <p>第三条: “证券虚假陈述侵权民事赔偿案件, <u>由发行人住所地的省、自治区、直辖市人民政府所在的市、计划单列市和经济特区中级人民法院或者专门人民法院管辖</u>。《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》等对管辖另有规定的, 从其规定。</p> <p>省、自治区、直辖市高级人民法院可以根据本辖区的实际情况, 确定管</p> |

| | |
|--|---|
| | <p>辖第一审证券虚假陈述侵权民事赔偿案件的其他中级人民法院，报最高人民法院备案。”</p> <p>第三十五条：“本规定自 2022 年 1 月 22 日起施行。……《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》同时废止。……本规定施行后尚未终审的案件，适用本规定。本规定施行前已经终审，当事人申请再审或者按照审判监督程序决定再审的案件，不适用本规定。”</p> |
|--|---|

在《新虚假陈述司法解释》实施后，北京高院审理的(2022)京民辖终 8 号案(案涉债券：“14 富贵鸟”；裁定时间：2022.02.11，下同)、(2022)京民辖终 14 号案(“17 沪华信 MTN001”；2022.02.23)、(2023)京民辖终 82 号案(“13 博瑞格”；2023.04.27)，北京金融法院审理的(2021)京 74 民初 1383 号案(“16 宁远高”；2022.03.02)以及辽宁高院审理的(2022)辽民辖终 65 号案(2022.09.29)，均依据其规定裁定由发行人住所地有管辖权的中级人民法院管辖。投资者此前可根据《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“《旧虚假陈述司法解释》”)规定，通过选择是否起诉发行人，选择起诉哪个被告来选择管辖法院的时代已经过去。现在，无论投资者选择怎样的诉讼策略，管辖均已统一至由发行人住所地有管辖权的中级人民法院管辖。

但是，虽然适用《旧虚假陈述司法解释》时代已经过去，《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》(以下简称“《债券会议纪要》”)却依然留存至今，其中第 11 条关于债券持有人、债券投资者以发行人、债券承销机构、债券服务机构等为被告提起的要求承担欺诈发行、虚假陈述民事责任的侵权纠纷案件，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。多个被告中有发行人的，由发行人住所地有管辖权的人民法院管辖的规定依然生效。换言之，如果认为《债券会议纪要》属于特别规定，优于《新虚假陈述司法解释》这一普通规定，那么债券欺诈发行、虚假陈述案件的管辖似乎仍留有可通过选择被告进行选择的空间。

然而，辽宁高院和北京高院在上述案件中已经就该路径做出了明确否定的意见，认为《债券会议纪要》不属于《新虚假陈述司法解释》第三条第一款规定的“对管辖另有规定的”特殊情形¹。换言之，《债券会议纪要》中关于债券虚假陈述案件的管辖规定已被《新虚假陈述司法解释》所替换和统一。

➤ 募集说明书对管辖法院有特殊约定，是否由约定法院管辖？

虽然《新虚假陈述司法解释》已经对债券欺诈发行和虚假陈述案件的管辖法院进行了一统，但实践中存在着大量约定了管辖法院的债券募集说明书，该等约定的效力给管辖带来了新的变数。例如，上海金融法院(作为发行人住所地金融专门法院)于 2022 年 11 月就两个 16 申信 01 相关证券虚假陈述纠纷案件作出裁定，认为因案涉《募集说明书》第四节“增信机制、偿债计划及其他保障措施”中第五条“发行人违约责任及争议解决机制”约定的争议解决机制为，本协议项下所产生的或与协议有关的任

¹ 参见(2023)京民辖终 82 号、(2022)辽民辖终 65 号《民事裁定书》。

何争议应在债券受托管理人住所所在地有管辖权的人民法院通过诉讼解决，所以将案件移送至债券受托管理人住所地，北京金融法院处理。

上海金融法院的上述裁定能否成为普遍情况呢？实际上是否能够通过约定管辖法院排除《新虚假陈述司法解释》的适用，涉及到在司法实践中存在争议的两个问题：侵权责任为由之诉讼是否适用协议管辖，以及证券虚假陈述纠纷是否属于专属管辖。

前者已有最高院(2017)最高法民申 4996 号案件的裁判要旨进行回应：根据合同法相关规定，在违约责任与侵权责任竞合的情况下，当事人有权根据自身的利益，选择诉讼路径行使请求权。基础法律关系是合同关系，原告主张的侵权系因当事人履行合同义务所造成，亦即该侵权系因合同而产生，与一般侵权行为不同。因双方签订的合同中已明确约定了管辖法院，体现了双方的意思自治，该约定并未排除双方基于合同侵权提起的诉讼不予适用，故应以当事人的协议管辖确定管辖法院。换言之，**侵权责任之诉亦可适用协议管辖。**

而后者则未有定论。持否定意见者认为，《民事诉讼法》第三十四条对专属管辖是“闭口”穷举，只包括不动产、港口作业和继承遗产纠纷这三类，即便最高人民法院亦不能通过司法解释予以扩张和增加。持肯定意见者则认为，《新虚假陈述司法解释》系最高院出于便于法院审理查明案件事实，提高司法审判效率和审判质量、统一裁判尺度标准、甚至提高执行效率的现实需要，而为证券虚假陈述责任纠纷案件规定的集中管辖制度，而集中管辖的性质也属于专属管辖，因而可以排除协议管辖。持肯定意见者似乎能从“集中管辖”的实践中找到更多支持。例如破产程序法院对债务人案件的集中管辖具有绝对的优先性，但也值得注意的是，破产案件集中管辖是规定于《企业破产法》中的，其位阶远高于诸多司法解释，根据特别法优于普通法的原则，其优先性的正当性无可置疑。然而集中管辖并非《民事诉讼法》明确规定的制度，但如我们此前对最高院的集中管辖制度进行的详细分析(见《全文干货，六问六答，揭开集中管辖的神秘面纱》)，集中管辖的背后逻辑其实是《民事诉讼法》第三十八条²的指定管辖规定。

有鉴于此，更为合理和顺畅的逻辑似乎应该是对当事人在《募集说明书》中对于管辖法院的约定之效力予以肯定，即并不违反专属管辖之规定，但同时基于最高人民法院已事先通过《新虚假陈述司法解释》指定法院集中管辖——虽然协议管辖的法院亦有管辖权——但应由被指定的法院集中管辖。但是这个顺畅的逻辑，却遭遇了上海金融法院上述裁定的现实挑战。一个更现实的问题是，债券虚假陈述纠纷案件的难度、复杂性和利益攸关性，如果允许投资者以协议选择管辖法院，那么大部分投资者都会更倾向于选择北京、上海的金融法院来审理，这会成为两家法院不可承受之重。我们也建议能够通过更高层次的协调以及标志性的案例，尽快明确协议管辖以及《新虚假陈述司法解释》指定法院集中管辖的优先顺序，否则不但不利于存量的当事人维权，对于未来的虚假陈述案件来说，也免不了都约定一下上海金融法院碰碰运气了。

² 《民事诉讼法》第三十八条：有管辖权的人民法院由于特殊原因，不能行使管辖权的，由上级人民法院指定管辖。人民法院之间因管辖权发生争议，由争议双方协商解决；协商解决不了的，报请它们的共同上级人民法院指定管辖。

► 发行人破产，虚假陈述案件是否需由受理破产的法院集中管辖？

随着破产制度的不断深化，发行人破产的情况已经成为了虚假陈述纠纷中的普遍现象。根据《企业破产法》第二十一条³、《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国企业破产法〉若干问题的规定(二)》第四十七条⁴的规定，有关债务人的民事诉讼案件应由受理破产申请的法院集中管辖。然而，因已被受理破产清算的上海华信国际集团有限公司(以下简称“华信”)所发行之债券而起，如上所述，上海金融法院将 16 申信 01 虚假陈述纠纷移送北京金融法院，同时，北京金融法院也根据《新虚假陈述司法解释》的规定将 17 沪华信 MTN001 虚假陈述纠纷移送上海金融法院。虽然两支债券的情况不尽相同，发行时间、发行市场和主承销商均有不同，但**上海金融法院和北京金融法院不约而同地对因强制清算与破产案件集中管辖而应由上海市第三中级人民法院管辖的观点进行了否认**。这是否意味着债券虚假陈述纠纷中，如果发行人破产的，在管辖法院的确定上，应由“发行人住所地有管辖权的中级人民法院”而非“破产受理法院”管辖呢？

答案却是**未必如此**，因为上述两案中华信债券之诉讼策略显然是经过了债券持有人的精心选择。北京金融法院一案中，原告并未起诉华信，并且经一审法院询问并核实，各方当事人均不申请追加发行人华信集团作为被告，因此，法院认为，华信集团并非本案当事人，在本案中并无实质的权利义务，不具有独立的诉讼请求，不属于与债务人有关的民事诉讼。上海金融法院一案中，原告则是将华信列为第三人，在其中一个承销商上海华信证券有限责任公司被上海市第三中级人民法院裁定受理强制清算的情况下，虽然上海金融法院因该案系证券虚假陈述责任纠纷而认为自身具有管辖权，驳回该承销商移送之请求，但嗣后原告也撤回了对该承销商的起诉。

如果将破产的债券发行人列为被告，破产和证券虚假陈述纠纷何者管辖更为优先，结论则并不明朗。如果根据《北京市高级人民法院企业破产案件审理规程》(2013.07.22 起实施)第 59 条第一款规定：“(新发生的有关债务人民事案件的集中管辖)人民法院受理破产申请后，以债务人为原告、被告或者第三人的新提起的第一审民事诉讼，**由受理破产申请的人民法院管辖，不受民事诉讼法、海事特别诉讼法及有关司法解释关于地域管辖、级别管辖和专属管辖规定的限制**。但确认仲裁条款效力、申请撤销仲裁裁决的案件除外。”似乎应以破产超级优先。而《四川省高级人民法院关于印发〈关于审理破产案件若干问题的解答〉的通知》(2019.03.20 起实施)第 9 条对于“破产案件受理后，有关债务人的海事纠纷、专利纠纷、证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿纠纷等诉讼案件，依据相关特殊管辖规定确定的管辖法院与破产衍生诉讼的专属管辖规定不一致时，如何处理？”的问题则回复：“**此处所指受理破产申请的人民法院不能行使对有关债务人的海事纠纷、专利纠纷、证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿纠纷等衍生诉讼案件的管辖权，主要是基于这些案件通常影响较大，专业技术性较高等特殊原因**，

³ 《企业破产法》第二十一条：人民法院受理破产申请后，有关债务人的民事诉讼，只能向受理破产申请的人民法院提起。

⁴ 《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国企业破产法〉若干问题的规定(二)》第四十七条：人民法院受理破产申请后，当事人提起的有关债务人的民事诉讼案件，应当依据企业破产法第二十一条的规定，由受理破产申请的人民法院管辖。

受理破产申请的人民法院管辖的有关债务人的第一审民事案件，可以依据民事诉讼法第三十八条的规定，由上级人民法院提审，或者报请上级人民法院批准后交下级人民法院审理。

受理破产申请的人民法院，如对有关债务人的海事纠纷、专利纠纷、证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿纠纷等案件不能行使管辖权的，可以依据民事诉讼法第三十七条的规定，由上级人民法院指定管辖。

法律已特别规定由特定人民法院管辖，即通过法律的特别规定赋予特定人民法院享有管辖该类案件的特定资格。该类案件应根据相关特殊管辖的规定，由相应的特定人民法院管辖；同时，结合案件实际情况，受理相关破产案件的人民法院也可以依据《中华人民共和国民事诉讼法》第三十七条的规定，请求上级人民法院指定将该衍生诉讼案件交由其管辖。”

可见，以破产的债券发行人为被告的虚假陈述案件的管辖规则非常不明朗，可能必要时需由上级法院指定确定管辖。因此，在债券发行人已进入破产程序的情况下，如果发行人所在地破产法院与证券虚假陈述有管辖权的法院不同的，债券持有人还是可以考虑优先对发行人以外的主体提起诉讼，以避免管辖受到发行人破产程序的影响。

➤ 证券虚假陈述侵权纠纷能否仲裁？

《新虚假陈述司法解释》基本解决了法院的管辖问题，但与此前的《旧虚假陈述司法解释》相同，两份司法解释均未提及若债券募集说明书或相关协议中约定了仲裁条款，债券持有人是否应当依据仲裁协议提起仲裁？亦或者只能依据司法解释规定前往法院解决纠纷？

有观点认为法院对于证券虚假陈述责任纠纷是否有可仲裁性发生了从否定到肯定的转变，但事实并非如此。如果我们仔细分析，就会发现，此前所有驳回主管异议的案件都并不是因债券虚假陈述纠纷不可仲裁，而是因为债券虚假陈述纠纷并未落入个案中仲裁协议的条款约定之中。

具体来说，诸多观点认为法院此前曾否认证券虚假陈述责任纠纷可仲裁性的依据是(2019)浙民辖终112号浙江高院关于15五洋债的裁定，该裁定驳回了主承销商提出的由于募集说明书包含仲裁条款因而法院无管辖权的主管异议。但是，当我们翻开《募集说明书》可以发现，该等仲裁条款是这样约定的：

双方对因上述情况引起的任何争议，任一方有权向上海国际经济贸易仲裁委员会(上海国际仲裁中心)提请仲裁，适用申请仲裁时该会现行有效的仲裁规则。仲裁地点在上海，仲裁裁决是终局的，对发行人及投资者均具有法律约束力。

“双方对因上述情况引起的任何争议，任一方有权向上海国际经济贸易仲裁委员会(上海国际仲裁中心)提请仲裁，适用申请仲裁时该会现行有效的仲裁规则。仲裁地点在上海，仲裁裁决是终局的，对发行人及投资者均具有法律约束力。”该等仲裁条款已明确所谓双方是发行人及投资者，仅对该两者有约束力，因此，对主承销商并无约束力，不能认为主承销商和投资者达成了有效的仲裁协议。

北京高院关于“16长城02”的募集说明书载明的仲裁条款所适用的纠纷范围不包括虚假陈述民事责任的侵权纠纷，驳回主管权异议的裁定也并未否定证券虚假陈述责任纠纷可仲裁性。⁵“16长城02”的募集说明书对于发行人违约责任及争议解决机制则是这样约定的：

⁵ 参见(2021)京民辖终210号《民事裁定书》，裁定日期：2021.11.17

债券受托管理人将依据《债券受托管理协议》代表债券持有人向公司进行追索，包括采取追加担保、财产保全、加速清偿或其他可行的救济措施。

受托管理人与公司应首先通过友好协商方式解决相关争议、纠纷、分歧或索赔，若自争议、纠纷、分歧或索赔发生之日起六十日内协商不成时，则任何一方均有权将争议提交杭州仲裁委员会，按照提交仲裁时该会现行有效的仲裁规则进行仲裁，仲裁裁决是终局的，对各方均有约束力。

此后在募集说明书摘录《债券受托管理协议》的主要内容时，摘抄了如下受托管理协议的争议解决条款：

1、因履行受托管理协议所发生的或与受托管理协议有关的一切争议、纠纷、分歧或索赔，双方应首先通过友好协商方式解决。如果协商解决不成，应提交杭州仲裁委员会在杭州进行仲裁。仲裁裁决是终局的，对发行人、受托管理人双方均有约束力。仲裁应根据申请仲裁时有效的杭州仲裁委员会仲裁规则进行。

2、当产生任何争议及任何争议正按前条约定进行解决时，除争议事项外，各方有权继续行使受托管理协议项下的其他权利，并应履行受托管理协议项下的其他义务。

上述两条仲裁条款的约定已非常明确，其所囊括的仲裁事项只包括因履行受托管理协议所发生的或与受托管理协议有关的争议，以及受托管理人依据受托管理协议代表债券持有人向发行人进行追索。证券虚假陈述纠纷显然不属于该等仲裁条款约定的仲裁事项之内，主管权异议被驳回也理所应当。

除了上述当事人并未就债券虚假陈述纠纷达成仲裁协议的情况外，人民法院对于债券虚假陈述纠纷可以仲裁管辖一贯是积极的支持态度。

早在2020年7月北京高院在16富贵01债券虚假陈述纠纷案件中⁶，就已做出支持仲裁协议，驳回债券持有人起诉的裁定。16富贵01的仲裁条款是非常典型的概括式约定。

本次债券募集说明书以及其他相关文件受中国法律管辖，并按中国法律解释。凡因本次债券的募集、认购、转让、兑付等事项引起的或与本次债券有关的争议均应提交上海国际经济贸易仲裁委员会，按照申请仲裁时该会实施的仲裁规则进行仲裁。仲裁裁决是终局的，对各方均有约束力。

北京高院认为，《募集说明书》由发行人声明、重大事项提示、发行人、中介机构及相关人员声明等内容共同组成。主承销商在《募集说明书》中的承诺以及会计师事务所出具的债券虚假陈述责任声

⁶ 参见(2020)京民终481号《民事裁定书》，裁定日期：2020.07.30

明为《募集说明书》内容的一部分。债券投资人持有本案所涉债券，视为其同意《募集说明书》载明的条款和内容，前述仲裁条款即对其产生法律约束力。故相关债券虚假陈述赔偿责任应通过仲裁程序解决。该案一审法院北京市二中院还分析，该仲裁条款虽列于“违约责任”条目的最后一段，但其明确载明“与本次债券有关的争议均应提交上海国际经济贸易仲裁委员会”，故该条款的适用范围为“与本次债券有关的争议”。

➤ 什么样的仲裁条款能够涵摄债券虚假陈述纠纷？

如上所述，如“16 富贵 01”这样概括性将与本次债券/本协议(即募集说明书)有关争议均约定为仲裁事项，并约定对“本协议当事人”/“各方”均有约束力的，法院都以(i)债券持有人持有债券即视为同意募集说明书中的相关约定，由于募集说明书中包含仲裁条款，因此债券持有人应当受其约束；(ii)主承销商、会计师事务所、律师事务所、评估机构关于承担虚假陈述责任的声明为《募集说明书》的一部分，因此也应受仲裁条款的约束，来认定相关债券虚假陈述纠纷应当仲裁，法院无管辖权。类似概括性仲裁协议存在较多公募和私募公司债券中，如“19 华晨 02”、“19 华晨 05”、“16 玉皇 03”、“15 华信债”等等。

但是，从 2022 年起，有诸多法院的管辖裁定走向了有一丝仲裁条款可能性，就不论条款如何约定都不再就具体仲裁协议进行一事一议的个案分析而统一认定法院无管辖权的倾向。例如，面对与上述 15 五洋债完全相同的条款文本，在 15 华资债债券虚假陈述责任纠纷中，北京高院在 2023 年 3 月 22 日作出的(2023)京民终 36 号裁定书中却认为，《募集说明书》载明“争议解决方式”条款中关于“双方对因上述情况引起的任何争议”不应仅仅包括发行人及投资者之间产生的违约纠纷，投资者与长安信托与华业资本、国泰君安、大华事务所之间的虚假陈述责任纠纷亦应受该争议解决条款的约束，本案应当通过仲裁程序解决纠纷，不属于人民法院受理民事诉讼的范围。但对于为何“双方”不仅包括投资者和发行人，还能包括未明示的主承销商、评估机构和会计师事务所，北京高院的裁定中并未给予回应。

又如，在面对与“16 长城 02”募集说明书相类似的条款，北京高院在 19 华集 01 的案件中则做出了不同的认定。19 华集 01 的募集说明书对于违约责任及解决措施约定：

（三）争议解决方式

《债券受托管理协议》的订立、生效、履行适用中国法律并依其解释。

《债券受托管理协议》项下所产生的或与《债券受托管理协议》有关的任何争议，首先应在争议各方之间协商解决。如果协商解决不成，发行人和债券受托管理人同意，经任何一方要求，争议将交由中国国际经济贸易仲裁委员会（以下简称“贸仲”）按照申请仲裁时贸仲有效的仲裁规则在北京进行仲裁。双方同意适用仲裁普通程序，仲裁庭由三人组成。仲裁裁决是终局的，对发行人和债券受托管理人双方均有约束力。

当产生任何争议及任何争议正按前条约定进行解决时，除争议事项外，发行人和债券受托管理人双方均有权继续行使《债券受托管理协议》项下的其他权利，并应履行本协议项下的其他义务。

19 华集 01 在募集说明书摘录《债券受托管理协议》的主要内容时，也摘抄了如下受托管理协议的争议解决条款：

（十）法律适用和争议解决

1、《债券受托管理协议》的订立、生效、履行适用中国法律并依其解释。

2、《债券受托管理协议》项下所产生的或与《债券受托管理协议》有关的任何争议，首先应在争议各方之间协商解决。如果协商解决不成，双方同意，经任何一方要求，争议将交由中国国际经济贸易仲裁委员会（“贸仲”）按照申请仲裁时贸仲有效的仲裁规则在北京进行仲裁。双方同意适用仲裁普通程序，仲裁庭由三人组成。仲裁裁决是终局的，对甲、乙双方均有约束力。

3、当产生任何争议及任何争议正按前条约定进行解决时，除争议事项外，各方有权继续行使《债券受托管理协议》项下的其他权利，并应履行《债券受托管理协议》项下的其他义务。

北京高院在 2022 年 8 月 1 日作出的(2022)京民终 415 号民事裁定书中只是表示，《募集说明书》中载明，投资者认购或持有本期债券视作同意《债券受托管理协议》、债券持有人会议规则及债券《募集说明书》中其他有关发行人、债券持有人、债券受托管理人等主体权利义务的相关约定。《债券受托管理协议》项下所产生的或与《债券受托管理协议》有关的任何争议，将交由贸仲按照申请仲裁时贸仲有效的仲裁规则在北京进行仲裁。但对于**为何债券虚假陈述责任纠纷属于“《债券受托管理协议》项下所产生的或与《债券受托管理协议》有关的任何争议”**，为何债券持有人和会计师事务所、律师事务所等其他中介机构也属于“发行人和债券受托管理人双方”，北京高院在该案裁定中也没有进行任何说理。

甚至，我们了解到有法院在《募集说明书》没有明确引用或包含了《受托管理协议》中的仲裁条款的情况下，依据《受托管理协议》中的仲裁条款驳回债券持有人的证券虚假陈述民事赔偿纠纷起诉。幸而该等裁判已被二审裁定纠正。但值得注意的是，该案债券持有人一再强调，仅主张主承销商的虚假陈述侵权责任，而不主张其同时作为受托管理人在债券存续期间的虚假陈述或任何违约或侵权责任，方才得以脱离《受托管理协议》仲裁条款的“引力”。但是，仍有大量的裁定仅仅因为《募集说明书》引用了《受托管理协议》的仲裁条款，就认为债券虚假陈述纠纷也属于《受托管理协议》有关的争议，受仲裁条款约束。

究竟是部分法院为减轻案件审判压力的特例做法，还是基于 2021 年 7 月 6 日中共中央办公厅、国务院办公厅共同印发的《关于依法从严打击证券违法活动的意见》“健全民事赔偿制度。抓紧推进证券纠纷代表人诉讼制度实施。修改因虚假陈述引发民事赔偿有关司法解释，取消民事赔偿诉讼前置程序。开展证券行业仲裁制度试点。”和同年 10 月 15 日证监会、司法部共同印发《关于依法开展证券期货行业仲裁试点的意见》（〔2021〕25 号公告）为贯彻落实前述中共中央办公厅、国务院办公厅关于“开展证券行业仲裁制度试点”的任务要求，**支持、推动证券期货业务活跃的北京、上海、深圳三地开展试点，在依法组建的仲裁委员会内部设立证券期货仲裁院(中心)，适用专门的仲裁规则，专门处理我国资本市场产生的证券期货纠纷**，并明确，**证券期货合同纠纷和其他财产权益纠纷符合《仲裁法》规定的，可依法适用仲裁方式解决，范围包括“证券期货市场平等主体之间产生的财产性权利受到侵害引起的民事赔偿纠纷**。其中，**证券期货侵权行为引起的财产权益纠纷包括违反证券期货法律、行政法规、规章和规范性文件、自律规则规定的义务引起的**虚假陈述民事赔偿纠纷****，以及市场主体从事操纵市场、内幕交易、损害客户利益等行为引起的民事赔偿纠纷。”而产生的普遍态度，仍有待观察。

但至少可以肯定的是，在 2019 至 2020 年期间，北京、上海、浙江地区的高院在(2018)京民初 188 号(“16 锡洲 02”)、(2019)沪民辖终 10 号(“15 新光 01”)、(2019)浙民辖终 326 号(“17 三鼎 01”)及(2022)京民辖终 28 号(“17 三鼎 03”)等债券违约纠纷主管异议的裁定中均认为，**由于仲裁条款明确约定该条款约束的是债券发行人与债券受托管理人之间因《债券受托管理协议》引发的争议。投资者并非《债券受托管理协议》签订的主体，且纠纷系债券发行人是否按约向债券持有人履行了偿付回售本金和债券利息的义务，而非因债券受托管理协议引起的或与债券受托管理协议有关的纠纷，因此仲裁条款不适用于该等纠纷**。以仲裁方式解决虚假陈述民事赔偿责任纠纷固然需要支持和推动，但是一事一议，还原条款本真，恐怕才能真正健全民事赔偿制度，促进证券市场各类交易文件提升质量和证券市场的健康发展。

➤ 谁是仲裁条款的当事人？

如上所述，目前司法实践的通说认为，主承销商、评级机构、律师事务所关于虚假陈述责任承担的声明也为《募集说明书》的一部分，因此也应受《募集说明书》仲裁条款的约束。

此外，只要在《募集说明书》中**盖章、签字的主体，也均有可能受到仲裁条款的约束**，例如在涉及“16 玉皇 03”、“16 玉皇 04”公司债券的虚假陈述纠纷案件中⁷，原告除了起诉相关中介机构外，还将债券

⁷ 参见(2022)京民终 86 号、(2022)京民终 100 号及(2022)京民终 284 号《民事裁定书》，裁定日期 2022.03-2022.04

主承销商的项目主办人列为被告，北京金融法院及北京高院均以该自然人签署了募集说明书关于承担虚假陈述责任声明为由，认定案件应通过仲裁程序解决。相似的案例还包括北京金融法院审理的“15 金茂债”⁸及上海金融法院审理的“15 华信债”⁹等。尽管目前尚未看到投资者起诉要求除主承销商外的中介机构的签字人员承担虚假陈述赔偿责任的案例，仅有的一例签字注册会计师作为其会计师事务所的合伙人根据《合伙企业法》的相关规定，被证监会在执行阶段申请追加为被执行人。但根据法院目前的审判思路，未来证券服务机构的签字律师及注册会计师均有可能受仲裁条款的约束。

但上述法院的案例集中于公司债券，由于其格式指引的规范，法院得以通过募集说明书中所包含的具有主承销商、会计师事务所、律师事务所、评估机构及相关人员盖章、签署的声明将所有潜在责任主体“一网打尽”打包仲裁。但对于资产支持证券以及非金融企业债务融资工具而言，我们在第二个问题所讨论的无从选择故而享有的法院管辖确定性，在有仲裁条款的情况下将制造更多的混乱，有待司法实践进一步发展和厘清。

银行间债券市场的大多数非金融企业债务融资工具，例如中期票据、短期融资券、超短期融资券的《募集说明书》都只有发行人盖章，主承销商另行做出的承诺函既不包括在《募集说明书》中，也只针对簿记建档发行安排，并不包括证券虚假陈述责任的承诺。但幸而该等《募集说明书》中通常不含仲裁条款，多以法院诉讼为常态，也避免了仲裁和法院主管争议带来的不确定性。

PPN 的非公开定向发行协议只有投资者和发行人签署，如果投资者选择不对发行人采取法律行动，也可以在一案中起诉主张主承销商等各中介机构的证券虚假陈述责任。但事实上，各中介机构却似乎仍会尽力去尝试主张存在仲裁条款。面对投资者向法院起诉各中介机构就 18 辅仁药业 PPNO01 虚假陈述承担责任，主承销商和信用评级机构等中介机构仍然提出了主管异议，认为应当仲裁，甚至向《发行协议》约定的仲裁机构所在地法院申请确认仲裁协议效力。就此，北京金融法院在(2023)京 74 民特 34 号案件已裁定，由于评级公司并非《发行协议》的一方当事人，其要求确认《发行协议》中仲裁条款对其有效，主体不适格，驳回其申请。但不论是否仲裁，主承销商等各中介机构责任至少可以在一案中得以裁判。

但资产支持证券则不然，以 ABS 为例，投资者与专项计划管理人证券公司或基金子公司签订《认购协议》，管理人制作《标准条款》和《计划说明书》并盖章，《认购协议》、《标准条款》和《计划说明书》构成管理人与投资者之间的资产管理合同；原始权益人并未直接与投资者有任何协议，各中介机构出具的《法律意见书》、《信用评级报告》、《现金流预测分析咨询报告书》等文件则会作为《计划说明书》的附录，构成《计划说明书》“不可分割的有机组成部分”。通常《计划说明书》和《标准条款》会包含争议解决机制的约定，有时会约定仲裁条款，但如根据《全国法院金融审判工作会议纪要(征求意见稿)》，原始权益人是证券法项下的发行人，却不是该等仲裁条款的当事人；相比于公司债券《募集说明书》所包含的各中介机构关于承担虚假陈述责任的声明，各中介机构出具的文件虽然也是《计划说明书》的一部分，但其中并不包含对承担虚假陈述责任的声明或同意，也难以因此认为各中介机构同意仲裁。此时，可能会发生投资者需要就原始权益人(作为发行人)、律师事务所、信用评级机构等和主承销商分别起诉和申请仲裁以主张证券虚假陈述民事赔偿责任的情况。

⁸ 参见(2021)京 74 民初 394 号《民事裁定书》，原告起诉主承销商的项目负责人。

⁹ 参见(2022)沪 74 民初 2805、2806 号《民事裁定书》，原告起诉发行人的董事。

ABN 则又有不同的情况，发起机构、特定目的载体管理机构和投资人均是《非公开定向发行协议》的当事人，就发起机构和特定目的载体管理机构签订的《信托合同》，投资人则是受益人。各中介机构出具的《法律意见书》、《信用评级报告》等文件虽然也是《非公开定向发行协议》的附件，是该协议不可分割的组成部分，但同样不包含对承担虚假陈述责任的声明或同意。主承销商则是由发起机构另行聘请，虽然《非公开定向发行协议》对主承销商的义务有诸多约定，但其本身并不签署该等协议。如果《非公开定向发行协议》约定仲裁，那主承销商、法律顾问、财务顾问、信用评级机构等中介机构，都难以被囊括于仲裁程序之中。

可见，对于此类中介机构并未在募集说明书、计划说明书中盖章签署的证券虚假陈述纠纷而言，若相关协议中约定的争议解决方式为仲裁，将可能导致投资者需对不同的主体采取不同的争议解决方式审理。在当前已经取消虚假陈述案件前置程序的背景下，仲裁程序中如何查明发行人的虚假陈述行为，法院及仲裁程序如何协调推进，不同中介机构如在法院和仲裁分不同程序审理，应该如何认定“比例”连带责任等问题，将极大的考验案件当事人、法院及仲裁机构的智慧。

➤ 《募集说明书》与《认购协议》约定的仲裁条款不一致，如何确定管辖？

对于非公开发行的债券而言，在《募集说明书》之外，有时债券投资者会与发行人另行签订《认购协议》。需要注意的是，当签订的《认购协议》与《募集说明书》中约定的仲裁条款不一致时，将可能导致募集说明书中的仲裁条款对债券持有人失去约束力。

如吉林高院在(2017)吉民终 726 号、(2018)吉民终 47 号案件中认为，虽然“14 吉粮债”的《募集说明书》载明由上海国际经济贸易仲裁委员会解决本期债券的募集、认购、转让、兑付等事项引起的或与本期债券有关的任何争议，但投资者并未在《募集说明书》上签章，相反，投资者与债券发行人签署的《认购协议》载明，对本协议有争议时双方应将争议提交至中国国际经济贸易仲裁委员会华南分会解决。由于《认购协议》对相同事项作了矛盾的约定，应认定该事项约定不明。因此，不能依据《募集说明书》的仲裁条款认定债券持有人与债券主承销商达成了仲裁协议。同理，若《认购协议》未约定仲裁条款而是改为诉讼管辖，最高院在(2019)最高法民辖终 396 号案件中认为，该等约定属于“对争议解决方式予以变更，人民法院对案涉纠纷有管辖权”。

结语：

无论是诉讼还是仲裁，提出管辖权异议或主管权异议通常都是中介机构们的第一道防线而被各方反复拉扯。但是，管辖或主管问题毕竟只是这类虚假陈述案件中的程序性事项，实在不宜在“万里长征”的第一步就过度消耗司法资源及当事人的精力。对市场参与者而言，法律适用的确定性有时候比法律规则的精密程度更重要。对于证券虚假陈述纠纷民事赔偿案件，所涉及投资者众多、潜在责任主体众多，更需要类案能有说理充分的指引以避免不确定性带来的诸多混乱和内耗。

如您希望就相关问题进一步交流, 请联系:



张亦文
+86 21 3135 8700
jason.zhang@llinkslaw.com



蔡文君
+86 21 3135 8653
wenjun.cai@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求, 请随时与我们联系: master@llinkslaw.com

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市朝阳区光华东里 8 号
中海广场中楼 30 层
T: +86 10 5081 3888
F: +86 10 5081 3866

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号
中国华润大厦 18 楼
T: +86 755 3391 7666
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环遮打道 18 号
历山大厦 32 楼 3201 室
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: Llinkslaw

本土化资源 国际化视野

免责声明:

本出版物仅供一般性参考, 并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2024