

证券法修订视野下公司债券持有人 权利救济的思考^{*}

官欣荣^{**} 赵 津^{***}

摘要:我国当下证券法修订作业中,公司债券持有人权利救济问题为一“短板”。自2014年3月4日我国公司债券市场爆发首宗违约事件(“11超日债”)事件以来,2015年又有“12舜天债”等多起违约案例发生,标志着我国债券市场发展30多年来打破了“刚性兑付”的神话,开始步入债券违约的“新常态”,而且随着公司债发行注册制改革的全部兑现,违约风险可能更加放大,公司债券持有人维权更显紧迫而重要。为此,笔者以案例入手,通过考察美国债券受托管理人制度、日本债券持有人会议制度和“集体行动条款”以及新加坡“压迫救济”适用规则等,为我国债券持有人权利救济制度的构建与完善提出了建议,强调只有加强债民与股民同等保护,我国证券市场才不至于跛足前进,方能行稳而致远。

关键词:公司债券持有人 权利救济 制度完善

^{*} 本文系中央高校业务费重点项目“证券法修改若干问题研究”(编号:2015XZD23)成果之一。

^{**} 华南理工大学法学院教授,研究方向为商法、证券法。

^{***} 华南理工大学法学院民商法专业研究生。

当下我国证券市场正在进行一场“哥白尼”式的革命,新股发行注册制“箭已上弦”及股民相关配套保护制度改革风生云起。相较之下,公司债注册制推行的关注及债券投资者权益保护的呼声相对沉寂。但我国债券市场近期违约事件的频频爆发及债券市场的做大、做强使命不得不倒逼我们审视公司债券持有人权利救济问题。本文拟从案例入手,通过域外规则考察,为我国债券持有人权利救济制度的构建与完善、补齐证券法治的“短板”提供镜鉴。

一、公司债券持有人权利救济的困境:从美国到我国

公司债券法律关系涉及发行人、承销商、债券受托管理人、债券担保人、评级机构及债券投资者诸多主体,加之债券投资者具有流动性和分散性的特点,公司债券包含“一对多”的法律关系,不同于普通的债权债务关系,而具有一定的公共性,债券持有人的利益不再是孤立的个人利益,而是可以对社会产生显著影响的集体利益,因此公司债券较之一般债权的法律结构更为复杂,同时债券持有人权利救济既可能因公司债券发行人的违约行为引起,也可能因债券发行人虚假陈述等证券欺诈行为产生,这都导致公司债券投资者维权之路充满坎坷。目前,各国公司债权人权利保护水平极不均衡,其情况较股东权益保护更为严重,^[1]公司债券持有人权利救济的难题在法治相对成熟的外国资本市场夙来已久,在我国证券法治欠发达的新兴市场转型国家也日益凸显。

1. 美国好事达保险公司及罗纳德·科文等人诉罗伯特·W. 贝尔德及相关公司案件

该案件发生在美国亚利桑那州,2005年普雷斯科特峡谷中的小镇准备修建一座活动中心,为了筹集建设资金而发行债券,共募集资金3500万美元。但是在还款时因活动中心营业收入不足而陷入支付困

[1] Siems, Mathias M., *The Web of Creditor and Shareholder Protection in 25 Countries: A Comparative Legal Network Analysis* (September 10, 2010). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1537564>, 2015年12月29日访问。

境。2013年,债券持有人将发行方、承销商以及其他从债券中获益的经济体作为被告一并向地区法院提起诉讼,原告认为发行方所发布的官方报告含有虚假陈述,误导了投资者的购买行为。

债券持有人声称,发行方在官方报告中承诺将以活动中心的净营业收入和交易特权税收入作为偿还本息的资金来源,并以政府所得的营业税作为担保。原告认为,这一承诺使债券评级机构给予了该债券更高的评级(A-),但是实际上活动中心的营业收入无法达到官方报告所预估的水平,因此这一承诺对投资者产生了误导,众多投资者正是基于这一较高的评级购买了债券,发行方应为其虚假陈述承担责任。^[2]

但是在诉讼过程中,代表个体投资者的债券受托管理人——富国银行工作效率低下,反应速度较慢。因其过晚地发放问卷收集债券持有人信息,法院对其举证能力进行了限制。例如,禁止富国银行提供未上交问卷的债券持有人的证词,禁止富国银行提供在“是否依据官方报告购买债券”一栏填写“否”或者未填写的债券持有人的证词,等等。这也使得债券持有人在维权过程中因债券受托管理人的消极工作而遭遇困难,最终导致部分诉讼请求被驳回。

上述案例其实揭示的仅是债券持有人维权之艰的“冰山一角”(如公司债券发行人发生欺诈行为、受托管理人未能勤勉尽责、损害债券持有人权益时,如何能够追责),在我国公司债券持有人制度尚不健全的法治环境下,债民维权更成了“蜀道之难,难于上青天”。

2. 我国债券市场违约事件频发凸显债券持有人权利救济维艰

30多年来我国债券市场发展步伐不断加速,在2014年之前公司债券市场基本处于零违约状态,2014年3月4日爆发首宗“11超日债”违约事件(上海超日太阳能科技股份有限公司因流动性危机未能如期兑付应付利息8980万元)以来,2015年又有“st湘鄂债”、“12中富债01”、“12舜天债”等多起违约案例发生,标志着我国公司债券市场“刚性兑付”的神话已被打破,出现债券市场发展的拐点,开

[2] 参见 Allstate Life Ins. Co. v. Robert W. Baird & Co., Inc., D. Arizona. Sept, 2013, 案例摘译自 Westlaw ALLFEDS 数据库。

始步入债券违约的市场化“新常态”,债券持有人权利救济问题日益突出。

例如,在“11 超日债”案中虽最终因引入江苏协鑫等投资人进行重组,使其“咸鱼翻身”,债券持有人基本得到偿付,但维权期间暴露的梗堵不可忽视,债券持有人多次上访、债券持有人会议因“需持本期债券 50% 以上的人同意方可为之”的高门槛曾两次召集无果而终。2015 年 1 月 15 日中国证监会颁布的新《公司债券发行与交易管理办法》虽对我国债券持有人会议召开条件的过高规定有所化解,将过去提出请求的持有公司债券 50% 以上的比例规定降为 10%。但该办法主要对召开债券持有人会议的法定情形做了强制规定,持有人会议决议规则并未明确,而是交由债券募集说明书中约定。但债券募集说明书多半由发行人单方拟定,期望其全面保护债券持有人权益不亚于“与虎谋皮”,倘若债券持有人会议对决议规则作出修改,其效力如何认定即成问题,如发行人以募集说明书中既有约定对抗决议,这样必致持有人会议费尽周折做出决议实际上得不到执行。

再如,在“11 超日债”案中债民曾意欲向公司债券受托管理人兼承销商的中信建投追究赔付责任,但由于我国信托法治土壤的贫瘠,法律法规规定债券受托管理人的尽职调查义务、信息披露义务以及合格投资者鉴别义务等规定不尽完备,《公司债券发行与交易管理办法》虽有改进,规定了公开发行人公司债券的受托管理人应当履行的 8 项法定职责,^[3]以及非公开发行人公司债券的受托管理人应当按照债券受托管理协议的约定履行职责,^[4]但对其违法或违约履职相应民事责任仍付之阙如。

又如,“12 舜天债”案件中“*ST 舜船”因违规调减年度损益致信披违规,2015 年 1 月 19 日,公司及董事长、总经理、董秘三人均遭深交所通报批评,8 月 18 日证监会对“*ST 舜船”涉嫌违规立案调查,使其

[3] 参见《公司债券发行与交易管理办法》第 50 条。

[4] 参见《公司债券发行与交易管理办法》第 52 条。

面临退市危机。截至目前,上述调查仍在进行中。^[5] 如果“*ST 舜船”存在恶意隐瞒、信息欺诈等行为,债券持有人按我国现行规定,对发行方的起诉只能等待证监会介入调查的结果水落石出后方可为之,大大增加了维权时间成本;而且公司债券持有人针对债券发行、交易的其他参与者(信用评级机构、债券受托管理人等)能否提起侵权之诉,我国尚无具体规定。从《公司债券发行与交易管理办法》规定来看,“发行人不能偿还债务时,债券受托管理人可以接受全部或部分债券持有人的委托,以自己名义代表债券持有人提起民事诉讼、参与重组或者破产的法律程序,”至于发行人非法转移财产或非法分配财产、有不能偿还债务之虞时,债券受托管理人可否提起诉讼,这些方面仍无法可依。

此外,我国公司债券权利救济方式比较单一。尽管《公司债券发行与交易管理办法》第 57 条规定了诉讼、仲裁或其他争议解决机制。但实践中选择自律组织的中国证券业协会进行调解的基本没有,湘鄂债案中出现的是法院调解方式;^[6] 选择仲裁的也不多,根据巨潮资讯网所公布的 2015 年公司债券募集说明书统计,286 家债券募集说明书中约定仲裁条款的有 110 家,不到 1/2。

总之,上述分析都不同程度地反映出我国债券市场对公司债券持有人的保护制度不健全、权利救济体制不完善的问题,应借证券法的修订东风加以破解。

[5] 黄群:“*ST 舜船遭通报批评连续 4 年违规调减年度损益”,载中国证券网,http://www.cnstock.com/v_company/scp_dsy/tcsy_rdgs/201601/3688769.htm,2016 年 2 月 17 日访问。

[6] 2015 年 12 月 30 日,北京市第一中级人民法院召集本债券合同纠纷案件的各方以及代偿方前往法院进行调解。受托管理人、被告中科云网科技集团股份有限公司、孟凯、陕西湘鄂情餐饮投资有限公司、湖北楚天汇餐饮投资有限公司、北京湘鄂情投资管理有限公司、上海湘鄂情餐饮管理有限公司、上海湘鄂情投资有限公司以及代偿方北京盈聚资产管理有限公司的代理人在经办法官的主持下进行了调解,签署了调解笔录。北京市一中院在同日根据《和解协议》及其补充协议的内容制作了(2015)一中民(商)初字第 3975 号《民事调解书》并当场送达给各方当事人。2015 年 1 月 4 日,北京市一中院向广发证券代理律师证实法院已经收到北京盈聚汇入的(2015)一中民(商)初字第 3975 号《民事调解书》所确认的代偿款项共计 309753801.32 元。

二、国外公司债券持有人的权利救济制度管窥

由于公司债券持有人所处信息不对称、债券契约不完备的弱势地位,其权利救济在各国公司治理、市场监管中都甚为棘手,由此而生的救济制度亦各具特色,这里仅对美国、日本和新加坡相关制度进行介绍,以期找到可以玉成我国债民维权的“他山之石”。

(一)美国——植根于信托文化发达土壤的债券受托管理人制度

债券受托管理人制度源于英国,完善于美国,与其丰沛的信托文化土壤培植有关。正如有学者指出,指定债券受托管理人监督债券合同的履行,完善债券受托管理人制度,对于增强对分散的债券持有人的权利保护具有重要意义。^{〔7〕}

债券受托管理人由发行方进行聘任,与发行方签订债券受托管理协议,为维护债券持有人的权益而行使权力和履行义务。美国的债券受托管理人以银行为主,根据受托管理人为维护债券持有人利益而设置这一基本原理,债券受托管理人也应该由具备专业能力和一定经济承受能力的机构或个人担任。根据美国1939年信托合同法的规定,债券受托管理人的信息必须及时公开,且严格来说签订受托管理协议必须至少有一个受托管理人是合格的公司法人。该法还规定了担任受托管理人的机构的最低资本额限制,即资产总额应不少于15万美元。

除以上的法定资格要求外,信托合同法还对债券受托管理人与发行者的关系作出了规定。首先,发行人不得担任受托管理人,与发行人有直接利害关系或控制与被控制关系的机构和个人也不得担任债券受托管理人;其次,当发行方出现违约事由时,债券受托管理人不得与发行方存在利益关系,法律详细列举了“存在利益关系”的情形。受托管理人应当于90天内消除与发行方存在利益关系的情形,否则只能辞

〔7〕 See Yakov Amihud, *A New Governance Structure For Corporate Bonds*, *Stanford Law Review*, Vol. 51, 1998, pp. 447-492.

任。受托管理人既没有在规定期限内采取消除利益关系的措施,又没有辞任的,根据法律要求合法持有债券6个月以上的债权人可以向法院申请免去其受托管理人的职务。^{〔8〕}

在发行方出现违约事由前,债券受托管理人基于受托管理协议行使权力和承担义务,责任范围相对较小,仅尽到注意义务即可,在此阶段并无调查义务;当发行方出现违约事由时,债券受托管理人必须尽到告知义务,将其知晓的发行方的违约情况依照法定方式通知投资者;在违约事由发生后,受托管理人对债券持有人承担信义义务,在此阶段责任范围扩大,不再限制于受托契约的范围内,受托管理人必须以一个理性人在此情况下谨慎处理事务的态度来处理债券事务,尽自身最大的能力维护债券持有人的利益。

债券受托管理人在受托契约的基础上会对债券持有人的权利产生一些限制。债券持有人以个人名义提起诉讼必须以债券持有人已经通知受托人违约事由正在继续并且持有25%本金以上的债券持有人采取行动寻求法律救济为前提,否则债券持有人不得以个人名义寻求诉讼等司法救济。除此之外,为了保护债券持有人的集体利益,与债券契约有关的重大事项由债券持有人少数服从多数决定。^{〔9〕}

债券受托管理人制度加强了对发行方的监督,受托管理人可以对有关债券的事务进行专业化的管理。受托管理人依据受托契约的规定,在特殊情况下有权对债券契约的某些事项进行修改而不需要债券持有人的同意。这样,当发行方发生合并或结构调整等影响公司发展的重大事件时,受托管理人可以自行与发行方补充签订受托协议,使债权人的利益得到更好的保护。除此之外,受托管理人可以代表债券持有人采取一切措施,维护其基本利益,并防止个别持有人缺乏充分依据、不理性地提起诉讼,导致成本增加、财产减少。

美国的债券受托管理人制度对世界其他国家债券市场产生了深远影响,对于保护债券持有人权利具有重要意义。

〔8〕 参见北京大学课题组:“证券发行法律制度完善研究”,载《证券法苑》2014年第10卷。

〔9〕 参见李莘:“美国公司债券受托人法律问题研究”,载《国际商法论丛》2004年第6卷。

(二)日本——基于团体自治理念的公司债券持有人会议制度与集体行动条款

公司债券持有人会议制度是大陆法系国家保护债券持有人利益的主要制度之一,在日本、意大利、法国等国家都有相关的制度设计,其设计理念大致相同,但是具体规定有所区别,本文以日本为例对公司债券持有人会议制度进行介绍。

公司债券持有人会议由同次债券持有人组成,对关系到整个集体利益的事项进行表决,形成一致决议,且最终决议对全体成员发生效力。它是一种法定的临时性合议团体,并非常设机构。根据日本公司法的规定,债券持有人会议由同批次、同种类的投资者组成。公司债券持有人会议制度有利于弥补公司债券持有人分散性和流动性强的缺陷,可以凝聚债权人的力量,形成统一意志,共同维护债权人的集体利益,使得债民维权势单力薄的状况得到改观。

依据日本法律的规定,持有公司债券总额 10% 以上的债券持有人有权向发行方或债券受托管理人提议,要求召开公司债券持有人会议。除此之外,债券受托管理人在必要情况下可以召开公司债券持有人会议,但是必须提前 21 天发布公告公示可能对债券持有人利益造成重大影响的违约事项或其他事件。发行方也可以召开债券持有人会议,但是要求其提前 35 天将相关事项书面告知债券受托管理人,以给予债券受托管理人充足的公告时间。会议召开时,发行方可以派代表参加会议并发言。每个债券持有人投票权的权重与其所持债券相关,每 100 万日元为一票,债券持有人应至少提前 7 天向债券受托管理人提交债券凭证。大会所表决的事项分为“普通决议”和“重大决议”。“普通决议”采取少数服从多数的原则,参与会议的债券持有人投票过半数通过;但是,涉及给予宽限期、豁免责任、清算、破产等与所有未偿付债券相关且对债券持有人利益产生重大影响的决议为“重大决议”,这类决议需有持有债券总额半数以上的债券持有人参与会议并且获得与会债权人 2/3 以上的投票才可通过。这些决议通过后,需由债券受托管理

人依法执行。^[10] 会议时既未到场又未委派代理人的债券持有人可以通过向债券受托管理人提交书面文件来行使表决权。会议召开的费用由发行方承担。

公司债券持有人会议对于债券持有人的权利救济起到了一定的积极作用。除此之外,日本还引入了“集体行动条款”(CACs)。近年来日本债券市场中的“武士债券”^[11]违约案件频发,国内很多投资者因势单力薄不得不放弃维权。购买“武士债券”的投资者并没有注意到高收益下的高风险,而日本国内的法律也缺乏对债券持有人利益的保护。为了给债券持有人提供更好的收回投资的机会,日本引入了“集体行动条款”。“集体行动条款”包括债券重组条款和强制执行条款。根据这些条款的规定,如果持有债券超过75%的债券持有人同意债券重组方案,则该重组方案对所有债券持有人发生效力。另外,为限制个别债券持有人的单方行为,在债券出现违约事由至重组协议通过前,要求发行方加速偿还需由持有债券超过25%的债券持有人同意,以此对强制执行行为加以限制,维护债券持有人的集体利益。

日本的公司债券持有人会议制度和“集体行动条款”与其引入的债券受托管理人制度相互配合,共同形成了债券持有人权利救济的法律架构,对债民的权益保护具有重要意义。

(三)新加坡——基于公平原则的“压迫救济”对债券持有人的扩大适用

新加坡《公司法》第216条对“压迫救济”(Oppression Remedy)做出了具体规定,该法将控股股东或公司高管操控公司人事损害少数派股东利益的行为定义为“压迫行为”(Acts of Oppression)。^[12] 根据传统的观念,债券具备很强的合同性,因此债券持有人的权利应该严格限制在合同领域。但是随着近几十年来债券发行量的大幅增加,债券成为公司融资的重要来源,事实上,公司债券持有人同股东一样容易受到

[10] See Takehiro Nobumori, *Aspects of Collective Will of Bondholders Under Japanese Law*, Georgetown Journal of International Law, Summer, 2004.

[11] “武士债券”(Samurai Bond)是指由境外政府或公司发行、以日元计价的债券。

[12] 参见杨晔东:《中美股东权益救济制度比较研究》,知识产权出版社2011年版,第226~230页。

“多数方”的不公平对待,而传统的合同法却很难实现对债券持有人的压迫救济。因此,将《公司法》第216条有关压迫救济的规定的适用范围扩大到债券持有人符合现代债券市场发展的需要。该条规定的适用范围延及债券持有人早在1967年就有相关的制度设计,但是因缺乏理论基础和实践方法一直以来鲜有使用。近年来,很多学者开始重视这一问题,并为其适用范围的扩大构建基础理论框架。^[13]

根据新加坡公司法的理念,其第216条适用于债券持有人主要有两种情况。第一种情况是债券持有人作为一个集体针对发行方所实施的损害全体债券持有人利益的公司行为寻求压迫救济。由于股东一般不以个人名义对公司债务承担责任,因此会产生一种道德困境,股东有动力忽略债券持有人的利益甚至损害债券持有人的利益来管理公司事务。他们可以通过转移公司财产的方式或者使用募集资金从事风险更高的业务获得更多的利益,但也给债券持有人利益造成了损害。在此情况下,债券持有人可以根据《公司法》第216条寻求压迫救济。第二种情况是个人债券持有人针对发行方或多数债券持有人的歧视性行为寻求压迫救济。这两种情况的主要区别在于,压迫行为侵害的是全体债券持有人的权益还是少数债券持有人的权益,其寻求压迫救济的主体不同。^[14]

新加坡《公司法》第216条“压迫救济”适用范围的扩大拓宽了债券持有人权利救济的途径,将公司债民与股东权益进行同等保护,对于促进债市与股市的并驾齐驱、协调发展具有重要意义。

可见,发达国家债券市场发展历史较长、制度相对完善,其发展过程中所取得的法治经验可为我国提供有益参考。

三、我国公司债券持有人权利救济制度之完善

据美国证券业及金融市场协会(SIFMA)数据显示,截至2015年年

[13] See Seah Chi - Ling, *Bondholder Rights and the Section 216 Oppression Remedy*, Singapore Journal of Legal Studies, December, 2011.

[14] See Dale B. Tauske, *Should Bonds Have More Fun? A Reexamination of The Debate Over Corporate Bondholder Rights*, Columbia Business Law Review, 1989.

中,美国债券市场为全球最大,规模达到 39.5 万亿美元,相当于美国股市的 1.5 倍,相比之下,我国这方面差距甚远,债券市场还是资本市场发展的一个“短板”,而要促进债券市场的稳定发展,其基石在于保障债券持有人的权益、维护好投资者的市场信心。有央行领导曾指出,“让一些违约事件顺应市场的力量而自然发生,有利于强化市场纪律的约束,端正产品发行者和投资者的行为,有利于财富管理市场的健康发展。”^[15]诚然,投资者要有必备的风险意识,但与之配套的投资者法律保护与救济制度若不充分完善,更会葬送债券市场健康发展的前程。“法治国家意义上的安全保障不在于预防性地排除所有风险,而在于依照确定的防卫和补偿规则来阻止风险后果的外部化”。^[16]而且随着公司债发行注册制改革的全部兑现,^[17]发行主体的全部公司制法人化,发行条件的放宽,政府背书担保的债券发行体制转向市场决定资源配置,违约风险可能更加放大,公司债券持有人维权更显紧迫而重要。因此,亟须抓住当前证券法大修契机,结合我国债券持有人权利救济的本土问题,参照国外先进制度,来予配套改革和完善。

1. 针对债券受托管理人制度而言,应提高立法位阶,在《证券法》中明确债券受托管理人的法律地位、法定义务(如在《公司债券发行与交易管理办法》规定 8 项职责基础上加上一兜底条款,规定“基于信托义务产生的维护债券持有人利益的其他职责”^[18])及相应责任,切不能单以证监会规章作出的规定止步不前。进言之,应以英美发达的信托法制来改造现行的委托法律关系,由债券发行人以发行债券的债权或担保物权为债券持有人设立信托,委托具有资质的债券受托管理人

[15] 参见杨虹:“ST 湘鄂债违约续:全年或是‘踩雷’高发期”,载《中国经济导报》2015 年 4 月 14 日版。

[16] 参见[德]沃尔夫:“风险法的风险”,陈霄译,载刘刚编译:《风险规制:德国的理论与实践》,法律出版社 2012 年版,第 10 页。

[17] 实际上 2015 年证监会发布施行的《公司债券发行与交易管理办法》已取消了公司债券公开发行的保荐制和发审委制度,而仅面向合格投资者公开发行的公司债券的核准程序还将进一步简化。非公开发行债券采取备案制,只需在发行后 5 个工作日内向证券业协会备案。

[18] 这样针对类似美国好事达保险公司维权案中债券受托管理人——富国银行效率低下、懈怠失职行为问责起来有法(具文)可依。

(保荐人不能兼任)对其管理,明确规定债券受托管理人市场的准入和退出条件,从经济承受能力、专业业务能力、执业道德等方面对受托管理人进行严格筛选,并允许其在一定条件下辞任。^[19] 并规定债券受托管理人失职或违约后债券持有人有权提诉追责,债券持有人会议可有权变更受托管理人,持有 25% 本金以上的债券持有人可以个人名义提起诉讼寻求法律救济,以及时有效保护债券持有人的利益。

2. 针对公司债券持有人会议制度而言,公司债券持有人会议作为公司治理的非常设机构,是保护债券持有人自身利益的重要实现机制(如完成和解或债务重组都在债券持有人会议框架下进行),像日本等国家一般多在公司法相关规范中对债券持有人会议的性质、地位、召集程序、权限范围、决议效力等予以规定。我国也应如 2005 年《公司法》与《证券法》联动修改一样,在《证券法》大动手术的当下,对《公司法》保持同步修改,对公司债券持有人会议制度予以完善。如对债券持有人会议召开条件、议事规则、对债券持有人会议权限进行明确界定,除日常的债券管理由债券受托管理人决定外,对资产重组、募集资金用途变更、偿付责任人变更等涉及债券持有人权益的重大事项时,应召开债券持有人会议进行表决,并且可移植日本的明文规定,此类决议需有持有债券总额半数以上的债券持有人参与会议并且获得与会债权人 2/3 以上的投票才可通过;针对发行人事先拟定的债券募集说明书中所制定的《债券持有人会议规则》,应赋予由债券持有人会议通过即可进行修改的权利,当然若涉债券发行人权利义务的内容,需经发行人的同意修改生效。

3. 完善债券持有人多元救济途径。针对诉讼救济而言,一方面,期待证券法修改废除证券欺诈索赔的现行前置程序,促成债券持有人维权“供给侧”改革,让欺诈发行债券的承销商有条件亦适用“先行赔付”;另一方面,在引入债券受托管理人以自己名义径直起诉的机制的同时,应借鉴新加坡《公司法》对第 216 条“压迫救济”的规定,赋予债券持有人向发行人、受托管理人等起诉索赔的权利,而不是一味予以限

[19] 叶敏、罗航:“构建我国债券持有人权益保护机制相关问题及若干建议”,载《征信》2011 年第 5 期。

制进而剥夺少数债券持有人维权的机会。针对仲裁救济而言,应通过证券法修改赋予中国证券业协会进行仲裁的职能,畅通更加符合证券行业性、专业性、技术性的仲裁渠道,同时当事人也应深化仲裁解纷意识,不仅债券违约纠纷可以仲裁解决,而且因债券合同而生的侵权纠纷也可纳入仲裁,已为司法实践之定论。^[20] 这样尽量减少债券解纷成本。针对调解救济而言,应挖掘中国证券业协会成立的证券调解专业委员会和证券纠纷调解中心资源优势,顺应证券纠纷调解潮流,加强与政府部门、证券交易所的沟通协调,通过第三方协调或沟通以督促发行人的兑付、担保方的代偿以及重组等,使公司债券发行人未濒临破产但出现违约的情形下债券持有人权益能够及时、有效、充分地得到法律救济。

[20] 1998年5月最高人民法院在审理江苏省物资集团轻工纺织总公司诉(香港)裕亿集团有限公司、(加拿大)太子发展有限公司侵权损害赔偿纠纷上诉案中首次裁定侵权纠纷可以仲裁,其后最高人民法院在“皇朝工程案”(2004.4)、“百事达案”(2005.6)、“汉王科技再审案”(2012.5)中皆肯定了侵权纠纷的可仲裁性。