

## 债券受托管理人的诉讼地位困境 及新《证券法》的应对

——以太合汇公司诉众富公司案为视角

王 洋\*

**摘要:**《证券法》对债券受托管理人制度的新增,盖因实践中暴露出了现行受托管理人制度的诸多弱点,使其往往无法履行这一核心的权责。首先是其中的任意诉讼担当,无法与我国现行诉讼制度相匹配;其次,该制度中难以构建信托制度。新《证券法》规定了债券受托管理人的诉讼地位,仍应继续完善债券受托管理人参与诉讼的若干配套制度,完善其信托法上的“受托”地位,并强调司法在债券违约处置中的参与作用。

**关键词:**债券受托管理人 诉讼担当 证券法

### 一、问题的提出

2020年3月1日,历经四次审议后通过的《证券法》正式实施。其中一大重点就是在新《证券法》中完善了对于债券相关法律制度之规定,其中

---

\* 华东政法大学经济法学院博士研究生。

在初版修改草案中即已涉及对债券受托管理人制度的规则构建,除了对于债券受托管理人忠实义务、善管注意等义务等方面之规定,值得注意的是其规定了“对于发行人未能按期兑付债券本息等情况时,债券受托管理人可以以自己名义代表债券持有人提起、参加民事诉讼或者清算程序”。在近年来债券违约频发的情况下,该款终于将以法律的形式,规定了债券违约等情况时债券受托管理人具有的相关诉讼地位,对于债券违约处置机制的完善有重大意义。

自2014年“11超日债”以来,我国债券违约事件频繁发生,尤其在2018年到2019年债券违约逐渐“常态化”。以2018年为例,全年公司信用类债券共有46家发行人的130只债券发生违约,涉及发行金额1243亿元;<sup>[1]</sup>而在2019年银行间交易市场和交易所共有153只债券发生违约,涉及违约金额已达1185.64亿元,<sup>[2]</sup>这一数据已接近2018年全年违约债券金额的总额,从数量上更有甚之。在2020年债券违约事件预计将进一步增多。与之对应的,进入司法程序的债券违约案件也激增。其背后,其实也是债券市场“打破刚性兑付”,从行政为主的处置机制到司法为主的处置机制之体现。

但是,此前债券受托管理人一直难以发挥其在制度设计中应有的作用。债券受托管理人是债券违约处置中的关键角色,监管机构设立这一角色旨在解决债券持有人人数众多而分散、难以行权的问题,而其以自身名义发起及参与民事诉讼亦通常被视为其作为受托管理人应有的主要权责之一。但在司法中这一角色能发挥之作用则甚微,现行相应法律之所以亟须修改,也正因原先的债券受托管理人制度构建中,由于实际的债券违约案件发生数量较少,而因相关处置机制又以“刚性兑付”为主,其能进入司法程序的更为稀少,所以原本的制度设计几乎很少考虑到其可能进入到法院诉讼机制之中的情况;对此,之前就已经

---

[1] 参见中国人民银行金融稳定分析小组:《中国金融稳定报告(2019)》,载中国政府网:<http://www.gov.cn/xinwen/2019-11/26/5455673/files/8d8e5b3e9ffd40cc934f585c1fe1de8a.pdf>,2019年12月1日访问。

[2] 参见张旭、危玮肖:《2019年债券违约事件全梳理》,载和讯网:<https://bond.hexun.com/2019-12-23/199763597.html>,2020年4月1日访问。

有很多学者指出相关制度衔接上的问题。<sup>〔3〕</sup> 在 2018 年以来实践中爆发性增长的一系列案件中,暴露出了现行受托管理人制度的诸多弱点,使得其往往无法履行这一核心的权责。

特别是一些相应案件中债券受托管理人诉讼地位是否适格,成了案件的争议焦点,其中以太合汇投资管理(昆山)有限公司与被告绍兴众富控股有限公司(以下简称“众富公司”)、精功集团有限公司(以下简称“精功公司”)公司债券交易纠纷<sup>〔4〕</sup>最为典型——当债券受托管理人的诉讼地位真正受到了司法实践中的考验时,相关制度缺乏立法层面的支持的问题暴露无遗,其仍然停留在部门规章层面的简略规定之上;而由于立法的缺失,司法层面也很难突破现行法律制度,这使债券受托管理人在诉讼中暂时很难成为“实践中的制度”而非“纸面的规则”;特别是机构监管视角下人为割裂的债券市场存在不同规则,使受托管理人制度在不同市场的统一规则适用存在疑问。最后,一审和二审对债券受托管理人地位认定截然不同的观点,也体现了司法对于债券受托管理人诉讼地位认定问题的演化过程。因而,有必要从该案的判决,重新审视债权受托管理人的诉讼困境,及其所体现的金融监管和金融司法亟须协调之处。

## 二、司法实践中债券受托管理人之诉讼地位困境

### (一) 太合汇案中的债券受托管理人之诉讼地位

首先,原告太合汇公司和被告众富公司签订合作协议,约定原告管

---

〔3〕 典型如洪艳蓉:《〈证券法〉债券规则的批判与重构》,载《中国政法大学学报》2015年第3期;杨洪芹、王兆磊:《中小企业私募债券受托管理人诉讼地位研究》,载《证券法苑》(第14卷),法律出版社2015年版;蔡松:《公司债券受托管理人原告资格研究——困境及解决之道》,载《证券法苑》(第17卷),法律出版社2016年版;陈洁、张彬:《我国债券受托管理人制度的构建与选择——以公开募集的公司债为视角》,载《证券法苑》(第17卷),法律出版社2016年版;等等。

〔4〕 二审中为“太合汇投资管理(昆山)有限公司、绍兴众富控股有限公司买卖合同纠纷”。参见(2019)沪民初27号之一民事裁定书,以及(2019)最高法民终1502号民事裁定书。

理并承销众富公司拟发行的“众富公司定向债务融资工具”债券,<sup>[5]</sup>并签订相关协议,约定众富公司委托原告作为推荐方进行代销,并约定众富公司聘请原告作为产品的受托管理人,众富公司不能清偿债务时,原告有权代表融资产品持有人提起民事诉讼。原告还和被告精功公司签订了最高额保证合同。

其次,不难看出,被告众富公司是债券的发行人,原告太合汇公司既是债券的承销人也是受托管理人,同时被告精功公司为之提供担保。这样的安排在我国债券实践中是非常典型的,即由债券的发行人聘请债券的承销人作为受托管理人,并同时签订承销合同和受托管理协议,这不可避免地会使受托管理人同时承担多重角色。<sup>[6]</sup>总之,债券发行人和债券承销人之间通过签订一系列协议,使承销人同时成为受托管理人,并通过协议的方式赋予了其可以代表融资产品持有人提起诉讼的权利——这也是后文中,原告主张自己是根据合同而非根据法定信托关系提起诉讼的原因之一。

此后,原告代众富公司承销债券。但众富公司违约,故原告起诉,请求宣布尚未到期融资工具产品提前到期,并归还本息;已经到期的被告立即还本付息。值得注意的是,原告认为“其不是融资工具的持有人,自己是以持券管理人身份提起本次诉讼”。且“自己作为原告起诉具有合同依据……原告与持有人之间不是信托关系”。本案中,原告为受托管理人,不具备债券持有人之身份;且其未主张双方存在信托关系,而是根据合同中的委托关系而提起给付之诉。

最终,上海市高级人民法院在一审裁定中认为,作为债券受托管理人的原告并非诉讼标的的法律关系的主体。因为这种起诉方式不符合代理制度;其法律关系也不符合信托法;当事人间的民事合同并不必然能使相关主体成为诉讼原被告;法律没有规定的情况下,禁止采用诉讼

---

[5] “众富公司定向债务融资工具”并非传统意义上场内市场的债券,其既不是证监会体系下的公司债券,也并非发改委体系下的企业债券。其并非在沪交所或深交所备案的债券,而是在属于地方金融资产交易场所的吉林东北亚创新金融资产交易中心有限公司备案的。此类金融产品应属于非金融企业债务融资工具。

[6] 修改后的新《证券法》第92条规定:“……受托管理人应当由本次发行的承销机构或者其他经国务院证券监督管理机构认可的机构担任……”

担当方式替代真正权利人进行诉讼。因此,上海市高级人民法院依照《民事诉讼法》第119条、第154条第1款第3项,《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208条第3款的规定,驳回了原告的起诉。<sup>[7]</sup>

太合汇公司对此不服,向最高人民法院提起了上诉,请求撤销(2019)沪民初27号之一民事裁定。太合汇公司认为,太合汇公司与本案的“直接利害关系”来源于公司债券独特的经济模式和证券监管部门对受托管理人的规定,也来源于各方的合同约定,因而一审裁定否定太合汇公司的诉讼主体资格,认定事实和适用法律均错误。二审中众富公司、精功公司认同太合汇公司作为受托管理人的诉讼主体资格,只认为“但其代表持有人提起诉讼需要履行召开持有人会议来进行表决的前置程序”。

最高人民法院查明,2019年7月6日至2019年7月7日召开的“众富控股定向债务融资工具产品持有人会议”已通过决议,授权受托管理人以其自己的名义向发行人和保证人进行包括诉讼在内一切必要行动和措施,其中包括了财产保全、诉讼等措施。未参加会议的部分持有人出具《确认函》,对会议表决结果亦进行了确认。

最高人民法院认为,案涉《受托管理协议》《产品说明书》《认购协议》等,规定了投资人和发行人可授权受托管理人,通过诉讼等程序强制发行人和保证人偿还定向债务融资工具本金和收益,因而当众富公司未能按时足额偿付到期应付本金和收益的,太合汇公司可以自己名义代表定向债务融资工具持有人提起诉讼。二审中太合汇公司通过提交《关于众富控股定向债务融资工具系列产品持有人会议之见证法律意见书》及《确认函》证明了其通过持有人会议取得了持有人授权,众富公司和精功公司亦对此不持异议。

因此,最高人民法院认为,太合汇公司已按照各方当事人协议约定及证券管理部门相关规范履行了债券受托管理人的职能,其接受全部或部分债券持有人委托,以自己的名义代表债券持有人提起民事诉讼,符合现行债券发行和交易市场的规则体系以及《公司债券发行与交易

---

[7] 参见(2019)沪民初27号之一民事裁定书。

管理办法》的相关规定,亦符合证券法的立法趋势。<sup>〔8〕</sup>因此,太合汇公司作为本案原告诉讼主体适格,太合汇公司的上诉请求得到了支持,而一审法院以其不是诉讼标的的法律关系主体为由驳回太合汇公司起诉不当,最高人民法院裁定撤销上海市高级人民法院(2019)沪民初27号之一民事裁定;本案指令上海市高级人民法院审理。

总之,本案的一审裁定中其实暴露了《证券法》颁布前债券受托管理人制度与现行诉讼制度的冲突,及其与现行信托法律制度的冲突,其认为债券受托管理人既不符合诉讼代理人制度,也不符合诉讼代表人制度,也不符合法定的诉讼担当,且双方难以形成信托关系,即使形成信托关系亦存在诉讼信托无效的问题;而二审裁定改变了一审裁定中的意见,认可了债券受托管理人的诉讼地位,反映了新《证券法》立法下对此问题认定的新趋势,具有典型意义。

## (二) 其他案件中法院对债券受托管理人的诉讼地位的认定

值得注意的是,一审原告在论证其作为受托管理人的诉讼地位之正当性时,提到“其他法院也有类似案件这样处理”。因而有必要结合其他债券案件中受托管理人的地位,进行分类分析,以解析司法中对于债券受托管理人诉讼地位相关观点。截至2020年6月1日,笔者以“债券+受托管理”为关键词,在中国裁判文书网搜索到303篇判决书及裁定书,其中债券违约后债券受托管理人代表债券持有人提起的案件有13件。具体诉讼情况如表1所示。

---

〔8〕 最高人民法院作出(2019)最高法民终1502号时为2020年1月8日。此时新《证券法》尚未生效。

表 1 我国债券受托管理人代表债权人提起诉讼之案件

序号	案号	名称	被告/被上诉人身份	被告/被上诉人对债券受托管理人诉讼地位适格方面的主张	法院观点	裁判结果
1	(2019)沪74民初900号	开源证券股份有限公司与刚泰集团有限公司公司债券交易纠纷	发行人	无	新《证券法》第39条赋予受托管理人相关权力,其诉讼地位具有适格性	支持受托管理人对发行人的偿付请求
2	(2019)最高法民辖终132号	中信建投证券股份有限公司、上海华信国际集团有限公司公司债券交易纠纷	发行人	无	债券受托管理人住所地法院对本案具有管辖权	驳回受托管理人有关管辖权的上诉
3	(2019)最高法民终1502号	太合汇投资管理(昆山)有限公司、绍兴众富控股有限公司买卖合同	发行人	认同受托管理人诉讼地位	认为债券受托管理人具有诉讼地位的适格性	赞同受托管理人的上诉意见,撤销一审裁定
4	(2019)沪民初27号	太合汇投资管理(昆山)有限公司与绍兴众富控股有限公司、精功集团有限公司公司债券交易纠纷	发行人及担保人	无	认为债券受托管理人不具有诉讼地位的适格性	驳回债券受托管理人的起诉

续表

序号	案号	名称	被告/被上诉人身份	被告/被上诉 人对债券受 托管理人诉 讼地位适格 方面的主张	法院观点	裁判 结果
5	(2019)京 01民初13 号	新时代证券股 份有限公司与 中弘控股股 份有限公司债 券回购合同 纠纷	发行人	未主张	双方签订之《受托管理协议》系双方当事人之间的真实意思表示,且内容不违反我国法律、行政法规的强制性规定,应属合法有效	受托管理人新时代有券持有人向发行人主张相关权益
6	(2019)京 01民初13 号	新时代证券股 份有限公司与 中弘控股股 份有限公司债 券回购合同 纠纷	发行人	未主张	双方签订之《受托管理协议》系双方当事人之间的真实意思表示,且内容不违反我国法律、行政法规的强制性规定,应属合法有效	受托管理人新时代有券持有人向发行人主张相关权益



续表

序号	案号	名称	被告/被上诉 人身份	被告/被上诉 人对债券受 托管理人诉 讼地位适格 方面的主张	法院观点	裁判 结果
7	(2018)京 民初 202 号	中国民族证券 有限责任公司 与阳光凯迪新 能源集团有限 公司等公司债 券交易纠纷	发行人	民族证券公 司作为债券 受托管理人, 非持有人,不 符合《民事诉 讼法》关于代 表人诉讼的 规定,无权以 自己名义代 表债券持有 人起诉,非适 格原告	根据《债券 受托管理 协议》和债 券持有人 会议通过 的决议,受 托管理人 获得授权, 是适格被 告	受托管 理人有 权代表 债券持 有人,向 发行人 主张利 益
8	(2018)辽 民初 28 - 1 号民事 裁定	万联证券股份 有限公司、丹 东港集团有限 公司证券纠纷	发行人	万联证券 仅为债券的 受托管理人 而非债券持 有人,其诉讼 请求的债券 本息均不是 其本身的实 际损失,因此 其非适格原 告	未对该问 题进行回 应	裁定驳 回丹东 港集团 的管辖 权异议
9	(2018)最 高法民辖 终 336 号 裁定	丹东港集团有 限公司、万联 证券股份有限 公司证券纠纷	发行人	万联证券 仅为受托管 理人而不是 持有人,其通 过《债券受 托管理协议 》的委托约 定获取诉讼 地位的违反 强制法的 规定	丹东港集 团以应由 各债券持 有人分别 提起诉讼 为由而主 张管辖异 议,缺乏事 实和法律 依据,原审 未予支持, 并无不当	驳回上 诉,维持 原裁定

续表

序号	案号	名称	被告/被上诉人身份	被告/被上诉人对债券受托管理人诉讼地位适格方面的主张	法院观点	裁判结果
10	(2018)京01民初33号判决	中山证券有限责任公司与亿阳集团股份有限公司公司债券交易纠纷	发行人	中山公司以债券受托管理人身份提起诉讼,诉讼主体身份适格;即使不能代表全体债券持有人	中山公司可依据相关协议,接受委托代表债券持有人提起诉讼。其亦通过持有人会议取得了授权	中山公司有权代表债券持有人,以中山公司名义向亿阳公司主张相关权益
11	(2018)沪74民初160号	国泰君安证券股份有限公司与林和公司债券交易纠纷	发行人的法定代表人,同时也是债券的担保人	原告作为受托管理人,与被告签订《保证合同》,则无代表持有人提起诉讼	签订保证代合同之行为已追认,保合理为有追所证合	保证人向受托人回售债券及利息等
12	(2016)津0104民初8576号	渤海证券股份有限公司与天津市泰亨气体有限公司、天津海泰投资担保有限责任公司公司债券交易纠纷	发行人、债券的担保人	无	本案中的债券受托人也持有受托管理的相关协议有效	原告要求被告泰亨公司偿还债券本息的请求被支持

续表

序号	案号	名称	被告/ 被上诉 人身份	被告/被上诉 人对债券受 托管理人诉 讼地位适格 方面的主张	法院观点	裁判 结果
13	(2016)浙 0106民初 608号	中新力合股份 有限公司与杨 法庆、杨天正 等保证合同纠 纷	债券的 担保人	无	《私募债券 受托管理协 议》合法有 效,根据其 债券受托管 理人主张 相关权益	担保 人向 债券 受托管 理人 偿 付相 关 保 金 额

首先,不难看出,除太和汇公司诉众富公司案外,在债券受托管理人对发行人提起的诉讼中,若发行人未主动对受托管理人之诉讼地位适格性提出质疑,法院一般也不会主动对这一问题进行审查。<sup>[9]</sup> 不仅如此,在其他案件中,受托管理人依据相关担保协议,向债券的担保人提起诉讼,基本也都得到了法院支持。

其次,即使被告发行人在诉讼中主动对于债券受托管理人诉讼地位的适格性提出异议,法院在此前的判决中基本均未否认受托管理人的诉讼主体地位之适格性,其中以中山证券有限责任公司(以下简称“中山公司”)与亿阳集团股份有限公司(以下简称“亿阳公司”)公司债券交易

[9] 参见(2019)京01民初13号。其中新时代证券股份有限公司(以下简称“新时代公司”)与中弘控股股份有限公司(以下简称“中弘公司”)债券回购合同纠纷案中,因债券发行人中弘公司违约,作为受托管理人的新时代公司即向法院请求中弘公司支付债券回售款本金及利息,其中发行人中弘公司对受托管理人的诉讼地位无异议,法院亦认为双方签订之《受托管理协议》系双方当事人之间的真实意思表示,且内容不违反我国法律、行政法规的强制性规定,应属合法有效,支持了新时代公司之诉求。

纠纷尤为典型。<sup>[10]</sup> 无独有偶,在万联证券股份有限公司(以下简称“万联公司”)、丹东港集团有限公司(以下简称“丹东港集团”)证券纠纷中,发行人丹东港集团也辩称万联公司无权代表债券持有人诉讼,但由于其主要涉及管辖权的程序问题,法院暂时回避了对债券受托管理人诉讼地位这一问题的判断;不过法院对此问题的判断上,也未对债券受托管理人的诉讼地位进行否定。<sup>[11]</sup>

当然,目前可纳入统计的案件中,基本只涉及证监会体系下的公司债券和发改委体系下的企业债,而较少涉及如太合汇案中这种在金交所登记发行的非金融企业债务融资工具的情形。其次,从统计学上而言,目前可收集到的案件样本还相对较小;<sup>[12]</sup> 而且我国亦非判例法国家,仍然难以从中完全看出我国司法实践中对于债券受托管理人诉讼地位的具体态度。不过可以看出,除太合汇案一审裁定外,其他案件的裁判原则相对统一,即尊重当事人协议,承认债券受托管理人的诉讼地位。

### (三) 小结

从新《证券法》实施前我国债券受托管理人参与诉讼的相关司法实践来看,不难看出,司法在对于债券受托管理人基本都采取了宽容的态度,要么支持其诉讼地位适格;要么不主动对其适格性进行认定,总之之基

---

[10] 参见(2018)京01民初33号。其中,中山公司与亿阳公司公司债券交易纠纷中,被告亿阳公司辩称,中山公司以债券受托管理人身份提起本案诉讼,其并非债券持有人,诉讼主体身份不适格,应当予以驳回起诉;即使最终中山公司被认定为诉讼身份适格,其亦不能代表全体债券持有人向亿阳公司主张全部债券本金及利息。而法院最终认为,首先,根据相关合同条款,双方约定在亿阳公司未按时支付债券本息,或发生其他违约情况时,中山公司可以自己名义代表债券持有人提起诉讼;其次,中山公司通过召开债券持有人会议通过了相关议案的审议,取得了全体债券持有人的授权。因此,中山公司有权代表所有债券持有人以中山公司名义向亿阳公司主张相关权益,亿阳公司的该点抗辩主张亦无法成立。

[11] 参见(2018)最高法民辖终336号裁定。

[12] 对此可能的解释是,在2014年“11超日债”前甚至2018年之前,债券违约事件本来就偏少,其中很多又是通过行政处置机制而非司法处置机制解决的;而债券违约常态化的2018年和2019年的若干债券违约案件尚在审理之中;部分债券违约事件是通过仲裁解决的,而非通过法院诉讼解决;部分债券违约案件是通过调解或和解结案的。但也并不排除债券受托管理人参与诉讼的制度构建不佳,致使债券持有人宁愿自行诉讼;或也存在债券受托管理人因为其潜在的诉讼地位困境,而无法进行立案的可能性。

本不否定其诉讼地位之适格性。而在说理部分中,法院基本都认为诉讼地位的适格性来源于发行人、受托管理人和债券持有人签订的相关协议,如募集说明书、债券受托管理协议;也有部分案例中认为这种适格性还来自债券持有人会议的授权,很少有对如诉讼担当等方面的讨论。总之,除太合汇案一审裁定外,法院基本都借鉴了监管规则中对受托管理人诉讼地位的规定,并认可各方通过协议而体现的意思表示。

所以,如太合汇案一审裁定一样直截了当地指出债券受托管理人在诉讼法上不具有适格的诉讼地位,在可检索到的司法判决和裁定中尚属首例;而在二审中,受托管理人和债券发行人双方又均认同了债券受托管理人的诉讼地位,从而法院根据新《证券法》的立法精神认可了债券受托管理人的诉讼地位,是本案的独特所在。而从本案中仍然能看到债券受托人制度构建尚缺精密,这不但体现在新《证券法》颁布前,尚难以通过诉讼制度来证成其诉讼地位适格;也体现在即使新《证券法》实施后,其内部法律关系也尚不明确,很难适用信托法以证成其诉讼地位之适格。

### 三、债券受托管理人制度与我国诉讼制度的冲突

在太合汇公司诉众富公司案一审裁定中,原告明确主张,其并非以债券持有人的身份提起诉讼,而是以债券受托管理人的身份提起诉讼的。<sup>[13]</sup> 法官实际上运用了相当的篇幅论述债券受托管理人制度和现行诉讼制度不相符合。其中的论证逻辑是,首先受托管理人的起诉方式不符合代理制度;其也不是法律有特殊规定从而允许的可以为他人进行诉讼的非法律关系主体(“法定诉讼担当”),法院无法根据其合同约定,来赋予非法律关系主体以诉讼地位之适格性;本案中也无法形成如信托关系,无法借受托人之地位而起诉。

---

[13] 因为部分案件中,债券受托管理人实际上也持有债券;或其虽开始未持有债券,但在债券违约后其根据协议收购了债券持有人所持有的全部或部分债券,因此,其具有受托管理人和债券持有人的双重身份,从而规避了诉讼地位适格的困境。

对于债券受托管理人和债券持有人是否可以形成信托关系将在下一部分详述,本部分旨在揭示现行债券受托管理人制度与现行诉讼制度的不协调,其既不符合诉讼法所规定的诉讼代理人或诉讼代表人制度,也无法通过学理上的“诉讼担当”制度成为适格的诉讼代理人。

### (一) 诉讼代理人制度的不相符合

正如本案中法官之论述,代理制度显而易见并不是债券受托管理人诉讼地位的解决途径;这一点毋庸置疑。尽管民法中规定了代理制度,即民事主体可通过代理人实施民事法律行为,且在权限内该行为对被代理人发生效力,但是首先,代理人本就不能以其自身名义提起诉讼;其次,公法与私法不同,诉讼代理人仍应遵循民事诉讼法之规定。我国《民事诉讼法》第58条规定,当事人可委托“一至两人”为诉讼代理人,而可被委托为诉讼代理人包括律师、基层法律服务工作者、当事人近亲属或工作人员及当事人所在社区、单位以及有关社会团体推荐的公民。而综观债券受托管理人之实践,首先其一般为信托公司、银行等金融机构,且大部分由证券承销者担任,仅有极少数案例中的债券受托管理人是律师事务所,目前尚无自然人作为债券受托管理人之先例;<sup>[14]</sup>而前述《民事诉讼法》第58条中“一至两人”的规定基本限定了这种“代理人”应为自然人,这使债券受托管理人通过现行的诉讼代理人制度的构建几无可能。

同理,通过现行的诉讼代表人制度亦无法达到这一效果。债券受托管理人之所以无法适用此类制度,最主要的问题在于其一般并非债券持有人,则其不是适格的诉讼当事人。诉讼代表人在人数不确定的情况下,是由部分当事人推选出的,即由部分当事人授权,但其实施的诉讼行为对全体利害关系人有效。

### (二) 债券受托管理人制度与诉讼担当制度的冲突

太合汇案中法官论证:“在民事诉讼法理论上,民事案件的原被告必须是诉讼标的法律关系的主体,只有在法律有特别规定的情形下,法院

---

[14] 当然,自然人往往也不符合公司债券受托管理人之适当资格。例如,《公司债券受托管理人执业行为准则》第7条规定,受托管理人须为“本次发行公司债券的承销机构”或“其他经中国证券监督管理委员会(以下简称中国证监会)认可的机构”,则自然人并不满足该资格。

才能准许非法律关系主体为他人进行诉讼。这在学理上被称为诉讼担当。”这涉及学理中的正当当事人理论,即当事人就特定之诉讼,有资格以自己之名义成为原告或被告并受本案判决约束,一般也称为当事人适格。诉讼担当其实体现了一种实体权力和诉讼权利主体的分离。我国学者对诉讼担当的主流观点认为诉讼担当是对于原本并非民事权利或民事法律关系主体的第三人,对他人之权利或事务有管理权,并可以自己名义行使诉讼实施权,该判决效力及于原民事法律关系之主体。<sup>[15]</sup>而其分为法定的诉讼担当和任意诉讼担当,前者是依照法律规定当然发生的诉讼担当,后者则是原本权力义务主体意思表示之下而进行的诉讼担当。

学者将诉讼担当理论运用于对实体法进行解释的过程中;很大程度上,诉讼担当体现了诉讼法与实体法的对接。传统的诉讼当事人是基于诉讼主体和民事主体的统一,其内涵围绕的是当事人是否具有直接的利害关系,即提起诉讼之当事人之所以获得正当的诉讼资格,盖因其自身之权利被他人侵犯或与他人产生纠纷。

不过,正如本案中法官所说,“诉讼担当只是理论对法律具体规定的归纳和总结,而不是法律创设”。这无疑也是司法中对这一学理上的概念的态度。截至2020年2月23日,在中国裁判文书网搜索全文中使用了“诉讼担当”一词的裁判文书仅有127篇,如果将范围进一步限缩为“任意诉讼担当”,全文中使用了该词的裁判文书仅有9篇。对这9篇进行简要的分析,不难看出司法实践中对于任意诉讼担当的严格限制——首先,法官在说理部分若非不得已,一般不会使用“任意诉讼担当”这一学理概念;其次,即使法官运用了“任意诉讼担当”的概念,回顾这9篇裁判文书,其主要集中于起诉资格适格性的问题、专利被许可人的起诉资格问题等,其中以专利权的被许可人是否具有原告主体资格最为典型。在专利权转让中,专利权人往往在转让许可协议中,授权被转让人以自己的名义单独或共同提起诉讼,这几起有关专利权转让而致使的诉权转移中,均是通过任意诉讼理论,突破了民商法当事人适格的理论,使本来没有诉权的人(案件中即专利权被授权人)能够起诉。但是其在裁判要

---

[15] 参见江伟、肖建国:《民事诉讼法》,中国人民大学出版社2008年版,第136页。

点中均指出:“司法实务应予认可:一、得到权利人的授权并与权利人共同起诉;二、案件审理的结果对该被授权人会产生影响。”这个和债券受托管理人的情形大不相同,此类案件中,往往有着实体权利的转移,而非仅是这种通过合同的诉权转移。

从以上案例不难看出,债券受托管理人和诉讼制度的协调存在两方面的困难:从法定的诉讼担当上来看,债券立法资源上的缺乏使法定诉讼担当的路径难以达成;而我国对任意诉讼担当仍然采取十分谨慎的态度,这使通过债券持有人和债券受托管理人协议而使得债券受托管理人具有很大的难度。

#### 1. 《证券法》修改前无法律层面的规定可对法定诉讼担当进行证成

综观对债券的相关立法,对债券受托管理人的诉讼地位的规定基本集中在证监会的相关部门规章及规范性文件之中。对于公司债券,如2015年证监会发布的《公司债券发行与交易管理办法》规定了债券受托管理人制度及其相应职责,其中最重要的是在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”。这一条也为目前证券法修改后所沿袭。而发改委体系下的企业债券虽也存在“债券代理人”之角色,但法规对其具体职责未加以明确规定,一般是交易各方协议规定其权利义务。

值得关注的是,本案中涉及的“非金融企业债务融资工具”,与此类融资工具有关的法规主要包括《中国人民银行法》《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》《银行间债券市场非金融企业债务融资工具非公开定向发行规则》《银行间债券市场非金融企业债务融资工具非公开定向发行注册流程》《银行间债券市场非金融企业债务融资工具非公开定向发行规则》及交易商协会相关自律规则。这些规则中则完全没有提及有关债券受托管理人诉讼地位的问题。实际上,在此类债券市场中,债券持有人往往和债券受托管理人签订协议,赋予债券受托管理人包括起诉等在内的相关权力。

即使对于在相关监管规则中规定了受托管理人地位的公司债券市场,在2019年《证券法》修改前是否可以成立法定诉讼担当,这一点仍然存在疑问。我国《民事诉讼法》第119条规定,原告必须是与案件有直接



利害关系的公民、法人和其他组织。而法定诉讼担当就是在实体法中确认此种“直接利害关系”，因而诉讼担当往往被认为是诉讼法和实体法之间的对接——在诸如债权人代位诉讼、遗产管理人等问题上，诉讼担当均发挥其作用，而最为显著的当然是破产管理人，我国《破产法》第25条规定的“破产管理人管理和处分债务人的财产；代表债务人参加诉讼、仲裁或者其他法律程序”。可见，我国承认实体法所规定的诉讼担当地位。但是根据《立法法》第8条的规定，诉讼和仲裁制度只能制定法律或由全国人大及其常委会授权国务院先行制定行政法规，并不能由效力低于法律和行政法规的地方性法规、规章等来制定。而在2019年《证券法》修改前，并无任何法律或行政法规规定债券受托管理人可以作为法定的诉讼担当。这就使债券受托管理人一直处于无法律、行政法规未明确规定的其诉讼地位的情形下，法定诉讼担当对此难以发挥作用。

## 2. 任意诉讼担当的不相适应

在任意诉讼担当方面，我国债券受托管理人实际上是监管部门通过监管规则创设的抽象角色。而该角色的具体化是通过受托管理人与发行人签署受托管理协议加以明确和固定。从根本上说，受托管理人所承担和享有的均是基于约定的责任和权利。这就使持有人只能通过合同的方式，授权受托管理人可以参与诉讼。但是我国是否支持“任意诉讼担当”，在学术界尚存在较大争议。

对于任意诉讼担当应当如何分类，我国学者有着不同的看法。肖建华教授将诉讼担当分为法律规定的任意诉讼担当和扩大适用的任意诉讼担当。<sup>[16]</sup> 这涉及“当事人适格”或“正当当事人”标准。“当事人适格”相关理论为大陆法系所特有。在一些情形下，民事主体对其权利义务的管理处分权能会转移至另外的民事主体。英美法系中所认为具有正当诉讼资格的人是“具有真正利害关系的人”(real parties in interest)。例如，美国《联邦民事诉讼规则》第17条(a)规定，遗嘱执行人、遗产管理人、监护人、寄托受托人、信托受托人和为他人利益订立合同的当事人可按照自己的名义起诉，不需要将诉讼过程中受益人的当事人并入该诉

---

[16] 参见肖建华：《诉权与实体权利主体相分离的类型化分析》，载《法学评论》2002年第1期。

讼。随着时代的发展,这里的“真正利害关系”未必受法律上权力义务关系的影响,而是一种事实上的利害关系,原告声称其起诉是为保护其合法权益即可。<sup>[17]</sup>

在发行人不能偿还债务时,起诉要求发行人兑付债券本息,尚属于给付之诉。在给付之诉中,判断原告是否适格,关键是确定其是否据以提出给付请求的实体法律关系的主体。<sup>[18]</sup>从诉讼法来看,诉讼主体资格是一种法定的资格,不可以通过约定设置及转让。至少以现有的诉讼理论而言,任意诉讼担当而非法定诉讼担当是很难得到支持的。更重要的是,其不能剥夺持异议或未委托的债券持有人的另行起诉资格,实践中,对于此类案件,法院也往往允许持有人绕过受托管理人另行起诉。

这是不是说,当事人之间不能通过合同转让诉权?诉权的不可转让性并不是绝对意义上的。但是通过合同约定来转让诉权一般有一个前提,即财产的移转。比如,在专利转让下的侵权问题中,虽然法律对此没有规定,但实践中转让后权利的受让人也能通过协议,对转让前所发生的侵权损害进行起诉。这和债券受托管理人制度中往往并没有财产向托管人转移,是不同的情形。

如果从另一个角度来看这个问题,本案中法官显然运用了利益衡量的方法。则根据典型的利益衡量论之方式来表达,可通过表2来进行判断:

表2 本案各类利益保护情况

选择保护对象	结 果								
	当事人具体利益				群体利益			制度利益	社会公共利益
	太合汇	众富	已届满 债券持 有人	未届满 债券持 有人	类似的 债券托 管人	类似的 债券发 行人	类似的 债券持 有人	保护债券持 有人利益、维 护债券交易 制度	促进交易、 进而促进 资金流通
认可托管人诉讼地位	√	×	×	√	√	×	√	√	√

[17] 参见汤维建:《美国民事诉讼规则》,中国检察出版社2003年版,第79~82页。

[18] 参见张卫平:《民事诉讼法》,法律出版社2009年版,第143页。

续表

选择保护对象	结 果								
	当事人具体利益				群体利益			制度利益	社会公共利益
	太合汇	众富	已届满债券持有人	未届满债券持有人	类似的债券托管人	类似的债券发行人	类似的债券持有人	保护债券持有人利益、维护债券交易制度	促进交易、进而促进资金流通
不认可托管人诉讼地位	×	√	√	×	×	√	×	×	×

#### 四、债券受托管理人制度与信托法制度的衔接不能

在太合汇案中,虽然原受托管理人已经主张其不是信托关系,而是根据合同关系而提起诉讼的,但本案之裁定中仍对其中信托关系可否成立进行了一定的分析。其结论是其与信托法律制度不符。首先,本案中当事人并未提及设立信托,也没有提及进行财产的移转;其次,即使成立信托,但以诉讼为目的信托是无效的。虽然此前的债券受托管理人司法实践中,尚无受托管理人主张其与债券持有人构成信托关系而证成其诉讼地位适格性的,但是这显然反映了我国债券受托管理人制度的构建中,显然与现行的信托法律制度有若干不相适应之处。

##### (一) 债券持有人和债券受托管理人之间何以成立信托?

我国《信托法》采绝对要式原则,第8条规定信托之设立“应当采用书面形式”,如信托合同等方式。对该条应当如何理解?单从文义解释出发,这一条似乎意味着,若要设立信托,双方必须签订信托合同而非其他合同。在太合汇案中法官依此认为,“协议未提及设立信托”,则信托关系无法成立。

这一结论乍看起来令人惊讶——债券的“受托”管理人制度,无论从其名字来看,还是从这一法律制度的沿革渊源来看,都是来源于信托关系:首先这一制度基本可以认为是借鉴美国《信托契约法》中的做法。但是美国的做法是,债券的发行人和债券受托管理人订立信托契约,由

此发行人、受托管理人、债券持有人形成了委托人、受托人、受益人的关系,而受托人和受益人分别获得 legal ownership 和 beneficial ownership,而受托人当然可以基于普通法的所有权而起诉。但我国并无这种普通法所有权和受益所有权的划分。<sup>[19]</sup> 债券持有人所具有的所有权是完整的,而并非英美法中所认为可能存在的“权力束”(a bunch of rights),因而很难将其他权能转移给其他当事人行使。

不得不说,债券受托管理人这一角色,实际上是对应着信托法的受托人的。我国债券受托管理人由《证券公司债券管理暂行办法》确立的债权代理人制度演变而来,基本承袭了相关制度,但从“债券代理人”到“债券受托管理人”这一称谓的变化中显然有对于其法律关系不止于委托的意思。例如,其核心义务基本对应着受托人的忠实义务和善管注意义务;同时,在受托管理人和持有人的关系中,同样有类似于受益人保护等权责。可以说,当监管层引入受托管理人这一角色时,是对应着信托法中的受托人的。

实际上,如果将发行人—受托管理人—债权持有人的关系套入委托—代理的关系,本身就是一个死结——上文中对“诉讼担当”的阐述中已经论述过,在我国的现行诉讼制度中,除非法律有特殊之规定,否则以委托代理的关系,诉权不能顺利转移。如果没有上文的法定诉讼担当,最好的方法自然是将本制度回归到信托法之中。

但是本案中法官在说理中认为,按照信托制度,受托人被赋予了以自身名义进行诉讼的权利,但我国信托法规定的信托必须是以委托人将其财产委托给受托人进行管理、处分为前提。而本案中既无认购协议和受托管理协议以合同方式设立信托之事实,也无财产转移之事实,难以成立有效信托。且诉讼信托是无效的。

如果从学理上信托之认定来看——一般认为信托中的基础是委托人应当对受托人具有信赖关系,而设立该信托以运用受托人之专业能力。这一点对于自然人作为债券持券人的情形自然适用,实际上在机构投资者作为债券持券人的情形也同样适用。从学理上亦有学者提出,公司债信托中信托财产是公司债之债权及其附随权利,尽管公司债债券是

---

[19] 参见刘迎霜:《公司债:法理与制度》,华东政法大学2008年博士学位论文。

一种“将来的权利”，但这并不违反我国《信托法》之规定，亦与“信托财产确定性”不相抵触；可以将公司债券持有人作为委托人，其将公司债券之债权、担保物权及其附属权利信托给公司债券受托人，而非发行人以公司债券持有人为受益人，将上述权利设定给受托管理人。<sup>[20]</sup>

从应然层面来看，这点毋庸置疑。这种进路也得到了普通法国家的相关债券受托管理人制度的支持，如美国在《1939年信托契约法》中将债券持有人和受托管理人之间的法律关系认定为信托关系，则受托管理人作为信托关系的受托人（而非只是债券持有人的代理人），当然有权以自己的名义提起诉讼，而且这无须债券持有人的授权。英国法中同样将上述关系认定为信托关系，受托管理人也同样有权以自己名义起诉。这无疑是一种完美的解决方法，也使其中法律关系的形式与实质相一致——当然，其前提是对“双重所有权”的确认，如果不解决这一问题，仍然只能以代理人制度来解决这一问题。所以，我国的受托管理人只是一个“监督人”的角色——正如本案中法官的说理部分所述，但上述协议未提及设立信托，也无任何持有人将“融资工具”转让给原告的约定。所以原告不是这些“融资工具”实际或名义上的持有人，也就无法以自己的名义藉由信托制度直接提起诉讼”。虽然“上述协议未提及设立信托”并不必然不能成立信托，但是没有进行移转这一点，至少在我国现行信托法制度中使信托关系不能成立了。

## （二）现行信托法对“诉讼为目的的信托”的全盘禁止

《信托法》第11条规定了专以诉讼或者讨债为目的设立的信托无效。在太合汇案的裁判中，法官从文义解释出发，认为即使信托能成立，也会因为其构成诉讼信托而无效。这似乎终局性地否定了以信托制度构建债券受托管理人制度中之可能性——或者说，法官认为债券持有人即使能构建信托，其实质也只是把债券持有人在未转移受托财产（债券）的情况下，仅将诉讼权利这样一种“事务”委托给了受托管理人，不可能构建有效的信托。

我国信托法缘何要禁止“诉讼或讨债为目的的信托”？在信托法前稿草案和2000年版草案中有关“信托无效”的情形中，实际上均无“诉

[20] 参见刘迎霜：《公司债券受托管理的信托法构造》，载《法学评论》2020年第3期。

讼或讨债为目的的信托”会使信托无效之规定。<sup>[21]</sup>而在现行信托法中立法者的解释是“代理他人诉讼或者处理非诉讼法律事务,属于律师的职业,而委托人进行诉讼和讨债聘请律师即可,不应以信托之手段”。此外,立法者亦说明本条借鉴了日本信托法和我国台湾地区“信托法”。<sup>[22]</sup>

对“诉讼信托无效”这一规定始于日本信托法的规定,被我国台湾地区所沿袭,我国台湾地区“信托法”第5条即规定,信托行为“以进行诉愿或诉讼为主要目的者”无效。对此,我国台湾地区学者多认为,禁止诉讼信托应限于利用诉讼信托谋求不当利益的情形,若其只是为了避免兴诉或滥诉则与信托制度立法本意相悖,限制了公民参与诉讼的基本权利,其应自由选择自己诉讼、委托他人代理诉讼或信托诉讼的方式。<sup>[23]</sup>

因此,如何理解“诉讼或讨债为目的的信托”?对其之认定应遵循何种要素?例如,赖源河、王志诚认为,参照日本之判例,包括委托人和受托人关系单薄者、受托人以催收讨债为业而为诉讼者、自受托至提起诉讼时间间隔相当短者,等等。<sup>[24]</sup>何宝玉认为,应首先确认当事人有关诉讼之行为是否构成信托,应通过其行为外观,充分考虑其主观意思;并考量当事人设立之信托是否构成诉讼信托,充分考虑信托条款、受托人职责、委托人与受托人信任关系、支付对价等诸多因素。<sup>[25]</sup>于是,这种“诉讼或讨债为目的的信托”实际上并不应指向一切通过信托来代理他人诉讼或者处理非诉讼法律事务的情形。

由此,纵览信托法对诉讼信托之限制,显然是出于对此种信托目的可能会违反法律法规或公共政策之考虑。但在债券受托管理人制度之中若能够成立相应的信托,其信托目的应当是维护债券持有人权益为主,未必会违反法律法规或公共政策。何况,如果从目的解释出发,对“诉讼为目的”的信托的禁止实际上正是防止滥诉,避免绕开相关的诉

---

[21] 参见朱少平、葛毅主编:《中国信托法起草资料汇编》,中国检察出版社2002年版,第186页及第205页。

[22] 参见全国人大《信托法》起草工作组编:《中华人民共和国信托法释义》,中国金融出版社2001年版,第45页。

[23] 参见赖源河、王志诚:《现代信托法论》,中国政法大学出版社2002年版,第64~65页。

[24] 同上书,第66页。

[25] 参见何宝玉:《信托法原理研究》,中国政法大学出版社2005年版,第120页。

讼代理制度而“兴诉”。但是首先,这一出发点本来已然显得不合时宜——在我国信托法制定之时,出现了大规模的“三角债”乱象,在“清理三角债”的过程中,为了防止通过信托的方式致使债务人的权利。最后,即使从防止滥诉方面考虑,对诉讼信托的限制显然多个债券持有人委托给一个专业的受托管理人进行诉讼,比起若干债券持有人自行起诉,显然能节约更多的司法资源。

所以,尽管通常信托被定位为特殊的财产管理方式而不是一种权利行使方式,<sup>[26]</sup>但一般认为,对信托是否为“以诉讼为目的”一般应当谨慎认定。在如债券受托管理人制度上,当然更不应滥用对诉讼信托禁止的限制。

### (三) 营业信托的问题

以上问题在理论上仍然可以通过以下方法解决,即债券持有人设立自益信托,而原本的债权受托管理人作为受托人,而债券持有人将债券委托给受托管理人,由债权受托管理人作为受托人,按委托人(债券持有人)的意愿,以自己的名义为持有人的利益进行管理或者处分。不谈其可行性,只谈到其可能涉及经营范围的问题——从目前的司法实践来看,债券受托管理人并非都是信托公司和证券投资基金管理公司;<sup>[27]</sup>而根据分业经营分业监管的原则,除信托投资公司和证券投资基金管理公司之外的主体担任营业信托的受托管理人,其可能受到诸如“经营范围”问题的困扰,法院在认可相应的受托管理人的信托主体资格上或许存在问题。

不过,根据2019年11月最高人民法院对外发布的《全国法院民商事审判工作会议会议纪要》,其中规定了:“信托公司根据法律法规以及金融监督管理部门的监管规定,以取得信托报酬为目的接受委托人的委托,以受托人身份处理信托事务的经营行为,属于营业信托。由此产生的信托当事人之间的纠纷,为营业信托纠纷。根据《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》的规定,其他金融机构开展的资产管理业务构成信托关系的,当事人之间的纠纷适用信托法及其他有关规定处理。”

[26] 同前注[25]。

[27] 例如,太合汇案中的太合汇公司就并非信托公司或证券基金管理公司。

司法中对于营业信托的认定,应当不再受受托人是不是信托公司之影响。

#### (四)小结

综上所述,除非我国信托法进行重大的制度改革,否则在债券受托管理人制度利用信托制度,从而适用信托法来使受托管理人获取适格的诉讼地位几无可能。尽管在对诉讼信托的限制和营业信托主体资格上已然无太大的阻碍,但是囿于我国信托法对信托成立的规定,在我国债券持有人和债券受托管理人之间成立能为我国信托法认可的信托关系几无可能。不过,正如若干信托法学者所呼吁,信托法是若干信义关系的“基本法”,通过实体法的立法来赋予此类受托管理人诉权固然简便易行,但是,如何能使该类当事人能够适用信托法从而更好地履行权责,实现信义义务,当是一个更为长效的机制。

### 五、新《证券法》对债券受托管理人诉讼地位的确认及其问题

#### (一)新《证券法》第92条对受托管理人法定诉讼担当的确立

正如太合汇案一审裁定书所说,这是“法律没有规定的情况下,创设一种全新的诉讼模式和制度,已经完全超出法律赋予本院的职权范围”。这一论述可以理解为,如果严格适用现行立法,那么债券受托管理人的诉讼主体适格性几乎无法证成,而若受托管理人在债券违约后无法以持有人进行起诉,那么,债券受托管理人的职能基本只停留于其在事前始中的管理职能,在事后进行追索的职能若脱离了其主动起诉的职能,那这一制度基本形同虚设,基本将债券受托管理人这一制度排除在司法之外了。

于是,如上文所述,债券受托管理人的诉讼担当若由法律规定,而非仅仅由监管规则来规定,则该问题迎刃而解。所以,一个比较现实的解决方法是,将明确原本在行政法规、部门规章中规定的受托管理人之诉讼地位通过立法予以确立,则受托管理人就能作为法定的诉讼担当而提起及参与相关的诉讼了。

这就是《证券法》修改中对该问题的解决思路。修改后的《证券法》



第92条第2款规定：“公开发行公司债券的，发行人应当为债券持有人聘请债券受托管理人，并订立债券受托管理协议。受托管理人应当由本次发行的承销机构或者其他经国务院证券监督管理机构认可的机构担任。债券受托管理人应当勤勉尽责，公正履行受托管理职责，不得损害债券持有人利益。”而第3款规定：“债券发行人未能按期兑付债券本息的，债券受托管理人可以以自己名义代表债券持有人提起、参加民事诉讼或者清算程序。”

这终于在法律层面明确，受托管理人可以以自己的名义代表债券持有人参与诉讼，破除了《民事诉讼法》《公司法》等法律对诉讼主体资格和相关程序资格的障碍，更有利于维护债券持有人权利。受托管理人终于可以解决前文阐述的“诉讼担当”问题，可以在民事诉讼中发挥其作用，而非仅仅能够承担一般性的管理职能。

2019年12月《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要（征求意见稿）》中对此加以进一步的确认，认为“案件审理中，人民法院应当根据当事人的协议约定或者债券持有人会议的决议，承认债券受托管理人或者债券持有人会议推选的代表人的法律地位，充分保障受托管理人、诉讼代表人履行统一行使诉权的职能”。这可以反映司法实践对于《证券法》第92条运用的态度，进一步细化了债券受托管理人“可以以自己名义代表债券持有人”所需的条件。

《证券法》实施后该条文已在债券纠纷中得以适用。例如，开源证券股份有限公司与刚泰集团有限公司公司债券交易纠纷中，法院即适用《证券法》第92条之规定，认为“原告已取得合法的债券持有人会议授权，且就每个债券持有人分别征求意见，并取得相应有意愿提起本案诉讼的债券持有人书面授权，故本案原告具备以其自身名义提起诉讼或其他法律程序的权力来源和基础……”这无疑赋予了司法以确认受托管理人诉讼地位适格性的有力依据。

## （二）新《证券法》对受托管理人诉讼地位存在的问题

首先，参照太合汇案，不难发现几个问题：在这种立法路径下，《证券法》这一制度是否仍然只是指向狭义上的公司债券，其是否包含如太合汇案中所涉及的“非金融企业债务融资工具”？从新《证券法》来看，证券法所指向的“公司债券”似乎仍然是狭义的；此前“非金融企业融资工

具”的监管规则是根据《银行法》制定的,而非根据证券法。在目前的司法实践中,虽然太合汇案一审中投资者认购的是定向债务融资工具且被归为“债券交易纠纷”,但有时融资者在金交所认购定向债务融资工具的相关纠纷会被归为“民间借贷纠纷”的案由下,而非“债券交易纠纷”。<sup>[28]</sup>而本文中讨论的太合汇案二审的案由也变成了“买卖合同纠纷”,亦非“债券交易纠纷”,这一点耐人寻味。因而按照对证券法“公司债券”相关条款的狭义理解,很难得出新《证券法》第92条有关债券受托管理人的规定可以及于如“非金融企业债务融资工具”等此类债券的结论。再结合前文中对于太合汇案中诉讼担当问题的分析,若无新《证券法》第92条对债券受托管理人诉讼地位的规定,在企业债券、非金融企业债务融资工具等种类的债券中,债券受托管理人可能很难证成其诉讼地位适格性。

其次,“债券发行人发生不能如约偿付债券本息”是否应做狭义理解,仅理解为发行人的实质违约等情况?比如,发行人所发行的其他债券违约而导致的“加速到期”等情况下,债券持有人之利益也将受损,但是是否属于“不能如约偿付债券本息”,仍然存疑。因而,债券受托管理人对发行人提起诉讼的情形,是否只有“不能如约偿付债券本息”这一种情况?

类似地,《证券法》第92条将债券受托管理人的诉讼地位仅限于违约之诉,而债券侵权诉讼的原告只能是债券持有人,其不能通过债券受托管理人针对发行人及中介机构提起侵权之诉。

还有如何看待债券受托管理人行权和债券持有人行权的平衡问题?有学者认为,《证券法》第92条所确立的制度,建立在“受托”的基础上,因而只解决了有授权的投资者保护问题,无法将行权结果及于全体债券持有人,未必能减少发行人之诉累和法院的负担。<sup>[29]</sup>但是,债券受托管理人只能代表作为群体的债券持有人的最大利益,未必能代表作为个体债券持有人的最大利益,这导致很多时候债券受托管理人在诉讼中的诉求

---

[28] 例如,(2018)闽0526民初4138号胡雅娜、福建同孚实业有限公司、冠福控股股份有限公司民间借贷纠纷一审判决书和(2019)闽0526民初582号郑宗英与福建同孚实业有限公司、福建冠福实业有限公司合同纠纷一审民事判决书都是如此。

[29] 参见洪艳蓉:《新〈证券法〉债券规则评析》,载《银行家》2020年第3期。

未必与作为个体的债券持有人一致。如何平衡其中效率与公平的问题？

此外,尽管太合汇案一审裁定最终被推翻,但是应当看到其中指出债券受托管理人配套制度的相关问题:“原告除系持有人的管理人外,还接受众富公司委托作为推荐方进行代销。该代销行为,可能使得原告对众富公司享有发行费用、委托费用等债权。原告也可能因为自己的不当销售活动,对持有人的损失承担民事赔偿责任。准许原告为持有人的实体权利直接提起诉讼,法院就必须考虑如何确保原告的自认、调解、撤诉、上诉等诉讼行为都是有利于持有人的,不与原告自身享有的民事权利和可能承担的民事责任发生冲突。”债券受托管理人参与诉讼是否仍缺乏配套的制度制约?实践中的受托管理人一般都是债券的承销人,所以在证券法的修改中,基本沿用了这一实践中的做法,但也不排除其他金融机构担任受托管理人的情况。但是,这一点其实是的的确令人疑虑的——作为承销人的受托管理人,是否存在利益冲突的问题?

最后,如何解决债券受托管理人和债券持有人大会的双重结构问题?如果让我们回到本源来看——为什么要让债券受托人提起诉讼?实际上这不只是一个效率的问题。以公司债为例,如果说债券持有人大会对标了股东会,作为“公司债债权人团体之意思机关和权力机关”,那受托管理人则部分地对标董事会,可以作为“公司债债权人团体之执行机关”。纵观债券受托管理人的基本功能,抛开其日常职责,当可能发生违约时,其不但是要对可能损害债券持有人利益的事项及时采取应对措施,还有一大作用即限制债券持有人在无充分理由的情况下提起诉讼,以保护债券持有人的整体利益——后者主要体现在预防“杀鸡取卵”,防止部分持有人对债务人的“滥诉”而导致其对整体债券持有人利益的影响及对效率降低的影响。

## 六、对于债券受托管理人参与诉讼法律制度的改进路径

### (一)对债券受托管理人配套制度的进一步完善

《证券法》对于债券受托管理人制度着墨甚少。这就需要针对前文中所述的问题,对这一制度进行进一步构建,以期债券受托管理人能更

好地参与诉讼。

首先,应当确立债券受托管理人的利益冲突机制。在这一点上,如韩国2011年修订的新《商法》中,第480条第3款规定了“债券受托管理人由银行、信托公司以及总统令规定的机构担任。公司债券的认购人不得成为债券受托管理人。另外,总统令规定的债券发行人的特殊利害关系者不得担任债券受托管理人”。此处的“公司债券的认购人”就相当于我国证券法上的承销人;此外,相应的《商法实施令》第27条也规定了这个“特殊利害关系者”包括债券发行人的大股东、主要股东,以及其关联公司中债券受托管理人作为大股东和发行人的情况下,此时这些股东或关联公司是不能成为债券受托管理人的。<sup>[30]</sup>这就对债券认购人担当债券受托管理人的利益冲突提供了解决路径。既往的债券管理和债券募集业务,实际上是混为一体的,这实际上加大了利益冲突的问题——当然,是否要完全分开募集业务和管理业务,可能也存在实践中成本上的考量,但是对于承销人和债券受托管理人身份的剥离是势在必行的。

其次,需要确立以受托管理人制度为主、债券持有人会议为辅的公司债券管理体系,这涉及债券内部治理的相应复杂问题,所以正如有学者所说,宜根据债券持有人大会、受托管理人的主体差异拆分成2~3条规定,并涉及公司法和证券法修改的联动问题。<sup>[31]</sup>这涉及第92条中“债券受托管理人可以以自己名义代表债券持有人提起、参加民事诉讼或者清算程序”时,需要履行何种程序的问题。在这一点上可以参照“债券发行人不能如约偿付债券本息或者出现债券募集文件约定的违约事件时,受托管理人根据债券募集文件、债券受托管理协议或者债券持有人会议决议的授权,为全部或者部分债券持有人的利益以自己的名义向人民法院提起诉讼、申请发行人重整、破产清算的,人民法院应当依法予以受理”。

## (二) 信托法上对“受托”管理人的回归

对于债券交易参与各方的意思表示,当然应当充分尊重;并且对于

---

[30] 参见刘卫锋:《韩国新商法上债券受托管理人制度及启示》,载《证券法律评论》2018年卷。

[31] 参见洪艳蓉:《〈证券法〉三审稿债券规则评析》,载《中国法律评论》2019年第4期。

信托法对应的制度当然不能进行随意的突破。但是,应当重视“受托管理”一次的含义。

从监管者设立该制度的表述来看,对于这一角色的表述经历了从“管理人”到“受托管理人”的变迁。从此前监管规定中规定的“债权代理人”,演化到目前证券法中所明确规定的“债券受托管理人”,其实质上严守着“委托—代理”的模式,而债券受托管理人制度实际上是一个“低权低责”的模式。受托管理人首先根据其订立的债券受托管理协议获取相关的授权;其次,代表债券持有人进入诉讼程序也仍需要包括债券持有人在内的委托和授权,而在我国实践中,这往往需要通过债券持有人会议形成相关决议,被起诉的发行人往往也会以“债券持有人会议未有效形成相应决议”进行抗辩,这实际上沿袭了公司治理的思路,认为债券持有人会议是债券持有人的“权力机构”,而债券受托管理人只是“执行机构”。但须知债券受托管理人制度的创设就是为了效率,为了应对债券持有人人数众多而分散这一情形;而债券违约后,时机转瞬即逝,有关向发行人及担保人申请保全、提起诉讼乃至申请清算等行为,均对债券持有人之权益影响较大,此种行为稍晚进行即有可能造成债券持有人的重大损失。则受托管理人难以第一时间通过起诉发行人及相关担保人来保护债券持有人权益。

实际上,这种“低权低责”模式下的债券受托管理人既很难参与债券违约后的诉讼,也没有相关的约束激励机制来参与相关诉讼。修改后的《证券法》第92条虽然规定“债券受托管理人应当勤勉尽责,公正履行受托管理职责,不得损害债券持有人利益”,但是一则没有具体规定债券受托管理人违反该种职责后应有之责任,二则即使双方在受托管理协议中对于此种责任有所约定,债券受托管理人接受委托提起诉讼之权能亦非法定,而只是“可以”;债券持有人实际上也难以证成其违反了相应的“勤勉尽责”义务,最后难免舍弃民事诉讼,而诉诸金融监管部门的监管行为来解决这一问题。

而纵观信托法的发展,其中的受托人也正是从“低权低责”发展到“高权高责”的过程。例如,Langbein教授归纳,现代信托法中由于信托财产逐渐由不动产转变为金融资产,而受托人也逐渐由个人受托人转为机构受托人,受托人逐渐负有更为积极的资产管理的权力,而相应也将

信义义务加诸受托人,而非限制其行为之权限。<sup>[32]</sup> 虽然应当承认,债券持有人和债券受托管理人之间的确难以形成我国信托法所承认的信托法律关系,但是信托法亦提供了一种信义法的范式,即所谓作为信义关系之“基本法”,从而为类似领域提供财产交易和管理制度。<sup>[33]</sup>

首先,这需要对信托法进行联动修改。应当去除对于诉讼信托和讨债信托的限制这一条已经相对“过时”的条款;或至少在司法实践中,应对“以诉讼或讨债为目的”的信托进行谨慎的限缩解释,避免对本条款进行扩张的适用。进而,在债券受托管理人问题上,排除因诉讼信托和讨债信托无效而产生的问题。

其次,如果将这一问题稍微加以延伸,不难发现,在金融市场中很多类似的“受托人”都存在同样的诉讼地位问题。例如,在债券违约诉讼中,由于资管计划本身并不被认为是一个独立的主体,其受托管理人也常常在诉讼中被质疑其诉讼地位是否适格;甚至也有对于信托受托人对于受托的债券没有起诉权利的案例,在该案中法院认为,因为“信托公司是与东方资产订立信托合同而取得的债权”,其并非债权债务双方当事人,而“信托公司并不直接享有其所主张的债权,依法也不具有以自己的名义通过诉讼方式追讨上述债权的权能”。但这是基于合同关系而产生的推论,忽略了受托人就信托财产提起诉讼的权利系基于受托人对信托财产所享有的控制所有权以及由此所派生出来的其他权利,而并非为了自身权益而起诉。<sup>[34]</sup> 可以看出,这些受托人制度基本上很多是按照信托的受托人进行构建的,但是其既很难在司法中被认定为信托关系,也并没有法律来规定其诉讼担当。信托法应当更多地成为这些信义关系的基本法。

总之,应当构建债券受托管理的“信托法构造”。应当参照美国信托契约的制度,在债券相关当事人和受托管理人之间订立债券信托合同,并参照信托法,规定受托管理人的忠实义务与善管注意义务,这包括其避免利益冲突的义务,及为公司债券的偿还相关事宜为一切必要的诉

---

[32] See John H. Langbein, *The Contractarian Basis of the Law of Trusts*, Yale Law Journal, Vol. 105, 1995.

[33] 参见赵廉慧:《信托法解释论》,中国法制出版社2015年版,第91页。

[34] 参见陈雪萍:《信托受托人无受托债权之诉权质疑——兼评信托法之规定》,载王保树主编:《中国商法年刊》(2010),法律出版社2011年版。

讼或非诉讼行为的义务等,从而以信托法的构建,“一劳永逸”地解决债券受托管理人参与诉讼的问题。

### (三) 金融司法在债券违约方面的“能动主义”

太合汇案一审裁定书,可以看作金融司法对于债券相关立法资源缺乏的一个无奈回应。这反映了我国的《证券法》实际上是一部以传统的、狭义的“证券”本位的法律,由于其不是其对于债券的关注存在“先天性”的不足;也反映了对于实际存在于债券受托管理人和债券持有人之间的信义关系,我国以处理营业信托为本位的信托法也并非处理该问题的适当工具。尽管司法力图在现有的法律框架内,尽力定分止争;但是“巧妇难为无米之炊”。这就需要司法发挥“能动主义”,结合商事安全和商事交易便捷等相关原则,对于具体案件进行有效的处理。

此外,这体现了一个深层次的问题,即长久以来的包括公司债券在内的各类债券违约风险的行政处置机制与司法处置机制分工模糊:此前的债券违约发生频率极低,且基本由行政处置机制解决,极少进入司法程序,这就使原先的相关制度设计上可能根本没有考虑到金融监管规则和现行诉讼制度的冲突,更多考虑到受托管理人的日常管理、信息披露等职责,很少考虑到其起诉债券发行人的问题;而此类债券违约事件在近年内的集中爆发,致使这种冲突显露无疑。

于是,在诸如债券违约处置这类金融治理机制中,司法和监管的“权力版图”应该是怎样的?进而,此类金融治理中司法应当是什么样的身份?或者换句话说,在金融的相关治理和案件中,金融司法除了发挥纠纷解决的作用,还应发挥什么作用?对此有学者将金融法治的司法维度称为“公共政策法院”。但是,如果在金融监管中产生了与现有法律不协调的相关规则,应当如何协调,还是法院可以进行一定的“审查”,根据现有的法律而排除对相应金融法规的适用?而对于执法和司法的问题而言,亦有学者指出,司法应当改变对公司债券违约的“疏离化”倾向,变“主动收缩”为“积极介入”,以创造性的司法活动弥补成文法的局限性,通过“定分止争”来维持债券市场的法治秩序。这一点也殊为重要。<sup>[35]</sup>

[35] 参见李安:《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。

首先,司法应当统一对公司债券、企业债券、非金融企业债务的法律适用。对此,《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》(征求意见稿)中,其“基本原则”中指出:“人民法院在审理此类案件中,要根据法律和行政法规规定的基本原理,对具有还本付息这一共同属性的公司债券、企业债券、非金融企业债务融资工具适用相同的法律标准。”参照这样的规则,应当确认《证券法》所确定之债券受托管理人相关诉讼地位,也应在企业债券和非金融企业债务融资工具中同等地适用。不过,针对未设受托管理人的企业债券和非金融企业债务融资工具,也应当有差异化的处理。<sup>[36]</sup>

其次,司法应当进一步明确除“发行人不能如约偿付债券本息外”债券受托管理人参与诉讼的情形。例如,《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要(征求意见稿)》第5条中,增加了“或者出现债券募集文件约定的违约事件时”,这就进一步拓宽了债券受托管理人参与诉讼的途径。

总而言之,在《证券法》及《信托法》等顶层设计尚未对债券受托管理人进行补全时,司法应当在个案判决中体现出对债券持有人利益保护、对债券交易的促进、对债券交易安全的保证等多重价值,并在这些价值中进行有效的衡量。

(编辑:滕玉琳)

---

[36] 例如,李安安认为,而对于不存在受托管理人的企业债券和非金融企业债务融资工具,可以追加如下规则“债券持有人会议决定由债券持有人自行主张权利的,债券持有人单独或者共同向人民法院提起诉讼,申请债务人重整、破产清算的,人民法院应当依法予以受理”。同前注[35]。