经济观察

迎来“及时雨”债券市场进入下半场

中青报·中青网记者 宁 迪

近日，最高法发布的一份纪要中的亮点和突破颇多。其中一大亮点是进一步强调和明确了“债券持有人会议”和“受托管理人”的地位和权限。

日前，最高法发布了《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》，（以下简称《纪要》），引发债券市场的高度关注。

作为我国首部审理债券纠纷案件的系统性司法文件，近万字的《纪要》出台被认为是债券市场法制建设的里程碑事件，将为司法实践提供思路、指明方向，推动债券市场向更加成熟的方向发展。

为司法实践明确方向、统一思路

我国债券市场托管余额已超过100万亿元，位居全球第二位，成为提高直接融资比重和优化金融资产配置的重要渠道，但与之相对应的是近年来债券纠纷的高发。

数据显示，截至2020年7月10日，约有455只债券违约，涉及本金规模达3814亿元。

2014年是债券市场的一个明显拐点。在此之前，债券市场尽管偶有违约，也以“刚性兑付”的方式得以化解。2014年，由上海超日太阳能科技股份有限公司发行的“11超日债”出现违约，打破了债券市场“刚性兑付”的神话。

随后，债券市场违约数量增多，虚假陈述、欺诈发行等违法违规行径渐被曝光，一些债券发行人申请破产，从而产生一系列民商事纠纷，债券投资人只能诉诸法律手段。

日前，在中国法学会证券法学研究会举行的一场线上专题研讨会上，中国政法大学教授李曙光指出我国债券市场尚未有统一的基础性法律，现行的法律体系严重滞后于市场发展，不同债券品种之间的制度差异较大，投资者只能依靠传统的合同法、破产法、公司法来主张自己的权益，法院有时在处理复杂的债券纠纷案件上没有法律依据，各地法院的裁判思路不一致，尺度不统一。

去年年底，全国法院审理债券纠纷案件座谈会在北京召开，最值得关注的是会上最高法介绍了《纪要》征求意见稿的内容和起草过程。时隔半年多，《纪要》正式出台。34条内容明确了债券纠纷案件审理的基本原则，诉讼主体资格的认定，案件的受理、管辖、诉讼方式等重要内容，为司法实践明确了方向、统一了思路。

《纪要》明确了法院在审理案件时，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，所涉及的案件类型包括合同、侵权和破产三类。

在许多专家看来，《纪要》中的亮点和突破颇多。其中一大亮点是进一步强调和明确了“债券持有人会议”和“受托管理人”的地位和权限。我国债券持有人会议制度从2003年开始践行，但多年来效力难以显现，被指形同鸡肋。“以前债券违约靠刚性兑付化解，债券持有人会议存在的意义和效力得不到真正体现。”天同律师事务所合伙人何海锋说。

《纪要》中强调了债券持有人会议是强化债券持有人权利主体地位、统一债券持有人立场的债券市场基础性制度，也是债券持有人指挥和监督受托管理人勤勉履职的专门制度安排。同时，明确人民法院在案件审理过程中，要充分发挥债券持有人会议的议事平台作用，尊重债券持有人会议依法依规所作出决议的效力，保障受托管理人和诉讼代表人能够履行参与诉讼、债务重组、破产重整、和解、清算等债券持有人会议赋予的职责。

李曙光指出，受托管理人过去的职责定位不明、争议较大，受托管理人与发行人的关系，究竟是信托法律关系还是委托代理法律关系，各有说法。《纪要》突出了受托管理人的代理地位，明确了债券受托管理人的诉讼主体资格。但《纪要》也明确了，受托管理人如未能勤勉尽责公正履行受托管理职责，需要承担相应的赔偿责任。

在李曙光看来，此次《纪要》在诉讼主体资格认定上，强调对于债券违约合同纠纷案件，应当以债券受托管理人或持有人会议推选的代表人集中起诉为原则，以债券持有人个别起诉为补充，这样的规定考虑了持有人个人诉讼自由与集体维权效率之间的平衡。

《纪要》同时明确了债券违约案件、债券欺诈发行和虚假陈述案件及破产案件的级别管辖与地域管辖。“什么样的法院来审理案件在此前有很大争议，都由基层法院来受理显然不合适。”《纪要》对于不同纠纷类型的案件明确了由不同级别的法院受理，李曙光认为，这解决了债券纠纷案件审理的专业性问题、权威性问题，也有望解决司法裁判的尺度问题。

投资者损失计算引专家关注

值得注意的是，《纪要》明确了发行人的违约责任范围，规定了债券欺诈发行和虚假陈述导致的投资者的实际损失计算方法，但也引发了学界和业界的广泛讨论。

按照《纪要》第22条规定，针对欺诈发行和虚假陈述，在一审判决前已经在二级市场中卖出债券的持有人，可以按照买卖之间的差额来进行本金的赔付计算。如债券持有人用100元购买票面价值100元的债券，20元卖出，则可向法院提起诉讼，申请获赔80元。与此同时，作为二级市场的债券投资者，当以20元的价格接盘买入债券，在法院一审判决作出前仍然持有该债券时，可按照《纪要》第21条里规定的发行人的违约责任范围，向法院申请赔付债券票面价值100元的本金加利息。

在何海锋看来，这种情况下，发行人会出现双重赔付的情况，除了要赔付债券最终持有人100元的本金和要偿还的利息，还有对此前的债券持有人进行80元的差额赔付。当发行人进入到了破产程序时，可能会导致其他债权人的债权比例缩小。

北京观韬中茂（上海）律师事务所合伙人马建荣的担忧是，法院在具体案件的裁量上如果完全按照规定，可能导致发行人基于虚假陈述情况下将产生双倍赔偿，如果法院考虑平衡发行人的赔付额度，限制二级市场承接投资人的债券求偿权，仅在其自身投资金额本息内偿付，则可能导致二级市场投资人的投资根本目的无法实现，动摇高收益债券（一般指垃圾债——记者注）交易市场的根本逻辑，“如何平衡其中的关系可能有待于市场及司法的再次检验。”

作为《纪要》专家组的专家，北京大学法学院副教授洪艳蓉认为，债券纠纷本身是债权型纠纷，不是权益型的纠纷，在损失赔偿上不可能全赔，否则就会导致投资者不承担风险，变成另一种刚性兑付。

按照《纪要》第22条规定，债券欺诈发行和虚假陈述的损失计算是当发行人财务业务信息等与其偿付能力相关的重要内容，存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。在洪艳蓉看来，如何确定“与其偿付能力相关的重要内容”在司法实践中可能还会存在不同的裁量尺度。

何海锋提出了一个担心，《纪要》没有区别欺诈发行的责任和虚假陈述的责任，而是把两者放在一起，“但其实在一级市场和二级市场中，《证券法》对一级市场和二级市场的欺诈发行和虚假陈述的民事责任规定并不完全一样。”

何海锋指出，对于欺诈发行，《证券法》规定如果只是发行没有上市，那么发行人需要返还证券持有人数额的计算应当是发行款加利息。如果发行已经上市则责令回购，还可以责令实控人买回，在法律责任上比二级市场的虚假陈述更为多元。但《纪要》没有区分债券一级市场欺诈发行和二级市场的虚假陈述民事赔偿责任，可能在司法实践中带来新的问题。

《纪要》之下债券市场仍需基本法

在中国证监会债券部处长赖朝晖看来，《纪要》的出台必定会推动出现债券市场出现一系列变化。

当前债券市场发行分化严重，国企和优质民营企业发债比较容易，中低评级的民企发行的债券鲜少有人购买，出现了一边倒的情况。这也反映出我国高收益债市场还没有形成。

“现在高收益债发展困境表面在前端交易上，但根源在后端司法救济上。”赖朝晖指出，投资人对于债券违约后的处置时长和保障手段无法形成稳定的预期，从而导致没有人愿意在前端大量投资高收益债券。

但《纪要》的出台将进一步打通相应的司法救济渠道，有助于推动高收益债市场发展，缓解民营企业融资难的困境，构建更加有效的债券市场生态。

此外，《纪要》中对券商等中介看门人构建了一套约束有效、责任平衡的责任机制，这会推动券商行业生态发生变化，优质的大型券商承销能力可能更强，中小券商或走向特色化，专注高收益债券的承销。

“《纪要》虽不是司法解释，但这恰恰给实务中的解释和完善提供了空间。”在何海锋看来，《纪要》的出台是一个起点，后续需要作出进一步阐释。

比如《纪要》中没有建立起和私募债券相关或适用于私募债券的规则，但在实践中，已经出现了私募债券的司法案例，且争议很大。未来还需要对私募债券相关的纠纷做探索性的规定，比如承销商是否承担连带责任、是否适用过错推定等，“这对于缓和实务中的分歧意义重大。”

“《纪要》的出台是债券市场进入下半场的一个组成部分”，何海锋说，与债券有关的其他政策也在制定和发布。如7月19日，央行和证监会联合发布公告称，同意银行间与交易所债券市场相关基础设施机构开展互联互通合作，也将打破银行间的债券发行和交易所的债券发行之间存在的壁垒。

美容贷背后的陷阱

□ 赵婵娟
中青报·中青网记者 洪克非

爱美的女子常常寄希望于美容机构“微调”出精致的面容。据中国整形美容协会统计，2014年中国刚刚起步的整容手术业市场大约4000亿元，700多万人（主要是年轻女性）进行了整容手术。到2019年，中国的整容手术业规模扩大一倍，达8000亿元，成为世界第三大整容市场。

高昂的手术和药品费用并不支持大多数女孩的梦想，一批不法分子因此也盯上了这一市场。

财务公司与美容机构联手设局

女孩曾艳（化名）素来爱美，但苦于囊中羞涩。2018年，她通过朋友宫某得知长沙美亦美容院可以申请“美容贷”后，于当年12月10日来到该美容院见到了陈小龙、陈雄等人。在他们的推销下，曾艳支付了1.2万元后，又从陈雄、陈小龙等手中贷款3.2万元，并将这笔钱交到了美容院，随后开始整形手术。

湖南省宁乡市人民检察院刑诉2020第111号文书显示，其实曾艳的手术费用只需要1.4万元。宁乡市人民检察院办案人员指出，在这一次美容手术中，曾艳除去实际给付本金后，被骗走了3.8万元。

为何曾艳会落入圈套？这与套路贷公司和医美机构的运营有关。

宁乡市人民检察院检察官罗善芝表示，该院审查查明，2018年7月，嫌疑人唐小僧、陈雄投资14.5万元，在长沙市雨花区注册了湖南三桶金财务管理有限公司（以下简称“三桶金公司”），租赁了雨花区的嘉玺国际大厦、上和国际小区中两处办公点，经营范围为企业财务咨询服务、商务信息咨询，但实际上三桶金公司干的是非法放贷业务。

随着业务扩张，唐小僧许以股份，吸收了徐川、唐科龙等人加盟，并用20%的业务提成，招揽了邓海丰、金晖、陈小龙等一批公司业务员。

检方称，三桶金公司专门针对年轻女性设立“美容贷”，将整容与高额债务捆绑在一起，通过去头息、故意逾期等方式，设下连环套，一些女孩由此落入债务陷阱，甚至沦为套路贷团伙长期赚钱的工具。

据罗善芝介绍，为了发展业务，三桶金公司决定与长沙美漾美学医疗等美容机构合作，开发了所谓的“塑女神集团”美容贷款项目，无需首付，当日放款；并将这一项目四处投放广告。这对于一些渴望变美又囊中羞涩的年轻女孩，具有极大的诱惑力。

“半年后，他们还的都还是利息”

福建女孩小李生平第一次尝试美容，就遭遇了这样的陷阱。

今年20岁的小李原本在厦门做网络主播，面容姣好，人气也旺。但她一直对自己的鼻子有些不自信，希望通过整形让鼻子更加秀挺。经一位网络主播介绍，她发现通过申请“美容贷”，可以实现整形低首付，每天支付百元利息，压力不太大。

于是，她来到长沙美漾美学医院整形。三桶金公司向其出借了4万元，实际到款只有3.2万元。小李把这笔钱交到了整形医院。

到长沙的第二天，小李就接受了鼻子和眼睛的整形手术。虽然三桶金公司通过砍头息实际上只借给了李冰3.2万元，但合同上债务是4万元。由于整形恢复期无法直播，小李没有收入来源，不得不再向三桶金公司借钱，而第二次借款，就是日还1%的高息。

办案检察官告知中青报·中青网记者，“美容贷”是三桶金公司与整形美容机构合伙设计的一个计划，其背后藏匿着一个套路十足的整容贷款陷阱。他们接触这些女性后，业务员就会通过各种机会给这些被害人放贷下套，让她们利滚利贷款数额越来越大。“半年后，他们还的都还是利息。”

检察官调查发现，湖南三桶金公司，与长沙美漾美学、美亦等多家医美机构合作，不仅通过放整容贷收高息，还利用医院宣传高返点的方式，让这些被害人通过拉人头的方式还钱。如此一来，他们不仅可以拿整容项目的50%返点，公司自身的贷款业务也源源不断。

受害者变中介人

20岁的林静（化名）因为帮好友借款，欠了三桶金公司2万元，每天要还200元利息。后来，林静又第二次向三桶金公司提出借款，每天的利息涨到了400元。三桶金公司的业务员让她通过介绍客户的方式还钱，如果拉来贷款，就给20%的提成；如果拉来的是整容的客户，就给一半的提成。

正是在高额返利提成和自身巨额欠款的双向驱使下，不少受害女子在微信朋友圈等一些社交软件上，帮助三桶金公司发布宣传广告，拉拢好友前来借贷整形，身陷骗局。

一些医美机构也主动找三桶金公司合作。该团伙被查获时整容借款合同就有80余份，涉及借款200多万元。

罗善芝称，美容整形的贷款只是该公司营收的一部分，一些女孩爱慕虚荣，平时开销很大，也常常来三桶金公司借款度日。

办案检察官发现，该公司负责收账的员工采用非法手段，通过电话微信骚扰、上门向父母催债，甚至非法拘禁等方式，给一些前来借款的女孩和家人带来巨大压力，涉嫌敲诈勒索罪、非法拘禁罪。

整顿美容市场

据悉，该案系湖南省人民检察院、湖南省公安厅联合督办的“11·07”特大“套路贷”涉黑恶系列案的重要组成部分。2019年5月28日，长沙市公安局在梳理“11·07”特大套路贷团伙犯罪事实时发现，一批嫌疑人通过“佳丽贷”“整形贷”“零用贷”等形式，以“无本还息”“无抵押”快速贷款为噱头，引无力支付高额整形款、急需借钱的女性，诱其到指定非法医疗美容医院整形，约定高额日息进行放贷。其中，湖南三桶金财务管理有限公司是其中一环，6月21日，警方统一进行收网行动，唐某等嫌疑人在公司落网。

目前，该公司高管唐某、陈某等9名嫌疑人，涉嫌诈骗、敲诈勒索、非法拘禁罪，案件已在宁乡市法院审理。

为民服务“连心桥”协商议事见成效 幸福家园共同造

苏州相城区黄桥街道：有事好商量，管事又管用

位于苏州市相城区的黄桥街道行政面积23.15平方公里，现有居民5.6万人，区位优势明显，交通便利。黄桥街道正延承民营经济的深厚底蕴，发挥集群优势和集聚效应，全速融入中心城区，为建成集现代商业、服务、教育、通讯、金融、娱乐为一体的新型城区而不断努力。

近些年来，黄桥街道通过搭建协商议事平台、配齐协商议事主体、规范协商议事流程、落实协商议事成果等4个方面听民声、问民计，为开展好协商议事活动打好民意基础，让居民真正做到“有事好商量”。

政协协商与基层协商有机衔接助民解烦忧

在黄桥街道生田村“有事好商量”协商议事站内，工作人员正紧张忙碌着。原来生田村是黄桥街道唯一的保留村庄，因为房屋老化等问题，部分村民前来协商议事站反映情况。

在大伙儿的努力下，区政协委员、街道规划建设负责人及相关工作人员、村民代表、企业代表在生田村协商议事站，共同商量起保留村庄规划建设的工作。

经过答疑、协商等环节，会议总结形成了绘好“一幅图”、织密“一张网”的村庄规划建设方式。在村庄规划建设的过程中，生田村村民既可以就业增收，又可以促进当地城乡融合发展。

在协商机制的帮助下，生田村不仅解决了居民房屋老旧的问题，而且还将为该村民营企业的部分员工解决住宿的问题。

在相城区政协指导下，街道政协工委着力加强协商议事室、委员工作室、社情民意联系点“三位一体”工作载体建设，打造富有街道特色的先锋站、议事站、充电站、连心站和委员讲堂“四站一讲堂”。如今，黄桥街道政协工委将16名区政协委员定人定点下沉至各个村（社区），结合“三走进一联系”活动，参加协商议事活动；街道政协工委建立的“行动支部”，每个月都会开展“党员委员服务日”活动。

老书记工作室为群众解难题

张祥元，现为黄桥街道占上村党委书记、村委会主任。39年前，他脱下军装回乡创业，凭借不服输、不怕苦的闯劲，获得“鲤鱼大王”的美誉，并创办工厂，促进了当地村级经济发展。

如今，张祥元也没有闲下来。2012年，他在村子里成立老书记工作室，由退休的村书记轮流坐镇，接待村民来访，为群众解难题，为当地发展发挥余热。

工作室志愿者共分为政策法规宣传员、党建工作协管员、社情民意信息员、文明新风倡导员、矛盾纠纷调解员等5类。几年来，他们通过协商的形式为村民解决疑难问题百余次。

村庄道路不通、路灯不亮、小区公共设施不完善等造成居民生活出行不便问题，群众因病因事有困难、有纠纷等等百姓家庭问题，居民们都会到老书记工作室讲一讲，而这些问题也会得到妥善解决。

2019年黄桥街道全面启动“众说学习”老书记讲习所，张进才是老书记讲习所首批理论宣讲志愿者之一，他曾担任街道司法所负责人，在调解路上默默耕耘了11年，成功化解各类社会矛盾纠纷560余起，涉及金额1900余万元，先后荣获“苏州市百佳调解员”“江苏省调解能手”“全国模范人民调解员”等称号。“坐下来好商量，为群众解难题，就是我的责任。”张进才说。

协商议事为处理基层工作困难提供样板

前不久，在黄桥街道协商议事站，政协委员、社区书记、居民代表、物业公司负责人、城管环卫部门、社会组织等各方代表共25人，参与了关于垃圾分类具体措施的协商。大家的共识是，大家的事还得大家商量。

黄桥街道印发议事工作方案，对协商议事流程作出规范。协商议事坚持“议题不深入调研不协商，问题不研究透彻不协商”的原则，通过党委政府选题、政协委员荐题、社会公开征题等多种方式确定协商议题，注重选择切点小、关联度广，与群众利益密切相关的内容。

此前，围绕搬迁补偿款支付方式变更可能引发群众不理解的问题，街道政协工委积极搭台凝智，召集职能部门负责人、法律顾问、村民代表等进行协商，并形成专报。最终，黄桥街道完成涉及农户4616户的补偿款支付。

“让每一户居民体会到家的温暖，需要所有人共同努力。”黄桥街道的全体工作人员有着共同的工作目标。他们“坦率提出意见、友好化解分歧、坚持求同存异”，努力让每一个问题在协商中形成共识、得到解决。

如今，作为汇集民情民意的平台，协商议事站推动群众围绕基层公共事务畅所欲言。居民的知情权、参与权和监督权得到有效保障。另一方面，这也为人民群众反映社会公共问题、参与公共政策制定创造了条件，有利于提高基层党委政府的责任感。

未来，黄桥街道将健全常态议事机制，按照“民意征集-草案拟定-提请审核-表决实施-备案公布”的流程一事一议。在积极响应民生热点需求的同时，这一举措也将切实提升居民参与基层事务的热情与积极性。

（信息来源：苏州相城区黄桥街道） ·广告·

昆明盘龙区：法院与院校共建基层法治基地

昆明市盘龙区人民法院是昆明市主城四区法院之一，近年来盘龙区人民法院内抓制度机制完善、人员素质提升，严格管理；外促社会治理改进、诉源治理强化、多元解纷共建，进行了有益尝试，取得较好实效。

日前，昆明市盘龙区人民法院联合云南大学等6所高校共同建立基层法治基地。并先行在盘龙区联盟街道办事处小坝社区、万宏路社区、昆明市延安医院、中国农业银行昆明分行、奥斯迪商务中心设置五个工作站，根据法官团队与高等法学院校的专业特长，采用“一官一师N学生”的模式，直接联系对接社区和驻区企事业单位等法治单元，参与基层法治建设和社会治理。

由法院与六家高校分别选派优秀法官和法学教师作为法治辅导员，就高校学生开展法治志愿者活动做指导；经选派的优秀法官、教师与学生通过联系辖区基层组织、企业、公共服务单位等采取线上、线下多种方式开展具体工作；法治志愿者负责社区法治指导、法治宣传、法治教育、法律咨询等工作，与社区调解室共同开展纠纷调处工作；法院为各高校学生提供实训岗位、审判案例及数据，提供庭审观摩、法治进校园等资源；法院选派优秀法官团队参与各高校实训教学、学生实习辅导、理论研究等工作，各高校选派优秀法学教师团队参与法院、党委政法委、法学会等相关部门公布的课题研究、案例编撰、论文写作等理论工作中，以期共同提高法学理论与实践水平；优秀法官团队与各高校教师团队配合，共同就涉及法院参与社会基层治理、辖区经济社会发展重点工作等进行共同研究，共同创新，共同发展；法院根据相关规定，可以聘请高校优秀教师作为法院专家委员会专家、人民陪审员、人民监督员、特约调解员等。

昆明市盘龙区人民法院院校基层法治共建基地的启动，将为盘龙区人民法院、高等院校、基层组织、企事业单位等共同开展更具深度和广度的资源共享、优势互补、交流互鉴的新开端；将为加强诉源治理、多元化解纠纷贡献力量，为盘龙区治理体系和治理能力现代化提供更加鲜活的基层法治实践，形成昆明市盘龙区新“枫桥经验”。

一点一滴打基础，一举一措抓落实。盘龙区人民法院将以此为契机，坚持以人民为中心的发展思想，厘清职责定位、坚持多元联动、突出智慧协同，不断探索创新、及时总结经验、完善制度机制，加快推进基层法治和社会治理现代化，为推动和加快法治盘龙建设、维护人民群众合法权益、服务经济高质量发展提供优质的司法服务和保障，交上符合新时代要求、人民群众满意的答卷。

（信息来源：昆明市盘龙区融媒体中心） ·广告·