

聚焦法律前沿 强化司法引导 防范金融风险

黄浦法院举办“永续债相关法律问题”研讨会



2017年5月，上海市黄浦区人民法院受理了首例永续债券纠纷案，该案的审理及判决，体现了司法对维护债券市场稳定和保护投资者利益两者的平衡，并获评当年上海法院“金融商事审判十大案例”。在众多债券产品中，永续债因其结构特殊、设计新颖，成为市场新贵。而从法律层面看，当前永续债违约情形下持有人救济途径模糊，存在司法滞后的困境。

近日，黄浦法院举办了“法研社·永续债相关法律问题研讨会”，聚焦“永续债的违约认定”“永续债的法律属性”“司法保护的边界”等问题，展开了深入的研讨。

专题一：永续债的法律属性及条款效力

黄浦法院副院长陈建伟：在债券发行及存续期间，债券发行人出现重要信息披露不实、未及时披露重要信息等违约行为，足以影响投资者对企业信用风险、投资价值的判断，致使债券持有人无法基于债券价格波动获取投资收益，且发行人不行使赎回权时，可以认定债券发行人构成根本性违约。投资人可以据此要求债券发行人解除合同，返还投资本金并支付利息。在黄浦法院审理的首例永续债券纠纷案中，系争票据属于永续债性质的债券。对于该类票据，信息未披露及不实披露行为是否直接影响投资人达成《募集说明书》的合同目的，是否构成根本违约的要件，是案件审理的难点。因此，需要对永续债的法律属性以及永续借款合同条款的效力作深入探讨。

黄浦法院金融审判庭法官助理江凝好：目前国内对于永续债潜在的法律风险及应对缺乏研究，而在司法实践中，永续债违约事件已经进入司法程序。有部分债券持有人在发现发行人出现经营困难后，欲以永续债合同中“无固定到期日条款”无效为由，要求发行人还本付息。永续债虽约定了债券无固

定到期日的条款，但同时还附有对持债人的补偿性条款，即利息重置、跳升机制等，因此该条款并不能视为免除发行人责任、加重持债人责任的条款。此外，长期含权中期票据的发行场所为银行间交易商协会，持债人需为协会会员，持债人具备专业判断能力，在投资时理应知晓长期含权中期票据无固定期限这一核心内容。因此，永续债中约定无固定期限的条款不符合合同法中其他有关无效条款的规定。

华东政法大学任超教授：第一，从本质上来讲，永续债既不是债券，也不是股权，而是介于两者之间。它既不像债券那样有固定的还本付息期限，也没有类似于股东在财产清偿时所遵循的清偿规则。第二，关于无固定到期日合同条款的效力问题，只要该合同条款没有违反法律的强制性规定，就应该认为有效。在民商事领域中，目前解决该问题最好的裁判思路应该是，从合同法（契约）的基本规则出发就可以处理违约纠纷的划分，不用考虑是否到期的问题，也不应过于深入探究其基本的法律属性。第三，由于并没有明确的监管机构，再加之证监会对其

也缺乏有效监管，永续债市场大多属于自律监管。实践中，大多数中小投资人存在专业性不够，如果以债券受托管理人名义向发行人代为主张权利，存在债券管理人作为诉讼主体资格的障碍，这需要一定的制度来规定。

上海清算所法务经理李铁鸣：第一，目前72.25%的永续债主要集中在银行间市场，该部分在交易商协会注册，托管在上海清算所；而另一部分集中在证券会系统，托管在中国证券登记结算中心。第二，就永续债的法律属性而言，其应该是“债券之名，权益之实”。在大多数情况下，永续债比较靠近公司债券，这就失去其作为负债的基础，甚至无法称其为债。第三，永续债的会计分类是以权益工具为常态，金融负债为例外。也就是说，如果将其认定为债券，其利息可以在企业所得税前扣除的；如果认定为股息红利，则不能。第四，在司法实践中，永续债持有人在保障自己权益方面较为被动，很难申请发行人的破产程序。即便是要援引预期违约或者形式的法定解除权起诉发行人支付其本金和利息，举证责任要求也比较高，很难救济其权益。

专题二：永续债的违约认定

黄浦法院金融审判庭法官助理许星华：对于根本违约的司法认定，要遵循信息披露的基本原则，该原则贯穿于证券发行交易的全过程，所披露的信息必须及时、真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。由于债券流通性受到多种因素的影响，如何认定对哪一项或哪几项重大事项未尽到披露义务，致使投资人不能实现投资目的？我们可以借鉴美国证券信息披露要求中对于“重大性标准”的认定，不要求证明如果披露了被遗漏的

事实会引起理性投资者改变其决策，而是要证明被遗漏的事实对理性投资者考虑问题具有重要影响。如果仅仅因纯粹技术上的原因或管理失误而导致长期债务未能及时兑付，只要不影响到债务人偿还债务的能力和意愿，并能在很短的时间内得以补救，不宜直接认定为根本违约。对于一般违约可以要求发行人采取增信补救措施，无合同依据，欠缺救济机制。如果能够证明实际损失，可以适当考虑支持损失赔偿请求，倒逼发行人履行信息披露的法定义

专题三：投资人司法救济路径研究

黄浦法院金融审判庭法官助理赵东妍：目前，投资人维权还面临法律暂无明确规定、监管机构缺乏强制力、司法救济维权难等困境。就程序方面而言，“需相关法律明确界定受托管理人诉讼主体资格问题以及债券登记托管机构能否因募集说明书中有关于托管机构职能的条款就是当事人对于合同履行地有明确约定，并以此来确定法院管辖问题。”就实体层面而言，依据信息披露义务履行瑕疵为由提起违约之诉或者主张预期违约之诉，都存在举证难度很高的问题。从考虑永续债的发行动机来讲，可以考虑在合同条款中加入列入会计权益部分的条款，以

便维护持有人的相关权益；并且，虽然列入负债不符合发行方发行永续债的初衷，但是本质上并不改变永续债永续的性质，且仍可为发行方达到融资的目的，对于风险承受能力有限的投资人可以通过减少收益来降低风险。然而，也要警惕权利人滥用司法救济程序，导致企业信用评级下降，引起挤兑等连锁反应。因此，法院针对债券持有人主张解除合同的诉请，一般会严格认定根本违约标准，审慎裁决。债券持有人在面对债券违约或可能违约的情况下，应充分评估风险，有效利用合法渠道，选择切实有效的处置措施，以保障自身经济利率的最终实现。

务。

上海金融法院综合审判一庭庭长单素华：当前永续债的法律属性，即到底是属于债还是股，在司法认定上存在困难，这将直接影响永续债的处理是适用公司法还是合同法的相关规定。其实，大多数其他金融创新产品的属性界定也往往面临着同样的问题。但是，无论是界定为哪一种，最终都要走向契约原则的适用，需要思考在契约原则的前提下何时进行司法介入、如何进行司法介入是非常慎重的。

上海金融法院综合审判二庭庭长竺常赞：第一，要关注银行间市场和交易所市场的差异。前者属于场外市场，后者属于场内市场，两者在产品以及监管方面存在着不同。第二，永续债救济途径主要有三种：违约救济、破产债权的申报、发行欺诈或者虚假陈述的民事赔偿。第三，债券违约的诉讼主体类型主要有持券人、受托管理人、持券人和受托管理人并行或者单一。证券法并不解决债券违约的问题，它应该在合同法中予以解决。第四，债券案件的管辖是否要适用集中管辖，也在考虑之中。

深入调研 健全机制 防范化解重大金融风险

黄浦法院院长 樊长春

作为全市四家设有金融特色审判业务庭的法院之一，黄浦区人民法院将充分发挥金融审判职能，围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务，增强前瞻性和预见性，依法审慎审理各类金融案件，切实提高履职能力。

一是树立新理念，充分认识新形势下防范金融风险的重大意义。当前在金融市场上，随着金融和科技的加速融合，金融交易模式不断创新，发展迅速。要正确认识和把握当前涉金融案件折射出的问题，紧紧围绕国家金融战略实施和上海国际金融中心建设和经济社会发展大局工作，依法行使金融审判职能，找准金融审判服务大局的结合点、着力点，切实增强做好金融审判工作的自觉性、主动性，为黄浦区乃至上海市打好防范化解重大风险攻坚战，实现高质量发展提供更加有力的司法保障。

二是明确新目标，准确把握新形势下金融审判工作的责任使命。处理金融纠纷案件，在遵从司法规则的前提下，充分运用智慧，以裁判的力量规制市场，以裁判的结果切要害、权利弊、防风险，是法官的责任使命。首例永续债券案件的审理，体现了法官用冷静的观察、严密的逻辑、公正的内心和纯熟的经验，为维护永续债的健康发展和投资者合法权益保护作出有益的探索，以实际行动践行了新形势下金融审判工作的职责。

三是着眼新定位，积极推进新形势下法学理论与实践的深度融合。作为金融审判庭的法官，在依法公正高效审理好各类金融案件的同时，必须主动学习金融市场前沿性的理论，积极汲取理论研究营养，丰富自身知识储备，做到既懂法律也懂金融，既了解国内金融市场，也熟知国际金融市场交易规则，既能把握新型金融产品结构，也能精准解读金融监管政策，具有应对金融风险的司法处置能力，成为兼具现代化的审判思维、国际化的司法视野和专业化的知识能力的新时代金融审判法官。

上海箭和机电设备有限公司安装工程
有限公司遗失公章壹枚，声明作废。
上海佑洁物流有限公司遗失
公章壹枚，声明作废。
上海羽巢酒店管理有限公司
遗失财务专用章壹枚，声明作废。
上海汇若达进出口有限公司
遗失公章壹枚，声明作废。
上海唯洁物业管理有限公司
遗失公章壹枚，声明作废。
上海开溯医疗器械商行遗失
公章壹枚，声明作废。
上海慧浦贸易有限公司遗失
营业执照副本，声明作废。
上海市闸北区北站街道桑泰服装
店遗失营业执照副本，统一社会信用代码：
92310106MA1KE42T2C，声明作废。
上海市普陀区罗港式茶餐厅遗
失食品经营许可证副本，许可证编
号：JY23101070020617，声明作废。
上海市奉贤区农业行政综合执
法大队食堂遗失银行开户许可证，
核准号：J2900097666102，声明作
废。
上海吴一工贸有限公司遗失营
业执照副本，统一社会信用代码：
9131011357080262X4，声明作
废。
上海市长宁区君营食品店遗失
食品经营许可证正本，许可证编
号：JY13101050030728，声明作
废。
上海粤韵贸易有限公司遗失营
业执照副本，证照编号：
28000000201608020375，声明作
废。
上海沈高国际贸易有限公司遗失
营业执照正本，证照编号：29000
000201606210807，(08)，声明作
废。
上海通镇物资有限公司遗失税务
登记证正本，税号：3102277555028
2；法人章，财务专用章，声明作
废。
上海市闵行区俊玲化妆品经营
部遗失营业执照副本，统一社会信用
码：92310112MA1KRT898H，声明作
废。
上海市虹口区朝鑫旅馆遗失食
品经营许可证副本，许可证编号：
JY23101090012675，声明作
废。
上海韩束生物科技有限公司遗
失营业执照正本，注册号：3101
0720137611，公章壹枚，声明作
废。
上海韩束生物科技有限公司普
陀分公司遗失营业执照正本，注册
号：JY131072013761070001，声明作
废。
杨开政遗失江西蓝大学院计算机
媒体与网络技术专科毕业证书，证
书编号：10846120050600035，特此声
明。
上海吴祖置远贸易有限公司遗
失营业执照副本，证照编号：
27000000201712120317，声明作
废。
上海五州食品店遗失营业执照
正本，证照编号：100000002
01906050075，(76)，声明作
废。
上海愉庭建筑装饰工程有限公司
遗失营业执照正本，信用代码：9131
0114MA1GU1FD1T；公章壹枚，声明
作废。
上海市宝山区民福摄像录像服
务部遗失营业执照副本，注册号：
310113600599637，声明作
废。
上海市普陀区鑫容食品经营
部遗失食品经营许可证副本，许可
证编号：JY13101070050544，声明作
废。
上海市闸北区靖甲木食品店遗
失营业执照副本，注册号：310108600451
075；食品流通许可证副本，许可
证编号：SP310108135000847X，声明
作废。
上海炜赋装饰工程有限公司遗
失营业执照正本，正本证照编号：
270000003200312250097，副本证
照编号：270000003200312250098，
声明作
废。
上海祥选精密模具有限公司遗
失营业执照正本，正本证照编号：
27000000201707240091，副本证
照编号：27000000201707240092，声
明作
废。
上海开阖实业有限公司遗失营
业执照正本，证照编号：120000
00201301230223，(24)，声明作
废。
上海新约实业有限公司遗失营
业执照正本，证照编号：410000002
01703280207；公章壹枚，声明作
废。
上海东雄钢铁有限公司遗失营
业执照正本，正本证照编号：
27000000201011300104，副本证
照编号：27000000201011300105；税
务登记证正本，税号：3102277
59881755；组织机构代码证正副
本，代码：75988175-3，声明作
废。
上海仁泰生物科技有限公司遗
失营业执照正本，证照编号：2900
0000201602290263(264)，声明作
废。
上海伍枋和医疗器械有限公司
遗失营业执照副本，证照编号：29
000000201801240139，声明作
废。
上海良升塑料五金有限公司遗
失营业执照正本，证照编号：0700000
0201806250251(52)；遗失开户许
可证，核准号：J2900017296093；声
明作
废。
大众出租车北分公司遗失发票12卷
33521701509001-100；33521902298501-
600；33521903083801-900；33522204067
201-300；33522401677501-600；3352240
1677401-500；33522200249001-100；335
22200076301-400；33522602633501-600
；33521701810301-400；33521701478601
-700；33522202143401-500；声明作
废。

注销公告
上海沿创国际贸易有限公司统一
社会信用代码：913101133013162953，
经股东会决议即日起注销，特此公告。
上海易移文化信息咨询有限公司统
一社会信用代码91310107057620956M
经股东会决议即日起注销，特此公告。
上海庆熠投资合伙企业(普通合
伙)信用代码：91310114312239651J，
经合伙人决议即日起注销，特此公告。
上海坎斯实业有限公司经股东会
决议解散，并己成立清算组。请债
权人自本公告刊登之日起45日内
向本公司清算组申报债权。特此公告。
上海兴丰环保科技有限公司经股
东会决议解散，并己成立清算组。请
债权人自本公告刊登之日起45日内
向本公司清算组申报债权。特此公告。
上海茂凯实业有限公司经股东会
决议解散，并己成立清算组。请债
权人自本公告刊登之日起45日内
向本公司清算组申报债权。特此公告。
上海鹤宁水泥制品有限公司经股
东决定解散，并己成立清算组。请
债权人自本公告刊登之日起45日内
向本公司清算组申报债权。特此公告。
上海夏婷压铸机械制造有限公司
遗失营业执照正本，证照编号：正
本：270000003200608010041，副本：
270000003200608010042，税务登
记正副本，税号：310227791462841；另
经股东决定解散，并己成立清算组。请
债权人自本公告刊登之日起45日内
向本公司清算组申报债权。特此公告。

专业办理各类登报
遗失声明 注销公告
清算公告 合并公告
减资公告 各类公告
陆宽 刊登热线：
传媒 59741361
13764257378 微信同号
QQ：406301586