

## 招商证券霍达：理顺中介责任体系 促进债市健康发展

近几年来，我国债券市场在迅速发展的同时，也因少数债券发行人经营不善、违规担保等原因，出现了债券违约甚至欺诈发行、虚假陈述等案件，引起了监管部门和司法机关的高度关注。为妥善化解金融风险，促进债券市场稳定、健康发展，中国证监会推动最高人民法院，经过两年多的立法调研，于近日正式发布了《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》（以下简称《纪要》），成为我国债券市场一部具有里程碑意义的重要司法文件。

### 一、《纪要》出台的重大意义

《纪要》针对具有还本付息共同属性的三大债券品种（公司债券、企业债券、非金融企业债务融资工具）涉及的违约、侵权、破产重整等三大类民商事案件制定了统一的法律适用标准，是在前期实现债券市场统一行政执法的基础上，在司法审判领域实现规则统一的重要举措，充分体现了以市场化、法治化方式处置化解债市风险的思路。

### 二、《纪要》构建了合理明晰的追责体系

贯穿《纪要》有两条主线：一是畅通投资者救济渠道。取消案件受理前置程序以降低诉讼门槛，并通过明确受托管理人的诉讼主体地位及债券持有人会议决议的法律效力等方式，便利投资者主张权利。二是理顺各类主体责任边界，并适用过罚相当的原则。在“卖者尽责，买者自负”的总体原则下，市场各方参与主体都应归位尽责，其中，发行人应承担还本付息和诚实信披的主体责任、首要责任，中介机构则承担勤勉尽职的看门把关责任，二者在责任性质、责任分配和责任次序方面应该有所区别。如果在债券发行过程中将中介机构的责任置于发行人之前，将过度扩大和泛化中介机构的责任承担，一定程度上存在本末倒置的问题。因此，《纪要》的出台对证券行业是一个正面鼓舞，对中介机构应该如何勤勉尽责、中介机构应该承担怎样的责任做出了明确规范，有利于保护承销商等中介机构的积极性，构建公平、健康、可持续发展的行业生态。

简而言之，《纪要》对债券承销商尽职履责提出的要求是：对份内的工作要“合理尽调”，对其他中介的专业工作可以“合理信赖”，但发现异常情况时需要“排除合理怀疑”。在承销商的责任承担方面，强调“责任承担与过错程度相结合”的原则，区分故意、过失、轻微瑕疵等不同情形，这对未来承销商进一步勤勉履职起到很好的指导作用。

### 三、承销商需积极适应新规变化

从承销商的角度，下一步需要从以下方面予以加强，以适应新规带来的变化和影响：

### （一）诚信执业，杜绝故意违法违规行为

从美国证券市场中介机构赔偿责任的规定来看，对于故意违法的行为需全额承担连带赔偿责任，对于过失行为则按比例承担赔偿责任。《纪要》在承销机构的过错认定标准中也规定了故意协助发行人造假、故意隐瞒等情形，预计未来法院对这些行为也会重判重罚。所以，证券公司作为承销商应当珍惜品牌声誉，投行从业人员应当珍惜自身职业生涯，绝不主动造假作恶，坚决杜绝故意违法行为。

### （二）加强质控，减少和避免执业过失

承销商对其过失也需承担相应责任，因此，需要从制度、机制方面予以完善，有效控制债券承销发行业务的执业风险。从项目源头上加强风险识别和质量管理，业务执行中强调流程完善和履职留痕，同时还要建立合理的激励约束机制，防止个别团队和人员为片面追求短期利益和短期规模而不履职尽责、不遵循执业规范等情况。

### （三）未雨绸缪，积极应对和处置风险

《纪要》取消了将行政处罚或刑事判决作为债券欺诈发行、虚假陈述案件受理前置条件的规定，可以预见未来债券承销商面临的诉讼案件压力将急剧上升。行业必须正视这个现实，提前做好应对预案。持续做好承销债券的风险监测和风险排查，出现风险苗头后及早介入、妥善处理；引入律师事务所、资产管理公司等专业机构担任受托管理人，提升债券违约处置的专业化能力等。同时，也希望后续司法实践中监管部门在承销商责任边界认定方面与相关法院积极沟通，推动做出示范判例，继续支持《纪要》对中介机构责任认定规则的落地。