

上海金融法院

金融市场案例测试机制

答辩意见书

上海金融法院：

就贵院正在审理的由启动申请人中央国债登记结算有限责任公司上海分公司、交通银行股份有限公司上海市分行、交通银行信托有限公司申请启动的关于“以区块链簿记发行的自贸区离岸债券违约处置法律规则及担保品处置规则适用的合法性、合理性”的测试案例（案号（2024）沪74测试1号），对于测试案例中信托管理人C公司对境外中资发行人A公司、A公司的境内关联企业B1公司提起的诉讼，A公司与B1公司依据《上海金融法院关于金融市场案例测试机制的规定》（试行）第十二条之规定，针对申请人C公司提出的起诉状，特此提出答辩意见，供贵院在审理过程中予以参考，并授权贵院在互联网平台公布本意见。

委托代理人：关峰，北京市金杜律师事务所上海分所律师。

委托代理人：王晓雪，北京市金杜律师事务所上海分所律师。

就上海金融法院（“贵院”）受理的申请人信托管理人 C 公司（“申请人”或“C”）诉被申请人一境外中资发行人 A 公司（“A”）、被申请人二境内关联企业 B1 公司（“B1”）公司债券交易纠纷一案[“本案”]，答辩人一、答辩人二（合称“答辩人”）认为，申请人的申请请求及其理由缺乏事实和法律依据，依法应予驳回，具体答辩意见如下：

1. 案涉 SHA 债券未触发“交叉违约”事件，被申请人 A 也不构成预期违约，申请人无权依据《募集说明书》或法律规定主张 SHA 债券加速到期。本案被申请人 A 无义务提前兑付债券本息，也无需承担逾期利息、案件受理费以及律师费等费用。

1.1 申请人宣告 SHA 债券加速到期，其理由在于以下两点：（1）有关事件构成 SHA 债券下“交叉违约”事件，申请人依据合同约定宣告债券加速到期；

（2）A 在 SHA 债券下构成“预期违约”，申请人依据法律规定主张债务加速到期。答辩人认为上述理由无法成立，具体说明如下：

1.2 在适用法律上，《债券 SHA 募集说明书》（“《募集说明书》”）第 16（a）条¹已明确约定，“债券、

¹ SHA Offering Circular, Terms and Conditions, Article 16 (a): “Governing law: The Bonds, the Trust Deed, the Agency Agreement and the Deed of Guarantee and/or Security Agreement of international bond with ISIN: US303280EU28 are governed by the laws of Hong Kong. The Security Agreement of bonds XXXX traded in the CIBM is governed by the laws of the People’s Republic of China, but excluding the laws of Hong Kong, Macau and

信托契据、代理协议及担保契据和/或 ISIN 号为 US303280EU28 的国际债券的担保协议均受香港法律管辖...”。因此，上述问题应适用香港法律判断。

1.3 申请人主张情形不构成 SHA 债券的“交叉违约”事件。

1.3.1 申请人主张 SHA 债券交叉违约条款触发的理由是：

1.3.1.1 发行人 A 的全资子公司 HKA 公司未兑付其发行的 HKA 债券，构成“发行人...的...主要子公司的...债务未在到期时...支付”；

1.3.1.2 发行人 A 作为 HKA 债券的担保人，未就 HKA 债券的兑付承担担保责任，构成“发行人...未能在到期时支付其根据任何债务的任何保证或担保应支付的任何金额”；

1.3.1.3 发行人 A 没有偿还银行的到期贷款，构成“发行人...的...债务未在到期时...支付”。

1.3.2 对此，答辩人认为：

HKA 债券不构成交叉违约条款下的“到期”债务。

1.3.2.1 **HKA 债券是否到期应付、A 是否需就其兑付承担担保责任，尚有待香港法院判决确认，且 HKA 债**

Taiwan for the purpose of this article.”

券仍在沟通偿付方案，不构成交叉违约条款下的到期未付的债务。

1.3.2.2 香港法院正在就 HKA 债券的发行人 HKA 和担保人 A 的责任承担问题进行审理。该案项下，虽然 HKA 债券到期日届至，但 HKA 债券是否已符合兑付条件、HKA 关于拒绝兑付的抗辩是否成立，是本案的争议焦点。

1.3.2.3 并且，HKA 仍在与 HKA 债券投资者沟通偿付方案，存在展期可能性。

1.3.2.4 因此，发行人 A 是否需承担保证责任仍存在不确定性，HKA 债券不构成交叉违约条款下的到期未付的债务。

1.3.2.5 香港法院正在审理 HKA 债券诉讼，其结果将影响本案的审理结果，本案应中止，等待香港程序的结果。

1.3.2.6 根据《中华人民共和国民事诉讼法》（“《民事诉讼法》”）第一百五十三条：“有下列情形之一的，中止诉讼：...（五）本案必须以另一案的审理结果为依据，而另一案尚未审结的；（六）其他应当中止诉讼的情形。”。

1.3.2.7 在司法实践中，当不同案件之间的法律关系或者事实情况相互牵连，一个案件的事实认定或者法律适用，要以另一案件的审理结果为依据时，法

院通常将依据上述第一百五十三条之规定，中止诉讼。原因在于，若不等另一案件审结而急于裁判，可能出现两案件事实认定矛盾，适用法律失当，出现矛盾的裁判。这不仅不利于保护当事人的合法权益，使已有纠纷更加复杂，还有损法院判决、裁定的严肃性。这一原理也在《中华人民共和国民事诉讼法理解与适用（上）》等文献对上述第一百五十三条的释义中得以确认。

1.3.2.8 本案中，香港法院正在审理 HKA 债券诉讼，诉讼结果将影响 HKA 债券是否构成到期未付，构成本案审理的前提。并且，根据 2024 年 1 月 29 日起实施的《最高人民法院关于内地与香港特别行政区法院相互认可和执行商事案件判决的安排》（“《安排》”），香港法院当前正在审理的 HKA 债券诉讼的将来判决，构成《安排》项下能够被中国内地法院认可与执行的民商事判决，或将影响本案审理结果。

1.3.2.9 虽然《民事诉讼法》第一百五十三条并未明确“以另一案的审理结果为依据”中的“另一案”是否包括域外的案件，但是考虑到香港与内地同属于中华人民共和国这一主权国家，且香港法院作出的民商事判决可能基于《安排》被内地法院所认可和执行，因此上述“另一案”应当包括在香港法院审理的案件。

1.3.2.10 综上所述，本案应中止，等待香港诉讼的结果。

即使 HKA 债券的兑付情况构成交叉违约情形，其金额也仅有 950 万美元，未达到 1000 万美元的交叉违约事件触发阈值。

1.3.2.11 根据《募集说明书》第 8（c）条的约定，交叉违约条款触发的前提条件是债务金额“超过 10,000,000 美元”。

1.3.2.12 即使 HKA 债券的兑付情况构成交叉违约情形，HKA 债券未兑付金额约为 950 万美元，未达到 1000 万美元的交叉违约事件触发阈值。

1.3.2.13 至于申请人所谓的 A 有其他未偿还的银行到期贷款，并据此增加交叉违约数额。答辩人认为，如答辩人在《A 公司关于申请银行贷款展期的公告》中说明的，虽然该笔贷款的贷款期限届满，但答辩人已向该银行申请展期，双方仍在协商过程中，该贷款存在展期之可能，不应直接认定为到期未付，而应等待银行作出明确答复后再做认定。

1.3.2.14 因此，信托管理人 C 无权仅根据自身的商业判断，认定发行人该笔债务构成到期未付。

1.4 发行人 A 不构成预期违约，申请人无权要求发行人 A 就 SHA 债券提前兑付。

1.4.1 申请人另主张，A 构成对 SHA 债券的预期违约，其理由在于两点：（1）A 未履行在 HKA 债券下的担保责任，说明 A 的资信状况无法使 A 能在 SHA 债券到期时兑付；（2）A 有未偿还的银行贷款，也说明 A 偿债能力不足。

1.4.2 对此，答辩人认为：

申请人主张的偿付能力问题，不属于触发预期违约的条件，其主张 A 因欠缺履行能力构成预期违约，缺乏法律依据。

1.4.2.1 在香港法下，预期违约发生于，在约定的履行时间之前，一方当事人以言语或行为明确表示其将不履行合同或使自己无法履行合同。典型情形为，合同当事人 A 提前告知合同相对方 B，表示其无法或不愿在约定日期前履行交付义务。此行为构成“明示”拒绝履行（express repudiation）。另一典型情形是，A 在约定交付日期前将相关货物交付给第三方 C，致使向 B 履行交付义务成为不可能。此构成“默示”拒绝履行（implied repudiation）。²

1.4.2.2 在 *Mersey Steel & Iron Co. v Naylor Benzon & Co.* 一案中，法官 Lord Selborne 指出，“须审视案件具体

² See Michael J. Fisher and Desmond G. Greenwood, *Contract Law in Hong Kong*, Hong Kong University Press, first published 2007, at page 330, 333. “Anticipatory breach occurs where, before the required time of performance, one party clearly intimates by words or conduct that he will not perform the contract or otherwise disables himself from performing the contract.” “For example, a party to a contract, A, may call the other party, B, in advance and tell him he is unable or unwilling to deliver by the required date. This would amount to “express” repudiation. Alternatively, A may deliver the relevant consignment to C before the required delivery date, thereby making delivery to B impossible. This would constitute “implied” repudiation.”

情形，以判断合同一方当事人是否因另一方当事人的行为而免除其未来履行义务；同时，亦须考察该行为本身，以确定其是否构成对合同的放弃（renunciation），也即构成绝对拒绝（an absolute refusal）履行合同，并进而判断另一方当事人能否以此为由拒绝履行自身义务。”³

1.4.2.3 在 *Woodar Investment Development Ltd v Wimpey Construction (UK) Ltd.* 一案中，以法官 Lord Wilberforce 为代表的多数派法官强调：“拒绝履行（repudiation）是一项严苛的认定，其仅应在明确拒绝履行合同义务，且该拒绝行为关乎合同根本的情形下，方可被认定成立。”⁴

1.4.2.4 中国内地法律的规则亦是类似。最高院出版的《中华人民共和国民法典合同编理解与适用》指出，预期违约适用于债务人主观上明确拒绝履行，而不安抗辩权既适用于债务人客观上欠缺履行能力，也适用于其主观上欠缺履行意愿的情形。审判实践中应注意，若债务人拒绝履行的意思表示尚不明确，则不能适用预期违约条款进行救济。

³ See *Mersey Steel & Iron Co. v Naylor Benzon & Co.* (1884) 9 App. Cas. 434 at 441. “You must look at the actual circumstances of the case in order to see whether the one party to the contract is relieved from its future performance by the conduct of the other; you must examine what that conduct is so as to see whether it amounts to a renunciation, to an absolute refusal to perform the contract...and whether the other party may accept it as a reason for not performing his part.”

⁴ See *Woodar Investment Development Ltd v Wimpey Construction (UK) Ltd*, [1980] 1 W.L.R. 277, at 283.

“Repudiation is a drastic conclusion which should only be held to arise in clear cases of a refusal, in a matter going to the root of the contract, to perform contractual obligations.”

- 1.4.2.5 基于上述，本案发行人 A 构成预期违约须符合以下两个条件：①发行人 A 主观上明确拒绝履行合同义务；②拒绝履行的合同义务系其在 SHA 债券项下的合同义务。然而，申请人主张的欠缺履行、偿付能力问题不属于触发预期违约的条件。
- 1.4.2.6 首先，本案中，发行人 A 并未明确作出拒绝履行合同义务意思表示，不应适用预期违约条款进行救济。
- 1.4.2.7 其次，HKA 债券和所谓银行贷款并非本案债务，A 在其他合同下的履行情况，不必然延及 SHA 债券的履行。发行人 A 从未作出拒绝履行 SHA 债券项下合同义务的意思表示。
- 1.4.2.8 不同债券之间相互独立，A 在 HKA 债券下的履行情况不能直接证明 A 拒绝履行其在 SHA 债券项下的合同义务。该等观点在中国内地的司法实践中也得到普遍认可。例如，在（2015）浦民六（商）初字第 4310 号案件中，法院认为：“被告虽对其他债券存在违约行为，但每一项债券的发行和兑付均系被告的独立履约行为，对其中任何一项债券丧失兑付能力并不必然延及其他债券的兑付结果，且被告对涉案债券一直按期兑付利息，无论从主观上还是行为的外化表现上，均未“表明”其将不履行涉案债券的兑付义务，因此，在案证据不足以证明被告出现了《合同法》第一百零八条规

定的预期违约的情形，被告关于其不构成预期违约的辩称成立。”

- 1.4.2.9 综上，发行人 A 从未作出拒绝履行 SHA 债券项下合同义务的意思表示，因此，申请人主张发行人 A 构成预期违约不能成立。

实际上，申请人上述主张和理由属于中国内地法律项下不安抗辩权的范畴。不安抗辩权的权利人应当负有先履行义务且未履行，但本案申请人的在先义务已履行完毕，不满足行使不安抗辩权的前提条件。且 A 也并未在 SHA 债券下丧失或可能丧失履行能力。

- 1.4.2.10 申请人上述关于 A 欠缺履行能力而要求 A 提前兑付 SHA 债券的主张，实际是关于行使不安抗辩权的主张。然而，不安抗辩权适用于权利人负有先履行义务且未履行的情景，但本案申请人的在先义务均已履行完毕，不满足行使不安抗辩权的前提条件。

- 1.4.2.11 此外，如前所述，A 在 HKA 债券下的履行情况，不必然延及 SHA 债券的履行。况且，HKA 债券的香港诉讼尚未审结，其兑付方案仍在协商谈判，不构成到期未付债务。因此，不能据此证明 A 在 SHA 债券下丧失或可能丧失履行能力。

无论是主张预期违约或是行使不安抗辩权，最终可能产生的法律效果包括合同解除，但不包括赋予申请人主张债务“加速到期”的权利。

1.4.2.12 预期违约的法律制度仅可能赋予当事人解除合同（*termination*）的权利，而不包括加速到期。⁵ 在 *Bill Chao Keh Lung v Don Xia* [2003] HKCU 679 案中，张法官指出：“如果一方绝对拒绝（*absolute refusal*）履行合同，另一方有权将其视为合同解除；如果一方明确无误地声称（*clear and unambiguous assertion*）在履行期限到来时其将无法履行合同，另一方也有权将其视为合同解除。”⁶

1.4.2.13 行使不安抗辩权所产生效果则是，在对方欠缺或可能欠缺履行能力和意愿的情况下，在先义务一方可以中止履行并要求对方提供履约担保；以及，若对方在合理期限内未恢复履行能力且未提供适当担保的，可以解除合同并可以请求对方承担违约责任的权利。

1.4.2.13 两者均不产生债务加速到期的法律效果。主张债务加速到期本质上是一种对合同履行期限的变更，而这种变更权并非法律在预期违约或不安抗辩权制度下所赋予当事人的救济手段。因此，无论申

⁵ 香港法律学者在讨论预期违约（*anticipatory breach*）时，系在违约导致解除（*termination by breach*）项下进行讨论。See Michael J. Fisher and Desmond G. Greenwood, *Contract Law in Hong Kong*, Hong Kong University Press, first published 2007, at page 330.

⁶ See *Bill Chao Keh Lung v Don Xia* [2003] HKCU 679. “An **absolute refusal** by one party to perform his side of the contract will entitle the other party to treat himself as discharged, as will also a **clear and unambiguous assertion** by one party that he will be unable to perform when the time for performance should arrive.”

请人以何种理由主张预期违约，抑或试图行使不安抗辩权，均无权主张要求 A 提前兑付债券的权利。

1.5 B2 作为出质人，在中央结算公司进行担保物处置前，已向中央结算公司提出异议。

1.5.1 B2 作为人民币国债 *XXXX* 以及国际债券 *ISIN: US303280EU28* 的出质人，在质权人申请人 C 向中央结算公司发送违约处置申请书要求处置担保物人民币国债后，已向中央结算公司提出异议；对于申请人 C 对 B2 提供的 1500 万美元国际债券的处置行为，B2 亦已表示明确反对。

1.5.2 B2 同意发行人 A 的主张，具体包括：申请人主张情形不构成 SHA 债券的“交叉违约”事件，发行人 A 也不构成预期违约，故申请人 C 主张 SHA 债券加速到期缺乏合法依据，不符合约定的可处置担保物的情形。SHA 债券是否加速到期、发行人 A 是否违约，应由法院实体审理后作出认定而非由申请人 C 单方宣告。

1.5.3 而且，B2 认为，即便 SHA 债券加速到期且发行人 A 构成违约，案涉人民币国债 *XXXX* 以及国际债券 *ISIN: US303280EU28* 的处置也应由法院执行，申请人 C 不得自行请求由中央结算公司完成担保物

人民币国债 XXXX 的处置，也无权自行处置国际债券 ISIN: US303280EU28。《民事诉讼法》第二百零八条规定：“人民法院受理申请后，经审查，符合法律规定的，裁定拍卖、变卖担保财产，当事人依据该裁定可以向人民法院申请执行；不符合法律规定的，裁定驳回申请，当事人可以向人民法院提起诉讼。”参照上述规定，债权人实现担保物权时，可以拍卖、变卖质押财产，但是应“向人民法院”申请，而不得自行处置。故本案申请人 C 不得通过中央结算公司处置案涉人民币国债，也无权自行处置案涉国际债券。

2. 申请人无权要求 B1 承担连带责任

2.1 在适用法律上，《募集说明书》第 16（a）条⁷已明确约定，“债券、信托契据、代理协议及担保契据和/或 ISIN 号为 US303280EU28 的国际债券的担保协议均受香港法律管辖...”。因此，B1 是否应承担连带责任的问题应适用香港法律判断。

2.2 第一，加速到期系对主债务之变更（加重），未经 B1 同意不对 B1 发生效力。

⁷ SHA Offering Circular, Terms and Conditions, Article 16 (a): “Governing law: The Bonds, the Trust Deed, the Agency Agreement and the Deed of Guarantee and/or Security Agreement of international bond with ISIN: US303280EU28 are governed by the laws of Hong Kong. The Security Agreement of bonds XXXX traded in the CIBM is governed by the laws of the People’s Republic of China, but excluding the laws of Hong Kong, Macau and Taiwan for the purpose of this article.”

2.3 根据 *Holme v Brunskill* 案所确立的规则，若在保证人（guarantor）提供担保后，主债务合同被修改，保证人的担保责任将被免除（discharged），除非满足以下任一条件：（1）保证人事先同意该修改；或（2）该修改显而易见属于无实质性影响或不可能对保证人产生不利影响的变更。在该案中，Cotton LJ 法官明确强调：“如果某项变更并非显而易见地属于非实质性变更，或者并非显而易见地不会对保证人造成损害，法院将不会介入审查，而是会认定，在此类情形下，保证人本人应是唯一判断者，有权决定其是否愿意在发生该等变更的情况下继续承担保证责任。如果其未作此同意，则应解除其保证责任。”⁸

2.4 在 *Balram Chainrai v Lakshmi Premises Private Ltd* [2023] 2 HKC 1 案中，香港法院引用教材解释 *Holme v Brunskill* 的规则：“该原则属于衡平法原则，并被严格适用。如果主合同的变更可能对担保人造成损害，则无论该变更事实上是否造成损害，以及是否很可能造成损害，担保人将被绝对解除责任（absolutely discharged）。只有在主合同的变更明显“无实质性影响”（obviously unsubstantial）、不会对担保人造成任何可能的损害，

⁸ See *Holme v Brunskill* (1877) 3 Q.B.D. 495, at page 505 and 506.

或该变更必然对担保人有利的情况下，担保人才承担责任。”⁹

2.5 中国内地法律亦有类似规定。《中华人民共和国民法典》第六百九十五条规定：“债权人和债务人未经保证人书面同意，协商变更主债权债务合同内容，减轻债务的，保证人仍对变更后的债务承担保证责任；加重债务的，保证人对加重的部分不承担保证责任。”

2.5 根据上述依据及其精神，主债务加速到期系债权人行使变更权的结果，使债务履行期限变短，期限利益降低，属于加重债务人债务之情形，保证人在保证合同中未对此明确予以同意，故加速到期不及于保证债务。

2.6 第二，SHA 债券也并未满足加速到期的情形。如前所述，申请人在 SHA 债券项下无论是基于约定，还是基于法律规定，都没有要求加速到期的权利。在债券仍未到期应付的情况下，B1 自然也无需承担连带责任。

3. 申请人 C 处置 B2 持有的人民币国债过程中，采取的先变卖后拍卖的处置方式存在明显不合理性，

⁹ See *Balram Chainrai v Lakshmi Premises Private Ltd* [2023] 2 HKC 1. “The principle is an equitable one and is applied strictly. If the variation of the principal contract could prejudice the guarantor, the guarantor will be absolutely discharged whether or not the variation has in fact resulted in prejudice and whether or not it is likely to do so. The guarantor will remain liable only where the alteration to the principal contract is obviously ‘unsubstantial’, with no possible prejudice to the guarantor resulting, or where the alteration is inevitably for the benefit of the guarantor.”

且确定的拍卖保留价亦不合理，导致未能实现债券处置价值的最大化。因此，申请人 C 在其主张的本息中所扣减的处置价款，不应以当前实际处置所得金额计算，而应作进一步扣减。

- 3.1 即使申请人 C 有权主张兑付债券本息，C 通过中央结算公司处置 B2 持有的案涉人民币国债 XXXX 时，其处置方式和处置价格均缺乏合理性。

变卖方式缺乏公开市场竞争机制，易导致处置价格偏低，先变卖后拍卖的处置方式不合理。

- 3.2.1 申请人 C 是按照先变卖后拍卖的方式处置案涉人民币国债 XXXX。虽然各方已事先约定人民币国债的处置形式，其中包括变卖和拍卖，但申请人 C 在选择处置形式时应审慎行事，以实现人民币国债的处置价值最大化。中央结算公司对此亦负有合理的注意义务。

- 3.2.2 变卖系非公开交易，本质为单对单协商，缺乏公开市场竞争机制，易导致其处置价格低于公开竞价所能获得的处置价格。案涉人民币国债作为标准化金融产品，本应先通过更为公开透明的方式实现价值变现，而本案采用先变卖后拍卖的方式处置案涉人民币国债，实际上使得该担保品的处置未能实现价值最大化。

确定“拍卖保留价”时参考的债券平均成交价格的取值区间过大，导致保留价的确定不合理。

3.3.1 在案涉人民币国债的拍卖过程中，中央结算公司所确定的“拍卖保留价”系由中央结算公司参考该标的债券在银行间债券市场拍卖日前三十个交易日的平均成交价格、标的债券公允价值确定。

3.3.2 答辩人认为，案涉担保品人民币国债属于流动性强、市场上相对容易变现的标准化金融产品，其价格波动较为频繁，因此上述参考标准中的拍卖日前“三十个交易日”的时间区间过大，所计算的平均成交价格实际上难以反映案涉人民币国债在拍卖时的真实市场价格，基于该等价格所计算的拍卖保留价具有不合理性。

3.4 综上，答辩人认为，案涉人民币国债变卖、拍卖的处置方式和价格均不合理，处置所得价款并不公允。申请人在其所主张的本息中所扣减的担保物处置所得价款，不应以当前实际处置所得金额计算，而应作进一步扣减。

综上所述，答辩人认为，被答辩人的申请请求没有依据，应依法全部予以驳回。恳请贵院依法查明事实，维护答辩人的合法权益。

此致

上海金融法院

被申请人：发行人 A 公司

被申请人：境内关联企业 B1 公司

日期：2025 年 10 月 10 日