

场外公司债券交易之预约 及其违约责任

——上诉人百年保险资产管理有限责任公司
与被上诉人上海明寓投资发展有限公司
公司债券交易纠纷案

葛翔*

摘要:在证券交易所公开上市交易的公司债券,其交易应当符合《证券法》《公司债券发行与交易管理办法》及交易所自律规则的规定,相应债券场内交易合同的订立具有要式性。债券交易双方在场外达成的交易意向,如交易主体、债券数量和金额等要素确定,可以构成预约合同。一方当事人违反预约合同,可以参酌债券市场收益等因素,赔偿善意相对方未能缔约的预期利益,承担相应违约责任。

关键词:公司债券 证券法 场外磋商 预约合同 违约责任

一、案件概述

上诉人(原审被告):百年保险资产管理有限责

* 上海金融法院综合审判员,四级高级法官。

任公司(以下简称“百年资管公司”)。

被上诉人(原审原告):上海明寓投资发展有限公司(以下简称“明寓公司”)。

原审第三人:上海合晟资产管理股份有限公司(以下简称“合晟公司”)。

原审第三人:百年人寿保险股份有限公司(以下简称“百年人寿公司”)。

百年人寿公司持有 16 齐成 01 债券,该债券系在上海证券交易所公开上市交易的公司债券。百年人寿公司作为委托人与受托人百年资管公司订有《委托资产管理协议》,约定百年人寿公司授权百年资管公司对开立在百年人寿公司名下的证券账户,在规范允许的情况下进行投资运作。

2019 年 6 月 5 日,明寓公司委托王某与百年资管公司员工王某甲在微信上达成合意,先以 65 元全价/张的价格向百年资管公司购买百年人寿持有的 16 齐成 01 债券,票面总额为 1000 万元,即 10 万张债券,当日又同意再以 55 元全价/张的价格,向百年资管公司购买 16 齐成 01 债券,票面总额为 2000 万元,即 20 万张债券。双方约定通过上海证券交易所固定收益证券综合电子平台(以下简称固收平台)用“搭梯子”——逐步作价降低成交价方式完成交易。明寓公司通过以合晟公司作为管理人的单一私募基金——晟则一号基金进行支付和过户操作。

2019 年 6 月 4 日,16 齐成 01 债券的发行人山东齐成石油化工有限公司(以下简称齐成公司)发布公告,载明:案涉债券自 2019 年 6 月 5 日起停竞价系统交易,仅在上海证券交易所固收平台上采取报价、询价和协议交易方式进行交易。

2019 年 6 月 6 日,晟则一号基金通过托管方海通证券、百年资管公司通过百年人寿公司的托管方广发证券股份有限公司,当日以 89 元/张的价格,交易 1000 张案涉债券;于 6 月 10 日以 80 元/张的价格,交易 1000 张案涉债券;于 6 月 11 日以 77 元/张的价格,交易 1000 张案涉债券。

2019 年 6 月 11 日当晚,齐成公司发布公告,称公司筹划案涉债券

提前全额兑付,自2019年6月12日开市起债券交易停牌。

2019年6月12日,百年资管公司王某甲在微信中向王某表示,不再继续案涉债券的交易。

2019年6月19日,齐成公司发布公告,称2016年7月21日发行的16齐成01债券,将于2019年6月26日提前偿还剩余本金并支付相应期间的利息,债券利率:票面利率6.98%,债券将于2019年6月26日摘牌。

后明寓公司向一审法院起诉,请求:百年资管公司赔偿兑付收益损失14,310,965.84元及利息损失,并将款项支付至晟则一号基金托管账户;向明寓公司赔偿保全保险费等。

诉讼中查明,上海证券交易所于2008年9月26日发布的《上海证券交易所固定收益证券综合电子平台交易暂行规定》(已失效),第3条规定:“本规定所称交易,包括交易商之间的交易和交易商与客户之间的交易。交易商之间的交易,指交易商之间按照本规定,通过报价或询价方式买卖在本平台挂牌交易的固定收益证券。……”第24条:“本平台固定收益证券交易实行价格涨跌幅限制,涨跌幅比例为10%。涨跌幅价格计算公式为:涨跌幅价格=前一交易日参考价格 \times (1 \pm 10%);其中的前一交易日参考价格,为该日全部交易的加权平均价,该日无成交的为上一交易日的加权平均价,依次类推。”第25条:“本平台交易采用报价交易和询价交易两种方式。报价交易中,交易商可以匿名或实名方式申报;询价交易中,交易商须以实名方式申报。”第28条第1款:“交易商的买卖申报经本平台确认成交后,本平台即依序提供成交结果。”

二、审判结论

(一)一审法院意见

一审法院认为,系争债券交易合同的成立并无特别要件要求。百年资管公司与明寓公司双方,就系争债券交易合同的主要条款包括当事人名称、标的和数量,已经达成意思一致。且在2019年6月6日、6

月 10 日和 6 月 11 日双方按“搭梯子”方式,以 1000 张债券的最小交易量,分别完成了三笔共计 3000 张案涉债券的交易,上述行为亦表明 10 万张债券的交易合同已经成立且已部分履行。案涉债券交易合同已经成立,双方应当按约履行,即百年资管公司应当将百年人寿公司持有的债券以约定数量、逐步做低价格的方式通过固收平台向晟则一号基金账户交割。但齐成公司于 2019 年 6 月 11 日晚发布提前全额兑付公告并决定于次日开市起停牌。若百年资管公司有意继续履行但因为固收平台之后无法交易,原因则在于齐成公司。债券提前兑付虽为小概率事件,但并非完全不能预见,实为债券交易市场中的一种商业风险,而本案中的“商业风险”是原先兑付堪忧的债券提前全额兑付,带来的并非直接亏损反而是提前全额兑付,是一种利好风险。因此,案涉债券提前全额兑付的“商业风险”理应由百年资管公司承担。因此,案涉债券已经兑付,百年资管公司已无法交付债券,无法继续履行,但仍应承担赔偿损失的违约责任。对于晟则一号基金的可得利益损失,因齐成公司的提前兑付行为,已经明确为未交割的 297,000 张债券的兑付收益。明寓公司现提供的计算主张并无不当。一审法院在综合考量了若案涉债券无提前兑付而双方正常按“搭梯子”方式交易,则相比提前兑付可提早获得相应的交易资金和其产生的利息以及百年资管公司的财务成本支出等因素后,酌定百年资管公司最终应赔偿的可得利益损失应为 14,280,000 元。明寓公司主张的利息损失,其自愿按照同期 LPR 计算并无不当,亦予以支持。

一审法院遂判决:(1)百年资管公司应于判决生效之日起 10 日内将赔偿款 14,280,000 元付至晟则一号私募投资基金托管账户;(2)百年资管公司应于判决生效之日起 10 日内将利息损失[以 14,280,000 元为基数,自 2019 年 6 月 26 日起至实际支付为止,按 2020 年 5 月 14 日的同期全国银行间同业拆借中心公布的一年期贷款市场报价利率(LPR)计算]的赔偿款付至晟则一号私募投资基金托管账户;(3)对明寓公司的其余诉讼请求不予支持。

(二) 二审法院意见

百年资管公司不服,上诉称:百年资管公司与明寓公司在场内下单之前的微信聊天,是一种典型的场外磋商方式,是双方对标的债券询

价、磋商、谈判的过程。场外磋商后,只有当交易双方向平台交易系统下单输入每一笔确定的交易要素时(“场内下单”),才属于合同法上的要约、承诺,也只有经平台审核确认匹配后,才成立债券交易合同。明寓公司未能买入案涉债券,系因债券提前兑付,并非百年资管公司过错。故请求撤销原审判决,驳回明寓公司全部诉讼请求。上海金融法院认为,本案争议焦点在于:(1)案涉债券交易合同是否成立;(2)百年资管公司是否负有赔偿损失之责任及相应范围如何确定。

1. 就第一项争议,微信记录中记载内容是否得认定债券交易合同成立,须结合本案交易标的之特殊性以及所受法律规制程度等因素予以综合考虑。案涉交易标的 16 齐成 01 债券系在上海证券交易所上市的公开发行的公司债券,其交易应当适用《证券法》《公司债券发行与交易管理办法》等相关规定。根据《证券法》第 37 条、第 115 条的规定,公开发行的证券应在依法设立的交易场所交易;在证券交易所从事证券交易,应当遵守证券交易所依法制定的业务规则。同时,依照《公司债券发行与交易管理办法》第 32 条规定,参与公开上市债券交易亦须符合相应投资者适当性的管理要求。而根据《上海证券交易所固定收益证券综合电子平台交易暂行规定》(已失效)第 3 条第 2 款规定:“交易商之间的交易,指交易商之间按照本规定,通过报价或询价方式买卖在本平台挂牌交易的固定收益证券。”第 28 条第 1 款规定:“交易商的买卖申报经本平台确认成交后,本平台即依序提供成交结果。”同时《证券法》第 133 条第 1 款规定:“证券公司接受证券买卖的委托,应当根据委托书载明的证券名称、买卖数量、出价方式、价格幅度等,按照交易规则代理买卖证券,如实进行交易记录;买卖成交后,应当按照规定制作买卖成交报告单交付客户。”

综合上述规定,公司债券在证券交易所交易是受《证券法》调整,应依法受到监管的金融活动,基于金融安全、金融稳定的要求,相关法律、法规中对金融交易的契约自由有相应形式上的约束。如本案公司债的交易须在规定的场所遵循交易规则实施报价、成交等行为。故案涉债券买卖合同的成立依法具有要式性特征,其以交易双方通过交易平台以电子化方式经证券交易场所确认后始得成立。本案中,债券交易双方通过各自交易商在上交所固收平台达成三笔债券交易,符合前述

公司债券交易的缔约特征,而上诉人、被上诉人在微信就案涉债券数量、价格确定方式所形成之意思表示,因不符合相应交易规则,故不应认定相应债券交易合同已经成立。

其次,本案中微信记录中当事双方就案涉债券数量、价格确定方式等所形成之意思表示虽不符合债券交易合同要式要求,但因交易对象、交易标的、交易数量以及价格确定方式等已明确,故可以认为双方就案涉债券交易形成了预约合同。至于该预约合同的效果是确定双方继续磋商抑或继续缔结本约,结合本案查明事实,上诉人百年资管公司、被上诉人明寓公司在微信中确定的债券交易模式为逐日交易并价格逐次递减的方式,以最终实现65元/张、55元/张均价的总体交易结果。同时,微信记录中2019年6月6日,双方曾就前五次交易价格进行了约定,但实际在固收平台交易过程中第三次交易价格因受到市场上其他交易影响,未按照约定价格达成。由于后续交易时机、交易价格、交易数量、交易频次等仍有待交易双方在实际交易过程中进一步磋商,因此本案预约合同的效果在于确定交易当事双方应基于诚实信用原则就本约的达成进行磋商。

2. 就第二项争议,上诉人百年资管公司是否负有赔偿损失之责任以及如何确定相应责任范围。本案中,上诉人百年资管公司是否负有赔偿损失之责任须考虑三个方面因素:第一,基于本案中微信记录构成预约,预约合同中所确定的义务当然羁束双方当事人。百年资管公司在微信中已通过行为明确拒绝进一步磋商。同时,被上诉人在停牌公告后以及一审、二审期间提供了债券停牌后的各类交易方案,虽不能证明案涉债券在停牌后必能通过其他方式达成交易,但亦说明相关债券通过其他路径达成交易并非完全无可能而有待于双方尝试后予以验证。当事双方应基于诚实信用原则保持进一步磋商并努力实现交易目的。而上诉人百年资管公司在当时即停止磋商,客观上使交易达成之可能完全无法实现,亦充分说明其主观上有终止缔约的意图。因此,在预约达成后当事双方在缔结本约过程中,除案涉债券客观交易条件变化外,上诉人百年资管公司主观因素对本约未能达成也有原因力作用,其相应意思表示存在明显有违诚实信用之情形。第二,案涉债券发行主体发布利空信息后,上诉人、被上诉人就案涉债券交易进行磋商,本

身具有博取债券风险利差的意思,双方作为从事金融交易的市场主体,理应对案涉债券的兑付等情形有所预期,相应市场风险本身即包含在合同订立的过程中。第三,从本案所涉公司债券交易结构来看,被上诉人在案涉债券发行主体发布利空消息后欲以低价买入债券,其对债券价值远期看涨,而上诉人卖出债券则远期看跌。因此,上诉人的交易预期与实际兑付情况并非一致,其对债券全额兑付已无可期待利益。而被上诉人虽未预见案涉债券能提前全额兑付,但本案所涉债券价值变动方向更为符合被上诉人的利益期待,依一般债券交易惯例,其预期利益应当予以适当保护。

综合上述因素,在上诉人对交易风险与其预期不一致时,却由此在交易过程中获益,考虑前述履约之主客观情况、交易风险与获利预期等因素,从公平角度出发,上诉人百年资管公司理应就被上诉人明寓公司预期利益之损失承担相应赔偿责任。

至于上诉人百年资管公司所承担的违约赔偿责任范围,须考虑被上诉人明寓公司基于预约合同所形成的预期损失。对预约的预期利益不应等同于对本约达成后的预期利益。本约达成后,当事人之预期利益系基于合同履行后所能获得的确定利益。而预约之期待利益在于达成本约后可能获得的利益,因其尚未确定,故不应仅依据一方当事人主观意愿进行判定,而须基于市场交易中当事双方经济人之定位,综合考虑市场因素进行判定。因此,可以双方约定的交易均价为基数来考虑被上诉人的预期利益。结合本案上诉人因案涉债券所获收益及本案交易风险分配、交易成本等因素,二审酌定被上诉人预期利益损失为案涉债券按约定交易价格而未成交总金额的30%,即5,191,500元。

另外,本案所涉预约合同系上诉人百年资管公司与被上诉人明寓公司之间达成,而本案中前三次债券交易主体系晟则一号基金与原审第三人百年人寿公司。现明寓公司向百年资管公司主张违约责任,从预约合同的相对性来看并无不当。同时,百年资管公司作为百年人寿公司的受托人,在百年资管公司以自己名义对外从事代理事务时造成相对方损失的,明寓公司亦可依照1999年《合同法》第403条第2款之规定选择百年资管公司主张权利。就此百年人寿公司在一审、二审中亦未提出异议。

据此,二审法院判决:(1)撤销上海市普陀区人民法院(2020)沪0107民初9259号民事判决第一项、第二项、第三项;(2)上诉人百年保险资产管理有限责任公司应于本判决生效之日起10日内将赔偿款人民币5,191,500元支付至晟则一号私募投资基金托管账户;(3)上诉人百年保险资产管理有限责任公司应于本判决生效之日起10日内将利息损失[以人民币5,191,500元为基数,自2019年6月26日起至实际支付为止,按2020年5月14日的同期全国银行间同业拆借中心公布的1年期贷款市场报价利率(LPR)计算]的赔偿款付至晟则一号私募投资基金托管账户;(4)驳回被上诉人上海明寓投资发展有限公司的其余诉讼请求。

三、案件评析

本案所涉债券系在上交所公开发行并交易的公司债券,根据交易当时有效的交易规则《上海证券交易所固定收益证券综合电子平台交易暂行规定》第24条,固收平台上债券交易实行涨跌幅限制,按照前一交易日加权平均价格的10%为限。基于该限制,本案双方当事人约定通过逐日降低交易价格的方式实现55元/张、65元/张平均价格的最终目标。但因案涉债券提前兑付,由此引发相应争议。在公司债二级市场交易中,交易双方先经由社交平台达成意向,再于交易所等电子平台上完成交易,是常见的交易模式。但是,对于社交平台上达成的债券交易意向是否构成债券交易合同以及承担何种合约责任,还存在不同认识。比如,社交平台上所达成的合意是否可以视为公司债券交易合同成立,在交易所电子平台上的交易是履约行为还是缔约行为等,都存在争议。本案通过二审判决,基于金融交易的特殊性,从合同形式要件出发对债券交易合同成立的条件作了相应分析,对二级市场债券交易的规则构建具有一定指引意义。

(一)交易所市场中公司债券场内交易的要式性

本案中,明寓公司与百年资管公司在微信上就案涉债券交易所达成的合意是否能够视为公司债券交易合同已经成立,是本案主要的争

议焦点。被上诉人及一审法院皆认为,系争债券交易合同的成立并无特别要件要求。因此,依照1999年《合同法》及最高人民法院《关于适用〈中华人民共和国合同法〉若干问题的解释(二)》的规定,交易双方名称、标的和数量已经确定,故案涉债券交易合同成立。就此观点,二审中作了否定。二审判决确立的理由主要有以下三个方面:

其一,证券交易不同于普通商品买卖,仅适用《合同法》并不符合证券交易的基本原理。《民法典》第135条规定:“民事法律行为可以采用书面形式、口头形式或者其他形式,法律、行政法规规定或者当事人约定采用特定形式的,应当采用特定形式。”法定要式有澄清、信息公示功能,借助法律要式将法律行为内容固定,使法律关系清晰。^[1]根据《证券法》第37条、第115条和《公司债券发行与交易管理办法》第31条、第33条的规定,公开发行的公司债券应当在证券交易所交易,并应遵循交易所规则。16齐成01债券在当时已经上交所竞价交易系统转入固收平台交易,因而相关交易应当依照《上海证券交易所交易规则》和《上海证券交易所固定收益证券综合电子平台交易暂行规定》(以下简称《固收平台交易规则》)的要求开展。同时,《固收平台交易规则》对平台上债券交易的数量、报价方式等都作了具体规定。易言之,当时案涉债券相关交易主体只能在上交所固收平台上进行交易,并应遵守相应交易规则。

其二,在固收平台上进行债券交易,即使是指定对手方交易,也不能等同于合同的履行。一审认为,本案双方当事人在微信中订立了债券交易合同,随后在固收平台上所进行的是合同履行,即债券的交割。就此意见,我们认为也与实际情况不相符。首先,根据《固收平台交易规则》,不具备交易商资质的机构投资者应通过委托经纪方式开展债券交易,即通过委托交易所会员机构参与债券交易,该项委托系通过会员机构进行报价,并发送和确认债券交易数量、金额、结算周期等信息,并非单纯委托会员机构进行债券的交割。其次,固收平台上的交易信息发送也不必然导致债券交割的结果。根据《固收平台交易规则》第22条规定:“交易商当日买入的固定收益证券,当日可以卖出。当日被

[1] 参见朱庆育:《民法总论》(第2版),北京大学出版社2016年版,第304页。

待交收处理的固定收益证券,下一交易日可以卖出。”待交收是指“首次清算为净应付且备付金账户资金余额不足的”,结算机构暂不进行债券的交收和转移登记。^{〔2〕}也就是说,即使在固收平台上达成交易,仍可能不发生债券的交割,反过来也说明固收平台上的交易登记也不能等同于合同的履行。

其三,在固收平台上进行的指定对手方交易,须交易一方将协商一致的交易要素通过交易系统发送给交易对手方,经交易对手方确认后,再由交易系统确认成交。^{〔3〕}2022年修订的《上海证券交易所债券交易规则》第63条规定对债券交易的成立作了进一步明确,“交易申报经交易系统确认成交后,交易即告成立。符合本规则各项规定达成的债券交易于成立时生效,成交结果以交易系统记录的成交数据为准。交易双方应当承认交易结果,履行清算交收义务”。由此也进一步说明固收平台上债券交易双方所达成的合约才是公司债券交易合同本身。

综合上述三项理由,我们认为案涉债券作为公开上市交易的公司债券,其交易合同依照《证券法》《公司债券发行与交易管理办法》的规定,依法具有要式性特征,即交易双方须通过交易平台以电子化方式经证券交易所确认,方能构成案涉债券交易合同。参照《合同法》第36条、《民法典》第490条规定,法定要式属于合同成立的特别要件,未依要式订立合同虽合同未成立,但仍允许当事人进行补正,或通过履行主要义务从而使形式瑕疵的合同能够例外地成立。^{〔4〕}但本案中,双方已无补正合同形式的可能,也未履行主要义务,因而应当认为除3000张债券以外,剩余债券的交易合同未成立。

(二) 系统中指定对手方交易达成前双方场外交易意向的性质

本案中,剩余债券的交易合同未成立,那么对于微信记录中明寓公

〔2〕 参见《关于发布〈中国证券登记结算有限责任公司上海分公司债券登记结算业务指南〉的通知》,载 http://www.chinaclear.cn/zdjs/editor_file/20190220161749324.pdf,2022年9月15日访问。

〔3〕 上海证券交易所《关于发布施行〈上海证券交易所债券交易规则〉及有关事项的通知》(上证发〔2022〕24号)。

〔4〕 参见杨代雄:《法律行为论》,北京大学出版社2022年版,第360~361页。

司和百年资管公司所达成的交易意向属于何种性质,存在不同的认识。有的观点认为,在微信中双方仅就案涉债券的交易方式和步骤进行了磋商,双方约定通过“搭梯子”的方式进行案涉债券交易,每次交易的债券数量、交易价格并不确定,仍需要双方在平台交易当日进行进一步确认,因此微信记录中双方的交易意向仅仅构成磋商,未达到合同成立的程度。另一种观点认为,微信记录中显示,双方就债券的数量、金额以及均价的实现方式等已经达成了一致,同时鉴于交易所公开上市债券交易合同的要式性要求,微信中的交易意向可以构成平台交易的预约,而将平台交易视为本约。

结合本案查明事实,二审判决倾向于第二种观点。预约合同是“当事人约定为将来一定期限内订立合同而达成协议,是当事人在本约内容达成一致前作出的有约束力的意思表示”〔5〕根据上交所交易规则,〔6〕指定对手方交易与报价交易、询价交易的最大区别在于,指定对手方交易需要交易双方先就交易要素协商一致后,再通过交易系统进行申报。因此,指定对手方交易能够达成的前提是交易双方在交易系统以外的合意已经具备了合同成立的相关要素。同时,交易双方在交易系统以外达成的交易意向是为了通过债券交易系统实现债券交易。基于这两点,本案中双方当事人于6月6日微信记录中形成的交易意向,符合预约合同的特征。

至于本案预约合同的效力,到底是强制磋商还是应当缔结本约,我们认为,根据案情来看更接近于前者。对于预约合同的法律效力历来存在不同观点。在最高人民法院《关于审理买卖合同纠纷案件适用法律问题的解释》中对预约合同的效力虽未表述为应当缔结本约,但相关释义中认为采“应当缔约说”更有利于维护善意当事人的信赖利益,

〔5〕 参见最高人民法院民法典贯彻实施工作领导小组主编:《中华人民共和国民法典合同编理解与适用》,人民法院出版社2020年版,第229页。

〔6〕 2022年上交所发布《上海证券交易所债券交易规则》,对原有债券交易的表述进行了调整,调整后分为四种交易方式:匹配成交(竞价交易)、点击成交(报价交易)、协商成交(指定对手方交易)、询价成交(询价交易)。

并促进本约的缔结。^{〔7〕}而在最高人民法院《民法典》释义中则认为,应当区分预约所涉本约的必备条款的完备程度来决定效力,如果预约中具备本约的主要或者必要条款,则产生应当缔约的效力,否则产生应当磋商的效力。^{〔8〕}就本案而言,百年资管公司、明寓公司在微信中确定的债券交易模式为逐日交易并价格逐次递减的方式,以实现最终65元/张、55元/张均价的总体交易结果,并明确了债券总体交易数量。但是后续交易时机、交易价格、交易数量、交易频次等仍有待交易双方在实际交易过程中进一步磋商,即需要双方逐次就具体交易要素达成一致,且逐次交易价格还会受到债券市场其他参与方的影响,比如本案中第三次交易价格并非前日价格递减10%,即因市场上存在其他交易,影响了案涉债券的加权均价。因此,本案预约合同的效果在于确定交易双方应基于诚实信用原则就本约的达成进行磋商,而尚未达到应予缔结本约的程度。

(三) 违反债券交易预约合同的赔偿责任

对于违反“继续磋商”的预约义务,有的认为承担的是缔结本约前的缔约过失责任。^{〔9〕}有的观点认为,预约的违反构成的是预约的违约。^{〔10〕}缔约过失责任的赔偿范围仅保障善意相对人的信赖利益,而违约赔偿则可以覆盖善意相对人的预期利益或履行利益。在二审判决中主要采纳的赔偿责任,仍然是基于预约的违约责任来进行考量,主要是根据这样三方面因素:首先,本案中预约中的合同要素已经相对确定,双方当事人除需逐日磋商并在交易系统中缔结本约以外,其他合同要素已无须进一步补充,预约和本约的合同要素本质上已经相对一致。因此,预约合同的违约责任可以参照本约的违约责任来予以确定。其次,百年资管公司在获知债券提前兑付后即停止了进一步磋商,使债券

〔7〕 参见最高人民法院民事审判第二庭编著:《最高人民法院关于买卖合同司法解释理解与适用:条文·释义·理由·案例》,人民法院出版社2016年版,第56~57页。

〔8〕 参见最高人民法院民法典贯彻实施工作领导小组主编:《中华人民共和国民法典合同编理解与适用》,人民法院出版社2020年版,第232~234页。

〔9〕 参见朱庆育主编:《中国民法典评注:条文选注》(第2册),中国民主法制出版社2021年版,第94页。

〔10〕 参见王俐智:《预约合同违约责任的争议与回应——基于动态缔约观的分析》,载《财经法学》2021年第5期。

交易无法进一步开展,存在明显有违诚信的情形。最后,考虑本案交易的特殊性在于债券买入方在案涉债券存在兑付不利信息后,仍欲以低价购入案涉债券,实际上是为了博取风险利差,故明寓公司对债券交易的价值预期与债券提前兑付的风险是一致的,而百年资管公司则相反。同时,公司债券作为权利凭证,其本身的交易虽然具有要式性要求,但是当债券兑付后所形成的利益则可以依照约定或者根据交易双方的责任进行相应分配。

因此,基于上述原因,我们认为百年资管公司存在过错并应当赔偿明寓公司的预期利益损失。但是,预约的预期利益不能等同于本约的预期利益,“违反预约的损害赔偿范围应介于订立本约的信赖利益与履行本约的可得利益之间。”^[11]因此,本案中我们认为,预约的预期利益是善意相对人丧失缔结本约的机会成本。这一机会成本应当置于市场环境中根据交易标的的平均收益来进行考量,即善意相对人购买同类债券所可能获得的平均收益。案涉 16 齐成 01 债券在 2019 年 6 月 5 日时,待偿期约 2 年。参考 2019 年 6 月 5 日中债企业债收益率曲线(B)和中债企业债收益率曲线(CCC),B 级、CCC 级且待偿期 2 年的企业债券收益率为 26%~32%。因此,二审判决中酌定明寓投资的预期利益损失为案涉债券按约定交易价格而未成交总金额的 30%。

(编辑:姜沅伯)

[11] 参见刘贵祥:《关于合同成立的几个问题》,载《法律适用》2022 年第 4 期。