

议题 4 投保机构在调解程序中的协调与平衡

如何发挥投保机构在调解程序中的作用

蒋惠岭*

各位领导、各位专家、各位同仁,大家下午好!

非常感谢论坛主办方邀请我参加第三届投服论坛。随着我国全面深化改革进程的推进,对证券中小投资者保护的理论研究和制度建设越来越成为各界关注的重点。近年来,对中小投资者的立法保护体系日益完备,司法保护方式不断创新,行政保护机制全面升级。其中,调解机制的发展已经成为最大的亮点之一了。

关于如何发挥投保机构在调解程序中的作用问题,下面我结合亲历的司法改革工作,以及平时对多元化纠纷解决机制的观察研究,在这里谈四点意见。

一、发挥角色优势,协助做好顶层设计

我国的投资者保护机构在投资者权益保护方面具有其他机构所不可替代的专业优势和角色优势,它的代表性、中立性、权威性、全面性都是最宝贵的资源。虽然我国证券法对证券纠纷解决机制已经有一些创新,但是在调解组织体系、受案范围、调处方式、调解规则、调解员资质、赔付标准、经费保障等方面仍然缺乏统一性。

在当前实现社会治理体系和治理能力现代化的进程中,特别需要投保机构密切配合相关部门,按照“党委领导、政府负责、民主协商、社会协同、公众参与、法治保障、科技支撑”的 28 字的社会治理体系,在现有法律框架基础上,吸收改革试点的成功经

* 同济大学特聘教授、法学院院长。

验,放眼长远,精心研究,提出关于我国证券期货业纠纷解决机制,特别是调解机制的5年或10年发展规划。

二、完善调解程序,实现调解规范运行

相关法律、司法解释和其他规范性文件已经建立了证券纠纷的调解机制,各个调解组织也都制定了相应的调解程序。在当前我国调解制度迅速发展、外国调解服务扩张渗入的背景下,确保调解程序的科学性、公正性、便捷性显得尤其重要。调解是一种法律服务,也是国家司法制度的重要组成部分。在发达国家,与法院诉讼相比,调解也被戏称为“二等司法”或“二等正义”(Second Class Justice)。尽管正义不是调解制度追求的唯一目标,但正义依然是调解的生命,只是它未必属于法律的正义,而是一种量身定制的正义、经济便捷的正义和“双赢”的正义。

要实现对投资者合法权益的保护,公平的调解程序不可或缺。调解机构的中立性有没有保障,调解过程中如何推进程序顺利进行,调解员如何处理与当事人之间的关系,当事人在调解过程中的权利义务如何界定,调解保密原则是否落实到位,调解员的素质和职业道德水平能否适应调解工作的要求等等,都是投保机构在完善调解程序方面应当关注的问题。即使目前无法形成统一适用的调解程序,至少可以建立一套调解程序指南,或者调解示范规则,为各种调解机构提供参考依据。

三、巩固枢纽地位,做好内外协调衔接

从某种意义上来说,投保机构承担着证券纠纷解决机制的组织者、协调者和促进者的角色,特别是调解机制的对外衔接工作。相关法律、政策、司法解释、规范性文件已经规定了投保机构与其他机构的很多对接机制,包括调解与诉讼和仲裁的对接,与监管部门、市场主体之间的协作,与稽查执法条线的配合等。同时,投保机构还要调动上市公司、证券期货经营机构的积极性,督促它们承担投资者投诉处理的首要责任,提高它们的合规管理水平。

这里要特别提到的是如何做好“调解与诉讼”的对接问题。最高人民法院的司法政策已经赋予投保机构大量的显性或隐性的职责。例如,建立证券期货纠纷特邀调

解组织和特邀调解员名册,以适应证券纠纷调解工作的专业化要求;经调解组织主持调解达成的调解协议,具有民事合同性质;当事人可以就调解协议向人民法院申请支付令,或者向公证机构申请赋强公证;调解协议经调解员和调解组织签字盖章后,双方当事人可以共同申请有管辖权的人民法院进行司法确认;调解机构接受人民法院的委派调解或委托调解,与诉讼实现无缝衔接;在依法对未涉诉纠纷实行调解前置的基础上,对于涉诉纠纷也鼓励探索建立调解前置机制;建立无争议事实记载机制,固定当事人已经没有争议的事实;实施“示范判决+纠纷调解”机制,节约司法资源、提高解纷效率。这些工作的完成,都离不开投保机构的艰苦努力。

四、加强调解培训,提升纠纷解决能力

在调解机制完备、调解程序健全之后,调解员的素质和能力便成为关键因素。在目前我国调解员水平和能力还难以适应当事人对纠纷解决服务需求的背景下,投保机构应当充分发挥资源丰富、号召力强的优势,建立调解员业务培训制度。随着国际上纠纷解决服务竞争越来越激烈,投资者对调解服务的要求也越来越高,这更需要投保机构认真、系统地研究如何加强调解员培训,如何提升调解能力。因此,投保机构应当按照正规化、专业化、国际化的要求,从中国国情出发,参考国际标准,组织调解员培训,提高调解员的政治水平和业务素质,为调解员提供工作指南,制定严格的职业道德准则,确保调解员的中立性。其实,调解培训自身也是一项专门性很强的工作,绝非一般的经验交流,需要有专门的团队、师资和培训方法予以支撑。

基于以上四个观点可以看出,证券纠纷解决机制的发展一定会有广阔的前景,投保机构在构建我国证券纠纷调解机制方面还有很大的发展空间。当然,调解事业的发展最终还是要依靠调解的公信力,还是要落在调解能力和调解程序的“实力”上。只有尊重乃至敬畏调解工作自身的客观规律,投保机构才能在调解机制中找到自己的正确位置,赢得良好声誉,最终发挥社会治理的功能,满足当事人多样化的纠纷解决需求。

把握投资者保护的全局观念 做好调解中的协调与平衡

李有星*

在证券涉众性纠纷案件的处理中,最有效率和合适的途径是调解。在投服中心等投保机构介入的情况下,投保机构能够切实代表中小投资者利益、在调解程序中做好有效的协调与平衡,使双方接受调解方案以解决争议。其中,重要的是把握投资者保护的整体、全局观念,平衡证券资本市场参与者的整体利益,做到以下几点。

一、充分认识保护投资者利益与证券市场健康发展的关系

新《证券法》第 1 条规定,为了规范证券发行和交易行为,保护投资者的合法权益,维护社会经济秩序和社会公共利益,促进社会主义市场经济的发展,制定本法。其落脚点在于促进发展。新《证券法》第 168 条规定,国务院证券监督管理机构依法对证券市场实行监督管理,维护证券市场公开、公平、公正,防范系统性风险,维护投资者合法权益,促进证券市场健康发展。其最终目的是促进证券市场健康发展。保护投资者合法权益与促进证券市场健康发展是一致的,解决证券市场的赔偿纠纷需要投保机构的总体把握、协调与平衡。

二、正确认识投资者利益受损害的多重性、复杂性

证券市场系多方参与的财富再分配市场,投资者是市场繁荣发展的基础。投资者是一个宽泛概念需要细分。投资者之间存在弱肉强食的丛林规则,一些伤害就是来自投资者群体自身。

投资者面临的多重侵害包括:一是发行人、上市公司等信息披露义务人;二是证券公司、会计师事务所、律师事务所等中介服务机构;三是上市公司的控股股东、实际控制人;四是机构投资者和向上市公司索赔的过去投资者;五是证券交易、结算、自律和监管机构等主体的可能侵害。

* 浙江大学法学院教授。

三、充分考虑未来投资者保护和行业整体利益保护的平衡

投资者保护是一个整体概念,包括过去投资者、现在投资者和未来投资者的平衡保护。在涉及上市公司的欺诈上市、虚假陈述、内幕交易、操纵市场的案件中,提起诉讼要求索赔的通常是过去投资者,被告主要是上市公司、券商或中介服务机构。过度地保护过去投资者的利益就等于过度地伤害现在投资者和未来投资者的利益,导致业界所称的“二次伤害”“三次伤害”现象。在某些情况下,一味强调对过去投资者的保护,会对上市公司和证券公司、券商、会计师事务所等行业产生过于不利的影响。

在证券市场中,决定投资者受损害或不受损害的许多因素是变动的,这为投保机构的协调和平衡留下空间。证券市场有其特殊性,因他人内幕交易、虚假陈述、财务造假、操纵市场等行为而“搭便车”地在交易中获得的利益同样受到保护,投资者不会因他人的违法犯罪行为致使自己的证券交易归于无效或所得利益被收缴。因此,这种特殊性注定了投资者的各种利益会因某些要素的改变而改变。例如,在虚假陈述的民事赔偿中,虚假陈述日、揭露日、基准日、市场系统性风险、行业风险等因素的变化直接导致原告资格、损失数额等变化。这为投保机构在调解中行使协调和平衡提供了基础条件。

四、充分关注证券公司、证券服务机构的免责事由和过错程度

新《证券法》第88条规定,证券公司向投资者销售证券、提供服务时,应当按照规定充分了解投资者的基本情况、财产状况、金融资产状况、投资知识和经验、专业能力等相关信息;如实说明证券、服务的重要内容,充分揭示投资风险;销售、提供与投资者上述状况相匹配的证券、服务。证券公司违反上述规定导致投资者损失的,应当承担相应的赔偿责任。

《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》第30项“债券承销机构的免责抗辩”规定,债券承销机构对发行人信息披露文件中关于发行人偿付能力的相关内容,能够提交尽职调查工作底稿、尽职调查报告等证据证明符合下列情形之一的,人民法院应当认定其没有过错:

(1)已经按照法律、行政法规和债券监管部门的规范性文件、执业规范和自律监

管规则要求,通过查阅、访谈、列席会议、实地调查、印证和讨论等方法,对债券发行相关情况进行了合理尽职调查;

(2)对信息披露文件中没有债券服务机构专业意见支持的重要内容,经过尽职调查和独立判断,有合理的理由相信该部分信息披露内容与真实情况相符;

(3)对信息披露文件中相关债券服务机构出具专业意见的重要内容,在履行了审慎核查和必要的调查、复核工作的基础上,排除了原先的合理怀疑;

(4)尽职调查工作虽然存在瑕疵,但即使完整履行了相关程序也难以发现信息披露文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

2019年《全国法院民商事审判工作会议纪要》第78条“免责事由”规定,因金融消费者故意提供虚假信息、拒绝听取卖方机构的建议等自身原因导致其购买产品或者接受服务不适当,卖方机构请求免除相应责任的,人民法院依法予以支持,但金融消费者能够证明该虚假信息的出具系卖方机构误导的除外。卖方机构能够举证证明根据金融消费者的既往投资经验、受教育程度等事实,适当性义务的违反并未影响金融消费者作出自主决定的,对其关于应当由金融消费者自负投资风险的抗辩理由,人民法院依法予以支持。

在实践中,法院应把握相应的自由裁量空间,为协调与平衡服务。

五、坚持“卖者尽责、买者自负”原则的思维

无论是股票市场、债券市场以及金融消费市场,必须坚持“卖者尽责、买者自负”原则,将金融消费者是否充分了解相关金融产品、投资活动的性质及风险并在此基础上作出自主决定作为应当查明的案件基本事实,依法保护金融消费者的合法权益,规范卖方机构的经营行为。

“买者自负”的前提是“卖者尽责”。对于证券欺诈发行、虚假陈述等侵权民事案件的审理,要立足法律和相关监管规则,依法确定发行人董事、监事、高级管理人员及其控股股东、实际控制人,以及增信机构、债券承销机构、信用评级机构、资产评估机构、会计师事务所、律师事务所等中介机构,受托管理人或者具有同等职责的机构等相关各方的权利、义务和责任,将责任承担与行为人的注意义务、注意能力和过错程度相结合,严格落实证券公司和证券服务机构保护投资者利益的核查把关责任。如债券承销机构和债券服务机构对各自专业相关的业务事项未履行特别注意义务,对

其他业务事项未履行普通注意义务的,应当承担相应法律责任。

六、调解方案设计应当综合考虑对各方有利

若调解方案设计得当,原告便能够获得与判决大致的利益,既可以节约时间、精力,也能确保索赔结果如期到位,避免裁判权益落空(如执行不能或破产)等。被告也可因调解减少损失或者转嫁风险(如保险赔偿),抑或是得到行政和解、终止监管调查(新《证券法》第171条规定:国务院证券监督管理机构对涉嫌证券违法的单位或者个人进行调查期间,被调查的当事人书面申请,承诺在国务院证券监督管理机构认可的期限内纠正涉嫌违法行为,赔偿有关投资者损失,消除损害或者不良影响的,国务院证券监督管理机构可以决定中止调查。被调查的当事人履行承诺的,国务院证券监督管理机构可以决定终止调查;被调查的当事人未履行承诺或者有国务院规定的其他情形的,应当恢复调查。具体办法由国务院规定。)等,有利于先行赔付者进行追偿(新《证券法》第93条规定:发行人因欺诈发行、虚假陈述或者其他重大违法行为给投资者造成损失的,发行人的控股股东、实际控制人、相关的证券公司可以委托投资者保护机构,就赔偿事宜与受到损失的投资者达成协议,予以先行赔付。先行赔付后,可以依法向发行人以及其他连带责任人追偿)。另外,准确认定合法权益的具体内容是协调与平衡的基础,需要准确认定具体投资者的损害事实、证据、损失计算结果、法律适用正确。

有上述的基础条件,投保机构在证券案件的调解中进行协调与平衡有足够的空间,发挥应用好。祝投保机构顺利、出色履行职责!

调解在证券特别代表人诉讼中的运用与建议

肖 宇*

我国的证券特别代表人诉讼,不同于美国的证券集团诉讼,其结合了我国的市场特点,具有自己的特色。美国的证券集团诉讼是维护其证券市场秩序的重要措施,促进了美国证券市场的繁荣,但也存在一些问题,主要是易导致滥诉和投资人的赔偿不

* 华东政法大学国际金融法律学院副教授。

足。由于美国采用的是律师胜诉酬金制(contingent fee),原告律师承担败诉后全部费用自付的风险以及持续耗费时间的机会成本,因此也倾向与被告和解以尽快结案拿到相应的律师费。根据美国学者的实证研究,美国证券集团诉讼的和解率达到80%以上,而投资者获偿金额与损失之比又极低,不到3%。我国的证券特别代表人诉讼的推动人不再是具有企业家精神的律师,而是投资者保护公益机构,克服了美国集团诉讼制度的缺陷。那么,在我国由投保机构提起的特别代表人诉讼,从诉讼结果的角度来看,是否适合调解制度呢?

一、我国证券特别代表人诉讼中调解的适用空间

(一)对证券诉讼现状与被告赔付能力的考量

在我国现行的诉讼赔付中,通过判决取得赔偿时投资者需要面临诉讼时间长、诉讼成本高、举证难度大等困难,且即使投资者最终获得胜诉,执行环节也容易遭遇阻力。

从被告的赔付能力来看,虽然《证券法》规定了上市公司及其董监高、控股股东,以及有责任的保荐机构、律所、会计师事务所等中介机构要承担连带责任,但从目前行政处罚的情况来看,上市公司仍为虚假陈述违法行为的主要处罚对象,涉及中介机构的处罚决定数量较少。因连带责任人较少而上市公司的赔付能力不足,最终导致投资者获赔难的情形很有可能发生。对于“默示加入”的集团诉讼,因赔偿金额巨大,被告的赔偿能力很有可能不足以支撑如此庞大的债务,在执行环节可能也会遇到障碍。而调解更有利于双方根据实际情况协调方案并解决纠纷,能免于诉讼的漫长拖延,兼顾被告的赔付能力与诉讼效率,使集团诉讼实践可以有效推进。

(二)投保机构进行调解的动力

提起的特别代表人诉讼的案件在法院公告后,投保机构是有选择权的,有人认为,投保机构可以选择被告有较强赔付能力的案件提起诉讼,这样就不需要调解。

诚然,如果投保机构提起的特别代表人诉讼案件的被告都是有能力进行全额赔偿的,当然是皆大欢喜,且程序简便,但从前文对我国之前虚假陈述案件民事赔偿的情况来看,能提起诉讼的案件数量有限,如果投保机构只挑有赔付能力的案件,对市场的威慑作用及对投资人的保护效果就会大打折扣。对于被告赔付能力不够的“硬骨头”案件,若投保机构勇挑重担进行调解,可以尽可能根据被告的偿付能力按一定

比例尽快赔偿,则提起的案件数量可能将大大提高,这样特别代表人诉讼可以发挥更大的作用,保护投资人的利益。

(三)法律制度的充分保障

新《证券法》赋予投保机构特殊代表人的地位,其有权代表投资者进行调解。最高人民法院发布的《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》中用了5个条款来讨论诉讼调解,提出法院要充分发挥多元解纷机制的功能,按照自愿、合法原则,引导和鼓励当事人调解解决纠纷,并就调解协议的内容、调解书的司法审查与调解的监督等作出了规定,为证券诉讼调解的展开提供了法律依据。

二、投保机构在特别代表人诉讼中调解的制度建议

(一)投保机构的公益性要求其将投资者利益维护作为宗旨

投资者保护机构作为证券公益机构,以切实维护投资者合法权益为宗旨,除为开展特别代表人诉讼的必要支出外,不收取其他费用。另外,投保机构合作的公益律师,也会为证券诉讼提供相应的公益服务。与美国律师以诉讼结果分成为推动力的集团诉讼相比,公益机构没有对自身经济利益的考虑,而将投资者利益最大化和有效化作为行事的依据。

(二)调解中的民主:与50人充分沟通、听证会与二次退出

投保机构在调解时也可以考虑开通征求投资人建议的渠道,或者让投资人代表能参与到调解的过程中。投服中心要提起特别代表人诉讼,需要接受50人以上的投资人委托,可以考虑在调解环节,听取这50名投资人的意见,从而在调解过程中实现一定的民主。那么,50名投资者代表的选取规则设计就值得重视。

投保机构的代表人是通过公告征集的,那么征集的标准是什么呢?是以委托时间的先后,还是要兼顾投资人的持股数量等因素?我认为,如果50人仅行使委托权,则按委托时间选取即可,但如果要参与实体权利的协商等工作,则所选投资人的代表性就需要考量。调解是对当事人实体权利的处分,不管是中小投资者还是机构投资者,调解结果都对他们的权利有重大的影响,因此,在投资人代表选取时,应该兼顾中小投资者与机构投资者等不同股东群体。虽然投保机构的宗旨是维护中小投资者的利益,但由于集团诉讼涉及所有投资者的利益,因此需要听到不同类型投资者的声音。另外,机构投资者本身也有较强的专业能力和谈判能力,在调解的过程中,也可

以起到积极的辅助谈判的效果。当然,在调解过程中,中小投资者和机构投资者可能在利益上不完全一致,所以需要限定机构投资者的比例,即征集的投资者里中小投资人的比例不低于某个数值。这样,可以兼顾到不同类型投资者的诉求,并协助投保机构有效地进行调解。

待投保机构与被告初步达成调解协议后,可以通过网络、听证会的形式公开征求投资者意见,如在“中国投资者网”开设征询意见的专门网页、召开听证会,告知投资者充分的信息,听取投资者意见。如果投资者对调解的结果不满意,也应当赋予投资者退出的权利,即二次退出。和解或调解协议的效力不及于声明退出的原告,已退出的原告可以另行救济。

(三)对调解的监督

调解是代表人对全体投资人实体权益的处分,对投资人的权利影响较大,需要一定的监督机制。首先,法院对和解或调解协议进行审查。由法院作为中立第三方深入参与集团诉讼案件能够更好地对原告方的诉讼代表人与被告进行及时监督,保护未实际参与诉讼的缺席集团成员的利益。目前,最高人民法院的司法解释规定了对调解协议的司法审查。其次,还应当将调解解决结果上报证监会予以备案,在证监会层面对其进行监督。

在特别代表人诉讼中运用调解,可以拓宽投保机构提起诉讼案件的范围,并在诉讼中灵活应用纠纷解决的手段,兼顾赔偿金额、可执行度和赔偿效率,有效实现投资人的利益。可以提起特别代表人诉讼的案件范围较广并且有效适用,才能更好地实现制度目的,让市场主体对行政处罚和民事赔偿充满敬畏,像达摩克利斯之剑悬在头上,使其遵守市场规则。这将是资本市场长期繁荣的基石,也是本次制度改革的深远意义。