

证券特别代表人诉讼中投资者保护机构的法律定位和职责研究

黄江东* 施 蕾**

2020 年是我国资本市场建立 30 周年,也是新《证券法》施行的开局之年。此次《证券法》修订突出强调投资者权益保护,特设投资者保护专章,作出了许多颇有亮点

的制度安排,具有非常重要而深远的意义。尤其是新《证券法》第 95 条第 3 款创设性地规定了投资者保护机构(以下简称投保机构)主导的“默示加入,明示退出”的具有中国特色的证券集团诉讼制度(我国司法语境下的“证券特别代表人诉讼制度”),为及时高效地赔偿中小投资者损失、震慑资本市场违法行为奠定了坚实的制度基础。

证券特别代表人诉讼制度是一项新生制度,其落地生根需要更为细化的制度支撑,该制度的实施效果也有待实践案例进行检验,在这个过程中,如何在法律框架下充分发挥投保机构的主导作用十分关键。基于此,本文对特别代表人诉讼中投保机构的法律定位和职责进行研究,并结合域外集团诉讼的实践经验,对我国特别代表人诉讼中的若干问题展开探讨。

一、新《证券法》背景下特别代表人诉讼的制度设计

新《证券法》第 95 条第 3 款是证券特别代表人诉讼制度的法律依据,该款规定:“投资者保护机构受五十名以上投资者委托,可以作为代表人参加诉讼,并为经证券登记结算机构确认的权利人依照前款规定向人民法院登记,但投资者明确表示不愿意参加该诉讼的除外。”由此可见,证券特别代表人诉讼的特别之处在于“默示加入,

* 国浩(上海)律师事务所资深顾问,法学博士。

** 国浩(上海)律师事务所律师,法学博士。

明示退出”的制度安排,以及投保机构作为代表人参加诉讼的特别设计。

2020年7月31日,最高人民法院正式发布《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》(以下简称《若干规定》)。《若干规定》的出台,有助于推动证券特别代表人诉讼制度付诸实践,对于完善资本市场基础制度、保护投资者的合法权益、惩治资本市场违法违规行具有十分重要的意义。《若干规定》细化了新《证券法》第95条的相关规定,确立了高效、透明、便捷、低成本的审理原则,整体分为传统“加入制”的普通代表人诉讼和声明“退出制”的特别代表人诉讼,系统规定了代表人诉讼中的立案登记、先行审查、代表人选定、调解协议确认、诉讼审理与判决、上诉制度、效力扩张、执行与分配等各项重要操作流程内容。其中,对各界普遍关注的特别代表人诉讼的集中管辖、启动程序、权利登记、当事人声明退出、投保机构诉讼义务、诉讼费用、财产保全等进行了专门规定,解决了特别代表人诉讼中诸多实践难题,有助于推动具有中国特色的证券集团诉讼的真正落地。

为保障特别代表人诉讼制度的实施,证监会也于2020年7月31日专门发布《关于做好投资者保护机构参加证券纠纷特别代表人诉讼相关工作的通知》,对投保机构、登记结算机构等参加特别代表人诉讼行为进行规范,重点对证监会系统中投保机构的范围、参与特别代表人诉讼的原则、工作保障机制、协调合作机制、工作纪律等进行规定。证监会表示,相关单位将按照新《证券法》及《若干规定》等规定,对典型重大、社会影响恶劣的个案,依法及时启动证券集团诉讼。同日,投服中心发布《中证中小投资者服务中心特别代表人诉讼业务规则(试行)》(以下简称《投服中心业务规则》),具体指引投资者参与特别代表人诉讼。《投服中心业务规则》重点就案件选择机制、诉讼代表人和投资者在诉讼中的权利义务、诉讼活动重要环节规范等内容进行规定。

从新《证券法》第95条第3款到《若干规定》及配套规则的陆续出台,特别代表人诉讼制度逐渐从抽象到具体、落地生根。良好的制度是实践的基础,可以期待,特别代表人诉讼制度将成为促进资本市场健康发展、保障投资者合法权益的“制度利器”。

二、特别代表人诉讼制度中投保机构的定位与职责

(一)特别代表人诉讼中投保机构的法律定位

根据新《证券法》、《若干规定》及相关配套规则的规定,目前,仅投服中心和中国

证券投资者保护基金有限责任公司(以下简称投保基金)两家投保机构可以担任特别代表人诉讼中的代表人。事实上,投服中心和投保基金作为具有公益属性的机构,自成立以来,一直活跃于投资者保护的实践前沿,在中小投资者利益保护方面发挥了不可替代的作用。

2005年6月,证监会、财政部、中国人民银行发布《证券投资者保护基金管理办法》,同意设立国有独资的投保基金;2005年8月,投保基金注册成立,归口证监会管理。投保基金最初设立目的在于应对处置证券公司及公募基金管理人破产风险给投资者造成的损失。经过多年实践,投保基金在监控客户资金安全、监测证券公司风险、担任先行赔付基金管理人、证券期货纠纷调解、中小投资者保护状况调查评价等方面均发挥了重要作用。特别是因欺诈发行对投资者造成损失的,投保基金在先行赔付投资者方面起到积极的作用。

2014年,证监会批复成立投服中心,为中小投资者合法权益保护又添“利器”。投服中心作为公益性机构,持有全国所有上市公司的1手股票(100股),以股东和投资者的身份知权、行权、维权。投服中心的主要职责包括:向投资者开展公益性教育,以股东身份或证券持有人身份行权,提供调解等纠纷解决服务,为投资者提供公益性诉讼支持等。曾有学者这样形象地比喻投保基金和投服中心的关系:“投服中心是动手的,主要侧重于投资者保护的事前、事中的活动,比如持股行权、纠纷调解、支持诉讼活动;投保基金是动钱的,主要侧重于投资者保护的赔偿性安排,是一种‘善后’的活动,比如对风险处置所涉及的对投资者的赔付、对欺诈发行所涉及的先行赔付等。”^①

此次新《证券法》规定由投保机构作为具有中国特色的集团诉讼的代表人,《投服中心业务规则》进一步明确投服中心可以作为代表人参加证券民事诉讼,该等制度设计与投服中心公益属性的定位完全契合,彰显了特别代表人诉讼制度维护投资者合法权益的价值理念。这是我国的特别代表人诉讼区别于域外集团诉讼的特征之一,极具鲜明的中国特色,也具有极强的价值引领意义。具体到特别代表人诉讼的实施,现阶段主要由投服中心负责具体参加代表人诉讼,同时,投保基金将主要着力于数据分析、损失计算、协助分配等工作,与投服中心形成优势互补,共同配合做好参与特别代表人诉讼工作。

^① 参见《投资者保护再添新渠道》,载中国中央人民政府网:http://www.gov.cn/zhengce/2018-05/25/content_5293507.htm,最后访问日期:2020年10月20日。

(二) 特别代表人诉讼中投保机构的职责

就程序性事项而言,首先,投服中心要接受50名以上投资者委托,当然通常理解这里的“委托”既可以是被动的(投资者上门找到投服中心),也可以是主动的(投服中心主动找到投资者,投资者再对其委托)。其次,投服中心要向法院提起诉讼并履行代为登记职责。法院发出权利登记公告之后,投服中心依据公告确定的权利人的范围向证券登记结算机构调取权利人名单,并向法院代为登记。之后的诉讼活动中,投服中心负责代为收发诉讼文书、提供证据、参加开庭审理等,其还可以视情况向法院申请财产保全。

就实体性事项而言,投服中心凭借特别授权可以变更或者放弃诉讼请求、承认对方当事人诉讼请求、决定撤诉、决定上诉等,但是投服中心需要履行通知义务,将前述事项通知全体原告。此外,投服中心还可以与被告达成调解协议草案,若有原告提出异议,投服中心还应解释回应异议原告提出的内容和理由。

投服中心的上述职能解决了证券诉讼实践中“代表人诉讼启动难”“权利登记难”“代表人推选难”三个方面的问题,极大地便利了投资者通过民事诉讼方式维护自身合法权益。

三、我国投保机构参与特别代表人诉讼的若干问题探讨及完善建议

我国的特别代表人诉讼制度,一方面,希望尽可能多的原告加入诉讼中,最大限度地维护中小投资者的合法权益;另一方面,也避免私利驱使下的滥诉和恶意诉讼的发生。我国证券特别代表人诉讼制度还只是雏形初现,至今还未出现破冰案例,特别代表人诉讼制度能否得到有效运用,其中还有不少问题有待探讨。

(一) 投保机构“垄断”特别代表人诉讼的提起权是否具备法理基础

目前,我国特别代表人诉讼制度已经明确投保机构是唯一可以担任诉讼代表人的适格主体。换言之,投保机构“垄断”了特别代表人诉讼的提起权。该等垄断地位是否具备法理基础、是否有利于特别代表人诉讼制度的功能发挥,值得探讨。

在新《证券法》的修订过程中,要求在证券纠纷领域率先引入“默示加入,明示退出”集团诉讼的呼声强烈且一致,但到底由谁提起或主导集团诉讼,曾引发激烈讨论。从域外经验来看,证券集团诉讼存在市场主导和行政主导两种类型:前者以律师驱动,形成去中心化的信息收集机制,典型如美国律师主导的证券集团诉讼;而后者以

投保机构主导,有浓重的行政主义色彩,典型如我国台湾地区“投资人保护中心”主导的证券团体诉讼。两种类型各有特色,也各有利弊。

在律师主导的集团诉讼中,律师在征集集团成员、提出起诉要求和起诉理由、选择起诉时机和管辖法院等实质问题上发挥着主导作用。美国特有的诉讼费用和律师胜诉酬金制度激励了一批活跃于证券市场、主动征集侵权受害者、代理集团诉讼的律师。美国的实践表明,律师等专业人士的积极参与,使处于弱势地位的中小投资者权益保障更加有力,也使民事赔偿机制在证券纠纷领域发挥出很强的威慑作用,成为对证券违法行为进行监督的强大力量。然而,经济利益驱动下的集团诉讼的弊端也极为突出,具体表现为:律师更愿意对支付能力强的大公司提起诉讼,倾向于选择代理诉讼标的额大的案件,出于缩短诉讼周期及降低代理成本考虑几乎普遍以和解结案,原告投资者实际获得的赔偿极为有限,滥诉、扰诉频发等。因此,尽管律师主导的集团诉讼克服了集体行动的困境,对市场主体违法行为产生一定的威慑力,但受损投资者的合法利益却未能得到最有效的保护。相较之下,由投保机构主导的集团诉讼有追求公共利益、避免“滥诉”以及配合监管部门执法的优势,而这些恰恰是律师主导的模式欠缺的。

律师主导还是投保机构主导,从本质上说,源于两种思想之争——依靠“市场之手”还是“政府之手”解决证券市场的群体性纠纷? 本文认为,结合我国特别代表人诉讼的立法目的和我国投保机构的职能定位,目前赋予投保机构提起特别代表人诉讼的“垄断”地位,是可行且妥当的。

首先,特别代表人诉讼旨在打击资本市场违法行为,“默示加入,明示退出”的诉讼制度可以将对违法主体的民事追责力度发挥到最大,从域外实施效果来看,不乏出现因集团诉讼导致违法主体破产的极端情形。正因如此,特别代表人诉讼的提起及诉讼过程应当谨慎,避免出于私利而滥诉、扰诉、搅乱资本市场的正常运行。投服中心受证监会直接管理,其主要领导由证监会任命,其在特别代表人诉讼中的重要情况也需向证监会报告,我国的特别代表人诉讼将以“稳健”而非“激进”的方式推行,这与我国目前既想打击证券违法行为但又避免对市场震动过大的监管目的是基本适应的。

其次,特别代表人诉讼的另一主要功能是保护投资者的合法权益。如前所述,律师主导与投保机构主导的诉讼模式最大区别在于私利驱动还是公益驱动,若想使受损投资者的利益最大化,由投保机构作为其代理人参加诉讼不失为最佳的选择。

最后,我国投保机构主导的特别代表人诉讼并不排斥律师的参与。截至2020年,投服中心已积累了200名公益律师,多年来,投服中心代表中小投资者成功维权离不开律师的支持与协助。特别代表人诉讼更将如此,证券群体性纠纷案件更为专业、复杂、棘手,鼓励律师参与其中无疑有利于案件的顺利进行,只不过律师不能以代表人而是以投服中心聘请的代理人的身份参与诉讼。

(二)特别代表人诉讼案件选定的标准与程序

特别代表人诉讼作为一种示范性的诉讼方式,应关注重点案件,不应覆盖所有的案件。同时,现阶段主要由投服中心参加特别代表人诉讼,囿于人力、财力等限制,投服中心能够实际参与的案件数量必定有限。因此,合理设置选案标准与程序,利用有限的资源实现最佳的制度效果,是落实特别代表人诉讼制度首先需要解决的问题。

1. 选案标准

投服中心在选取拟参加特别代表人诉讼案件时需遵循法定、公益和效率等原则。第一,法定原则。投服中心选取案件时,首先应遵循法律法规、司法解释和证监会规章的要求,既不能超越法定授权,也不应回避应有职责。第二,公益原则。无论是确定特别代表人诉讼的选案标准,还是就个案决定是否作为代表人参加诉讼,投服中心都应把公共利益放在首位。如果某案件中存在严重扰乱证券市场秩序、严重损害投资者利益的行为,投服中心应考虑参与。第三,效率原则。投服中心的资源有限,应合理配置。投资者获得救济和惩戒威慑违法者均建立在投资者实际获得赔偿之上,倘若违法者偿付能力有限、案件复杂,而投服中心付出成本较大,即便案件胜诉也不能实现赔偿投资者的目的,在这种情况下,投服中心选案时应兼顾效率原则。^①

此外,《投服中心业务规则》第16条规定明确列举了三项选案标准:(1)有关机关作出行政处罚或刑事裁判等;(2)案件典型重大、社会影响恶劣、具有示范意义;(3)被告具有一定偿付能力。实践中证监会每年处罚的案件近300件,符合这三项标准的应不在少数,但投服中心能够提起代表人诉讼的肯定只是其中的极小部分,实践中还不得不面临裁量、选择问题。换言之,该条规定的选案标准可能失之宽泛,可操作性尚待提高。

^① 参见郭雳:《投服中心参加特别代表人诉讼的选案标准:学理视角与参考建议》,载中国投资者网:https://www.investor.org.cn/tflt/tflt2020/news/202009/t20200904_452295.shtml,最后访问日期:2020年10月14日。

《投服中心业务规则》第16条规定了前置程序,即符合选案标准的情形之一就是有关机关已作出行政处罚或刑事裁判。将行政处罚或者刑事判决作为选取集团案件的前置条件,有利于消除集团诉讼中的不确定性,避免可能出现的反复,且有利于提高诉讼效率。但不容回避的是,此类案件由于有行政机关或者法院的先行认定,投资者胜诉的概率较大,可能并不属于实践中被称为“硬骨头”的疑难案件,反而是属于相对容易在民事诉讼中取得司法支持、获得民事赔偿的案件。如果主要对此类案件提起特别代表人诉讼,可能无法充分发挥投服中心的专业和资源优势。因此,建议适当放宽初步筛选案件的标准,将那些对投资者权益造成损害但还未最终作出行政处罚或者刑事裁判的案件也纳入选案范围。在特别代表人诉讼制度建立之前,因为该类案件取证难度较大,投资者在民事诉讼中常常处于难起诉更难胜诉的被动地位;而等到耗时漫长的行政调查结束后最终作出行政处罚时,违法主体可能早已不具备偿付能力,此时即便依据行政处罚获得民事诉讼的胜利,受损投资者也处于无法获得足额赔偿的尴尬地位。需要明确的是,民事追责并非行政追责或刑事追责作出后对受损投资者的补偿,而是在行政监管之外,另外开辟的一条及时发现违法、震慑违法的救济途径。基于此,由投服中心主导的特别代表人诉讼应当着眼于已出现违法情形还未受到行政处罚或者司法裁决的公司及个人,在违法行为发生初期及时通过民事诉讼的方式为广大受损投资者争取最大程度的权益保障。

2. 选案程序

在案件的选定程序上,《投服中心业务规则》规定,投服中心首先对案件进行预研,预研认为有必要参加的,可启动重大案件评估机制。投服中心结合重大案件评估会意见,决定是否参加特别代表人诉讼。预研和重大案件评估机制具有公平、透明、专业的特点,是增强特别代表人诉讼案件选取的公信力、减少外界争议、降低利益冲突的重要方式。为更好地发挥选案程序效能,本文提出以下两方面完善建议:一方面,在预研环节,除《投服中心业务规则》第16条明确列出的选案情形外,投服中心可将案件的胜诉概率以及是否有更好的替代性救济途径作为预研考量,在权衡效率和效果的基础上,将有限的公共资源投入更能实现社会效果的案件中;另一方面,在专家评估环节,建议对重大案件的评估机制应作为一项必经程序,这样可以充分吸纳投服中心工作人员、外部专家学者、公益律师以及一些投资机构代表等的意见,使案件的最终选择结果更具公信力。

(三)投保机构的代理权限

“退出制”集团诉讼的核心内容之一,是原告投资者选择退出权(opt-out right)的行使。根据美国《联邦民事诉讼规则》(Federal Rules of Civil Procedure),集团诉讼成员享有两次选择退出权,分别发生在集团诉讼的原告成员确认程序阶段和诉讼过程中的和解阶段。可以说,正因为美国集团诉讼中集团成员享有两次选择退出的权利,才增强了集团成员掌控相关诉讼权利的能力,也相应提高了集团成员在诉讼中意思表示的真实性。

“默示加入,明示退出”的特别代表人诉讼在我国民事诉讼领域属于重大制度创新,并无司法实践经验。关于对代表人的特别授权问题,《民事诉讼法》采取明示特别授权规则,即代表人处分实体权利须逐一征得被代表原告的明确同意,但这导致诉讼程序烦琐冗长、久拖不决,这也是《民事诉讼法》规定的代表人诉讼在实践中始终无法落地的原因之一。对此,《若干规定》及相关配套规则采用默示特别授权规则,即未声明退出则表示加入,该规则是对诉讼效率与权利保障两种价值进行重新权衡的结果:一方面,默示特别授权规则意味着诉讼代表人无须在涉及投资者实体权利处分的各阶段逐一征求每位投资者的具体意见,有助于显著提升诉讼效率;另一方面,考虑不同投资者在利益诉求、风险偏好、诉讼能力等方面不尽相同,也赋予个别投资者自行维权或者退出诉讼程序的权利。可以说,默示特别授权是整个特别代表人诉讼制度的核心,也是特别代表人诉讼程序得以推进的关键。

具体而言,在一审判决作出前,原告投资者享有两次选择退出权。其一,在诉讼权利登记阶段,不同意参加诉讼的投资者,有权向法院声明退出,未声明退出的视为加入诉讼;其二,投服中心作为诉讼代表人与被告达成调解协议草案的,不同意调解方案的投资者,可以向法院申请退出调解并继续诉讼。在一审判决作出后,原告投资者依然享有退出权,即代表人决定上诉的,个别投资者有放弃上诉的权利。

个别投资者是否可以及时有效地行使退出权,取决于法院及相关主体是否依法履行了通知义务。通知程序在特别代表人诉讼中具有特别意义,其出发点是给予不出庭的原告投资者以正当程序规则的保护,也是特别代表人诉讼的裁判或者调解结果对所有原告产生约束力的前提。我国审判实践中,司法送达主要有三种方式:一是邮政送达;二是电子送达;三是公告送达。邮政送达确保了通知的有效性,但司法资源成本过高,公告送达高效便捷,但难以确保通知的有效性。有观点主张,在特别代表人诉讼案件中,切实可行的送达路径是司法部门与证券监管部门通力合作,通过搭

建专门的电子送达平台,根据从证券登记结算机构调取的投资者的电子联络方式,依托信息化技术手段,实现高效便捷的电子送达功能。^① 本文认为,电子送达平台搭建的成本和效率不确定性较大,对证券代表人诉讼的效率会产生明显影响,并非最佳选择。特别证券代表人诉讼的制度本意就在于高效地保护投资者权利,本文认为,《投服中心业务规则》第23条、第24条、第25条规定的公告通知方式较为妥当,既保证了诉讼效率,又不影响投资者实体权利的保护。

(四) 投保机构的行权监督

尽管本文强调应当赋予投保机构在特别诉讼代表人诉讼制度中的独立性和应有权力,但并不意味着投保机构处于监督的“真空地带”。相反,正是由于投保机构在特别代表人诉讼案件选定及诉讼过程中享有较大的权限,投保机构的决策可能影响成千上万投资者的具体权益,因此,有必要对投保机构的行权行为进行监督。

首先,发挥证监会的监督作用。《投服中心业务规则》第5条规定:“投服中心参加特别代表人诉讼,应当及时将决定参加诉讼、调解、决定是否上诉等重要情况向中国证监会报告,案件结束后进行专项报告。”因此,证监会对特别代表人诉讼的进展与情况应该是十分了解的,同时结合证监会对投服中心的管理职能,证监会无疑是监督投保机构参与特别代表人诉讼全过程的适格主体。

其次,发挥公众的监督作用。《金融法院代表人诉讼机制》第33条规定:“代表人诉讼案件的庭审可以通过互联网直播,但依法不公开的除外。”本文认为,应当借助互联网直播的方式,充分发挥公众监督的作用。发挥公众监督可以起到两方面的效果:一方面,公众可以见证、检验投服中心的履职效果;另一方面,案件的公开直播也是最鲜明生动的投资者教育。我国的A股市场以散户为主,投资者众多,但当其权益受到侵害时,却囿于资源不足或者维权意识不强而放弃拿起法律武器捍卫自己的投资者权利,因此,若庭审可以通过互联网直播的方式走进每个投资者视野,是对投资者极其有益的维权宣传教育。

最后,法院应对投保机构的诉讼活动进行监督。监督贯穿于特别代表人诉讼的各个方面,包括投保机构是否接受委托担任诉讼代理人、是否及时向法院进行诉讼成员的登记、是否及时主张执行并协助向投资者划付赔偿金等,以确保投保机构既不消极应对,也不过分行权。

^① 参见单素华:《证券纠纷特别代表人诉讼相关程序性法律问题析》,载新华网:http://www.xinhuanet.com/finance/2020-09/04/c_1126452998.htm,最后访问日期:2020年10月4日。

(五)投保机构与律师的法律定位

我国特别代表人诉讼制度下,投保机构与律师应当优势互补,形成良性互动。我国资本市场中,律师一直是活跃的群体。近年来,随着被行政处罚的上市公司数量激增,越来越多的律师加入证券维权队伍,参与代理证券虚假陈述案,我国已涌现出一批专业能力强、证券诉讼经验丰富的律师群体。据了解,目前全国约有近百位律师专门代理投资者证券虚假陈述案件。尽管我国的投保机构已具备较为丰富的投资者保护经验,但证券民事诉讼的专业难度是普通民事案件无法比拟的。尤其是在对投保机构选择参与的特别代表人诉讼案件的复杂程度、影响程度都提出更高要求的情况下,律师的参与(如作为投保机构的代理律师),无疑可以为投保机构提供更为强大的诉讼技能和专业支撑。同样,律师还可以作为专业人士参与特别代表人诉讼的调解。专业律师的加入,可以节约诉讼资源,使争议获得有效的解决。因此,特别代表人诉讼中有必要鼓励律师的参与,发挥律师群体在投资者保护的独特作用。

目前,实务中已经有法院开始尝试在证券纠纷中启动代表人诉讼。2020年3月,杭州市中级人民法院在“五洋债”一案中宣布采取人数不确定的代表人诉讼方式进行审理,网络公告通知相关权利人在规定期限内向法院登记。该案标志着我国证券民事赔偿代表人诉讼第一案正式启动,成为人数不确定的代表人诉讼在证券民事赔偿诉讼领域的首次司法实践。2020年5月,南京市中级人民法院就辉丰生物等4家公司的违法行为批量启动证券代表人诉讼。

特别代表人诉讼还未破冰,还处于“摸着石头过河”的阶段。特别代表人诉讼制度的顺利实施,尤其是投保机构主导作用的发挥,关键在于各方主体能够形成诉讼合力。这有赖于市场投资者充分了解特别代表人诉讼制度,进行理性维权;有赖于投保机构加大宣传力度,充分发挥专业机构的优势作用;也有赖于其他主体如证券登记结算机构等给予大力支持。在多方共同努力下,相信具有中国特色的特别代表人诉讼制度将在未来的实践中孕育出更多的好案例,产生示范效应,更好地维护资本市场的健康稳定 and 良好生态,打造一个公正、透明、开放、有活力、有韧劲的证券市场。