

# 证券代表人诉讼新规解读

闫 艳\* 吴学敏\*\*

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《规定》),标志着中国特色证券集体诉讼制度真正落地。长期以来我国致力于加大对欺诈发行、操纵市场、内幕交易等违法违规行为的处罚力度,完善证券民事诉讼和赔偿制度。此次《规定》以为注册制改革提供司法保障为初衷,全面规范普通代表人诉讼和特别代表人诉讼程序,提升诉讼效率和重视当事人诉讼权利并举,准确回应了证券群体诉讼的实践难题,对促进资本市场健康发展和投资者权益保护具有重大意义。本文将从证券代表人诉讼放宽的前置程序、特别授权与诉讼权利保障、既判力扩张与程序衔接、投保机构的调解功能四个方面对《规定》深入解读,以期帮助资本市场相关参与主体准确全面了解证券代表人诉讼制度的最新动向,促进证券代表人诉讼机制在我国司法实践中的适用。

## 一、放宽的前置程序

最高人民法院于2003年出台的《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》(以下简称2003年《若干规定》)明确,虚假陈述证券民事赔偿案件的受理以行政处罚或刑事判决为前置条件。以2015年立案登记制改革为契机,《最高人民法院关于当前商事审判工作中的若干具体问题》规定取消前置程序,但囿于该文件法律位阶相对较低,司法实践对于该问题的口径始终不一,关于前置程序的存废一直饱受争议。此次《规定》明确放宽前置条件,即原告提交“证明证券侵权事实的

---

\* 上海汉盛律师事务所高级合伙人。

\*\* 上海汉盛律师事务所(实习)律师。

初步证据”不再限于“有关机关的行政处罚决定或者人民法院的刑事裁判文书”,有助于进一步保障投资者的诉权。

(一)合理性基础:前置条件的“证据”本质

《民事诉讼法》第119条要求当事人起诉应当“有具体的诉讼请求和事实、理由”,最高人民法院发布的《关于人民法院登记立案若干问题的规定》第2条明确“只有符合法律规定的起诉、自诉”,才能予以立案。也就是说,法院立案以原告提供“事实、理由”为前提,并且该“事实、理由”至少要存在“表面证据”,而非仅仅是原告的主观认识,否则立案程序作为一项独立的程序便完全失去意义。<sup>①</sup>显然,正如普通民事案件,证券民事诉讼前置条件本质上也发挥“表面证据”的证明作用。具体而言,缘于证券市场的高度专业性和证券司法实践的成熟,被告是否构成虚假陈述、虚假陈述的重大性等问题向来构成最为疑难的争议焦点,倘若缺乏具有证据与证明作用的前置条件,便会极大增加投资者的证据收集压力和法院对案件的侵权判断负担。换言之,前置条件旨在通过从事证券市场专业工作的行政机构和刑事审判,分担证券民事赔偿案件的审判负担和投资者的举证压力。

值得强调的是,此次《规定》扩大前置条件的范围,即除行政处罚决定和刑事裁判文书之外,被告自认材料、证券交易所和国务院批准的其他全国性证券交易所等给予的纪律处分或者采取的自律管理措施等均属于证券侵权民事诉讼的前置条件范畴,这恰恰是回归了前置条件的证据本质。根据《上海证券交易所纪律处分和监管措施实施办法》《深圳证券交易所自律监管措施和纪律处分实施细则》的规定,交易所纪律处分包括通报批评、公开认定不适合担任上市公司董监高、限制投资者证券账户交易、认定证券账户持有人为不合格投资者等;交易所自律监管措施包括口头警示,书面警示,要求限期改正,要求公开更正、澄清或说明等。二者均是主要针对交易所上市或转让证券发行人及相关主体的违规行为所采取的措施。那么,既然行政处罚决定和刑事裁判文书本质上就是证明侵权行为的证据,若交易所处分和自律监管措施同样能够达到该证明效果,将该种类型的证据纳入前置条件范围,亦具备合理性基础。

(二)必要性分析:符合当下证券市场需求

2003年《若干规定》对虚假陈述侵权诉讼的前置程序,是基于当时司法实践需要而设置的:一方面,设置前置程序能够有效避免诉讼爆炸问题。证券市场投资者众

<sup>①</sup> 参见范雪飞、连环:《从两个调解案例看上市公司虚假陈述民事诉讼前置条件之缓和》,载郭文英、徐明主编:《投资者》(第3辑),法律出版社2018年版,第209页。

多,倘若投资者只要主观认为受到虚假陈述侵害,便能提起民事赔偿诉讼,将给有限的审判资源造成巨大压力,进而影响案件审判质量和效率;另一方面,设置前置程序有助于保障证券市场稳定发展。我国证券市场尚处于转轨期,倘若不加限制地受理和审理证券纠纷案件,将使证券市场产生较大波动。

但是,随着我国证券市场和司法实践的不断成熟,证券侵权民事诉讼前置条件的放宽已经具备相当的社会实践基础。长期以来,我国坚持服务实体经济和保护投资者合法权益,把提高上市公司质量作为上市公司监管的重要目标,促进充分发挥证券交易所一线监督及自律管理职责,综合运用监管措施、行政处罚、市场禁入等方式,打击严重违反治理底线的违法违规行为。从相关公开数据来看,上海证券交易所对监管主体作出纪律处分决定的数量,近3年开始表现出爆发式增长态势(见图1),2019年总共出具128份纪律处分决定书,其中,涉及上市公司及相关当事人的114份,涉及中介机构的8份,涉及债券违规的6份。<sup>①</sup> 深圳证券交易所为强化自律监管,通过及时发函关注问询“抽丝剥茧”,2019年全年共发出关注问询类函件1537封,对上市公司及相关当事人发出监管函483封。<sup>②</sup> 因此,交易所纪律处分和自律管理等措施虽并未达到行政处罚的严厉程度,但某种程度上构成行政处罚的“雏形”,若其足以构成原告投资者提起证券侵权诉讼“表面证据”,那么将其纳入前置条件对于当下的证券市场是非常有必要的。

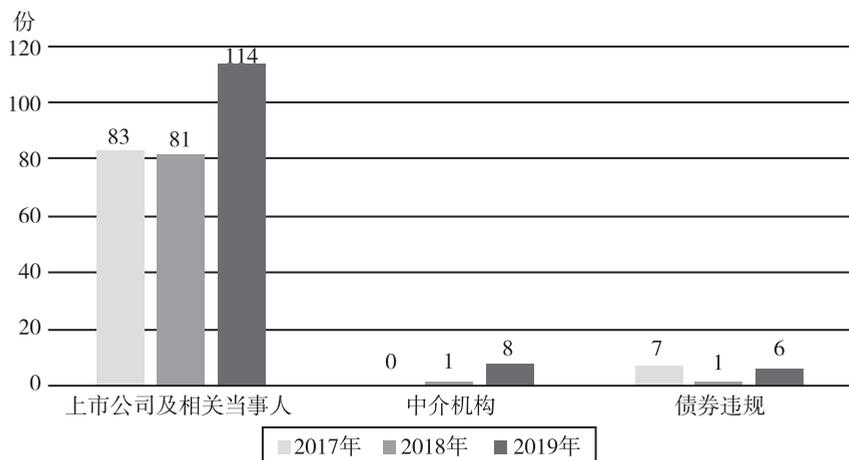


图1 上海证券交易所纪律处分三年数据对比

<sup>①</sup> 参见上海证券交易所官网:<http://www.sse.com.cn/home/search/?webswd=纪律处分>,最后访问日期:2020年10月18日。

<sup>②</sup> 参见深证证券交易所官网:<http://www.szse.cn/disclosure/supervision/measure/measure/index.html>,最后访问日期:2020年10月18日。

然而,反观近年来我国司法实践(见表1),法院仍倾向于将行政处罚或刑事判决作为受理虚假陈述民事案件的前置程序。尽管2015年最高人民法院发布的《关于当前商事审判工作中的若干具体问题》规定取消前置程序,部分法院确有采取放宽前置条件的态度,比如,吉林省高级人民法院在相关行政处罚未正式作出前便受理案件,但大部分法院仍旧囿于该文件的低位阶性而倾向于依据现行有效司法解释,将行政处罚或刑事判决作为受理虚假陈述民事案件的前置程序,对证券侵权投资者的诉权行使造成阻碍。在当前证券市场和相关规定相对发展成熟的背景下,《规定》明确将交易所纪律处分和自律管理措施等其他类型证据纳入前置条件范围。这样规定,一方面,能够降低证券侵权诉讼的受理门槛,保障投资者诉权;另一方面,也兼顾民诉法的规定,有利于维护证券市场的稳定。但同时值得注意的是,放宽的前置程序亦对司法审判水平提出更高的要求,如何判断证券侵权诉讼时效的起算点、司法认定与行政处罚不统一等问题需要在未来实践中逐步解决。

表1 近年与证券诉讼前置条件有关的典型案例

案号	法院态度	判决内容
(2018)最高人民法院民申3437号	严格遵守“行政处罚决定或刑事裁判文书”的前置条件	当事人在提起证券虚假陈述民事赔偿诉讼时,应当提供有关机关的行政处罚决定或者人民法院的生效刑事裁判文书,不符合上述条件的,人民法院不予受理。……虽然《虚假陈述民事赔偿案件规定》已施行十几年时间,较之制定该司法解释时的社会背景而言,确实发生一定变化,但该司法解释目前仍然有效,在其未被废止或者修订之前,一审、二审法院适用《虚假陈述民事赔偿案件规定》的规定,在受理本案后发现不符合受理条件,裁定驳回胡某某起诉
(2018)最高人民法院民申1377号		人民法院施行立案登记制后,进行登记立案时虽并不当然审查原告是否提交相关行政处罚决定或刑事裁判文书,但案件受理后经审查发现当事人不能依法提供前述法律文件的,可以依法裁定驳回其起诉
(2020)最高人民法院民申3553号		许某在起诉时提交的深圳证券交易所《关于对英力特集团给予通报批评处分的决定》及宁夏证监局《关于对英力特集团采取出具警示函措施的决定》,均不属于行政处罚决定,故其对英力特集团的起诉不符合《证券市场虚假陈述民事赔偿若干规定》第6条规定的法定受理条件

续表

案号	法院态度	判决内容
浙江省杭州市中级人民法院(2018)浙01民初473号	放宽“行政处罚决定或刑事裁判文书”的前置条件	2017年11月8日,祥源文化公司收到中国证券监督管理委员会《行政处罚及市场禁入事先告知书》,明确祥源文化公司在控股权转让过程的公告中披露的信息存在虚假记载、误导性陈述及重大遗漏。后法院于2018年3月1日根据《行政处罚及市场禁入事先告知书》正式立案受理浙江祥源文化股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷一案。后于2018年4月17日,祥源文化公司发布《关于收到中国证券监督管理委员会〈行政处罚决定书〉的公告》
吉林省高级人民法院(2019)吉民终457号		在第八次全国法院民事商事审判工作会议上,已指出根据立案登记司法解释规定,因虚假陈述、内幕交易和市场操纵行为引发的民事赔偿案件,立案受理时不再以监管部门的行政处罚和生效的刑事判决认定为前置条件,本案本院应予受理
四川高级人民法院(2019)川民终675号		一审法院虽然在中国证监会未对金亚科技公司是否构成虚假陈述的违法情形作出正式行政处罚前即受理本案,前述《调查通知书》亦非正式的行政处罚决定,但其调查内容与中国证监会2018年3月1日作出并已生效的行政处罚决定书所认定的金亚科技公司构成虚假陈述的事实一致,一审法院在行政处罚决定书生效前受理本案并作出判决,并未导致本案认定事实或适用法律错误,也未对案件实体处理结果产生实质性影响,不构成严重违反法定程序的情形

## 二、证券投资者的特别授权与诉讼权利保障

在我国过去的司法实践中,代表人诉讼机制的运用率较低,其背后最本质的原因是纠纷解决与当事人诉讼权利保障两种价值存在固有冲突。《民事诉讼法》第53条明确代表人变更、放弃诉讼请求或者承认对方当事人的诉讼请求,进行和解,必须经被代表的当事人同意,而这种仅赋予代表人一般的程序权利是造成代表人诉讼久拖不决的重要原因。《规定》重新审视纠纷解决与诉讼权利保障,通过事前的默示特别授权和事中事后的诉讼程序安排,解决了传统代表人诉讼两种利益难以平衡的结构冲突,实为一大突破。

### (一) 纠纷解决与诉讼权利:群体性诉讼的价值冲突

“诉讼权利保障”与“一次性纠纷解决”是民事诉讼法一对非常重要的背反关系,

要使裁判拘束力尽可能扩及所有与纠纷相关的当事人,同时保障当事人的诉讼权利,代表人诉讼是最优的路径选择。但从我国过去的司法实践来看(见表2),代表人诉讼的利用率较低,其中,人数不确定的代表人诉讼制度更是形同虚设,相反,法院往往采取分案受理单独审判或者合并审理来处理证券群体纠纷。究其背后原因,一方面,我国现阶段群体性纠纷所涉当事人多为弱势群体,庞大数量的当事人极易在“人多势众”的心理暗示下,情绪化地走向非理性极端,造成严峻的社会问题;另一方面,进入一审的代表人诉讼案件,从立案到选定当事人再到公告登记、审判和执行,前后没有2年时间是难以完成的,尤其是在原告未逐一赋予代表人特别授权时,代表人在作出实质性决定时须一一经过投资者同意,耗费大量的诉讼时间。此时,法官出于对审判绩效的考量,防止案件的久拖不决,亦会通常选择分案受理来绕过此“烫手山芋”。<sup>①</sup>因此,诉讼代表人制度本身设计是否合理是决定其利用率的重要一环,其中,代表人享有众多原告投资者的特别授权是决定集体诉讼效率的关键。

表2 证券诉讼审理方式的典型案例

案名	审理方式	案情概要
大庆联谊案	共同诉讼、分组审理	2000年3月31日,证监会发布行政处罚决定,认定大庆联谊石化股份有限公司存在欺诈上市、虚假陈述行为。2002年通知发布后,679名投资者委托律师以共同诉讼的方式起诉大庆联谊。后法院采用“共同诉讼、分组审理”的方式,将共同诉讼拆分为15人至20人为一个共同诉讼开庭审理
东方电子案	共同诉讼、分批审理	2002年12月,烟台市中级人民法院作出刑事判决,认定东方电子存在财务造假、虚假陈述行为。随后7000余名股民先后向青岛市中级人民法院提起诉讼,要求索赔。后法院采取“共同诉讼、分批审理”的方式陆续开庭审理
佛山照明案	单独诉讼、合并审理	2012年7月6日,中国证监会广东监管局作出处罚决定,认定佛山电器照明股份有限公司存在虚假陈述行为。王某等955名原告起诉佛山照明,广州市中级人民法院对案件进行了合并审理,于2014年11月15日以判决附件形式对955名原告的诉讼请求予以支持
方正科技案	示范判决机制	2019年3月21日,全国首例适用示范判决机制的示范案件方正科技案在上海金融法院公开开庭审理。庭前,法院依职权选定了示范案件,并向示范案件和900余名平行案件当事人发送示范案件选定告知书,5月5日该案进行了一审宣判

<sup>①</sup> 参见相庆梅:《我国群体性诉讼的类型化研究》,载《河北法学》2011年第7期。

## (二) 特别授权与程序保障: 证券代表人诉讼的重新价值权衡

《民事诉讼法》赋予诉讼代表人的仅是一般的程序权利,即取得实体处分权必须经登记的全体代表人明示的特别授权,而这难免与代表人诉讼制度的初衷相违背,导致诉讼效率低下。<sup>①</sup>为提高审判效率,克服集体诉讼周期长、成本高等固有程序缺点,《规定》明确普通代表人诉讼和特别代表人诉讼均采用默示的特别授权模式,只要原告投资者在指定期间进行权利登记,代表人在诉讼程序中便无须一一经过原告同意,就可以代表原告变更或放弃诉讼请求、与被告达成调解协议、提起或者放弃上诉等。同时,为避免默示的特别授权模式与投资者诉讼权利之间的张力与冲突,《规定》对诉讼效率和权利保障两种价值重新进行权衡,通过重视践行正当程序和加强司法实体审查,整体上形成代表人特别授权、投资者诉讼权利、法院监督权三方制衡的权利架构。

具体而言,《规定》妥善赋予投资者在诉讼全过程中的权利保障:(1)表决权。代表人推选实行一人一票,充分保护弱势群体利益。(2)知情权。代表人对于决定撤诉、达成调解协议、变更或放弃诉讼请求、放弃或决定上诉等重要诉讼事项,应当及时通知全体原告。(3)异议权。投资者认为代表人不适格的,可以向人民法院申请撤销代表人资格,对代表人撤诉、变更或者放弃诉讼请求等决定以及调解协议草案,投资者有权提出异议。(4)复议权。当事人对人民法院经先行审查裁定确定的权利人范围有异议的,可以自裁定送达之日起10日内向上一级人民法院申请复议。(5)退出权。普通代表人诉讼中,投资者对推选出的代表人不满意的有权撤回权利登记并另行起诉;特别代表人诉讼中,符合权利人范围的投资者可以在公告期间届满后15日内向人民法院声明退出。经听证程序后,投资者对代表人达成的调解协议草案仍不认同的,可向法院提交退出申请。(6)上诉权。代表人放弃上诉的,不影响个别投资者提起上诉的权利;代表人决定上诉的,不影响个别投资者放弃上诉的权利。

## 三、证券代表人诉讼的既判力扩张与程序衔接

《规定》为保障原告投资者的诉讼程序权利,在不同阶段为不能或者不愿意参加代表人诉讼的原告提供退出机制,亦赋予个别投资者自行提起上诉或者放弃上诉的

---

<sup>①</sup> 参见孙彩霞:《退出制代表人诉讼应兼顾诉讼效率与诉讼权利的保护》,载《中国证券报》2020年4月8日,A03版。

权利,这意味着就同一证券违法事实可能同时存在代表人诉讼和非代表人诉讼,代表人放弃上诉和非代表人决定上诉的情形。那么,何种类型的诉讼先行审理,存在上诉时诉讼程序如何衔接,不同情形下裁判效力扩张的路径如何便非常重要。

### (一) 证券代表人诉讼与示范判决机制的衔接

自2016年最高人民法院、中国证监会发布《关于在全国部分地区开展证券期货多元化解机制试点工作的通知》明确要求建立示范判决机制以来,北京法院、上海法院等相继落实。2019年3月21日,全国首例适用示范判决机制的示范案件方正科技案在上海金融法院公开开庭审理。示范判决机制之核心在于通过选取具有代表性的案件先行审理、先行判决,充分发挥示范案件的引领作用,促使其他平行案件当事人通过调解或快速审理解决纠纷。换句话说,示范判决机制遵循“示范判决+集中调解”之模式,以加强诉调结合为着力点,辅之提供给平行案件原告受通知权、异议权的程序性安排,将纠纷化解于审判大门外。可以肯定的是,调解具有纠纷解决成本低、高效、非对抗性的优点,并且弥补诉讼制度本身无法缓解的僵化,促进当事人发挥主动性,但调解相比审判长期以来却无法保障结果正义,因而成为非东方经验;<sup>①</sup>相反,证券代表人诉讼制度虽不比调解灵活,但能够在诉讼框架内一次性解决证券群体纠纷,尤其是在“默示加入,明示退出”的特别代表人诉讼中,能够最大限度实现兼顾诉讼效率与结果正义。

每种单一的群体纠纷解决机制都存在相应的局限,此次《规定》第23条给诉讼代表人机制与示范判决机制的衔接留有空间,符合长期以来多元化纠纷解决的司法趋向,亦表明示范判决机制并非一种替代机制,而是具有其独特的价值。具体而言,一方面,《规定》第23条明确代表人诉讼先行审理为原则,人民法院还受理其他基于同一证券违法事实发生的非代表人诉讼案件的,非代表人诉讼案件中中止审理,旨在保障代表人诉讼的扩张力,即未参加登记的权利人裁定适用代表人诉讼判决、裁定;另一方面,该条以适用先行审理具有典型性、及时审理利于解决纠纷的非代表人诉讼案件为例外,旨在充分发挥示范诉讼等机制的引领作用,促使其他平行案件当事人通过调解或快速审理解决纠纷。总之,群体性纠纷解决机制的制定背景某种程度上都是一致的,即为实现一次性解决多数当事人的利益冲突,提升诉讼效率,降低诉讼成本。<sup>②</sup>

<sup>①</sup> 参见熊锦秋:《“示范诉讼+委托调解”或是解决群体纠纷的金钥匙》,载《证券时报》2018年12月3日,A08版。

<sup>②</sup> 参见杨瑞:《示范诉讼制度探析——兼论我国代表人诉讼制度之完善》,载《现代法学》2007年第5期。

《规定》明确证券侵权诉讼的解决以代表人诉讼为主、示范判决机制等为辅,实质上均是以选取典型案件、先行审理证券纠纷共性的事实问题与法律问题为出发点,达到提供纠纷解决的一个可靠模板之目的,实现纠纷的最快速化解。

## (二) 证券代表人诉讼一审与二审程序的衔接

法院作出的判决、裁定对所有参加登记的投资者发生法律效力,这是证券代表人诉讼的题中应有之义,同时,《规定》第23条明确代表人诉讼的适度既判力扩张,即符合权利人范围但未参加登记的投资者提起诉讼,且主张的事实和理由与代表人诉讼生效判决、裁定所认定的案件基本事实和法律适用相同的,人民法院审查具体诉讼请求后,裁定适用已经生效的判决、裁定。但是,当证券代表人诉讼存在上诉情形时,尤其是代表人与部分原告对于是否上诉意见不一时,便稍显复杂。

首先,就二审时的既判力扩张方面,《规定》第27条、第28条明确代表人诉讼二审裁判效力扩张原则。当仅有部分投资者自行上诉或者放弃上诉时,一审判决仅在未上诉的原告与被告间发生法律效力,二审裁判对未登记的权利人发生裁判扩张效力。换句话说,这种情形下同时存在生效的一审和二审两份判决,而无论二审裁判是维持还是改判,未参与登记的投资者均裁定适用二审裁判。那么实践中将会产生的问题是,若二审改判结果更有利于原告投资者,一审中放弃上诉的原告是否还能申请再审,目前主流观点认为放弃上诉权利便意味着不能轻易启动再审。其次,就二审时的程序衔接方面而言,《规定》并未进行明确的规定,有待司法实践给出回应。具体来看,当部分投资者放弃上诉而代表人决定上诉时,二审诉讼程序按照代表人诉讼继续进行尚无疑义;但是,当代表人放弃上诉而部分投资者自行提起上诉时,二审诉讼程序便面临选择,若上诉人数较少,那么采用单独诉讼尚相对便捷,若上诉人数具有一定规模,那么便需要程序上采取一定措施来避免诉讼程序的拖沓。

## 四、发挥投保机构在证券代表人诉讼中的调解功能

在总结证券纠纷多元化解实践经验的基础上,《规定》第3条明确规定,法院应当按照自愿、合法原则,引导和鼓励当事人通过行政调解、行业调解、专业调解等非诉讼方式解决证券纠纷;同时,应当尊重当事人的程序选择权,即若当事人选择诉讼方式解决纠纷,法院应当及时立案,案件审理过程中亦应当着重调解,努力拓宽投资者索赔的司法路径。同时,如上所述,《规定》整体构建出“投资者放权、由法院监督”的代

表权运行机制,投资者对代表人的默示特别授权意味着代表人能够自行决定与被告达成调解协议。那么,在我国特别代表人诉讼制度以投资者保护机构主导为特色背景下,投资者保护机构便发挥着重要的调解引导功能。此前上海金融法院出台的试行规定对于调解流程规定较少,仅在第30条笼统规定和解或调解协议内容需经法院审查。此次《新规》通过层层递进的流程设置加强了对原告投资者的保护(见图2),同步出台的配套规则《中证中小投资者服务中心特别代表人诉讼业务规则(试行)》作出相应安排。

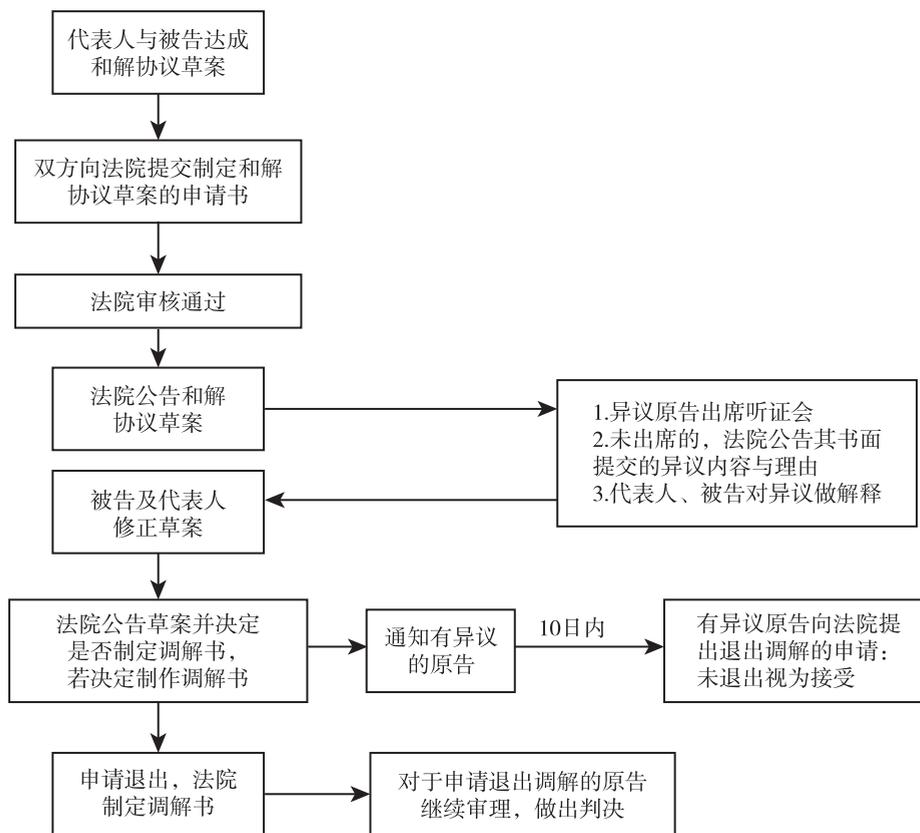


图2 证券代表人诉讼创新的调解流程

具体而言,一方面,《规定》充分发挥司法权监督制约作用,对调解协议的达成、法院通过、法院公告、调解书的制作均作出操作性规定。比如,《规定》第19条明确法院应对调解协议是否违反法律、行政法规的强制性规定,公序良俗和损害他人利益等进行初步审查,包括审查调解协议草案是否存在对原告的有利因素和不利影响;又如,《规定》第20条和第21条规定当原告对调解草案有异议时,法院应当召开听证会对

调解草案合法性、可行性审查,并决定是否制作调解书。另一方面,《规定》在调解的各个环节均注重保障原告投资者的知情权、异议权、听证权和退出权,体现对当事人程序权利、实体权利的重视与保护。但值得注意的是,《规定》尚未解决调解程序与诉讼的程序衔接问题,代表人诉讼调解结案的,对于已权利登记但在调解程序中退出的原告,该采取何种形式继续诉讼尚有待司法实践给出回应。多元化纠纷解决机制不是部门职能的简单叠加,也不是法院对各类纠纷的笼统纳入,而是各司其职、多方联动、形成合力的系统工程。<sup>①</sup>此次《规定》以投资者保护机构为主导的特别证券纠纷代表人诉讼,避免了美国由律师主导的证券集团诉讼的扰诉、滥诉问题,而投保机构的公益性亦决定其在发挥引导调解功能时具有天生的优势。发挥投保机构在证券代表人诉讼中的调解功能,有利于在大幅提高纠纷化解效率的同时,减轻法院和监管部门的压力及中小投资者的维权成本,改变中小投资者在资本市场中的弱势地位。

---

<sup>①</sup> 参见梁平:《“大调解”衔接机制的理论建构与实证探究》,载《法律科学(西北政法大学学报)》2011年第5期。