

议题 4:投保机构股东代位诉讼的选案考量因素

南京中院金融借贷审判庭庭长黄伟峰在第四届 中小投资者服务论坛投保机构股东 代位诉讼实务探讨专题论坛上的发言

投保机构股东代位诉讼的选案原则和程序构建

黄伟峰*

各位嘉宾:

下午好!我跟大家交流的主题是投保机构股东代位诉讼的选案原则和程序构建。

2019年《证券法》第94条第3款确立了中国特色的特殊股东代位诉讼制度,与2018年《公司法》第151条规定的普通股东代位诉讼制度协同互补,共同构建了新时代具有中国特色的股东代位诉讼制度。现阶段,以投保机构作为股东,代表上市公司提起代位诉讼的基本制度格局已经初步形成。然而,如何从制度规划图转变为实景图,真正激活资本市场股东代位诉讼的制度功能,设置科学合理的选案原则和选案程序,以有限资源发挥制度最佳效果,是投保机构股东代位诉讼需要探讨的重大问题。

一、投保机构股东代位诉讼的价值定位

股东代位诉讼,是指当公司的合法权益遭受损害,而公司怠于诉讼时,符合法定

* 南京市中级人民法院金融借贷审判庭庭长。

要件的股东为公司的利益以自己的名义对侵害人提起诉讼,追究其法律责任的诉讼制度。股东代位诉讼的制度逻辑在于,公司规模扩大化和公司股东的分散化,增加了公司经营层违背信义义务、侵犯公司利益的可能性,为了防止独立董事、监事会等公司事前监督机制的懈怠和失败,有必要赋予股东代位诉讼提起权,强化事后监督的补充和救济作用,以实现损害公司利益的救济补偿机能和惩戒违法行为的抑制威慑机能。因此,股东代位诉讼兼具“代位性”和“代表性”:一方面,起诉股东是代位公司行使诉权,以避免因公司消极不行使诉权而遭受损失;另一方面,起诉股东是代表全体股东行使诉权,以维护全体股东所应享有的间接利益。但是股东代位诉讼的制度初心在资本市场的运作实践中面临两大挑战:

第一,激励不足、制度休眠。股东代位诉讼的重要特征是,股东代公司起诉,即使胜诉,赔偿金额归于公司。因此,起诉股东所承担的成本与潜在预期收益之间存在严重不均衡,再加上中小股东能力不足的问题导致了我国司法实践中的股东代位诉讼数量有限,针对上市公司的股东代位诉讼更是寥寥无几。既有的实证研究资料表明:2005~2013年,我国股东代位诉讼纠纷数量每年在9个案件上下波动;2014~2019年股东代位诉讼案件数量增长到每年40件左右,但2005~2019年的14年间共333件股东代位诉讼中针对上市公司的案件仅有2件。

第二,追盈逐利、滥诉扰诉。股东代位诉讼的门槛过低,诉讼过易也会产生滥诉的风险,使公司不堪其扰,公司不仅无法安心正常经营导致业务萎缩,还要支付高额的时间成本和应诉费用。美国20世纪70年代就曾出现盛极一时的股东代位诉讼现象,代理律师过度追求自身收益,常常发动不必要的股东代位诉讼,使诉讼本身偏离了股东利益的轨道,浪费了宝贵的司法资源。更有甚者,有公司恶意诉讼,采取先发制人的手段,指使某些股东抢先提起股东代位诉讼,然后以低廉的代价和解获得不当利益,阻却其他中小股东的诉讼机会,使公司受到双重欺诈。

2019年《证券法》应前述两大挑战,创设了投保机构股东代位诉讼制度,专门规定了投保机构作为原告提起股东代位诉讼的资格,并且对投保机构这一特殊股东的持股比例和持股时间进行了豁免,体现了立法者鼓励投保机构引领上市公司股东代位诉讼的鲜明导向。同时,作为公益性组织的投保机构,更能真正做到以投资者整体利益为依归,使公司免受滥诉、恶意诉讼干扰,从而使股东代位诉讼在激励与约束的平衡之中,实现维护上市公司整体利益和惩戒威慑违法行为的制度初心。

二、投保机构股东代位诉讼的选案原因

2019年《证券法》第94条第3款规定,当公司的合法权益遭受损害,“投资者保护机构持有该公司股份的,可以为公司的利益以自己的名义向人民法院提起诉讼”。“可以”二字赋予了投保机构选案权利。

投保机构选案是由其公益性质和有限资源决定的。2014年,中国证监会成立中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心),并赋予其持股行权的职责。截至2021年4月底,投服中心共持有4279家上市公司(含科创板公司)每家1手(100股)A股股票及之后因送、转股增持的股票。侵害上市公司利益的情形复杂多样,违法程度也各有不同,如果将所有情形都压在投保机构身上,其必定不堪重负,也缺乏现实可行性。作为由国家设立,靠公共资金支持的公益性机构,投保机构必须把有限的公共资源投入最有效的公共服务中去。而区分轻重缓急,则必然需要由投资者保护机构基于对公益的理解,在个案中作出自主和独立判断。

投保机构选案也是股东代位诉讼补充性功能的必然要求。股东代位诉讼制度是弥补公司治理结构缺陷,事前监督机制失灵的事后补充手段,属于非常态的救济方式。通过司法诉讼要求相关责任人员赔偿公司损失固然重要,但这是“抓后端、治已病”;更重要的是激励经营者主动建立和完善公司内部控制系统、督促各类市场主体严格履行主体责任,在损害发生之前防止违法侵害行为,这才是“抓前端、治未病”。相较而言,股东代位诉讼制并非单纯以诉讼赔偿为目的,而是要通过诉讼实现威慑潜在违法者的功能。投保机构选择不同的案件,产生的震慑效果也不会相同,只有经过审慎认真和严格论证的选案,投保机构才能把有限的公共资源用在加强震慑力的刀刃上,使股东代位诉讼制度真正成为悬于实际控制人、控股股东、董监高等“内部控制人”头上的“达摩克利斯之剑”。

三、投保机构股东代位诉讼的选案原则

为了更好地发挥投保机构股东代位诉讼的制度优势,有必要进一步明确投保机构在选择案件时应遵循的原则,以供在选案考量时作为实体指引。

一是依法选案原则。投保机构选取案件时,首先应当遵循法律法规、司法解释和

中国证监会规定的要求,既不能超越法定授权,也不应回避职责。我国《公司法》及《证券法》对股东代位诉讼的规定虽然仍不够完备,但最高人民法院通过司法解释、会议纪要的方式对股东代位诉讼的原告资格、被告范围、当事人地位、胜诉利益归属、费用负担、前置程序、反诉、调解等具体适用问题规定了操作规则,提升了股东代位诉讼的可诉性和可裁性。投保机构应当将上述规定的政策精神研究透彻,并持续关注股东代位诉讼领域的立法进展,在一些具有重大理论争议和实践争议的问题上,与现行有效的法律规定保持一致。

二是公益优先原则。在数量众多的符合法定标准的案件中,投保机构作为公益性组织,要选择重大、典型、具有示范意义的案件。只有选择这样的案件,才能最大限度地发挥震慑效应,整肃整个资本市场的秩序,这样一种利益会均匀遍布全体资本市场的投资人,从而突破损害赔偿的私益性,彰显股东代位诉讼的公益性。建议“重大性”主要侧重从案件的社会影响,群众关注度角度予以考量,“典型性”主要侧重从侵害行为的严重性、长期性、广泛性角度予以考量;“示范性”主要从法律争点解决,对制度变迁具有引领性和趋向性的角度予以考量。总之,投保机构要将形成重大社会影响作为目标导向、行为导向和结果导向,才能不负职责使命。

三是比例遵循原则。这主要是投保机构在研判案件时应当遵循的原则,在对某一具体个案可以采用多种投资者保护手段时,应当就手段与目的的关系权衡更为有利者而为之。例如,在股东和公司就同一事项均有诉权时,从股东代位诉讼设置基础以及构造的复杂性和特殊性来看,投保机构就应当选择股东直接诉讼而不选股东代位诉讼。又如,违法行为人已经通过刑事、行政等其他方式承担了相应法律责任,自身偿付能力有限,即便案件胜诉也不能实现股东代位诉讼的制度目的,则投保机构应慎重考虑。此外,在其他股东已经提起股东代位诉讼的场合,投保机构可以视情况选择支持诉讼或者作为共同诉讼的原告参加诉讼。

四是尊重商业判断原则。任何制度都有其负面作用,股东代位诉讼也不例外,股东代位诉讼极有可能剥夺公司管理者基于商业判断为公司利益正当行使的权力。公司经营必然伴随风险,面对复杂多变的商业环境,管理者应当依据其专业知识及经验,经多方深思熟虑后进行专业商业判断。基于诚实、善意、理性的商业判断即使让公司受到损失,也不应认定董事对执行职务存有懈怠。投保机构在选择案件提起股东代位诉讼时,应当在“保护公司利益”与“维护经营者正当行使职权”之间找到一个较稳定的平衡点,避免事后式的、非专业化地对经营者提出过高的、不切实际的要求,

压制经营者对商业风险作出理性反应的能力和毅然抉择的勇气。基于制度起步阶段的慎重起见,投保机构可以先把选案重点放在董事、高管违反忠实义务或履行注意义务具有明显重大过失这类情形上。

四、构建公平公正公开的选案程序

公平、公正、公开的选案程序是选案目标和原则得以贯彻实施的重要保证。投保机构要建立起科学有效、良性运行的选择机制,确保不偏离投保机构股东代位诉讼的制度价值而作出相关决定。对此,我提出以下建议,仅供参考。

首先,选案视野要宽。有关机关作出行政处罚或刑事制裁的案件,固然可以减轻投保机构的调查取证责任,提升胜诉的可能性。但胜诉可能性和调查取证的成本收益考虑,是在最终决定时的考量因素,不宜作为准入门槛的前置条件。投保机构作为监管机构的重要补充力量,也要通过对违法行为的信息收集,成为独立发现违法行为、独立起诉违法行为的主体,打造有社会影响的典型案件,从而更好实现威慑功能。因此,可以确定几个选案的线索来源,如受监管处罚的案件、社会舆论反映强烈的案件、持股行权中自主发现的案件等,适当降低准入门槛、扩大可选案件的范围。

其次,分析研判要精。对从多种途径收集的案件列表,投保机构可以逐案从违法行为、证据支撑、法律争点、社会影响等方面进行分析研判,不要根据规模、股价、声誉等外在指标形成系统性倾向,重点是分析有没有违法行为的嫌疑、是否符合法定的起诉条件、案件胜诉的可能性等更具有实质意义的法技术问题。在分析案件的证据证明力、法律争点后认为该案获得胜诉的希望不大的,投保机构则可不参加该案,而把宝贵资源投入其他案件中。在分析研判的轻重缓急方面应当主要以是否临近诉讼时效、阻却违法行为是否迫切等作为重要考量依据。

再次,最终决定要准。投保机构可以通过集体研究的方式,在权衡研判案件基数和自身工作量饱和度的基础上,确定季度或年度启动股东代位诉讼的选案比例。在选案比例确定之后,由选案委员会在分析研判的案件总数中,根据综合考量选案四个基本原则,以投票的方式公平选出拟启动股东代位诉讼的案件。如果有的案件在事实认定或者法律适用方面争议较大,可以在投票前预先邀请相关领域专家进行论证评估,提升决策的科学性。

最后,诉前督促要实。2019年《证券法》第94条第3款,没有对投保机构提起股

东代位诉讼应否履行前置程序予以明确。但从法理分析,股东代表诉讼本质上是一种间接诉讼,除非存在法定豁免情形,股东未“穷尽公司内部救济途径”前,不能提起间接诉讼。因此,投保机构在选案确定之后,要认真履行诉前督促程序,一方面,可以充分利用公司内部监督机制,给予公司最后的考虑机会;另一方面,也可以促使投保机构慎重考虑,过滤无价值的诉讼。

当然,公开也是选案程序的应有之义,投保机构应当通过多种传播渠道适时、适度公布选案的基本流程和程序进展,提升选案工作的透明度,以开放的姿态提升公众对投保机构的接受度和满意度。

五、结 束 语

2019年《证券法》对投保机构引领股东代表诉讼的制度定位,在世界范围内具有创新性和先进性。但“制度走得远”还需要“实践走得好”予以呼应,衷心希望投保机构通过自主和独立判断,谨慎选择和塑造具有重大社会影响的股东代位诉讼案件,为依法从严打击证券违法活动、推动提升上市公司质量,促进资本市场健康稳定发展作出新的更大的贡献。

复旦大学法学院教授段厚省在第四届 中小投资者服务论坛投保机构股东 代位诉讼实务探讨专题论坛上的发言

对投保机构提起特别派生诉讼之诉由的思考

段厚省*

感谢主办方提供这个学习与交流的机会。这次会议议程将我安排在投服中心提起特别派生诉讼的选案考量因素这个主题下,由于之前承接过投服中心的课题,对投保机构提起特别派生诉讼的诉由问题进行过思考,所以今天就这个问题谈谈我的看法。

* 复旦大学法学院教授。

首先,为什么要对投保机构提起特别派生诉讼的诉由进行研究。关于这一点,有以下两个方面的考虑:

第一,投保机构的职责不是证券投资,而是维护证券市场秩序,维护中小投资者利益,因此它所提起的派生诉讼,在目的上就与普通的证券投资者所提起的股东派生诉讼存在区别。简单来说,投保机构的诉讼目的具有公益性质,普通投资者的诉讼目的具有私益性质。所以在选案方面,二者应有所区别,投保机构应选择对证券市场影响较大、具有典型意义的案件,且在诉由的选择上,应侧重于选择我国证券市场建立以来那些具有普遍性、典型性和持续性的违法行为作为规制对象。

第二,2019年《证券法》第94条第3款对投保机构特别派生诉讼规定较为抽象,仅规定“发行人的董事、监事、高级管理人员执行公司职务时违反法律、行政法规或者公司章程的规定给公司造成损失,发行人的控股股东、实际控制人等侵犯公司合法权益给公司造成损失”的行为,而这些行为在具体表现上多种多样,需要将具有普遍性和典型性且监管部门屡禁不止的行为进一步具体化,从而使特别派生诉讼更具有可操作性。

其次,哪些行为是具有普遍性和典型性且是监管部门屡禁不止的行为。目前来看,至少以下几种行为,符合上述特征,应列入投保机构提起特别派生诉讼的诉由范围:

一是大股东违规占用上市公司资金的行为。大股东占用上市公司资金,使上市公司沦为控股股东的“提款机”,是中国证券市场屡禁不止的现象。有研究报告曾指出,大股东占用的上市公司资金,约占上市公司从证券市场全部所融资金的10%,这是一个很高的比例。这种行为当然影响上市公司经营,破坏上市公司业绩,损害广大中小投资者利益。从规范公司治理和证券市场交易秩序以及保护中小投资者利益的角度来看,此行为应当被列入投保机构特别派生诉讼的诉由范围。

二是上市公司违规对外担保的行为。上市公司违规对外担保,也是我国上市公司治理和证券市场中一个显著的问题。上市公司违规对外担保,往往给公司造成巨额损失。尤其一些链式担保,一旦出现问题,往往会给证券市场带来波动,损害投资者利益,破坏证券市场资金稳定性。此种行为也应当列入投保机构提起特别派生诉讼的诉由范围。

三是上市公司不正当关联交易行为。上市公司不正当关联交易,也是我国上市公司治理和证券市场存在的问题。不正当关联交易造成上市公司资产损失,同时也

意味着广大中小股东的利益受到损害。此外,公司因为不正当关联交易而形成的各项虚高指标,往往会引导广大不知情投资者作出错误的投资判断,增加其投资风险,一旦“东窗事发”,则会直接造成广大投资者严重利益损失。因此,上市公司不正当关联交易的行为,也应当列入投保机构提起特别派生诉讼的范围。

四是上市公司违规披露行为。大股东占用公司资金、对外违规担保、进行关联交易,往往伴随违规披露,是上市公司在控股股东和实际控制人的控制下,为掩盖违法行为,进行违规披露。违规披露往往造成投资者损失,因而可能首先会引起股东直接诉讼,此种诉讼也可能是投保机构提起的证券特别代表人诉讼。公司因此进行赔付所造成的损失,是控股股东和实际控制人造成的。在此种情况下,从理论上来说,投保机构仍然有权提起特别派生诉讼,责令有过错的控股股东和实际控制人赔偿上市公司损失。

五是发行人控股股东不履行承诺的行为。发行人控股股东和实际控制人,为向市场及投资者展示信心、迎合监管审核要求从而顺利实现首发上市、股改、再融资、并购重组等目标,很多时候会作出资产注入、业绩补偿、解决同业竞争、股权锁定、股份回购等承诺。然而从实践情况来看,股东违背承诺的情况非常严重。股东不履行承诺事项,严重侵害上市公司的利益,也直接破坏了证券市场交易秩序。此种行为也应当被列入投保机构提起特别派生诉讼的诉由范围。

以上是我就投保机构提起特别派生诉讼之诉由范围的初步思考,供各位同仁参考,不足之处,请大家批评指正!

武汉大学法学院教授、院长冯果在第四届 中小投资者服务论坛投保机构股东 代位诉讼实务探讨专题论坛上的发言

建立科学的案件遴选机制 充分发挥特殊股东代表诉讼的激活和示范功能

冯 果*

众所周知,我国2019年《证券法》赋予了投服中心持股行权的法律盾牌。自投服

* 武汉大学法学院教授、院长。

中心成立以来,投服中心坚持“为民、奉献、专业、引领”理念,积极持股行权,特别是积极推动我国审判机制改革,在我国诉讼维权等审判领域进行了很多积极探索。今天我们讨论投服中心特别代位诉讼制度就有非常重要的意义。在此,我首先感谢投服中心的邀请,其为我们搭建了一个十分难得交流平台。今天我和大家分享交流的题目是“建立科学的案件遴选机制 充分发挥特别代位诉讼制度的激活和示范功能”。我主要谈三点内容。

一、2019 年《证券法》赋予投资者服务机构特殊的 代位诉讼地位的制度意义

我国 2019 年《证券法》第 94 条第 3 款规定确立了投资者保护机构特殊的代位诉讼机制,发行人的董事、监事、高级管理人员执行公司职务时违反法律、行政法规或者公司章程的规定给公司造成损失,发行人的控股股东、实际控制人等侵犯公司合法权益给公司造成损失,投资者保护机构持有该公司股份的,可以为公司的利益以自己的名义向人民法院提起诉讼,而不受我国《公司法》关于持股期限和持股期比例的限制。这在世界上来讲,都是一个重大的制度创举,具有非凡的意义。其重要意义主要体现在以下三点。

其一,解决了投资者,特别是中小投资者,也就是中小股东诉讼意愿和能力不足问题。与普通股东诉讼也就是股东直接诉讼不同,代位诉讼的案件胜诉的收益归属公司,股东只能从诉讼收益的中间间接受益,因此,投资者(中小股东)提起代位诉讼的动力普遍存在不足,这已是一个世界性的难题。此外,即便是股东(投资者)有提起诉讼的意愿,也会存在专业能力、诉讼技巧以及时间精力不足的问题,确立以投服中心为代表的特别代位诉讼制度可以有效缓解上述难题。

其二,有利于净化市场环境。目前我国资本市场诚信缺失情况严重,上市公司中控股股东、实际控制人以及董监高通过违规担保、关联交易等“掏空”公司,严重损害公司利益的行为层出不穷,在资本市场中欺诈发行更是屡禁不止,虚假陈述成为资本市场的一大“痼疾”。大部分虚假陈述案件案例最终都是由上市公司向受损投资者赔付,但是实际组织、策划、实施这类行为的上市公司的大股东、实际控制人或者董监高却逍遥法外,上市公司的赔付实际上使投资者受到第二次伤害。通过投服中心等特别代位诉讼制度,可以依“追首恶”原则予以追究,通过诉讼追责到真正的责任人,

发挥法律的震慑作用,进而净化资本市场环境。

其三,示范作用。股东代位诉讼是一种十分复杂的诉讼制度,通过该项制度可以充分发挥投服中心的专业优势,为该类纠纷的审理和解决提供有效帮助,也发挥其示范引领功能。

二、以公益和效率为原则、以激活和示范为中心, 建立公开、公正、专业、透明的案件遴选机制

首先,案件遴选应该坚持效益、公益、公开、公正、专业的原则。投服中心是由国家设立、靠财政资金支持的维护投资者权益的公益机构。由于资金、人力、物力各个方面的限制,投服中心不可能“包打天下”,必须把有限的资源用在“刀刃”上,因此必须选好案件。这就需要我们确立必要的选案标准,从而产生真正地有利于保护投资者权益和维护社会公益的社会效益,即在公益和效益原则基础上,建立公开、公平、科学、合理的选案机制。

其次,如何有效选案。回答这一问题还是需要回到激活代位诉讼制度和示范引领作用这一制度的设计初衷上来。我国早已建立股东代位诉讼制度,但就股东代位诉讼制度而言,相关案件数量非常有限,而且针对上市公司的股东代位诉讼更是寥寥无几,该制度规则可以说十分不活跃(尚未在真正意义上被激活)。我国所确立的投服中心特别代位诉讼就是针对上市公司中侵犯公司合法权益的上市公司的控股股东、实际控制人、董事、监事及高管这类特殊的主体,其设置目的就是要完善公司的内部治理,从而在资本市场激活股东代位诉讼制度。该项制度在上市公司中没被激活的原因,除投资者因属于间接受益而动力不足的原因之外,与这类案件的复杂性也密不可分。要激活该制度离不开好的示范引领,为此,投服中心需要精选案件,确定必要的选标准和程序。就程序而言,应包括案件资料准备、案情评估、专家研判以及案后总结等,这些都是保证案件顺利选取和有效推进的重要因素。

除上述程序外,更重要的是案件选取的实体标准,即应考量的关键因素。

三、选取案件应重点考量的因素

特别代位诉讼非常复杂,要发挥其示范和引领作用,必须慎重选择案件。选取案

件时应从社会影响性、典型性、胜诉率以及被告偿付能力等方面进行综合考量。重点关注以下几类案件。

第一类是具有重大社会影响的案件。上市公司实际人、控股股东、董监高损害公司利益的违反案件数量非常多,案情不一,社会影响有大有小,从激活上市公司股东诉讼和发挥示范功能来说,要挑选情节恶劣,社会影响大的案件,特别是数额巨大的案件,即常说的大案、要案。

第二类是具有典型性的案件。所谓典型性案件就是指在资本市场中反复出现、违法行为相似、具有普遍规律性的案件。通过这类案件的筛选以及诉讼的推进,可以为这类具有代表性的案件的审理积累经验,为更多股东代位诉讼纠纷案件的解决提供示范作用。

第三类案件是具有倾向性和引导性的案件。这类案件主要是当前资本市场问题比较突出、需要重点打击和严厉制裁的案件,而这类案件投资者往往还没有意识到自身利益已经遭受损害,或者即使意识到了也不知道如何提起诉讼、寻求救济。比如,针对资本市场中所出现的虚假陈述这类案件。其频发且会让投资者受到二次伤害,因此需要唤醒投资者的维权意识。对这类案件就需要我们重点关注。

第四类案件是胜诉概率高的案件。既然要激活该项制度、发挥示范引领作用,就不可能不考虑案件的胜诉率。如果屡屡起诉却屡屡受挫,那么就不能发挥正面的示范作用,而是起到负面作用。所以,案件的胜诉率也是我们选取案件应予以考虑的因素。

第五类案件是被告有偿付能力的案件。案件的执行效果直接影响案件的示范效果。如果案件胜诉但被告没有偿付能力,那么对被告就起不到应有的威慑和惩罚作用,当然也起不到好的示范效果。

除上述五个案件类型外,投保机构选取案件的标准应该比特别代表人诉讼宽松,最起码不应将案件限定在有行政处罚或刑事判决的前提之下,投保机构可以依据自己在持股行权过程中独立发现的违法、违规或违背公司章程的事实提起诉讼,以发挥该项制度的威慑作用。

四、结 束 语

选案机制是特别代位诉讼启动程序中的重中之重,直接决定代位诉讼示范和制

度激活功能的发挥。投保机构应当结合案件的具体情况,秉持公益、公平、透明和专业的原则,对被告基本信息及经营状况、案件的社会影响、典型性和被告赔偿能力、案件胜诉率及复杂程度等进行认真分析和研判,选好案件、选准案件,更好地发挥投服中心代位诉讼制度的威慑作用,保护投资者的合法权益。

厦门大学法学院教授肖伟 在第四届中小投资者服务论坛投保机构股东 代位诉讼实务探讨专题论坛上的发言

肖 伟*

各位领导、专家学者:

大家好!感谢组织者给我这次交流的机会。关于选案的考虑因素,事实上投服中心已经于 2021 年 3 月颁布了《证券诉讼案件评估工作管理办法》。在评估办法当中将案件分成了 4 类,其中第二类证券支持诉讼开展得如火如荼,已经有了 40 多件案件。第一类证券代表人诉讼,刚刚开始践行,有了一个案件。股东直接诉讼,也有了一个案件,就是上市公司海利生物侵犯股东选举董事的权利。今天我要探讨的股东代位诉讼,我认为现在有“半件”,即上市公司美丽生态和其实际控制人贾某某因为虚假陈述对投资者进行了赔偿。美丽生态没有向其实际控制人进行后期的追偿,投服中心要求美丽生态向贾某某追偿。迫于压力,美丽生态向贾某某提起诉讼进行追偿。

厦门一家上市公司对一些涉及虚假陈述的董监高进行了追偿。原因是公司现任股东及实际控制人从前任股东并购股权,因前任股东及前任董监高实际控制公司期间公司发生了虚假陈述,故公司对前任的部分董监高提起了追偿。厦门法院出于公平考虑,追加了所有前任董监高作为被告。这不是一个股东代位诉讼,是公司直接诉讼。但我了解到,该公司认为以后如遇类似情况,最好不由公司直接诉讼,而是让投服中心提起股东代位诉讼为好。可能是因为股东代位诉讼实践现在仍不够丰富。投服中心在网上表明,将积极督促上市公司向作恶的实际控制人、董监高追责,并积极推进相应的股东代位诉讼,从民事追偿角度实现对违法行为的“零容忍”。投服中心

* 厦门大学法学院教授。

的这种态度十分值得肯定。我将投服中心应持的态度归纳为16个字:积极稳妥、循序渐进、重点突破、引领带动。

我认为,投服中心选取案件应当考量如下因素:

选案考量因素之一,便是要符合法律规定的条件,《公司法》和《证券法》都有这方面的规定,《证券法》的规定更加精炼。第一个条件,针对的对象是发行人的董监高和发行人的控股股东、实际控制人。第二个条件,针对的是董监高执行公司职务时违反法律、行政法规或者公司章程规定的行为,以及发行人的控股股东、实际控制人侵犯公司合法权益的行为。第三个条件,这些行为的结果是给上市公司直接造成损失,股东所受的是间接损失。在符合上述3个条件时,就可以提起股东代位诉讼了。特别注意,法律规定中的“可以”,说明这是一个选择性的权利,而不是一个强制性的义务。在此,我希望投服中心积极行使法律赋予的权利,把这个权利当作自己的职责。

选案考量因素之二,就是必要、透明、公正、效率,切实保护投资者合法权益。就这一点我提两条建议:一是要突出强调惩戒性,即突出打击“首恶”和其他故意作恶者,而像独立董事这类虽认真履职,但是未能知情的董监高,不应被作为打击对象。二是要强调补偿性,适当地保护上市公司的利益。因为上市公司涉及多方利益,需要适当保护,且上市公司的利益实际上也是广大投资者的利益,若判令上市公司对外赔偿,那么投资者会遭受二次伤害。因此,上市公司应该积极向作恶者追偿,避免对投资者造成二次伤害。

《评估办法》列举了6项重点考虑因素,我这里就提其中的第1、4、5项。第一个考虑因素是案件的典型性、示范性。我认为,在这个方面不要怕重复,有些案件该做就应当去做。同时,要建立一个成本补偿机制,如果维权已经取得成效,那么应该从实际追回的损失当中优先支付这些实际花费的成本,正如破产费用在破产财产当中要优先支付一样。

胜诉的可能性是一个重要的考量因素,但是其不应当是决定性因素,同时还应该考虑案件的突破性和带动性。有些案件尽管不一定能胜诉,但是如果在法理上站得住脚,实践中又需要,我认为投服中心应该大胆地去尝试突破。

被告的赔付能力也是一个重要的考虑因素,但是其也不应该成为决定性因素,应该跟惩戒性结合考虑。如果对实际赔付没有把握,但是惩戒性非常好,也可以考虑选择该案件。特别是不应该低估董监高的赔付能力。有的时候,上市公司资产都是负的,没有赔付能力,而公司董监高的赔付能力却很高。

在代表人诉讼当中,投服中心在前述评估办法中也列了一些考量因素,其中的市场风险与社会风险、市场反应及中小投资者的意见与建议等,可能在股东代表诉讼当中表现得并不明显。关于提高上市公司质量和对资本市场改革发展的促进作用这两项,我认为也可以作为提起代位诉讼的考量因素。

最后,总结我个人的建议。虽然提起股东代位诉讼,法律规定为投资者保护机构的权利,但是我建议投保机构既然有这方面的资源、地位,也有这方面的能力,就应该积极作为,敢于担当,将其视为自己的职责。当前的主要矛盾不是精心选案,而是大力办案。案件的线索从哪里来?那么就要关注信息披露,关注行政处罚,关注民事诉讼,关注刑事判决。特别是目前在虚假陈述赔偿领域,当上市公司对外赔偿之后,向有关作恶者追偿方面做得还远远不够,应当作为以后工作的重点。此外,要奖励举报和提供线索者,发挥群众眼睛的力量,能获得更多的办案线索。

以上就是我发表的意见,欢迎大家批评指正。谢谢!

华东政法大学国际金融法律学院副教授肖宇 在第四届中小投资者服务论坛投保机构股东 代位诉讼实务探讨专题论坛上的发言

投保机构股东代位诉讼的选案考量因素

肖宇*

尊敬的各位嘉宾,各位朋友:

大家下午好!很荣幸能参加第四届中小投资者服务论坛。保护中小投资者合法权益,实现资本市场持续健康发展。今天我想和大家一起讨论的是投保机构进行股东代位诉讼的选案考量因素。

在讨论这个问题之前,首先我们来看一下投服中心现有的诉讼体系和实践。2019年《证券法》赋予了投服中心多种诉讼地位,建立了支持诉讼、股东代位诉讼和特别代表人诉讼的多层次诉讼体系。股东代位诉讼在深圳的美丽生态案中“小试牛刀”,上市公司在投服中心的督促下已经主动向董事长提起了侵权之诉,代位诉讼“剑

* 华东政法大学国际金融法律学院副教授。

未出鞘”,就已经起到了有效的督促作用。

投服中心提起股东代位诉讼的意义在于:(1)从证券诉讼的实践情况来看,相关责任人承担责任的情形不多,公司代位承担责任是对中小股东的二次伤害。在现有的投资者诉讼中,有些仅对上市公司提起,有些即使将相关责任人列为共同被告,但由于他们之间是连带责任,往往也是由公司来承担赔偿责任。也就是说,公司在民事赔偿环节,不仅承担了自己需要承担的赔偿数额,还承担了董监高、控股股东和实际控制人需要承担的赔偿数额。这是对公司现有股东,特别是中小股东的二次伤害。(2)从股东代位诉讼的实证研究来看,上市公司的股东代位诉讼难度很大。实证研究表明,自《公司法》第151条规定股东代位诉讼制度以来,现有的司法案例中,有限责任公司股东提起的诉讼较多,股份有限公司提起的诉讼较少,上市公司更是寥寥无几,这与股份有限公司提起诉讼的门槛太高有关,要求连续持有股份180日以上,且单独或者合计持有1%以上股份的股东才有资格提起,这对上市公司来说难上加难。2019年《证券法》第94条赋权投服中心作为小股东,可以不受持股比例和持股时间的限制提起股东代位诉讼,为投服中心的持股行权提供了便利。

我认为,投服中心提起股东代位诉讼的选案标准,可以有以下几个方面的考虑:

第一,投服中心提起股东代位诉讼的适用范围比特别代表人诉讼更宽泛。特别代表人诉讼被称为证券诉讼中的“大规模武器”,适用的是典型重大、社会影响大的案件,股东代位诉讼就是“精准打击”个人违法行为,提起的条件更简单,应该适用的范围更广,效果会很好。当然,投服中心提起股东代位诉讼不是目的,而是实现路径。如果能有效督促上市公司自行提起诉讼,也是很有成效的结果。因为即使投服中心提起股东代位诉讼也是有前提条件的,《公司法》第151条规定,监事会或者董事会收到适格的股东书面请求后拒绝提起诉讼,或者自收到请求之日起30日内未提起诉讼等情形才能适用。如果能利用投服中心特殊公益股东的影响力,督促上市公司自行提起诉讼,维护公司权益,将得到节约投服中心有限的资源,充分调动市场积极性的结果。

第二,对提起诉讼的案件类型与被告的赔付能力的考虑。股东代位诉讼提起案件的类型,从司法实践来看,在有限责任公司中,主要有针对董监高违反信义义务的案件,如关联交易、违规担保、资金占用等,也有针对控股股东和实际控制人滥用控制权的。对上市公司,不但存在上述的情形,由于其公众性和监管规则更加复杂,还会有新的类型,如组织、策划、实施虚假陈述行为,违反减持承诺等,因此,需要扩大传统

的股东代位诉讼的案件适用类型。

被告的赔付能力关乎公司的获偿金额。然而,也要接受在实践中不能足额赔偿的常态。例如,美国的集团诉讼主要通过和解结案,投资者的获赔率只有2%左右;再如,康美药业现在已经进入破产重整程序,无论是公司还是高管和实际控制人,赔付能力可能都有限。所以,在选案时既要考虑被告的赔付能力,也要接受现实中不足额赔偿的常态。

第三,股东代位诉讼与其他诉讼模式的配合。通过实践发现,在支持诉讼或特别代表人诉讼中有些不尽如人意的地方。在支持诉讼的美丽生态案中,投资者向美丽生态的上市公司和其他侵权的个人提起了诉讼,最后案件以调解结案,上市公司“主动”承担了赔偿投资者的所有金额,而相关个人责任人则安然无恙。在特别代表人诉讼康美药业案中,被告多达20多个,既有上市公司,更有责任个人,也可能出现类似的判决结果。在这种情形下,股东代位诉讼就可以派上用场,启动“支持诉讼+股东代位诉讼”及“特别代表人诉讼+股东代位诉讼”的模式为实现“追首恶”提供了路径。

第四,需定位好投服中心作为公益组织与市场的关系。投服中心作为公益机构,其人力和物力是非常宝贵和有限的,其发挥的作用,是与律师发起的诉讼相互支持与补充,共同协助投资者通过诉讼的方式维护正当的权利。因此,需要充分发挥市场机制,对证券律师有能力、有动力去做的案件,就应发挥市场的主动性。对律师在经济上没有动力,或者办案难度较大的案件,作为公益机构的投服机构则大有可为。对特别代表人诉讼,投服中心在条件成熟时选取典型重大、社会影响大的案件进行诉讼。对股东代位诉讼和支持诉讼,《证券法》赋予投服中心特别权利,投服中心可以根据需要更多地提起这类诉讼。

只有将市场资源充分地调动起来,将投资者的维权意识发动起来,投服中心做好诉讼引领和诉讼补位的工作,建立起多层次全方位的诉讼体系,才能切实保护好投资者的权益。根据法律与金融理论,投资者的保护程度与资本市场的繁荣程度成正比。保护中小投资者合法权益,是实现资本市场持续健康发展的关键,需要市场、监管、司法和公益机构的共同努力!

中证中小投资者服务中心副总经理刘磊 在第四届中小投资者服务论坛投保机构股东 代位诉讼实务探讨专题论坛上的发言

刘 磊*

本次分论坛以线上方式成功举办,感谢与会嘉宾从不同角度为投保机构股东代位诉讼工作建言献策,为投服中心这项工作的开展指明了方向!下面,我对各位嘉宾的发言作简要总结。

关于议题1“新证券法下投保机构股东代位诉讼的价值定位”,几位嘉宾重点围绕新修订《证券法》视野下投保机构股东代位诉讼的功能和价值,就投保机构股东代位诉讼的社会功能、制度资源、维权策略以及实务问题作了发言。

在议题2“投保机构股东代位诉讼的关注焦点”部分,嘉宾结合日常监管中“关键少数”的认定和责任,从如何提高违法违规成本,提升上市公司质量角度谈了一些深刻认识。交流了投保机构股东代位诉讼的法律特征、司法实践,探讨了代位诉讼中“追首恶”的界定及需要把握的问题,从如何充分发挥投保机构股东代位诉讼法定功能进行了专业分析。

关于议题3“当前投保机构股东代位诉讼的主要障碍与应对建议”,嘉宾指出了投保机构提起代位诉讼具有天然优势,投服中心应认真研究信义义务,在股东代位诉讼中发挥主观能动性。同时,也要注重股东直接诉讼和代位诉讼的转化,在诉因日益扩大的情况下,如何防止滥诉可能以及如何妥善地选择包括特别代表人诉讼、股东直接诉讼及代位诉讼在内的三种不同诉讼形式,最有效地实现投资者保护的目。

在议题4“投保机构股东代位诉讼的选案考量因素”部分,嘉宾分析了对代位诉讼的诉由进行研究的必要性,明确投保机构应当秉持公益、公平、透明和专业的原则,谨慎选择案件,对大股东资金占用、违规担保等具有普遍性、典型性、高发性的行为,应当列入代位诉讼的诉由范围,同时也要定位好投服中心作为公益组织与市场的关系,对投保机构股东代位诉讼选案考量提出了许多有益建议。

* 中证中小投资者服务中心副总经理。

本次论坛主题突出、内容丰富、意义重大,相信在市场各方的大力支持下,投保机构股东代位诉讼工作能够稳健开展,投服论坛一定会越办越好,投服中心的投资者保护事业也会更上一层楼! 期待明年再见!