

证券虚假陈述责任纠纷的 分类式审理路径探究

张颖璐* 常黎阳** 王舒蒙***

摘要:近两年来,通过司法手段保护中小投资者的审判机制体制已日臻完善,各地法院受理证券虚假陈述责任纠纷的案件量呈现剧增态势。本文通过分析证券虚假陈述责任纠纷的案件特点,提出可将调解手段与示范判决机制和代表人诉讼机制相结合,建立该类案件的分类型审理路径。具体来说,通过召开庭前会议的方式讨论针对不同案情适用分类型审理程序,以及采取畅通投资者和中证中小投资者服务中心的沟通渠道、利用专业机构核定意见辅助调解、扩大调解协议的司法确认管辖法院、加强法院内部激励等方式作为证券虚假陈述责任案件多元化解纠纷机制的辅助措施。

关键词:证券虚假陈述责任纠纷 分类型审理路径 辅助措施

一、引言

“金融是现代经济的血脉,全面推进金融纠纷多元化解机制的建设,是坚持和发展新时代‘枫桥经验’、践行司法为民宗旨的重要举措。”通过司法手段打击违法信息披露行为,保障中小投资者的权利,是证券市场法治化建设的重要组成部分。对此,中共中央办公厅、国务院办公厅专门印发了《关于依法从严打击证券违法活动的意见》,要求扎实推进资本市场执法司法体系建设,依法打击资本市场违法活动。证券

* 宁波市中级人民法院员额法官。

** 宁波市中级人民法院法官助理。

*** 宁波市中级人民法院法官助理。

虚假陈述责任纠纷是典型的涉众型金融纠纷案件,使用一般的调解手段难以有效化解。随着具有证券虚假陈述责任纠纷管辖权的法院范围扩大,如何设计出高效的审理模式,建立健全证券类案件的多元化解纠纷机制,成为各地法院金融审判团队面对的新难题。

二、现状分析:证券虚假陈述责任纠纷的案件特点

(一)收案数量快速增长

我国早在2003年就出台了最高人民法院《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《虚假陈述司法解释》),2022年1月又发布了《关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》(以下简称《新虚假陈述司法解释》)。但前些年由于行政前置、证券执法力量不足、法院怠于立案等原因,真正进入法院的证券虚假陈述责任纠纷案件较少。近年来,随着股票发行注册制的改革、中概股的回流,加强资本市场的司法保障机制建设刻不容缓,通过民事赔偿责任保障中小投资者权益成为必然要求,这也导致证券虚假陈述责任纠纷案件数量激增。

从N市中级人民法院(以下简称N市中院)证券虚假陈述责任纠纷案件收案数来看,自2012年受理1起证券虚假陈述案件后,连续5年没有当事人就该类纠纷向法院提起诉讼。直至2018年开始受理1家上市公司虚假陈述责任纠纷案件后,仅2020年,陆续有5家以上市公司为被告的虚假陈述责任纠纷案件涌入法院。2018年至2020年,证券虚假陈述责任纠纷分别收案162件、19件、126件。2021年1~6月,证券虚假陈述责任纠纷收案535件,同比增长970%(见图1)。

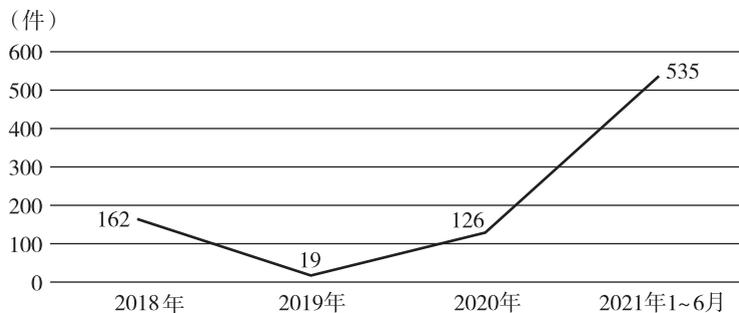


图1 2018年至2021年6月N市中院证券虚假陈述责任纠纷受理数量

(二) 诉讼代理人参与度提高

证券虚假陈述纠纷数量快速增长的同时,证券维权律师团体也随之悄然兴起,在原告举证责任较低的情况下,有的投资者基于厌诉情绪、缺乏利用司法渠道维权的认知等原因,并不会主动发起诉讼。但我国证券虚假陈述责任纠纷的司法实践体现出这样一个特点——发起诉讼时系由律师找原告,而非原告找律师。律师通过微信公众号、个人博客寻求投资者的情况比比皆是,证券维权律师利用个人网站、微信公众号、维权平台等方式征集投资者效果显著。同时,这类案件具有明显的“破窗效应”,一旦有一个系列案中的投资者请求得到支持,全国各地的律师会就所有符合立案条件的案件选择进入司法程序处理,每个律师手上可能有几十个甚至上百个案件等待立案。^①

以N市某家上市公司为例,N市中院共受理涉该公司证券虚假陈述责任纠纷案522件,其中代理数量前三名的律师为:吴某某律师代理案件多达137件,占全部收案总数的26.2%;沈某某律师代理案件多达122件,占全部收案总数的23.4%;王某某律师代理案件多达64件,占全部收案总数的12.7%。

(三) 案件审理周期较长

因证券虚假陈述责任纠纷案件类型新、审理难度大,N市中院对此类案件的平均审理天数达352天,案件审理周期远高于一般民商事案件。究其原因,一方面,证券虚假陈述责任纠纷案情复杂,具有多、难、小、久的特点,每个典型的证券虚假陈述责任纠纷,一般都会同时存在实施日、揭露日、基准日的确定、是否存在交易因果关系、是否存在系统风险和非系统风险、投资差额损失的核定等多个争议焦点,这些争议焦点都需要法官结合个案具体情形进行综合判断。^②若仅按照普通民商事一审程序审理此类案件会造成成本高、资源浪费、效率低的情况,司法实践迫切需要高效、便捷、资源充分利用的诉讼模式。另一方面,该类纠纷在短期内呈爆发性增长态势,而N市中院审理该类纠纷的法官仅有4名,且同时需要办理大量金融、破产案件,致使证券虚假陈述责任纠纷案件的审理周期难以控制。

(四) 案件审理难度较大

证券虚假陈述责任纠纷专业性强、审理难度大。在一起证券虚假陈述责任纠纷

^① 参见辛宇等:《投资者保护公益组织与股东诉讼在中国的实践——基于中证投服证券支持诉讼的多案例研究》,载《管理世界》2020年第1期。

^② 参见夏丽华、鲍刚:《证券公司虚假陈述案件的裁判思路》,载《人民司法(案例)》2018年第17期。

的审理过程中,法官常常需要阅读并分析长达几十页的答辩状,除了对法律要件的逐一分析,还需要了解2015年的股市异常波动、国内外局势、近年来的经济环境等与案情有关的宏观经济面。除非法官具有足够的金融学知识,有一定投资经验且熟悉中国股市的波动规律,否则无法仅借助日常生活经验迅速判断出哪些可以构成“有效抗辩”,哪些只是“无效抗辩”。同时,原有虚假陈述赔偿责任的理论基础沿袭的仍是传统金融理论下的理性投资者模型假说,在行为金融学理论被提出后,对于单只股票的交易特征所引发的股票价格变化规律不同,是否影响责任大小,也是司法裁判需要面对的新命题。^①

(五) 案件调解成功率低

证券虚假陈述纠纷涉众性强、争议焦点多的特征,决定了该类纠纷很难通过调解方式化解矛盾。2018年至2021年6月,N市中院证券虚假陈述责任纠纷案件结案的有268件,其中通过调解结案的有13件,仅占4.9%。

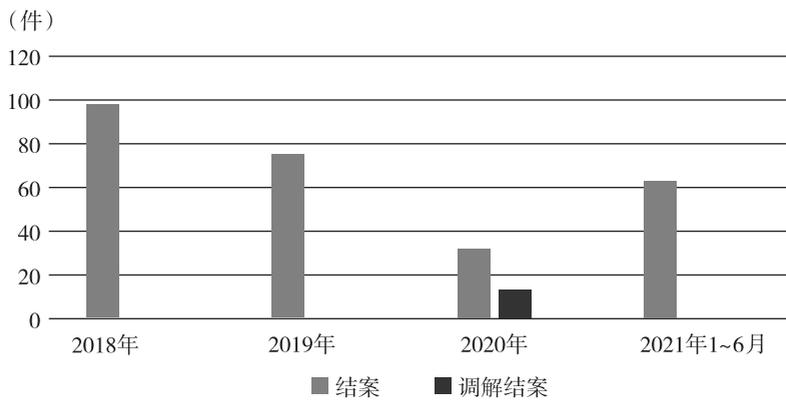


图2 N市中院2018年至2021年6月证券虚假陈述责任纠纷调解结案数量

三、实践困难:常规调解手段的失效

证券虚假陈述责任纠纷属于涉众型案件,尽管通过调解手段从诉讼源头化解矛盾纠纷是涉众型案件的高效处理方式,但根据笔者所在法院审理的几起证券虚假陈述责任纠纷案件的经验来看,这类案件呈现争议焦点多、数量多的特征,调解工作很

^① 参见耿利航:《欺诈市场理论反思》,载《法学研究》2020年第6期。

难进行。^① 常规调解手段之所以失效,究其原因主要有如下四点:

(一) 批量案件导致调解工作难

证券虚假陈述责任纠纷,不像其他类型的案件可通过个案处理进行调解,由于部分律师坚持实体判决结案,个案的调解成功率并不高,而即使成功调解,也无法阻挡后续案件的继续立案。第一,在诉前调解阶段。上市公司的诉前调解意愿随着案件数量的累积逐渐降低。刚开始上市公司会基于息诉和商誉的考虑,调解意愿较强,且调解配合度较高。随着后续案件的立案量增大,尤其是若部分前期调解失败的案件进入诉讼后判决生效,后续案件的当事人多缺乏诉前调解意愿。第二,在诉中调解阶段。上市公司的调解意愿与先行判决的结果高度相关,若先行判决驳回投资者诉请,上市公司一般不接受后续案件的调解;若先行判决支持投资者的赔偿请求,后续案件能否调解主要取决于判赔额占诉讼请求的比例,但一般情况下,上市公司能接受的调解比例非常低,如诉讼请求的10%等。此外,部分上市公司出于拖延支付赔偿额的目的,也怠于调解。第三,已有先行案件判决的后续案件调解工作的开展。对于已经作出先行案件判决的,上市公司一般倾向根据先行判决的赔付比例评估后续案件的赔偿额,如果先行判决整体赔付率较高,上市公司的调解意愿较高,但此时投资者基于对赔偿额的较高预期,反而降低了调解意愿,最终依然无法促成调解。

(二) 赔偿可能性影响调解成功率

我国的证券虚假陈述责任纠纷呈现起诉率低但赔偿可能性高的特点。^② 原告获得赔付的概率之所以较高,与现阶段司法实践对投资者的举证责任要求偏低有关。^③ 这也意味着原告投资者起诉到法院时,带着大概率会得到民事赔偿的期待,其不愿意通过调解的方式让渡自己可能获得的赔偿额。

(三) 和解意愿低致使调解手段少

实际上,针对证券虚假陈述责任纠纷案件的化解,我国早已出台文件完善了行政

^① 根据笔者查阅的资料和与其他法院进行经验交流时的感受,证券虚假陈述责任纠纷案件调解工作难以开展是各地法院在司法实践中达成的共识性经验。2018年,长沙中院委派湖南证监局进行数百件诉前调解的虚假陈述案件,但鉴于长沙中院尚未对同类诉讼作出判决,上市公司、投资者、调解组织等各方作出价值判断缺乏参考基础,各方矛盾难以调和,因此无一例诉前调解成功。参见毛梦远:《关于创新和完善证券期货纠纷多元化解机制的实践与思考》,载郭文英主编:《投资者》第7辑,法律出版社2019年版,第139页。

^② 参见徐文鸣:《证券民事诉讼制度实施效果的实证研究——以虚假陈述案件为例》,载《证券市场导报》2017年第4期。

^③ 参见黄辉:《中国证券虚假陈述民事赔偿制度:实证分析与政策建议》,载黄红元、徐明主编:《证券法苑》第9卷,法律出版社2013年版,第967页。

和解的处理程序,但实践中通过行政和解方式化解的案例并不多。^①实际上,证券维权律师之所以愿意和解,一般系因存在以下几个基础性条件:(1)律师风险代理获利高;(2)若持续诉讼,预计需2至3年;(3)若实体判决,原告负较高的举证责任;(4)律师采用和解或诉讼程序均可拿到赔偿额的1/3,相比之下和解工作量较小。上市公司愿意和解,主要基于以下三方面原因:(1)董事、高管可向公司报销,后公司通过董事、高管责任险解决,故倾向和解;(2)和解金占赔付诉讼请求额的比例较小;(3)可及时消灭潜在诉讼赔偿风险,稳定股价。^②

实践中,由于我国证券虚假陈述责任纠纷案件具有上市公司董事责任险不够普及、原告倾向通过司法手段维权等特点,故适用行政和解程序结案的可能性较小。^③

(四)投资差额损失带来调解新难点

法官开展调解工作的难易度,和原告、被告的调解意愿高度相关。实践中,被告多在损失因果关系部分主张存在“系统风险等其他因素”以扣减大部分诉请金额。因此,对于已被立案调查的案件,原告、被告都对被告大概率会赔付没有争议,但可扣减的“系统风险等其他因素”的比例是多少?被告需要赔付原告多少?原告、被告之间存在很大的心理预期差。而可扣减的“系统风险等其他因素”又需要依靠庭审的反复质证和法官运用金融法原理来认定,因此投资损失数额的不确定性给调解增加了新的困难。^④由于原告、被告调解意愿的大小,与调解/判决结果的预期确定性高度相关,而符合补偿原则的差异化个案处理方式和调解预估的可确定性之间产生了矛盾,导致原告、被告调解意愿较低。

四、路径选择:现有诉讼模式的优缺点分析

近年来,为确保证券期货纠纷案件的高效处理,最高人民法院和各地法院出台了

^① 我国行政和解在实践中很少,虽然《中华人民共和国证券法》和《证券期货和解实施办法(征求意见稿)》对于行政和解的程序有明确规定,但尚未得到广泛应用。参见高振翔、陈洁:《美国证券执法和解制度镜鉴》,载《证券市场导报》2020年第11期。

^② 张巍:《美式股市集团诉讼问题与矛盾》,载郭文英主编:《投资者》第10辑,法律出版社2020年版,第165页。

^③ 参见章武生:《我国证券集团诉讼的模式选择与制度重构》,载《中国法学》2017年第2期。

^④ 参见徐文鸣、莫丹:《证券虚假陈述投资者损失的理论与实证研究——基于有效市场假说》,载《广东财经大学学报》2019年第6期。

一系列审判指导文件,探索完善证券案件的多元化解纠纷机制。^①同时,全国各地法院,尤其是广州、上海等地区法院先行先试,探索出了具有中国特色的示范判决机制、代表人诉讼、证券支持诉讼等多种审理模式,并适用上述机制批量审理了“凹凸匹证券支持诉讼案”“方正科技示范判决机制案”“飞乐音响普通代表人诉讼案”“康美药业特别代表人诉讼案”等社会影响力大的典型案件,为处理证券纠纷提供了丰富的审判实践经验。

(一) 示范判决机制

示范判决机制,是指人民法院通过司法判决宣示法律规则、统一法律适用,受诉人民法院可选取在事实认定、法律适用上具有代表性的案件作为示范案件,先行审理并及时作出判决,引导其他当事人通过证券期货纠纷多元化解机制解决纠纷,该机制有如下优点:

第一,示范判决可有效减轻法院审判团队的工作量。法院通过示范判决机制,选取一个或几个代表性案件作为示范判决,确定案件的典型争议焦点,同时结合令状式或表格式判决书格式判决后续案件,可大大减轻审判团队的工作量。^②

第二,示范判决为后续案件调解提供规则支撑。正如上文所述,证券纠纷调解难的一大原因就在于诉讼争议焦点太多,在结果尚不确定的情况下,原告、被告均难以接受调解。因此,可将示范判决机制与中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)的调解工作相结合。先行案件调解结案后,向后续立案的投资者出具已生效的示范判决,并以示范判决作为规则支撑辅助其预测判决结果,进而将投资者引导至投服中心进行调解。

第三,示范判决是提升调解意愿的重要砝码。一方面,示范判决机制对多个争议焦点进行了确定,又向后续诉讼的投资者昭示了案件的可能处理结果,提升其调解意愿。另一方面,目前证券纠纷大多由证券维权律师进行风险代理,实因投资者个人力量不足,而对于已通过示范判决机制审理的案件,后续案件的投资者可不再委托律

^① 2016年,最高人民法院、中国证券监督管理委员会出台了《关于在全国部分地区开展证券期货纠纷多元化解机制试点工作的通知》。2016年,最高人民法院《关于进一步推进案件繁简分流优化司法资源配置的若干意见》提出要探索实行示范诉讼方式。2018年,最高人民法院、中国证券监督管理委员会出台了《关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》。2019年,最高人民法院《关于为设立科创板并试点注册制提供司法保障的若干意见》也提出要“全面推动证券期货纠纷多元化解工作,推广证券示范判决机制”。2020年,最高人民法院颁布了《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》,标志着证券纠纷领域诉讼代表人规则的落地。同日,中国证监会出台了《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》,以及中证中小投资者服务中心有限责任公司发布了《中证中小投资者服务中心特别代表人诉讼业务规则(试行)》。

^② 参见倪培根:《论我国证券期货纠纷示范判决机制的制度化展开》,载《河北法学》2019年第4期。

师,而是直接根据示范判决结果向法院提起诉讼或委托投服中心调解,无须为律师的风险代理支付高额律师费。

同时,我们也应看到示范判决机制的不足之处,证券虚假陈述责任纠纷的审理周期过长,投资者大多不在审理法院所在地,因此,投资者对单独发起诉讼仍存在一定的畏难情绪,若上市公司采取多种拖时间的手段躲避诉讼时效,有可能无法及时保障投资者的合法权益。

(二) 代表人诉讼机制

代表人诉讼机制,是指对于共同诉讼的投资者原告人数众多的,可以由当事人推选代表人,国务院证券监督管理机构设立的证券投资者保护机构以自己的名义提起诉讼,或者接受投资者的委托指派工作人员或委托诉讼代理人参与案件审理活动的,人民法院可以指定该机构或者其代理的当事人作为代表人。该机制在简化诉讼程序、提升投资者进入诉讼比例、有效惩罚上市公司的证券欺诈行为等方面有明显优势。尤其是特别代表人诉讼机制省去了原告参加审理前段程序的步骤,故对于符合一定条件的投资者,相当于直接从执行步骤开始快速拿到赔偿金,因此代表人诉讼机制提升了投资者通过诉讼手段取得民事赔偿的意愿。

值得注意的是,代表人诉讼机制也有一定的适用门槛,需要谨慎考虑适用。一方面,该机制给法院带来了更大的工作量,以及给上市公司带来一定的破产风险。在证券虚假陈述民事责任纠纷尚存在损失核定不科学、民事赔偿责任有循环支付理论缺陷等情况下,很多上市公司有可能需要承担与其证券欺诈行为不相符的责任。^① 诚然,我们要通过司法手段实现赔偿投资者和惩罚证券欺诈行为的制度目标,但若因不合理的审理结果导致一家上市公司因承担民事责任而破产或因潜在诉讼风险而陷入股价不稳定状态,是否属于过度赔偿?是否偏离了制度的初始目标?这都是法官在审理证券虚假陈述责任纠纷案件时必须谨慎思考的问题。另一方面是法官绩效的影响。从对法官的考核测评角度考虑,结案量的计算是法官在安排工作时必须考量的因素,若不能对使用代表人诉讼机制给予特别考虑,除非有特别需要,承办法官可能倾向暂时使用其他审理模式,以避免年终考核时的考评结果和实际工作量不相符。

(三) 证券支持诉讼机制

与投服中心合作,适时引入证券支持诉讼。2014年,中国证监会组建了投服中

^① 参见耿利航:《欺诈市场理论反思》,载《法学研究》2020年第6期。

心,在保护中小投资者方面实现重大跨越。^① 投服中心通过购买少量股票的方式,以公益机构身份积极倡导股东积极主义。至今,投服中心已陆续提起数十起证券支持诉讼案件,有效保护了中小投资者的合法权益。与民间证券维权律师相比,投服中心有如下优点:一是具有一定的权威性。投服中心作为证监会下属公益机构的权威性,提升了投资者对于胜利维权的信心,减轻进入诉讼程序的畏难情绪。二是开发了专业核定风险软件。近年来投服中心开发的专业核定软件,可以精准估算股票价格波动中的系统风险,提升了审理结果的科学性和专业性。三是具备宣传和教育的优势。作为专门保护我国中小投资者的公益机构,投服中心拥有更多的媒体宣传资源和投资者教育需求,由其发起支持诉讼,可有效提升相应案件的宣传水平,提升全国中小投资者对通过司法手段维权的认知度。^② 因此,法院在选择通过示范判决机制或代表人诉讼机制进行审理的模式时,可与投服中心支持诉讼相结合,能有效平衡原告、被告的诉讼能力,确保案件的公正审理。

此外,为了充分发挥投服中心的解纷功能,相应的辅助措施仍有待完善。一方面,司法确认程序有待明晰。在投资者选择投服中心委托调解后,对调解协议的司法确认应由哪家法院管辖尚不确定。司法确认程序是提升调解意愿的重要手段,故应及时明确司法确认的管辖规则,避免因此影响当事人调解意愿的达成。另一方面,投资者与投服中心沟通仍待进一步加强。因中小投资者存在“集体行动难题”,投服中心与投资者的沟通仍待进一步加强。从功能定位来看,投服中心应作为中小投资者的主要保护方,但在司法实践中,投服中心提起诉讼和参与证券纠纷的比例仍然不高。发起诉讼的通常不是投资者,而是团队化的证券律师。而证券维权律师又倾向于实体判决结案,因此造成调解的难度增大。笔者认为,投资者对投服中心的功能定位认识不足、对通过民事诉讼手段寻求投资损失赔偿的程序了解不够,同时也由于证券群体性纠纷不同于其他案件,诉讼当事人分散在全国各地,投资者大多不在审理法院当地,故更倾向通过委托律师的方式解决纠纷,这是在投资者中普遍存在的问题。^③

(四)小结

由此可见,对于证券虚假陈述责任纠纷的审理,使用一般的调解难以有效化解,而现有的诉讼模式也各有优缺点。笔者认为,可探索设计分类式的证券虚假陈述责

^① 2017年,投服中心接受了14名投资者的委托,就一则证券虚假陈述责任纠纷向上市公司凹凸凹及其高管和实际控制人提起诉讼,这也是全国首例证券支持诉讼。

^② 参见吕成龙:《投保机构在证券民事诉讼中的角色定位》,载《北方法学》2017年第6期。

^③ 参见李激汉:《证券民事赔偿诉讼方式的立法路径探讨》,载《法学》2018年第3期。

任纠纷审理程序路径,将调解手段与示范判决机制和代表人诉讼机制、证券支持机制相结合,通过召开庭前会议的方式讨论对不同的案情匹配合适的审理模式,同时通过利用专业机构核定意见辅助调解、扩大调解协议的司法确认管辖法院、加强法院内部激励等方式完善证券虚假陈述责任案件多元化解机制的辅助措施。

五、程序设计:分类式多元化解纠纷机制的构建

(一)分类式证券案件多元化解纠纷机制的审理路径

结合现行证券虚假陈述责任纠纷起诉案件的案情类型,多元化解纠纷机制可分为如下4种类型:

1. 诉前调解

对于明显不属于虚假陈述行为或属于典型细微事件的,可通过诉前调解程序处理。^①

不同于其他的民事责任案件,证券虚假陈述责任纠纷案件中可能存在行政程序和民事程序的交叉。对于仍处于行政程序的案件,立案窗口可先向起诉方释明后续可能存在的民事和行政协调问题,当事人坚持先提起民事诉讼的,再予以立案受理。而对于那些不符合法定重大事件要求或实际上属于操纵市场行为等明显不属于虚假陈述行为的案件,法院也可在正式审理前向当事人进行释明,通过诉前调解进行化解。

2. 先行调解+类示范判决+多元化解

对于属于较细微事件、可能作出驳回实体判决的案件,可通过“先行调解+类示范判决+多元化解”模式处理。

对于信息属于较细微事件、可能作出驳回实体判决的案件,法院可视案情组织当事人调解。若双方调解意愿不强、调解成功可能性不大的,法官无须启动示范判决机制审判模式,但可借鉴示范判决机制选取一个典型案件进行先行判决,在先行案件的驳回实体判决生效后,及时通过中国裁判文书网公布。对已经进入诉讼程序的相关当事人,法院可及时告知先行判决结果并说明具体审理情况,再由原告选择撤诉或继

^① 细微事件是指没有披露的信息或错误披露的信息在上市公司的财务指标中所占比例过于细小时,信息是非重大的,一般认为该信息不会对投资者的判断有影响。刘东辉:《谁是理性投资者——美国证券法上重大性标准的演变》,载郭锋主编:《证券法律评论》2015年卷,中国法制出版社2015年版,第78页。

续等待实体判决,实现该类纠纷的快速解决。同时,业务部门审判团队可将先行案件已作出驳回实体判决的相关情况告知立案窗口,由立案窗口对后续立案的投资者进行释明,告知其可参照先行案件的判决结果对案件进行诉讼处理结果的预估,实现该类纠纷的诉讼源头化解。

3. 示范判决机制 + 专业机构核定 + 委托投服中心调解 + 司法确认

对于虚假陈述行为轻微且影响较小、可能作出支持实体判决的,可通过“示范判决机制 + 专业机构核定 + 委托投服中心调解 + 司法确认”模式处理。

在示范判决生效后,法院可把示范案件判决结果告知平行案件当事人。对已经进入诉讼程序的相关当事人,通过电话及时告知;对还未立案的当事人,法院可在立案窗口释明示范案件的判决结果。结合示范判决对于争议焦点的确立,引导后续立案的投资者前往投服中心进行调解。投服中心可利用其开发的系统风险核定软件,提升投资者可获得赔偿额的科学性,促成原告、被告达成调解,实现该类纠纷的快速解决。^①

4. 投服中心支持诉讼 + 代表人诉讼机制 + 专业机构核定 + 委托投服中心调解 + 司法确认

对于虚假陈述行为严重且影响较大、可能作出支持投资者的实体判决的,可通过“投服中心支持诉讼 + 代表人诉讼机制 + 专业机构核定 + 委托投服中心调解 + 司法确认”模式处理。

2020年7月31日,最高人民法院颁布了《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》,对启动代表人诉讼、发出权利登记公告、推选代表人、投保机构等证券纠纷代表人诉讼程序作出了明确指引。同日,中国证监会出台了《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》,以及投服中心发布了《中证中小投资者服务中心特别代表人诉讼业务规则(试行)》。这一系列规定的出台,标志着中国证券代表人诉讼机制的正式落地。^② 需要指出的是,代表人诉讼机制适用于那些社会影响力大、虚假陈述行为严重、上市公司有一定赔付能力的情况,不宜“一揽子”全部适用。

^① 参见曹明哲:《证券虚假陈述民事赔偿“示范判决+多元调解”的诉讼模式构建》,载《中国证券期货》2020年第1期。

^② 参见林文学等:《〈关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定〉的理解与适用》,载《人民司法》2020年第28期。

(二) 构建分类式多元化解机制的配套措施

1. 程序保障:畅通投服中心的沟通渠道

针对目前投服中心参与多元化解纠纷机制参与度不足的问题,可采用如下辅助措施:第一,在投资者常用网站开辟示范判决专区。东方财富网、同花顺 App 等已成为投资者网上投资的主要方式,虽然我国已为保护中小投资者专门设立了中国投资者网网站,但从投资者的日常交易习惯来说,他们大多不会主动进入投资者保护网站。因此可以借助东方财富网、同花顺 App 等投资者交易股票常用网站的高访问率,直接开辟示范判决专区对投资者进行科普教育。在科普时应注意语言的直白易懂,抓住投资者寻求投资损失索赔的实际心理。第二,在中国投资者网设置在线索赔通道。投服中心可将在中国投资者网设立的在线索赔通道链接内置于前述示范判决专区处,同时,与证券登记结算中心合作,对于委托调解案件,由投服中心直接调取交易记录并进行专业核定。这可以保障投资者只需在索赔通道填写简要信息即可得到索赔,既解决了投资者的全国地域性问题,也解决了投资者需要提交前期材料等一系列烦琐工作带来的“集体行动难题”^①。

2. 专业保障:利用专业核定意见辅助调解

近两年,随着专业机构核定意见的引入,投资者损失差额的核定有了更加科学性和专业性的测算方法,原告、被告可大致预估最终的投资损失差额,调解意愿大大提升。投服中心在 2018 年开发了投资者损失计算软件,并由上海金融法院首次在“方正科技示范判决机制案”中使用。^② 法院通过示范判决或代表人诉讼机制确定争议焦点后,将后续案件交由调解组织进行,同时引入损失核定专家意见可促成原被告积极调解。由专业机构来核定投资差额损失,有如下几点好处:第一,避免虚假陈述责任成为股民买股票的兜底保险;第二,更契合民法的补偿原则;第三,交由专业机构核定分析,契合程序正义要求。由专业机构来辅助核定投资损失差额,也是最高人民法院的审判指引导向,其在 2020 年出台的《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》中明确提出,“人民法院可以依当事人的申请,委托双方认可或者随机抽取的专业机构对投资损失数额、证券侵权行为以外其他风险因素导致的损失扣除比例等进行核定”。因此,考虑到代表人诉讼规定中随机抽取机构的导向,不妨多鼓励培养几家专

^① 钟芸:《我国证券期货纠纷多元化解机制探讨》,载《中国证券期货》2019 年第 1 期。

^② 杨宏等:《证券虚假陈述案投资者损失计算软件的运行逻辑》,载《证券日报》2018 年 11 月 21 日, B04 版。

业核定机构,由当事人委托或法院随机选取。^①

3. 执行保障:扩大调解协议的司法确认管辖法院

实践中,调解协议的司法确认分为两种类型:一种是审理法院委托或委派调解组织进行调解,对此,最高人民法院在《关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》中有明确规定,即由委派的法院进行司法确认;另一种是当事人直接委托调解组织的情形,根据民事诉讼法相关规定,应由调解组织所在地基层法院进行司法确认。^②对此,投服中心所在地的基层法院,即上海虹口区法院,经向最高人民法院、中国证监会等进行多次请示,确认其可以对全国各地投资者直接向投服中心请求的调解进行司法确认,但其他调解组织所在地的基层法院或投资者住所地法院可否对调解协议进行司法确认,仍有待进一步明确。^③笔者认为,针对投资者具有全国性的地域特点,同时也为了减轻投服中心的调解压力,可赋予各地证监局所在地法院可对证监局促成的调解协议进行司法确认的权限。

4. 组织保障:加强法院适用多元化解机制的内部激励

证券虚假陈述责任纠纷属于新类型案件,不仅金融审判团队需要学习新的金融知识,所在法院也应认识到这类涉众型案件的复杂程度。首先,绩效制度对审判团队使用多元化解纠纷机制有所激励,鼓励法官先行先试大胆探索。其次,法院也要针对案件的不同情况,对这类涉众型案件带来的风险提前评估,以及及时与金融部门沟通案件的金融风险。最后,考虑上海金融法院已明确对科创板上市公司所涉证券纠纷实行跨区域集中管辖,以及北京金融法院已明确对新三板精选层挂牌公司所涉证券纠纷实行跨区域集中管辖,未来也可考虑有必要时跨区域审理证券纠纷案件,这既提升了案件审理的专业性,又克服了可能存在的保护主义因素。

六、结 语

中国证监会主席易会满指出,“打铁必须自身硬,通过管住人和健全制度防火墙,

^① 参见张保生、朱媛媛:《证券虚假陈述责任纠纷中运用人工智能算法精准量化系统风险的研究》,载郭锋主编:《证券法律评论》2019年卷,中国法制出版社2019年版,第191页。

^② 参见上海市高级人民法院课题组:《多元化解证券期货纠纷协调对接机制发展现状与完善建议——以诉调对接为重点》,载郭文英主编:《投资者》第7辑,法律出版社2019年版,第95页。

^③ 参见陈丽:《调解协议司法确认的路径和建议》,载郭文英、徐明主编:《投资者》第4辑,法律出版社2018年版,第86页。

更好地落实看住钱”,因此,我们需要加快构建符合中国证券市场特点的证券虚假陈述责任纠纷审理路径。随着证券虚假陈述责任纠纷案件管辖范围的扩大,金融审判团队有必要提早研究具体处置方案,针对不同案情特点,选择最合适的证券纠纷多元化解模式,通过构建科学有效、稳定可预期的司法制度,支持和保障中国证券市场的成熟发展。