

泽达易盛特别代表人诉讼案对市场的意义及应关注问题

黄江东* 李子为**

摘要：泽达易盛案将成为我国第二例特别代表人诉讼案件。泽达易盛作为注册制下首批因欺诈发行被行政处罚的上市公司，适用特别代表人诉讼制度处理该案将充分保护公众投资者利益，有效震慑市场各主体，为全面注册制平稳有序推进保驾护航，同时也为人民法院等各方积累更多特别代表人诉讼案件处理经验。另外，特别代表人诉讼制度对各类主体的影响巨大，因此在泽达易盛案中应当妥善处理相关人员的责任认定问题，防止出现次生风险。

关键词：特别代表人诉讼 注册制 证券虚假陈述 中介机构责任

一、泽达易盛欺诈发行案简要经过

2020年4月2日，上海证券交易所科创板股票上市委员会同意泽达易盛发行上市。2020年6月16日，泽达易盛披露《首次公开发行股票并在科创板上市招股说明书》。2020年6月23日，泽达易盛在科创板上市。

2022年5月12日，泽达易盛披露《关于收到中国证券监督管理委员会立案告知书的公告》（公告编号：2022-018），泽达易盛因涉嫌信息披露违法违规被立案。2022年7月13日，泽达易盛披露《关于收到中国证券监督管理委员会立案告知书的公告》（公告编号：2022-031），泽达易盛实际控制人、董事长、总经理因涉嫌信息披露违法违规被立案。

* 黄江东，国浩律师（上海）事务所合伙人，法学博士。

** 李子为，国浩律师（上海）事务所律师，法学硕士。

2023年4月21日,中证中小投资者服务中心有限责任公司(以下简称“投服中心”)发布《投服中心密切关注泽达易盛案诉讼进展的公告》,投服中心表示密切关注泽达易盛普通代表人诉讼进展,如上海金融法院受理并裁定适用普通代表人诉讼,将依法接受投资者特别授权,申请参加该案并转换为特别代表人诉讼。

2023年4月22日,泽达易盛披露《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》,泽达易盛收到《行政处罚决定书》([2023]29号),中国证监会认定泽达易盛及相关人员在公告的证券发行文件中隐瞒重要事实、编造重大虚假内容,披露的《2020年年度报告》《2021年年度报告》中存在虚假记载、重大遗漏,并决定依据《证券法》第181条第1款、第2款,第197条第2款的规定对泽达易盛及相关责任人员作出行政处罚。

2023年4月28日,上海金融法院受理12名投资者共同起诉被告泽达易盛、林应、应岚、隋田力、王晓亮、姜亚莉、东兴证券股份有限公司、胡晓莉、陶晨亮、天健会计师事务所(特殊普通合伙)、北京市康达律师事务所证券虚假陈述责任纠纷一案。上海金融法院将依法适用普通代表人诉讼程序审理本案。

泽达易盛证券虚假陈述案或将成为第二例特别代表人诉讼案。

二、泽达易盛特别代表人诉讼案对市场的意义

泽达易盛作为首批因欺诈发行被行政处罚的科创板公司,值此全面实行股票发行注册制之际,该案的处罚及适用特别代表人诉讼对市场具有重要意义。

(一) 有效震慑市场违法行为,为全面注册制保驾护航

证监会有关部门负责人在泽达易盛案答记者问中再次重申对证券违法违规行为的“零容忍”态度,明确证监会将坚决贯彻落实党中央、国务院对资本市场违法犯罪行为“零容忍”要求,推动对欺诈发行等违法犯罪行为实行行政、民事、刑事立体惩处,形成强力震慑。^①

在行政责任方面,证监会已根据《证券法》的规定对泽达易盛及相关责任人员作出行政处罚。2019年新修订的《证券法》大幅提高了证券虚假陈述行为的处罚金额,泽达易盛案中时任董事长、总经理与时任董事、副总经理、财务总监、董事会秘书因公

^① 中国证券监督管理委员会:《证监会有关部门负责人答记者问》,载中国证券监督管理委员会官网,<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c7403974/content.shtml>。

司欺诈发行行为被分别处以顶格1 000万元的处罚,泽达易盛因两项违法行为共被处以8 600万元的罚款,4名直接责任人员因两项违法行为共被处以5 650万元的罚款。^①而欣泰电气欺诈发行案中,除实控人因指使行为被处以非法所募资金的3%即772万元罚款外,17名直接责任人员共被处以仅303万元。^②新《证券法》对证券违法行为的打击力度提升明显。

在民事责任方面,上海金融法院已受理投资者对泽达易盛及相关责任主体提起的诉讼,该案可能成为第二例特别代表人诉讼。结合投服中心发布的公告与当前诉讼进展情况,本案转换为特别代表人诉讼的可能性很大。我国首例特别代表人诉讼证券虚假陈述案件中,广州中院判决被告康美药业向52 037名投资者赔偿投资损失约24.59亿元。^③可以预见,本案转换为特别代表人诉讼后,泽达易盛与相关责任人员或将承担巨额赔偿责任。

在刑事责任方面,若相关责任人员涉嫌刑事犯罪的,亦将承担刑事责任。根据《最高人民法院 公安部关于公安机关管辖的刑事案件立案追诉标准的规定(二)》,在招股说明书等发行文件中存在虚假陈述,非法募集资金金额在一千万元以上的(原追诉标准为发行数额五百万元以上),即应立案追诉欺诈发行证券罪;虚增或虚减营业收入、利润达到当期披露总额的百分之三十以上的,即应立案追诉违规披露、不披露重要信息罪。证监会表示将加强与公安机关的沟通协调,对涉嫌刑事犯罪的当事人依法及时移送公安机关处理,推动案件刑事追责相关工作,泽达易盛及相关责任人员或将被追究刑事责任。

“建制度、不干预、零容忍”是资本市场发展的重要指导方针,对证券违法犯罪行为的“零容忍”是为“不干预”保驾护航的重要举措。注册制打开企业发行上市入水口的同时,严厉打击欺诈发行、财务造假等行为是维护“池水”清澈,净化市场生态的重要保障。妥善处理好在试点注册制下出现的首批欺诈发行案件对于全面注册制平稳启航更具重要意义。

(二) 践行保护投资者理念,提高投资者的市场信心

保护投资者是证券监管的重要目的之一。除严厉追究相关人员责任震慑市场外,为受损投资者提供充分的救济途径,填补投资者损失亦是重要工作。《证券法》

① 中国证监会行政处罚决定书(泽达易盛及相关责任人员)(〔2023〕29号)。

② 中国证监会行政处罚决定书(丹东欣泰电气股份有限公司、温德乙、刘明胜等18名责任人员)(〔2016〕84号)。

③ 广东省广州市中级人民法院民事判决书,(2020)粤01民初2171号。

《民事诉讼法》等法律法规规定了一系列投资者赔偿救济制度,在泽达易盛案与紫晶存储案的投资者救济过程中均得到体现。

在泽达易盛案中,上海金融法院将适用特别代表人诉讼审理此案。特别代表人诉讼制度具有“默示加入、明示退出”的特征,大幅降低了投资者的维权成本和诉讼风险,能够一揽子解决泽达易盛案的民事赔偿问题,有助于妥善快速化解群体性纠纷。适用特别代表人诉讼制度后,因泽达易盛欺诈发行行为遭受损失的投资者的合法权益可得到充分保护。

在紫晶存储案中,案涉证券公司与其他中介机构共同出资设立先行赔付专项基金,用于先行赔付适格投资者的投资损失。^① 新《证券法》则是明确确立了先行赔付制度。相较于诉讼程序,先行赔付可以更加高效、快捷地解决民事赔偿问题,适格投资者可以通过先行赔付程序直接获赔。

欺诈发行案件的出现会导致公众投资者对上市公司信息披露真实性的质疑,尤其是股票发行注册制减少证券监管部门对企业发行上市的实质干预后,适用注册制发行上市的公司的证券违规行为可能打击投资者对注册制改革的信心,这将对市场造成恶劣影响。市场各方充分践行保护投资者的理念,在追究违法者责任之外,以保证投资者获得赔偿的充分性与有效性为优先,有助于提振投资者对证券市场的信心,消除违法事件对市场声誉造成的负面影响。

(三) 积累特别代表人诉讼经验,推动代表人诉讼常态化

2019年《证券法》生效实施至今已有三年时间,新旧法的衔接已基本完成,但作为新《证券法》制度修订最大亮点之一的特别代表人诉讼制度却仅有康美药业案一起案例。相较于普通代表人诉讼,特别代表人诉讼能够一次性解决纠纷,与此同时,相关责任人可能短期内面临巨额赔偿,破产风险增加,进而提高了投资者取得赔偿的不确定性。^② 因此,投资者保护机构作为特别代表人诉讼程序的发起者,在决定发起程序时需谨慎考量。

然而,特别代表人诉讼仅是一种特殊的诉讼程序,程序本身并不会增加上市公司应承担的赔偿金额总量,减少投资者诉讼成本、一次性解决纠纷才是特别代表人诉讼制度的主要目的,即使因巨额赔偿导致上市公司存在破产风险,这也是对违规企业应

^① 中信建投于2023年5月27日披露《关于正式设立紫晶存储事件先行赔付专项基金的公告》。

^② 中国证券监督管理委员会:《证监会有关部门负责人就康美药业特别代表人诉讼问题答记者问》,载中国证券监督管理委员会官网,<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c228c4fb55b214f51a54704ffe05a155c/content.shtml>。

有的惩罚,并且不采取一次性解决纠纷的方式并不会使得公司能有更强的赔偿能力,反而会使部分顾虑维权成本的投资者的损失无法得到补偿。因此特别代表人诉讼会在短期内增加巨额赔偿并不是不适用该制度的充分理由。

笔者认为,特别代表人诉讼对证券监管部门、人民法院以及投保机构都提出了新的要求。对于证券监管部门而言,证券监管部门的责任认定是确定民事诉讼被告范围的重要依据,因此其应当更为精准地认定直接责任人员;对于人民法院而言,其应当准确划分责任人员的责任,应结合相关人员的过错及其行为对损害结果的原因力大小等因素准确确定人员的责任范围;对于投保机构而言,其应当谨慎选择案件,主动行权提起代表人诉讼,重点关注违法事实清楚、案涉受损投资者众多的案件。

泽达易盛案再次适用特别代表人诉讼制度,将为法院、投保机构、证券监管部门等各方积累更多特别代表人诉讼案件处理经验,推动特别代表人诉讼制度的常态化,更好地维护投资者利益。

三、泽达易盛案需关注的风险与问题

康美药业案作为第一例特别代表人诉讼案件,对市场带来的影响是巨大的。在泽达易盛案即将进入特别代表人诉讼程序之际,应当关注康美药业案中出现的相关风险,避免在泽达易盛案中再次出现其他风险。

(一) 康美药业案的影响

康美药业案判决的巨额赔偿责任有利于强化对资本市场违法作恶者的惩罚和震慑,判决的示范意义重大,对于促进我国资本市场深化改革和健康发展,切实维护投资者合法权益具有里程碑意义。

由于特别代表人诉讼赔偿金额十分巨大的特点,在厘定各方主体责任时应当尤为谨慎,以防止次生风险的产生。以康美药业案为例,虽然从连带责任比例上相关独立董事仅承担5%—10%的连带清偿责任,但金额已达1.22亿—2.45亿元,这对于独立董事是巨大的冲击,康美药业案判决公告后仅一周,即有18家上市公司公告了独立董事辞职信息。自康美药业案起至今,理论界与实务界对独立董事制度的讨论持续不断。2023年4月,国务院发布《关于上市公司独立董事制度改革意见》,证监会同步就《上市公司独立董事管理办法(征求意见稿)》公开征求意见,独立董事制度得以进一步细化完善。

（二）泽达易盛案需关注的问题

泽达易盛案作为第二例特别代表人诉讼案件,同样应当关注到诉讼可能引发的次生风险。结合当前证券虚假陈述诉讼的实践情况,泽达易盛案中可能有以下风险与问题待解决:

1. 相关人员责任大小的确定

康美药业案后,证券监管部门在厘定各方主体责任时更趋精准化,过往“签字即罚”的处罚逻辑已得到修正。以泽达易盛案为例,泽达易盛存在欺诈发行、财务造假的违法行为,结合相关人员在案件中的身份、职责、行为,监管部门聚焦财务相关人员,仅认定公司实控人、财务总监(兼董事会秘书)、财务中心主管与财务经理的责任。

相应的,证券监管部门精准认定责任人员范围后,对于责任人员的民事责任大小的判断亦应当精准化,尤其是在特别代表人诉讼中可能会产生巨额赔偿的前提下,应如何精准确认各责任人员连带比例,待人民法院作出回应。

2. 比例连带责任的内部追偿问题

比例连带责任是指相关责任人员根据其过错及原因力大小,在一定比例范围内与发行人承担连带责任的责任形式。比例连带责任根据相关主体的过错匹配相应的连带责任,已成为平衡投资者利益与保证责任主体过责相适应的最优方案。

然而,比例连带责任并未回答责任人员内部的具体责任分配问题,这使得外部责任清偿完毕后,履行清偿义务的责任人在内部追偿时遇到困难。目前尚无一例生效判决对该问题作出回应,比例连带责任的追偿问题也成为理论界与实务界持续讨论的热点问题。

另外,先行赔付制度仅解决补偿投资者损失的问题,对于各责任主体的具体责任划分仍需要通过内部追偿解决,因此在先行赔付制度下也会面临内部追偿的问题。

泽达易盛案涉及上市公司、上市公司董监高、证券公司、会计师事务所、律师事务所等多方主体,几乎将虚假陈述诉讼的各类被告尽数涵盖,因此若在本案中对比例连带责任的内部追偿问题作出裁判将会有很强的示范作用,期待人民法院在判决与后续执行过程中对该问题予以回应。

3. 中介机构的责任认定问题

在责任人员范围方面,泽达易盛案与康美药业案最突出的区别在于,泽达易盛案的责任主体包括多家中介机构。因此,如何妥善处理好中介机构的责任认定问题或将成为泽达易盛案审判的重点之一。

泽达易盛案对中介机构责任的分配可能会影响中介机构的行业实践。在全面注册制背景下,申报 IPO 的企业增多,中介机构的业务量增加,导致中介机构面临人力成本的问题,加之证券服务市场已出现过饱和的情况,各中介机构的价格竞争激烈,更进一步加重了中介机构的成本压力。另一方面,新《证券法》大幅提高中介机构违法违规的行政责任,中介机构提供证券服务的法律风险进一步提升,这就导致中介机构获取的业务收入与面临的风险(或者为防控风险投入的成本)严重失衡,若特别代表人诉讼再给予中介机构“一记重拳”,中介机构的行业生态可能发生变化,相关风险应妥善处理。

在妥善处理中介机构责任认定风险时,有以下几点需关注:首先,责任认定应先判断“有无”再确定“大小”,康美药业案对独立董事的责任认定已表明,即使是小比例的连带责任,置于巨大的金额面前也会使得责任人不堪重负,因此小比例的连带责任并非恰当的“权宜之计”;其次,相关法律法规的完善为认定中介机构无过错提供基础,新《虚假陈述司法解释》第 17 条至第 19 条详细规定了各中介机构无过错的情形,其中合理信赖制度亦在后续各类主体发布的规定中逐步完善;最后,行政责任的认定仍将是民事审判的重要依据,目前证监会已对案涉中介机构开展“一案双查”,证监会将如何认定相关中介机构的责任令人拭目以待。