

专题论坛三:支持诉讼与示范判决

支持诉讼与示范判决分论坛嘉宾发言摘要

付金联*

中小投资者服务论坛是一个特别务实的平台,特别是支持诉讼和示范判决两个议题都是最高人民法院正在做的调研工作,参加这个会也可以作为预调研,借这个机会我谈谈对这两个问题的看法。

第一,证券支持诉讼问题。基本的态度是欢迎和支持,刚才有中心领导说道,老百姓怕打官司,打官司难,对此大家都深有体会。证券侵权诉讼这么专业的案件类型,由投资者保护机构来出面支持诉讼,实际上是发挥市场的正能量,这是好事。所以最高人民法院一直在关注支持诉讼进展,将凹凸证券虚假陈述损害赔偿第一案收入最高人民法院 2018 年 3 月全国人民代表大会的工作报告中,表明了司法审判机关的态度。

第二,示范判决问题。2016 年最高人民法院和证监会就多元化解纠纷机制试点联合下发通知,明确建立示范判决机制。司法实践中一直也在探索,从最早的“东方电子案”到“银广夏案”,但当时还没有提升到示范判决的高度。另一方面是实践确实需要,司法审判中也考虑到废除前置程序是大势所趋,但废除之后,司法审判人手确实不足,技术层面也难以实现。多元化解纠纷机制试点范围很广,基本上省会城市均已覆盖,经过两年的实践,也被普遍认可,可以具体推进,最高人民法院也在和证监会商议对试点工作做一个总结,强调一下示范判决的意义和作用。对虚假陈述损害赔偿的损失计算,法官最大的工作量就是计算受损金额,如果有专业机构、有一款专

* 最高人民法院民二庭副庭长。

业软件能够提供帮助,将极大地减轻法官的工作负担,提高司法效率。这是非常值得研究和推广的好事。

另外,对于证券领域民事侵权司法解释,最高人民法院内部也在着手修订工作,同时也希望各界人士出谋划、出点子,群策群力,为保护投资者权益贡献出一己之力。

证券支持诉讼示范判决机制综述

单素华*

2016年投服中心提起“匹凸匹公司证券虚假陈述责任纠纷支持诉讼案”,开创了证券支持诉讼领域的先例。目前关于支持诉讼的理论探索比较有限,对于支持诉讼的必要性及支持诉讼的具体方式也存在不同的见解。我个人认为,在证券侵权纠纷领域内,由国家层面设立的公益性专业化证券投资者保护机构支持诉讼是非常有必要的,主要有以下几个方面的原因:

第一,从法院目前受理的证券侵权类群体性诉讼案件来看,随着证券监管部门监管力度的加大,因违规被处罚的上市公司数量增加,近两年证券侵权类案件数量随之增长迅速,给法院的审判工作带来了非常大的压力。

第二,证券侵权新类型纠纷案件不断出现,除传统的证券虚假陈述责任纠纷之外,还有内幕交易损害赔偿群体性纠纷案件,最近法院还受理了操纵市场损害赔偿等群体性纠纷。这类证券侵权纠纷案件的专业化程度比较高,中小投资者自身提起诉讼后,在诉讼过程中的对抗力量是明显失衡的,即使有律师代理,对一些专业性法律问题,也很难形成有效的对抗。如果有中证中小投资者服务中心这样的公益性专业机构来支持中小投资者诉讼,则能够更好地保护投资者利益,法院对此也是持积极态度。

第三,证券侵权类诉讼前置程序取消以后,法院可能会面临很大的司法压力。根据目前关于证券虚假陈述责任纠纷案件审理的司法解释,案件受理需有前置程序,即对虚假陈述行为已有行政处罚认定或者是刑事裁决在先。随着最高人民法院立案登记制度的推进,虽然目前各地法院对此类案件的受理是否仍需前置程序的把握标准不一,但前置程序的取消应该是趋势。前置程序取消之后,法院对此类证券侵权类纠

* 上海金融法院审判委员会委员、综合审判一庭庭长。

纷案件所面临的首要问题就是如何认定侵权行为的成立。对于该问题的认定,从目前司法实践来看,无论是当事人的举证能力还是法院的调查能力都有很大的局限性。在这种情况下,如果有专业第三方组织来支持诉讼,就会从证据的收集、信息的来源以及调查取证等各方面加强案件审理的专业化程度,所以支持诉讼是解决因前置程序取消对法院可能造成的审判困境的一个比较好的路径之一。

就目前支持诉讼的司法现状而言,公益性支持诉讼案件,比如相关环境保护、劳动者保护和消费者保护等方面案件外,证券支持诉讼是近两年刚刚开始探索的。我国民事诉讼法关于支持诉讼的规定比较原则,对支持诉讼的条件、支持诉讼的方式、支持诉讼人的诉讼地位等具体问题,实践中做法不一,也存在一些争议。我个人认为,对支持诉讼的方式有必要作进一步的探索。在全国首例凹凸凹证券支持诉讼中,支持诉讼的方式是委派诉讼代理人,除委派代理人外,是不是还可以在起诉之前对当事人证据的收集、支持诉讼之后对后续平行案件的处理,如后续大量案件中关于损失计算以及市场因素评估等均发挥支持诉讼的功能和作用。以证券虚假陈述案件为例,可以在此类案件的诉前、诉中以及诉后平行案件的处理等不同阶段均发挥支持诉讼的作用,这也是法院接下来想进一步探索的方向。

关于支持诉讼和示范判决的结合问题,这两者如何有效衔接从而最大限度发挥支持诉讼加示范判决在证券侵权群体性纠纷案件的司法示范效应,是进一步探索的重点。关于示范判决,自从最高人民法院和证监会在联合发布的关于证券、期货类纠纷多元化纠纷解决机制的通知中,明确要探索证券侵权类群体案件示范判决机制之后,部分法院在这方面作过一些探索。该机制如何有效运行,首要问题就是解决如何把示范判决形成一个机制化、体系化、规范化的运作机制,充分发挥示范判决的效应,以解决目前审判实践中面对的困境问题。

示范判决是这两年司法现实状况下的必然选择。刚才提及关于案件数量激增的问题,除此之外,还有群体性纠纷诉讼解决机制欠缺的问题,这也是学界一直予以关注的。因投资者地域分布广泛、证券市场特殊性等多种原因,现有的代表人诉讼制度并不能有效解决证券类群体诉讼纠纷。对此,体会最深的应该是法院。由于缺乏有效的诉讼机制,对于群体性诉讼纠纷,存在审判资源浪费,审判压力大等突出问题。示范判决的必要性主要体现在以下几个方面:

第一,节约审判资源。对于群体性证券侵权纠纷案件,目前审判实践中的做法基本是个案单独起诉、视情况合并审理的方式。上海市第一中级人民法院曾经探索过

将不同的单独诉讼合并为多个普通共同诉讼模式进行审理,但也面临一些问题,即在诉讼中对于同一个侵权事实,每一个案件仍必须按照审判程序进行开庭、质证和辩论,事实上是重复审理同一事实,这是巨大的司法资源浪费。

第二,引导当事人调解。在证券虚假陈述纠纷案件中,法院裁判之前,通常由于当事人对赔偿金额争议较大,上市公司一般不同意调解,并通过诉讼程序和实体权利的运用,使这一类案件难以得到高效解决。比如在诉讼过程中,上市公司会提出管辖异议,一审判决之后提出上诉,导致审理周期较长,调解难的问题造成了群体性的证券侵权案件基本要通过判决的方式来解决。示范判决则能够比较好地解决诉讼和调解的衔接问题,通过示范判决,明确司法裁判原则,引导当事人合理诉讼预期,以判促调。

第三,促进司法统一。在证券侵权纠纷案件中,如证券虚假陈述纠纷,目前仍存在很多法律争议问题,全国各地法院对一些问题的处理也存在司法不统一的现象,比如市场因素扣除比例、损失因果关系认定等。即使是同一批案件,不同的法官之间也会存在法律认识上的不一致。因此,通过示范判决机制可以解决以上问题。

示范判决的制度化建设

陈黎君*

我主要谈谈与证券行政监管密切相关的前置程序问题。现行司法解释对虚假陈述赔偿诉讼有一个前置程序,其主要功能是减轻原告的举证责任,有效防止滥诉,使行政和司法标准在很大程度上得到统一。

首先,司法解释的继续完善。虚假陈述民事赔偿诉讼前置程序将来取消以后,目前前置程序需要一系列配套制度修订、配套机制完善,使之更好地承载这些功能。比如,对原告举证责任,其实修改以后原告举证能力并不会相应提高,像中证中小投资者服务中心这样具有公益诉讼职能的机构来做一些支持诉讼,法院系统正在探索的示范判决制度,都能在一定程度上起到完善的作用。

其次,如何防范滥诉。每一家上市公司的投资者都是成千上万的,如果每一个投资者都以购买一手股票作为利害关系人提起诉讼,对上市公司显然是不能承受之重,

* 证监会法律部副主任。

法院也有不能承受之重。所以,法院是不是要把握重大性问题,在立案登记环节把好关,并非只要提起诉讼都得受理。还有,将来取消前置程序以后,重大性怎么判断?是不是更多地从交易因果关系来考虑?这个问题将来在司法解释中能不能体现,如果不能体现,是否从立案标准角度予以明确。

最后,行政执法和司法审判对违法行为认定标准的协调性。民事诉讼跟行政执法证明标准不同,不一定完全统一,但是总体来说,行政执法通过对社会整体利益保护实现对个体利益的保护,而司法恰恰通过对公民个人利益保护最后实现对社会整体利益的保护,具有异曲同工之妙。前置程序取消以后,可能未来实践出现的情形就会比较多,可能依然有监管机关作出了大量的行政处罚,在这种情况下司法机关大概率还是在违法事实描述方面会采纳行政处罚认定标准。可能还有一种情形,行政机关正好刚刚启动调查程序,那边投资者又到法院进行诉讼了,这时怎么办?如果同时进行,会不会最后出来的结果,即使大概率相同,但是不排除认定结果不同,这时怎么办?另外,行政监管机关没有启动调查,而投资者提起了诉讼,法院判决后,监管机关是不是必须进行调查?另外,如果法院认定上市公司行为不构成违法,在这种情况下如果监管机关启动了调查执法,认定构成违法,又该如何处理?因此,要取消前置程序,行政与司法的衔接一定要做好。

从巡回审理角度谈示范判决机制的推进

周伦军*

示范判决最大的问题是给谁示范,示范给谁看。我理解,示范判决的对象主要是针对处于类似地位的原告集团,其功能可以为处于相似地位的当事人提供明确的诉讼预期。示范判决机制目前最大的困难不是工作机制的问题,而是如何提高示范判决的质量,这就需要在司法规则的供给方面做出更多努力。

从目前的实际情况来看,审判一线对司法解释的需求实际上提出了更高要求,迫切需要对司法解释进行修订。原本虚假陈述司法解释是面对单一市场、单一品种股票,但是实际情况是单一市场发展到了多层次市场,原来发行和上市连在一起,现在发行市场也相对独立了。在发行市场的民事责任体系中,未注册发行的违法发行、经

* 最高人民法院第三巡回法庭法官。

注册的欺诈发行,销售者未尽适当性义务等行为均应承担相应的法律责任,这些责任制度是欠缺的。而且,从责任方式来看,发行市场损失赔偿可能重点是以发行价格为中心来赔偿,交易市场这种赔偿以交易价格为中心进行赔偿。面临多元化和多层次不同环节的市场,可能要有有一个不同的制度设计,原来的司法解释已经不能满足市场发展需求了。在司法解释的修订过程中,可能有几个问题是需要重点考虑的:

第一,司法解释修订工作,应当能够反映市场实际发展情况。因为现在的市场跟十几年前的市场完全不一样了,因此应相应地扩大司法解释的适用范围,将股票、债券、基金等证券在一级市场、二级市场的发行和交易均纳入调整范围并明确损害赔偿的基本规则,为司法实践一线审判工作提供基本的遵循依据。

第二,司法解释的修订工作,应当吸收这些年人民法院在审判工作中总结出的审判经验。通过10多年的努力,人民法院在虚假陈述案件的审理工作中,已经对原有的司法解释进行了充实和微调,不断地明晰法律构成,比如交易因果关系问题、损失因果关系问题、系统性风险问题、正常的市场风险问题、重大性问题等,这些经验应当在司法解释修订过程中得到反映。

第三,司法解释的修订工作应当能够回应实践中已经提出的或者即将提出的问题。实践中,先行赔付人在承担赔偿责任以后,如何向其他责任人追偿,相关责任人之间的责任怎么分摊?相关的诉讼实际上已经出现,希望司法解释能够予以明确。还有,单纯虚假陈述行为是很好处理的,但实践中往往会夹杂其他的不法行为,比如操纵市场、内幕交易,典型的是文峰股份信息披露违法和徐翔操纵市场行为案例。司法解释的修订,应尽量将相关联的违法行为一并予以考虑,为基层一线审判工作提供基本的遵循依据。

证券支持诉讼若干问题思考

张 新*

目前证券支持诉讼可以借鉴的资料不多,现在学界对证券支持诉讼的研究材料太少,我结合理念和审判实践谈几点体会。

第一,证券支持诉讼的提出有“三性”:一是重要性,重要性体现在证券支持诉讼

* 上海市高级人民法院金融庭庭长。

是体系化构建证券投资者民事损害赔偿救济制度的重要组成部分。国家现在为了保护中小投资者合法权益构建了很多制度,包括民事损害赔偿制度、先行赔付制度、专业机构调解制度、行政和解制度等,证券支持诉讼制度恰恰是其中的重要组成部分。二是可行性,证券支持诉讼具有坚实的理论基础、法律基础和实践基础。理论基础就是社会干预理论,源于苏联国家干预理论,负有保护责任的机关、组织、公民,为了保护被保护人的合法权益,可以以自己的名义提起诉讼,这是其理论基础。法律基础是我国《民事诉讼法》第15条规定:“机关、社会团体、企事业单位对损害国家、集体或者个人民事权益的行为,可以支持受损害的单位或者个人向人民法院起诉。”与《俄罗斯联邦民事诉讼法典》不同的是,我国《民事诉讼法》仅规定机关、社会团体、企事业单位可以支持起诉,公民没有资格支持起诉。实践基础是2017年5月上海市第一中级人民法院审结全国首例由中证中小投资者服务中心支持诉讼的“匹凸匹公司证券虚假陈述责任纠纷案”,标志着我国证券市场支持诉讼制度建设开始“破冰”。该起案件还写入了最高人民法院在十三届全国人民代表大会的工作报告中,影响非常大,被评为“2017年人民法院十大民事行政案件”。三是必要性,证券支持诉讼是人民法院破解当前证券侵权民事纠纷损害赔偿案件审判质量效率不高难题的迫切要求。

第二,证券支持诉讼中的几个问题:一是诉讼主体问题,根据《民事诉讼法》第15条规定,有资格支持诉讼的是对受害者负有保护责任的机关、社会团体、企事业单位,对以企业名义开展公益活动,但法律身份属于营利性公司的民间社团,不应纳入可以支持诉讼的范围。另外,支持诉讼的具体形式是以投资者让渡自己的“诉讼实施权”,以机构或组织的名义提起诉讼,还是以诉讼代理人的身份支持诉讼,均值得进一步研究。二是诉讼程序问题,对于证券侵权类诉讼,因为人数太多,每个国家都有不同的一些制度,比如美国的集团诉讼、德国的示范诉讼制度、日本的选定当事人诉讼等都有自己的特色。我国可以学习借鉴这些国家的先进经验,探索设置调解前置程序,明确支持诉讼的启动程序,示范案件的选定、其他案件的中止审理、示范判决效力的扩张、调解协议司法管辖确定等,这里面的问题很多。三是诉讼实体问题,众所周知,证券侵权民事损害赔偿纠纷案件具有涉众性、专业性强的特点,以证券虚假陈述责任纠纷为例,往往涉及证券虚假陈述行为重大性的认定、揭露日的认定、因果关系的认定、投资差额损失计算等多个难点问题,比如损失的计算牵扯法院很大精力,是否要引入独立第三方来进行鉴定,也值得研究探索。四是诉讼机制问题,证券支持诉讼不能一条路,要多措并举,要充分发挥专业机构和组织的作用,加强诉调对接,把证券支持诉

讼和示范判决机制结合起来。

第三,证券支持诉讼的实现路径:一是要推动立法修改。二是要完善诉讼程序,包括明确诉讼主体资格,通过立法确认中证中小投资者服务中心、中国证券业协会、中国证券投资基金业协会等证券调解组织、行业组织或公益机构,可以作为证券侵权民事损害赔偿案件的原告资格,而不仅仅是作为原告的诉讼代理人提起诉讼,进一步研究由中国证监会成为支持诉讼原告的可能性;选定示范案件,把证券支持诉讼的案件作为示范案件进行审理,解决证券侵权案件共性的事实认定和法律适用问题,从而对其他同类案件发挥指导作用;规范证据认证,明确法院可以依职权或依当事人申请,委托具有资格的证据认证机构调取相关交易数据或进行专业的统计分析计算等。三是要建立配套机制,具体包括完善诉调对接机制、建立诉讼费用奖励机制,完善证券投资者保护基金制度、完善先行赔付制度等。

示范裁判中的要素关系

黄德清*

示范诉讼的意义不言而喻,司法部门也在不断探索过程中。我们在探索过程中发现,证券类的民事诉讼和一般民事诉讼是有所区别的:一般民事诉讼当中涉及两方主体,一般是法院和当事人;但是证券类的民事案件,不仅有法院、当事人,还有监管机构、投资者保护机构,所以这几方主体关系对示范诉讼的作用也是蛮大的,下面谈谈这几者的关系。

第一点是法院和监管机构的关系。它们的目标基本一致,为了维护投资者合法权益,监管机构处罚决定都是作为民事诉讼前置程序,但是监管机构的处罚并不一定引起民事诉讼,同时还有可能会引起行政诉讼,这个会有比较大的影响,特别是对因果关系的影响都特别大。这是要重视的第一点。

第二点是投资者和监管机构的关系。监管机构的处罚决定一般是我们投资者维权的重要依据,所以对于投资者来讲,他们是非常喜欢监管机构这些处罚决定的。但是在投资者维权过程当中,对监管机构的立案调查或者说行政处罚是有选择性的。比如对监管机构的调查、立案通知,相关事实陈述,能不能作为案件认定依据,他们是

* 南京市中级人民法院金融庭庭长。

有选择性的,而我们法院在认定的时候可能会有所区别。比如,在案件审理过程中,经常会有当事人拿处罚决定书来对抗我们的意见,拿监管部门的意见作为自己的选择依据,这是从利益平衡的角度来考虑的。这个就是投资者和监管机构之间的关系。

第三点是投资者和投资者权益保护机构之间的关系,比如中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)。一是,我们在处理案件过程当中,发现投资者一旦自己知道权利被侵犯之后,其可能第一时间寻求保护的对象不是投服中心,而是相关的专业律师。从另一个方面说,律师可能在第一时间之内比投服中心更具有主动性去维护投资者合法权益。二是,相关的专业律师在处理案件过程当中,其不愿意将这些投资者推到投服中心的“羽翼”下保护,这里面实际上有追逐利益的考虑,律师希望这些案件由自己来代理。三是,专业代理律师在案件处理过程中,可能有一些考虑因素,不愿意到投服中心接受调解或者接受投服中心支持诉讼等,而可能直接进入诉讼途径,要求法院进行处理。四是,在处理这个关系当中,投资者权益保护机构如何把律师群体纳入自己门下,我觉得也很重要,因为在示范诉讼当中可能会有两条路:一条路是支持投服中心保护中小投资者合法权益;另外是专业代理人走的一条路。这是投资者和投资者保护权益机构之间的关系。

第四点是法院和投资者保护权益机构之间的关系。其实从保护投资者利益的角度我们可以大张旗鼓地讲,我们之间是可以相互支持的;但从另外,我们的身份感也要有明确区分,因为投服中心,包括投保基金,它们都在开发独立的第三方损失计算软件或者说是平台,这个软件作为第三方,它的独立性能不能完全体现,这是很重要的。因为在整个诉讼当中,投服中心是有倾向性的,它是站在投资者利益角度的,但是这时候当有一个第三方软件出现,其独立性如何体现就是个问题。

以投保监管视角谈投资者赔偿 救济机制的完善

杜娟*

作为一名监管工作人员,下面我从监管角度来讲一讲对投资者保护以及对投资者赔偿救济一些考虑。证监会一直都重视投资者保护,证券法就是投资者保护的基

* 中国证监会投保局维权部副处长(主持工作)。

基础性法律,证监会的工作重心就是保护投资者,投资者保护镶嵌在监管工作的各个链条和各个环节中。

从监管角度来说,投资者保护是全方位、全链条的,但也可以说是比较间接的,它往往通过建立制度机制,通过监管履职,查处违法违规行为,恢复市场秩序,进而让投资者得到保护。但是对投资者的损害,其最直接的感受还是受到损害之后能够得到真金实银的补偿。近年来在证监会党委的领导下,投保局致力于制度机制方面的建设,积极探索并与系统各单位共同努力做出了一些事情:

第一个方面,推动了证券期货领域专业调解、支持诉讼,以及示范机制建设,能够便捷高效低成本地解决矛盾纠纷。2016年,证监会与最高人民法院联合发布了《关于在全国各个地区开展证券期货纠纷多样化试点工作的通知》,建立起了初步形成覆盖全国全领域的调解网络。针对中小投资者法律知识欠缺、诉讼成本比较高的实际情况,也指导投服中心开展支持诉讼工作,目前正在积极探索建立示范判例机制。

第二个方面,会同相关部门和单位积极参与共同推动行政和解试点和先行赔付工作,在诉讼渠道之外,探索投资者赔偿机制。这个大家比较熟悉,在此不作赘述。

上述这些工作可以说取得一些成绩,但是我们也清醒地认识到,这些努力跟投资者的期望还存在很大差距,所以非常希望能够借这个论坛,得到各方面专家的指导和支持。

具体而言,我们在探索工作中发现,有一些工作虽然取得了一些良好的尝试,但是还缺乏制度机制,比如支持诉讼工作,支持的资源供给与投资者大量诉讼需求还存在矛盾,如何更好地建立激励机制,提高公益律师的积极性也值得进一步研究探索。

比如,先行赔付工作,目前已经有三个比较成功的案例,社会效果也挺好。但是这三个案例,都是监管执法倒逼机制发挥作用的结果,是违法主体为了减轻法律责任而作的理性选择。如果违法主体不愿意或者无力赔偿,先行赔付工作推进也会步履维艰,所以先行赔付制度想要普遍适用还需要从法律制度层面提供保障。

再如,一些探索已经有了制度安排,但还缺乏实践。证监会在2015年年底即出台了行政和解管理办法,但目前还没有实践案例。还有一些工作,有制度安排,但是制度效力层级比较低,违法主体不履行时,缺少有效的制约手段,比如回购制度。

证券监管与支持诉讼在中小投资者 民事保护上如何更好地衔接

黄江东*

中小投资者经济上的损失比较难得到赔偿,核心问题是《证券法》第232条“民事责任优先”这一规定没有得到有效落实,原因在于行政处罚和刑事程序在先,每年罚款非常多,但是这些钱收归国库,没有渠道用来补偿投资者经济损失。鉴于此,我们提出证券行政处罚、证券刑事程序与民事赔偿程序有效对接、交叉进行的设想,即在证券行政处罚程序中,证监会作出行政处罚事先告知后,就可以提起民事赔偿诉讼或启动先期赔付程序等,待投资者经济损失得到赔偿后,证监会在考虑违法行为人已做出赔偿的基础上,再从轻或减轻予以行政处罚。

(一)法律依据

《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》(法释[2003]2号)规定了证券民事赔偿前置程序。但根据2015年4月15日发布的《最高人民法院关于人民法院登记立案若干问题的规定》,人民法院对依法应该受理的一审民事起诉、行政起诉和刑事自诉,实行立案登记制。时任最高人民法院民二庭庭长杨丽萍2015年12月24日所作的《最高人民法院关于当前商事审判工作中的若干具体问题》讲话指出“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刑事判决认定为前置条件”。因此,在证券行政处罚决定作出前,法院受理证券民事赔偿案件在理论上不再存在法律障碍。

(二)相关程序衔接的具体制度构建

在行政处罚与民事诉讼有效对接程序中,以往的障碍在于在没有作出行政处罚的情况下,民事审判法官存在专业判断上的困难(也因此较谨慎)。如果将上述程序作一点小小改进,即以证券监管部门作出行政处罚预先告知书为分界,此前由证券监管部门进行调查(此阶段可由违法行为人主动做先期赔付或提出行政和解),行政处罚预先告知后即可启动民事诉讼,待投资者经济损失得到赔偿后,再回转到行政处罚

* 中国证监会上海专员办调差三处处长。

程序,证券监管部门在充分考虑违法行为人已做出赔偿的基础上,对其从轻或减轻处罚。

上述机制对各方均可接受:其一,对法院来说,行政处罚预先告知书已基本明确了相关专业判断,解决了技术上的困难,且从实践来看,最终行政处罚决定书改变预先告知书的概率较低;其二,对违法行为人来说,赔偿投资者经济损失即可获得从轻、减轻处罚,对其具有相当的吸引力,尤其是对持牌机构和个人来说更是如此(其更多考虑处罚对其持续经营的影响,而不是短期经济利益),至少比先受到较重行政处罚再受到投资者民事索赔的结果要有利;其三,对投资者来说,能够提前得到经济赔偿,更是求之不得;其四,该机制将行政处罚与民事诉讼巧妙对接、交叉进行,不存在任何与现行财政国库管理规定的冲突,完全可在现有制度框架下进行。

从操作程序上看,如果违法行为人具有和解的意愿,可在行政处罚预先告知后,由公益性投资者保护机构代表中小投资者与违法行为人谈判,优先考虑先期赔付;如果违法行为人没有主动赔付的意愿,则可由公益性投资者保护机构支持中小投资者提起民事诉讼,通过法院判决确定违法行为人的民事赔偿责任,并优先执行。

(三)相关问题探讨

(1)行政处罚事先告知书的法律性质是什么,有何意义,是否需要披露?《行政处罚法》第31条规定:“行政机关在作出行政处罚决定之前,应当告知当事人作出行政处罚决定的事实、理由及依据,并告知当事人依法享有的权利。”可见,《行政处罚事先告知书》是具有《行政处罚法》依据的法定文书,是行政处罚的必备程序,据此,证监会作出正式行政处罚决定前,均向当事人发送《行政处罚事先告知书》,其目的是保护当事人的知情权,使其有机会进行陈述、申辩。由于《行政处罚事先告知书》并非具有最终效力的法律文书,因此,证监会对此不予公开披露,仅向当事人送达;但由于《行政处罚事先告知书》意味着随后很有可能发生行政处罚,因此上市公司必须对该等重大事项予以披露,以便公众投资者及时知悉这一事项。上市公司以外的其他当事人则没有披露义务。

(2)在行政处罚与民事诉讼、先期赔付、证券和解的衔接程序中,证券监管部门、涉嫌违法当事人的利益衡量。相关的问题主要有:在上述衔接程序中,必然会使行政处罚周期较长,有的办案人员是否会基于结案率等考虑而影响其启动上述程序的积极性?本文认为上述担心不足为虑,上述机制确实会使监管部门的行政处罚程序战线拉长,有可能长达几年结不了案,有的监管部门内部即便存在结案率等工作考核指

标,但这也仅是指标之一,这时就涉及价值取舍问题。我们认为,相比及时结案等目标而言,投资者保护应是证券监管更注重的价值目标。如果从“政绩”角度来讲,运用创新工作方式和程序使中小投资者利益得到更好的保护,这应是更好的“政绩”,办案人员应有内在积极性推动这一工作。另外,从涉嫌违法当事人——尤其是上市公司方面来看,目前中国证监会有关于在立案调查期间不得公开增发等限制性规定,如果上述程序周期过长,则会影响上市公司配合的积极性。本文认为,该问题的确应当纳入整体考虑,由于上述规定也仅属中国证监会的部门规章,并非刚性的法律障碍,存在灵活调整的空间,如将来可以在关于“行政处罚与民事诉讼、先期赔付、证券和解的衔接”的相关文件中对此作出特殊安排,对此作出例外规定,以使上市公司打消此方面的顾虑。

大力发展行政和司法并进的 投资者保护新机制

吴明晖*

当前,证监会贯彻依法全面从严监管,查处了大量违法乱象。2017年证监会作出行政处罚决定224件,罚没款金额74.79亿元,同比增长74.74%,市场禁入44人,同比增长18.91%,行政处罚决定数量、罚没款金额、市场禁入人数均创历史新高。2018年上半年证监会共作出行政处罚决定159件,比2017年同期增长41%,罚没款金额63.94亿元,市场禁入20人,进一步巩固了依法全面从严监管的良好局面,保障了资本市场的健康稳定运行。在保护投资者方面,行政执法和民事司法在功能上各有侧重,前者侧重于惩处和阻遏违法,后者侧重于补偿投资者利益损失。实践中,由于民事救济渠道不畅,通过诉讼获得民事赔偿的投资者数量有限,导致违法者实际赔偿金额远小于违法盈利,无法对侵权者形成有利震慑。在此背景之下,大力发展支持诉讼示范判决机制是非常有意义的一件事情。

一、我国证券支持诉讼示范判决机制的现状和作用

全国首例证券支持诉讼“匹凸匹证券虚假陈述纠纷案”,是由证券金融类公益机

* 上海证券交易所巡回审理协作部、行政处罚委委员。

构中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)支持投资者提起的证券赔偿诉讼,这标志着证券支持诉讼的司法实践已经起航。此外,在证券支持诉讼的基础上,证监会和最高人民法院还在研究推动示范判决制度。赋予投服中心发起的支持诉讼案件以示范判决效力,可达到三重效果:(1)适法统一,同类案件同一判决,正确引导当事人与市场对后续案件的司法预期。(2)极大节约司法资源,投服中心作为证监会直属公益机构,具有极强的专业力、公信力和市场影响力,能够在诉讼环节特别是取证环节发挥专业能力,减轻法官压力。(3)促进和解进程,提高效率。以“上海绿新案”为例,该案共有80名适格原告,其中有34人庭中和解,和解金额达62万余元。

二、完善证券支持诉讼示范判决机制的建议

一是支持以投服中心为代表的证监会直属公益机构发起支持诉讼,在立法层面确立其支持诉讼的法律主体地位。现在多数证券维权案件都由律师代理,但律师工作以营利为目的,很难保证不发生因与被告公司或其他利益实体勾连而产生的与当事人利益相冲突的“代理问题”。相较律师,以投服中心为代表的证监会直属公益机构具有如下优势:第一,投服中心是公益性的事业单位,运作经费源于财政拨款,与上市公司或其他利益实体没有利益牵连,不存在“代理问题”。第二,投服中心专业能力强,能切实协助法院查清事实、作出公允判决。第三,投服中心采取“持股行权”的维权模式,通过公益股东身份代表其他中小股东寻求诉讼救济的股权处分权能,有助于维权功效充分发挥。第四,2016年证监会和最高人民法院就证券纠纷多元化解决机制发过文,有政策层面支持。

二是扩大上海金融法院管辖范围,强化司法资源制度供给。金融审判的专业性比较高,确有必要建设专门的审判队伍予以应对。近期设立的上海金融法院,实际上为解决此类问题提供了路径,解决了案件审理的专业和效率问题,为推行支持诉讼示范判决制度创造了条件。目前,根据相关规定,上海金融法院管辖上海市辖区内应由中级人民法院受理的金融民商事案件和涉金融行政案件。我们认为,在条件允许的情况下,可对上海金融法院的地域管辖范围进行扩张,甚至扩展至全国。首先,全国金融审判需求量巨大,尤其是东部沿海等金融发展较快的城市。其次,上海定位于国际金融中心,金融要素市场齐全,金融市场交易额巨大,上海金融法院受案数量多,金融审判基础好,有条件在全国金融审判事业中发挥举足轻重的作用。

三是要建立证券支持诉讼信息披露制度。交易所《股票上市规则》规定,上市公司应当及时披露涉案金额超过 1000 万元,并且占公司最近一期经审计净资产绝对值 10% 以上的重大诉讼、仲裁事项。未达到前款标准或者没有具体涉案金额的诉讼、仲裁事项,董事会基于案件特殊性认为可能对公司股票及其衍生品种交易价格产生较大影响,或者本所认为有必要的,以及涉及股东大会、董事会决议被申请撤销或者宣告无效的诉讼,公司也应当及时披露。证券支持诉讼信息证券市场对诉讼信息极为敏感,任何诉讼信息都会对证券市场的主体判断产生影响,进而可能导致二级市场交易价格的波动。

因此,证券支持诉讼应当辅之以完善的信息披露制度。被告即上市公司应作为信息披露义务人,对相关诉讼及时履行信息披露义务,并对信息的真实性、准确性和完整性负责。以投服中心为代表的诉讼支持主体可督促被告公司及时、全面、真实、准确地履行信息披露义务,让更多的股东参与到支持诉讼中,发挥支持诉讼的更大效用。

探索适合证券市场大规模侵权 纠纷解决的新型机制

叶 林*

证券市场汇集了拥有不同利益诉求的各类参与者,参与者相互之间必然产生各种争议。我国自 20 世纪 90 年代初建立证券市场以来,涉及证券和证券市场的纠纷不断出现。从最初的虚假陈述到目前的内幕交易和操纵市场,证券纠纷案件的种类不断扩张;从前期主要依据行政监管机制化解纠纷到现在更多借助民事纠纷解决机制发挥作用,证券市场法治化的不断发展;从最初主要依据民事一般法解决民事纠纷到现在更多运用特别法和专门法予以救济,证券法治正在经历前所未有的转型。在这样重要的历史转型节点,我们需要坚持公开和市场透明度的原则,公平协调各类参与者的利益诉求,公正处理证券市场各种纠纷。我相信,这既是证券法制的职责所在,也是证券市场可持续发展的依托。

* 中国人民大学法学教授。

一、发现证券市场侵权的特殊性

涉及证券案件有行政、刑事和民事案件,但民事案件是最重要的一类,在理论上又可分为合同纠纷和侵权纠纷,在实务上主要是侵权争议,侵权案件数量最多、争议最大、处理最难。在涉及虚假陈述、内幕交易和操纵市场的案件中,其典型表现是“一人侵权、多人受损”。对于这种新型侵权模式,部分学者主张引入大规模侵权的概念,搭建一个侵权法上的特殊救济机制。在涉及证券的领域,相关研究没有取得实质进展。首先,民法关于大规模侵权的立法规定不明确,理论研究有待深化,实务经验积累不足。其次,大规模侵权不是传统侵权法上的惯常形态,在民法学者看来,这是一种偶发的案件类型,不具有普遍性。最后,研究者对大规模侵权的研究不够,对虚假陈述、内幕交易和操纵市场等大规模侵权的构造或模型,缺少充分把握和足够的揭示,因而幻想借助侵权法一般规则予以解决。因此,在处理证券市场纠纷中,应否以及如何参考、引入大规模侵权理论,立法界、学术界难免存在疑惑。

这种大规模侵权通常表现为“一对多”模式,即“一人加害、众人受损”。在侵权人侵权获利的情形下,与侵权人同方向交易的其他投资者也会获利,众多受损者则主要是与侵权人反向交易的投资者。在这种特殊结构下,侵权者以及与侵权者同方向交易的投资者都是引起投资者受损的一种力量,即在一定意义上,侵权者以及同方向投资者的获利,相当于从事反方向交易之投资者的损失。在实务上,现有判决只是处理了侵权者,而没有触及同方向交易的投资者。

这种大规模侵权与证券价格的波动直接相关。从实务来看,投资者受损当然与其参与交易的投资行为有关,但证券价格的波动同样是至关重要的原因。涉及证券的侵权,往往与证券价格有关,也与证券的价值有关,这种涉及价格和价值的特殊侵权,不同于直接加害于某种财产或人身权利的一般侵权行为,其实质是侵权者将信息引起的价格波动损失转移给其他投资者,受损投资者保有的证券数量或许并未发生任何变化。

针对这种大规模且涉及证券价格和价值的特殊侵权,一般侵权法难以有效发挥作用。我国亟待创设一种适合于证券市场需求的新型的诉讼和纠纷解决机制,以实现降低诉讼成本、统一裁判尺度、增强市场预期,达到规范证券市场秩序的目的。

二、形成保护集体权利的救济机制

为了解决证券市场大规模侵权现象,在基础架构上,域内外分别采用了公力与私力救济两种模式。在私力救济中,美国和德国分别采用集团诉讼和团体诉讼模式。这两种模式根植于美国和德国的具体法制环境,其模式虽有差别,却存在某种连接。正如有学者所说的,德国对集团诉讼的态度是非常奇特的,即抵制和排斥,在视集团诉讼为异类的同时,又将其作为改造本国法的蓝本。在其他国家中,即使不采用集团诉讼或者团体诉讼模式,但是,律师以自由职业者的身份广泛参与、推动解决大规模侵权诉讼机制的建设,形成了其他类型的诉讼救济机制。面对如此状况,法官作为争端裁判者,究竟如何面对大规模侵权,往往是非常重要的,即裁判者是否对投资者保护机制持有一种宽容态度,是否允许产生某种特殊的诉讼机制。

在模型上,可以将受损害投资者视为一个受害者群体,他们有着相同的利益诉求,但在受损金额、诉讼能力、举证能力和诉讼技巧等方面却存在差异。在承认私力救济正当性的前提下,需要提出一种适合集体权利保护和集体损害救济的特殊程序。相反,在某些学者看来,面对如此特殊的权利和损害,更好的救济是公力救济,即采用没收非法所得和处以罚款等手段或许是更好的机制。笔者认为,这种过分依赖公力救济、忽视私力救济的主张,不利于建立投资者的信心,也不利于规范证券市场秩序。

我国关注了美国的集团诉讼和德国的团体诉讼模式,但受制于民事实体法和程序法的实定法规则,似乎选择了一条偏向德国模式、未放弃美国模式的中庸做法。一种广受瞩目的实务处理模式是,投资者提出诉讼并被法院受理后,投资者保护组织启动支持诉讼,当法院针对涉及大规模侵权的一个致损事实作出裁判后,其他基于同一事实而起诉的原告办理撤诉,再借助被告的赔偿承诺而解决实体争议。

这种“支持诉讼+示范判决+实际赔付”的三位一体的结构,是为了最大限度地符合现行民事救济程序的权宜之计,也是为了解决现有民事诉讼法规范供给不足的问题。鉴于大规模侵权和集体权利保护的特殊性,我国亟待正确评估集团诉讼和团体诉讼的优劣,结合本土实践和理论,创设或者改进形成一种适合于保护投资者集体权利的新型救济模式。

示范判决的案例指导功能

钱玉林*

我的发言题目是《示范判决的案例指导功能》。论坛的主题是“支持诉讼和示范判决”,这两者确实是不同的问题,但是两者之间又有关联性。我国证券市场并不以机构投资者为主,而是以“散户”即自然人投资者为主的市场结构,散户市场的基本特征之一是投资者普遍存在信息不对称、专业知识缺乏、短期逐利心理较重等问题,这一特征决定了证券民事赔偿案件呈现分散、小额、人数众多的特点,如果投资者自行起诉维权,还可能面临调查取证难、周期长、成本高等困境。同时证券民事赔偿案件的专业性很强,在事实认定、侵权责任构成要件的判断,以及法律适用等方面都有较高的专业知识要求。因此,由中证中小投资者服务中心(投服中心)发起的支持诉讼与由此作出的判决并形成示范判决之间是有关联的。

示范判决的示范性体现在哪些方面呢?我个人认为,示范判决的示范性主要是针对主体,不同的主体体现在三个方面:第一个针对当事人,即对投资者而言,这种示范性实际上在于示范判决的效力,有没有既判力的问题;第二个是针对法官,对法官而言审理同类案件节约了司法资源,减少了诉累,等等;第三个是针对立法者,示范判决有一个非常重要的意义在于能够促进法律的发展或者是法律的完善,在这个层面上,示范判决对于推动立法进步是有意义的。

今天我谈“示范判决的案例指导功能”这个题目,主要是基于这样几个考虑:

第一,从法理上来讲,相类似的案件应该作相同的判决或者相同的处理,这是基本的法理,也是示范判决机制遵循的基本法理。

第二,司法裁判的过程,本质上也是法律解释的过程,即以待决案件事实去寻找适用法的过程。在法律解释、法律适用这个过程中,成文法这种抽象立法具体化到个案当中所体现的案情或者基本法律关系之间,要通过法律解释才能够把待决案件和所引用的裁判规范或者法律依据关联起来,这就导致了我们在适用法律过程当中,由于案件多样化导致了同案不同判,或者裁判标准不统一的问题。示范判决机制的建立,可以有效地限缩同案不同判的现象发生。

* 华东政法大学副教授。

第三,我国不是判例法国家,但是事实上 2010 年最高人民法院在推指导性案例的时候,也是在强调指导案例要参考适用,对于案情相同的要参照适用,如果不参照适用是要说明理由的。所以我个人认为示范判决应该也起到类似于指导性案例的功能,对证券这种群体性诉讼示范判决可以参照指导性案例来建立。

证券支持诉讼示范判决的案例指导功能,至少体现为两个方面的内容:

第一,对于这种示范判决,尤其是由投服中心支持诉讼形成的判决,要确立一个裁判规则或者是裁判要点,包括裁判的基本理念和裁判方法,这一点非常重要。如果仅仅是提供一个裁判文书,很难对同类案件产生指导作用。

第二,示范判决的裁判理由一定要充分。我觉得这个裁判理由特别有价值,证券民事赔偿案件所涉及的侵权行为构成要件,尤其是因果关系、赔偿数额的计算等问题,可以通过裁判理由来予以说明。所谓裁判理由,是裁判正当化的理由,原本应局限于个案,但是这种示范判决裁判理由和示范判决所涉的个案裁判理由其实是有区别的。个案当中的裁判理由仅仅局限于个案事实,主要说明个案判决结果的正当性,但是要形成一个示范判决,它凝练出来的裁判理由具有一定的抽象性,要适当高于示范判决所涉的个案本身,它一定要具有一定的代表性,也就是说,它跟指导性案例在确立理由方式方面有很大的相似处,这样的示范判决才有意义。

总之,证券支持诉讼案件由于投服中心专业机构的介入,使这类案件的处理相对比较专业、规范,有代表性,对此类案件形成示范判决才具有意义。示范判决不仅仅是解决裁判尺度、法制统一,以及司法效率问题,更重要的意义在于,示范判决所建立的裁判规则,一方面可以累积司法经验,另一方面又可以极大地推动证券法制的逐步完善。

投资者保护与专属管辖：以金融市场 基础设施纠纷为例

郑 彧*

如果说研究诸如支持诉讼、示范案例等中小投资保护方式是在微观层面研究如何落实对于中小投资者的保护,那么对金融市场基础设施的特别保护则是在宏观层

* 华东政法大学副教授。

面探讨如何能够通过一个有效、安全的市场交易机制确保投资者的交易结果和交易安全,通过有效、畅通、快捷的交易实现投资者整体利益的保护。

在上海建设国际金融中心的大背景下,国际金融中心地位的树立不仅仅要依靠合理有序的资金流、信息流、人才流,还需要一系列能够支撑这些资金流、信息流的金融辅助设施系统。但就我国目前金融市场基础设施的现状而言,我国既不能像英美判例法系那样创立新例,也不存在德国那样在“民商分立”模式下由商法独立规范商事交易的立法模式,这导致一方面由于缺乏统一的监管安排和监管规则,我国尚未对金融市场基础设施建立起统一的管理规则和指引,现有的金融市场基础设施的运行和监管主要依据监管部门的零散规定,并没有健全的、成体系的上位法予以保障,且金融市场基础设施日常运行所依赖的法律环境还存在不确定性,亟须修改完善;另一方面,受限于我国法律传统深受“民商合一”(将传统民法与现代商法在逻辑体系上视为一家,称为“民商法”)理念的影响,现有的法律体系遵循民法体系的基本逻辑,强调对个体交易的“公平保护”,强调“意思自治”和“等价有偿”,禁止双方当事人在担保过程中事先设定“债务人无法清偿债务时,担保物所有权自动归属债权人”的“流质条款”,也不承认以“先卖后买”的交易形式所实现的实质上的“让与担保”。这些传统民法逻辑的路径使我国金融市场基础设施在所有权让与、新型金融产品质量登记、提前终止净额清算的有效性、结算的最终性等方面产生了金融市场基础设施运营所依赖的法律基础存在不确定性等一系列的问题。因此,如何在我国现有的民法、商法法律框架下合理解决金融市场基础设施在执行金融交易、提供金融服务的过程中可能遇到的法律纠纷成为目前金融市场基础设施群体最关注和担心的问题,因为事实上在日新月异的金融市场上,为这些不断涌现的金融创新产品提供交易、登记、清算和交收服务的金融市场基础设施不断面临着所有权转移、担保物登记效力、抵押品快速处置、提前净额结算效力等看似与现有传统民商规则体系不同的内部规则制定和执行语系。因此,本文主要通过比较金融市场基础设施运行过程所呈现的与现有民法体系的不同,以说明上海金融法院将金融市场基础设施进行专属管辖的必要性。

一、金融市场基础设施面临的法律冲突

(一) 金融市场基础设施法律地位不明导致规则效力不明

虽然国内主要金融市场基础设施设立的依据不尽相同,各自所采取的组织形式也不尽相同,但各类金融市场基础设施都面临着一个共同的基础性问题,即现有各类金融市场基础设施多以“公司”形式存在,而以公司组织颁布的内部规则“排他性”效力并无明确的法律保障。这些以“公司”形式存在的金融市场基础设施最大的问题就是其可能合法成立并存续,但由于大多数金融市场基础设施是依据公司法而设立的“企业法人”,在法理上面临企业法人如何对外行使“管理”职责的问题。

(二) 金融市场基础设施的所有权变动规则与传统民法要求存在冲突

在金融市场基础设施中,由于交易量的巨大,目前绝大部分金融市场基础设施都采取持续净额清算交收的方式提供交收服务。但问题也会由此产生:由于交收是在交易结束后的净额结算与交收,这导致在交易时段客户之间的买卖交易在本质上因交收未最终完成而处于“待交付状态”。这意味着在民法的解释方法论下,即便客户在证券交易阶段的交易已经得到确认(相当于合同已经订立),但在证券交收完成前(相当于货物交付之前),卖方的证券所有权并没有实际发生转移。

(三) 金融市场基础设施对“证券”的出质、质押登记并无法律效力

现有的担保规则遵循“物权法定”的原则,但在金融市场基础设施的业务实践中已经出现的其他具有担保价值的权利(如保单、账户、各类收益权等)不是法律授权的可用以质押的权利类型,这导致以这些权利进行质押突破了现行“物权法定”的基本原则,权利质押的效力容易受到市场参与主体的挑战。

(四) 金融市场基础设施对质物的快速处置效力并无法律授权

现有金融市场基础设施在发生结算参与人违约情况之时普遍采用快速处置方式对质押物进行处置,这种快速处置在道理上有利于保护交易对手方,有利于金融市场的稳定、有效,但在某种程度上,由于法律立法理念和修法的滞后性,这种安排与现有物权法有关“禁止流质”的传统规定存在不小的冲突。

(五) 金融市场基础设施的提前终止净额结算规则缺少法律保护

由于提前终止净额结算目前我国仍只是合同法项下的合同约定,受合同法的保护,而破产法是针对破产行为的特别法,按照“特别法优于一般法”的传统,现有金

融市场基础设施在格式合同中所设计的提前终止清算条款在作为一般法的合同法保护框架下并无法对抗作为特别法的破产法的有关破产的普适性规定。

二、金融市场基础设施纠纷实施专属管辖或指定管辖的必要性

(一)金融市场基础设施所越来越多样化、专业化的服务需要统一的、可被市场合理预期的审判机制

在越来越多样化、复杂化的金融交易背景下,看似越来越复杂的金融交易反而需要越来越简单、透明、可预期的交收规则以确保以最低的成本、最小的出错率完成金融交易。所以,从金融制度实施的效率与成本角度考虑,如果能够将所有金融市场基础设施所发生的交易、交收、纠纷统一在一个集中性的法院进行管辖和审理,这就有可能最大限度保证有关涉及金融市场基础设施的纠纷得到统一的判决,有利于市场参与者对于交易结果的预期,从而保证金融市场基础设施依据其规则所提供服务的确定性、稳定性和可执行性。

(二)金融市场基础设施服务对象所呈现的专业性和创新性需要有统一的司法认知和司法保障

对于金融市场基础设施所采取的这些规则或措施需要有正确且统一的司法认知,防止不同的司法部门对于这种形式上呈现的有别于传统民法的规则要求作出不同的判决,出现“同案不同判”的问题。

(三)金融市场基础设施的纠纷往往存在“牵一发而动全身”的传导效应,对法官的审判能力和专业能力有着更高的要求

以民法思维处理案件看似符合诸如“公平”“等价”“有偿”的要求,但却可能在更大程度上损害商业活动的正常流转和商事主体对交易自由设定的需要。在对待金融市场基础设施这类纠纷时,我们就需要法官具备法律、金融的基础知识,能够正确认识商事交易和金融交易的本质,区别金融产品与普通商品在交易规则方面的差异性,从而正确地审理涉及金融市场基础设施的纠纷案件。

律协研究委员会在公益律师支持 中小投资者维权中的功能与定位

丁德应*

上海律师协会(以下简称上海律协)与中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)的合作交流始于2017年。2018年9月10日,投服中心与上海律协还签署了战略合作备忘录,这也是投服中心和第一家地方律协签署合作备忘录。接下来我结合战略合作备忘录的一些要求,包括在发挥上海市律师协会证券业务研究委员会(以下简称证券委)在公益律师支持中小投资者维权中的功能和地位谈谈感想,主要是讲五大功能和一个定位。

第一个功能是合作招募公益律师。第一批按照投资中心的要求我们会招募50位公益律师来参与,接下来会和投服中心一起合作,对这50位律师进行更专业、更系统的培训。

第二个功能是合作开展支持维权专题研究。因为作为证券委,我们各个委员主要就是做证券有关的业务,这些委员有诉讼的,也有非诉讼的,大家在维权研究这一块,包括在证券法律知识专业这一块的水平毋庸置疑。2018年上半年出版了《证券法律业务律师实务》,总结了证券法律业务服务中非常实务的操作。这本书也是上海律协进阶教材。因此,证券委在专业研究成果总结方面还是比较有经验的。

第三个功能是协助推动建立示范判决机制。示范判决机制的重要性我相信大家都意识到了。律协本身作为中国法制建设重要力量,有很多机会,有很多场合,可以利用自己的优势和资源去呼吁,大家尽快地一起参与到示范判决机制里,形成的一些典型案例包括示范判决,也可以协助进行推广,形成更大的影响力。这样就可以达到引领投资者全面知权,积极行权,依法维权的目的。

第四个功能是协助推进对投资者维权的宣传教育。我们可以与投服中心一起协助推进,可以各种形式,包括发倡议书、公开讲座、公益研讨,包括为投服中心媒体、报刊提供内容支持。这样能够对投资者进行正面宣传,达到合法维权、正确维权、理性维权的正面教育作用。

* 上海市律师协会证券业务研究委员会主任。

第五个功能是合作评估公益律师支持维权的效果。确实有很多优秀律师一直在参与中小投资者的维权,上海律师可以协助相关机构,对表现优秀的律师给予某种形式的肯定和鼓励,为这些律师提供更大的平台和舞台,让越来越多的素养高、能力强、爱公益的公益律师能够参加中小投资者维权公益活动。

我们是围绕一个定位,作为协会的证券法律业务研究机构,主要是定位在专业支持,围绕专业支持来进行,这样可以去招募更专业的公益律师队伍,形成更专业的调研报告,从而促进维权所需的法律环境更专业、维权机制更专业,并达到更专业的维权效果和社会影响力,从而促使中小投资者能够更专业地进行维权。

结合首例市场操纵支持诉讼“恒康医疗”案 谈谈市场操纵案件

程晓鸣*

受中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)的委派,本所代理了投服中心提起的第一起证券领域操纵市场民事赔偿案件——“恒康医疗集团股份有限公司操纵市场案”(简称“恒康医疗案”)。由于操纵市场案件目前没有司法解释和判例,案件更复杂,所以我们先挑选了这样一个比较典型的操纵市场案例来做尝试。

一、案件背景介绍

2017年8月11日,中国证监会对恒康医疗研究顾问机构上海蝶彩资产管理有限公司(以下简称蝶彩资产)、蝶彩资产实际控制人、恒康医疗控股股东及实际控制人合谋操纵“恒康医疗案”作出“没收蝶彩资产违法所得4858万元,处以9716万元罚款”等行政处罚。

恒康医疗控股股东为达到高价减持公司股票目的,联合蝶彩资产及其实际控制人以“市值管理”名义,在减持期间夸大恒康医疗研发能力,密集发布一系列利好信息,不及时、准确、完整披露对恒康医疗不利信息,影响投资者预期并造成股价波动。不同于传统的交易型操纵证券市场违法案件,本案是证监会首例“仅因单一的信息披

* 上海市上正律师事务所合伙人。

露操纵行为(没有连续交易配合)”对上市公司实际控制人作出市场操纵定性并处罚的案件,是“假借市值管理,行市场操纵之实”的新型违法案例。

我受投服中心委派,作为本案公益律师,代理一名投资者,就恒康医疗操纵市场行为给投资者造成损失,正式向成都市中级人民法院提起民事诉讼,已于8月2日正式立案受理。

二、本案诉讼要素的考虑

(一)原告资格的确定

对于本案具有损害赔偿资格的原告确定有两种观点:一是被告操纵股价开始实施日至操纵股价行为结束日期间买入并卖出股票受损的投资者,具备请求赔偿损失权利(根据证监会《行政处罚决定书》,为2013年5月9日至2013年7月4日);二是操纵股价开始实施日至基准日之间买入恒康医疗股票的投资人。主要考虑操纵股价结束之日并没有使股价回归“真实”,建议将基准日定位为操纵股价结束之日后该股票换手率达100%之日。

本案中的原告均在被告操纵股价开始实施日至操纵股价行为结束日期间买入并卖出,情况更典型。

(二)被告及管辖地的选择

根据证监会作出的《行政处罚决定书》,可以将阙某某、蝶彩资产及谢某某3个共同行为人作为共同被告。后来本着“追首恶”的原则,我们选择在上市公司实际控制人阙某某所在地成都起诉。

(三)管辖法院级别的确定

我们认为本案应当由成都市中级人民法院管辖,主要考虑以下几个因素:(1)操纵证券市场案件专业性较强,涉及面广,一般属于“在本辖区有重大影响的案件”;(2)参照“虚假陈述证券民事赔偿案件”管辖,应由中级人民法院管辖;(3)已经有投资者提起的操纵市场案件已由上海市第一中级人民法院立案审理。

三、证券操纵市场民事损害赔偿的因果关系及损失计算

(一)证券操纵市场侵害行为与经济损失的因果关系

1. 证券市场操纵违法行为的主要侵害后果是行为人利用股票操纵手段,使该股

票的交易价格严重偏离该股票的真实价值或真实价格,从而为在此期间买入该股票的投资者造成交易损失,主要体现为垫高了投资者买入该股票的交易价格。

2. 证券市场操纵人,应就投资者在其操纵该股票期间(或之后只当时间内)因股票价格被垫高而多支付的交易成本进行民事赔偿,但投资者因买卖该股票遭受的其他经济损失,根据因果关系原理不应在赔偿范围之内。

3. 投资者在该股票被操纵市场期间卖出股票,其卖出价格也可能因为该股票偏离市场“真实价格”而发生溢价获利,该部分因股票真实价格被垫高而取得的卖出获利,应在计算投资者损失时考虑相应扣减,方符合市场操纵侵害行为与损失结果之间的逻辑关系。

(二) 损失计算方法的选择

一种观点认为,应参照证券虚假陈述案件的损害赔偿计算方法,赔偿投资者在市场操纵期间买卖股票的全部差额损失。我们认为简单参照该方法,未能区分不同种类违法行为的损害特征,也不符合侵权责任法因果关系的原则。

另一种观点认为,应通过拟制的“真实价格”计算出净损差额的方法。证券操纵市场违法行为的直接后果,是使股票的交易价格严重偏离其真实的市场价格。我们认为将拟制的“真实价格”作为判定投资者损失较合理。本案中我方采取“申万三级”指数作为计算该股票在市场操纵期间的拟制“真实价格”,从而计算出该股票被操纵期间的“真实价格”。根据《侵权责任法》第19条规定:“侵害他人财产的,财产损失按照损失发生时的市场价格或者其他方式计算。”我们认为拟制的“真实价格”就是投资人财产遭受损失之时的市场价格。

损失计算的具体方法。通过将投资者买卖该股票价格,与市场操纵期间股票“真实价格”比较来计算投资者损失:(1)投资人在操纵股价行为实施日及以后至结束日之前,买入该证券,并在结束日以前卖出该股票证券的。对于此类投资者,分别计算投资者在此期间买入或卖出该股票使得实际交易价格与“真实价格”之间的差异,作为投资者的损益计算依据,差额相抵为正数,说明未受损失;如为负数,则具有索赔资格。(2)投资人在操纵股价行为实施日及以后至基准日之前,买入该证券,但在基准日以后卖出或一直持有未卖出的。对于此类投资者,应单边计算其在操纵股价行为实施日及以后至结束日之前买入该证券的价格与“真实价格”的差异,因被垫高而增加的买入成本,即为索赔损失。