

第四部分 专家评论

雏形初已现，且待显峥嵘？

——评最高法、证监会和投服中心有关证券
纠纷特别代表人诉讼的规则*

《证券日报》2020年8月3日报道 作者：张巍**

七月的最后一日，《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》（以下简称《代表人诉讼司法解释》）、《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》（以下简称中国证监会通知）和《中证中小投资者服务中心特别代表人诉讼业务规则（试行）》（以下简称《投服中心代表人诉讼规则》）相继发布。至此，2019年修订的《证券法》第95条第3款中独具特色的中国特色证券集团诉讼已初现雏形。

建设一流的资本市场，当以建设一流的资本市场法制为先，而徒法不足以自行，若无高效的实施机制，再好的法律不过一纸空文。默示加入式证券集团诉讼是一种将反欺诈的法律条文与对欺诈者的法律处罚连接起来的途径，运行多年，应该说发挥了一定的功能。然而，其弊端——尤其是鼓励滥诉——长期以来也广受美国学界和实务界的批判。故此，如何将此喜忧参半的制度引入中国，相关部门展开了认真的研究，包括笔者在内的诸多学者也曾积极建言献策。

最终，2019年修订的《证券法》第95条第3款确立起中国特色的证券集团诉讼制度——证券纠纷特别代表人诉讼。在笔者看来，这一制度的指导思想不仅具有创新性，也可能扬长避短，发挥促进资本市场建设的积极作用。而如何将《证券法》（2019年修订）的原则落到实处，正是2020年7月31日公布的各项规则要着力解决的问题。

纵观最高人民法院、证监会和投服中心的这些新规，笔者认为有两大特征可圈

* 原文链接：<http://www.zqrb.cn/toufu/toubaoxuetang/2020-08-03/A1596461003791.html>。

** 新加坡管理大学法学院副院长。

可点。其一,坚持特别代表人诉讼制度的透明性与公正性。《代表人诉讼司法解释》第7条和第33条要求法院在权利登记公告中充分说明当事人及案件的相关情况,并且特别要求披露作为代表人参与诉讼的投资者保护机构的基本情况、权限,以及投资者申请退出的权利与后果。同样,中国证监会通知第3条也强调了特别代表人诉讼透明、公正的原则。

投服中心规则意在落实透明、公正,第5条要求将特别代表人诉讼的重要情况及时交由上市公司披露,第9条更是要求对特别代表人诉讼的各项重要决定直接在网络公告,第14条还规定了投资者对诉讼进展的知情权。此外,该规则第7条明确了投服中心参与案件人员的回避制度,第28条则要求建立相关档案的保管与查阅制度。

透明是公正的保障,公正是信任的基础,而只有取得市场投资者的充分信任,特别代表人诉讼制度才能被妥善应用,起到震慑证券欺诈,规范市场秩序的作用。透明性使投资者与社会公众有机会了解、评估投服中心的工作表现,促进以投服中心为代表人的中国特色证券集团诉讼摆脱美式体制的各种弊端,真正实现保护公众投资人的作用。

其二,重视诉讼决策与判决的科学性与专业性。中国证监会通知第8条允许投服中心建立专家评估机制,并特别强调对于是否参与特别代表人诉讼应由投服中心自主研究决定。同时,通知第5条要求投服中心为此配备好必要的人员、经费与技术。根据中国证监会通知的精神,《投服中心代表人诉讼规则》第四章专门对案件的选定加以规范,其中第18条设置了专家对重大案件的评估机制,要求专家结合具体情况独立发表专业性意见。

不过,对推进特别代表人诉讼的专业性,笔者认为此次最重要的规定当属《代表人诉讼司法解释》第2条第3款有关特别代表人诉讼案件管辖的规定,它实际将中国特色证券集团诉讼集中到了上海、深圳和北京的中级人民法院以及专门为审理金融案件而设立的海金融法院。资本市场具有高度的专业性与复杂性,审理资本市场案件的法院也必须具备相应的专业理论知识与实践经验。将此类案件交给少数几个法院集中管辖,无疑能丰富相关法院的办案经验,提高办案质量与效率,也有助于提升法律适用的统一性。

当然,中国特色证券集团诉讼的完善非旦夕可成,相关规定仍待完善。譬如,

在现行规则下,投服中心是否有充分的时间对介入诉讼的必要性进行专业性的评估,这一点不无疑问。又如,《投服中心代表人诉讼规则》第16条有关案件的选取,其各项标准之间究竟属于“并且”,还是“或者”的关系,恐怕也有待进一步明确。

无论如何,最高人民法院、中国证监会与投服中心的各项规则发布之后,中国特色证券集团诉讼的轮廓已更加清晰,期待由今后的司法实践不断改进、健全,在建设高质量资本市场的事业中展现其峥嵘本色。

证券集体诉讼制度实施,投服中心大有作为*

《上海证券报》2020年8月4日报道 记者:祁豆豆

2020年7月31日,《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》将2019年《证券法》第95条所列的普通代表人诉讼和特别代表人诉讼制度进一步推向应用层面。北京大学法学院教授郭雳2020年8月3日接受《上海证券报》记者专访,就证券纠纷代表人诉讼的规定进行了解读。在郭雳看来,此举呼应了国务院金融稳定发展委员会的表态,“要加快新修订的证券法实施细则落地,对典型重大、社会影响恶劣的个案,依法及时启动‘集体诉讼’”。其中两家投资者保护机构的角色作用,相当引人注目。

在最高人民法院新闻发布会上,中国证监会首席律师焦津洪表示,中国证监会将制定发布专门通知,而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)会成为目前中国证监会系统具体参加特别代表人诉讼的主要投保机构,其将通过专门的业务规则,就参加诉讼的基本原则、获得外部专业支持、案件选择、回避、保密、诉讼代表人和投资者在诉讼过程中的权利义务、诉讼活动重点环节规范等内容做出规定。同时,另一家投保机构——中国证券投资者保护基金有限责任公司(以下简称投保基金),在试点阶段将主要从事数据分析、损失计算、协助分配等工作,与投服中心形成互补。

* 原文链接:https://news.stcn.com/pl/202008/t20200804_2192124.html。

郭雳向记者表示,2019年《证券法》从2020年3月1日起正式施行,第95条是亮点之一。普通代表人诉讼依托该条第1款和第2款,是《民事诉讼法》第53条、第54条规定之代表人诉讼在证券领域的场景化应用。特别代表人诉讼则依据2019年《证券法》第95条第3款,以受50名以上投资者委托的投保机构作为代表人,并适用投资者“默示加入、声明退出”的特殊规则。上述两类代表人诉讼机制被称为“中国版证券集体诉讼制度”。

郭雳认为,此次最高人民法院在“特别代表人诉讼”部分,赋予投服中心在诉讼过程中的多项便利条件。例如,特别代表人诉讼案件不预交案件受理费。又如,投保机构作为代表人在诉讼中申请财产保全的,人民法院可以不要求提供担保。同普通代表人诉讼一样,特别代表人诉讼也采用当事人特别授权的模式,这给了投服中心决断行事较大的空间。另外,此次还就投保机构对投资者的义务提出要求,规定其应当采取必要措施,保障被代表的投资者持续了解案件审理的进展,回应投资者诉求;对投资者提出的意见和建议不予采纳的,应当对投资者做好解释工作。

需要注意的是,此次规定并没有将包括投服中心、投保基金在内的投保机构排除在普通代表人诉讼之外。相反,第12条明确指出,投保机构作为原告参与诉讼,或者接受投资者的委托指派工作人员或委派诉讼代理人参与案件审理活动的,法院可以指定该机构为代表人,或者在被代理的当事人中指定代表人。

郭雳直言,在两类证券代表人诉讼机制中发挥重要作用,让人们对投服中心的未来更加期待。“当然诚如中国证监会主席易会满所言,资本市场是一个复杂的生态系统,改善其生态需要多方合力,投保机构可以发挥其独特作用,却无法单兵突进包打天下。证券集体诉讼同样也只是证券期货多元纠纷解决机制中的一个类型,我们希望通过市场各方主体的共同努力,打击震慑违法行径,更好地保护投资者的合法利益。”

应最大程度降低投服中心参加代表人诉讼的成本*

《中国证券报》2020年8月4日报道 记者:周松林

中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)日前发布《中证中小投资者服务中心特别代表人诉讼业务规则(试行)》(以下简称《代表人诉讼业务规则》),明确该中心参加特别代表人诉讼活动的相关规范。对此,复旦大学法学院教授、复旦大学司法与诉讼制度研究中心主任、投服中心评估专家段厚省表示,《代表人诉讼业务规则》标志着我国证券民事赔偿特别代表人诉讼的制度架构搭建完成。

段厚省介绍,《证券法》第95条就证券民事赔偿代表人诉讼制度做了专门规定,在第3款又创新性地规定了特别代表人诉讼制度,赋予投资者保护机构以特别代表人身份提起证券民事赔偿代表人诉讼的资格。但是《证券法》的规定比较笼统,需有更为具体的规则与机制与之配套,才能使这一创新制度走入实践。公布《最高人民法院关于证券代表人诉讼若干问题的规定》(以下简称《代表人诉讼若干规定》),就是对《民事诉讼法》和《证券法》相关规范要求的呼应。为履行前述立法所赋予的职责,回应最高人民法院《代表人诉讼若干规定》的要求,投服中心经过充分论证,出台了专门业务规则。

段厚省表示,证券民事赔偿诉讼所涉及的受害者往往数量众多,如果通过普通诉讼程序进行诉讼,成本巨大,耗时亦久,受害者要真正接近正义,殊为不易。即使依普通的代表人诉讼制度展开程序,法院要直接与众多原告打交道,在程序推进上也因当事人意志多样和利益复杂而倍增艰难。但是在特别代表人诉讼制度下,大量复杂而艰难的工作将由投服中心这样一种既具有证券交易知识上的专业性又具有保护中小投资者合法权益之公益性的机构承担。法院审理时的程序复杂性和受害者的诉讼成本会显著降低,诉讼效率将获得显著提高,从而扫除证券民事赔偿代表人诉讼所面临的种种障碍。

* 原文链接:https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202008/t20200804_6082444.html。

段厚省强调,投服中心是证券投资领域专门保护中小投资者合法权益的公益机构,所以有关特别代表人诉讼的所有制度和规则,都应当在维护公共利益这一目的下展开。在这样一种指导思想下,应当最大限度地降低投服中心参加诉讼所付出的成本,最大可能地减少投服中心提起诉讼所遭遇的障碍,最大可能地促进程序正义和实体正义的实现。例如,在诉讼费用上要能免则免,在案件的地域管辖上要最大可能地便利投服中心参加诉讼,在级别管辖上要最大可能地使案件在更为专业和审判能力更强的法院进行审理,在事实调查方面要最大可能地降低投服中心的证明负担和增加投服中心调查取证的能力,在程序权限上要赋予投服中心更大的决策自由。

证券纠纷代表人诉讼规则“提高效率降低成本”^{*}

《证券时报》2020年8月4日报道 记者:朱凯

7月31日,最高人民法院发布《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》(以下简称《代表人诉讼若干规定》),中国证监会发布《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》,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)随即也发布了《中证中小投资者服务中心特别代表人诉讼业务规则(试行)》(以下简称《投服中心代表人诉讼业务规则》)。

证券时报记者注意到,前述规则在本质上都是在为《证券法》第95条的“代表人诉讼”提供制度供给。就此,记者采访了华东政法大学国际金融法律学院教授、投服中心评估专家郑彧。结合规则的具体内容,郑彧指出,《代表人诉讼若干规定》明确了普通代表人诉讼和特别代表人诉讼之分,对于普通代表人诉讼沿袭了传统《民事诉讼法》下进行权利登记后才能纳入原告范围的“明示加入,默示退出”方式,而对于由投服中心等投资者保护机构所参与的特别代表人诉讼则可以切换到《证券法》第95条第3款项下的“默示加入,明示退出”规则。

^{*} 原文链接:https://news.stcn.com/news/202008/t20200803_2190189.html。

郑彧表示,《代表人诉讼若干规定》开宗明义地规定证券纠纷代表人诉讼包括了“因证券市场虚假陈述、内幕交易、操纵市场等行为”,这就平息了《证券法》第95条第1款“投资者提起虚假陈述等证券民事赔偿诉讼时”中的“等”是“等外等”还是“等内等”的理解争议,由此锁定了证券代表人纠纷的主要案由。此外,如果结合《代表人诉讼若干规定》第5条的文义解释路径(代表人诉讼适用有前置程序的案件,普通诉讼程序适用无前置程序的案件),这也就意味着自2002年以来一直需要遵守的证券纠纷类诉讼的前置性程序要求被以“新法替代旧法”的方式予以废除。

同时,《代表人诉讼若干规定》对《证券法》第95条第3款采用了“限缩解释”的方法,将该款所规定的由“投资者保护机构受五十名以上投资者委托,可以作为代表人参加诉讼”限定在普通代表人诉讼程序已经启动条件下的“参与诉讼”方式,而非之前学界、业界所热议的由投资者保护机构接受50名以上投资者委托后而直接起诉的“发起式诉讼”。

接受采访时,郑彧认为,基于《证券法》第95条第3款的代表人诉讼采用的是“默示同意、明示退出”的规则,因此本次《代表人诉讼若干规定》对于特别代表人诉讼明确了“专属管辖”的原则,即由涉诉证券集中交易的证券交易所、国务院批准的其他全国性证券交易场所所在地的中级人民法院或者专门人民法院进行专门管辖,这也就有利于特别代表人诉讼案件高效、有序和快速的审理。

无论是《代表人诉讼若干规定》第7条还是《投服中心代表人诉讼业务规则》第10条第4款,都引入了诉讼法上的“诉讼契约”理论来解决原来司法实践中对于涉及证券纠纷的代表人诉讼是否应该受限于《民事诉讼法》第53条有关“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”的桎梏(当然同时赋予原告在调解、上诉决定中的退出权),这就大大提升了证券纠纷代表人诉讼的效率。

他说,在特别代表人诉讼程序中,《代表人诉讼若干规定》允许作为特别代表人的投资者保护机构可以不预交诉讼费用,同时投资者保护机构作为代表人在诉讼中申请财产保全的,人民法院可以不要求提供担保,这就大大降低了投资者保护机构作为特别代表人诉讼参与、支持公益类诉讼的成本。

此外,《代表人诉讼若干规定》第29条允许在普通代表人的诉讼裁决结果出来后,对于符合权利人范围但未参加登记的投资者另行提起的类似诉讼,人民法院可

在审查具体诉讼请求后裁定适用已经生效的代表人诉讼的判决或者裁定,这就将先前已经由投服中心和上海金融法院共同推动的“示范诉讼”机制在司法解释层面给予了肯定和拔高,这将大大有利于示范诉讼制度的推广和执行。

值得注意的是,为保护原告利益,《代表人诉讼若干规定》和《投服中心代表人诉讼业务规则》多次提及对于“通知全体原告”的要求,虽然相关规则中也明确要依托“电子信息平台”进行原告的权利申报,但现有的条款并没有很清楚地确定“是否可以利用这些电子信息平台通知全体原告”。对此,郑彧认为,尽管从诉讼便利的角度上应该承认这些电子信息平台的通知作用(否则在人数众多的代表人诉讼中,用传统的一对一的方式进行送达、通知过于耗费时间、成本),但其毕竟跟传统民事诉讼法及司法实践的送达惯例不大相同,对于此点如何理解还可拭目以待。

中国式证券集团诉讼开启投资人保护的新里程碑^{*}

《中国证券报》2020年8月5日报道 记者:周松林

中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)发布《中证中小投资者服务中心特别代表人诉讼业务规则(试行)》(以下简称《投服中心业务规则》),明确了该中心参加特别代表人诉讼活动的相关规范。对此,华东政法大学国际金融法律学院副教授肖宇8月5日表示,2019年《证券法》确立了证券发行注册制改革,在放松准入门槛以便利企业融资的同时,需要一系列配套制度来加大对市场违规行为的惩罚,和对投资者的保护。在司法救济方面,2019年《证券法》第95条第3款首次确立了以投资者保护机构为代表人的诉讼制度,投保机构受到50人以上的适格投资人委托,即可作为所有符合条件的权利受到侵害的投资人代表,在法院参加诉讼,但投资者明确表示不愿意参加该诉讼的除外。“默示加入明示退出”的中国特色证券集团诉讼,可以极大地威慑市场违规者,并在普遍补偿受侵害的投资者方面起到积极的作用。7月31日,配合证券诉讼改革的一系列实施措施出台,最高人民

^{*} 原文链接:https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202008/t20200805_6082834.html。

法院发布《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》，中国证监会发布《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》，投服中心发布《中证中小投资者服务中心特别代表人诉讼业务规则（试行）》等有关规定，为中国特色集团诉讼提供了实施和操作的路径。

中国特色集团诉讼具有三大特点

肖宇认为，《投服中心业务规则》规定的特别代表人诉讼，即中国特色集团诉讼，制度设计参考了美国集团诉讼，又不完全相同。美国的证券集团诉讼采用“默示加入，明示退出”的方式。在美式集团诉讼中，存在的主要问题是滥诉和投资人的赔偿不足，由于采用的是律师胜诉酬金制（contingent fee），一方面，律师有动力去寻找各种机会利用首席原告发动集团诉讼，给上市公司和司法系统带来了很大的诉讼负担；另一方面，由于原告律师承担着败诉后全部费用自付的风险以及持续耗费时间的机会成本，因此也倾向于与被告和解以尽快结案拿到相应的律师费。根据美国学者的实证研究，美国证券集团诉讼的和解率达到80%以上，而投资者获偿金额与损失之比极低。因此，我国在借鉴时将制度进行改革，集团诉讼的推动人不再是具有企业家精神的律师，而是投资者保护的公益机构，以争取克服美国制度的缺陷。

从我国证券诉讼的现状来看，实证研究表明，超过60%的案件中投资者并未获得任何赔偿，即使在原告胜诉的案件中，法院判决的损害赔偿也远低于原告投资者所请求的损害赔偿额。可见，我国的投资者在权利受到损害后，诉讼意愿不强，投资者的获赔率也不高。本次证券代表人诉讼改革有望使这种局面有所改善。

肖宇认为，根据现行的制度设计，中国特色证券集团诉讼，即证券特殊代表人诉讼具有自己的特点。

一是公益性。投资者保护机构作为证券公益机构，以完善投资者赔偿救济维权手段，切实维护投资者的合法权益为其宗旨。投服中心的公益性决定了其作为特殊代表人参与诉讼，不涉及营利问题，会以投资者利益的最大化作为宗旨。另外，投保机构有合作的公益律师，都是经验丰富的证券律师，他们也会为证券诉讼提供相应的公益服务。

《投服中心业务规则》规定,投服中心除为开展特别代表人诉讼的必要支出外,不收取其他费用。特别代表人诉讼案件法院不预交案件受理费。败诉或者部分败诉的原告,由投服中心作为诉讼代表人依法向法院提出减交或免交诉讼费用等申请,法院可视原告的经济状况和案件的审理情况决定是否准许。投资者保护机构作为代表人在诉讼中申请财产保全的,人民法院可以不要求提供担保。这些规定都体现了诉讼的公益性。

二是专业性。我国的投资者保护机构,包括投服中心、中国证券投资者保护基金有限责任公司(以下简称投保基金),是专业的公益机构。以投服中心为例,自2014年成立,从中小投资者需求和救济诉求出发,倡导“全面知权、积极行权、依法维权”,形成了以投资者教育为基础,事前持股行权、事中纠纷调解、事后支持诉讼的全链条“投服模式”,通过在诉讼领域的探索与实践,支持诉讼和股东诉讼等取得了良好的社会效果。而投保基金通过证券先期赔付的实践也很好地保护了投资人。由这样的专业机构作为代表人开展诉讼,可以较好地实现制度目的。

三是程序的公开和受监督。投保机构作为全体受侵害投资人的代表,要行使程序权利和实体权利,如决定参加诉讼、调解、是否上诉等。在行权的过程中,程序的公开以及受监督也很重要。根据现行的规则,投保机构在代表人诉讼中,重大事项要通过公告告知投资者,并向中国证监会报告。投资者保护机构应当采取必要措施,保障被代表的投资者持续了解案件审理的进展情况,回应投资者的诉求。对投资者提出的意见和建议不予采纳的,应当对投资者做好解释工作。若与涉诉公司调解,可以通过听证会的形式听取投资者建议并进行解释,调解协议需要法院审查。

证券诉讼中调解的应用

值得注意的是,在最高人民法院《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》用了5个条款来讨论诉讼调解,提出法院要充分发挥多元解纷机制的功能,按照自愿、合法原则,引导和鼓励当事人调解解决纠纷。肖宇认为,对调解的重视,主要是从诉讼效率和涉诉公司的赔付能力等方面的考虑。

在我国现行诉讼的赔付中,通过判决取得赔偿时投资者需要面临诉讼时间长、诉讼成本高、举证难度大等困难,且即使投资者最终获得胜诉,执行环节也容易遭

遇阻力。据学者徐文鸣的统计,在约 37% 的案件中,投资者获得的判决赔偿金额小于其所请求损害赔偿的 20%,仅有约 36% 的投资者获得的判决赔偿金额大于其请求的 80%。

对于即将开启的集团诉讼,涉及的赔偿金额巨大,被告的赔偿能力很有可能不足以支撑如此庞大的债务,在这种情形下,调解结案或许是另一种可以考虑的现实选择。投保机构在调解的过程中,以投资者利益实现的最大化为宗旨,兼顾被告的赔付能力与诉讼效率,并与投资者进行沟通,通过调解结案,调解协议经过法院审查。如果投资者对于调解结果不满意的,也可以选择“二次退出”,从而充分尊重投资人的选择权。

肖宇最后表示,可以预见,中国特色证券集团诉讼将对证券市场的重大违规行为产生极大的威慑作用,有利于对投资者的保护。但是投保机构作为公益机构,其人力、物力与精力有限,市场的主要问题不能都依靠投保机构来解决,更重要的是起到引领作用,培养投资者的维权意识,引领并协助他们运用法律手段维权。特别代表人诉讼需要与具有更普遍适用性的普通代表人诉讼等制度共同发挥作用,让市场主体对行政处罚和民事赔偿充满敬畏,像达摩克利斯之剑悬在头上,从而促使其遵守市场规则。这将是资本市场的长期繁荣的基石,也是本次制度改革的深远意义。

共同见证证券特别代表人诉讼全新尝试*

证券时报网 2021 年 3 月 30 日报道 记者:朱凯

2021 年 3 月 26 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)发布了“投服中心接受康美药业虚假陈述民事赔偿案投资者委托的说明”,它标志着证券特别代表人诉讼正式从法律文本走向司法实践,这是一个具有里程碑意义的时刻,一个新时代正向我们走来。

上海市方达律师事务所合伙人、投服中心公益律师胡震远认为,投服中心的这

* 原文链接:http://news.stcn.com/news/202103/t20210330_2975411.html。

次选择令人敬佩,因为康美药业案并不十分简单。中国证监会行政处罚决定书记载,康美药业实施虚假记载和重大遗漏的行为时间跨度较长,2016~2018年连续三年的年报中都存在相关问题。其间,股市随着市场变化也一直处于波动中,国内关于持续虚假陈述如何认定揭露日尚少有典型案例,可以想见,揭露日的认定及因果关系的认定必将成为本案的争议焦点。因此,我们必须为投服中心迎难而上的精神送上敬意。

投服中心的这次选择令人鼓舞,因为康美药业案被告人数众多。中国证监会行政处罚决定书记载,康美药业的董监高也都受到了处罚,而他们也被列为本案的被告。真正具有威慑力的法律实施一定是落实到个人,因为有上市公司来赔偿,最终受损失的仍然是证券投资者,而由上市公司的董监高作出赔偿才会令市场真正知道法律的威力。因此,选择这个案子来实施特别代表人诉讼,也是为捍卫《证券法》威慑力的一次重要尝试。

投服中心的这次选择令人赞赏,因为申请程序设计非常友好。投服中心发布的说明记载,投资者可以采用上网申请的方式递交委托,完成身份认证,不仅如此,投服中心还为投资者准备了全套的文件样式以供填写,并制作了操作指引便利投资者学习如何使用这一系统。此外,投服中心还根据相关司法解释的规定,明确告知投资者无须预交案件受理费。这种高效、便利、免费的委托方式充分体现了投服中心保护中小投资者的初心,必将为证券市场的健康发展注入新的活力。

投服中心康美药业特别代表人诉讼案点评:

首发之功,意义重大*

段厚省**

代表人诉讼制度在具体操作层面有着相当的复杂性,涉及诉讼效率与程序保

* 摘自投服中心微信公众号,2021年4月7日发布。原文链接:<https://mp.weixin.qq.com/s/CkiG7WUJHnj52cSmkiGalA>。

** 复旦大学法学院教授、投服中心评估专家。

障之间的紧张关系,涉及裁判统一与尊重当事人选择权之间的平衡问题,甚至还有可能涉及维稳问题,这些问题的存在导致我国的代表人诉讼制度长期处于虚置状态,实践中的案例极少。具体到证券市场虚假陈述民事赔偿纠纷,司法机关非常谨慎,过去所制定的司法解释也主要偏重于解决实体问题而不是程序问题,从而实践中采用代表人诉讼制度的案例不多。由于制度不够完善,实践较为少见,其中可以总结的经验也较少,学者们的研究多是从比较法的视野展开。近年来,我国加大证券市场秩序建设,2019年《证券法》专门就证券纠纷代表人诉讼制度和特别代表人制度作了规定,尤其是特别代表人诉讼制度,实为我国民事诉讼领域的创新之举。由此,代表人诉讼制度被重新唤起并获得进一步完善。最高人民法院为此专门制定司法解释,对具体操作层面的程序问题进行了规定;中国证监会也专门发出了指导性文件,对有关机构如何作为特别代表人参加相关诉讼作出规定;中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)也为此专门制定了相应的操作规则。以上各层面规范为我国证券纠纷特别代表人诉讼构建了比较完善的制度框架,可以说万事俱备,只等实践了。

在此背景下,投服中心及时高效精准地选择康美药业虚假陈述民事赔偿纠纷一案展开特别代表人诉讼的实践探索,既是对前述初步建构完成的制度要求的及时回应,也是对制度之功能与效果的一种检验。换言之,我们到目前为止所建构的相关制度,将通过此一案例的探索来落地生根,也通过此一案例的探索来获得检验。如果探索成功,那么我国证券纠纷特别代表人诉讼制度就将从此走入实践,成为维护证券市场交易秩序,维护中小投资者合法权益的有力保障;如果探索中遇到困难和问题,则会反过来推动证券纠纷特别代表人诉讼在制度上的进一步完善。无论如何,作为中国证券纠纷特别代表人诉讼第一案,投服中心在康美药业虚假陈述民事赔偿纠纷一案中启动的探索与实践都具有重大意义,将在证券市场秩序维护、证券投资者权益保护以及民事诉讼程序的制度史和实践史中留下其印记。良好的开端是成功的一半,我们期望投服中心的这一探索能够顺利推进,更希望此类实践将来能够成为证券纠纷解决领域和民事诉讼领域的常态。同时,也希望投服中心在证券诉讼领域的探索,能够积累经验,推动特别代表人诉讼制度向其他领域扩展,最终使代表人诉讼制度成为民事诉讼中解决人数众多的民事纠纷的一种重要制度,助推我国建设社会主义法治国家的目标实现。

关于康美药业案中揭露日问题的探讨*

《证券日报》2021年4月20日报道 作者:王智斌**

康美药业虚假陈述民事赔偿案已成为我国首例特别代表人诉讼案。特别代表人诉讼制度,以“默示加入,明示退出”为原则,该诉讼制度最大限度地将适格投资者纳入保护范围,其意义不言而喻。

除诉讼机制的特殊性之外,回归案件本身,笔者判断康美药业虚假陈述案中涉及的法律争议点可能会出现在交易因果关系的认定、揭露日的认定、系统风险及其他因素的认定、高管责任范围的认定等诸多方面。

这其中,揭露日的认定将影响适格投资者的范围,该问题也是康美药业投资者普遍关心的,笔者将主要探讨康美药业案的揭露日认定问题。

一、认定揭露日的法律依据及相关规则

《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《虚假陈述民事赔偿若干规定》)第20条规定:“虚假陈述揭露日,是指虚假陈述在全国范围发行或者播放的报刊、电台、电视台等媒体上,首次被公开揭露之日。”

《全国法院民商事审判工作会议纪要》(以下简称《九民纪要》)第84条进一步明确了揭露日、更正日的认定规则。该条规定:“虚假陈述的揭露和更正,是指虚假陈述被市场所知悉、了解,其精确程度并不以‘镜像规则’为必要,不要求达到全面、完整、准确的程度。原则上,只要交易市场对监管部门立案调查、权威媒体刊载的揭露文章等信息存在着明显的反应,对一方主张市场已经知悉虚假陈述的抗辩,人民法院依法予以支持。”

由此可见,揭露日的认定,应符合以下条件:

1. 揭露内容和效果方面,不苛求揭露文章对虚假陈述相关事实作出精准揭露,

* 原文链接:<http://www.zqrb.cn/toufu/weiquanli/2021-04-20/A1618902514358.html>。

** 上海明伦律师事务所律师。

只要股价对揭露文章、公告有明显反映,达到警示性效果即可;

2. 揭露主体方面,要求“刊载”主体为权威媒体,这其中的“刊载”既包括“刊发”也包括“转载”;

3. 揭露时间方面,要求是首次揭露。

二、康美药业案中的揭露日

1. 相关事实的梳理

经笔者梳理,与康美药业案揭露日认定有关的事实如下:

(1)2018年10月16日有自媒体发布文章,质疑康美药业“存贷双高”等财务数据异常情况,引发康美药业股价“断崖式”下跌,短短8个交易日内康美药业股价跌幅超过40%;2018年10月16日当日及其后几个交易日,康美药业财务“疑云”及股价“闪崩”等问题被多家权威媒体报道、转载。

(2)2018年12月29日,康美药业发布临时公告(临2018-116)称,在2018年12月28日,公司收到了中国证监会的《调查通知书》(编号:粤证调查通字180199号):“因你公司涉嫌信息披露违法违规,根据《中华人民共和国证券法》的有关规定,我会决定对你公司立案调查,请予以配合。”发布该公告后的第一个交易日,康美药业股价跌停。4个交易日内股价跌幅超过20%。

(3)2019年4月30日,康美药业发布包含虚假财务数据的2018年年度报告,同日,审计机构对其2018年年报财务数据发表持“保留意见”的审计意见。2019年4月30日后,康美药业股价再次出现“断崖式”下跌。

2. 关于本案揭露日的分析

2018年10月16日、12月29日相关的揭露文章、公告均对股价形成了直接的影响,达到了揭露和警示的效果;同时,亦均有权威媒体转载或刊发揭露文章或公告,揭露主体方面已均满足要求;但是,从时间点的角度考察,2018年10月16日是所有时间点中最早的时间点,该日符合“首次”的标准。

2019年4月30日较为特殊,该日康美药业发布了包含虚假财务数据的2018年年度报告,但是,同日审计机构发布的持“保留意见”的审计说明,因此,康美药业在2019年4月30日当日实施了一项新的虚假陈述行为,该项虚假陈述于当日被同步揭露,实施和揭露归于同一天。根据《虚假陈述民事赔偿若干规定》第18条,并不存在单独受到2018年虚假年报诱导的适格投资者,因此,2019年4月30日是不是

2018年虚假年报的揭露日,在本次诉讼案中并不具有实际意义。

综上所述,笔者认为,2018年10月16日应为康美药业案正确的揭露日。

积极推进证券市场制度优势向治理效能的转化

——写在中国证券纠纷特别代表人诉讼第一案启动之际*

陈 浩**

党的十九届四中全会提出要把我国的制度优势更好地转化为治理效能。《证券法》立足中国国情,借鉴域外经验,建构了由投保机构主导的证券集体诉讼制度,这既是我国资本市场投资者保护制度的中国特色,更是具有创新意义的证券民事赔偿的制度优势。此次中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)以颇具市场影响的“康美药业虚假陈述民事赔偿案”(以下简称“康美药业案”)为契机,迅速启动证券纠纷特别代表人诉讼,标志着中国版的证券集团诉讼扬帆起航,也昭示着我国以特别代表人诉讼制度为特色的证券民事赔偿诉讼新时代的到来。此案的有序推进,不仅仅是投服中心在拓展证券投资者维权领域勇于创新,积极探索的典型范例,更是我国证券监管机构与司法部门大力推动证券市场制度优势转化为治理效能的具有里程碑意义的重大实践。它对引领我国投资者保护制度的创新发展,促进我国证券市场的长远健康发展并向全球资本市场输出中国投资者保护的制度经验都具有重要而深远的影响。

其一,积极实现从法条到实践。制度的生命力在于实施。由法条到实践是实现制度优势向治理效能转化的第一步。证券民事救济曾是我国证券投资者保护的制度短板,2019年《证券法》在参考英美证券集团诉讼“明示退出”“默示加入”原则的基础上,为克服域外集团诉讼由律师主导而普遍存在的滥诉弊端,创造性地以投保机构为抓手,通过公益维权组织来发动对于证券违法行为的诉讼,实乃我国证券

* 摘自投服中心微信公众号,2021年4月20日发布。原文链接:<https://mp.weixin.qq.com/s/RPtFIHWUwwqhBRmP12rvvw>。

** 中国社科院法学所商法室主任、研究员,博士研究生导师。

民事赔偿诉讼的创新之举。此次“康美药业案”特别代表人诉讼的启动就是将我国《证券法》的制度创新从文本落实到实践,以积极回应并充分实现我国《证券法》对投资者保护的立法智慧与制度探索。

其二,大力推动实践完善法治。尽管从《证券法》到最高人民法院司法解释、证监会指导性文件已经系统确立了我国证券纠纷集体诉讼制度的整体性运作框架和具体运行规范,投服中心也就此制定了专门性的操作规则,但制度设计的应然效果与制度实施的实然效果之间仍然需要实践加以检验和完善。此次康美药业案特别代表人诉讼从普通代表人诉讼的启动、特别代表人诉讼合格原告的委托征集、法院发布有关特别代表人诉讼权利登记的公告等,这一系列的庭前程序安排以及实体问题的解决,不仅体现了投服中心以及司法部门积极推动顶层设计和实践探索的良性互动,同时也是对我国证券纠纷特别代表人诉讼制度设计以及实施功效的全面检验。而只有经过不断的实践检验,及时总结、提炼并将成熟的经验和做法上升为制度的完善,才能最终形成我国证券市场更为系统完备、科学规范、运行有效的制度规范。

其三,切实推进法治优势向治理效能的转化。从一定意义上说,制度优势转化为治理效能是一个知行合一的过程,需要作为制度各方主体的全体参与、密切配合。此次“康美药业案”特别代表人诉讼的顺利启动,在主体层面,是证券市场参与者以及监管部门、司法部门以保护投资者合法权益、降低投资者维权成本为核心,努力实现我国证券纠纷解决机制专业化、高效化的结果;在制度层面,则是我国司法制度、资本市场运行特点以及证券民事诉讼实践等诸多因素共同合力的结果。“康美药业案”特别代表人诉讼进程的高效启动表明,只有充分发挥证券市场机制的系统效益,增强各种社会组织在规范证券市场秩序方面的角色功能,尤其是审判机关、监管部门以及行业组织等各方力量之间协同有效的制度安排,才能尽快实现我国证券市场积极保护投资者权益的市场态势,切实把我国历经实践检验符合市场需求的制度优势更好地转化为我国资本市场的治理效能。

我国首单证券集体诉讼案判决 传递鲜明信号*

新华社 2021 年 11 月 12 日报道 记者:刘慧

2021 年 11 月 12 日,广州市中级人民法院对全国首例证券集体诉讼案作出一审判决。该案件判决示范意义重大,是资本市场史上标志性事件,对促进资本市场改革发展、切实维护投资者合法权益具有重要意义。

透过对康美药业的判决结果,“惩首恶”的导向鲜明,大幅提升资本市场违法犯罪成本,又一次向市场各方传递出清晰有力的“零容忍”信号。

巨额赔偿让“首恶”付出应有代价

中国证监会信息显示,康美药业 2016 年至 2018 年连续 3 年有预谋、有组织、系统性实施财务造假约 300 亿元,涉案金额巨大,持续时间长,性质特别严重,社会影响恶劣,严重损害了投资者的合法权益,严重破坏资本市场健康生态。

此次广州市中级人民法院作出一审判决,责令康美药业因年报等虚假陈述侵权赔偿证券投资者损失 24.59 亿元,原董事长、总经理马某 1 及 5 名直接责任人员、正中珠江会计师事务所及直接责任人员承担全部连带赔偿责任,13 名相关责任人员按过错程度承担部分连带赔偿责任。

中国证监会有关部门负责人表示,这将有利于强化对资本市场违法作恶者的惩罚和威慑。

中国社科院法学所商法室主任陈洁说,判决结果让侵害投资者权益的上市公司实控人、大股东等“首恶”付出应有代价,探索整治其“甩锅”上市公司的顽疾。

康美药业案“惩首恶”的目标还通过一系列组合拳实现。证监会有关部门负责人介绍,在广东省及各方的协调努力下,10 月 30 日,康美药业公告披露,经揭阳市

* 原文链接:http://m.news.cn/2021-11/12/c_1128059713.htm。

中级人民法院对公司控股股东关联方资产进行强制执行,已有 16.41 亿元支付至公司管理人账户,用于冲抵关联方占用的公司资金。通过追收原大股东、实际控制人占用资金,有利于更好地保护中小投资者的合法权益,让上市公司重新轻装上阵。

破解违法成本低难题迈出坚定步伐

在资本市场快速发展中,财务造假、内幕交易等乱象一直是监管部门打击的重点。

首单证券集体诉讼案一审判决落地,意味着破解证券违法成本低的难题迈出坚定步伐。这背后,凝聚着各方的努力和探索。

——2020 年 3 月,2019 年修订的《证券法》施行,具有中国特色的证券集体诉讼制度启航。充分发挥投资者保护机构的作用,允许其接受 50 名以上投资者的委托作为特别代表人参加诉讼,探索降低中小投资者诉讼成本。

——2020 年 7 月,国务院金融稳定发展委员会召开第三十六次会议,研究全面落实对资本市场违法犯罪行为“零容忍”工作要求。

——2020 年 7 月,最高人民法院发布《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》,证监会配套发布《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》,投保机构发布《中证中小投资者服务中心特别代表人诉讼业务规则(试行)》,为投保机构代表人诉讼制度的落地实施提供了制度保障。

——2021 年 7 月,中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于依法从严打击证券违法活动的意见》,明确要求抓紧推进证券纠纷代表人诉讼制度实施。

无论是资本市场基础法律完善,还是高规格文件出台,都体现了打击证券违法活动的坚定决心,各方合力加速形成。

从完善证券民事赔偿诉讼司法解释,到监管部门和司法部门密切互动,再到康美药业案审理过程……中国证监会、最高人民法院和地方政府不断探索落实“零容忍”要求,积极加强监管合作,共同促进首例证券集体诉讼案件一审判决平稳落地。

中国证监会有关部门负责人说,中国证监会对于此次法院判决表示支持,并将依法监督投资者保护机构,配合法院做好后续相关工作。

降低诉讼成本 提升投资者保护力度

完善的金融市场应让投资者合法权益得到充分保护。一旦受到侵害,投资者可以利用成熟的机制维护自身的合法权益。证券集体诉讼制度的实施有利于多数受害投资者得到公平、高效的赔偿。

“通过证券集体诉讼,能够大幅降低受损投资者的维权成本和诉讼风险,有利于解决受损投资者人数众多且分散情况下起诉难、维权贵等问题。”中国人民大学法学院教授叶林说。

陈洁认为,首例证券集体诉讼落地不仅对提升投资者保护力度有着重要意义,也是塑造良好市场生态的关键一步。

“随着注册制改革的推进,有效提升违法成本,加强对市场乱象的威慑,是改革行稳致远和市场健康发展的必然要求。”叶林说,提升投资者保护力度将有助于形成投融资良性循环。

中国证监会表示,将在全面总结首单案件经验的基础上,推动完善代表人诉讼制度机制,支持投资者保护机构进一步优化案件评估、决策、实施流程,依法推进特别代表人诉讼常态化开展。

全国首例证券集体诉讼案一审判决 对资本市场造假行为“零容忍”“惩首恶”^{*}

《中国证券报》·中证网 2021 年 11 月 13 日报道 记者:咎秀丽

广州市中级人民法院(以下简称广州中院)11月12日对全国首例证券集体诉讼案作出一审判决。

接受中国证券报记者采访的专家认为,此次法院依法作出判决,示范意义重

^{*} 原文链接:https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202111/t20211113_6219866.html。

大,是贯彻落实党中央和国务院关于对资本市场违法犯罪行为“零容忍”的精神和要求,构建民事、行政、刑事立体化责任追究机制的标志性案件,对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。在体现对资本市场造假行为“零容忍”“惩首恶”原则的同时,极大降低了投资者维权成本。

法律义务和责任配置更趋合理

此次广州中院作出一审判决,责令康美药业因年报等虚假陈述侵权赔偿证券投资者损失 24.59 亿元,原董事长、总经理马某 1 及 5 名直接责任人员、正中珠江会计师事务所及直接责任人员承担全部连带赔偿责任,13 名相关责任人员按过错程度承担部分连带赔偿责任。

中国证监会信息显示,康美药业 2016 年至 2018 年连续 3 年有预谋、有组织、系统性实施财务造假约 300 亿元,涉案金额巨大,持续时间长,性质特别严重,社会影响恶劣,严重损害了投资者的合法权益,严重破坏资本市场健康生态。

北京大学法学院教授郭雳表示,康美药业一审判决的作出,标志着中国特色证券特别代表人诉讼有了首单实例。相关当事人被判处承担民事赔偿责任,使针对证券造假者刑事、行政、民事的全方位追责体系进一步完善,投资者获得了更加便捷有效的救济渠道,而我国的民事诉讼机制和实践也得到了丰富。

“公司及财务造假的始作俑者被一审判决责令赔偿投资者巨额损失,显著地提高了证券违法违规的成本,体现了对资本市场造假行为‘零容忍’‘惩首恶’的原则。会计师事务所及直接责任人员与年报造假关系密切,被要求承担连带赔偿责任,警示中介服务机构必须要增强内控,提高工作质量。其他相关责任人员按过错程度承担部分连带赔偿责任,显示出法律义务和责任配置更趋合理。”郭雳说。

中国社科院法学所商法室主任陈洁认为,该案件一审的顺利审结,标志着我国以特别代表人诉讼制度为特色的证券民事赔偿诉讼新时代的到来。“它对引领我国投资者保护制度的创新发展,促进我国证券市场的长远健康发展并向全球资本市场输出中国投资者保护的制度经验都具有重要而深远的影响。”陈洁说。

依法从严打击证券违法活动

专家指出,此次法院依法作出一审判决,体现了有关方面在落实中共中央办公厅、国务院办公厅《关于依法从严打击证券违法活动的意见》时的积极态度和重要作用。

2020年3月施行的《证券法》,创立了中国特色的证券集体诉讼制度,明确充分发挥投资者保护机构的作用,允许其接受50名以上投资者的委托作为特别代表人参加诉讼,降低中小投资者诉讼成本。

最高人民法院2020年7月发布关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定,证监会配套发布《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》,投保机构发布《中证中小投资者服务中心特别代表人诉讼业务规则(试行)》,为投保机构代表人诉讼制度的落地实施提供了制度保障。

中共中央办公厅、国务院办公厅2021年7月印发《关于依法从严打击证券违法活动的意见》,明确要求抓紧推进证券纠纷代表人诉讼制度实施。

“此次法院依法作出一审判决,示范意义重大,是落实新《证券法》和中共中央办公厅、国务院办公厅《关于依法从严打击证券违法活动的意见》的有力举措,也是资本市场史上具有开创意义的标志性案件,对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。”中国证监会有关部门负责人11月12日对康美药业特别代表人诉讼案作出判决答记者问时指出,中国证监会对此表示支持,并将依法监督投资者保护机构,配合人民法院做好后续相关工作。

郭雳分析,证券纠纷特别代表人诉讼制度的实施及未来的常态化,一方面将有效地惩戒阻却违法造假者,另一方面可以提升中小投资者的保护水平。判决结果有助于督促上市公司及其高管守法经营、依法披露,不断提高公司质量。同时,促使中介服务机构履职尽责,切实发挥资本市场“看门人”的作用。

“该诉讼结果不仅仅是投服中心在拓展证券投资者维权领域勇于创新,积极探索的典型范例,更是我国证券监管机构与司法部门大力推动证券市场制度优势转化为治理效能的具有里程碑意义的重大实践,同时也是对我国证券纠纷特别代表人诉讼制度设计以及实施功效的全面检验。”陈洁表示。

极大降低投资者维权成本

专家认为,证券集体诉讼制度的实施有利于多数受害投资者得到公平、高效的赔偿。

“中国特色的集体诉讼制度,规定投资者保护机构可以作为诉讼代表人,按照‘明示退出’‘默示加入’的诉讼原则,依法为受害投资者提起民事损害赔偿诉讼。在该集体诉讼机制下,一旦胜诉,法院作出的判决裁定对参加登记的投资者均发生法律效力,这无疑将有效利用司法资源,极大降低投资者的维权成本。”陈洁分析。

陈洁表示,“与此同时,我国的集体诉讼制度以投资者保护机构为抓手,通过维权组织来发动对于证券违法行为的诉讼,同域外由律师主导的集团诉讼相比较,具有突出的优势。一方面,投资者保护机构公益性足以有效避免集团诉讼普遍存在的滥诉问题,同时,投资者保护机构可以更好地协调其与其他执法资源之间的关系,尤其有利于和政府监管、市场约束等执法机制的协同发展,既弥补现有的执法机制之不足,也避免执法资源的浪费。”

“特别代表人诉讼是中国特色证券集体诉讼制度中的一个亮点。其创造性地引入了受损投资者‘明示退出’‘默示加入’的机制,便利了他们参加诉讼,同时充分发挥了投服中心等投资者保护机构的专业作用,突出了维权诉讼的公益色彩。一审判决的作出使我国司法系统在处理群体性诉讼方面又前进了一大步。”郭雳表示。

上市公司虚假陈述的董监高法律责任剖析*

王 蕊**

我国首单特别代表人诉讼案件落下帷幕。2021年11月12日,广州市中级人

* 摘自投服中心微信公众号,2021年11月19日发布。原文链接:<https://mp.weixin.qq.com/s/0t9cMeKnfsIXRtvRWKCW6w>。

** 青岛大学法学院教师,上海市锦天城律师事务所律师。

民法院作出一审判决,除康美药业承担虚假陈述所造成的投资者 24.58928544 亿元损失赔偿责任外,康美药业 19 名董事、监事、高级管理人员,还有年报审计机构及签字会计师等承担全部或部分连带赔偿责任。这被视为中国资本市场史上具有开创意义的标志性案件,是迄今为止法院审理的原告人数最多(5 万余名)、赔偿金额最高的上市公司虚假陈述民事赔偿案件。早在 2020 年 5 月 13 日,中国证监会对康美药业信息披露违法违规行为出具了〔2020〕24 号《中国证监会行政处罚决定书》(康美药业股份有限公司,马某 1、许某某等 22 名责任人员),依法追究了康美药业及其实际控制人、董监高的行政责任。康美药业董监高承担的行政及民事法律责任具体情况如表 1 所示:

表 1 康美药业董监高承担的行政及民事法律责任具体情况

序号	当事人	职务	行政责任	民事责任
1	康美药业股份有限公司		责令改正,给予警告,并处 60 万元的罚款	被告康美药业股份有限公司于判决生效之日起 15 日内,向原告顾某某、黄某 1 等 52,037 名投资者赔偿投资损失 2,458,928,544 元。原告所获赔偿金额的计算方法为投资差额损失与相应的佣金、印花税、利息损失之和。其中投资差额损失 = (买入均价 - 卖出均价或基准价) × 持股数量 × (1 - 证券市场风险因素的影响比例),买入均价采用第一笔有效买入后的移动加权平均法计算,多个账户应合并计算,证券市场风险因素采用个股涨跌幅与生物医药(申万)指数涨跌幅进行同步对比的方法扣除。佣金损失 = 投资差额损失 × 0.03%。印花税损失 = 投资差额损失 × 0.1%。利息损失 = (投资差额损失 + 佣金损失 + 印花税损失) × 0.35% × 第一笔有效买入日至最后一笔卖出日或者基准日的实际天数 365 天
2	马某 1	董事长、总经理、实际控制人	给予警告,并分别处以 90 万元的罚款,其中作为直接负责的主管人员罚款 30 万元,作为实际控制人罚款 60 万元	对判决确定的被告康美药业股份有限公司债务承担连带清偿责任; 被界定为:直接负责的主管人员 被界定的依据:马某 1、许某某、邱某某直接组织、策划、领导并实施了涉案违法行为,是最主要的决策者、实施者,其行为直接导致康美药业相关信息披露违法行为的发生,情节特别严重
3	许某某	副董事长、副总经理、实际控制人	被界定为:直接负责的主管人员。 被界定的依据:最主要的决策者、实施者,其行为直接导致康美药业相关信息披露违法行为的发生	

续表

序号	当事人	职务	行政责任	民事责任
4	邱某某	董事、副总经理、董事会秘书	给予警告,并处以30万元的罚款 被界定为:直接负责的主管人员 被界定的依据:主管公司信息披露事务,对公司定期报告的真实性、完整性、准确性承担主要责任,并年度报告上签字;根据马某1的授意安排,组织相关人员将上市公司资金转移至控股股东及其关联方,组织策划公司相关人员实施,并亲自参与实施财务造假行为,直接导致康美药业披露的定期报告存在虚假陈述	
5	庄某某	财务总监	给予警告,并分别处以25万元的罚款 被界定为:其他直接责任人员	对判决第一项确定的被告康美药业股份有限公司债务承担连带清偿责任; 被界定为:直接负责的主管人员 被界定的依据:涉案信息披露违法行为的发生与其职责、具体实施行为直接相关,其行为与康美药业信息披露违法行为的发生具有紧密联系,情节较为严重
6	温某某	职工监事、总经理助理、副总经理	被界定的依据:作为财务负责人员,在《2016年年度报告》《2017年年度报告》《2018年半年度报告》和《2018年年度报告》上签字和声明,承诺保证相关文件真实、准确、完整,应当对康美药业披露的定期报告存在虚假陈述承担法律责任	
7	马某2	监事、财务总监助理		

续表

序号	当事人	职务	行政责任	民事责任
8	马某3	董事	<p>给予警告,并分别处以20万元的罚款 被界定为:其他直接责任人员 被界定的依据:在《2016年年度报告》《2017年年度报告》《2018年半年度报告》和《2018年年度报告》审议中投赞成票或签字,保证财务报告真实、准确、完整</p>	<p>在判决第一项确定的被告康美药业股份有限公司债务的20%范围内承担连带清偿责任; 被界定为:未尽勤勉义务,其他直接责任人员并未直接参与财务造假,却未勤勉尽责,存在较大过失,且均在案涉定期财务报告中签字,保证财务报告真实、准确、完整。非财务工作负责人,过失相对较小</p>
9	林某1	董事		
10	李某1	董事		
11	江某某	独立董事		
12	李某2	独立董事、监事		
13	罗某某	监事会主席		
14	林某2	副总经理		
15	李某3	副总经理		
16	韩某某	副总经理		
17	王某	总经理助理、副总经理		
18	张某1	独立董事	<p>给予警告,并分别处以15万元的罚款 被界定为:其他直接责任人员 被界定的依据:在《2016年年度报告》《2017年年度报告》《2018年半年度报告》和《2018年年度报告》审议中投赞成票或签字,保证财务报告真实、准确、完整</p>	<p>在判决第一项确定的被告康美药业股份有限公司债务的10%范围内承担连带清偿责任; 被界定为:未尽勤勉义务,其他直接责任人员并未直接参与财务造假,却未勤勉尽责,存在较大过失,且均在案涉定期财务报告中签字,保证财务报告真实、准确、完整。非财务工作负责人,过失相对较小</p>
19	郭某某	独立董事	<p>给予警告,并分别处以15万元的罚款 被界定为:其他直接责任人员 被界定的依据:在《2016年年度报告》《2017年年度报告》《2018年半年度报告》和《2018年年度报告》审议中投赞成票或签字,保证财务报告真实、准确、完整</p>	<p>在判决第一项确定的被告康美药业股份有限公司债务的5%范围内承担连带清偿责任; 被界定为:未尽勤勉义务,其他直接责任人员并未直接参与财务造假,却未勤勉尽责,存在较大过失,且均在案涉定期财务报告中签字,保证财务报告真实、准确、完整。非财务工作负责人,过失相对较小</p>
20	张某2	独立董事		<p>在判决第一项确定的被告康美药业股份有限公司债务的5%范围内承担连带清偿责任; 被界定为:未尽勤勉义务,其他直接责任人员并未直接参与财务造假,却未勤勉尽责,存在较大过失,且均在案涉定期财务报告中签字,保证财务报告真实、准确、完整。非财务工作负责人,过失相对较小</p>

续表

序号	当事人	职务	行政责任	民事责任
21	唐某	总经理助理	给予警告,并分别处以 10 万元的罚款 被界定为:其他直接责任人员 被界定的依据:未以董事、监事、高级管理人员的身份签名确认《2016 年年度报告》《2017 年年度报告》《2018 年半年度报告》内容的真实、准确、完整,但签署了《2018 年年报》	不承担责任 未以董事、监事、高级管理人员的身份签名确认《2016 年年度报告》《2017 年年度报告》《2018 年半年度报告》内容的真实、准确、完整,不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏,不属于案涉虚假陈述行为人,不应当对投资者损失承担赔偿责任
22	陈某 1	总经理助理		

注:1. 行政处罚适用的 2005 年《证券法》中的法律依据:

第六十八条 上市公司董事、高级管理人员应当对公司定期报告签署书面确认意见。

上市公司监事会应当对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见。

上市公司董事、监事、高级管理人员应当保证上市公司所披露的信息真实、准确、完整。

第一百九十三条 发行人、上市公司或者其他信息披露义务人未按照规定披露信息,或者所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的,责令改正,给予警告,并处以三十万元以上六十万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告,并处以三万元以上三十万元以下的罚款。

发行人、上市公司或者其他信息披露义务人未按照规定报送有关报告,或者报送的报告有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的,责令改正,给予警告,并处以三十万元以上六十万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告,并处以三万元以上三十万元以下的罚款。

发行人、上市公司或者其他信息披露义务人的控股股东、实际控制人指使从事前两款违法行为的,依照前两款的规定处罚。

2. 民事赔偿适用的 2014 年《证券法》的法律依据:

第六十三条 发行人、上市公司依法披露的信息,必须真实、准确、完整,不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

第六十九条 发行人、上市公司公告的招股说明书、公司债券募集办法、财务会计报告、上市报告文件、年度报告、中期报告、临时报告以及其他信息披露资料,有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,致使投资者在证券交易中遭受损失的,发行人、上市公司应当承担赔偿责任;发行人、上市公司的董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员以及保荐人、承销的证券公司,应当与发行人、上市公司承担连带赔偿责任,但是能够证明自己没有过错的除外;发行人、上市公司的控股股东、实际控制人有过错的,应当与发行人、上市公司承担连带赔偿责任。

第一百七十三条 证券服务机构为证券的发行、上市、交易等证券业务活动制作、出具审计报告、资产评估报告、财务顾问报告、资信评级报告或者法律意见书等文件,应当勤勉尽责,对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行核查和验证。其制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,给他人造成损失的,应当与发行人、上市公司承担连带赔偿责任,但是能够证明自己没有过错的除外。

综上,本案行政处罚决定及判决发生在 2019 年修订的《证券法》生效后,但判决依据分别适用了 2005 年《证券法》及 2014 年《证券法》,因此行政责任罚款金额偏低,但民事赔偿金额创纪录。康美药业虚假陈述期任职董事、监事和高级管理人员全部承担了行政责任,除两名管理人员外,其他董事、监事和高级管理人员都承

担了民事法律责任。但董事、监事和高级管理人员个人行政责任的行为性质界定及承担层级与民事责任的承担并没有一一对应：

行政责任中董事、监事、高级管理人员行为性质的界定分两个层次：直接负责的主管人员(3人),其他直接责任人员(18人),行为性质的界定直接影响罚款金额的确定。

民事责任中董事、监事、高级管理人员行为性质的界定为：直接负责的主管人员(6人),其他直接责任人员(13人),另有2人不承担民事责任。

行政责任中董事、监事、高级管理人员罚款金额分为6个层级：罚款90万元(2人)、30万元(1人)、25万元(3人)、20万元(7人)、15万元(6人)、10万元(2人),合计21人。具体罚款金额的确定是根据个人在整个事件当中的地位、性质、作用、影响等因素综合判断。

民事责任赔偿金额界定分为4级：对康美药业24.6亿元负债承担连带赔偿责任(6人,直接负责的主管人员)、承担20%的连带赔偿责任(8人)、承担10%连带赔偿责任(3名独立董事)、承担5%连带赔偿责任(2名独立董事),另有2人不承担赔偿责任。

显然,民事赔偿判决对于直接负责的主管人员界定范围更宽,民事赔偿责任更重,而行政责任惩处的人员范围更大。如果按照《证券法》(2019年修订)行政法律责任规定,行政责任惩处力度显著增强：同等情况下,对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告,并处以50万元以上500万元以下的罚款。发行人的控股股东、实际控制人组织、指使从事上述违法行为,或者隐瞒相关事项导致发生上述情形的,处以100万元以上1000万元以下的罚款；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员,处以50万元以上500万元以下的罚款。

本案判决宣告后,在社会上引起了强烈反响,尤其是对于上市公司董监高履职风险的关注度持续增长。就本案民事判决及行政处罚所体现的审理思路及行为性质等界定方式,笔者认为,作为上市公司董监高为防范信息披露风险应特别关注以下事宜：

一、上市公司信息披露董监高承担行政责任及民事责任的构成要件

在行政处罚决定书中,监管部门首先列举违法事实,其次结合工作岗位、职能、作用等界定行为性质及是否构成承担责任的主体,最后根据违法行为的事实、性

质、情节与社会危害程度做出具体的处罚决定。过程中并没有探讨行为人是否具有主观过错,更没有将责任认定与主观过错相联系。这是因为追究行政责任的目的是行政机关维护法律秩序,建立公平正义的社会环境,惩处违法行为。《证券法》(2019年修订)第181条、第182条、第197条等在确定不实信息披露的行政法律责任中也仅是依据违法事实实施行政处罚。因此,涉及信息披露的行政责任构成要件可以理解为:行为违法且是适格主体。

在民事判决中,法院认为争议的焦点问题在于:(1)案涉虚假陈述行为的认定;(2)原告投资损失与案涉虚假陈述行为之间有无因果关系;(3)各被告赔偿责任的认定。

民事责任存在的意义在于维护私权利主体的权益,更侧重于经济利益的平衡,因此更在意行为与损害结果之间的因果关系,只有造成了损失,才涉及赔偿责任。《证券法》(2019年修订)第85条在确定信息披露的民事赔偿责任中,明确信息披露资料存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,致使投资者在证券交易中遭受损失的,信息披露义务人应当承担赔偿责任。但同时对于直接责任人员明确免责条件,即能够证明自己没有过错的除外。因此,依据《证券法》,涉及信息披露的民事责任构成要件可以理解为:行为违法、违法行为与投资者损失存在因果关系。对于直接责任人员还要考虑是否存在主观过错。

康美药业案中有两名高管只在2018年年报中签名确认年报的真实、准确、完整(事实上内容也涉及虚假陈述,只是与投资者的损失没有因果关系),但没有签署披露日前的、有虚假陈述内容的2016年、2017年年报及2018年半年报。正是因为两者的差异,他们只被追究了行政责任,而没有被追究民事责任。

二、上市公司虚假陈述董监高承担行政及民事法律责任的关键点

康美药业案中,在确定行政处罚及民事赔偿时逐一论述了董事、监事、高级管理人员履职中的行为违法性以及其在虚假陈述中的作用、责任,进而确定其是否为直接负责的主管人员(直接责任人员)或其他直接责任人员。

行政处罚决定书中载明:康美药业董事长马某1及副董事长许某某除依据身份实施违法行为外,同时作为实际控制人存在指使信息披露违法行为,因此被界定为直接负责的主管人员。根据实控人的授意参与造假的董事、监事、高级管理人员有的被界定为直接负责的主管人员,有的被界定为其他直接责任人员。没有参与造

假的董事、监事、高级管理人员则因虚假陈述被界定为其他直接责任人员。依据2005年《证券法》法律责任方面的相关规定,除实控人及控股股东外,对于虚假陈述个人行政责任的追究前提是被界定为直接负责的主管人员及其他直接责任人员。

民事判决书在赔偿责任部分的论述中指出:马某1、许某某作为康美药业董事长、总经理和实际控制人,组织安排相关人员将上市公司资金转移到其控制的关联方,且未在定期报告里披露相关情况;此外,马某1、许某某明知康美药业《2016年年度报告》《2017年年度报告》《2018年半年度报告》披露数据存在虚假,仍然作为董事签字并承诺保证相关文件真实、准确、完整。马某1、许某某的行为直接导致康美药业披露的定期报告存在虚假陈述,是应当对康美药业信息披露违法行为直接负责的人员。另外,其他参与造假并做虚假陈述的董事、监事、高级管理人员都被认定为直接负责的人员,承担全部债务的连带赔偿责任。未直接参与财务造假,但未勤勉尽责,存在较大过失的董事、监事、高级管理人员则被认定为其他直接责任人员。依据2014年《证券法》信息披露的相关规定,在虚假陈述中,发行人的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员应当与发行人承担连带赔偿责任,但是能够证明自己没有过错的除外。

目前,除刑法领域外,直接负责的主管人员及其他直接责任人员没有明确的界定,本案行政处罚及民事判决中的认定也存在一定差异,集中体现在参与了证券交易违法行为的人的身份认定。民事判决将虚假陈述方中所有参与交易违法行为的人,无论是决策者还是执行者都被界定为直接负责的主管人员,而行政处罚中参与交易违法行为的人有的被认定为直接负责的主管人员,有的只被认定为其他直接责任人员。

2019年2月20日,《最高人民法院、最高人民检察院、公安部、司法部、生态环境部关于办理环境污染刑事案件有关问题座谈会纪要》第1条第3款规定,单位犯罪中的“直接负责的主管人员”,一般是指对单位犯罪起决定、批准、组织、策划、指挥、授意、纵容等作用的主管人员,包括单位实际控制人、主要负责人或者授权的分管负责人、高级管理人员等。从该座谈会纪要看,直接负责的主管人员可以理解为是对公司证券违法行为起到决定性或支配性作用的人员,通常包括单位的法定代表人、主要负责人、实际控制人、高级管理人员等。因此,在虚假陈述中直接负责的主管人员及其他责任人员的认定有待于进一步明确。

三、上市公司虚假陈述董监高承担法律责任的抗辩事由

民事判决书中载明,除参与交易违法行为的董事、监事、高级管理人员外,其他董事、监事、高级管理人员在答辩意见中一致认为其自身没有过错。有的认为其对案涉违法行为不知情、未参与,不存在过错;有的认为其主观上不存在故意或过失从事信息披露违法行为的任何动机,客观上无介入涉案信息披露违法事宜的可能,已尽力避免案涉定期报告存在虚假记载或重大遗漏的情形,防止因信息披露不实导致康美药业股东及中小投资者的损失;还有的认为,自己对案涉虚假陈述行为不存在主观过错,也从未主动参与实施任何虚假陈述行为。独立董事们认为自己在履职期间认真审阅公司报告,依据个人专业独立形成并明确表达意见,虽然客观上未能识别和发现康美药业案涉年度报告中存在虚假,但已尽到勤勉尽责义务和对上市公司投资者权利合理关注的审慎注意义务,被中国证监会行政处罚并不等于具有证券虚假陈述民事侵权责任的过错。对康美药业各类违法行为事前、事后均不知情,更未从中获益。

如前所述,在上市公司虚假陈述中,董事、监事、高级管理人员唯一免责的事由是不存在过错,但是需要其自己证明不存在过错。也就是说,如果出现了信息披露的违法行为,无须投资者举证,可以推定其存在过错,依法追究其承担相应的民事责任。但如果其有充分证据证明其不存在故意或过失,已勤勉尽责,则可以免除赔偿责任。

虽然康美药业的大部分董监高都声称自己没有过错,并以不知情、没参与、专业限制等理由进行解释,但显然没有被法院采纳,被视为没有提供无过错的证据,只能承担相应的赔偿责任。

那么董监高如何证明在虚假陈述中没有过错?除证明其没有参与违法交易行为及造假外,在不知情的情况下,还要证明自己已勤勉尽责。

根据2018年《公司法》第147条第1款之规定:“董事、监事、高级管理人员应当遵守法律、行政法规和公司章程,对公司负有忠实义务和勤勉义务。”《证券法》(2019年修订)第82条规定:“发行人的董事、高级管理人员应当对证券发行文件和定期报告签署书面确认意见。发行人的监事会应当对董事会编制的证券发行文件和定期报告进行审核并提出书面审核意见。监事应当签署书面确认意见。发行人的董事、监事和高级管理人员应当保证发行人及时、公平地披露信息,所披露的信

息真实、准确、完整。董事、监事和高级管理人员无法保证证券发行文件和定期报告内容的真实性、准确性、完整性或者有异议的,应当在书面确认意见中发表意见并陈述理由,发行人应当披露。发行人不予披露的,董事、监事和高级管理人员可以直接申请披露。”这一规定切断了董事、监事、高级管理人员以“不知情、有异议”等理由不积极履行职责而申辩、逃避处罚的情况。

为规避法律风险,越来越多的董事、监事、高级管理人员开始使用异议声明制度。但在监管实践中,出现许多在审议定期报告、财务报告中签字表示同意,又在信息披露后发表对披露信息无法保证真实性的情况,监管部门对该等情况均进行了否定。

2021年5月1日实施的《上市公司信息披露管理办法》结合监管实践对异议声明制度做了更明确的要求,并制定了明确的罚则。根据《上市公司信息披露管理办法》第58条:“上市公司董事、监事在董事会或者监事会审议、审核定期报告时投赞成票,又在定期报告披露时表示无法保证定期报告内容的真实性、准确性、完整性或者有异议的,中国证监会可以对相关人员给予警告并处国务院规定限额以下罚款;情节严重的,可以对有关责任人员采取证券市场禁入的措施。”即董事、监事、高级管理人员保证信息披露内容真实性、准确性、完整性的责任并不因异议声明而当然免除。若存在异议,应当在董事会或者监事会审议、审核定期报告时投反对票或者弃权票。

勤勉尽责还意味着董事、监事、高级管理人员应对所参与的决策、信息披露等事项履行特别注意义务。《公司法》及《证券法》对董事、监事、高级管理人员的职责及信息披露方面的责权利都有明确规定,且是基于董监高在公司治理中的定位确定。因此,并没有考虑董监高的学历背景、专业技能、擅长领域等方面的差异对责任追究方面的影响。此外,就知情权而言,虽然独立董事与非独立董事有一定差异,显然非独立董事占优势,但并不能因此免除独立董事的责任。实践中,已要求董事会、监事会成员包括独立董事每年应有一定的时间参与公司调研,与相关人士充分沟通,并处理相关事宜。此外,董事会下设各种委员会也需要深度参与公司决策、审计、风险评估、规范治理等事宜,促使董事会成员深度了解公司,掌握相关信息。

综上,上市公司董事、监事、高级管理人员勤勉尽职的界定标准会直接影响其

在上市公司虚假陈述中是否存在过错,进而影响是否要承担法律责任。

四、上市公司董监高信息披露风险意识

随着2019年修订版《证券法》的通过、股票发行注册制的实施、《刑法修正案(十一)》的实施、民事赔偿机制的健全完善,资本市场参与主体的风险不断在加大。身为董事、监事、高级管理人员,其法律责任风险会更加突出。康美药业行政处罚案中,连同独立董事在内的虚假陈述期间任职的所有董事、监事及高级管理人员都受到了行政处罚;民事赔偿案中,只有两名与投资者损失无关的高管没有被判令承担连带赔偿责任。合计24.6亿的民事赔偿,即便是5%的连带赔偿责任,也是董事、监事、高级管理人员个人及家庭不能承受之重。

上市公司董事、监事、高级管理人员在履行职责时需要更强的法律意识、责任意识及规范意识。需要加强独立性及提升自我保护能力,严格依法、依监管机构的要求履行相关职责,重视信息披露,促进上市公司的规范运行。同时,为了降低、减少风险,需要大力发展董事、监事、高级管理人员履职的责任保险,使风险相对可控。

首案显峥嵘

——评康美药业证券特别代表人诉讼一审判决*

陈秧秧**

2021年11月12日,随着广州市中级人民法院对康美药业证券虚假陈述责任纠纷案作出一审判决,我国资本市场和证券司法发展史上第一单特别代表人诉讼以投资者保护机构投服中心代表52,037名投资者原告胜诉而落槌。这是2019年《证券法》专设章节“投资者保护”中第95条第3款关于特别代表人诉讼制度的第一个司法实践案例,是2020年7月以来由最高人民法院司法解释《最高人民法院关

* 摘自投服中心微信公众号,2021年11月19日发布。原文链接:<https://mp.weixin.qq.com/s/OPIK-5TWwwHdCPHJU7UGZQ>。

** 华东政法大学商学院副教授。

于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》、中国证监会指导性文件《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(以下简称投服中心)《中证中小投资者服务中心特别代表人诉讼业务规则(试行)》所构建的我国证券纠纷集体诉讼制度运作框架与实施功效的第一次全面检验,也是多方扎实推进 2021 年 7 月中共中央办公厅、国务院办公厅《关于依法从严打击证券违法活动的意见》所强调的“健全民事赔偿制度”“抓紧推进证券纠纷代表人诉讼制度实施”“依法严厉查处大案要案”“全面提升证券违法大案要案查处质量和效率”的一项强有力举措。

在本案中,作为践行投资者保护理念的公益性专业机构,投服中心及时回应了市场关切,依法接受投资者委托,作为特别代表人积极参加并审慎履行代表人诉讼职责,为广泛投资者原告争取了最大权益。投保机构作为代表人参与诉讼,相较于投资者为代表人的普通代表人诉讼,创造性地引入受损投资者明示退出、默示加入的机制,最大限度上扩大了投资者保护范围并便利其及时知情与适时参与,由此更好地发挥了对违法行为的惩戒与震慑效应。这既是我国资本市场投资者保护制度的中国特色,更凸显了具有创新意义的证券民事赔偿的制度优势。

投服中心在这项全新的公益维权诉讼中全程践行了依法参加诉讼、专业履行职责并最大化投资者原告合法利益的制度理念。其作为特别代表人参加诉讼以投资者原告发起普通代表人诉讼为必要前提之一,以接受法定人数的投资者原告委托为必要前提之二,以最高人民法院指定管辖、适用特别代表人诉讼程序审理为必要前提之三;通过投保机构在人员、技术领域的专业性充分发挥其参加诉讼履行职责的机制优势,包括经证券登记结算机构确认后快速地为广泛权利人代行诉权,利用信息平台与网络公告等机制及时、全面地周知诉讼相关进程和提示投资人权利行使,根据诉讼进程及时申请财产保全方案而主张免除保全申请所需的财物担保,预判集体诉讼判决后的执行推进。

康美案一审判决所涉责任主体范围之广和民事赔偿金额之高均前所未有,凸显出证券特别代表人诉讼在实现投资者保护和违法者惩戒领域巨大的制度保障功能和市场威慑效应。与上市公司虚假陈述赔偿责任承担 100% 连带赔偿责任的相关主体中,包括公司高管兼实际控制人两人(其中一人为主管会计工作的负责人),负责公司信息披露和财务编报工作的高管四人,以及为公司在案涉期间的年报、半

年报提供审计服务的会计师事务所及其签字合伙人一人。其中,对两名高级管理人员兼实控人的重罚体现了集体诉讼“惩首恶”的重要制度目标,对另四名分别负责信息披露与财务并直接导致公司定期报告虚假陈述的高管裁决全额连带责任,则突显了监管与司法所反复强调的对财务造假“零容忍”和大幅加重财务造假打击力度的鲜明立场。对于审计机构,法院审理认为,案涉会计师事务所严重违反了独立性要求和职业道德守则,未实施基本必要的审计程序,导致上市公司严重财务造假未被审计发现,影响极其恶劣,裁定事务所与上市公司承担连带赔偿责任,在审计执业中存在重大过失的签字合伙人则依据《合伙企业法》及高院相关司法解释对事务所承责范围内承担连带赔偿责任。

上述各主体全额连带赔偿责任的裁决,与2019年《证券法》尤其注册制以信息披露为核心、践行“真实、准确、完整、及时、公平”披露原则一脉相承,与《公司法》《会计法》建立健全规范的会计基础工作及内部牵制制度的一贯主张一脉相承,也与当前证券监管与司法领域要求证券服务机构归位尽责、恪尽职守的治理理念一脉相承。从规范财务审计秩序的视角,正如《国务院办公厅关于进一步规范财务审计秩序 促进注册会计师行业健康发展的意见》所明确,注册会计师行业在维护资本市场和社会公共利益、提升会计信息质量和经济效率方面发挥重要作用,对存在的会计师事务所“看门人”职责履行不到位、串通舞弊、丧失独立性等违反职业规范和道德规范的重大问题,严肃查处和坚决纠正,坚决“零容忍”并全行业警示。

我国证券市场首单特别代表人诉讼顺利施行并一审胜诉,传递了惩恶扬善、扶优限劣的治理导向,充分发挥了投服中心等投保机构的专业作用,凸显其维权诉讼的公益色彩,弥补了长期以来证券民事赔偿救济乏力的基础制度“短板”。证券纠纷特别代表人诉讼制度的成功实践及未来的常态化,为注册制改革逐步全面推行进程中,前端准入放宽的制度设计与后端监管执法效率及质量提升有益匹配,相得益彰,不仅助力短期内“依法从严打击证券违法活动的执法司法体制和协调配合机制初步建立”,更对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式意义。

康美药业特别代表人诉讼案对完善 我国独立董事制度的启示*

朱振武**

2021年11月12日,广州市中级人民法院作出康美药业特别代表人诉讼一审判决,52,037名投资者共判赔约24.59亿元,中证中小投资者服务中心代表原告方胜诉,其中兼职独立董事江某某、李某2、张某1承担10%连带赔偿责任(约2.46亿元),兼职独立董事郭某某、张某2承担5%连带赔偿责任(约1.23亿元)。可以看出,本次一审判决继续遵循了适度性标准,一方面,认定相关独立董事未勤勉尽责,存在较大过失,属于康美药业信息披露违法行为的其他直接责任人员,应当承担与其过错程度相适应的民事赔偿责任;另一方面,充分考量了相关责任人员作为兼职的独立董事不参与康美药业日常经营管理的因素,在连带责任的承担比例上与其他具体负责日常经营管理的高管进行了区分。康美药业案是中国证券市场里程碑式案件,独立董事被判承担连带赔偿责任数额也创下了历史之最,社会反响强烈,再次引发了对完善中国的独立董事制度的思考与讨论。

独立董事因治理结构而生,为制衡权利而来。中国的独立董事制度设立的初衷更多是为了维护股东特别是中小股东的利益,但是自该制度诞生以来,独立董事未能发挥职能反而沦为公司治理花瓶的相关案例不胜枚举。尤其在康美药业案件中,财务作假持续时间之长,涉及会计科目众多,金额巨大的情况下,独立董事完全没有发现端倪!纵观全案,启示颇多,篇幅所限,略聊一二。

启示一:建议进一步完善独立董事立法工作

《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等证券法律、法规、规章及行业自律

* 摘自投服中心微信公众号,2021年11月19日发布。原文链接:<https://mp.weixin.qq.com/s/GgSDGcdYyUsO78vroIGcg>。

** 北京市天元律师事务所合伙人、律师。

规范共同构成我国目前独立董事的法律制度规范。2005年《公司法》第123条明确规定“上市公司设独立董事,具体办法由国务院规定”,中国的公司制度正式引入独立董事监督机制。2018年《公司法》第122条作了相同规定。遗憾的是,国务院关于独立董事专门立法至今未出台。现行公司法、证券法等虽然对公司董事的勤勉义务进行了规定,但均为原则性规定,一些规范性文件中虽然有部分细化标准,但法律效力层级不够。康美药业案一审采取了参考专职董事责任适度追究兼职独立董事责任的原则进行判决,也反映出独立董事专门立法方面的缺失。笔者认为,独立董事立法工作应该积极推进,以确定独立董事履职和管理的法定标准,完善独立董事责任追究机制。

启示二:建议进行制度改革以提高独立董事的 独立性和专业性

康美案件充分体现出独立董事制度在我国施行中存在的两大现实痼疾:独立性不够、专业性不强。

我国独立董事提名制度设计就存在先天缺陷。我国上市公司独立董事相当比例的任职是基于人情推荐产生,任职后虽然形式上保持独立性,但形似而神不似,很多大股东希望独董扮演“自己人”“花瓶”角色,无条件支持自己。另外,独立董事的津贴决定权也是掌握在大股东或实际控制人手中,起不到代表中小股东监督上市公司、大股东和管理层的作用,影响了独立董事作用的发挥。

独立董事在专业性方面的缺陷更加显见。我国多数独立董事为专家、学者,职业多为教授、律师、会计师等,这些人虽具有较高的行业、财务、法律理论水平,但对公司实际经营严重不熟悉,更无企业管理实践经验,只擅长“纸上谈兵”,在复杂的财务作假面前只能“吃亏上当受骗”。

笔者认为,中证中小投资者保护中心作为中小投资者的权益保护机构,可以在独立董事的产生程序、经济利益上面发挥更多的作用,确保独立董事人格、经济利益、产生程序、行权等方面独立,不受大股东和公司管理层的限制。放开学历、职称等方面的任职要求,吸纳具有实践经验的人士担任独立董事。

启示三：建议推行独立董事的职业责任强制保险制度

资料显示,康美药业5位独立董事中有四位是大学教授,一位会计师事务所副主任,领取的2016年、2017年、2018年津贴为7万~10.08万元,且大部分年度是7万元。这与一审判决所需承担连带赔偿额1.23亿元、2.46亿元相比,津贴与赔偿责任极不匹配,凸显了独立董事极大的职业风险,引发社会高度关注。虽警示作用明显,但也造成独立董事界人心惶惶,甚至有人提出将来是否还有人愿意担任独立董事的质疑。

《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》明确规定,“上市公司可以建立必要的独立董事责任保险制度,以降低独立董事正常履行职责可能引致的风险”,但是此项规定并不是一项强制性的规定,我国并无对独立董事的责任搭配相应的强制保险制度。因此,为给予独立董事安全感,使他们能够坚定的履行独立董事职责,保持充分独立性,我们需要逐步完善独立董事责任保险制度。由公司单独或和独立董事共同出资购买责任险,对被保险独立董事在履行职务过程中因过失行为而被追究个人责任时,由保险公司负责赔偿该独立董事应当承担的民事赔偿责任。笔者建议,独立董事责任保险费用应由上市公司和独董本人共同分担,并由上市公司承担主要部分为宜。这样,一方面可以促进独立董事积极履责,另一方面可以增强其责任感,实现权利与义务的对等。