

用时代新利器维权

——“证券集体诉讼”制定实施细则的思考

叶 锦*

摘 要:2020年3月1日,新《证券法》正式实施,并首次将“证券集体诉讼制度”引入中小投资者维权舞台,而作为中小投资者保护机构的投服中心亦迎来了新的使命。投服中心作为可以为中小投资者维权的“法定代表人”,在新《证券法》第95条第3款的规定下如何才能更准确、更公平、更高效地为中小投资者服务呢?本文在“诉权的稳定性”“接受委托的标准”“证券集体诉讼案件的受理与诉讼费承担”“诉讼实体权利的处理”“裁决的扩张适用”等六个方面展开了研究。

关键词:新《证券法》 证券集体诉讼 投服中心

前 言

2019年12月28日,第十三届全国人大常委会第十五次会议审议通过了修订后的《证券法》。新《证券法》的颁布为全面推行证券发行注册制提供了直接法律基础,并同时增加了信息披露章节和投资者保护章节,明确了投资者保护机构参与证券侵权民事赔偿纠纷案件的调解机制和代表人诉讼机制。

新《证券法》关于代表人诉讼的规定主要体现在第六章第95条,并包含3款内容,第1款规定:“投资者提起虚假陈述等证券民事赔偿诉讼时,诉讼标的是同一种类,且当事人一方人数众多的,可以依法推选代表人进行诉讼。”

第2款规定:“对按照前款规定提起的诉讼,可能存在有相同诉讼请求的其他众

* 北京市隆安律师事务所上海分所律师、合伙人。

多投资者的,人民法院可以发出公告,说明该诉讼请求的案件情况,通知投资者在一定期间向人民法院登记。人民法院作出的判决、裁定,对参加登记的投资者发生法律效力。”

第3款则规定:“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,并为经证券登记结算机构确认的权利人依照前款规定向人民法院登记,但投资者明确表示不愿意参加该诉讼的除外。”分析上述3款条文的内容,第1款及第2款分别规定了人数确定及人数不确定的代表人诉讼。代表人诉讼在《民事诉讼法》第54条^①已有规定,并在消费者维权等领域展开了较好的实践,但基于证券侵权民事赔偿纠纷案件具有标的额偏小、投资人数偏多且分散等特点,所以代表人诉讼在证券侵权民事赔偿纠纷案件中较为稀少。

第95条第3款则可谓是中国版“证券集体诉讼”,是证券投资者维权的一件划时代利器,当投资者因证券侵权行为受损时,可委托投资者保护机构为代表人进行诉讼,并对投资者采取“默示加入、明示退出”的方式参与诉讼,在适格投资者没有明确表示退出诉讼前,均由投资者保护机构代表其进行诉讼。

此处的投资者保护机构即为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)。投服中心系依据《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》于2014年成立的公益性中小投资者维权服务机构,截至2019年12月底,投服中心共登记纠纷12,258件,受理8275件,成功5715件,投资者获赔金额人民币20.33亿元。^②投服中心帮助中小投资者维权的使命已得到实际展现。

但在新《证券法》实施之前,证券侵权民事赔偿诉讼主要以单独诉讼或共同诉讼的形式提出,对于判决结果也只能适用于该案当事人本身,不能直接延伸运用到未参与诉讼的同案其他投资人,因此,证券侵权民事赔偿诉讼审理尚未达到高速批量运转状态,为解决此问题,上海金融法院和投服中心研究和实践了示范判决机制及证券虚

^① 《民事诉讼法》第54条规定:“诉讼标的是同一种类、当事人一方人数众多在起诉时人数尚未确定的,人民法院可以发出公告,说明案件情况和诉讼请求,通知权利人在一定期间向人民法院登记。向人民法院登记的权利人可以推选代表人进行诉讼;推选不出代表人的,人民法院可以与参加登记的权利人商定代表人。代表人的诉讼行为对其所代表的当事人发生法律效力,但代表人变更、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。人民法院作出的判决、裁定,对参加登记的全体权利人发生法律效力。未参加登记的权利人在诉讼时期间提起诉讼的,适用该判决、裁定。”

^② 参见《投服中心:以新证券法为指引,助力多元化解机制再上新台阶》,载中证中小投资者服务中心官网:<http://www.isc.com.cn/html/zxxw/20191231/1640.html>,最后访问日期:2020年6月20日。

假陈述侵权损害赔偿损失计算软件来提高证券虚假陈述侵权案件的审理效率。

2020年3月1日,新《证券法》正式实施,我国资本市场建设进入新时代,期盼资本市场有序发展的同时,相信投服中心作为投资者保护机构为广大中小投资者维权的作用将得到更大的发挥。

那么在新《证券法》的“大框架”下如何落实各项新规定在实践中的实体和程序细节将是需要切实思考的问题,笔者主要针对新《证券法》第95条第3款“证券集体诉讼”的规定,在与该条款相关实施细则的制定上提出一点想法,或许与日后正式发布的实施细则意见相左或不尽严谨,但仍希望能够建言献策。

一、投资者保护机构诉权的稳定性

新《证券法》第95条第3款赋予了投资者保护机构作为代表人参加诉讼的权利,当有50名以上投资者出具委托时,投资者保护机构即可作为全体适格投资者的代表人向证券侵权方提起诉讼,除非投资者明确表示不愿意参加诉讼。该条规定实现了证券集体诉讼“默示加入、明示退出”的效果。

目前,沪深两市每一家上市公司的中小投资者数量均远超50人,投资者保护机构获得授权的可能性较大,但若已经出具授权书的投资者在提起诉讼前、诉讼审理中或诉讼判决前表示不愿意参加诉讼,从而退出诉讼,导致出具授权书的投资者人数低于50人,那么投资者保护机构还能继续作为投资者的代表人参加诉讼吗?

我国台湾地区“财团法人证券投资人及期货交易人保护中心”(以下简称台湾地区“投保中心”)系在我国台湾地区“证券投资人及期货交易人保护法”(以下简称台湾地区“投保法”)的框架下设立起来的投资者保护机构。根据我国台湾地区“投保法”第28条^①

^① 我国台湾地区“证券投资人及期货交易人保护法”第28条规定:保护机构为保护公益,于本规定及其捐助章程所定目的范围内,对于造成多数证券投资人或期货交易人受损害之同一原因所引起之证券、期货事件,得由20人以上证券投资人或期货交易人授予仲裁或诉讼实施权后,以自己之名义,提付仲裁或起诉。证券投资人或期货交易人得于言词辩论终结前或询问终结前,撤回仲裁或诉讼实施权之授予,并通知仲裁庭或法院。保护机构依前项规定提付仲裁或起诉后,得由其他因同一原因所引起之证券或期货事件受损害之证券投资人或期货交易人授予仲裁或诉讼实施权,于第一审言词辩论终结前或询问终结前,扩张应受仲裁或判决事项之声明。前二项仲裁或诉讼实施权之授予,包含因同一原因所引起之证券或期货事件而为强制执行、假扣押、假处分、参与重整或破产程序及其他为实现权利所必要之权限。第1项及第2项仲裁或诉讼实施权之授予,应以书面为之。仲裁规则第4条及证券交易规则第167条规定,于保护机构依第1项或第2项规定起诉或扩张应受判决事项之声明时,不适用之。

和第29条^①的规定,在台湾地区“投保中心”提起团体诉讼后,因同一事件受损害,但尚未参与提起诉讼的证券投资人或期货交易人,可以在第一审言词辩论终结前或询问终结前,以书面形式授予台湾地区“投保中心”以仲裁或诉讼实施权,从而加入诉讼;并且已参与诉讼的证券投资人或期货交易人也可以在第一审言词辩论终结前或询问终结前,撤回仲裁或诉讼实施权的授予,并通知仲裁庭或法院,从而退出诉讼。若因此种退出,导致授权人数不足20人的,已发起的团体诉讼仍将继续。

台湾地区“投保中心”团体诉讼虽然适用投资者“加入制”,但亦明确了投资人在案件审理过程中可以退出诉讼的权利,而投资人退出诉讼的行为若导致台湾地区“投保中心”获团体诉讼授权的投资人人数不满20人的,团体诉讼仍然继续审理。

据此,新《证券法》第95条第3款规定下的证券集体诉讼在人民法院正式受理至裁决作出之前,若面临因投资人“退出”导致向投资者保护机构出具委托的投资者人数少于50人时,可以考虑在实施细则中规定该件诉讼仍然继续审理,以维护投资者保护机构诉权的稳定性。

二、投资者保护机构接受委托的标准

新《证券法》第95条第3款规定:“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……”本条规定投资者保护机构“可以”作为代表人参加诉讼,而非“应当”。据此,投资者保护机构是否接受一件证券集体诉讼的决定权应掌握在自己手里,并且需要至少考虑以下两方面情况。

(一) 可以向投资者保护机构出具委托的投资者范围

投保中心设立的目的是为中小投资者提供维权服务,那么何为中小投资者呢?

^① 我国台湾地区“证券投资人及期货交易人保护法”第29条规定:证券投资人或期货交易人依第28条第1项撤回诉讼或仲裁实施权之授予者,该部分诉讼或仲裁程序当然停止,该证券投资人或期货交易人应即声明承受诉讼或仲裁,法院或仲裁庭亦得依职权命该证券投资人或期货交易人承受诉讼或仲裁。保护机构依第28条规定起诉或提付仲裁后,因部分证券投资人或期货交易人撤回诉讼或仲裁实施权之授予,致其余部分不足20人者,仍得就其余部分继续进行诉讼或仲裁。

经过检索,《深圳证券交易所上市公司规范运作指引》(2020年修订)第2.2.7条^①第2款规定:“……中小投资者是指除公司董事、监事、高级管理人员以及单独或者合计持有公司5%以上股份的股东以外的其他股东。”

以此为参考,尽管新《证券法》未对“投资者”的范围作出界定,证券发行人的实际控制人、控股股东、董监高等其他相关人员和单位虽然可能亦为证券结算登记机构登记的投资者,但倘若他们对发行人的证券侵权行为存在过错,则不应当为新《证券法》规范下可向投资者保护机构提出代表人诉讼申请的投资者。

另外,若中小投资者中存在机构投资者,是否也可以参与代表人诉讼呢?

2020年3月13日,作为新《证券法》实施后的第一起代表人诉讼案件,浙江省杭州市中级人民法院就“15五洋债”证券虚假陈述责任纠纷案发出公告,通知相关自然人投资者(不含机构投资者)自公告发出之日起30日内向人民法院进行登记的期限。

在上述案例中,机构投资者被排除在代表人诉讼之外。

(二) 受托案件的选择

新《证券法》第2条规定:“在中华人民共和国境内,股票、公司债券、存托凭证和国务院依法认定的其他证券的发行和交易,适用本法;本法未规定的,适用《中华人民共和国公司法》和其他法律、行政法规的规定。政府债券、证券投资基金份额的上市交易,适用本法;其他法律、行政法规另有规定的,适用其规定。资产支持证券、资产管理产品发行、交易的管理办法,由国务院依照本法的原则规定。在中华人民共和国境外的证券发行和交易活动,扰乱中华人民共和国境内市场秩序,损害境内投资者合法权益的,依照本法有关规定处理并追究法律责任。”

新《证券法》第5条规定:“证券的发行、交易活动,必须遵守法律、行政法规;禁止欺诈、内幕交易和操纵证券市场的行为。”

证券侵权行为已不局限于股票市场,亦不局限于虚假陈述行为,发行人对股票、债券等证券以及与该等证券发行与交易相关的虚假陈述、内幕交易、欺诈发行、操作股价等违规违法行为均需要承担民事赔偿责任。

最近2~3年,证监会对证券违规违法行为所作出的行政处罚决定均在百件左

^① 《深圳证券交易所上市公司规范运作指引》(2020年修订)第2.2.7条规定:股东大会审议影响中小投资者利益的重大事项时,对中小投资者的表决应当单独计票。单独计票结果应当及时公开披露。前款所称影响中小投资者利益的重大事项是指依据本指引第3.5.3条应当由独立董事发表独立意见的事项,中小投资者是指除公司董事、监事、高级管理人员以及单独或者合计持有公司5%以上股份的股东以外的其他股东。

右,数量不小,而新《证券法》第93条、^①第94条^②亦规定了除代表人诉讼之外的,先行赔付、纠纷调解、支持诉讼等多元化纠纷解决路径。据此,可考虑从损害赔偿因果关系是否明确、诉讼成本与赔付比、违法行为对社会的负面影响力等角度制定一些量化标准,当投资者向投资者保护机构申请代表人诉讼时,可由投资者保护机构从这些角度进行自主审查,以作出是否接受代表人诉讼委托的决定。未予以接受委托的,投资者保护机构可以建议投资者采取其他维权路径以获得损害赔偿。

三、人民法院对证券集体诉讼案件的受理

(一)关于权利人登记问题

新《证券法》第94条第3款规定,投资者保护机构作为代表人参加证券集体诉讼时,须为经证券登记结算机构确认的权利人依照前款规定向人民法院登记。

以上登记是否能够完成有赖于人民法院向投资者发出公告通知,而根据最高人民法院发布的《全国法院民商事审判工作会议纪要》(法〔2019〕254号)第82条之规定,人民法院决定采用《民事诉讼法》第54条规定的方式审理案件的,在发出公告前,应当先行就被告的行为是否构成虚假陈述,投资者的交易方向与诱多、诱空的虚假陈述是否一致,以及虚假陈述的实施日、揭露日或者更正日等案件基本事实进行审查。

这可能会形成一个情况:若在立案前不能确定虚假陈述行为的实施日和揭露日,就不能确定可以获得侵权赔偿的投资者范围而发出公告;但倘若在立案前就需要确定前述两个日期,就可能涉及案件在立案阶段进行了实体审理。为解决这个潜在矛盾,可能需要在《证券法》配套的司法解释或实施细则中加以细化规定。

除权利人登记范围需要确定之外,人民法院向投资者发出公告的期限亦需要明确。

再次参考“15五洋债”案件,浙江省杭州市中级人民法院在“15五洋债”案件所

^① 《证券法》第93条规定:发行人因欺诈发行、虚假陈述或者其他重大违法行为给投资者造成损失的,发行人的控股股东、实际控制人、相关的证券公司可以委托投资者保护机构,就赔偿事宜与受到损失的投资者达成协议,予以先行赔付。先行赔付后,可以依法向发行人以及其他连带责任人追偿。

^② 《证券法》第94条规定:投资者与发行人、证券公司等发生纠纷的,双方可以向投资者保护机构申请调解。普通投资者与证券公司发生证券业务纠纷,普通投资者提出调解请求的,证券公司不得拒绝。投资者保护机构对损害投资者利益的行为,可以依法支持投资者向人民法院提起诉讼。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,持股比例和持股期限不受《中华人民共和国公司法》规定的限制。

发出的公告中载明:相关自然人投资者自公告发出之日起30日内向人民法院进行登记。

据此,在“15五洋债”案件中,人民法院给投资人参与代表人诉讼的公告期为30日。

(二)关于行政处罚前置问题

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)第6条第1款规定:“投资人以自己受到虚假陈述侵害为由,依据有关机关的行政处罚决定或者人民法院的刑事裁判文书,对虚假陈述行为人提起的民事赔偿诉讼,符合民事诉讼法第一百零八条规定的,人民法院应当受理。”

在新《证券法》实施之前的证券虚假陈述侵权民事纠纷案件的审理中,行政处罚通常被视为提起民事诉讼的前提条件,但新《证券法》并未对行政处罚前置予以规定,据此,新《证券法》实施后的证券侵权民事赔偿纠纷案件中,是否以行政处罚作为提起民事案件的前置条件有待明确。

四、诉讼费的承担

证券侵权民事赔偿纠纷通常涉及的投资者人数众多,再加之证券集体诉讼为“默示加入”模式,诉讼费的缴纳是亟待解决的一个问题。

投资者保护机构作为公益性机构,为保护中小投资者合法权益,建立了公益调解员及公益律师群体,但为投资者减免诉讼费需要法律法规的规定做支撑,根据《民事诉讼法》相关规定,证券侵权民事赔偿纠纷案件不属于可以获得诉讼费减免的案由,据此,建议从以下两个方面考虑诉讼费缴纳问题。

(1)建立诉讼费“缓交为主、减免为辅”的诉讼费缴纳制度,待投资者获得赔付后,从赔偿金额中先行扣除自身应承担的诉讼费。

(2)参考我国台湾地区“投保中心”的经验,进一步拓宽公益经费的来源,由券商、交易所等单位或社会团体、个人进行捐赠,共同支持证券市场的良好健康发展。

五、投资者保护机构对诉讼实体权利的承认、变更或放弃权限

《民事诉讼法》第54条第3款规定:“代表人的诉讼行为对其所代表的当事人发

生效力,但代表人变更、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。”

作为证券侵权民事赔偿纠纷案件的直接权利人,投资者对自身的诉讼请求和诉讼权利当然拥有承认、变更或放弃的权利,但证券集体诉讼的诉讼参与方众多,且“默示加入”的特殊性亦限制了投资者保护机构不可能获得每一位投资者的特别授权,或为了提高诉讼效率,亦不可能在调解时与每一位投资者进行沟通,这时则需要进一步明确投资者保护机构作为代表人参与诉讼时,代替投资者处分上述诉讼权利的权限,或法定授予投资者保护机构特别授权,或在一定的尺度范围内授予投资者保护机构自主作出决定的权利。

六、裁决的扩张适用

在证券集体诉讼中,投资者“明示退出”后,根据《民事诉讼法》的相关规定,其可以自行另案起诉,虽然投资者另案起诉获得超额收益的概率不大,但这是投资者的权利,亦存在发生的可能性,为防止投资者滥用“退出”权,从而浪费司法资源,可以考虑细化一些制度加以约束。例如,对投资者在退出集体诉讼后另行提起的单个诉讼中止审理,待集体诉讼审结后再重启审理,并对原集体诉讼中审理认定过的共同事实部分不再审理。

若投资者在集体诉讼审结后才提起诉讼的,建议参考《上海金融法院关于证券纠纷示范判决机制的规定》中第39条、^①第40条^②等条款的内容,对上述投资者另案起诉的情况制定细则,先行使用调解程序,并结合诉讼费调整等方式来保护司法资源的合理使用。

^① 《上海金融法院关于证券纠纷示范判决机制的规定》第39条规定:示范判决生效后,根据示范判决所认定的共通事实和法律适用标准,平行案件原则上应先行委托调解。

^② 《上海金融法院关于证券纠纷示范判决机制的规定》第40条规定:在法庭审理前委托调解,当事人因达成和解协议而申请撤诉,本院予以准许的,案件受理费可以免于收取;当事人达成调解协议,本院制作民事调解书结案的,案件受理费可以按照规定标准的1/4收取。经法庭审理后委托调解,当事人因达成和解协议而申请撤诉,本院予以准许的,案件受理费可以按照规定标准的1/4收取;当事人达成调解协议,本院制作民事调解书结案的,案件受理费可以按照规定标准减半收取。

结 语

时代在发展,中国的法治建设也越来越成熟,新《证券法》第六章对保护投资者合法权益有着划时代的意义,期待新《证券法》实施细则的出台为实践中的问题答疑解惑。相信在不久的将来,投资者维权新模式的成果将会逐步展现。