

第五部分 专题研究

为积极落实新《证券法》赋予的职责,投服中心凝聚各方智慧,于2021年4月发布第5期课题研究申报公告,深入研究投资者保护领域的热点、难点问题。经评选,《上市公司破产清偿中的投资者保护问题研究》承接方为清华大学法学院汤欣课题组,《代表人诉讼实践若干问题研究》承接方为华东政法大学肖宇课题组。^①

一、《上市公司破产清偿中的投资者保护问题研究》 课题摘要

2019年《证券法》第95条第3款下的特别代表人诉讼一旦启动,被告上市公司将可能因高昂的索赔额和其他债务而陷入“资不抵债”的破产状态,从而被法院裁定进入破产重整程序,进而导致特别代表人诉讼程序与破产重整程序的平行交织。破产程序开始以后,原先在特别代表人诉讼中的原告投资者转化为上市公司破产重整程序中待决债权的债权人,国家设立的投资者保护机构如中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)如何在重整程序中对其利益提供持续性保护,成为亟待解决的实践问题。报告着眼于破产重整程序与特别代表人诉讼的交织,以投服中心为视角、以破产重整程序为主轴,区分破产重整程序开始前、进程中及终止后的三个阶段,聚焦于实践中凸显的十个关键点进行专题研究。

二、《特别代表人诉讼实践若干问题研究》课题摘要

证券纠纷特别代表人诉讼制度是《证券法》修订的重要亮点之一,是保护投资者合法权益的重要措施。最高人民法院司法解释、中国证监会相关规定和投服中心业务规则等文件的出台,为制度的构建和实施提供了具体路径。康美药业案作为制度落地的重要里程碑,为制度的实践与应用带来了丰富经验。但这一新的诉

^① 课题成果发表于《投资者》第18辑,供各界参考。

讼模式在理论与实践仍存在诸多问题有待解决。为推动证券纠纷特别代表人诉讼制度的完善和落地,着力营造良好的证券市场生态环境,本文在结合我国司法实践与理论研究成果的基础上,为该制度的构建与完善提供如下建议。

第一,应细化特别代表人诉讼案件的选取标准,着重考虑案件是否具有重大性和典型性的特征,兼顾案件胜诉概率与被告偿付能力;第二,通过设置合理的选取标准确定“五十人”的比例与结构,建立有效的激励机制从而鼓励投资者积极参与诉讼;第三,投保机构参与调解时应主动或通过法院充分了解投资者意愿,同时衡量调解适用的合理性以兼顾审理效率;第四,可以采用公告方式通知当事人;第五,应在上诉阶段给予投资者选择退出的权利;第六,应探索合理的损失赔偿计算方法,同时建立健全法院、证券登记结算机构、券商与投资者之间赔偿金分配的衔接机制;第七,特别代表人诉讼中的律师激励不应被轻视,可以考虑通过从投资者赔偿金中抽取部分金额建立专项律师补贴基金、制定合理的浮动补助标准的方式构建律师激励机制;第八,在公司对外承担赔偿责任后怠于向相关责任主体追偿时,投保机构可以提起股东代位诉讼,以充分保护公司和投资者的合法权利。此外,当特别代表人诉讼与破产程序存在交叉时,一方面,应明确投资者在破产程序中需参与的环节,注重发挥投保机构在交叉程序中应对代理人身份转变、获赔金额确定、调解或和解的程序选择以及其他主体责任追究等方面的作用,同时应完善法院和管理人的相关职能;另一方面,在破产重整阶段,应通过程序性设计尽最大可能保障投资者利益。