

# 首例特别代表人诉讼康美药业案的 几点思考

刘 磊\*

**摘 要:**2021年11月12日,投服中心申请发起的全国首例特别代表人诉讼康美药业案公开宣判。本案标志着以投保机构为唯一代表人,以投资者“默示加入,明示退出”为特色的中国特色集体诉讼司法实践成功落地。本文对2019年修订的《证券法》及配套规则等涉及特别代表人诉讼的制度进行了介绍,对首例特别代表人诉讼案件过程进行了完整回顾,对案件各参与单位的工作成效进行了全面的总结,对案件过程中遇到的一些问题和法律空白点进行了深入的分析研讨,并提出完善特别代表人诉讼制度的相关意见建议。

**关键词:**特别代表人诉讼 康美药业 集体诉讼 投资者保护

2021年11月12日,投服中心代表的全国首例特别代表人诉讼康美药业案公开宣判。本案标志着以投资者“默示加入,明示退出”为特色的中国特色集体诉讼司法实践成功落地,是扎实推进中共中央办公厅、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》中所强调的“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”的强力举措。本案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深远意义,是中国法制史上的里程碑,也是资本市场法治建设的新标杆,被国务院新闻办公室列为“司法审判服务保障全面建成小康社会”全国典型案例。该案同时作为备选40个案件之一,入围最高人民法院、中央广播电视总台主办的“新时代推动法治进程2021年度十大案件”。

---

\* 中证中小投资者服务中心副总经理。

## 一、特别代表人诉讼制度概况

### (一)2019年修订的《证券法》

2019年修订的《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)第95条第3款建立了“默示加入,明示退出”的诉讼机制,在投保机构未经证券登记结算机构确认的权利人向法院登记时,投资者明确表示不愿意参加该诉讼的除外,未明确表示退出诉讼的投资者受该代表人诉讼约束。这一法律规定突破了学理上关于“代表人必须同时是案件当事人”的传统认识,允许其接受50名以上投资者的委托作为代表人参加诉讼,确定了投保机构可以基于当事人委托而成为代表人的法律地位。

### (二)配套规则

2020年7月31日,最高人民法院发布了《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》(法释[2020]5号,以下简称《若干规定》)。同日,中国证监会亦发布了《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》(证监发[2020]67号,以下简称证监会《通知》),投服中心也公开发布了《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《业务规则》)。另外,为规范证券诉讼案件评估工作,投服中心从交易所与其他自律组织、科研院校、证券经营机构、审计评估机构、法律服务机构等专家中进行遴选,组成了证券诉讼案件评估专家委员会,制定了《投服中心证券诉讼案件评估工作管理办法》。

最高司法机关以“司法解释”的形式、证券监督管理机关以“专项通知”的形式让2019年修订的《证券法》第95条规定的“证券纠纷代表人诉讼制度”在司法实践中有据可依,《业务规则》就落实《证券法》第95条第3款规定的特别代表人诉讼制度提出了相对详细的业务操作规范。上述三项规则,形成了与《证券法》相配套的“司法解释+监管规定+投保机构业务规则”的规范体系。

相关配套规定确定了投保机构参与特别代表人诉讼案件的范围和标准,确立了特别代表人诉讼案件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集中管辖,明确了对代表人的特别授权权限,规定了投资者在权利登记阶段和诉讼中的调解阶段的“两次退出”机制,充分保护了个别当事人的上诉权。

## 二、首例特别代表人诉讼案件过程

2020年12月31日,顾某某、刘某某经11名原告共同推选为拟任代表人,就康美药业证券虚假陈述责任纠纷提起普通代表人诉讼。2021年3月26日,广州市中级人民法院(以下简称广东中院)发布普通代表人诉讼权利登记公告,同日,投服中心在中国投资者网公开发布接受投资者委托的说明,4月8日,投服中心依56名投资者特别授权,向广州中院申请转换特别代表人诉讼。4月16日,广州中院发布同意设立特别代表人诉讼公告,经最高人民法院指定管辖,广州中院适用特别代表人诉讼程序审理该案。投服中心依向登记结算机构调取的适格权利人名单,确定案件涉诉总金额48.66亿元,总人数55,326人。6月4日,揭阳市中级人民法院(以下简称揭阳中院)受理康美药业破产重整申请,7月27日,广州中院公开开庭审理;11月12日,本案一审公开宣判。法院查明,康美药业披露的财报中存在虚增营业收入等情况,正中珠江会计师事务所(以下简称正中珠江)出具的审计报告存在虚假记载。经专业机构评估,扣除系统风险后投资者实际损失为24.59亿元。一审法院认为,康美药业进行虚假陈述,造成了投资者投资损失,应承担赔偿责任。马某田、许某瑾等组织策划财务造假,正中珠江及相关审计人员违反执业准则,均应对投资者损失承担全部连带赔偿责任。康美药业部分董事、监事、高级管理人员虽未直接参与造假,但签字确认财务报告真实性,应根据过失大小分别在投资者损失的20%、10%及5%范围内承担连带赔偿责任。宣判后,代表人投服中心、55,326名原告及27名被告均未上诉。2021年11月15日,康美药业召开第二次债权人会议讨论《破产重整计划(草案)》,经全体债权人表决通过。2021年11月26日,揭阳中院裁定批准康美药业破产重整计划,公司进入重整计划执行阶段。

## 三、首例特别代表人诉讼案件的成效

### (一)一石激起千层浪

首例特别代表人诉讼一审判决公告后,市场高度聚集,新华网、四大证券报等多家主流媒体进行报道,中国普法、中国检察官等公众号进行转载,专家、学者、律师等纷纷点评,肯定该案的正面作用。截至2021年11月26日,相关新闻被多家媒体和网

站进行报道与转载,相关文章 1000 余篇。通过统计,阅读点击量超过 184 万次,投资者评论 5900 余条,参与讨论人数 12,000 余人。中国投资者网带宽由 100G 激增至 800G,仍无法满足浏览需求。

舆论焦点主要集中在以下几个方面:一是赔偿是否能够执行到位,董监高是否会实际承担赔偿责任;二是对独立董事敲响警钟,多家上市公司独立董事辞职;三是审计机构承担 100% 连带赔偿,真正体现了“压实中介机构责任”要求;四是相较于造假收益来说,赔偿金额仍然太低;五是期待特别代表人诉讼能进行全面推广,常态化开展。

## (二) 投服中心发挥了积极的诉讼担当

投服中心在该案整个诉讼过程中积极担当,主动作为,充分体现了投保机构的公益维权机构职责。

一是发挥公益性,积极落实投保机构法定职责,大幅提升诉讼效率。投服中心积极开发代表人诉讼系统,公开征集投资者,促进代表人诉讼公开透明。投服中心以“投资者申请时身份识别+中心出具关于腾讯云人脸核身说明”的形式,代替了身份证明公证文件,降低了投资者申请成本,以电子文件形式向法院提交权利人名单,极大提高了诉讼效率。

二是勇于担当,在法律空白的情形下,主动在破产程序中为被代表投资者申报债权。康美药业于 6 月 11 日宣告进入破产重整,首例特别代表人诉讼与破产程序平行运行。破产程序不同于虚假陈述民事赔偿,在法律空白的情况下,投服中心依据《证券法》立法精神,勇于担当,积极联系破产管理人,要求申报全体被代表投资者的债权。在各方沟通协助下,于 7 月 22 日成功申报债权。8 月 10 日,康美药业第一次债权人会议召开,投服中心经会议表决被选为债权人委员会成员,并得到破产法院揭阳中院的确认,行使监督债务人财产的管理和处分、监督管理人执行职务、提议召开债权人会议等职权。后续投服中心作为债权人委员会委员和投资者的代表人,将尽力维护投资者合法利益。

三是坚守底线,最大限度地维护投资者权益。在破产重整过程中,坚持将投资者权益与所有其他普通债权人同等对待。康美药业案 5 月 28 日开庭交换证据后,法庭组织了两次调解,投服中心积极配合法院的调解工作,坚持由被告提出具有可操作性的调解方案,强调方案中需说明赔偿金额、赔付路径、违约责任等具体细节,坚守 50 万元以下投资者全额赔偿的底线,要求全体被告承担赔偿责任。坚持在破产重整计

划草案中将特别代表人诉讼中小投资者与其他小额普通债权人同等对待,不能让被代表的投资者遭受不平等待遇。

### (三)管辖法院采用了最新的司法理念

首例特别代表人诉讼无先例可循,很多操作需要在实践中摸索。该案在审判过程中的司法创新理念主要体现在以下几个方面。

1. 50人起诉身份材料的简化。在申请转换特别代表人诉讼后,对于授权委托投服中心作为代表人的56名原告投资者身份证明材料加以简化。投服中心在中国投资者网公开征集50名投资者,并以尽量简便的方式请申请人提供材料,用代表人相关材料代替,便利投资者,提高征集效率。例如:(1)用投服中心从登记结算机构和交易所调取的电子数据代替投资者提交加盖证券公司业务章的纸质证券交易记录;(2)以“投资者申请时通过公安部身份识别+投服中心出具关于腾讯云人脸核身说明”的形式,代替身份证明文件;(3)投资者上传扫描版签字的授权委托书同时邮寄纸质文件给中心,中心先向法院提供扫描版,提供已核验50人属于权利登记公告适格投资者的说明,事后补充提供纸质授权委托书。

2. 揭露日的认定。本案的一大亮点是,拟定2018年10月16日(媒体报道日)为康美药业特别代表人诉讼的揭露日。在讨论过程中,有观点认为,应以2018年12月29日中国证监会立案调查日作为本案揭露日,理由包括行政机关揭露信息具有权威性、以媒体报道日作为揭露日的同类判例极少等。最终广州中院认可将媒体报道日拟定为揭露日,理由有三:首次披露且内容具有相关性;警示强度大,媒体报道日至基准日股价跌幅达47.52%,远高于立案调查日后股价跌幅;媒体报道造成了全国性影响。至于同类判例极少,正体现了首例特别代表人诉讼案件在诉讼形式上的革新,也在揭露日等实质法律问题上实现了突破,为证券民事赔偿法律制度的实践提供非常有益的探索。

3. 公平核定系统性风险。本案由投保基金公司采用移动加权平均法进行损失核定,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,较客观地进行损失核定,其真实性、合法性、关联性获得法院认可。

一方面,采用移动加权平均法认定投资者投资损失金额更符合实际情况。投保基金公司计算投资者损失时使用的是移动加权平均法的计算方法,康美药业等部分被告提出异议,认为应当使用先进先出加权平均法。一审法院对投保基金公司采用的移动加权平均法表示认可。这个方法实际上考虑了从实施日到揭露日整个期间

内,投资者每次买入股票的价格和数量,同时也剔除了因为卖出证券导致的盈亏。因此,该方法更符合实际情况,对从实施日到揭露日期间多次进行交易的投资者的成本认定更合理。

另一方面,采用个体相对比例法测算投资者证券市场系统风险扣除比例更为合理。本案中,案涉虚假陈述行为从实施日到揭露日时间较长,在此期间,证券市场走势波动亦较大。一审判决认为,该测算方法可以更合理计算不同时期买入康美药业股票的各投资者因市场系统风险受到的损失,以此方法测算系统风险扣除比例并无不妥。根据测算情况,除去损失金额在扣除系统风险后为0或者负数的3289名投资者后,共计52,037名投资者有损失。

4. 确认了被告之间的比例责任。判决创新之处在于确定了被告之间的比例责任(无责任)、外部董事与内部董事的区别责任、会计师事务所的合伙人及工作人员的责任认定。

承担100%连带责任的有:实际控制人马某田、许某瑾,董事、副总经理、董事会秘书邱某伟,财务总监庄某清,职工监事、副总经理温某生,监事、独立董事马某洲和审计机构广东正中珠江会计师事务所,正中珠江合伙人、签字会计师杨某蔚;承担20%连带责任(约4.92亿元)的有:董事马某耀、董事林某浩、董事李某、监事会主席罗某谦、监事林某雄、副总经理李某华、副总经理韩某伟、副总经理王某;承担10%连带责任(约2.46亿元)的有:兼职独立董事江某平、李某安、张某;承担5%的连带责任的有:兼职独立董事郭某慧、张某(约1.23亿元)。

5. 通知采取了公告方式。一直以来,各方对于特别代表人诉讼的通知采用的是“一对一”方式还是公告方式争议颇多。首例案件确立了以公告方式通知的实际操作,得到了诉讼各方的认可,为该方式的常态化提供了可靠的路径。同时确立了特别代表人设立阶段权利人对于适格情形和判决阶段原告对自己是否获赔的查询方式,即通过微信小程序查询,这样既极大地保护了当事人隐私,又大大提高了查询效率。

#### (四) 有关单位体现了高度的政治担当

首例特别代表人诉讼引起各方的高度重视,也表现出了高度的协同配合。一是最高人民法院、中国证监会高度重视,积极协调指挥各种诉讼程序的有效衔接。中国证监会于2020年2月建立了代表人诉讼领导小组,负责统筹领导代表人诉讼各项工作。二是为了获得良好的社会效果和法律效果,确保与诉讼中可能引发的各种情形有效协调衔接,最高人民法院指定广州中院管辖,在代表人诉讼与破产重整程序尚存

法律空白的情形下,最高人民法院有力指导破产管辖法院,实现了特别代表人诉讼与破产重整的有机衔接,确保5万余名特别代表人诉讼投资者债权得到顺利登记,在破产重整方案中得到充分保障。三是管辖法院广州中院在权利登记、上诉等阶段采取公告的形式积极推进案件审判工作效率,并给予代表人财产保全免担保、免预缴诉讼费等工作支持。四是广东地方政府、公检法等机构主动担当。五是广东省政府积极协调引入战略投资者,保证中小投资者在内的所有债权人有效受偿,最终确定了“现金+债转股+信托受益权”债务清偿方式;公安部门严格执法,追究实控人的刑事责任,在破产重整计划发布当日,广东省佛山市中级人民法院宣布了对康美药业实控人马某田等12人的刑事一审判决。六是主流媒体高度聚焦。除了传统的证券行业“四大报”等主流财经媒体大篇幅报道外,《人民日报》、新华社等央媒也对“康美药业案”一审胜诉给予了极高的评价。

#### (五) 投资者参与热情空前高涨

在“康美药业案”的实践中,投服中心在公开接受委托阶段实现了与投资者的良性互动。2021年3月26日,投服中心在中国投资者网发布了《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》。为鼓励、便利投资者申请,投服中心主动采取投资者邮寄材料快递到付方式,减轻投资者费用负担。投资者积极参与,3月26日开放申请系统后仅3个工作日便已收到50人以上申请。3月26日至4月7日接受投资者委托期间,投资者总申请人数479人,适格投资者352人,适格比例73.5%。适格投资者中,年龄最小的21岁,年龄最大的81岁;所在地域涉及27个省、自治区、直辖市。

#### (六) 代理律师展示了浓厚的公益情怀

特别代表人诉讼的启动是全新的开拓,无任何先例可循,费用标准也没有相应依据,代理律师在没有考虑报酬的情况下,欣然接受而且不遗余力地进行案件代理。律师从案件事实、投资者的投资损失与案涉虚假陈述行为之间的因果关系、投资损失的认定以及连带责任的承担等方面提出代理意见。面对众多个人被告纷纷表示自己不知造假且没有参与造假的法庭陈述,代理律师义正词严地为广大被代表投资者表示:上市公司作为法人,法人的行为能力必须要通过法人机关的成员或者代理人加以具体实现,因此,以法人名义作出的虚假陈述,在本质上就是董监高这些自然人所作出的,或者说至少他们是应当知道的。被行政处罚的董监高均在案涉年度报告上签字确认,也可认定其未尽到了勤勉尽责或者具有一般过失,所以,无论董监高在主观上

处于何种心态,是积极共谋、还是“装糊涂”或者“躺平”,每一个被告的签字保证行为,是虚假年度报告得以持续发布的重要原因之一,足以给投资者造成全部损害。有被告提到获益与赔偿要公平,也有被告将投资者的损失金额称为天价索赔。代理律师认为,财产侵权案件的赔偿原则是填平原则,与获益多少无关;投资者索赔金额与本案财务造假金额相比,只是一个零头,本案许多投资者同样面临倾家荡产、身患重疾、家庭破裂的困境。所以,公平正义的天平应该向守法的投资者适当倾斜。

#### 四、特别代表人诉讼中的几点问题和建议

##### (一)特别代表人的权利义务

1. 权利的取得。目前,特别代表人的权利义务主要来自原告投资者的委托。委托权限为特别授权,包括但不限于代表原告参加开庭审理,变更、放弃诉讼请求或者承认对方当事人的诉讼请求,与被告达成调解协议,提起或者放弃上诉,申请执行,委托诉讼代理人等。

2. 代表人的诉讼地位。在首例特别代表人诉讼案件中,投服中心只有2名代理律师参与诉讼,后续司法实务中应加强对特别代表人的支持,在庭审中为投保机构设置特别代表人席位,更好地彰显体现特别代表人诉讼的中国特色;提高代表人可以委托代理人的数量。作为一项创新实践,可明确投保机构作为代表人,可以委托2名律师,两名工作人员,共4名诉讼代理人。对此,上海金融法院《关于证券纠纷代表人诉讼机制的规定(试行)》中明确投保机构可委托不超过5名诉讼代理人参加诉讼,但尚无实践。

3. 在其他程序中的权利取得。由特别代表人诉讼衍生出的其他程序无任何先例可循,特别代表人诉讼与破产重整程序交叉并行时,投服中心根据法定授权成为特别代表人诉讼原告投资者的代表人。但破产程序独立于民事诉讼程序,依据特别法《中华人民共和国企业破产法》规定,上市公司进入破产重整程序后,并无“代表人”概念,仅有债权人委托代理人相关规定。建议最高人民法院修订《若干规定》,增加投保机构作为集体诉讼法定的代表人参与破产重整程序的相关权限。如果短期内难以完成修订,可考虑采取特别代表人诉讼启动时“法院公告+投服中心公告”的形式授权。

未来可探索反向授权的方法,即进一步明确除权利登记公告、调解、上诉三个在司法解释中明确规定的时点外,诉讼前、诉讼中、引发破产在破产程序以及破产分配、



执行等各个环节均由投保机构代表特别代表人诉讼确认的债权人行使各项权利。

## (二)特别代表人与各方的关系

特别代表人作为原告当事人、投资者代表人、公权力执行机构,要处理好与各方的关系。

1. 与被告的关系。由于特别代表人诉讼案件无和解程序,故无须私下与被告联系。如涉及调解程序,依正当惯例,应由被告先提出调解方案。

2. 在破产程序中与被代表投资者的关系。需明确特别代表人诉讼的被代表投资者要予以投保机构对债权受偿仍有充分的代表权,不宜再在此环节中增加投资者对于债务清偿方案的异议退出机制。

3. 与破产管理人的关系。首例案件一审判决后存在一个有趣的现象,投服中心作为特别代表诉讼的代表人被推选为破产重整债权人委员会委员,一审判决上诉期内就出现了一个在实际中不可能发生的情形,即原告代表人需对被告康美药业公司是否上诉发表意见。进一步而言,即本来对立的诉讼角色,原告代表人还要以决定被告实质性权利义务的决策身份发表法律意见。此种严重冲突的事实结果,亟待后续制度规则或司法解释加以完善。

4. 被剔除投资者诉讼权利救济。在首例案件中,有部分投资者因不具交易因果关系而在投保机构向法院提交适格权利人名单之后,被剔除出原告范围,虽然首例并未出现被剔除投资者向法院主张权益的情形,但后续代表人诉讼常态化后,此种情形应当作为特别代表人诉讼中的应有程序,应当允许被剔除投资者申请听证或表示异议,由法院对此予以司法裁定。

5. 被告方对于适格原告的抗辩。依法律规定,投保机构对于投资者,只是依管辖法院的特别代表人诉讼公告,向登记结算机构调取法定区间权利人名单向法院登记,无权也不应将投资者从适格原告中加以处分或剔除;但无论是从法律目的或诉讼常理来看,被告享有提出原告是否适格的权利,可惜首例案件中因投资者数量庞大,并未向原被告送达书面或电子版本的原告明细,被告多次对原告范围提出异议,法庭允许其在法院现场查询,但面对 50,000 余名庞大数量的原告,无异于大海捞针。后续代表人诉讼常态化中,从原告范围直接决定被告的赔偿范围和金额因素,应考虑赋予被告以法定查阅复制方式,向管辖法院提出不具因果关系原告的剔除意见,由管辖法院作出裁量。

由此引发的另外一个问题是,如果被告不申请剔除不适格投资者,法院也可以就

投保机构提交的权利人名单进行审查,对不具有因果关系的投资者予以剔除并以裁定形式告知,并给予被剔除投资者权利救济渠道(异议听证)。

### (三)上市公司拟制人格与董监高个人责任的关系

在本案中,被告公司也在公告中表达了保留向违法行为人个人继续追偿的权利。就此,有学者提出,可探索在独立董事等无主观造假故意的主体承担责任后,进一步向实控人、会计师事务所等主观恶意造假主体进行追偿的二次追偿机制。同时,投保机构也应持续关注公司行使追偿权情形,满足法定条件时,可继续提起股东代位诉讼,真正体现“追首恶”、追究“关键少数”的理念。针对实控人、大股东个人将上市公司作为工具,组织策划实施证券违法行为的,是否可以考虑由个人承担首要责任,也值得理论界实务界加以探讨。

### (四)“默示加入”未来可能面临的不利情形

“默示加入”制度极大地便利了投资者获赔,然而,从长期来看,如果投资者明白了“默示加入”的本义,也可能逐渐产生惰性——既然躺着都可以收钱,“出头”也没有什么好处,还要向法院提交自己的身份资料,慢慢地可能都不想成为 50 名委托的投资者之一,投保机构也存在征集不到足够投资者而无法启动特别代表人诉讼的可能性。

### (五)赔偿基金制度的必要性

从首例案件判决后市场各方的反应来看,投资者最关心的问题就是“我能不能拿到钱,能拿到多少钱,什么时候可以拿到钱”,所以,能不能获赔、谁来赔成为最核心、最关键的问题。首例案件因与破产重整的有机衔接,加之各方积极担当,得到了一个令各方满意的结果,投资者能够得到相对令人满意的赔偿,但不等于常态化后,所有特别代表人诉讼被告方都能向受损投资者进行赔偿,那么如何从机制设计上解决这一问题?中国证监会及有关专家学者一直在呼吁的赔偿基金可作为一个理想的选择。赔偿基金的来源,一方面,可考虑以从行政罚没款中设立。2019 年修订的《证券法》第 222 条规定“依照本法收缴的罚款和没收的违法所得,全部上缴国库”,有关各方可以加以推进,使特别代表人诉讼制度在最终的赔偿执行环节让广大投资者有足够的获得感。另一方面,可考虑参考我国香港特别行政区的赔偿基金模式,即资金主要来自收取买卖香港交易所产品的投资者赔偿基金征费及投资收入,例如,银行存款所得的利息,以及来自联合交易所赔偿基金及商品交易所赔偿基金所转移的资金。其暂停征费水平为 30 亿港元,恢复征费水平为 20 亿港元。截至 2005 年 12 月,赔偿

基金余额已达到 30 亿港元征费上限,且至今仍保持在 20 亿港元恢复征费水平以上,故已经暂停征费。

首例特别代表人诉讼收获了良好的政治效果、法律效果、社会效果,市场和投资者等各方都热切期盼证券纠纷代表人诉讼能够常态化开展。相信在未来,各方将在证券纠纷代表人诉讼常态化的实践中积极探索,不断完善相关法律制度,更好地维护广大投资者的合法权益,促进资本市场健康稳定发展。