

法律服务中心损失测算业务发展研究报告

唐茂军* 余鲁佳**

摘要:损失测算服务是我国证券虚假陈述纠纷司法实践近年来新出现的业态,在补齐证券投资者保护制度短板、优化营商环境等方面发挥着越来越重要的作用。法律服务中心损失测算业务定位于公益性专业咨询服务,该业务经三年多的飞速发展,业务规模逐年扩大,在司法实践中产生了较大影响力。本文对损失测算市场现状进行了深入分析,全面总结了法律服务中心损失测算业务发展经验,以及面临的困难挑战,最后结合中心实际提出了业务发展规划。

关键词:法律服务中心 损失测算 业务发展研究

损失测算,是指损失测算机构接受人民法院等主体委托,运用专业损失计算系统和专门知识,分析、测算投资者损失,出具专业意见的活动。损失测算业务是我国证券虚假陈述司法实践近年来新出现的业态,在高效计算投资者损失、统一裁判标准、降低投资者维权成本、补齐投资者保护制度短板等方面发挥着越来越重要的作用。

中证资本市场法律服务中心(以下简称法律服务中心)损失测算业务自2019年创立,发展至2022年9月已逾3年,其在不断探索与创新中发展壮大,并在司法实践中产生了较大影响力。同时,随着司法实践的不断发展,对损失测算服务的需求更加迫切,也使损失测算业务面临新的挑战。本文对损失测算市场现状进行了深入分析,全面总结法律服务中心损失测算业务发展经验,以及面临的困难挑战,提出了业务发展规划。

* 中证资本市场法律服务中心损失测算部总监。

** 中证资本市场法律服务中心损失测算部员工。

一、损失测算市场发展现状

(一) 损失测算业务制度依据

就损失测算市场而言,其在总体上仍处于探索发展阶段,在资质准入、业务开展等方面尚无国家层面明确的制度依据,但在损失计算方法、跨部门协作方面有一些规定。

1. 法律法规层面

目前,我国尚无法律法规对损失测算业务展业作出专门性规定。《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》(法释〔2022〕2号,以下简称《虚假陈述司法解释》)从民事赔偿角度对虚假陈述损失计算方法等进行了规定,例如因果关系成立(不成立)条件、损害赔偿范围、投资差额损失、系统风险及其他因素扣除原则等,但未涉及委托专业机构测算损失方面。

2. 规章规范性文件层面

目前尚无规章规范性文件对损失测算业务展业作出专门性规定,但有规范性文件从跨部门协作的角度提及投资者保护机构可根据人民法院请求提供损失计算支持。例如,中国证监会《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)规定:“中国结算、证券交易所、投资者保护机构等可以根据自身职能,按照司法协助程序积极配合人民法院在特别代表人诉讼过程中的相关工作,在证据核查、损失计算及赔偿金分配等方面提供支持配合。”

最高人民法院、中国证券监督管理委员会《关于适用〈最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定〉有关问题的通知》(法〔2022〕23号,以下简称《适用虚假陈述司法解释的通知》)第4条规定:“案件审理过程中,人民法院可以就诉争虚假陈述行为违反信息披露义务规定情况、对证券交易价格的影响、损失计算等专业问题征求中国证监会或者相关派出机构、证券交易场所、证券业自律管理组织、投资者保护机构等单位的意见。征求意见的时间,不计入案件审理期限。”该联合通知具有较高效力,虽未对损失测算业务开展作出规定,但首次涉及了损失测算的性质,即损失测算意见(结论)属于中国证监会及系统单位对人民法院损失计算专业问题征求意见的回复,也即通常意义上的“专业咨询意见”,其并无法律效力,仅供法院参考使用。

3. 内部制度方面

法律服务中心高度重视业务的制度建设,在业内率先制定了《中证资本市场法律服务中心损失测算业务规则(试行)》(以下简称《损失测算业务规则》)。该规则作为业务制度依据,在业务性质与定位、业务受理与实施、工作纪律等方面作出了具体规定,将损失测算业务定位为公益、不收费的专业咨询服务,损失测算意见仅供委托人参考,损失测算人员不出庭。

(二) 损失测算市场概况

1. 损失测算机构

目前,市场上明确开展损失测算业务的机构主要有4家:法律服务中心、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)、上海交通大学上海高级金融研究院(以下简称交大高金)、深圳价值在线信息科技股份有限公司(以下简称价值在线)。这4家机构的主要服务领域为证券虚假陈述案件的投资者损失测算,但在机构性质、业务模式、收费、算法等方面存在较大差异,具体见表1。

表1 损失测算机构比较

| 机构名称 | 机构性质 | 业务模式 | 业务资质 | 是否收费 | 主要算法 |
|--------|------------|--------------|------|------|-----------------------|
| 法律服务中心 | 证监会下属机构 | 受委托,出具损失测算意见 | 无 | 否 | 投资差额损失+系统风险扣除 |
| 投保基金 | 证监会下属机构 | 受委托,出具损失测算意见 | 无 | 否 | 投资差额损失+系统风险扣除 |
| 交大高金 | 上海交通大学二级学院 | 受委托,出具损失测算意见 | 无 | 是 | 投资差额损失+系统风险扣除+非系统风险扣除 |
| 价值在线 | 民营企业 | 受委托,出具损失测算意见 | 无 | 是 | 投资差额损失+系统风险扣除+非系统风险扣除 |

总体而言,上述4家机构的算法差异主要集中在系统风险及非系统风险等因素的扣除方面。各机构基于对《虚假陈述司法解释》、证券市场理论的理解,以及对司法实践的经验总结,研发出各具特色的损失测算方法,未违反《虚假陈述司法解释》的精神,一定程度上满足了司法实践的多元化需求。

2. 损失测算机构市场份额

笔者从中国裁判文书网检索了2019年以来的证券虚假陈述纠纷案件民事判决

书,以被告上市公司数为准,共有案件 87 起,其中 30 起案件的判决书涉及委托损失测算机构测算损失,这其中有 4 起案件均委托两家损失测算机构。为便于统计,将同时委托两家损失测算机构的案件数定为 2,由此得出统计基数 34 起;其中委托法律服务中心 22 起,占比 64.71%;委托交大高金 8 起,占比 23.53%;委托投保基金 3 起,占比 8.82%,委托价值在线 1 起,占比 2.94%。可见,目前法律服务中心在损失测算市场占有较高的市场份额,具体见图 1。

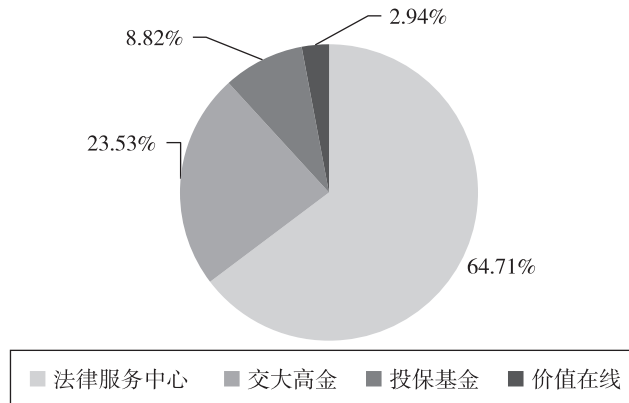


图 1 损失测算机构市场份额情况(裁判文书网口径)

需要说明的是,中国裁判文书网公示的判决书数量并不完整,统计结论仅供参考:一是有些法院存在判决书未上网或延迟上网公示的情况;二是有些由损失测算机构测算损失的案件因判决未生效而尚未上网公示。此外,还有大量委托损失测算机构测算损失的案件处于一审阶段。就法律服务中心而言,其已受理的案件数远多于中国裁判文书网公示的案件数。

二、法律服务中心损失测算业务开展情况

(一)损失计算软件简介

法律服务中心自主研发的证券虚假陈述投资者损失计算软件于 2019 年投入运行,目前已升级至 2.0 版本。该软件已取得国家版权局颁发的《计算机软件著作权登记证书》,且先后荣获 2019 年度上海金融创新奖提名奖、“奋斗杯”上海市青年金融业务创新大赛二等奖。

（二）业务开展成果

1. 损失测算数据

截至 2022 年 9 月,法律服务中心累计受理全国 30 家主体的损失测算委托(其中人民法院 28 家,仲裁委员会等其他主体 2 家),涉及上市公司虚假陈述案件 63 起,累计受理损失测算委托 300 余批次,测算投资者 4 万人次,测算损失 57 亿余元。此外,2022 年新增委托法院达 6 家,新增案件数达 18 起。

三年来,法律服务中心还为中证中小投资者服务中心在证券特别代表人诉讼的案件筛选、评估阶段提供多轮次的损失测算与数据分析服务,为案件评估提供了关键数据支持。

2. 合作创新,发挥示范引领作用

法律服务中心积极与人民法院开展业务合作,创新维权模式。其与上海金融法院在全国首例示范判决方正科技案中,共同开创了“损失测算 + 示范判决 + 诉调对接”新维权模式,产生了极大的示范引领作用,该案被评为“2019 年度人民法院十大民事行政及国家赔偿案件”;在全国首例判决的证券普通代表人诉讼飞乐音响案中,其为数百名投资者提供损失测算服务,有力推动了证券法下代表人诉讼制度的及早落地。

法律服务中心探索建立的规范业务模式也产生了积极的示范作用,《损失测算业务规则》、损失测算意见书格式体例被其他损失测算机构借鉴。

3. 业内首制损失测算业务规则,业务开展有依据

2021 年,法律服务中心在业内率先制定了《损失测算业务规则》。该业务规则明确了损失测算的定义、定位,对业务委托、受理、实施等全流程进行规范化管理,为该业务的长远发展提供了制度保障。

4. 专业服务铸就良好口碑

专业的服务态度铸就了法律服务中心损失测算业务的良好口碑。2022 年 9 月,已收到成都市中级人民法院等 5 家法院发来的感谢函,其感谢法律服务中心为证券群体性纠纷案件审理提供了损失测算的有力支持,并对法律服务中心工作人员尽职尽责的服务态度给予褒扬。

（三）损失测算业务优势

法律服务中心损失测算业务所取得的成绩来之不易,是多种因素共同作用的结果。根据市场调研及司法判例等实践情况反馈,市场普遍认为法律服务中心有以下

优势:

一是其是具有官方背景的公益性机构,有公信力;二是其算法模型透明、稳定,不存在主观操控可能性;三是其业务流程规范,保质高效,服务态度好;四是其不收费,既显著降低了投资者的维权成本,也有利于保持独立性。

(四) 损失测算数据分析

1. 业务覆盖全国大部分区域,“北上广深”等发达地区是业务重要来源

委托法院遍布全国大部分地区,北至黑龙江,东至上海、福建,南至深圳、广西、云南,西至青海。在法院层级上,已有上海市高级人民法院、四川省高级人民法院、广东省高级人民法院、湖南省高级人民法院 4 家省高级人民法院,上海金融法院、北京金融法院 2 家专门人民法院,22 家中级人民法院与法律服务中心建立了损失测算业务委托关系,具体见表 2。

上海金融法院、深圳市中级人民法院、广州市中级人民法院、成都市中级人民法院等发达地区法院,在案件数、测算投资者人数、测损金额等指标方面处于前列,是业务重要来源。

在 28 家委托法院中,与法律服务中心(投服中心)签订过诉调对接协议的法院共 18 家,占比 64.29%。

表 2 法律服务中心受理人民法院损失测算委托情况统计(数据截至 2022 年 9 月)

| 序号 | 委托法院 | 案件数 | 批次数 | 测算人次 | 测损/万元 |
|----|-------------|-----|-----|------|------------|
| 1 | 上海金融法院 | 7 | 85 | 5374 | 57,061.65 |
| 2 | 深圳市中级人民法院 | 6 | 27 | 4474 | 89,629.81 |
| 3 | 广州市中级人民法院 | 6 | 11 | 704 | 5625.66 |
| 4 | 成都市中级人民法院 | 4 | 21 | 9064 | 101,478.55 |
| 5 | 北京金融法院 | 4 | 5 | 689 | 6066.67 |
| 6 | 宁波市中级人民法院 | 4 | 8 | 257 | 1650.89 |
| 7 | 福州市中级人民法院 | 3 | 19 | 1165 | 62,089.39 |
| 8 | 青岛市中级人民法院 | 3 | 42 | 1166 | 11,063.73 |
| 9 | 北京市第三中级人民法院 | 3 | 5 | 533 | 3978.42 |
| 10 | 昆明市中级人民法院 | 2 | 7 | 1593 | 27,776.55 |
| 11 | 西安市中级人民法院 | 2 | 6 | 2719 | 31,355.28 |
| 12 | 哈尔滨市中级人民法院 | 2 | 8 | 1584 | 12,867.51 |

续表

| 序号 | 委托法院 | 案件数 | 批次数 | 测算人次 | 测损/万元 |
|----|-------------|-----|-----|--------|------------|
| 13 | 南宁市中级人民法院 | 2 | 2 | 306 | 1102.89 |
| 14 | 上海市高级人民法院 | 2 | 4 | 205 | 3886.80 |
| 15 | 郑州市中级人民法院 | 2 | 5 | 806 | 12.38 |
| 16 | 沈阳市中级人民法院 | 1 | 19 | 4296 | 74,456.43 |
| 17 | 重庆市第三中级人民法院 | 1 | 7 | 1736 | 25,998.66 |
| 18 | 石家庄市中级人民法院 | 1 | 6 | 1222 | 10,705.23 |
| 19 | 西宁市中级人民法院 | 1 | 9 | 335 | 4794.06 |
| 20 | 广东省高级人民法院 | 1 | 4 | 243 | 22,729.66 |
| 21 | 厦门市中级人民法院 | 1 | 6 | 317 | 7449.34 |
| 22 | 四川省高级人民法院 | 1 | 1 | 226 | 1025.08 |
| 23 | 湖南省高级人民法院 | 1 | 2 | 136 | 1205.10 |
| 24 | 衡阳市中级人民法院 | 1 | 1 | 96 | 4723.32 |
| 25 | 汕头市中级人民法院 | 1 | 1 | 44 | 1793.51 |
| 26 | 南京市中级人民法院 | 1 | 1 | 5 | 13.02 |
| 27 | 大连市中级人民法院 | 1 | 1 | 3 | 23.02 |
| 28 | 合肥市中级人民法院 | 1 | 1 | 2 | 253.18 |
| 合计 | | 62 | 314 | 39,300 | 570,815.79 |

注:1. 案件数以涉案上市公司数为准,但有3起案件存在省高级人民法院和中级人民法院同时委托的情况,为避免重复统计,表中将总案件数去重统计。

2. 因绝大多数委托法院及案件存在跨年度多批次委托情况,故法院数和案件数不等于其历年数量的简单相加,需去重。

2. 法院数、案件数及委托人数等指标连年高速增长

2019~2020年、2020~2021年,委托法院数年增长率分别达44%、38%;受理案件数年增长率分别达29%、72%;委托投资者人数年增长率分别达152%、124%;测算损失金额年增长率分别达315%、58%,具体见图2、图3。

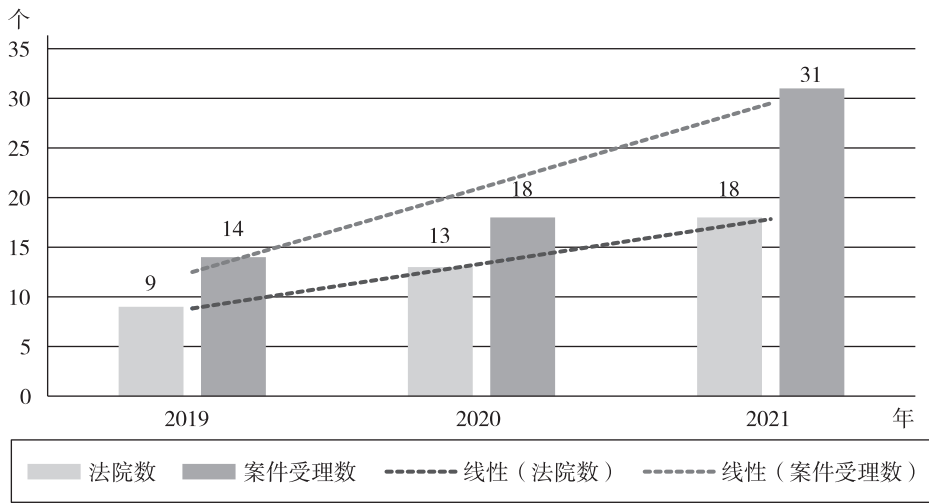


图 2 2019 ~ 2021 年委托法院及案件受理情况

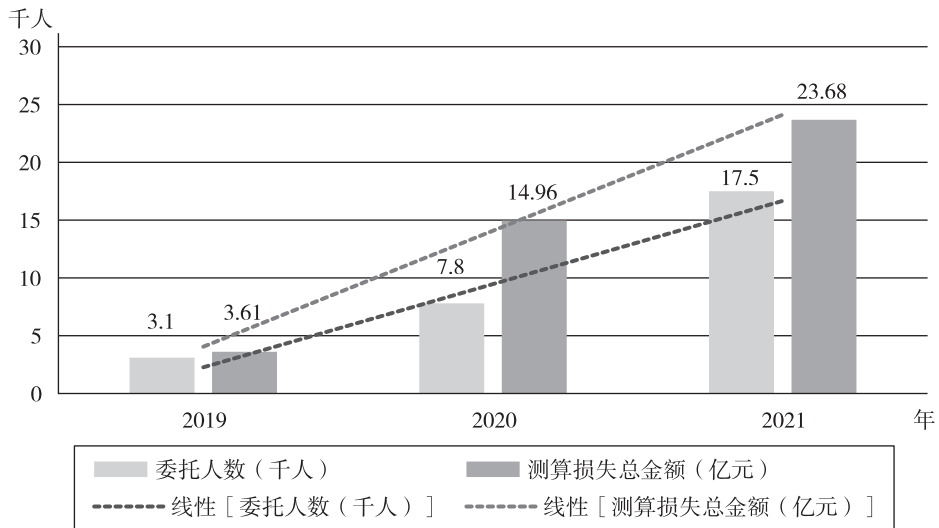


图 3 2019 ~ 2021 年委托人数及测算损失情况

3. 受理批次、委托人数总体呈逐年逐月增长趋势

首先,从每年的年初至年末,月受理案件批次数、委托人数指标总体上呈现出上升趋势;其次,月受理案件批次数、委托人数指标同比总体保持增长态势;最后,下半年案件受理批次数、委托人数指标显著高于上半年,其中每年年中、年末是两个高峰期,具体见图 4、图 5。

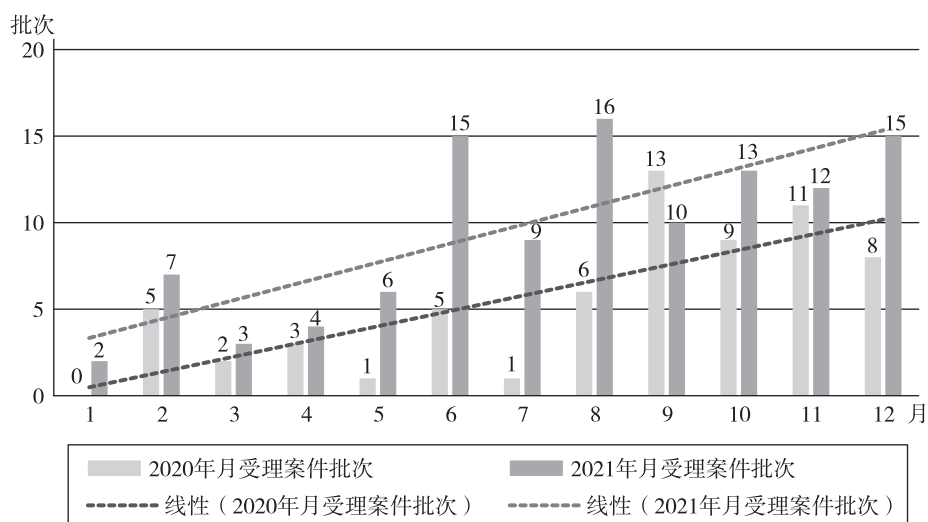


图4 2020~2021年月受理案件批次情况

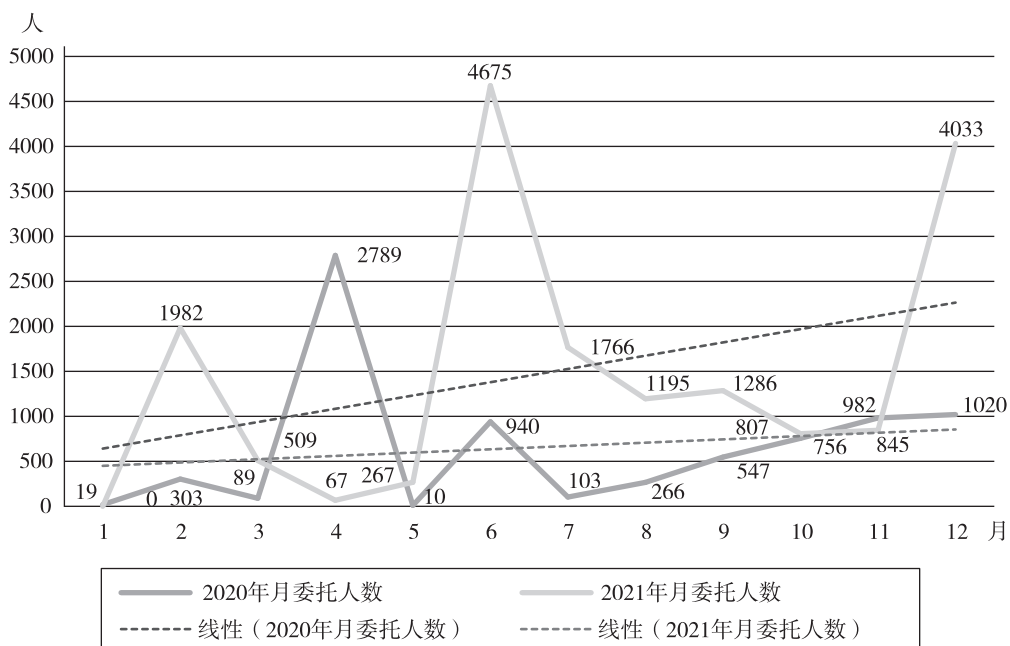


图5 2020~2021年月委托人数情况

4. 损失测算意见被法院采纳比例较高

2019~2021年,在法律服务中心提供损失测算的案件中,除部分案件尚未作出判决等情况外,在已作出判决的31起案件(通过跟踪调查统计)中,有27起案件判决采纳了法律服务中心出具的损失测算意见,采纳比例达87%。

5. 助力中心打造“一站式”纠纷化解平台初具成效

截至2022年9月,已有大连市中级人民法院等8家法院就獐子岛等8起证券虚假陈述纠纷案件同时委托法律服务中心进行损失测算和纠纷调解,为打造法律服务中心“一站式”纠纷化解平台提供了有力支持。

三、损失测算业务面临的主要困难

法律服务中心损失测算业务虽然取得了一定的成绩,但也要清醒地认识到其在业务发展方面还面临较大困难,主要包括损失测算业务定位认识分歧、快速发展变化的司法实践新形势等方面。

(一) 损失测算业务定位认识分歧

我国现行法律制度尚未明确损失测算业务的定位及性质。作为新出现的业态,各损失测算机构基于自身定位建立了不尽相同的服务模式,人民法院及当事人等主体根据损失测算业务服务模式等表征,对该业务的定位产生了不同的认识,这种认识分歧不仅给司法带来困惑,也使损失测算机构在诉讼中的地位、风险责任面临不确定性。

从司法实践来看,大多数观点将损失测算业务定位为专业咨询服务,其他不同认识属于少数。

1. 大多数观点认为损失测算业务属于第三方专业咨询服务

首先,各损失测算机构自我定位为第三方专业咨询机构,其在业务开展过程中向委托人声明损失测算意见作为专业咨询意见,仅供委托人参考使用,不作为结论性判断。

其次,绝大多数人民法院、律师认为损失测算意见属于第三方专业咨询意见。损失测算意见不具有证据属性,仅供参考使用,有可能不被人民法院采纳;人民法院若要采纳,必须在判决书中结合案情,对损失测算意见进行充分说理、释明,证明算法科学、公平、合理。在山东墨龙案、中兵红箭案等众多案例中均体现了这样的观点。

再次,从《适用虚假陈述司法解释的通知》中可以推定,最高人民法院将投资者保护机构出具的损失测算意见作为专业咨询意见对待。

最后,根据现行法律制度,除从事证券投资咨询等特定领域的业务需要依法取得资质外,从事其他领域的专业咨询服务无须取得资质。因此将损失测算业务定位为

专业咨询服务不违反现行法律制度。

2. 有观点将损失测算业务参照鉴定业务对待

虽然目前尚无明文规定或司法判例将损失测算意见认定为鉴定意见,但由于出具损失测算意见的行为模式从表象上看与鉴定行为有一定相似性,有个别法院、当事人将损失测算意见参照鉴定意见对待,并援引《民事诉讼法》关于申请鉴定的相关规定,要求损失测算人员承担出庭对质等鉴定人义务。

然而,当前损失测算机构、损失测算人员均无鉴定资质。依据我国司法鉴定管理规定,损失测算业务并不在法定鉴定事项范围内,损失测算机构、损失测算人员也不可能取得所谓的鉴定资质。因此,将损失测算业务参照鉴定业务对待,于法无据,亦不符合业务初衷。

3. 有观点将损失测算人员看作“专家辅助人”

有极个别法院认为,损失测算人员属于我国民事诉讼法所规定的“有专门知识的人”,俗称“专家辅助人”:即在科学、技术以及其他专业知识方面具有特殊的专门知识或者经验的人。通常认为,专家辅助人的选任条件较高,甚至高于司法鉴定人的条件。

笔者认为,损失测算人员不属于专家辅助人,且其与专家辅助人区别迥异:(1)损失测算人员无独立性,一般受所在机构指派并代表机构从事损失测算活动,其行为后果由该机构承担,而专家辅助人具有独立性,独立发表意见;(2)损失测算主要由人民法院依当事人申请,或依职权委托,损失测算意见中立性较强,但专家辅助人由当事人各自出资申请,其发表的意见视为当事人陈述,中立性较差;(3)一般而言,损失测算人员的社会地位、声望等不如专家辅助人。

4. 有观点将损失测算业务看作证券业务评估

这种观点也是值得商榷的。根据财政部、证监会《关于从事证券期货相关业务的资产评估机构有关管理问题的通知》(已失效)的规定,资产评估机构从事证券业务,应当按照本通知规定取得证券、期货相关业务评估资格(以下简称证券评估资格)。由上述规定可知,从事证券业务评估首先要具备资产评估机构资质,再依法取得证券评估资格。目前所有损失测算机构均未取得证券评估资格。

(二) 快速发展变化的司法实践新形势

一是证券侵权民事赔偿相关司法解释不断完善,针对各类侵权行为的损失计算标准逐渐得到明确,例如《虚假陈述司法解释》不仅修正了基准日的计算规则,明确了

机构等多账户投资者的损失计算方法,而且新增了诱空型虚假陈述算法;二是随着司法改革的深入推进,案件审理向精细化、专业化发展,市场风险因素扣除要求越来越精准,债券虚假陈述、操纵市场等民事赔偿案件逐年增多,亟待损失测算机构发挥更大的专业性作用。

在上述形势背景下,法律服务中心损失测算业务的规模逐年快速增长,给该业务带来较大的压力和挑战。据统计,损失测算业务案件受理量、测算人次等指标年均增长超过50%以上,部分指标增幅达100%以上。尽管损失计算系统的运算效率在不断提高,但是损失测算工作绝非仅仅将交易数据导入计算系统这么简单。损失测算业务具有“委托批次多,批次人数少,退回补正比例高、沟通成本大”的特点,其中“退回补正”主要涉及委托人提供的交易数据不完整、不符合格式要求,或者委托书格式不符合要求等问题。在日常工作中,业务受理、实施环节的申请委托资料(数据)审核、问题反馈、沟通解释、疑难问题处理、回复当事人质证意见等大量工作仍依赖人工完成。

快速发展变化的司法实践新形势在市场各损失测算机构的专业能力建设、人力资源配置等方面都提出了更高的要求。

四、损失测算业务发展规划

(一) 坚持损失测算专业咨询服务定位

法律服务中心坚持损失测算专业咨询服务定位,这既是创立损失测算业务的初衷,也有充分的制度依据和实践依据,是该业务可持续发展的保障。

1. 制度依据

首先,目前国家尚未明文规定损失测算业务的定位,将该业务定位为专业咨询服务不违反现行法律制度;其次,从《适用虚假陈述司法解释的通知》可推定,最高人民法院将损失测算意见定性为专业咨询意见;最后,法律服务中心《损失测算业务规则》明确将该业务定位为公益性的专业咨询服务。

2. 实践依据

如前文所述,在司法实践中,将损失测算定位为专业咨询服务已取得大多数共识。损失测算方法由委托人在委托书中指定,测算意见仅供委托人参考,不作结论性判断,允许当事人质证,最终由法院独立判断后决定是否采纳。

综上,法律服务中心将坚持损失测算业务专业咨询服务定位和公益属性,在力所能及条件下“把好事办好”。

(二) 整合资源,加强前沿理论研究

法律服务中心将整合、利用现有一切资源,增强理论研究力量。一是整合中心青年骨干资源,成立理论研究小组,以专项课题等方式开展损失测算业务前沿理论研究,为业务拓展奠定理论基础。二是用好外部资源,发挥专家参谋作用,对于业务发展中的重大疑难复杂问题和前沿理论问题,可向司法机关、中国证监会相关单位、证券服务机构等的专业人士获取专业意见。

(三) 循序渐进,推动损失计算软件算法功能不断升级

随着司法实践的不断发展,法律服务中心损失计算软件也将与时俱进,不断升级算法,完善功能。从长远来看,要加强对司法实践迫切需求的侵权行为损失计算模型的研究,在充分论证、条件成熟的基础上,推动损失计算软件技术升级,逐步扩大损失测算业务的受理案件范围,更好地服务投资者保护大格局。预计 2023 年将着手损失计算软件 3.0 版本的升级开发工作。

(四) 积极呼吁,完善损失测算行业顶层制度建设

完善顶层制度建设,是行业健康有序发展的保障。应积极呼吁相关职能部门制定损失测算业务开展指导意见,明确业务定位、业务实施、业务合作交流等重要事项,促进行业规范化发展。