

证券法代表人诉讼程序解读 与程序转换问题研究

夏雅琪

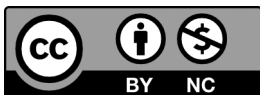
上海政法学院法律学院，上海

摘要 | 新修订的《证券法》设立了特别代表人诉讼制度，以维护中小投资者合法权益、提高诉讼效率为宗旨，最高院及投保机构等主体对该制度的实施规则予以细化。而回溯我国证券领域诉讼机制的嬗变过程，关注普通代表人诉讼与特别代表人诉讼的程序衔接问题，发现目前我国证券代表人诉讼中存在权利人范围认定不一致、可能产生矛盾判决、代理人存在利益冲突，以及投保机构选案标准未明确等问题。因此，立足于我国证券市场实际情况，对我国的诉讼机制提出完善建议，以落实我国特色的证券代表人诉讼制度，促进证券市场良性发展。

关键词 | 证券纠纷；特别代表人诉讼；程序转换；投资者保护

Copyright © 2024 by author (s) and SciScan Publishing Limited

This article is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/). <https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>



在证券市场中，虚假陈述、信息误导、欺诈发行、内幕交易等扰乱证券市场行为时有发生。随着我国证券市场主体与规模的不断扩大，证券侵权诉讼相较于普通的民事诉讼而言，其受害投资者具有数量多、分布广、以中小投资者为主的群体特点。而证券侵权违法违规成本低、社会影响力大导致传统的救济

作者简介：夏雅琪，上海政法学院诉讼法学硕士研究生，研究方向：民事诉讼法学。

文章引用：夏雅琪，证券法代表人诉讼程序解读与程序转换问题研究[J]. 社会科学进展，2024，6(2)：299-315.

<https://doi.org/10.35534/pss.0602024>

方式已经不能适应现代社会中证券民事侵权纠纷具有的涉众性和专业性特点,为了能够公正、高效解决证券侵权纠纷,维护广大投资者的合法权益,一种新的证券民事侵权救济制度由此应运而生——具有中国特色的特别代表人诉讼制度。2021年康美药业虚假陈述案^①引起广泛关注,广州中院一审判决康美药业股份有限公司赔偿五万余名投资者投资损失约24.59亿元,公司直接负责人、独立董事以及会计师事务所等被告均在一定范围内承担连带赔偿责任。作为我国迄今为止原告人数最多、赔偿金额最高的上市公司虚假陈述民事赔偿案件,康美药业案是我国特别代表人诉讼制度制定以来的首例案件,其标志着具有中国特色的特别代表人诉讼制度落地。

1 我国证券代表人诉讼制度的立法变革

我国证券纠纷代表人诉讼制度经历了从不予适用到初步探索再到适用框架基本形成的发展历程。^[1]如今的证券纠纷代表人诉讼制度集合了民诉法中共同诉讼制度与诉讼代表人制度两种制度属性,诉讼方式逐渐从单一到集约化转变,对投资者保护的力度也日渐加强,其不断改革发展是应我国资本市场和司法实践需求的重大举措,也是市场运行环境与司法体制互动推进应有之义。

1.1 不予适用阶段

1991年修订的《民事诉讼法》首次对诉讼代表人制度作了相关规定,这一制度主要针对解决我国民事领域群体性纠纷,旨在通过同一程序解决拥有同一或同类诉讼标的当事人之间的纠纷,理论基础在于民诉法中的共同诉讼理论。而我国的证券市场于1990年始建立,在建立初期也并未确立保障相关投资者权益的制度,民诉法中的诉讼代表人制度也并未应用于证券纠纷案件中。因无相关法律对于证券民事赔偿诉讼的程序性及实体性法律内容进行规制,证券市场最初发展存在强烈的行政干预色彩,违规违法行为多数都是经由公权力进行行政或刑事处罚,而投资者通过民事诉讼获得经济赔偿的私权利未得到有效保护,

^① 见(2020)粤01民初2171号判决书。

维权道路困难重重。^①

而后2001年最高院针对证券市场民事赔偿案件下发通知,受立法及司法条件的局限,目前尚不具备受理及审理证券内幕交易、欺诈、操纵市场等案件的条件,因此对上述行为引起的民事赔偿案件暂不予受理。^②这一阶段司法实践对证券民事赔偿纠纷的消极态度,使得大量此类案件得不到解决,不仅投资者权益无法得到保障,也阻碍了证券市场的良性发展。

1.2 初步探索阶段

为了回应证券市场对证券侵权纠纷民事赔偿的迫切需求,最高院于2002年出台了《受理通知》^③,在诉讼方式上,第四点规定虚假陈述民事赔偿案件应当以单独或者共同诉讼的形式予以受理。《受理通知》全文共6个条款,对虚假陈述案件受理的前置程序、诉讼时效、诉讼方式、管辖法院作了概括性规定,虽无具体实施细则,但为证券民事赔偿案件的受理提供了法律依据。在其出台后近一年的时间内,法院陆续受理了893件诉请要求虚假陈述行为人承担民事赔偿责任案件。^[2]

次年最高院为了进一步完善证券虚假陈述民事赔偿案件的审理规定,发布了《若干规定》^④,增加证券虚假陈述案件的认定、受理程序、管辖等流程的可操作性规范条款。在诉讼方式上,除了坚持《受理通知》规定的单独或共同诉讼方式外还进行了细化,第十四条明确共同诉讼案件中原告可以推选诉讼代表人参加诉讼。至此,法院在此类案件的审理程序上有了较为全面具体的审理规范,人数确定的代表人诉讼得以在证券虚假陈述民事赔偿案件中适用,各级法院审

① 例如,在1996年首例股民起诉上市公司虚假陈述案中,法院认为原告无充足的证据证明被告的虚假陈述及信息误导行为与其股票交易的损失之间有必然的因果关系,因此驳回原告诉讼请求。见(1998)济中经终字第41号判决书;1998年,姚荣仙等向上海浦东新区人民法院提起对红光实业的民事赔偿诉讼,被法院以“不属法院处理范围”为由驳回。见中新网。“中国证券民事纠纷第一案”红光案全景扫描[EB/OL]. [2023-02-14]. <https://www.chinanews.com/2002-11-27/26/247554.html>.

② 见《最高人民法院关于涉证券民事赔偿案件暂不予受理的通知》(法明传〔2001〕406号)。

③ 见《最高人民法院关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》(法明传〔2001〕43号)。

④ 见《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)。

理证券民事侵权纠纷十余载期间也涌现了许多优秀的审判案例,例如大庆联谊、东方电子、银广夏等证券民事赔偿诉讼案件等。在我国首例采用共同诉讼并且原告诉讼请求被支持的案件——大庆联谊案中,法院受理了250件原告起诉大庆联谊虚假陈述案,其中既有单独起诉,也有共同诉讼起诉的案件,最终法院将其合并后分批审理,先行审理的案件结果则适用于后续审理的其他案件。在第一例证券纠纷原告单独诉讼、合并审理的佛山照明案中,955名原告向法院提起单独诉讼,法院对案件进行了合并审理,最终以判决附件形式支持了原告诉讼请求。但由于证券民事纠纷受害者具有前述人数多、分布广、维权意识不强等特点,更适合证券群体性纠纷的人数不确定的代表人诉讼却并未在此被纳入司法解释之中,这一单一性规定也未能达到代表人诉讼制度用于解决群体性纠纷的制度理念与立法目的。

1.3 适用框架初步形成阶段

尽管《若干规定》明确了单独诉讼或共同诉讼两种诉讼方式,但实践中投资者在维权时仍存在困难,这种困难主要体现在两个方面。第一是大面积开展证券民事诉讼,可能导致法院诉讼过多,各地法院纷纷立案会浪费诉讼资源,挤占其他诉讼空间。并且大量投资者涌入法院诉讼,也会影响社会稳定。第二是可能存在“搭便车”的现象,许多单个受害投资者的损失不大,他们提起诉讼取决于考量诉讼收益是否能够弥补诉讼成本和诉讼风险,而大量拥有小额请求权的投资者会在考虑提起单独诉讼的收益与成本不匹配后止步于诉讼大门之外,或者考虑到缺乏与被告相对抗的专业法律知识、胜诉概率预期不明确等因素,放弃维权或者维权结果不佳。因此,这类中小投资者没有意愿提出诉讼并承担诉讼成本,而是希望等待其他投资者提起诉讼,这种“搭便车”心理也是导致提起证券侵权民事赔偿诉讼概率下降的主要原因。相较之下,若采取共同诉讼节约诉讼成本,其前提仍然是由当事人实际提起诉讼,且只有在投资者步调一致提起诉讼时,共同诉讼才会发挥其作用,反之,则会凸显共同诉讼的局限性。其次,从被告的赔付率来看,只有主动起诉的投资者可能得到经济赔偿,未起诉的投资者不会获得赔付,被告在不用承担全部赔偿责任的情形下,便更

愿意对实际起诉的少数投资者给付高额赔偿金,如此反而能够保有部分非法所得的经济利益,不仅有违社会一般人的公平正义观念,也不足以震慑证券市场违法行为。因此,无论是单独还是共同诉讼,均无法克服证券侵权诉讼中“集体行动困境”的天然缺陷,对于这种涉及人数众多的诉讼,需要安排特别的诉讼形式。^[3]

2019年新修订《证券法》正式以法律形式确立了证券代表人诉讼制度^①,2020年最高院颁布《规定》^②将《证券法》第九十五条第二款称为普通代表人诉讼,将第九十五条第三款称为特别代表人诉讼。这是对投资者权益保护诉讼方式进行的创新性规定,其实质上是民事诉讼制度的突破与延伸,它吸收了域外集团诉讼经验,建立了我国独有“默示加入,明示退出”的特别代表人诉讼,健全了相关规则体系的同时最大限度保护广大投资者权益。《证券法》的修订激活了《民事诉讼法》中的代表人诉讼,结合了共同诉讼与代表人诉讼形成了具有中国特色的证券代表人诉讼制度。此后,投资者在证券民事赔偿诉讼中,既可采用传统的单独诉讼或共同诉讼方式,也可以采用代表人诉讼方式,并且可以视情况转换为特别代表人诉讼,无疑给予了投资者最大限度的权益保护。其合理性基础不仅在于可以显著提升司法效率这一价值追求,更重要的是能够落实完全赔偿的制度理念,相较于分散式的救济方式,这一诉讼方式符合证券市场对于公开、公平、公正的原则。至此,以《证券法》《民事诉讼法》及其他相关司法解释构建的证券诉讼代表人制度框架基本建立,我国证券司法进入新的阶段。

① 见《中华人民共和国证券法(2019年修订)》第九十五条: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。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。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。

② 见《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》(法释〔2020〕5号)。

2 证券代表人诉讼制度的法律内涵

2.1 普通代表人诉讼作为前置程序

《规定》第三十二条对特别代表人诉讼的启动程序进行了规范,法院已经受理普通代表人诉讼并发布权利登记公告的,投资者保护机构可以在公告期间受五十名以上权利人的特别授权作为代表人参加诉讼,这一条款明确特别代表人诉讼由在法院受理普通代表人诉讼后方可启动,两诉讼程序呈现出“递进式”的关系。这意味着启动特别代表人诉讼程序之前,应当满足普通代表人诉讼关于原告人数、初步证据提供、权利人范围审查、发布权利登记公告等条件。而对于普通代表人诉讼和特别代表人诉讼的关系应怎样处理的问题,在《规定》起草阶段便形成了以递进说和并列说为主的两种意见。规定最终采用了递进说的观点,将前一种诉讼模式前置,这种做法相较于并列说有避免两种程序交叉倒流、实现案件繁简分流、提升司法效率的优越性。

2.2 投资者保护机构作为代表人参加诉讼

普通代表人诉讼中代表人由当事人推选产生,该代表人不会脱离向法院起诉或登记的权利人范围。而特别代表人诉讼中代表人为投资者保护机构,目前我国仅有两家机构有诉讼代表人资格^①,一是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”),二是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”)。两机构均为中国证监会直接管理的证券金融类公益机构,作为公益性社会组织参与特别代表人诉讼,以弥补中小投资者的弱势地位及维权能力不足的现状。公益性作为与私力救济甚至公力救济相对应的概念,表明其代表众多投资者利益而提起诉讼,并且不会向投资者收取除开展诉讼必要支出外的其他费用。其他组织例如证券业协会虽也有维护投资者权益的法定职责,但也仅为行业自律组织,并未纳入证券法规定的投保机构之中。不同于美国集

^① 见《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)第二条。

团诉讼中律师作为诉讼代表人,我国规定由投保机构参与诉讼将会很大程度上减少滥诉以及利益驱动下和解的可能性,在为投资者节约律师费的同时,达到保护投资者权益的立法目的。这一规定还突破了民诉法中代表人为享有诉的利益의当事人,而由无诉的利益的投保机构参加诉讼,相较于普通投资者,投保机构凭借其专业优势与公益组织特点能够实现便捷高效地维护投资者权益这一路径。

2.3 “默示加入,明示退出”规则

根据《规定》第三十四条,不同意参加特别代表人诉讼的投资者在法院发出公告的十五日内可以声明退出,未明确表示退出的,视为同意参加特别代表人诉讼。这一规则极具中国特色,突破了传统民事诉讼“不告不理”的基本原则,相较于普通代表人诉讼中由法院发布权利登记公告来明确投资者范围的“明示加入”规则,“明示退出”规则在解决证券民事赔偿纠纷中有其优越性。首先,退出制在投资者维权积极性不高的情形下,可以捆绑负值诉讼,缓解单独投资者起诉困境;其次,退出制可以一并解决证券民事赔偿诉讼中的共同争点,避免被同一违法行为侵权的投资者多次起诉,防止司法资源的浪费;^[4]并且如果继续适用普通代表人诉讼中的“明示加入”规则,一方面会使得拥有同一种类诉讼标的的投资者无法同步全都被纳入原告范围,另一方面,若让所有投资者均向法院进行权利登记,将会造成法院疲于应对的局面;最后,由于默示加入的规则能够扩大参与诉讼的投资者范围,聚沙成塔的赔偿效应使得被告最终承担巨大的赔偿数额,增大了破产风险,从而起到震慑违法行为及潜在违法者的规范作用。在康美药业案中,最初只有11位投资者向法院起诉启动普通代表人诉讼,后投服中心接受56名权利人特别授权向法院申请作为代表人参加诉讼,最终由于默示加入规则使得五万余名投资者获得近25亿元的赔偿,仅仅只有九名投资者退出特别代表人诉讼。康美药业案受偿投资者之多、赔偿数额之大,影响力之广足以体现默示加入规则的显著法律效果。

3 诉讼程序转换问题探析

尽管普通代表人诉讼与特别代表人诉讼程序之间相辅相成，但作为一个新制度，目前在程序转换中，由于管辖法院发生变更、权利人范围在实践中存在认定差异等原因，仍存在诸多问题亟需完善。下文将通过图 1 普通代表人诉讼与特别代表人诉讼程序转换流程图进行展开论述。

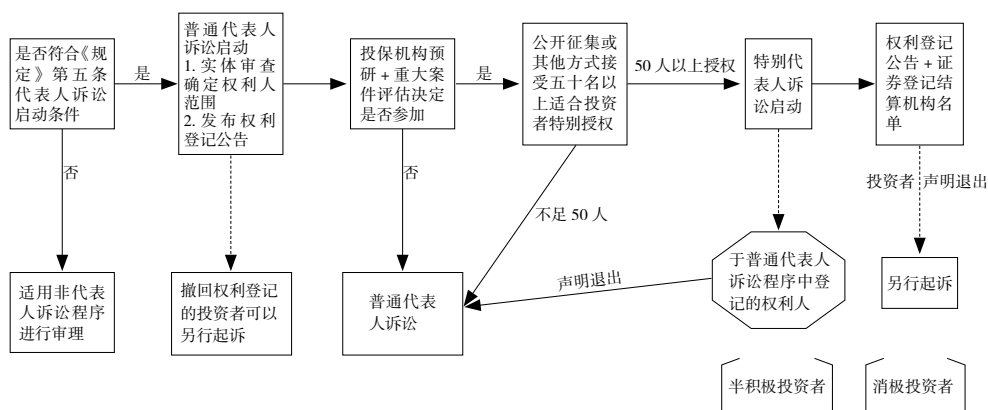


图 1 普通代表人诉讼与特别代表人诉讼程序转换流程图

Figure 1 Flow chart for conversion of ordinary representative action and special representative action procedures

3.1 权利人范围认定不一致

在普通代表人诉讼中，权利人范围为发布权利登记公告前法院进行审查确定的投资者，法院通过对被诉侵权行为的性质、侵权事实进行实质性审查以确定具有相同诉讼请求的权利人范围，同时对该权利人范围有异议的当事人还有申请复议的权利，据此以保证该范围的公正性与准确性。而在特别代表人诉讼中，权利人除了在经法院发出特别代表人诉讼权利登记公告登记范围，还包括经证券登记结算机构确认的权利人名单，不愿意参加特别代表人诉讼的除外。这一规定在司法实践中可能存在两个问题，首先，《规定》第二条明确证券纠纷代表人诉讼案件由中级人民法院或专门法院管辖，具体到普通代表人诉讼是由发行人住所地或被告所在地法院管辖，特别代表人诉讼是由证券交易所在地法院

管辖。不过在康美药业案中,广州中院受理了该案普通代表人诉讼,由于康美药业公司在上海证券交易所上市交易,特别代表人诉讼程序理应由上海金融法院管辖,但最高院专门就此案进行了指定管辖,指定由广州中院继续审理特别代表人诉讼。这一指定管辖可能是最高院与广东省政府协商后的结果,在一定程度上体现了地方保护主义,但没有其他特别代表人诉讼案例予以作证,则将其视为实践中的特例处理。因此,从理论上分析,在普通代表人诉讼向特别代表人诉讼程序转换过程中,可能会发生管辖法院发生变更进而移送管辖的情形,不同法院在对权利人范围进行认定的过程中,涉及审查实体问题的自由裁量权,并且该实体审查并不经过庭审程序,双方当事人对该实体问题并不能进行充分抗辩,因此在法院认定不一致的情形下会影响案件实体结果及投资者的诉权保障。

其次,在众多证券民事赔偿纠纷中,以证券虚假陈述为案由的案件最为常见,最高院也早已出台相关司法解释对证券虚假陈述案件中权利人范围的认定作了简要规定。在康美药业案中,广州中院根据《若干规定》第十八、十九条认定^①,投资人应满足在虚假陈述实施日至揭露日或者更正日之前买入该证券的条件,方能认为其损失与虚假陈述之间存在因果关系,从而赋予其适格原告资格。因此,法院应当在具体案件中对虚假陈述实施日、揭露日或更正日进行判断,从而确定各阶段的投资者是否符合适格原告身份。但目前学界以及司法实践中对上述日期的确定仍存在争议,投资者对法院作出的认定提出异议也屡见不鲜,一方面会导致丧失投资者的信赖利益,另一方面也延长了案件审理期限,浪费了司法资源。

3.2 可能产生矛盾判决

法律保障受害投资者充分的自主选择权,在普通代表人诉讼期间,已对同一违法事实提起诉讼的投资者可以选择撤诉并加入代表人诉讼,也可以继续进行原诉讼,已经进行权利登记的投资者也可以撤回登记,对于不愿意参加特别

^① 该《若干规定》现已被《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《新若干规定》)废止,但对于适格原告范围的规定无实质变化。

代表人诉讼的投资者，可以向法院明示退出诉讼。同时，法律也赋予退出的投资者以不同的权利救济途径，笔者根据受害投资者参与特别代表人诉讼的积极程度，将受害投资者分为积极投资者、半积极投资者、消极投资者三类^①，对其退出诉讼后救济途径分别进行阐述。

积极投资者指在普通代表人诉讼权利登记阶段便主动进行登记加入诉讼，并且直到特别代表人诉讼公告期届满之前不声明退出诉讼的投资者，因其从始至终未退出诉讼，法院在特别代表人诉讼中作出的判决、裁定对其发生效力。半积极投资者指根据《规定》三十二条第二款，已经于普通代表人诉讼阶段进行登记的权利人在特别代表人诉讼阶段声明退出的投资者，此类投资者将不参与特别代表人诉讼程序中，而是继续进行原诉讼（若此时原告人数仍能满足普通代表人诉讼启动条件，则应继续进行普通代表人诉讼。若原告人数无法满足启动条件，则投资者应另行起诉）。消极投资者指在特别代表人诉讼权利登记公告阶段明示退出的投资者，此时法院已经确定默示加入诉讼的权利人名单，若不声明退出则将被列入特别代表人诉讼原告范围。正因其诉权未由投保机构代为行使，投资者本人仍单独保有诉权，因此此类投资者可以另行起诉以行使其诉权。值得一提的是，同普通代表人诉讼一样，在特别代表人诉讼调解阶段，经法院听证程序并修改调解协议草案后，仍对调解内容有异议的投资者也可以提交退出声明，法院对这一阶段原告申请退出的诉讼将会继续审理。从投保机构具有的公益性特点来看，其受限于公益机构自身的单一资金来源、缺乏相应的激励与监督机制等客观因素，使得作为诉讼代表人的投保机构仅提供基础性服务，不会像受损害的当事人一样不计一切追求更高的诉讼收益。这也便能理解在特别代表人诉讼中，部分追求更高标准的投资者拒绝投保机构作为代表人或拒绝投保机构达成的调解结果，提交退出声明后依靠自己的能力获得属于个体的诉讼结果。

^① 由于特别代表人诉讼“默示加入”规则能够最大化保护躺在权利上睡觉的投资者，且无需投资者主动登记、提供诉讼材料、预交案件受理费等，加入特别代表人诉讼对于投资者来说无疑是最优解，但也有部分投资者以作为的方式退出诉讼，另行起诉以积极行使其诉权。笔者仅根据投资者对参与特别代表人诉讼的积极程度予以划分，并不意味着对其是否积极作为进行评价。

可以看出,投资者权利救济途径存在另行起诉或继续进行原诉讼两种方式。对于投资者另行起诉的案件,其审理程序原则上劣后于代表人诉讼案件,并且在主张的事实与理由与代表人诉讼相同时可以适用已经生效的代表人诉讼裁判,但具有典型性且先行审理有利于及时解决纠纷的除外。而对于需要进行普通代表人诉讼的情形下,普通代表人诉讼与特别代表人诉讼将会由不同的法院并行审理,针对相同的案件事实法院法律适用可能不一致,此时便可能产生矛盾或冲突裁判,因此需要明晰多个诉讼同时进行的处理程序。

3.3 代理人存在利益冲突

鉴于前文所述证券侵权纠纷的专业性等特点,普通自然人投资者几乎无法凭借自身知识水平应对诉讼,同时《规定》第十二条明确普通代表人诉讼中代表人或其委托诉讼代理人应当具备一定的诉讼能力和专业经验,因此需要专业律师或代理人的帮助。而在特别代表人诉讼中投保机构应委托公益律师担任诉讼代理人^①,故在程序转换过程中,不仅诉讼代表人由投资者代表变更为投保机构,诉讼代理人也从当事人聘请的律师替换为公益律师投保机构与公益律师、投资者之间由此形成了双重委托代理关系。诉讼代理人的变更意味着普通代表人诉讼阶段律师前期沟通协调、专业知识成本只能得到短期回报,而特别代表人诉讼不预交案件受理费、减免诉讼费用等降低诉讼成本的优越性,会使得多数投资者选择授权投保机构提起特别代表人诉讼,从而影响普通代表人诉讼中律师推动诉讼进程的积极性。如此一来,普通代表人诉讼中律师的辛勤劳动成果在启动特别代表人诉讼程序之后便可能付之东流。^[5]另外,由于特别代表人诉讼程序启动的不确定性,以及当事人在普通代表人诉讼中有败诉从而承担诉讼费、律师费等费用的可能性,这一风险会直接导致实践中本应由诉讼费用转付制度激励的当事人怠于提起普通代表人诉讼,甚至影响普通代表人诉讼程序向特别代表人诉讼程序的转换。

^① 见《中证中小投资者服务中心特别代表人诉讼业务规则(试行)》第十一、十二条。

3.4 未明确投保机构选案标准

投保机构应当对案件进行形式审查、预研以及重大案件评估,以决定是否作为代表人参加诉讼。^①选案核心要点除了有关机关做出行政处罚或刑事裁判、被告有偿付能力外,案件还应当典型重大、社会影响恶劣且具有示范意义,至今康美药业案仍是唯一一例特别代表人诉讼案件,投保机构在接受康美药业案投资者委托时,明确其接受委托原因为综合考虑到案件的重大和典型性,以及社会关注度高等原因。^[6]但这一标准过于笼统,缺乏具体量化指标导致选案主观性有余而客观标准不足,投保机构在作出决定前有较大的自由决策空间。这一标准在实践中弹性太大且缺乏刚性,也容易导致投保机构权力寻租,缺乏激励机制也容易导致投保机构公益性职能发挥失效。

投保机构在特别代表人诉讼中为广大投资者代为行使诉权,发挥辅助诉讼功能的重要性不言而喻,同时投保机构作为社会性组织也承担着多项社会职能,在启动特别代表人诉讼时难免有更多非法律因素的考量。例如,投保机构认为有必要参加特别代表人诉讼的,应当经过层层报批,这一过程不免要耗费大量人力及时间。此外,企业上市门槛由“审核制”改为“注册制”后,证券侵权纠纷案件也逐年增多,为避免过多案件涌入挤占有限资源,投保机构接受委托启动特别代表人诉讼程序会更为慎重。

4 完善我国代表人诉讼程序转换问题建议

康美药业案证明我国特色的特别代表人诉讼制度能够在实践中有效运转,但在普通代表人诉讼向特别代表人诉讼转换过程中也有部分弊端显现,若要达到及时高效化解证券纠纷的立法目的,仍存在需要司法解释完善之处。

4.1 投保机构提前介入确认权利人范围

由于证券纠纷案件纷繁复杂,法院在对权利人范围进行先行审查的过程中,难以制定统一的规则对各案适格权利人进行认定。例如,在证券虚假陈述纠纷

① 见《中证中小投资者服务中心特别代表人诉讼业务规则(试行)》第十六至十九条。

案件中,对于虚假陈述揭露日的认定需基于揭露主体的权威性等无法具象的概括性因素,这些因素可由专业且无利益冲突的第三方加以辅助判断。因此,可以考虑投保机构在普通代表人诉讼阶段提前介入,针对权利人范围发表意见,以监督管理者的身份实施纠纷管理权。^[7]这一安排也与投保机构的法定职责相适应,首先,投保机构在普通代表人诉讼权利公告阶段接受五十名以上权利人授权后参加特别代表人诉讼,该规定只明确授权的阶段应当在公告期间内,但在接受授权前投保机构进行的内部决策未有明确时间限制,若也在公告期间才开始启动,30日的时间不仅要完成内部决策还要征集五十名以上的权利人授权显然来不及。因此该决策程序很可能在投资者提起普通代表人诉讼之时便启动了,甚至可能存在投服中心进行内部决策后,由其承担律师的功能组织投资者提起普通代表人诉讼的情况。^[8]在康美药业案中,普通代表人诉讼权利公告发布当天,投服中心便发布征集公告征集五十名以上投资者的委托,并及时获得了足额的投资者委托,由此也得以印证上述猜想。故从参与诉讼流程的时间来看,投保机构完全可以提前参与权利人范围确定之过程。其次,从代表人的专业性角度来看,投保机构有足够的针对证券群体纠纷案件的处理经验,可以更为高效科学地确定权利人范围。因此,投保机构提前介入并不存在制度及理论上的障碍,其自由灵活地提起实质主张更有利于保护投资者利益。

4.2 裁定中止普通代表人诉讼

在先登记的权利人即前文所述半消极投资者不同意加入特别代表人诉讼的,声明退出后原普通代表人诉讼继续进行。若普通代表人诉讼与特别代表人诉讼在不同法院同时进行审理,对于事实认定以及裁判结果如何进行协调统一在实践中存在困难。为了使投资者利益得到公平保障,防止因不同程序做出的裁判不同导致受偿不平衡,应当在审理特别代表人诉讼时,裁定中止普通代表人诉讼,即审理顺序应为特别代表人诉讼优先,继而审理普通代表人诉讼,非代表人诉讼劣后。待特别代表人诉讼审理结束并宣判后,普通代表人诉讼再恢复审理,后审理法院根据先前审理案件中所认定的法律事实审理案件,以妥善化解平行案件产生的潜在矛盾,同时也有助于听取更多原告方的意见,实现及时有效解

决证券纠纷。

4.3 引入“胜诉酬金”机制

美国的证券集团诉讼中并无类似于我国投保机构的公益性组织，而是由律师发起并主导集团诉讼，并且案件最终无论胜负，包括律师费在内的各项费用均由原被告双方自行承担。^[9]同时胜诉酬金机制的普遍应用，使得败诉成本的风险转移给律师，当事人无需再有诉讼成本的顾虑。根据胜诉酬金机制，律师在诉讼前事先垫付案件诉讼费用，若案件败诉，当事人无需支付任何成本费用，而是由律师承担该诉讼费用；若案件最终胜诉或者和解，律师则可以从赔偿金额中获得高达约三分之一的胜诉酬金，这一比例的金额回报颇具吸引力。胜诉酬金机制类似于我国的风险代理，但我国2006年的《律师服务收费管理办法》第十二条明确律师风险代理不得用于群体性诉讼案件。因此面对我国投资者对诉讼成本的担忧，以及普通代表人诉讼阶段律师激励不足的现实问题，一方面可以统一各阶段诉讼费用，采取相同力度的诉讼费用减免政策；另一方面，可以创新律师费的分担机制，若原告胜诉，则从赔偿款项中扣划判赔的律师费，直接支付给原告律师，然后再将剩余款项划拨给原告。同时为了避免因律师费过高导致投资者赔偿金额大为减少的问题，该律师费金额可参照破产管理人按比例分段确定报酬之规定。^[10]

4.4 明确投保机构案件选取标准

从投保机构选取案件的三个因素来看，其中两个因素即被告具有一定的偿付能力、已经受到行政处罚或刑事裁判有较为明确的指向性，同时满足这两个要求的案件一般事实清楚且证据较为充分，由投资者自行维权也比较容易。但《新若干规定》第二条规定证券虚假陈述侵权民事赔偿诉讼中，法院不得以虚假陈述未经监管部门行政处罚或法院刑事判决为由不予受理。因此在证券虚假陈述案件中，投保机构面临该违法行为未经行政处罚或刑事裁判但有重大社会影响的案件，也应当考虑启动特别代表人诉讼。其次，何为被告有一定的偿付能力需要制定统一的规范标准，例如被告的实际资产能够覆盖权利人损失数额，

方能认定被告有一定的偿付能力。最后,对于案件典型重大、社会影响恶劣且具有示范意义的概括性规定,中国证监会、投保机构可以与最高法、最高检等司法机关进行商榷,就何种案件有典型性、影响大、有示范意义等进行明确,例如将争议标的额、违法主体的经营规模、证券交易活跃程度等作为衡量依据。投保机构在决定参加特别代表人诉讼后,也应当及时发布公告公开其选案标准及具体流程,以保证选案标准的公开透明。当然,标准的制定并非一蹴而就,在应对日益增多的证券群体纠纷时,可以考虑增加法定投保机构数量,也能促进机构之间的竞争以起到激励作用。

5 结语

新修订的《证券法》设立了特别代表人诉讼制度,以维护中小投资者合法权益、提高诉讼效率为宗旨,是运用“集体性”的救济程序应对“分散式”利益损失的大胆创新与尝试。正因其作为司法实践中的新鲜事物,存在诉讼规则欠缺以及程序运行障碍在所难免。目前证券代表人诉讼制度最迫切的任务是解决诉讼程序转换中出现的问题,完善相应程序转换机制细则,并通过司法实践来检验该制度的实际落地,为证券市场发展赋能。

参考文献

- [1] 易楚钧,吴学斌.我国证券纠纷代表人诉讼制度的滥觞与完善[J].南方金融,2020(6):82-90.
- [2] 李国光.最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述案件司法解释的理解与适用[M].北京:人民法院出版社,2015.
- [3] 彭冰.中国证券法学[M].北京:高等教育出版社,2007.
- [4] 毛立琦,李友根.论证券特别代表人诉讼程序转换的司法审查[J].学习与探索,2021(10):79-87.
- [5] 刘君博.“双轨制”证券纠纷代表人诉讼的阶段化重构[J].西南民族大学学报(人文社会科学版),2021,42(11):79-85.
- [6] 投服中心.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

- [EB/OL]. [2023-02-15]. <https://mp.weixin.qq.com/s/Y5ssy8vof9PIfzxi-UTyA>.
- [7] 刘哲玮. 证券代表人诉讼中权利人范围确定程序的检讨与展望——从康美药业案展开[J]. 中国法律评论, 2022(1): 106-116.
- [8] 郭文旭. 新《证券法》实施下特别代表人诉讼的启动程序——规则解读、制度构思和完善建议[J]. 南方金融, 2021(6): 90-100.
- [9] 郭雳. 美国证券集团诉讼的制度反思[J]. 北大法律评论, 2009, 10(2): 426-446.
- [10] 黄江东, 施蕾. 中国版证券集团诉讼制度研究——以新《证券法》第95条第3款为分析对象[J]. 财经法学, 2020(3): 124-137.

Study on the Interpretation of Securities Law Representative Actions and the Conversion of Procedures

Xia Yaqi

School of Law, Shanghai University of Political Science and Law, Shanghai

Abstract: The newly revised Securities Law established the special representative litigation system for the purpose of safeguarding the legitimate rights and interests of small and medium-sized investors and improving the efficiency of litigation, after which the implementation rules of the system were refined by the Supreme Court and insurance agencies and other subjects. The process of transmutation of the litigation mechanism in the field of securities in China, focusing on the procedural interface between ordinary representative litigation

and special representative litigation, it is found that there are inconsistent identification of the scope of rights holders, the possibility of contradictory judgments, the existence of conflicts of interest of agents and the selection criteria of insurance institutions are not clear. Therefore, based on the actual situation of China's securities market, we propose to improve the litigation mechanism in China in order to implement the securities representative litigation system with Chinese characteristics and promote the healthy development of the securities market.

Key words: Securities disputes; The special representative litigation; Conversion of procedures; Investor protection