

证券支持诉讼的实践探索与思考

苟晨露*

摘要:证券支持诉讼这一创新机制的建立,系基于对我国“散户”权益救济现状的分析,借鉴域外司法实践,用好、用足现有法律机制所进行的制度创新。证券支持诉讼制度在实践探索中,逐步形成了支持诉讼对象选择专业性、公开征集模式创新性、宣传教育针对性等特色。为克服证券支持诉讼申请投资者数量激增、诉讼周期长等诉讼“瓶颈”,探索与构建示范判决制度具有必要性。

关键词:证券支持诉讼 投服中心 实践探索 示范判决

一、证券支持诉讼的由来

2013年国务院办公厅《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》(国办发〔2013〕110号)明确提出“健全适应资本市场中小投资者民事侵权赔偿特点的救济维权工作机制”。近年来,在我国资本市场上,证券支持诉讼作为一项投资者保护创新机制,在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)的大力推动下,逐渐走入广大投资者的视野。目前,投服中心所主导的证券支持诉讼影响力不断扩大,但有关该创新机制的理论基础、实践分析和未来探索方向的学术研究仍相当匮乏。^①已有相关研究资料也以新闻报道、案例短评为主,缺乏研究深

* 中证中小投资者服务中心有限责任公司经理。

本文仅代表作者个人观点,作者观点与所任职机构无关。

^① 以“证券支持诉讼”为关键词在中国知网数据库进行检索(最后检索日期2018年2月26日),除新闻报道外的学术研究论文数量极少。参见吴映兵:《证券支持诉讼制度研究》,四川省社会科学院法学所2017年硕士学位论文,第20页;刘冰:《论中小投资者维权之证券支持诉讼》,载《证券法苑》2017年第5期;杜佳蓉、樊鸿雁:《论证券支持诉讼的专业化发展》,载《民事程序法研究》2017年第2期等。

度和学术价值。因此,对于证券支持诉讼创新机制的本体研究具有较强的理论和现实意义。

证券支持诉讼是指投服中心选择特定案件(一般都是涉及中小投资者众多、矛盾比较突出、社会影响较大的典型证券侵权纠纷),接受中小投资者的申请、委托,由投服中心作为支持机构,委派诉讼代理人,支持权益受损的中小投资者依法诉讼维权。证券支持诉讼这一创新机制的建立,系基于对我国“散户”权益救济现状的分析,借鉴域外司法实践,用好、用足现有法律机制所进行的制度创新。

(一)现实背景:分析“散户”权益救济现状

根据投服中心开展的关于我国中小投资者权益救济状况及问题的系列专题研究、相关学术资料及工作经验,本文认为,我国中小投资者权益救济现状呈现如下特点。

第一,行政处罚案件数量不断增加,中小投资者维权需求强烈。根据中国证券监督管理委员会(以下简称中国证监会)公开资料显示,^①2017年中国证监会全年作出行政处罚决定224件,罚没款金额74.79亿元,同比增长74.74%,市场禁入44人,同比增长18.91%,行政处罚决定数量、罚没款金额、市场禁入人数再创历史新高;信息披露违法类案件处罚60起。可以看出,近年来,在中国证监会大力推进依法、全面、从严监管的背景下,以虚假陈述为内容的行政处罚案件数量不断增加,证券民事侵权案件数量较多,受损的中小投资者维权需求强烈。

第二,目前证券侵权案件维权主要通过单个诉讼实现,呈现个体性、分散性的特点,部分中小投资者的维权意识欠缺,单个诉讼维权成本较高。我国资本市场以散户为主要参与者,长期以来中小投资者在知识水平、专业能力、信息和法律意识等方面处于相对弱势。可以预见,这种以散户为主的投资者结构和散户投资者的市场地位在相当长的时期内不会改变,散户的合法权益很容易受到侵害。由于证券民事赔偿诉讼具有“小额多数”的特点,单个投资者自行诉讼维权面临专业知识储备不足、耗时久、举证难、成本高等重重障碍,对绝大多数的个体受害投资者而言,其诉讼成本可能远大于收益,致使很多个体投资者即使权益受到侵害,也往往不愿诉诸法律来维护自己的权益。同时,大量个案都要经过开庭、辩论、合议等程序,既会造成司法资源不必要的浪费,也会导致整体案件审理进度缓慢。理论上虽可以采用并案的共同诉讼方

^① 《2017年证监会行政处罚情况综述》,载中国证监会网:http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201712/t20171227_329694.html,最后访问日期:2018年2月26日。

式,但一次并案也不会太多,无法一体化解决证券侵权纠纷,导致民事追责机制运作效果不佳。

第三,与中小投资者强烈的维权需求相比,中小投资者权益救济机制供给明显不足。根据相关学者对2013年11月16日至2016年1月14日人民法院作出的758份因虚假陈述引发的民事赔偿案件判决的实证研究,平均来看,提起诉讼的投资者仅占上市公司股东总数的0.1%,其中比例最高的“佛山照明案”和“云南云投案”也仅有接近0.7%的投资者向人民法院提起诉讼,绝大多数受侵害的股东并没有参加民事诉讼。^①可以看出,证券民事诉讼市场仍然处于发展初期,投资者缺乏提起民事诉讼的激励,而需求不足导致仅有有限数量的律师事务所参与供给证券民事诉讼法律服务,市场集中度较高。^②换言之,提供虚假陈述民事诉讼法律服务的社会律师因其固有的社会化属性,无法全面满足标的数额小、原告经济困难等各类虚假陈述民事诉讼索赔需求。如何缓解上述供需矛盾,探索创新投资者权益救济的新机制和新路径,成为本文研究重点所在。

(二)理论基础:借鉴域外司法实践,用好、用足现有法律机制

1. 虚假陈述等群体性证券侵权纠纷应对机制的比较法研究

(1) 英美法系国家所采用的集团诉讼制度

理论上,集团诉讼是指由一个或者数个代表人,为了集团全体成员共同的利益,经法院许可,代表所有成员进行的诉讼。^③就美国集团诉讼的结构流程而言,主要包含如下几个步骤:

第一步,当收到集团案件起诉请求后,美国法院需要决定原告是否具有集团诉讼资格(class certification)。美国《联邦民事诉讼规则》要求法院考察先决条件和维持条件。先决条件须满足以下四项要求:①人数众多,不可能将全体成员合并诉讼;②集团成员间存在共同的法律或事实问题;③集团代表的请求(或抗辩)在集团成员中具有代表性;④集团代表能够公平和充分地维护集团成员的利益。四项要求缺一不可,由请求提出方举证。维持条件,则是指法院可以自由裁量决定集团诉讼是必要型、共同型,还是普通型,证券支持诉讼多属于普通型。

第二步,在法院确定受理集团诉讼案件后,集团代表人及集团律师须向集团成员

^① 徐文鸣:《证券民事诉讼制度的实证研究》,载《中国政法大学学报》2017年第2期。

^② 同上。

^③ 郭雳:《美国证券集团诉讼的制度反思》,载《北大法律评论》2009年第2期。

发布通知(notice),一般采取邮寄加报纸公告的方式。在美国法律的声明退出规则(opt-out)下,经有效通知后,集团诉讼所涉及成员在规定时间内明确表示不参加该诉讼的,可于诉讼时效期间内向有管辖权的法院就此纠纷自行起诉,不受集团诉讼结果约束,其既不分享集团诉讼获得的赔偿,也不承担集团诉讼所涉义务。没有明确表示退出集团诉讼的当事人,则自动成为集团成员,诉讼结果对其发生效力。^①

第三步,在证券集团诉讼举证环节,法院根据欺诈市场理论[或称信赖推定原则(fraud on the market theory)]实行举证责任倒置,即证券投资者提起集团诉讼时不需要证明被告上市公司的欺诈行为与自己所进行的证券交易之间存在直接的因果关系。被告上市公司如要免责,必须证明:①虚假陈述没有影响证券的市场价格;②其他可获取的信息削弱了虚假陈述在证券市场的影响力;③投资者没有信赖市场价格。^②

第四步,在美国证券集团诉讼中,一旦诉讼集团被法院确认,案件大部分以和解而非判决的形式判决。在一般情况下,被告一方为避免支付更多的诉讼费用和巨额的判决赔偿额,会在否认其法律责任的前提下同意通过支付一定补偿款的方式,将案件和解。原告一方为了避免败诉时一无所获或即使胜诉也得不到多少赔偿的结果,通常也会接受这一比原先设想要少得多的补偿款。^③

以美国证券集团诉讼为代表,英国、加拿大等国家也建立了类似制度,其共同特点可归纳为:①集团诉讼的本质是诉讼合并,属于一种民事诉讼程序和制度,而不是与实体法相对应的特别或专门程序。②集团诉讼并非一种当事人自由选择的程序,集团诉讼的适当性判断完全由法院裁量决定。③判决效力扩张。集团诉讼作出判决后,具有相同法律或事实问题的当事人可以继续向法院提出集团登记和起诉。④声明退出制和选择加入制的区别:一种是“退出制”集团诉讼,以美国为代表,除非投资者以明示的方式表示退出,否则集团诉讼的裁判结果对因证券侵权行为受损的众多投资者都具有效力;另一种是“加入制”集团诉讼,以英国为代表。^④

围绕证券集团诉讼的争论从未停止,支持者认为,证券集团诉讼的优势至少体现为如下几方面:第一,提高诉讼效率,节约诉讼成本。第二,能够避免针对同一情形,不同受案法院依不同标准作出不一致的裁决。第三,在被告资产有限的情况下,使受

① 参见杜要忠:《美国证券集团诉讼程序规则及借鉴》,载《证券市场导报》2007年第7期。

② 焦津洪:《“欺诈市场理论”研究》,载《中国法学》2003年第2期。

③ 参见汤鸣:《美国集团诉讼的确认与通知程序》,载《学海》2006年第5期。

④ 参见杨严炎:《群体诉讼研究》,法律出版社2010年版,第128页。

害原告能够相对公平地受偿,部分地起到类似于破产程序的秩序功能。第四,也是最重要的,在现代社会大规模侵权频发的环境下,为以“小额多数”为特征的受害者提供了诉讼激励,克服了个别诉讼的风险和不经济,减少了对“搭便车”的顾忌,缓和了“集体行动困境”。^①批评者认为,集团诉讼的内生弊端也很明显:第一,某些类型的案件如在大规模损害侵权(mass torts)中,不同成员身上的事实差异较大,同等处理有时并不科学和公平。第二,即使集团诉讼实现了对某一个案的一体对待,不同法院对此模式的态度却不尽相同,导致很多集团律师刻意挑选(shop)某地法院申请诉讼。第三,集团内个案间有意义的细节差异容易被忽略,和解动机常被不当地强化。第四,集团诉讼虽能鼓励受害者参加,但集体行动困境并未消除,小额多数的本质使成员依然缺乏动力去监督和约束集团代表和集团律师,尤其是后者往往完全主导了和解谈判,使集团诉讼沦为其牟取私利的工具。^②

在我国民事诉讼体制下,只有当事人自行主张诉求,才受生效民事判决的拘束,除非法律另有规定。而英美法系集团诉讼采用声明退出制和选择加入制,只要当事人不明确表示拒绝,则受民事判决的约束,这与我国民事诉讼法的基本理论和现行规定不相符,引入集团诉讼,会造成法律移植成本较高。是否能够采用该种诉讼机制,首先也不是一个理论构建或者如何与本国民民事诉讼法相衔接的技术问题,而更可能是一个司法政策问题。^③

(2) 德国确立的示范诉讼制度

示范诉讼,是指在证券市场虚假陈述民事诉讼案件中,由于受害投资者人数众多,同一被告名下往往集结众多案件,其中往往具有相同或至少同类的事实和法律问题,为适当降低诉讼成本,法院可能先行就一个典型案件形成判决或裁定,嗣后以之指导同类案件的判决或者促成其和解。^④

根据德国2005年开始实施的德国《投资者示范诉讼法》,整个示范程序可以分为三个阶段:第一阶段,由投资者原告向有管辖权的州地方法院提出示范诉讼申请,州地方法院进行公告,当4个月内有10个以上的申请被提出时,第一个接受申请的州

^① Amchem Prods., Inc. v. Windsor, 521 U. S. 591, 617 (1997). 转引自郭雳:《证券集团诉讼的功用与借鉴——一个基于现实的批判性解读》,载张育军、徐明主编:《证券法苑》(第2卷),法律出版社2010年版,第169页。亦可参见章武生:《论群体性纠纷的解决机制——美国集团诉讼的分析和借鉴》,载《中国法学》2007年第3期。

^② 郭雳:《证券集团诉讼的功用与借鉴——一个基于现实的批判性解读》,载张育军、徐明主编:《证券法苑》(第2卷),法律出版社2010年版,第171页。

^③ 耿利航:《群体诉讼与司法局限性——以证券欺诈民事集团诉讼为例》,载《法学研究》2006年第3期。

^④ 宋一欣:《“实验性诉讼”法值得借鉴》,载《中国证券报》2006年12月14日,A17版。

法院即应将系争案件提交州高等法院。第二阶段,法院通知在一审法院登记的案件的其他当事人,其案件的审理暂时中止;由州高等法院择定示范诉讼原告进行示范诉讼,并作出示范判决。第三阶段,原来在一审法院登记的案件恢复程序,在示范裁判的约束之下,对各原告的具体损害请求进行裁决。^① 其特点体现为:一是不同审级法院之间的合作;二是示范判决具有相当于既判力的约束力;三是保障暂时中止的其他案件当事人的参与权;四是诉讼过程由法院主导;五是证据调查、专家鉴定等其他诉讼费用在诉讼之后,由所有关系人按照其请求金额的比例共同负担。

(3) 我国台湾地区采取的团体诉讼模式

一定人数以上的受害证券投资人或期货交易人,向具有独占性的公益组织授予诉讼及仲裁行为的“实施权”,由后者以自身名义提起诉讼或仲裁,待胜诉获得赔偿,在扣除诉讼或仲裁必要费用之后,分别交付授予诉讼或仲裁实施权的投资人,是我国台湾地区近年创立的投资人集合性诉讼求偿机制。^②

我国台湾地区通过2002年颁布、2009年修改的“证券投资人及期货交易人保护法”创设了上述证券团体诉讼,由“证券投资人与期货交易人保护中心”(以下简称“投保中心”)具体实施。其实施流程主要包括:第一,在团体诉讼的提起方面,“投保中心”为保护公益,对于造成多数证券投资者或期货交易人受损害的同一原因所引起的证券、期货事件,可由20人以上授予仲裁或诉讼实施权后,以自己之名义,提付仲裁或起诉。第二,在团体诉讼的加入和提出方面,投资人具有参加或退出团体诉讼的自主决定权。提起仲裁或诉讼后,其他因同一案件受损害者可于第一审言词辩论终结前或询问终结前,加入诉讼或仲裁,亦可撤回仲裁或诉讼实施权之授予,并通知仲裁庭或法院。第三,在交付赔偿金额方面,“投保中心”为纯粹公益性法人,且投资人加入团体诉讼无须承担任何费用。此外,在制度层面,“投保中心”名义上虽然是民法上的财团法人,但实际上其应属具有浓厚“官方”色彩的非营利组织(Non-Profit Organization, NPO)。

我国台湾地区上述证券团体诉讼,在提升证券事件诉讼仲裁经济效益、^③以非营

^① 参见沈冠伶:《从德国“投资人示范诉讼”之新制再论“追加选定当事人”制度》,载骆永家教授七秩华诞祝寿论文集编辑委员会编辑:《迈入二十一世纪之民法学研究》,台北,元照出版公司2006年版,第162~185页。

^② 汤欣:《论证券集团诉讼的替代性机制——比较法角度的初步考察》,载张育军、徐明主编:《证券法苑》(第4卷),法律出版社2011年版,第183页。

^③ 廖大颖:《证券交易法专论》(修订二版),台北,三民书局2005年版,第407~408页。

利组织的形式推进公司治理和证券市场建设^①等方面取得了显著成效,但围绕其的质疑主要集中在如下几方面:第一,团体诉讼的判决效力仅对授予诉讼实施权的投资人发生效力,无法一次性解决相关证券纠纷。^② 第二,实践中“投保中心”需要以公告及个别通知的方式告知受损投资人,完成登记作业后方可提出诉讼请求,诉讼准备效率不高。第三,程序进展缓慢、事实举证不易、因果关系认定与损害金额计算困难等,均可能阻碍证券团体诉讼达成实效。^③

在私人执法发展不足、政府执法具有内在限制、法律的配套机制远不健全的新兴市场,以非营利组织作为引导证券团体诉讼的突破口是可行的。在不需要对诉讼制度进行大刀阔斧的修改的情况下,我国可以较小的现实成本借鉴相关制度并进行本土化的改革。

2. 中国法律基础:支持起诉原则

《中华人民共和国民事诉讼法》(以下简称《民事诉讼法》)第55条原则性规定了公益诉讼制度,但目前主要在环境保护领域和消费者保护领域存在一些司法实践,我国现行证券法尚未引入证券公益诉讼制度,证券公益诉讼的想法在现行法下尚不可行。但我国《民事诉讼法》第15条规定了支持起诉原则,规定机关、社会团体、企业事业单位对损害国家、集体或者个人民事权益的行为,可以支持受损害的单位或者个人向人民法院起诉。目前我国民事诉讼平等原则要求双方当事人地位平等。主要体现在各方当事人在法庭中的地位是平等的,法官则居中裁判,外力不应对其任何一方主体给予影响、干预或支持。但是,这种“公平”只注重形式而忽略实质,弱势一方诉讼资源的匮乏在很大程度上弱化了其实际的诉讼能力,这将使弱势群体成员在法律上的边缘化愈演愈烈。^④ 我国《民事诉讼法》设置支持起诉原则的目的是希望借助支持起诉主体的多元性和主体各方面的资源优势,为当事人提供多样化的组织资源,丰富的组织资源可以从各个方面给予弱势当事人帮助,更大限度地降低弱势群体在司法过程中的劣势,从而提高司法裁判的公正性。在支持起诉原则的适用过程中,一方面应当充分尊重当事人的诉权;另一方面应当在当事人利益受到损害并且弱势一方当事人难以提起诉讼,需要支持起诉的情况下适用支持起诉原则,使当事人在支持起诉者的帮助下发动诉讼程序保护自己的合法利益。而作为中国证监会批准设立

① 汤欣:《公共利益与私人诉讼》,北京大学出版社2009年版,第124~125页。

② 同上。

③ 刘连煜、林俊宏:《投资人团体诉讼新时代的来临》,载《月旦法学杂志》第111期。

④ 龙明莹:《民事诉讼中支持起诉原则适用浅析》,载《电大理工》2016年第3期。

的证券金融类公益性机构,投服中心可以依照上述支持起诉原则支持中小投资者提起维权诉讼。

投服中心充分吸收上述机制的合理内核,立足于自身公益机构的性质,探索构建支持证券期货投资者诉讼维权的新思路。换言之,投服中心选择典型案件,确定适格原告的筛选标准,通过委派公益律师作为代理人,支持符合条件的投资者提起诉讼。证券支持诉讼应当坚持兼顾个体与整体保护、注重典型示范、诉求合理有据和程序依法透明的原则。证券支持诉讼的主要程序包括:(1)支持诉讼管理部门对尚在诉讼时效内的所有虚假陈述类行政处罚案件进行研究,依据预先确定的标准筛选确定拟支持诉讼案件,经会议讨论评估通过的,投服中心可以决定启动证券支持诉讼。(2)投资者在征集期间,依据公开征集公告的证据要求提交申请材料。(3)投服中心对所有收到的申请材料进行登记,并对材料的完备性进行审核,通知材料不齐备的投资者须及时补充材料。待投资者证据材料补充完毕后,投服中心委派公益律师负责具体案件,并配合公益律师进行委托手续办理等诉前证据资料准备工作。(4)依照诉讼法相关规定启动诉讼程序,并依据案件进展情况配合公益律师做好各项工作。(5)案件卷宗材料归档。(6)案件宣判后进行警示宣传。投服中心的公益性足以有效避免英美法系国家采用集团诉讼所导致的滥诉问题,依托政府背景可以更好地协调与其他执法资源之间的关系,尤其利于和政府监管、市场约束等执法机制协同配合,共同构建多层次的投资者保护体系。

二、证券支持诉讼的制度设计与市场实践

(一) 证券支持诉讼的制度设计

证券支持诉讼的机制设计既要于法有据,又要立足于国情,契合资本市场发展的现状,要在投资者、支持者和司法资源等诸多方面寻找最大的“公约数”。为防止浪费公共资源,导致滥诉行为发生,保证证券支持诉讼的公益性和公正性,投服中心业已形成《证券支持诉讼业务规则(试行)》等内部规范,力求证券支持诉讼的制度化、规范化。

目前,投服中心提起的证券支持诉讼应同时满足下列情形:(1)提出申请的中小投资者的权益因虚假陈述等证券违法违规行为而受到损害;(2)纠纷性质严重或涉及中小投资者众多、社会影响大;(3)中小投资者的损失与证券违法违规行为存在明显

的因果关系;(4)中小投资者已提交书面的支持诉讼申请;(5)中小投资者能够单独提供或经协助取得真实完整的证据和证明材料;(6)投服中心经评估认为可以支持诉讼;(7)符合法律、法规规定的其他条件。

有下列情形之一的,不纳入支持诉讼的范围:(1)诉讼请求缺乏合理性的;(2)诉讼时效届满的;(3)投资者不能提供必要证据的;(4)投资者权益没有遭受损害的;(5)争议明确以仲裁方式解决的;(6)争议双方已达成和解或调解协议的;(7)法院、仲裁机构、调解机构或有关行政部门已经受理的;(8)不能按征集公告要求填写承诺书内容并签字确认的;(9)申请支持诉讼前已委托其他律师代理案件的;(10)投资者并非通过公开集中竞价方式在二级市场买卖股票的;(11)其他不符合法律、法规规定的情形。

存在下列情形之一的,投服中心可以终止向被支持者提供证券支持诉讼服务:(1)被支持者要求撤诉;(2)被支持者提供的证据材料不符合要求,经两次告知后仍无法符合要求的;(3)被支持者提供的证据材料经法院认定系虚假、伪造的,或通过非法途径获得的;(4)因被支持者无法在规定期限内配合完成相关诉讼手续的,视为被支持者自愿放弃诉讼支持,支持诉讼代理关系自行终止,相关法律后果由被支持者承担;(5)被支持者无正当理由,要求更换支持诉讼人员或自行委托其他诉讼代理人;(6)一审判决或裁定不利于投资者且投服中心认为上诉理由不充分的,投资者不再支持投资者上诉;(7)被支持者不能按征集公告或法院的要求按时交纳诉讼费用(包括但不限于案件受理费、申请费、公告费)的;(8)投服中心认为可以终止服务的其他情形。

(二) 证券支持诉讼的市场实践

1. 投服中心证券支持诉讼的开展概况

截至2018年2月,投服中心已累计提起9例证券支持诉讼。投服中心于2016年提起的2起证券支持诉讼“凹凸匹案”和“康达新材案”均已获胜诉。2017年投服中心新增证券支持诉讼案件5起,分别为“上海绿新”“安硕信息”“鞍重股份”“ST大控”“猛犸资产”。其中,“上海绿新案”共80名适格原告,索赔总额580余万元。“安硕信息案”共13名适格原告,索赔总额186万余元。“鞍重股份案”共88名适格原告。“ST大控案”收到409位投资者的申请材料。2018年投服中心业已新增证券支持诉讼2起,分别为“锐奇股份案”和“超华科技案”。

2. 证券支持诉讼开展中的特色与效果

(1) 支持诉讼对象选择原则逐步确立,专业性特点不断凸显

面临众多的虚假陈述行政处罚,如何从其中选择具有代表性、能够起到示范作用的案件进行支持诉讼,成为投服中心自开展支持诉讼业务后的重大问题。目前,为防止浪费公共资源,导致滥诉行为发生,保证证券支持诉讼的公益性和公正性,投服中心对所有虚假陈述案件(含中国证监会和各地方法证监局处罚的)均纳入预研范围,实现虚假陈述案件预研全覆盖。在此基础上,分别从典型性、重大性、社会影响、潜在原告投资者数量、胜诉可能性、赔付能力、示范效果等多维度论证研究,撰写研究报告,组织评估论证会,集中讨论,最终确定可支持诉讼的案例。上述举措体现了投服中心作为证监会下设的证券类公益金融机构的专业性。

(2) 开创支持诉讼全国范围公开征集投资者的新模式,并在实践中不断完善

在前两单胜诉后,为扩大支持诉讼的覆盖面,让更大范围的投资者受益,投服中心创新了诉讼维权的形式,探索公开征集受损投资者的模式。“上海绿新案”首次尝试全国公开征集。在此后的案件中,申请支持诉讼的投资者人数稳步大幅增长,投服中心支持诉讼业务的受关注度也大大提高。

在公开征集工作过程中,投资者背景差异明显、数量众多、地域分布广泛,给诉前准备工作带来了极大的挑战。特别是在委托鉴证方面,通过公开征集途径申请的中小投资者来自全国各地,地域跨度大,年龄差异大、背景较复杂,给履行上述必备法律手续带来了极大困难。为提高诉讼准备效率,在公开征集的过程中针对委托鉴证事项,从“上海绿新案”开始,投服中心工作人员和公益律师一起与法院立案部门沟通,在不违背诉讼法法理精神的前提下,从节约成本、提高效率角度出发,尝试以视频认证方式协助确认委托事项,实现了群体性诉讼中的短时间、低成本、高效率集中立案。

(3) 积极推进损失计算软件开发工作,提升支持诉讼工作效率和权威性

在支持诉讼公开征集工作过程中,案件所涉投资者众多,损失计算工作量极大,影响了诉讼准备效率。在“上海绿新案”中,投服中心工作人员需要对投资者提供的纸质版交易记录一笔笔手工录入,编辑电子表格计算损失。有些投资者交易记录近千条,数据分析、录入、校核与计算工作花费了工作人员大量的时间和精力。为提高损失计算效率,投服中心在此后公开征集受损投资者的公告中,请投资者主动维权,协助提供交易记录电子版,以便于投服中心工作人员核算损失。

为常态化、高效化地解决虚假陈述案件支持诉讼中的损失计算问题,投服中心参

考已有的司法判例,结合前期支持诉讼实践经验,对数据甄别、损失计算算法逻辑、系统风险及非系统风险的认定与扣除等关键问题进行了深入研究,形成了较完善的逻辑体系,在此基础上启动了证券虚假陈述侵权损害赔偿损失计算软件系统的开发工作。目前,该软件系统的开发正积极推进,其将为支持诉讼工作提供强大的技术支持。

(4) 向“首恶”精准追偿,确立“追责到人”的支持诉讼原则

为最大限度保护中小投资者权益的同时,避免因民事赔偿而误伤上市公司现有广大中小股东,投服中心直接将上市公司实际控制人及高管作为被告,这也是投服中心支持诉讼与社会律师诉讼原则的重要区别之一。

上市公司发生虚假陈述等违法违规侵权行为,因上市公司是拟制法人主体,事在人为,“人”在其中的作用不可忽视。上市公司的实际控制人或董事、监事、高管作为直接负责的主管人员,利用上市公司的法人人格进行虚假陈述,获取大量非法利益,但行政处罚对相关责任主体的经济惩戒却很有限。从以往的虚假陈述民事侵权的诉讼案例看,上市公司往往是作为第一被告,由上市公司直接赔偿受损投资者损失,直接减损上市公司股东权益,误伤上市公司的现有广大股东。

(5) 有针对性地宣传使支持诉讼,走进广大投资者

因证券支持诉讼业务本身具有新兴性、涉众性和外部性的特点,如何帮助广大中小投资者理解支持诉讼业务内容,实现支持诉讼示范效果,丰富投资者投资和诉讼常识成为投服中心支持诉讼业务的重要议题。

为提高诉讼准备效率、做好投资者教育工作,投服中心在证券支持诉讼案件中多管齐下。第一,逐步完善公开征集公告内容,增加交易对账单样例等内容,并根据工作实践中所遇到的问题不断完善更新。第二,投服中心工作人员耐心沟通、在线指导,积极接听来电答疑解惑。第三,注重对证券支持诉讼案件的宣传工作,以新闻稿形式在支持诉讼案件的公开征集、立案、判决等全阶段重要节点在主流媒体上进行深度报道,并发布于主流财经媒体上。第四,以在投服中心与《上海证券报》合作开设的“权益360”(知权、行权、维权)专栏刊登系列文章的方式,有针对性地解答投资者有关诉讼程序的各类常见问题。2017年上半年建立主题专栏“公益律师说维权”,通过公益律师以身说法向投资者介绍维权的重要性、实操性,2017年下半年主要围绕案件诉讼中的思考总结,建立“以案说法”专栏,向投资者解读在证券司法诉讼中如何更好地维护中小投资者自身权益。系列文章所涉及的主题涵盖如何界定证券虚假陈述行

为、如何理解虚假陈述赔偿中的系统性风险扣除、正确认识个别案件较长的审理期限、诉讼费相关基本常识等证券虚假陈述民事诉讼的各方面实体和程序性问题。一年的“权益 360”新闻稿发布,对投资者的理性维权认知起到了显著的指导和教育意义。

三、证券支持诉讼实务存在的问题及未来发展方向

(一) 维权业务开展过程中存在的问题

目前,投服中心协助投资者维权的主要业务方向为证券支持诉讼。证券支持诉讼业务开展以来取得了一定成果,但也暴露出一些问题,促使投服中心探索支持诉讼转型升级新方向。第一,在当前诉讼机制下,诉讼结案周期长,投资者获赔时间久。第二,申请支持诉讼的投资者数量激增,现有的支持诉讼工作模式难以为继。随着中小投资者维权意识的觉醒,以及投服中心市场知名度的提升,投服中心支持诉讼案件所征集到的投资者数量逐渐呈倍数递增。以投服中心 2017 年 8 月对“ST 大控”公开征集为例,在 1 个月的征集期内有 400 余位投资者提交了维权申请。在当前的诉讼机制下,在诉讼过程中任何争议点的改变、任何程序的变动,都需要投服中心工作人员逐次、逐一与每个投资者沟通、解释,争取得到投资者的理解和配合,这拉长了诉讼周期,增加了沟通成本。第三,虚假陈述民事侵权案件法律适用存在的问题阻碍证券支持诉讼达成实效。在开展证券支持诉讼的过程中,虚假陈述民事侵权案件法律适用所存在的问题也对投服中心持续开展支持诉讼工作形成了挑战。因篇幅所限,本文仅简要就与实务最密切相关的损失计算均价计算方式这一问题进行阐述。

针对不同期间持有或卖出证券的情况,投资差额损失的计算如下:(1) 基准日及以前卖出证券的,投资差额损失 = (买入证券平均价格 - 实际卖出证券平均价格) × 所持证券数量;(2) 基准日之后卖出或者仍持有证券的,投资差额损失 = (买入证券平均价格 - 揭露或更正日至基准日之间的交易日收盘平均价格) × 所持证券数量。

而在司法实践中,争议焦点集中在对买入价格均价和卖出价格均价的计算方式上。目前主要的买入卖出均价计算方式包含如下几种:第一,“先进先出”法。计算公式为:买入均价 = \sum (剔除完毕后剩余的从实施日至揭露或更正日之前买入股票的价格 × 买入数量) ÷ 剔除完毕后的可索赔股数。第二,实际成本法。计算公式为:买入均价 = $[\sum$ (实施日至揭露或更正日之前每次买入股票的价格 × 该次买入数量) - \sum (实施日至揭露或更正日之前每次卖出股票的价格 × 该次卖出数量)] ÷ (实施日至

揭露或更正日之前买入股票总量 - 实施日至揭露或更正日之前卖出股票总量)。第三,移动加权平均法。计算公式为:买入均价 = Σ (上次计算所得的买入加权平均价 × 持仓数量 + 新买进股票的价格 × 新买进数量) ÷ (持仓数量 + 新买进数量)。以此公式循环计算至揭露或更正日之前的最后一笔买入,从而得到所有证券买入的移动加权平均价。

这三种方法在实践中各有利弊。第一,实际成本法。该方法计算较为简便,但这种方法可能会导致两种极端情况。若投资者在揭露日或更正日前高买低卖,则计算出的买入均价相对偏高,因为高买低卖所产生的亏损也计入了揭露日或更正日前持有股票的成本中,如果亏损较大而持有数量较少,将导致持有股票的单位成本即买入均价甚至高于股票的历史最高价。若投资者在揭露日或更正日前低买高卖,则计算出的买入均价相对偏低,因为低买高卖所产生的盈利要从揭露日或更正日前持有股票的成本中扣除,如果盈利足够高,将导致持有股票的单位成本即买入均价低于基准价或卖出均价,投资者将没有损失。这种方法将投资者卖出股票的实际价格考虑进来,计算出的买入单价并不能反映投资者在揭露日或更正日所持有股票的真实成本。第二,“先进先出”法。该方法的优点在于简单易操作,缺点是依据这种方法计算的买入均价受股票波动的某个阶段的影响大,价格反映具有不完整性。因为损失计算建立在“先买进的股票最先卖出”这一假设上,导致被采用进行计算的交易次数相对集中在股市波动的某个区域,若恰逢此时股票价格下跌,则计算的买入均价偏低,若恰逢此时股票价格上涨则计算的买入均价偏高。第三,移动加权平均法。该方法具有计算准确、客观的优点,但其最大的不足是计算复杂、工作量大。

通过对三种买入卖出均价计算方法的考察,笔者认为,相对来讲,移动加权平均法是比较能客观反映投资者持有股票成本的,但是这种方法计算复杂,司法实践中很少采用。目前司法实践中主要采用的是实际成本法。但随着投服中心损失计算软件开发的推进,其既能比较客观专业地反映投资者损失,又能节约各种社会资源,充分保障投资者权益。

(二) 证券支持诉讼实务改革探索方向:破解诉讼“瓶颈”,探索示范判决新机制

1. 构建示范判决机制的必要性

目前,证券侵权民事赔偿案件呈现数量较大并不断增加、多由投资者个体化分散化采取单独诉讼的形式起诉的特点,证券侵权行为引发的群体性纠纷的解决效果有限。一旦首批案件生效裁判产生,为确保裁判一致性与公正性,这些裁量标准应适用

到同一被告的后续大量案件中。但由于目前尚无相关诉讼制度,大量的后续个案须再次组成合议庭、开庭、辩论,继续重复前案所做的事实认定和法律适用工作。这既造成了司法资源的不必要浪费,也导致整体案件审理进度较缓慢。

针对上述问题,实践中常采用的共同诉讼并案处理方式往往一次并案数量不宜过多,诉讼效率仍有待提升。尽管《民事诉讼法》规定了代表人诉讼制度,^①但这一制度在证券侵权案件审判实践中运用并不多。其原因主要为:在代表人诉讼制度中,因遭受损失的中小投资者数量人数众多、分散各地、互不相识,相互之间缺乏交流和信任基础,要从人数众多的原告中推选出2名至5名诉讼代表人,这本身就是个难题。因此,当众多同类单独诉讼涉及相同的争点,若能以一个案件作为示范案件先行审理,其结果完全可以适用于后续当事人,从而用比较小的诉讼规模解决比较大的群体纠纷中共同的事实或法律问题。建立证券支持诉讼示范判决机制极具现实意义,主要体现在三点:第一,缓解审判压力,节约司法资源。第二,强化示范效力,维护适法统一,促进群体性纠纷多元化解。第三,便捷双方当事人,降低诉讼成本,缩短诉讼周期。

事实上,在司法实践中,示范判决这一新型的诉讼机制通过法院实践已经初具雏形,并且正处于不断发展之中。2016年7月最高人民法院与中国证监会联合下发了《关于在全国部分地区开展证券期货纠纷多元化解机制试点工作的通知》(法〔2016〕149号),^②其中第13条明确要求“建立示范判决机制”,即“证券期货监管机构在清理处置大规模群体性纠纷的过程中,可以将涉及投资者权利保护的相关事宜委托试点调解组织进行集中调解。对因虚假陈述、内幕交易、操纵市场等行为所引发的民事赔偿纠纷,需要人民法院通过司法判决宣示法律规则、统一法律适用的,人民法院应当及时作出判决”。2017年9月中国证监会主席助理黄炜在2017年国际证券投资者保护研讨会上表示,对具有群体性特征的证券期货侵权诉讼案件,可以参考借鉴有关示

^① 《中华人民共和国民事诉讼法》第53条规定:“当事人一方人数众多的共同诉讼,可以由当事人推选代表人进行诉讼。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。”最高人民法院《关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》第76条规定:“依照民事诉讼法第五十三条规定,当事人一方人数众多在起诉时确定的,可以由全体当事人推选共同的代表人,也可以由部分当事人推选自己的代表人;推选不出代表人的当事人,在必要的共同诉讼中可以自己参加诉讼,在普通的共同诉讼中可以另行起诉。”第77条规定:“根据民事诉讼法第五十四条规定,当事人一方人数众多在起诉时不确定的,由当事人推选代表人。当事人推选不出的,可以由人民法院提出人选与当事人协商;协商不成的,也可以由人民法院在起诉的当事人中指定代表人。”

^② 最高人民法院、中国证券监督管理委员会《关于在全国部分地区开展证券期货纠纷多元化解机制试点工作的通知》,载中国证监会网:http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201607/t20160713_300658.html,最后访问日期:2018年2月28日。

范诉讼的制度做法,探索研究建立示范判决机制。按照“类似案件类似处理”的原则,解决好由于投资者人数众多带来的多头起诉、重复审理的问题。^①

2. 示范判决机制构建思路

证券支持诉讼示范判决机制,即法院在审理证券群体诉讼案件时,通过有示范性的个案先行审理、判决,解决共性的事实认定和法律适用问题而对其他的同类案件发挥指导性作用,且过程中由专门机构进行支持诉讼、协助调解、损失计算的诉讼机制。示范判决工作机制的整体构想是“由点到面”“由上海地区试点到全国推广”。

从机制流程方面,可考虑主要包含如下步骤:一是示范判决程序的启动。当中级人民法院初次受理以某上市公司为被告的群体性证券纠纷案件后,法院依当事人申请或者由法院依职权启动示范案件的选定,从中选择一件具有代表性的案件作为示范案件进行优先审判,已受理的其他非示范案件暂缓裁判。二是示范案件的审理和判决。示范案件的审理应当遵循审慎裁判的基本原则,并以解决共通性事实争点、法律争点或证据争点作为示范案件的审理目标。该生效判决,对该法院已经受理单尚未裁判的,或者将来新受理的所有以该上市公司为被告的群体性证券纠纷案件产生统一的示范效力,其他非示范案件有关共通部分的裁判不得与示范案件的裁判相抵触。三是非示范案件的分流。在示范案件选定后至示范示范判决生效前,该群体性证券纠纷中非示范案件可以暂缓裁判,后续起诉的可以经当事人同意暂缓立案。在示范判决生效后,判决结果应及时告知非示范案件当事人。若非示范案件当事人达成和解或调解的,法院不再开庭,由当事人和解撤诉或由法院出具调解书;若不能自行和解或达成调解的,法院可以将单独诉讼合并为共同诉讼或人数确定的代表人诉讼继续审理,原告可以就共通争点直接援引示范判决,法院根据原告的主张和援引的事实与法律适用意见及时作出判决。对于后续还未起诉的,或者与被告和解不再考虑起诉的,可通过法院的委派调解机制,由法院对调解协议予以司法确认。四是其他辅助机制。在示范案件及后续非示范案件审理过程中,法院可以委托相关专业机构协助投资者调取开户信息及交易数据等证据,并进行损失计算。

目前,经上海市第一中级人民法院选定,投服中心支持诉讼的“锐奇股份虚假陈述案”即将作为示范判决试点案件进入诉讼程序。各方正着力推动示范判决试点工作,为构建系统化的证券侵权群体性纠纷解决机制共同努力。

^① 黄炜:《体系化构建中小投资者损害赔偿救济制度》,载证券时报网:<http://www.stcn.com/2017/0902/13612473.shtml>,最后访问日期:2018年2月28日。