

# 新《证券法》下投服中心探索保护投资者合法权益的新途径

吴登勇\*

**摘要:**新《证券法》于2020年3月1日起实施,新设第六章“投资者保护”专章,是重大的制度创新,包含多项投资者保护亮点,比如,建立上市公司股东权利代为行使征集制度,完善上市公司现金分红制度和股东派生诉讼制度,还探索设立了证券代表人诉讼制度等。投服中心将依据新《证券法》赋予的职责,深入推进持股行权工作、创新完善纠纷解决机制、强化诉讼维权法治保障,切实维护投资者合法权益。

**关键词:**新《证券法》 投资者保护专章 现金分红 上市公司股东权利代为行使征集 强制调解 证券代表人诉讼

新《证券法》已于2020年3月1日正式实施,本次修订新设“投资者保护”专章,是重大的制度创新,专章包含多项投资者保护亮点,如区分普通投资者和专业投资者,建立上市公司股东权利代为行使征集制度,完善上市公司现金分红制度等,还探索设立了证券代表人诉讼制度。

中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)作为由证监会直接管理,在资本市场开展投资者保护工作的公益机构,将贯彻落实新《证券法》赋予的使命和责任,深入推进持股行权、纠纷调解和维权诉讼三块业务,依法保护广大中小投资者的合法权益。

---

\* 中证中小投资者服务中心投资者教育部高级经理。

本文为中证中小投资者服务中心在上海证监局与投服中心共同举办的2020年“投保有道:3·15细说新证券法”投资者权益保护宣传活动视频授课稿。

## 一、持续关注现金分红 适时征集股东权利

新《证券法》有两个条文对投服中心开展持股行权工作具有指引、规范作用,我们先来看与投资者利益息息相关的上市公司现金分红制度。

### (一)上市公司现金分红制度

新《证券法》第91条规定:“上市公司应当在章程中明确分配现金股利的具体安排和决策程序,依法保障股东的资产收益权。上市公司当年税后利润,在弥补亏损及提取法定公积金后有盈余的,应当按照公司章程的规定分配现金股利。”该条文在证监会、交易所层面已经形成的上市公司分红规则、指引等制度基础上,完善了上市公司现金分红制度,保障了投资者的资产收益权。

与上市公司两个“应当”相对应,投资者可以保持两点“关注”:一是关注上市公司是否在公司章程中明确了现金股利分配的具体安排和决策程序;二是在年度财务报告公布之后,关注上市公司是否按照公司章程的规定进行现金股利的分配。如果投资者发现上市公司没有履行或没有适当履行新《证券法》第91条规定的义务,可以借鉴投服中心持股行权的做法,行使股东质询权和建议权。

一直以来,投服中心把督促上市公司分红作为持股行权工作重点。2019年投服中心开展专项工作,检索、复核了2017年7月至2019年6月新上市的362家公司章程中存在的投票及分红问题,集中发送股东建议函102份,督促上市公司修改公司章程,明确现金分红优先顺序。其中,91家上市公司已回函,均表示采纳建议。目前,投服中心已经就分红事项形成了一套较为有效的行权模式,如果发现上市公司章程中有关现金分红的条款不符合规定,或者上市公司通过技术手段规避现金分红义务,将发送股东函件建议公司修改或改正。未来,投服中心将把该类事项行权常态化,督促上市公司加大对投资者的现金回报。

### (二)上市公司股东权利代为行使征集制度

再来看上市公司股东权利代为行使征集制度,该制度规定在新《证券法》第90条中,即“依照法律、行政法规或者国务院证券监督管理机构的规定设立的投资者保护机构(以下简称投资者保护机构),可以作为征集人,自行或者委托证券公司、证券服务机构,公开请求上市公司股东委托其代为出席股东大会,并代为行使提案权、表决权等股东权利”。将该制度与《上市公司治理准则》第16条投票权征集制度对比来

看,主要有以下两点区别。

一是新《证券法》扩大了权利征集主体范围,权利征集主体除董事会、独立董事和符合条件的股东三类主体外,新增投资者保护机构。

二是扩大了可代理行使的股东权利范围。《上市公司治理准则》第16条规定可征集行使的权利仅限于投票权,而新《证券法》则允许征集人代为行使提案权、表决权等股东权利。

上市公司股东权利代为行使征集制度带来了两点显而易见的益处。

首先,有助于中小投资者参与公司治理。该制度可以帮助中小投资者克服时间、成本方面的限制,投资者可以通过“抱团”授权的方式表达对公司经营管理的各项意见,行使各项股东权利。

其次,有助于投资者保护机构提升持股行权的影响力和效力。在以往的持股行权实践中,囿于持股比例较低,投服中心部分行权意见未得到有关上市公司的重视。接下来,投服中心将着手研究制定相关工作规程,选择合适行权标的,充分评估风险,适时公开征集股东权利,拓展持股行权业务的广度和深度。投资者可以通过中国投资者网和投服中心微信公众号,持续关注投服中心的持股行权动态,适时加入认同的持股行权方案,共同监督和规范上市公司的治理。

截至2020年2月末,投服中心已全面持有沪深两市共3789家上市公司每家一手股票,针对上市公司重组承诺不履行、违规担保、非经营性占用资金以及公司章程条款不符合法律规定等影响股东现金分红收益和持股收益的事项开展行权行动,累计参加股东大会170场,参加重大资产重组媒体说明会及投资者说明会70场,发送股东建议函2022件,行使建议权和质询权3108次,行使表决权170次。上述行动取得了不错的效果:截至2019年11月,有48家上市公司在投服中心行权后终止了重组方案,31家公司修订了重组预案,1025家上市公司完成了公司章程修订。

## 二、证券纠纷设强制调解 普通投资者获倾斜保护

众所周知,证券纠纷专业性强、涉及面广、涉及投资者人数多,通过调解的方式来化解证券纠纷,相对其他方式更加高效、便捷。新《证券法》第94条第1款建立了普通投资者与证券公司纠纷的强制调解制度,该制度实现了对普通投资者的“倾斜保护”,可以从以下三个方面去解读。

一是强制的单方面性。本条规定的强制调解,其强制性体现在普通投资者提出调解申请的情况下,证券公司没有拒绝参加调解的权利,是对证券公司单方的强制,普通投资者对是否进入调解程序具有决定权。

二是不同于调解前置。调解前置,一般是指法律规定或约定,纠纷在进入诉讼程序之前必须先经过调解程序,调解不成的再进入诉讼程序解决。但新《证券法》规定的强制调解不是诉讼程序开始的前提,在投资者未提出调解申请的情况下,当事人双方仍可直接通过诉讼等方式解决纠纷。

三是适用主体仅限于普通投资者与证券公司。新《证券法》第89条第1款已经明确“根据财产状况、金融资产状况、投资知识和经验、专业能力等因素,投资者可以分为普通投资者和专业投资者……”关于普通投资者的具体划分标准,目前是依照《证券期货投资者适当性管理办法》,投资者可以查阅学习。

投资者在参与调解过程中需要注意以下几点:

首先,新《证券法》第89条第2款引入了举证责任倒置制度,普通投资者与证券公司发生纠纷时,证券公司应当证明其行为符合法律、行政法规及证监会的规定,不存在误导、欺诈等情形。证券公司不能证明的,应当承担相应赔偿责任。因此,普通投资者可关注证券公司是否能提供证据证明其经营行为合法合规。

其次,新《证券法》第88条规定了证券公司的投资者适当性管理义务,投资者适当性管理首次出现在《证券法》中。证券公司需要履行合理审慎的评估义务,对投资者有全方位的了解,明确投资者的风险承受能力,充分揭示投资风险,提供与投资者状况相匹配的证券、服务。如果证券公司没有充分履行适当性管理义务,投资者可以就遭受的损失向证券公司主张相应的赔偿。同时,投资者应当配合证券公司明示的要求提供个人真实信息,拒绝提供或者未按照要求提供信息的,投资者将承担不利的纠纷调解结果。

新《证券法》将证券纠纷调解上升到了法律的高度,极大提升了资本市场纠纷调解机制的地位和作用。投服中心自成立以来,秉承“依法、中立、专业、便捷”的原则,大力开展纠纷调解工作,逐步形成了“四个全覆盖”:一是受理范围全覆盖,可受理全国范围内投资者与资本市场各类主体产生的各类纠纷;二是纠纷调解网点全覆盖,投服中心与证监会各派出机构及行业协会在全国范围内设立35个调解工作站,便利投资者就近获取公益性的纠纷调解服务;三是诉调对接机制全覆盖,与全国39家高中级人民法院建立诉调对接合作机制,通过司法确认增强调解协议的司法效力;四是调

解员构成全覆盖,在全国范围内组建包括高校教授、退休法官、资深律师、行业专家等在内的近 500 名公益调解员,形成全市场、全领域专家调解员库。

截至 2020 年 2 月底,投服中心共登记纠纷案件 13,394 件,受理 9173 件,调解成功 6277 件,争议金额 71.26 亿元,投资者获赔金额 20.57 亿元。值得一提的是,证监会已批准投服中心成立资本市场跨区域、跨市场的全国性调解公益机构——中证资本市场法律服务中心(以下简称中证法律服务中心)。中证法律服务中心将积极贯彻落实最高人民法院、证监会《关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》,践行“枫桥经验”,致力于中国证券期货市场纠纷化解工作。

### 三、探索证券代表人诉讼 完善股东派生诉讼

#### (一) 证券代表人诉讼制度

新《证券法》创设了一项新的投资者维权诉讼制度——证券代表人诉讼。该制度体现在新《证券法》第 95 条,引起了市场各方的热烈反应,有学者称之为“中国特色证券集体诉讼制度”。对于该条文,可分为两个层次来解读。

首先,新《证券法》第 95 条第 1 款和第 2 款借鉴了民事诉讼中的“诉讼代表人”制度,即对于同一诉讼标的、人数众多的当事一方,可以推举诉讼代表人进行诉讼;存在相同诉讼请求的投资者,可以在法院登记,以“明示”的方式参与诉讼。在这种诉讼模式下,人民法院的判决、裁定向所有登记参与的投资者生效。

其次,投资者保护机构可以作为代表人参加诉讼,并引入“默示加入、明示退出”机制。与第一种模式不同,投资者保护机构作为诉讼代表人,所代表的是经证券登记结算机构确认的权利人,即上市公司股东名册上登记在册的股东,在此种诉讼模式下,人民法院的判决、裁定对明示不愿参加诉讼以外的全体上市公司股东生效。

任何一项新的法律制度从制定到落地实施,都会存在一定的挑战和难题。证券代表人诉讼在实施过程中,还存在配套的司法解释和具体诉讼业务规则尚未出台的问题。投服中心作为专门的投资者保护机构,将妥善推动证券代表人诉讼落地,切实维护投资者及上市公司合法权益。

第一,稳妥对接诉讼代表人职责。“默示加入”是该制度的重要特点,而欺诈发行或虚假陈述损失赔偿诉讼往往涉及成百上千的投资者,投服中心正在积极配合审判机关、监管机构出台相关规定,做好信息系统的互联互通,稳扎稳打推进制度落地。

第二,优化损失计算系统。投服中心研发的虚假陈述损失计算软件已于2019年2月投入使用,上海金融法院在全国首单示范判决案——“方正科技案”中引用了投服中心出具的投资者损失核定意见。代表人诉讼制度对“海量”投资者损失计算提出了要求,下一步,投服中心将优化系统以满足大规模投资者损失计算的需求。

第三,在适当时机选取典型案件启动代表人诉讼。投服中心将秉承公益职责,明确案件选取标准,在合适时机选取典型示范案件,启动代表人诉讼,开创证券维权新模式。

在以往的虚假陈述证券侵权案件中,一些投资者因诉讼成本高、涉案金额较小等原因放弃诉讼权利。代表人诉讼制度将弥补投资者金融专业知识储备不足、信息不对称的弱势,对违法上市公司尤其是直接责任人产生有效震慑,为投资者开辟一条低成本、高效率的维权之路。投资者可通过中国投资者网和投服中心微信公众号,关注代表人诉讼制度的配套规则与实施细则的出台,适时参与与自身利益相关的代表人诉讼案。

## (二) 股东派生诉讼制度

如果说证券代表人诉讼制度是对适应我国国情的证券纠纷群体诉讼制度的探索,那么新《证券法》对股东派生诉讼制度新的规定则体现了立法者丰富投资者保护机构维权方式的现实考量。

我国《公司法》第151条规定了股东派生诉讼制度,当公司董事、监事、高级管理人员或他人侵犯公司合法权益,公司怠于提起诉讼来追究相关责任人的责任时,符合法定条件的股东可为了维护公司利益,依据法定程序以自己的名义代表公司而提起的诉讼。目的在于追究相关责任人,强化对管理层的问责,更有力地保护公司和股东的利益。

为了防止股东滥诉影响公司治理,我国《公司法》第151条规定,股东提起派生诉讼需满足“连续一百八十日以上单独或者合计持有公司百分之一以上股份”的条件。在现实中,上市公司股东若要提起股东派生诉讼,持有上市公司1%以上的股份是一个相当高的门槛。投资者保护机构想要通过股东派生诉讼来维护上市公司利益,也面临着持股比例不足的障碍。

新《证券法》对投资者保护机构提起股东派生诉讼的持股比例及持股期限进行了豁免,按照新《证券法》第94条的规定,投资者保护机构启动股东派生诉讼,不受《公司法》关于持股比例和持股期限的限制。

未来,投服中心将充分行使新《证券法》赋予的权利,依法提起股东派生诉讼这件“新武器”,追究侵害公司权益的“关键少数人”的法律责任,维护广大投资者的合法权益。

### (三) 支持诉讼制度

除了上文提到的代表人诉讼和股东代位诉讼,投服中心一直在践行的支持诉讼也被写进了新《证券法》。近年来,投服中心针对涉及投资者众多、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。在新《证券法》实施之前,投服中心启动支持诉讼的主要依据是我国《民事诉讼法》第15条“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”的规定新《证券法》引入了证券支持诉讼制度,在第94条第2款规定:“投资者保护机构对损害投资者利益的行为,可以依法支持投资者向人民法院提起诉讼。”

支持诉讼在证券领域的首次实践,是投服中心于2017年提起的“匹凸匹”案,该案被人民法院评选为当年十大民事行政案件之一。自该案起,投服中心确立了“追首恶”的独特诉讼理念,即以受处罚的大股东、实际控制人个人为第一被告。这是因为如果由上市公司作为第一被告直接赔偿投资者损失,则会减损上市公司股东权益,误伤上市公司现有的广大股东。最高人民法院《关于为设立科创板并试点注册制改革提供司法保障的若干意见》明确采纳了“追首恶”原则。未来投服中心将在代表人诉讼中进一步追责个人,精细化侵权责任,减轻对上市公司的“二次伤害”。

截至2020年2月底,投服中心共提起支持诉讼案件24件,支持诉讼诉求金额1.14亿元,获赔总金额5536.7万元;其中,法院判决结案获赔人数435人,获赔金额5244.4万元;和解结案获赔人数137人,获赔金额292.3万元。此外,投服中心接受了9家法院的委托计算投资者损失,涉及14家上市公司,为3000名投资者核定损失3亿多元。

总的来说,新《证券法》投资者保护专章对提高金融消费者保护水平,打造一个规范、透明、有活力、有韧性的资本市场提供了坚实的制度保障。投服中心作为专门的投资者保护机构,将继续依据新《证券法》赋予的职责,践行投资者保护职能,切实维护投资者合法权益。