

落实证券法实施 促进投资者保护

——第三届中小投资者服务论坛

新证券法构建投资者保护新格局
夯实资本市场深化改革的法治基础

■本报见习记者 刘伟杰

9月4日,第三届中小投资者服务论坛(简称“投服论坛”)在线上以“云论坛”形式举办,此次论坛由中证中小投资者服务中心(简称“投服中心”)和中国期货业协会作为轮值主办单位,中国证券业协会、中国上市公司协会及中国证券投资基金业协会共同举办。本届论坛以“落实证券法实施 促进投资者保护”为主题,旨在探讨如何以新证券法实施为契机,推动我国资本市场投资者保护工作开创新局面。

保护投资者权益
是新证券法核心目标

今年3月1日,新证券法正式实施,以注册制改革为龙头,在市场基本运行制度、投资者合法权益保护、法律责任等方面进行了创新与完善。特别是建立了中国特色的证券代表人诉讼制度,赋予投保机构提起特别代表人诉讼的职能,投资者以“默示加入、明示退出”的方式参与诉讼,维权动力更足,维权成本更低。中国证监会副主席阎庆民表示,保护投资者合法权益是新证券法的核心目标。新证券法不仅在证券发行、上市、交易、信息披露、监管执法等各环节充分体现了这一立法宗旨,更是立足我国中小投资者众多的现实情况,增设了“投资者保护”专章,通过构建更加丰富的责任实现形式和权益救济机制,就投资者民事赔偿等问题做出诸多适应我国国情的重大探索与制度创新,突出了保护投资者在证券法中的重要地位。从某种程度上讲,新证券法本质上就是一部投资者权益保护法。

全国人大财经委副主任委员刘新华表示,新证券法本着保护投资者合法权益的宗旨,汇集整合现有不同层级法律法规和制度中关于投资者权益保护的规定,从公平、秩序和效率三个维度进行考量,总结近年来资本市场在投资者合法权益保护方面的实践,对投资者合法权益保护进行了制度再创造性设计,设立了投资者保护专章,强调了法律的指引、强制、评价和教育功能,对资本市场公平有序运行具有直接的指导。

投服中心董事长郭文英表示,作为专门的投资者保护机构,贯彻落实好新证券法是投服中心的应尽职责。投服中心将始终坚持“为民 奉献 专业 引领”的理念,履行好新证券法赋予的职责,不断开拓创新,勇于探索,切实保护中小投资者合法权益,助力建设一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。上海证券交易所副总经理闾波表示,新证券法完善建立了一系列资本市场基础性制度,既是我国资本市场全面深化改革的重要保障,也对长期以来市场和投资者普遍关注的一系列问题作出及时回应。新证券法设置了投资者保护专章,在总结我国投保经验基础上,结合市场发展阶段性特征,构建了包括投资者适当性、表决权征集、债券持有人会议、先行赔付等较为系统的投资者保护制度。深圳证券交易所副总经理李鸣钟表示,新证券法强调发行人及上市公司应当充分披露投资者作出价值判断和投资决策所必需的信息,要求发行人及上市公司的控股股东、实际控制人约束好自己的行为,对于其违法违规行,不但要受到严厉的行政

处罚,还要承担欺诈发行、虚假记载等欺诈行为的民事赔偿责任,涉嫌犯罪的将移送司法机关追究刑事责任。

依法落实
证券纠纷集体诉讼制度

新证券法完善了资本市场多元化纠纷解决机制。其中,证券集体诉讼制度受到高度关注,特别代表人诉讼制度的设计,赋予了投保机构作为代表人的法定资格。

最高人民法院审委会副部级专

职委员刘贵祥表示,国务院金融稳定发展委员会多次强调对资本市场违法犯罪“零容忍”,并提出一系列具体措施,形成组合拳。证券集体诉讼制度为权利受损的中小投资者提供了便利、低成本的维权渠道,其“聚沙成塔、集腋成裘”的赔偿效应能够对证券违法犯罪行为形成强大的威慑力和高压态势。

“专业的公益性投保机构在投资者维权、损失金额计算,以及与人民法院、证券监管机构、证券登记结算机构沟通联系等方面都具有不可替

代的优势。我国证券市场实行‘看穿式’账户实名制和电子化交易结算,集体成员的身份确认、通知、登记、赔付等工作均可借助信息化方法高效、便捷地完成,能够最大程度减少当事人在物理空间上聚集的必要性,有助于加强集体诉讼的全流程可控性。”投保基金副总经理葛毅表示,无论是先行赔付、证券纠纷调解,还是集体诉讼,都需要投保机构充分运用专业优势、技术优势,便捷高效地化解群体性证券纠纷,切实保护投资者合法权益。



投资者保护机构是证券代表人诉讼制度压舱石

■本报见习记者 刘伟杰

9月4日,第三届中小投资者服务论坛以“新证券法特别代表人诉讼实践”为主题开设专题论坛,其中议题一以“证券代表人诉讼的协同机制”为主题。最高人民法院民二庭二级高级法官李伟讲解了《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》(简称《规定》)的价值导向及几个重要问题,中国人民大学法学院教授刘俊海以《证券代表人诉讼制度的落地生根需要协同共治》为题做了分享。

李伟表示,为推动证券法第九十

五条规定的代表人诉讼机制落地实施,切实保护投资者合法权益,助力建设资本市场良性维权生态,最高人民法院结合证券民事诉讼的具体特点,出台了《规定》。《规定》全文共计42条,分为四部分,遵循依法合规与机制创新相协调、诉讼效率与权利保障相平衡、实体审查与正当程序相结合的原则,主要体现了以下价值导向:一是降低维权成本,便利投资者提起和参加诉讼;二是提升诉讼效率,促进证券群体纠纷多元化解;三是践行正当程序,重视当事人诉讼权利的保护;四是强化实体审查,发挥

司法权的监督制约作用。李伟认为,接近司法是证券集体诉讼的重要价值所在。为降低诉讼门槛和维权成本,《规定》明确了代表人请求败诉的被告赔偿合理的公告费用、通知费用、律师费用等费用的,人民法院应当予以支持;特别代表人诉讼中公告期满后15日内未声明退出的投资者即视为原告;特别代表人诉讼案件不预交案件受理费,败诉或者部分败诉的原告申请减交或者免交诉讼费用的,人民法院应当依照《诉讼费用交纳办法》的规定,视原告的经济状况和案件的审理情况决定是否准许;特别

代表人诉讼中投资者保护机构作为代表人在诉讼中申请财产保全的,人民法院可以不要求提供担保等。

“最高人民法院7月31日颁布的《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》体现了投资者友好型的裁判理念,贯穿着公平与效率并重、法治与发展并举、诚信与创新兼顾的法治精神,有助于增强公众投资者的幸福感、获得感与安全感,提升人民法院全面服务于投资者权益保护事业的公信力,促进资本市场治理体系与治理能力现代化,推动资本市场服务于实体经济、持续优化稳定、透明、公平、

可预期、有韧性、有温度的资本市场法治生态环境。”刘俊海表示。

刘俊海进一步表示,投资者保护机构是证券代表人诉讼制度的压舱石,但代表人诉讼不是投保机构自拉自唱、孤芳自赏的独角戏。为履行好证券法赋予的法定公益维权职责,投保机构既需要固本培元、苦练内功,也需要广结善缘,与人民法院、证券监管机构、证券交易所、登记结算机构、地方各级人民政府、行业协会及资本市场各方建立起无缝对接、同频共振的协同共治体系,公平高效地化解证券代表人纠纷。

庭长建言:提升特别代表人诉讼制度操作便利性

■本报记者 杜雨萌

在9月4日举办的第三届中小投资者服务论坛上,“新证券法下特别代表人诉讼实践”专题论坛围绕证券特别代表人诉讼的仲裁规则等方面展开探讨。

上海金融法院综合审判一庭庭长单素华表示,关于证券纠纷特别代表人诉讼相关程序性法律问题,可从以下三方面来看:

首先在特别代表人诉讼启动程序上,据最高人民法院于7月31日出

台的《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》(下称《规定》)第32条,“投资者保护机构只能通过加入已受理的普通代表人诉讼的方式启动特别代表人诉讼程序”。投资者保护机构“加入式”的诉讼模式,在司法实践中可能会面临以下两方面问题:一是投保机构在证券侵权案件的选择方面受限,二是不同管辖法院可能会对权利人登记范围的认定存在意见分歧。上述具体问题如何衔接和处理,未来还需要在审判实践中进一步探索和完善。

其次,在特别代表人诉讼的调解程序中,法院除应当审查调解内容的合法性、适当性及可行性外,还有一个重要的法律问题,就是调解通知送达的原则还需兼顾有效性和便捷性。

最后,从特别代表人诉讼上訴程序来看,无论是普通代表人诉讼还是特别代表人诉讼,根据我国目前民事诉讼法的相关规定,特别代表人诉讼的法理基础是普通共同诉讼理论。

深圳市中级人民法院金融法庭庭长袁银平认为,落实好证券代表人诉讼制度,需要解决好四个问题:一是

特别代表人诉讼制度是一个新生事物,如何增强制度吸引力,使各方主体感受到新制度管用、好用,必须做到三个便利,即便利投资者集体维权、便利投保机构参与诉讼、便利法官办案;二是关于证券纠纷多元化解问题;三是在特别代表人诉讼中,保障投资者的诉讼权利应处理好两个关系,法院保障当事人诉讼权利和投保机构保障其所代表投资者的诉讼权利的关系问题,以及投资者的个体诉讼权利和特别代表人诉讼整体利益的平衡问题;四是关于信息化建设问题。

据南京市中级人民法院金融庭副庭长黄伟峰介绍,新证券法实施后,南京中院认为“与其坐而论道,不如起而行动”,故决定在涉诉的17家上市公司中,对4家公司先行“试水”启动代表人诉讼。“通过多起案件同步推进,可以尽量地多发现问题、解决问题,以便为证券纠纷代表人诉讼在全国范围的开展摸索经验。”黄伟峰表示,随着《规定》的出台,近期南京中院已进一步完善代表人选任方案,研发了网络投票程序,即将开展代表人选任、开庭审理等后续程序。

专家建议完善调解程序 平衡市场参与者整体利益

■本报记者 包兴安

近年来,我国对中小投资者的立法保护体系日益完备,司法保护方式不断创新,行政保护机制全面升级。调解机制的发展已经成为其中亮点之一。针对投保机构如何在调解程序中做好协调与平衡,多位专家在9月4日举办的第三届中小投资者服务论坛上进行了探讨。

同济大学特聘教授、法学院院长蒋惠岭表示,投保机构在构建我国证券纠纷调解机制方面还有很大的发

展空间。调解事业的发展最终还是要依靠调解的公信力,要落在调解能力和调解程序的“实力”上。只有尊重乃至敬畏调解工作自身的客观规律,投保机构才能在调解机制中找到自己的正确位置,赢得自己的良好声誉,最终发挥社会治理的功能,满足当事人多样化的纠纷解决需求。

关于如何发挥投保机构在调解程序中的作用,蒋惠岭提出了四点意见:一是发挥角色优势,协助做好顶层设计与;二是完善调解程序,实现调解规范运行;三是巩固枢纽地位,做

好内外协调衔接;四是加强调解培训,提升纠纷解决能力。

浙江大学法学院教授李有星表示,投保机构能够切实代表中小投资者利益,在调解程序中做好有效的协调与平衡,使双方接受调解方案以解决争议。其中,重要的是把握投资者保护的整体、全局观念,平衡证券资本市场参与者的整体利益。

对此,李有星提出了六点意见:一是充分认识保护投资者利益与证券市场健康发展的关系;二是正确认识投资者利益受损害的多重性、复杂性;

三是充分考虑未来投资者保护和行业整体利益保护的平衡;四是充分关注到证券公司、证券服务机构的免责事由和过错程度;五是坚持“卖者尽责、买者自负”原则的思维;六是调解方案设计应当综合考虑对各方有利。

华东政法大学国际金融法律学院副教授肖宇表示,调解是代表人对全体投资人实体权益的处分,对投资人的权利影响较大,需要一定的监督机制。对此,肖宇建议,首先,法院对和解或调解协议进行审查。由法院作为中立第三方深入参与集团诉讼案

件能够更好地对原告方诉讼代表人与被告进行及时监督,保护未实际参与诉讼的缺席集团成员利益。目前最高法院的司法解释规定了对调解协议的司法审查。其次,还应当将调解解决结果上报证监会予以备案,在证监会层面对其进行监督。

“在特别代表人诉讼中运用调解,可以拓宽投保机构提起诉讼案件的范围,并在诉讼中灵活运用纠纷解决的手段,兼顾到赔偿金额、可执行度和赔偿效率,有效地实现投资人的利益。”肖宇说。

专家:投保机构
必须建立案件选择制

■本报记者 刘 琪

9月4日,在第三届中小投资者服务论坛上,以“新证券法特别代表人诉讼实践”为主题开设专题论坛,多位资深专家学者就“试点阶段特别代表人诉讼案件选取应考量因素”进行了深入探讨。

在北京大学法学院教授郭雳看来,投服中心实际能够参与的案件必定有限。因此,合理设置选案标准,以有限资源发挥制度最佳效果,是特别代表人诉讼需要探讨的重大问题。

郭雳认为,目前投服中心的选案程序稍显繁琐,而选案标准则趋向严格。因此他提出几点建议:首先,在把握“案件典型重大、社会影响恶劣、具有示范意义”这项标准时,可重点考虑“案件(是否)涉及重大公共利益”。同理,建议适度从宽解释“被告具有一定偿付能力”的标准。其次,针对预研报告环节,有两项改进建议:一是将替代救济途径作为选案因素,二是将案件胜诉概率作为选案因素。最后,专家评估环节的程序价值和功能定位有待实践检验。从程序便利角度出发,建议将专家评估环节设为可选程序而非必备程序。此外,就选案而言,建议重点围绕预研报告、具体案件情况和社会影响等三个因素。

新加坡管理大学法学院副院长张巍认为,站在潜在违法的立场上,投服中心选择参与特别代表人诉讼的基本原则就是以尽可能少的资源投入,产生尽可能大的震慑效果。

中国人民大学法学院教授叶林认为,投保机构必须建立起选择制,而这种选择必须以良好的工作机制作为运行前提。在案件筛选中,应当秉持公益的价值观,体现公平、透明、专业的特点,应当独立判断,尽量避免误解,降低冲突,发挥效能,服务于证券市场法律秩序。在此前提下,必须做出合理的权衡斟酌和选择,提高代表人诉讼运行的有效性。同时,还要特别关注案件社会影响、胜诉概率因素、案件的典型性,以及案件诉讼请求。

“投保机构是特别代表人诉讼的发动者,但不应影响或减损投保机构其他职能的发挥,应当激励社会各界,采用多种法律手段保护投资者利益,不能包打天下,不应期待投保机构承接投资者希望委托的各种案件,投保机构必须做出自主和独立判断。”叶林表示,投保机构应当秉持公益、公平、透明和专业的原则,谨慎选择案件,在关乎定性和投资者保护发展方向的案件上,做出更多努力。

律师在特别代表人诉讼中
身兼“多重角色”

■本报记者 昌校宇

9月4日,第三届中小投资者服务论坛以线上“云论坛”形式举办。论坛以“新证券法特别代表人诉讼实践”为主题开设专题论坛,重点聚焦代表人诉讼制度,中华全国律师协会金融委员会主任沈田丰和投服中心公益律师、方达律师事务所合伙人胡震远分别围绕“律师在特别代表人诉讼中的独特作用”发表观点、分享经验。

沈田丰表示,律师在特别代表人诉讼中的独特作用,首先体现在,律师可以作为投资者保护机构的律师,帮助分析侵权行为的特点、证据构成,以及责任要件、投资者损失金额的计算、有权提起赔偿请求的投资者范围。律师可以帮助完善投资者对投资者保护机构授权委托关系、投资者登记、诉讼证据的整理、诉讼程序的选择等。总之,律师可以作为诉讼代表人的委托代理人从投资者保护机构的角度来发起投资者利益保护的诉讼。

其次,律师在投资者利益保护的诉讼中也作为被告的诉讼代理人。虽然代理的是被告,但却可以从被告角度协助厘清事实、明确侵权行为是否发生?是否造成损失?是否应当赔偿?以及应当赔偿多少?律师这些工作的目的,是为了保证法律的正确实施。可以帮助被告作出理性的分析,使得投资者诉讼可以快捷高效地结束,减少投资者保护诉讼过程中的时间成本与费用成本,使投资者能快速获得赔偿。

第三,律师还可以作为专业人士参与投资者保护事宜的调解员。因为证券交易是一项复杂的交易,有时候权利义务与责任的界定会比较困难,资本市场的强大生命力也促使新型的交易模式在资本市场中不断涌现。专业的律师可以作为调解机构的调解员参与投资者保护的争议解决,化繁为简。节约诉讼资源,使争议获得有效的解决。

另外,律师还可以作为专家参与投资者保护机构对具体案件的论证,作为一个论证专家,律师可以用专业知识与经验为投资者保护机构提供一些具有智慧的观点与解决方案。

“由于特别代表人诉讼是一个全新的制度,需要法院、投资者保护机构、律师等各方面的力量来共同推进和完善,这对律师的证券法知识、程序法功底、沟通谈判能力等综合能力提出了更高的要求。相信优秀的律师在这类诉讼中将大有可为。”胡震远认为。