

投资者保护机构和《证券法》下的 普通代表人诉讼

汤欣* 陈一新**

摘要:从新《证券法》的规定来看,投资者保护机构不仅可以接受 50 名以上投资者委托参加“特别代表人诉讼”,在一定条件下还能作为证券民事赔偿诉讼的适格原告,并成为“普通代表人诉讼”中的诉讼代表人。投保机构提起的普通代表人诉讼有其制度特色,未来可望在我国证券纠纷多元化解决机制中占据一席之地。投保机构可以考虑定期购入或者增持上市公司的一手股份,以保证其持续具备虚假陈述民事赔偿诉讼的适格原告与诉讼代表人资格。

关键词:证券法 投资者保护机构 虚假陈述 代表人诉讼

一、认知纠偏:投保机构可以是普通代表人 诉讼中的适格诉讼代表人

新《证券法》第 95 条是关于证券民事赔偿代表

* 清华大学法学院教授,清华大学商法研究中心副主任。

** 清华大学法学院博士研究生。

人诉讼的新增条文,其中第1~2款规定普通代表人诉讼,第3款规定特别代表人诉讼:^[1]

(1)第1款明确当事人一方人数众多时可以推选代表人,对应现行《民事诉讼法》第53条有关当事人人数确定的代表人诉讼的规定。

(2)第2款在第1款的基础上规定了起诉时原告人数尚未确定的特殊情况下,可以“法院公告+明示加入”方式确定诉讼效力所及的投资者范围。再结合《民事诉讼法》第54条有关当事人人数不确定的代表人诉讼的规定,适格投资者可以推选代表人,推选不出的可以与法院商定。

(3)第3款虽然同样适用起诉时原告人数不确定的情况,但是一方面,其将诉讼代表人主体限定为“受五十名以上投资者委托”的投资者保护机构,作为适用第2款的例外情形;另一方面,在该例外情形下,其规定了与第2款截然相反的“明示退出,默示加入”的原告范围确定方式,因而被认为是证券法下对“中国式集体诉讼”的有益探索。^[2]

在本次《证券法》修订过程中,各界普遍对第95条第3款保持着较高的讨论热情,认为该款为投资者保护机构提起证券代表人诉讼奠定了法律基础,却往往忽视了投资者保护机构在第95条第1~2款下可能发挥的作用。比如,全国人大在证券法四审稿报告中指出,第3款是对“发挥投资者保护机构在证券民事诉讼中的作用”建议的回应,而第2款的内容则仅是“在民事诉讼法框架内,结合证券民事诉讼的具体特点,有针对性地完善相关制度”。^[3]再如,各投资者保护机构起草的业务规则中均强调其仅规范《证券法》第95条第3款下投保机构作为代表人提起诉讼的情形,只字未提同条第1~2款的具体适用。中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)自身作为诉讼代表人这一地位

[1] 关于普通代表人诉讼和特别代表人诉讼的分类,见上海金融法院2020年3月发布的《关于证券纠纷代表人诉讼机制的规定(试行)》第2条:“本规定所指代表人诉讼分为普通代表人诉讼和特别代表人诉讼。普通代表人诉讼是依据《民事诉讼法》第53条、第54条规定提起的诉讼,特别代表人诉讼是依据《证券法》第95条第3款规定提起的诉讼。”

[2] 汤欣:《建立中国式证券集体诉讼制度》,载《中国金融》2019年第23期。

[3] 全国人民代表大会宪法和法律委员会《关于〈中华人民共和国证券法(修订草案)〉审议结果的报告》,2019年12月23日发布。

的认知,从其官网上刊登的报道也可“管窥一豹”——谈及其作为诉讼代表人的职责时,往往只援引新《证券法》第95条第3款。^[4]当然,实践中也从未出现过投服中心根据《证券法》第95条第1~2款或者《民事诉讼法》第53~54条成为诉讼代表人的案例。

由此可见,一般认为投资者保护机构在新《证券法》第95条第1~2款下所能发挥的作用相当有限,甚而认为“投资者保护机构只有受五十人以上投资者委托才能成为证券群体诉讼的代表人”的观点普遍存在。但本文认为,该认知存在误区——投服中心及其他投资者保护机构,在满足特定条件下可以成为新《证券法》第95条第1~2款规定下的诉讼代表人。以我国证券群体诉讼中最常见的虚假陈述民事赔偿诉讼为例,根据《证券法》第95条第1~2款与《民事诉讼法》第53~54条规定,经投资者推选或者同法院商定的诉讼代表人本身必须是提起虚假陈述等证券民事赔偿诉讼的适格主体。^[5]根据最高人民法院《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》第18条认定虚假陈述与损害结果间因果关系的规定,提起虚假陈述民事赔偿诉讼的适格主体应当在虚假陈述实施日以后至揭露日或者更正日(下文合称揭示日)之前买入与虚假陈述直接关联的证券,并且在揭示日后因卖出或者持续持有证券而产生亏损。而投服中心经证监会批准,早自2016年2月19日起根据《持股行权试点方案》在上海、广东(不包括深圳)、湖南三地开展持股行权试点工作,且截至2017年5月已完成对于当时已在沪深两市挂牌公司股票的全面持有,当时持有共计3003家上市公司(停牌公司除外)每家1手(100股)A股股票(以下简称

[4] 参见《聊聊新证券法中的“投资者保护”专章》,载中证中小投资者服务中心官方网站:<http://www.isc.com.cn/html/zxxw/20200108/1650.html>,2020年4月20日访问;《投服中心:发挥投资者保护机构独特作用,积极实践符合中国国情的证券集体诉讼制度》,载中证中小投资者服务中心官方网站:<http://www.isc.com.cn/html/zxxw/20191229/1633.html>,2020年4月20日访问;《第一财经独家对话投服中心:将制定证券代表人诉讼细则,适机启动》,载中证中小投资者服务中心官方网站:<http://www.isc.com.cn/html/mtbd/20200310/1828.html>,2020年4月20日访问。

[5] 参见江伟、肖建国主编:《民事诉讼法》,中国人民大学出版社2015年版,第137页。

“存量持股”)^[6]

在这之后,投服中心持续买入后续上市和复牌公司的1手股票(以下简称“增量持股”),且没有公开信息表明其曾经卖出所持的上市公司股票。2019年5月15日,投服中心发布《持股行权工作规则(试行)》,其第9条规定“投服中心持有在上海证券交易所、深圳证券交易所上市的A股上市公司每家100股及之后因送股、转股增持的A股股票”,且第10条规定“投服中心持有股票不以营业为目的,除参与现金分红、送股、转股等不涉及现金支出的操作外,原则上持有股票后不再进行交易”。截至2019年7月底,投服中心持有3679家上市公司股票。^[7]截至2019年11月底,投服中心持股上市公司突破3700家。^[8]通过持股,投服中心得以上市公司股东的身份,根据《公司法》等相关规定,行使质询、建议、表决、诉讼等股东合法权利,达到为中小投资者维权和规范上市公司治理的目的。质言之,只要上市公司的虚假陈述行为发生在投服中心买入其股票前且直到投服中心买入股票的时候还没有被“完全”揭示,那么,投服中心就能以适格投资者的身份提起虚假陈述民事赔偿诉讼,进而有资格成为新《证券法》第95条第1~2款下的诉讼代表人。实际上,2020年7月30日最高人民法院发布的《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》第12条所规定的,“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作为原告参与诉讼,或者接受投资者的委托指派工作人员或委派诉讼代理人参与案件审理活动的,人民法院可以指定该机构为代表人,或者在被代理的当事人中指定代表人”,以及上海金融法院2020年3月24日发布的《关于证券纠纷代表人诉讼机制的规定(试行)》“普通代表人诉讼机制”章中第24条第2款,均体现了投服中心的此种潜质。

[6] 参见《投服中心:完成全面持股 依法行使股东权利》,载中证中小投资者服务中心官方网站:<http://www.isc.com.cn/html/xqdt/20170512/755.html>,2020年3月29日访问。

[7] 参见郭文英:《持股行权案例评析》(2019年),法律出版社2019年版。

[8] 参见郭文英:《为民奉献,专业引领,不断探索新时代下保护投资者合法权益的新途径》,载中证中小投资者服务中心官方网站:<http://www.isc.com.cn/html/zxxw/20191227/1632.html>,2020年3月29日访问。

二、投保机构提起普通代表人诉讼的可诉范围

投保机构如若要成为新《证券法》第95条第1~2款中的适格诉讼代表人,前提必须是虚假陈述民事赔偿诉讼的适格原告——投保机构应当在虚假陈述实施日以后至揭示日之前买入与虚假陈述直接关联的证券,且在虚假陈述揭示日及以后因卖出或者持续持有该证券而产生亏损。

那么,在既有的上市公司虚假陈述案件中,投保机构又针对多少享有诉权呢?2003年司法解释为虚假陈述民事诉讼设定了以“有关机关的行政处罚决定或者人民法院的刑事裁判文书”为前置条件,虽然2015年立案登记制改革规定人民法院有案必立、有诉必理,但是实践中,法院仍然会依据最高人民法院《关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》第208条第3款驳回不满足前置条件的起诉,^[9]极少出现法院先于行政机关认定虚假陈述的情况。因此,可以通过检索上市公司受行政处罚情况^[10]和虚假陈述刑事判决书,筛选出所有可以提起民事赔偿诉讼的虚假陈述案件。

本文在国泰安“中国上市公司违规处理研究数据库”中,手工统计同时满足以下条件的行政处罚案例:(1)以“欺诈上市”“虚假记载”“推迟披露”“重大遗漏”“误导性陈述”“不正当披露”“虚假陈述”“披露不实”为上市公司违规类型;(2)违规处罚方式为“警告、罚款、没收违法所得”及以上的;(3)违规时间在2000年1月1日^[11]至2020年9月30日(以下简称“统计期间”),统计所得案例共计439件。此外在

[9] 参见“周剑明、广东威华股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷再审查与审判监督民事裁定书”,(2018)最高法民申1402号。

[10] 上市公司受行政处罚一般分为两种情形:第一,上市公司及其高管等因违反法定信息披露义务而受证监会行政处罚;第二,少数情况下,上市公司因违反会计制度或者会计准则,受财政部行政处罚。

[11] 根据《民法典》第188条的规定,无特殊情况下的最长诉讼时效为20年,讨论2000年以前的虚假陈述案例没有太大的现实意义,因此,数据样本中设定违规行为的起始时间为2000年。

刑事判决方面,本文从北大法宝案例库找到了2000~2020年共5份无相关行政处罚的刑事有罪判决。^[12]据此本文统计出2000年1月1日至2020年9月30日所有可得的符合诉讼前置条件的虚假陈述案件共444例(或称“样本案例”),分情况讨论如下:^[13]

(一) 发行人欺诈发行(上市)的情形

发行人欺诈发行的,即发行人在招股说明书、上市报告文件、公司债券募集办法等公告的证券发行文件中存在虚假记载、误导性陈述、重大遗漏或者进行不正当披露的行为的,再分为两类情形讨论:

1. 如果欺诈发行的上市公司的股票是在2017年5月后发行上市或者复牌的,则其落入投服中心在完成“存量持股”后不时“增量持股”的范围。根据EPS数据平台“中国上市公司数据库”提供的数据,2017年6月1日至2020年9月沪深两市新挂牌上市的公司一共有549家,再结合国泰安“中国上市公司违规处理研究数据库”中的数据,本文以“欺诈上市”“欺诈发行”为违规、违法类型检索,暂未发现这549家上市公司中存在因欺诈上市而受到行政、刑事处罚的情形。也就是说,假如这批公司在未来被发现存在欺诈上市,由于投服中心已经在其上市之后直至揭示日之前购入一手股票,因此,该中心完全可以成为公司欺

[12] 检索方法为阅读北大法宝和北大法宝案例数据库中案由为“欺诈发行股票、债券罪”“提供虚假财会报告罪”“违规披露、不披露重要信息罪”“提供虚假证明文件罪”“出具证明文件重大失实罪”的所有案例。筛选出的5份刑事判决书分别是:“董博、李有强、丁功民、阎金岱、刘加荣、徐林文提供虚假财会报告、出具证明文件重大失实案”(银广夏案),载《最高人民法院公报》2004年第5号(总第81号);“郭照湘等职务侵占、非国家工作人员受贿、违规披露重要信息案”,(2011)苏中刑二终字第0117号;“隋元柏、高峰、方跃提供虚假财会报告案”,载《最高人民法院公报》2003年第6号(总第77号);“于在青隐瞒上市公司为他人提供担保的重要信息构成违规不披露重要信息罪案”,(2012)扬刑刑初字第0005号;“余蒂妮等违规披露、不披露重要信息案”,(2016)粤04刑初131号。

[13] 下文中之所以区分“发行人欺诈发行(上市)情形”与“上市公司上市后虚假陈述情形”两种情形讨论,原因是两者的统计方法不尽相同。对于发行人欺诈发行上市,投服中心无论是在集中持股期间(2016年2月至2017年5月)还是在2017年5月后(一般在上市公司上市后第二个交易日)买入股票,其买入时间点都会晚于虚假陈述实施日,因而除非买入时点同时晚于完全揭示日,投服中心均享有诉权和代表权。对于上市公司上市后虚假陈述情形,则投服中心买入上市公司股票的时间点可能或早于或晚于实施日或者揭示日,下文将进一步分情况讨论。

诈上市民事赔偿诉讼的适格原告与新《证券法》第95条第1~2款下的诉讼代表人。

2. 如果是投服中心于2016年2月19日至2017年5月集中购买股票的3003家上市公司中存在欺诈上市行为的,则当投服中心“存量持股”买入这类欺诈上市公司股票的时候,存在以下两种可能的情况:

第一,公司欺诈上市的行为还没有被完全揭示的,投服中心享有民事赔偿诉讼的诉权,且有资格经推选或商定成为诉讼代表人。该情况又可细分为两种情形:(1)欺诈上市行为尚未被揭示的;(2)公司欺诈上市的相关信息仅被“部分”揭示的。

所谓部分揭示,是指同一项虚假陈述行为没有得到一次性的完整揭示,通常表现为虚假陈述行为人为了减轻或规避责任,分点分次地逐渐释放真实信息,即所谓“挤牙膏”式的揭示。在这种情况下,将首次揭示日、最后一次完整揭示日作为认定投资者能否受偿的揭露日或者更正日,都不利于投资者的保护,^[14]反倒容易滋生虚假陈述行为人逃避民事责任的“温床”。有鉴于此,如果存在“挤牙膏”式的揭示,投服中心只要在虚假陈述实施日之后、最后完整揭示日之前买入,并在买入时点之后的任一揭示日后卖出或在最后完整揭露日之后因持有证券蒙受损失,^[15]均属于证券民事赔偿案件的适格原告与第95条第1~2款下的诉讼代表人。

另外,值得注意的是,即使投服中心的股票买入日距离发行人或上市公司虚假陈述实施日的间隔时间遥远,虚假陈述行为与买入行为间的交易因果关系与损失因果关系仍然有可能成立。这一要旨在我国首个示范诉讼判决“北大方正科技虚假陈述案”中有所体现,该案中虽然方正科技公司的虚假陈述日与投资者购买股票之日间隔长达10年,其间虽然经历了A股牛市且方正科技公司曾发布一系列利好公告,法院最终依然认定原告投资者的买入行为与虚假陈述行为间存在交易上的

[14] 参见汤欣、杨祥:《虚假陈述损害赔偿的最新实践及法理检视——以万福生科与海联讯补偿方案为例》,载《证券市场导报》2015年第3期。

[15] 同上。

因果关系。^[16]

第二,公司欺诈上市的所有信息已经完全被揭示的,由于投服中心买入股票的行为与虚假陈述行为不存在交易上的因果关系,则该中心不是提起民事赔偿诉讼的适格投资者。经统计,在前述的统计期间内所有可得的本案例中一共有3家上市公司在2015年及以前因欺诈上市受到证监会的行政处罚,^[17]这些公司如果后续不存在新的违法行为或者在投服中心买入股票后又被揭示出其他与欺诈上市相关的信息,则投服中心没有诉权。

(二)上市公司上市后虚假陈述的情形

上市公司在发行上市后虚假陈述的,即其在证券交易过程中违反证券法律规定,在财务会计报告、年度报告、中期报告、临时报告及其他信息披露资料中对重大事件作出违背事实真相的虚假记载、误导性陈

[16] 该案中,被告方正科技公司虚假陈述实施日为2005年3月19日(方正科技公司《2004年年度报告》的发布日),而揭露日为2015年11月20日,中间时隔将近10年。对此,被告方正科技公司辩称,“原告投资者并非在方正科技公司信息披露违法行为发生后立即买入方正科技股票,而是直到2015年4月至7月才开始集中买入方正科技股票,其买入方正科技股票主要因为2014年下半年到2015年上半年的‘牛市’及方正科技公司发布的一系列重大利好公告,与信息披露违法行为没有交易因果关系”。对此,上海金融法院认为,虽然“客观上无法区分原告投资者买入股票的具体动机……但无论如何,在此期间方正科技公司年度报告对其经营业绩的披露始终是影响投资者决策的重大因素。即便投资者确因市场行情而开始购入股票,但在众多股票中选择方正科技股票,仍然是因为信赖了方正科技公司对外披露的公司信息。反之,如果当时方正科技公司如实披露关联交易事项,投资者的决策可能发生变化”。在本案上诉审中,上海市高级人民法院基本认可了上述判决结果。参见上海金融法院(2018)沪74民初330号民事判决、上海高院(2019)沪民终263号民事判决,即本案审理法院认为,即使原告投资者买入股票的时间点距离虚假陈述日长达10年,其买入行为依然可能与虚假陈述行为间存在交易上的因果关系。

[17] 3例行政处罚分别是:(1)万福生科《首次公开发行股票并在创业板上市招股说明书》披露的2008年至2010年财务数据存在虚假记载,公司不符合公开发行股票的条件,收到中国证监会行政处罚决定书[2010]89-1号。(2)海联讯为实现发行上市目的,在相关会计期间虚构收回应收账款并虚增营业收入,致使其制作和报送中国证监会的IPO申请文件中相关财务数据和财务指标存在虚假记载,收到中国证监会行政处罚决定书[2014]94号、[2014]16号。(3)绿大地在招股说明书中虚增资产、虚增业务收入,收到中国证监会行政处罚决定书[2013]47号。除欺诈发行行为外,前述3家上市公司还有后续的虚假陈述行为,但在统计时不再列入“情形一:上市公司上市后虚假陈述行为”一栏。

述,或者在披露信息时发生重大遗漏或者进行不正当披露的行为,^[18]则如果虚假陈述实施日在投服中心买入股票之前,并且投服中心购买股票的时候虚假陈述行为还没有(完全)被揭示的,投服中心享有诉权。^[19]满足该条件的案例数量大概有多少呢?在444件样本案例中,依据违规时间发生在2016年以前(不包括2016年)且处罚公告时间在2017年5月以后(不包括5月,下同)的条件检索可得64例案件。^[20]而2017年5月以后上市的公司截至2020年9月末尚未被揭示存在虚假陈述行为。

另外,假设投服中心购买上市公司一手股票后没有再继续增持股票,且跟进买入后续上市或复牌公司的股票也比较及时,则对大多数上市公司在2017年5月以后实施的虚假陈述,投服中心并不享有民事赔偿诉讼的诉权。经统计,444件样本案件中,2017年5月以后至2020年9月上市公司实施虚假陈述且因此受到行政处罚的案件有41例,而这41例案件中的违规上市公司均在2016年以前上市。也就是说,对这41例虚假陈述案件,投服中心不享有诉权。此外,如果公司虚假陈述的违法行为实施日和揭示日均发生在2016年2月前,那么投服中心也不享有诉权。经统计,样本中这类案件有240例,其中当事人受行政处罚的案件235例,受刑事处罚案件5例。

(三)小结

如表1和图1所示,假设444例虚假陈述案件样本中,虚假陈述行为已经被完全揭示,不存在“挤牙膏”式披露的情况,则投服中心原则上可以依据新《证券法》第95条第1~2款作为适格原告和诉讼代表人,提起普通代表人诉讼的案件有64例,约占样本总量的14.41%。考虑到可能存在“挤牙膏”式披露的行为,投服中心实际可诉的案件数

[18] 参见最高人民法院《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》第17条第1款。

[19] 在较为特殊情况下,上市公司的虚假陈述行为导致另一家上市公司投资者蒙受损失的(如在涉及上市公司之间收购或者重大资产重组的情况),投服中心作为蒙受损失的投资者享有诉权,并有权经推选或商定成为诉讼代表人。

[20] 该数据的统计默认以行政处罚公告时间为揭示日,但实际上不排除违规上市公司在公告日前自行更正的情况,如果自行更正的时间早于2017年5月,则投保机构是否享有诉权是不确定的。

量和比例会更高;另外,由于本文无法精确得知投服中心购买上市公司股份的具体日期,所以,尚不确定投服中心有无诉权的案件有 96 例,约占据样本案例的 21.62%;排除“挤牙膏”情形、非受罚公司股东起诉情形,投服中心明确不可诉的案件有 284 例,占 63.96%,分布情况见图 1。不过值得注意的是,前述的 64 例案例中投服中心并非绝对可诉。具体到个案,投服中心是否享有诉权还受下列因素制约:第一,诉讼时效。根据《民法典》第 188 条的规定,投保机构应当自(应当)知道权利受损之日(一般为揭示日)起 3 年内、且权利受损之日(一般为实施日)起 20 年内提起诉讼;第二,损失因果关系的限制。如果在损失计算上投服中心没有真实受损,即不存在损失因果关系,也无法提起诉讼。由此看来,目前投服中心可诉的案件数量相当有限。但是,考虑到投服中心增量持股的 549 家上市公司中未来可能会被揭示更多的虚假陈述行为,而对此投服中心也享有诉权,因此,投服中心提起《证券法》普通代表人诉讼的现实空间是客观存在且有可能是比较可观的。

表 1 2000 ~ 2020 年投服中心可诉的虚假陈述民事赔偿案件统计^[21]

情形一:上市公司上市后虚假陈述行为		
虚假陈述时点	揭示时点	是否可诉/ 案件数量(件)
2016 年 2 月前	2016 年 2 月前	不可诉:240
	2016 年 2 月至 2017 年 5 月	不确定:55 ^[22]
	2017 年 5 月后	可诉:64

[21] 表 1 内的单元格中如出现“/”,意思是无论揭示时点是在何时,是否可诉的结果都不会因此改变。另外,部分案件可能同时存在多个虚假陈述时点和多个揭示时点,案件分类的优先顺序为“可诉”“不可诉”“不确定”。也就是说,在不考虑“挤牙膏”情形的前提下,只要案件中一组虚假陈述时点和揭示时点符合可诉条件,即归入可诉范围,如果不符合可诉条件,但明确符合不可诉条件,则归入不可诉范围。完全无法确定是否可诉的案件,归入不确定范围。

[22] 由于投服中心没有披露其购买具体上市公司股票的时间点,因此,当虚假陈述揭示时点落入存量持股期间时,本文无法确定揭示时点和买入时点孰早孰晚,也就无法确定投服中心是否享有诉权。但对于投服中心来说,其是可以判断自身是否为适格原告和诉讼代表人。

续表

情形一:上市公司上市后虚假陈述行为		
虚假陈述时点	揭示时点	是否可诉/ 案件数量(件)
2016年2月至2017年5月	/	不确定:41 ^[23]
2017年5月后	/	不可诉:41
情形二:发行人欺诈发行(上市)		
投服中心买入时点	揭示时点	是否可诉/案件数量(件)
2016年2月至2017年5月	在具体买入时点之前	不可诉:3
	在具体买入时点之后	可诉:截至2020年 9月30日 尚无实例
2017年5月后	如投服中心在股票上市后第二个交易日跟进买入,则揭示日均在买入时点之后	

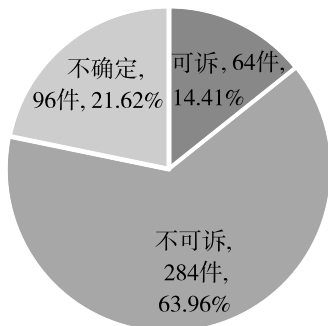


图1 投服中心在《证券法》普通代表人诉讼下的可诉情形

三、投保机构提起普通代表人诉讼的现实意义

(一) 背景:代表人诉讼制度的“沉寂”与“激活”

1991年,我国《民事诉讼法》借鉴了英、美、日、德的成熟经验,正式

[23] 类似前注,本文无法确定投服中心买入时点与虚假陈述实施时点孰早孰晚,但投服中心自身是知道并可以据此判断是否享有诉权的。

确立了代表人诉讼制度。但此后的将近三十年来,在证券群体诉讼司法领域,代表人诉讼制度一直被“束之高阁”,发挥的制度价值相当有限。最高人民法院曾于2002年、2003年明确虚假陈述案件不适用人数不确定的代表人诉讼。^[24] 实践中,虚假陈述民事赔偿诉讼惯常的做法是由维权律师主动征集并直接代理全体投资者原告,法院通常采取“一案一立”或者多案合并审理,根据《民事诉讼法》第53条、第54条规定由原告推选或者法院商定出诉讼代表人的情况鲜有出现。

近年来,证监会“重拳打击”上市公司财务造假、欺诈等恶性违法行为,^[25] 证券虚假陈述民事赔偿诉讼数量也呈“井喷式”增加,案件特点是“小额多数——受损投资者人数众多,单个投资者受到损失的金额比较小,但总索赔金额巨大”。^[26] 而传统审理模式在处理这类案件时显得力有不逮:一方面,“一个诉讼空间无法容纳如此多的诉讼主体……不仅程序繁杂,法院和原被告都会不堪重负,而且极不经济”;^[27] 另一方面,诉讼集体行动困境难以避免。^[28] 有鉴于此,证券诉讼集约化、经济化改革的需求也日益旺盛。

2019年6月,最高人民法院发布《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》,强调要“用好、用足现行代表人诉讼制度”。同年12月新《证券法》正式通过,奠定了投保机构在证券群体纠纷中的重要地位,同时正式确立了“中国式集体诉讼”制度。2020年3月,杭州中院刊登公告,宣布采取人数不确定代表人诉讼方式审理五洋

[24] 参见最高人民法院于2002年发布的《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》第4条,2003年发布的《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件的若干规定》第12条。

[25] 在最近的瑞幸咖啡(Luckin Coffee)舞弊事件爆发后,证监会进一步加强了对上市公司审查力度。2020年4月25日,证监会公布了近一年对上市公司的检查结果,对累计22家上市公司财务造假行为立案调查,对18起典型案件作出行政处罚,向公安机关移送造假涉嫌犯罪案件6起。

[26] 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。

[27] [美]史蒂文·苏本、[美]玛格瑞特·伍:《美国民事诉讼的真谛》,蔡彦敏、徐贵译,法律出版社2002年版,第200页。

[28] 参见汤欣:《私人诉讼与证券执法》,载《清华法学》2007年第3期。

公司虚假陈述案,标志着我国证券民事赔偿代表人诉讼第一案正式启动。^[29] 2020年5月8日,南京市中级人民法院宣布对4起虚假陈述纠纷案适用代表人诉讼,并在公告的“说明事项”中明确可以采取特别代表人诉讼机制。^[30] 而在此前,虽然投保机构一直积极投身于持股行权和投资者维权的活动,但一般都是以权益受损的普通投资者身份提起诉讼,或者以支持机构身份支持投资者起诉。因此,虽然逻辑上投服中心有权根据新《证券法》第95条第1~2款作为诉讼代表人提起代表人诉讼,但本文成稿前的司法实践尚无先例。

(二) 投保机构提起普通代表人诉讼与特别代表人诉讼相比较

根据《证券法》第95条第1~2款提起的代表人诉讼中,由投保机构作为诉讼代表人的专业优势不言而喻:其一,投保机构这类具有公益性质的专业机构直接加入或间接影响诉讼活动能平衡诉讼两造的对抗力量,更好地保护弱势投资者群体的利益。其二,克服“小额多数”证券纠纷中的集体行动困境。^[31] 其三,随着取消虚假陈述民事赔偿案件受理前置程序的改革深入推进,法院将直面侵权行为认定的难题,其无论对普通投资者的举证能力还是法院的调查能力来说都是极大的挑战。而投保机构更有能力从证据的收集、信息的来源以及调查取证等各方面加强案件审理的专业化程度,从而较好地解决这一审判困境。^[32] 其四,虚

[29] 参见杭州市中级人民法院:《“15五洋债”“15五洋02”债券自然人投资者诉五洋建设集团股份有限公司等人证券虚假陈述责任纠纷系列案件公告》,载人民法院公告网:<https://rmfygg.court.gov.cn/web/rmfyportal/noticedetail?paramStr=0031201390500279>,2020年4月22日访问。

[30] 参见南京市中级人民法院:《辉丰生物证券纠纷代表人诉讼登记公告》,载南京审判网:http://www.njfy.gov.cn/www/njfy/fygg_mb_a39200508130992.htm,2020年5月9日访问;《证券纠纷代表人诉讼登记公告(澄星股份)》,载南京审判网:http://www.njfy.gov.cn/www/njfy/fygg_mb_a39200508130993.htm,2020年5月9日访问;《证券纠纷代表人诉讼登记公告(蓝丰生化)》,载南京审判网:http://www.njfy.gov.cn/www/njfy/fygg_mb_a39200508130994.htm,2020年5月9日访问;《证券纠纷代表人诉讼登记公告(怡球资源)》,载南京审判网:http://www.njfy.gov.cn/www/njfy/fygg_mb_a39200508130995.htm,2020年5月9日访问。

[31] 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。

[32] 参见单素华:《证券支持诉讼示范判决机制综述》,载《投资者》(第4辑),法律出版社2018年版,第96~97页。

假陈述损害赔偿类案件中,法官最大的工作量就是计算受损金额,如果投保机构能够提供专业的计算软件,将极大地减轻法官的工作负担,提高司法效率。^[33]

上市公司虚假陈述案件中受害投资者人数众多,通常起诉时人数还不能完全确定,在此种代表人诉讼中,如果出现投服中心既是提起虚假陈述诉讼的适格投资者,同时又满足《证券法》第95条第3款“受五十名以上投资者委托”的情况,该如何适用法律?本文认为,虽然《证券法》第95条第3款条文在逻辑上呈现一个递进的关系——第2款是第1款的例外情形、第3款又是第2款的例外情形,但是考虑到第3款是赋权性而非强制性规则,且没有明确排除投保机构作为受损投资者身份的情况,则当投服中心同时满足第2款(因虚假陈述利益受损的投资者)、第3款(受50名以上投资者委托)的适格诉讼代表人条件时,从条文文义本身看投保机构是有权对两种在确定原告范围方面完全不同的代表人诉讼模式进行“二选一”的。^[34]只不过,现实中投服中心可能会缘于政策走向、舆论压力,倾向于采纳“明示退出”的“中国式集体诉讼”模式。

那么,为什么在新《证券法》第95条第3款已经明确赋予投保机构作为原告人数不确定代表人诉讼的代表人身份这一前提下,还需要充分保证投保机构等在同条第2款下作为适格代表人的适用空间呢?本文以为,主要原因如下:

第一,新《证券法》第95条第3款诉讼效力强劲,应谨慎适用。新《证券法》二审稿问世后,第95条第3款被认为是本次《证券法》最为激进的修改内容。有评论称,“该规则给我国现行证券诉讼机制带来石破天惊的变化……一旦该制度正式落地,证券虚假陈述民事诉讼不仅会更加常态化、信息化,在体量上也很可能呈几十倍甚至上百倍的激增,我国

[33] 参见付金联:《支持诉讼与示范判决分论坛嘉宾发言摘要》,载《投资者》(第4辑),法律出版社2018年版,第95~96页。

[34] 值得注意的是,根据最高人民法院《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》第32条第1款前段有关“人民法院已经根据民事诉讼法第54条第1款、证券法第95条第2款的规定发布权利登记公告的,投资者保护机构在公告期间受五十名以上权利人的特别授权,可以作为代表人参加诉讼”的规定,未来司法实践中的特别代表人诉讼只能建立在既已提起的普通代表人诉讼基础之上。

证券市场将真正进入‘全民索赔时代’”。^[35] 这种原告数量膨胀导致的天价索赔很可能会直接压垮上市公司,而上市公司所承担的责任实质上最终会回到其全体股东身上,从而陷入“循环责任、互相支付”的窘境。^[36] 有鉴于此,“中国式集体诉讼”虽有其积极意义,但在适用上应慎之又慎,避免造成“一场诉讼毁掉一个上市公司”的过犹不及的后果。^[37] 另外,第95条第3款下“中国式集体诉讼”的启动与否主要取决于法院是否发布公告,考虑到诉讼辐射范围极其广泛、社会影响力巨大,法院决定启动也承受巨大的压力。相比之下,投保机构依据《证券法》第95条第1~2款提起的代表人诉讼,一方面,其最终确定的原告范围规模相对有限,且无论是赔偿额还是案件辐射的社会影响力都相对可控,还可以根据实际情况结合示范判决机制扩大索赔投资者范围、节约诉讼成本;另一方面,又能保证法庭上对利于投资者证据的充分发掘,发挥司法的监督作用。因而选择启动第95条第2款下的代表人诉讼不失为一个能起到一定“缓冲”作用、较为折中的替代选项。

第二,程序上,投保机构依据第95条第2款能更及时地提起诉讼并申请财产保全,在避免“打草惊蛇”的同时降低诉讼成本。《证券法》第95条第3款规定“中国式集体诉讼”的提起必须以“投资者保护机构受五十名以上投资者委托”为前提,未来实践中该前提的实现很有可能需要通过投保机构征集的方式。^[38] 由于无法确定征集人数能否达到法定标准,处在征集阶段的投保机构尚且不是适格的诉讼代表人,其既没有与虚假陈述的上市公司发生争议,也不存在权利可能受到上市公司侵犯的情形,能否作为《民事诉讼法》第101条下的“利害关系人”申请情况紧急下的诉前财产保全,是存疑的。因此,如果投保机构公开征集委托,很可能会“惊动”虚假陈述的上市公司及其他当事主体,促使其迅速转

[35] 张保生、周伟、朱媛媛、彭雅娜:《新〈证券法〉设立中国特色证券诉讼新机制,全民索赔时代来临》,载公众号“中伦视界”: https://www.sohu.com/a/374980581_120051855,2020年4月22日访问。

[36] Cooper Alexander, *Rethinking Damages in Securities Class Actions*, Stanford Law Review, Vol. 48, 1996.

[37] 同前注[35]。

[38] 例如,《投资者保护机构参加诉讼代表人诉讼工作指引》(草案)第9条明确规定了投保机构征集委托人的具体方式。

移、隐匿财产,给后续的司法执行造成障碍。退一步说,即使投保机构构成利害关系人,有权并且成功申请诉前保全,根据最高人民法院《关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》第152条第2款、第27条第1款的规定,投保机构原则上要提供相当于请求保全额的担保,^[39]且如因未能成功征集到50人而决定不起诉的,还要承担被申请人因保全造成的损失。这对投保机构而言,都是一笔不小的成本。相比之下,新《证券法》第95条第1~2款均不需要起诉前的征集程序,也就不存在因公开征集“惊动”上市公司及相关的责任主体的可能。此外,虽然根据第95条第2款的程序性要求,法院依然有权发布公告以征集投资者,但该行为已经发生在提起诉讼后。换言之,此时投保机构或者其他投资者申请财产保全,既不一定需要提供等额担保,也不必承担因无法达到征集人数下限而无法提起诉讼、支付保全损失的风险。

第三,进而言之,新《证券法》第95条前两款的诉讼代表人不限于投保机构,为其他适格主体留出起诉空间。如前所述,新《证券法》实施之前,维权律师是发现和启动虚假陈述民事赔偿诉讼的“主力军”。而新《证券法》第95条第3款明确将中国式集体诉讼的代表人限于投保机构,阻断了第95条第3款下其他主体成为诉讼代表人参与诉讼的途径。这些主体可以是:(1)上市公司中积极的机构投资者及代表其利益的自律性组织;(2)公益基金、民间证券调解机构或者其他民间公益组织和社会团体;(3)经省市级地方政府或相关部门批准设立的投资者保护机构、金融消费者权益保护机构;(4)未来可能出现的公司治理“职业原

[39] 最高人民法院《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》第40条规定“投资者保护机构作为代表人在诉讼中申请财产保全的,人民法院可以不要提供担保”,但未涉及诉前保全的情形。

告”(professional plaintiff);^[40](5)公益律师或者非公益性质的维权律师等。这些市场主体有一定的积极性参与诉讼,尤其是非公益性质的律师和备受争议的“职业打假人”群体,更有可能自发地成为“奖金猎手”(bounty hunter)或者独立的私人执行者(private enforcer),主动发现、调查有利可图的虚假陈述行为并通过自己的努力赢得“胜诉酬金”,^[41]而第95条第1~2款为他们的作用发挥提供了可能的空间。

(三) 投保机构提起普通代表人诉讼与支持诉讼相比较

2016年,“匹凸匹公司虚假陈述责任纠纷案”开创了我国证券支持诉讼的先例。^[42]截至2019年4月底,投服中心提起支持诉讼25起,“诉求总金额约1.19亿元,获赔总人数583人,获赔总金额约5545.01万元,其中判决获赔人数407人,获赔金额5064.95万元;和解获赔人数176人,获赔金额480.06万元”。^[43]截至2020年10月末,投服中心累计提起支持诉讼案件30件,其中已经审结案件10件。^[44]可见,支持诉讼作为投服中心重要的维权工具,现阶段的相关工作已经步入常态化。

支持诉讼与代表人诉讼的制度功能存在重合:都能发挥投服中心专

[40] 职业原告是指持有许多公司少量的股票,足以让他们在许多集团诉讼中成为适格原告。有时候他们会在律师的要求下成为其委托人、出任原告并获得报酬,或者作为“职业打假人”自行提起虚假陈述民事赔偿诉讼。See Marcey & Geoffrey Miller, *The Plaintiffs' Attorney's Role in Class Actions and Derivative Suits: Economic Analysis and Recommendations for Reform*, *Chicago Law Review*, Vol. 58, pp. 683-684 (1991). 虽然我国证券市场上还没有像美国那样形成相当规模的“职业原告”群体,一直以来法院对消费者权益保护领域的“职业打假人”也持有十分谨慎的态度,但是随着对美国集团诉讼的借鉴和中国式集体诉讼的发展,国内专门从事证券民事赔偿案件的律师群体进一步壮大,很难判断未来国内证券市场是否会生出培育出这类群体的“土壤”。

[41] See John C. Coffee, *Understanding The Plaintiff's Attorneys: The Implications of Economic Theory For Private Enforcement of Law Through Class and Derivative Actions*, *Columbia Law Review*, Vol. 86, pp. 669, 679 (1986).

[42] 参见《投服中心提起全国首例证券支持诉讼 探索投资者维权救济新机制》,载中证中小投资者服务中心官方网站:<http://www.isc.com.cn/html/ptpayja/20191101/1013.html>,2020年4月22日访问。

[43] 参见《维权服务》,载中证中小投资者服务中心官方网站:<http://www.isc.com.cn/html/wqfw/>,2020年11月11日访问。

[44] 参见《“支持诉讼+示范案件”破冰 证券支持诉讼取得历史性突破》,载中证中小投资者服务中心官方网站:<http://www.isc.com.cn/html/zxxw/20201026/3428.html>,2020年11月11日访问。

业优势、信息优势和整合资源的能力,缓解私人诉讼举证难的问题,解决“小额多数”证券群体纠纷中出现的集体行动困境。可以说,早期投服中心之所以积极探索证券支持诉讼机制,一个重要的原因是为了弥补彼时代表人诉讼制度尚处于“休眠”状态、无法发挥其本应有作用的缺憾。而现在,“激活”后的证券代表人诉讼制度又有多大的发挥余地呢?考虑到支持诉讼成本较低、适用门槛低、程序简易、操作灵活等优势,即使法条逻辑上允许投保机构根据新《证券法》第95条第1~2款提起代表人诉讼,现实中支持诉讼也有可能“挤占”投保机构在新《证券法》第95条第1~2款的现实适用空间。但本文认为,第95条第1~2款下的代表人诉讼较支持诉讼有其自身的制度特征与比较优势,未来两种机制可以并存、互补,供投保机构相机选择,具体而言:

1. 支持诉讼机制缺乏明确的法律依据和具体可行的操作规范。“证券支持诉讼”不是既有法律法规中“有迹可循”的专业术语。尽管一般认为,证券支持诉讼机制的法律依据是《民事诉讼法》第15条^[45]和新《证券法》第94条第2款,^[46]但文义解释上,这两条规定的表述都是“支持起诉”“支持提起诉讼”,而非“支持诉讼”,即支持行为仅限于起诉阶段,这与实践中投服中心贯穿整个诉讼程序的深度介入并不完全契合。因此,严格意义上证券支持诉讼机制缺乏明确的法律依据。

退一步说,《民事诉讼法》第15条和《证券法》第94条也仅仅是原则性规定,支持起诉的条件、方式和审查标准,以及支持主体的适格条件、诉讼地位、权利义务范围、法律责任等内容都处于立法“真空”,实务中也做法不一,不乏争议。尽管投服中心制定了《证券支持诉讼业务规则》《公益律师管理细则》等支持诉讼相关规范,^[47]但其毕竟是“投服中心内部规则,其适用范围和效力有限,难以约束法院、投资者等的诉讼行

[45] 我国《民事诉讼法》第15条规定:“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”。

[46] 《证券法》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。”

[47] 参见郭文英:《投资者》(第2辑),法律出版社2018年版,第146~147页。

为”。^[48]总的来说,无论是立法层面还是实践层面,证券支持诉讼都远未形成一个系统、规范、成熟的运作机制,实践中也暴露出目前工作模式的一些现实困境,如由于要耗费大量人力、精力和财力,支持诉讼公益律师畏难情绪日益增加,^[49]“诉讼过程中任何争议点的改变、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,争取得到投资者理解和配合”,而随着“申请支持诉讼的投资者数量激增,现有工作模式难以为继”。^[50]

相比之下,代表人诉讼无论是理论基础、法律依据还是公益诉讼领域的实践经验都更加充分和完备,我国已经先后出台了最高人民法院《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》,上海金融法院《关于证券纠纷代表人诉讼机制的规定(试行)》、《关于依法化解群体性证券侵权民事纠纷的程序指引(试行)》等配套政策,其他规范性文件也正在紧锣密鼓地制定中。

2. 支持机构与诉讼代表人在身份、权责方面有本质不同。首先,身份定位方面,我国支持起诉制度是对苏联社会干预主义、国家职权主义的借鉴与本土化,^[51]多运用于消费者、劳工和环境保护等公益领域,具有较强的公益属性。支持诉讼中的投保机构通常扮演一个社会干预、辅助支持的角色,既不作为诉讼当事人直接享有诉权也不直接参与诉讼过程、代为行使诉讼权利,其实际发挥的作用相当有限。另外,对支持机构提出较高义务要求缺乏法理基础,实践中也难以明确其具体的履职不当行为及应承担对应的法律责任。以最常见的委派诉讼代理人为例,参与诉讼活动的主体是经委派的自然人而非投保机构,当事人难以据诉讼代理人的失职行为直接向投保机构主张责任承担。这与投保机构作为与虚假陈述有直接利害关系的诉讼当事人,以自己的名义深度参与诉讼过

[48] 范卫国:《从支持起诉到公益诉讼:新〈证券法〉实施下投资者权益保障的困境与出路》,载《金融法苑》2020年第2期。

[49] 参见《投服中心:拟全力推动证券支持诉讼示范判决机制》,载中国证券业协会网:https://www.sac.net.cn/tzzyd/zxsd/wqbh/201803/t20180319_134770.html,2020年4月26日访问。

[50] 苟晨露:《证券支持诉讼的实践探索与思考》,载《投资者》(第2辑),法律出版社2018年版,第150页。

[51] 参见陈刚:《支持起诉原则的法理及实践意义再认识》,载《法学研究》2015年第5期。

程、直接行使诉讼权利存在本质不同。

其次,被委派的代理人能够行使的代理权也与代表人行使的代表权存在权限方面的不同。一般情况下,代表人的诉讼行为对其所代表的全体当事人发生法律效力,而诉讼代理人只能在委托人事前签名或盖章的授权委托书中所明确的委托事项和权限范围内行使代理权。因此,与诉讼代理人书面、明示和事前的授权不同,诉讼代表人拥有更广泛的、默示的诉讼权利。对于特殊情形,包括承认、放弃、变更诉讼请求,进行和解,提供反诉或者上诉,根据《民事诉讼法》第53条、第54条、第59条的规定,诉讼代表人必须经过被代表的当事人同意,而诉讼代理人则需经过委托人的特别授权。两者的区别在于:特别授权是事前决定的,如果委托授权书中没有明示特别授权,诉讼代理人不得代为行使前述诉讼权利,必须同诉讼代表人一样征得权利人的同意,诉讼代表人则原则上可以直接代为行使。

最后,对投保机构主动提起诉讼的评价。“是否将民事纠纷提交法院审理是当事人的权利,支持起诉的主体在当事人没有起诉时主动(帮助其)挑起诉讼,有鼓动、挑唆诉讼的嫌疑,是对当事人处分权的不法干预”,^[52]其所行“越俎代庖”之事与现代民事诉讼法基本理念中的处分原则存在冲突。^[53]可见,在支持诉讼中,理论上投保机构不具备提起诉讼的主动权,只能在原告决定起诉后介入并支持。投服中心《证券支持诉讼业务规则(试行)》中亦明确提起证券支持诉讼以“中小投资者已提交书面的支持诉讼请求”为条件。但在代表人诉讼中,投保机构自身就是诉讼当事人与诉讼利益的直接归属者,行使和处分诉权是投保机构的基本权利,是否提起代表人诉讼由包括投保机构在内的适格投资者群体共同决定。

3. 主体适格条件不同。支持诉讼对支持主体及其委派的诉讼代理人都有条件上的限制:从支持主体要求来看,根据《民事诉讼法》第15条的规定,有资格进行支持诉讼活动的主体只能是机关、社会团体和企业

[52] 李德恩:《接近司法视阈下检察机关支持起诉的体制建构》,载《法治研究》2016年第1期。

[53] 参见蒋集跃、梁玉超:《存在未必合理——支持起诉原则的反思》,载《政治与法律》2004年第5期。

事业单位,以“保证提供支持的主体自身具有较强的能力或资源优势……从而与帮助弱势群体接近司法的初衷相吻合”。^[54]可见,法律要求提供支持的主体应当具备一定的公益属性且不是自然人,那么营利性的民间社团、维权律师、“职业打假人”等群体,即使名义上开展公益活动,也无法成为提供支持的主体,但却可以是适格的诉讼代表人。诉讼代表人在主体方面的多元化能够为弱势的投资者提供更丰富的诉讼资源。

从诉讼代理人要求来看,《民事诉讼法》第58条规定的诉讼代理人包括律师、基层法律服务工作者、当事人近亲属或者工作人员、当事人所在社区、单位以及社会团体推荐的公民,仅限于自然人不包括单位。且较2007年《民事诉讼法》,修订后的版本删去了“经人民法院许可的其他公民”可作为诉讼代理人的内容。^[55]可见,投保机构不能直接成为诉讼代理人,只能委派员工(基层法律服务工作者)或者律师等自然人从事代理行为。而在代表人诉讼中,投保机构是当事人同时也是适格的诉讼代表人,深度参与诉讼活动。

值得一提的是,投保机构参与的支持诉讼和代表人诉讼均具有较显著的溢出效应:在支持诉讼中,投保机构与民间公益律师团体可能形成良性合作;^[56]而在代表人诉讼中,同为适格诉讼代表人的投服中心与维权律师则互为竞争关系,两种互动模式从整体上都有可能推动维权律师行业的发展、释放证券群体性诉讼的活力。

4. 支持诉讼与代表人诉讼完全可以并行不悖,有益结合。首先,投保机构通过委派代理人支持诉讼活动的,应当进一步探索其与证券示范判决机制的衔接和结合,形成“支持诉讼+示范判决+实际赔付”三位

[54] 韩静茹:《社会治理型民事检察制度初探——实践、规范、理论的交错视角》,载《当代法学》2014年第5期。

[55] 2007年《民事诉讼法》第58条原文为:“当事人、法定代理人可以委托一至二人作为诉讼代理人。律师、当事人的近亲属、有关的社会团体或者所在单位推荐的人、经人民法院许可的其他公民,都可以被委托为诉讼代理人。”

[56] 参见辛宇、黄欣怡、纪蓓蓓:《投资者保护公益组织与股东诉讼在中国的实践——基于中证投服证券支持诉讼的多案例研究》,载《管理世界》2020年第1期。

一体的救济结构。^[57] 其次,投保机构支持诉讼的方式不应仅限于前种方式,未来还可以积极发挥诉前、诉中和诉后阶段的支持作用,如在起诉前协助当事人收集证据、判决后对后续平行案件损失计算及系统性风险评估的处理,^[58] 提供法律咨询,或者借鉴美国“法庭之友”制度^[59]——由投保机构向法庭提交书面意见、披露重要信息以提醒法院注意等。与提供诉讼代理人、充当诉讼代表人不同,投保机构对前述的这类支持供给可以趋于常态化。最后,在该基础上,支持诉讼与代表人诉讼机制可以兼容并蓄。比如,在同一件虚假陈述民事赔偿诉讼中,投服中心提供证据收集等方面的诉讼支持,持股的公益基金或其他积极投资者会担纲诉讼代表人,形成不同主体各司其职的同时互相监督、共享信息、协调合作的局面。

四、政策建议

投保机构依据《证券法》第95条第1~2款提起代表人诉讼,具备法律基础、现实可行性和制度优势。在法律适用上,投保机构既可以是证券民事赔偿纠纷的适格原告投资者,也可以经投资者推选或者与法院商定成为《证券法》第95条第1~2款下的诉讼代表人;司法实践中,投服中心符合虚假陈述民事赔偿诉讼适格原告条件的,即其在虚假陈述实施日之后揭示日之前买入公司证券的情况现实存在且预期存在相当数量的可诉案件;可替代机制方面,投保机构依据《证券法》第95条第1~2款提起的代表人诉讼亦较“中国式集体诉讼”和证券支持诉讼有其制度特征乃至某些情形下的比较优势。

有鉴于此,未来应当积极探索投保机构依据新《证券法》第95条第1款和第2款成为诉讼代表人,并提起虚假陈述民事赔偿诉讼的有益路径。为扩大对潜在的虚假陈述上市公司的提诉范围,投保机构可以定期

[57] 参见叶林:《探索适合证券市场大规模侵权纠纷解决的新型机制》,载《投资者》(第4辑),法律出版社2018年版,第111页。

[58] 同前注[33],第97页。

[59] 参见项焱、海静:《“法庭之友”:一种诉讼信息披露机制》,载《法制与社会发展》2017年第2期。

(如每隔1年或者2年)持续增持实施虚假陈述行为可能性较高的上市公司群体(比如,科创板、创业板等注册制重点推行板块中的上市公司、被标记为ST或者*ST存在退市风险的上市公司)的一手股票。日后,如果该政策实施平稳顺利,则投保机构可以根据维权需求和成本衡量,于必要时将增持范围扩大至其他板块或者其他重要指数(如沪深300指数、中证500指数等)的上市公司,甚至最终覆盖沪深两市所有挂牌上市的公司。

从政策建议的可行性方面分析,本文大致估算了投保机构如增持上市公司股票所需要的资金成本,如表2所示。^[60]可见,即使未来投股中心或者其他投保机构一次性增持A股市场所有上市公司股票各100手,其增持成本将仅在800万元上下浮动,基本不会超出600万~1000万元的区间。如果仅购买或者增持风险警示股、创业板和科创板公司的股票,成本则可以控制在410万元以内。相比之下,投保机构的注册资本要远高于这个数额——中证中小投资者服务中心有限公司注册资本达300亿元,中国证券投资者保护基金有限责任公司的注册资本达630亿元,此外,投保机构自身还可以通过缩小增持股票的范围、适当延长增持的间隔周期、短期内先卖出再买入股票的方式控制成本。因而对投保机构来说,这笔成本支出应在合理的可承受范围之内。

表2 推算增持上市公司一手股票的资金成本

单位:元

板块股/指数成分股	年成交均价之和×100	月成交均价之和×100
A股	7,346,705.69	9,105,599.83
风险警示股(ST/*ST)	88,344.07	85,156.16
上证A股	2,785,534.59	4,429,456.14
深圳A股	4,561,171.10	4,676,143.69

[60] 表2中的数据来源于东方财富Choice数据库,其中第二列“年成交均价之和×100”是指将2019年9月30日至2020年9月30日各上市公司股票的不复权成交均价求和后乘以100(一手100股);第三列“月成交均价之和×100”是指将2020年9月1日至2020年9月30日各公司不复权的成交均价求和后乘以100(一手100股)。由于科创板设立时间不到1年,所以第二列的数据无法得出,可参考第三列数据。

续表

板块股/指数成分股	年成交均价之和 × 100	月成交均价之和 × 100
深圳主板 A 股	498,232.59	531,983.71
中小板	1,517,553.10	1,574,202.34
创业板	2,504,431.07	2,530,636.61
科创板	—	1,458,190.61
沪深 300 指数成分股	1,080,584.24	1,178,083.15
中证 500 指数成分股	887,651.05	978,986.29

(编辑:吴紫君)