

试论我国《证券法》中特别代表人诉讼制度

杨宇丘

贵州大学法学院，贵州 贵阳

收稿日期：2023年2月20日；录用日期：2023年3月1日；发布日期：2023年3月28日

摘要

2020年3月1日，修订后的《中华人民共和国证券法》正式施行，在此次新修订的证券法中规定了特别代表人诉讼制度，同年7月最高人民法院出台了相关解释，细化了该制度实际运用的具体细节，特别代表人诉讼制度实际上就是民事诉讼法中代表人诉讼制度在证券领域的具体应用。特别代表人诉讼制度作为一种新的具有中国特色的代表人诉讼制度，不仅完善了证券集体诉讼制度，更有利于节约司法资源，保护投资者的合法权益。本文旨在探究该制度，分四个部分对其进行全面剖析。首先从其立法背景、实践案例、特点等方面全面了解该项制度；其次通过理论意义和实践意义两个方面去论证该项制度的存在的必要性；再其次针对该项制度在现实中存在的诸多问题，结合实际情况提出几点建议；最后解决该项制度在实践中所存在的问题，从而完善对特别代表人诉讼制度的构建。

关键词

特别代表人诉讼，投服中心，利益保护

On the Litigation System of Special Representative in Our Securities Law

Yuqiu Yang

School of Law, Guizhou University, Guiyang Guizhou

Received: Feb. 20th, 2023; accepted: Mar. 1st, 2023; published: Mar. 28th, 2023

Abstract

On March 1, 2020, the revised "Securities law of the People's Republic of China" came into force. The newly revised securities law provides for a system of litigation by special representatives. In July of the same year, the Supreme People's Court issued relevant explanations, the Special Representative Litigation System is actually the application of the Representative Litigation System in

the field of securities in the civil procedure. As a new representative litigation system with Chinese characteristics, the Special Representative Litigation System not only improves the securities class action system, but also helps to save judicial resources and protect the legitimate rights and interests of investors. This article aims to explore the system, divided into four parts of its comprehensive analysis. First of all, we can understand the system from its legislative background, practical cases, characteristics, and so on. Second, we can prove the necessity of the system's existence through theoretical and practical significance. Thirdly, in view of the problems existing in the system in reality, this paper puts forward some suggestions in combination with the actual situation, and finally solves the problems existing in the practice of the system, so as to perfect the construction of the litigation system of the special representative.

Keywords

Special Representative Litigation, Surrender Center, Interest Protection

Copyright © 2023 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 特别代表人诉讼机制概述

1.1. 特别代表人诉讼制度的立法背景

近年来,随着资本市场的快速发展,越来越多的投资者迈入了资本市场。中国证监会主席易会满说过,投资者是资本市场发展之本,尊重投资者、敬畏投资者、保护投资者,是资本市场践行以人民为中心发展思想的具体体现^[1]。而证券市场作为资本市场中的重要一环,也是众多投资者的聚集之地,所以各种因证券引发的纠纷层出不穷,对于如何更好的维护投资者的事后救济一直是证券立法方面所关注的问题。以中国裁判文书网所提及的案件为例,在2019年光是涉及证券虚假陈述的裁判文书就达到11,084万篇,面对各种证券欺诈等问题,民事诉讼法中关于普通诉讼代表人的规定亦不能解决证券集体诉讼问题。从我国证券市场的发展来看,证券投资者结构仍处于不平衡的阶段,个人投资者往往在证券市场占据主导地位。在普通代表人诉讼制度之下,个人投资者往往会因诉讼成本过高等原因不愿意参加诉讼,在此情况之下,投资者的合法权益得不到更好的保护,普通诉讼代表人制度在证券市场形同虚设,因此为了保护投资者特别是中小投资者的合法权益,便利投资者提起和参加诉讼以及进一步完善证券集体诉讼制度,2020年7月,最高人民法院了在¹《关于证券纠纷代表人诉讼的若干问题的规定》中明确了特别代表人诉讼制度。

1.2. 我国首例特别代表人诉讼

2018年,康美药业被有关机关查出其于2016年至2018年期间,其年度报告存在虚增营业收入、利息收入及营业利润等不法行为,存在证券虚假陈述行为。康美药业的这一不法行为严重扰乱了证券市场的秩序,损害投资者的合法权益,造成投资者损失共计24.59亿元。2021年投资者向法院正式提起诉讼,至此康美药业集体诉讼案拉开帷幕。

2021年4月,广州市中级人民法院发布了公告,宣布²康美药业证券虚假陈述纠纷一案由普通代表

¹《关于证券纠纷代表人诉讼的若干问题的规定》第三十二条:人民法院已经根据民事诉讼法第五十四条第一款、证券法第九十五条第二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。

²最高人民法院、中央广播电视总台联合发布新时代推动法治进程2021年度十大案件之五。

人诉讼转为特别代表人诉讼，并发布了权利公告。2021年11月，广州市中级人民法院对康美药业证券特别代表人诉讼进行了一审宣判，判决相关被告承担投资者损失总金额25.59亿元。康美药业集体诉讼案的宣判成为了2020年新《证券法》实施以来的首例特别诉讼代表人案件，亦代表了特别代表人诉讼制度在司法实践中的成功落地。这一案件的胜利，不仅仅是上亿股民的胜利，更体现特别代表人诉讼制度在实践中的可行性。

1.3. 特别代表人诉讼制度的特点与作用

《证券法》中的³特别代表人诉讼制度是指投资者因证券市场内幕交易等不法行为向法院提起民事赔偿诉讼时，其诉讼标的属于同一种类，且人数众多时，可以由证监会下设的投资者保护机构在法定期限内受50名以上投资者委托，并作为代表人帮助投资者提起诉讼的集体诉讼制度。该制度结合了证券市场本身的特点，解决了证券投资者特别是中小投资者时候救济难的问题，是普通代表人诉讼制度在证券领域的一大创新。作为一种新的代表人诉讼制度，特别代表人诉讼机制有以下几个特点：

1) 特别代表人诉讼必须以普通代表人诉讼为基础。这是指特别代表人诉讼的启动要以普通代表人诉讼为前置程序[2]。如果法院决定启用特别代表人诉讼机制应当向社会公众发出权利登记公告，如若投服中心同意作为代表人参见诉讼后，法院会将普通代表人诉讼机制转变为特别代表人诉讼机制。因此两种诉讼机制之间属于递进关系，并非完全独立。

2) 投服中心的代表人“选择权”。投服中心的选择权其实是投服中心对是否同意作为代表人参加特别代表人诉讼机制的内部决策权。法院发出权利公告登记之后，投服中心依据《业务规则》对案件进行评估，从而确定是否作为特别代表人参加诉讼。

3) 特别代表人诉讼采用“默示加入，明示退出”之原则。在该原则之下，投服中心会将权利人名单向法院完成登记，除非投资者明确表示不赋予投服中心特别授权[3]，否则投服中心即可取得全体原告在诉讼中的所有实体权利。

4) 特别代表人诉讼制度具有公益性质。与普通代表人诉讼相比，特别代表人诉讼机制是根据法律的授权，对侵害证券市场投资者利益的行为，提请法院追究其法律责任，本质上具有公益性。

2. 对启用特别代表人诉讼制度意义的思考

2.1. 特别代表人诉讼制度的理论意义

2.1.1. 特别代表人诉讼是民事诉讼制度的重大理论创新

1991年我国颁布实施的《民事诉讼法》第54条、第55条首次规定了具有中国特色的代表人诉讼制度，代表人诉讼制度的颁布与实施是我国民事诉讼法的一大理论创新，旨在解决群体诉讼案件，方便共同诉讼，节约司法资源。但在实践中，由于立法技术不够完备，代表人诉讼制度往往不能充分发挥其效用，从而缺乏可操作性。特别是近年来，我国的经济由高速发展转向高质量发展，证券市场受到越来越多投资者的青睐。在这种情形之下，投资者们很难逃脱被资本“割韭菜”的命运，虚假陈述、内幕交易、操纵市场等违法犯罪行为充斥着证券市场，投资者的合法权益特别是中小投资者在普通代表人诉讼制度之下根本得不到保障，因此在普通代表人诉讼制度的基础之上推陈出新创设了更具特色的特别代表人诉讼机制。特别代表人诉讼制度作为民事诉讼领域的重大理论创新不仅是对普通代表人诉讼制度的更新与完善，更是投资者用来保护自己合法权益的利器。

2.1.2. 特别代表人诉讼制度是稳定资本市场的“定海神针”

此外，我国已经全面进入了社会主义新时代，经济体制的改革仍然是全面深化改革的重点。而市场

³《中华人民共和国证券法》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。

在经济体制改革中起到了决定性作用，因此加强市场监管，维护市场的秩序是顺应经济体制改革的重大举措。国务院金融稳定发展委员会曾经多次指出，欺诈发行，财务造假等行为是证券市场的“毒瘤”，严重危害了广大投资者的合法权益，造成了恶劣的社会影响，危机市场秩序和金融稳定发展，必须从严从快从重打击。特别代表人诉讼制度的颁布与实施作为证券市场对于违法违规行为的重大打击举措之一，能够有效的遏制和减少资本市场违法违规行为发生，有利于保护金融市场的稳定秩序，优化资本市场的资源配置，对推动新时代经济体制的制度改革具有重要的意义。

2.2. 特别代表人诉讼制度的实践意义

2.2.1. 减少诉讼成本，更具有可操作性

根据我国证券市场投资者的分布状况来看，中小投资者在证券市场占据了主导地位，每当发生虚假陈述诉讼案件时，往往也是这些中小投资者的合法权益得不到有效的保障。在普通代表人诉讼制度之下，如若中小投资者直接作为原告向法院提起诉讼，其作为原告所要对抗的被告是实力雄厚的大公司。无论是从自身的财力还是对证券领域的专业知识方面都不及于被告，双方的实力相差太大，加之诉讼费用及律师费用等，维权成本太大。因此在此种情形之下，这些中小投资者往往会选择放弃诉讼。这样一来代表人诉讼制度在实践中形同虚设，不具有实操性。而特别代表人诉讼制度的落实就替中小投资者解决了这一难题，在该制度中明确规定了对于参与诉讼的投资者，其诉讼费用给予一定程度的减免；另外，受到侵害的投资者默示加入诉讼中分摊各种费用，大大降低了其维权成本。另一方面，投服中心受投资者委托作为原告提起诉讼，无论其自身地位还是专业性来说都能与被告所抗衡，提高了其诉讼对抗力，在实践中也更具有可操作性。

2.2.2. 提高诉讼效率，优化司法资源配置。

在证券集体诉讼案件中，投资者人数众多且往往来自于全国各地，在普通代表人诉讼制度之下展开诉讼是非常困难的。一方面，在投资者人数众多且不确定的情况之下，法院会耗费大量的人力和时间对涉及证券集体诉讼的案件进行分别审理或者是分批审理，这不仅不利于审理案件的诉讼效率，还会造成司法资源的浪费。另一方面，各个法院之间的案件裁判标准不同，判决的结果也各不相同，在实践中难免会造成同案不同判的混乱局面，影响司法的公正。而证券特别代表人诉讼制度所采用的“明示退出，默示参与”原则将所有的投资者都纳入诉讼之中，大大的节省了提升了法院的诉讼效率，节约了司法资源。此外，法院的裁判结果及于所有登记在册的权利人，也避免了同案不同判的弊端，促进了司法的公平公正。

2.2.3. 强化民事责任的追究机制，威慑证券市场的违法行为

在新《证券法》出台之前，我国证券市场最严重的问题在于违法成本不高，相对于在资本市场所获得的巨大收益来说，违法成本就显得微不足道了。在这种情形之下，很多公司为了获取证券市场的巨额利润，违法违规行为层出不穷。就⁴股民诉祥源文化案件来说，仅利用一个空壳公司，就用6000万豪赚了30亿，却令无数的投资者倾家荡产。但是最终通过行政处罚仅仅处罚了30万，采取禁入证券市场五年的措施，毫无疑问违法成本相对于其所获得巨大利益来说无关痛痒，根本起不到惩罚和威慑作用。因此，提高违法成本不仅要加大刑事、行政方面的处罚，更要强化对民事责任的追究机制，从而真正起震慑证券市场的违法违规行为的作用。特别代表人诉讼制度的落实使得获取赔偿和救济的投资者的范围进一步扩大，方便了投资者对证券市场的违法违规行为进行索赔；弥补了民事赔偿救济难的制度短板，有利于更好的弥补投资者的损失。

⁴浙江省高级人民法院判决书(2021)浙民终24号。

3. 我国特别代表人诉讼制度存在的制度短板

3.1. 投服中心的选案标准范围模糊

在新《证券法》中，明确了投服中心受到 50 名以上的投资者的委托，可以作为特别代表人代表投资者参与诉讼。“可以”二字意味着投服中心对于是否作为特别代表人有自主选择权^[4]。而投服中心的这一权力在⁵《业务规则》第十六条中明确了其案件的选定标准的 4 四项条件：第一，需要有关机关作出行政处罚或刑事裁判。本款明确规定了投服中心作为特别代表人需要以行政处罚或刑事裁判为基础，这完全排除了其他的一些情况，比如被告的自认材料和证监会或相关机构对其违法违规行为所做出处分等所能证明投资者的合法权益收到侵害的证据，这与普通代表人诉讼中所规定的原告只需要提供证明其合法权益收到侵害的初步证据即可也是相互矛盾的。

第二，案件典型重大、社会影响恶劣、具有示范意义。本款将其选案范围限缩在“典型重大”、“具有示范性”的范围内，但是受到侵害的投资者的人数要达到多少、被告的违法数额要达到多少才能算的上是“典型重大”呢？要达到具有示范意义的案件更是屈指可数，对于不适合适用普通代表人诉讼而又达不到特别代表人诉讼的这些案件又怎样去处理呢？对于这些情况也并没有相关的司法解释对其进行细化。

第三，被告具有一定的偿付能力。在实践中，对于是否具备偿付能力是非常难以估量的。证券纠纷案件所波及的范围很广，人数较多，投资者们能够全部获得赔偿的情况也是很少的。“一定的偿付能力”该如何去界定？因此，投服中心应该进一步细化其选案标准。

3.2. 投服中心资金来源单一，诉讼动力受阻

投服中心是经证监会批准而设立的，其性质定位是公益性机构。投服中心建立的初衷其一为了专门为了保护投资者特别是中小投资者的权益，帮助其维权；其二持有上市公司股票并行使其股东权利。但目前在实践中其角色定位主要是为了帮助投资者维权，特别是新《证券法》实施以来，投服中心可以作为特别代表人帮助投资者参加诉讼帮助其维权这一制度无疑更加增强了其公益机构的性质，投服中心并不从中获益。而对于投服中心作为上市公司的股东身份这一角色定位也只是为了达到行使股东权力目的从而维护资本市场的稳定采取的一种手段，也非用于交易获利。由此可见，投服中心根本无法从其各种活动获取报酬，其唯一的资金来源于其注册资金，可见其资金来源单一。另外，我国目前有三家证券交易所，除了上交所和深交所之外还有新上市的北交所。随着证券交易所的规模逐渐增大，投服中心的工作强度也在增强。在这样一种情形下，单一的资金来源也经不起长期的消耗，起诉动力不足，不利于其工作的顺利开展。

3.3. 特别代表人诉讼制度缺乏监督机制

《业务规则》明确规定了投服中心作为特别代表人代表投资者参与诉讼的各项权利，从第十条的五个条款可以看出，投服中心的特殊授权为全权授权，可以确定、变更、放弃诉讼请求；决定是否与被告达成调解协议；确定是否提起或放弃上诉等权利。在此种情形之下，如若投服中心怠于行使或者滥用特别代表权将会损害投资者的合法权益，必定会导致权责失衡的情况发生。而《业务规则》中并没有规定相关条款对特别代表人怠于或滥用特别代表权的情况加以规制，所谓有权必有则，用权需监督。在现行特别代表人诉讼制度的框架内，需要建立对投服中心特别代表权的监督机制，完善其监督体系。

⁵《中证中小投资者服务中心特别代表人诉讼业务规则(试行)》第十六条：对法院根据《民事诉讼法》第五十四条第一款、《证券法》第九十五条第二款的规定发布登记公告，且符合下列情形的案件，投服中心可以参加特别代表人诉讼：（一）有关机关作出行政处罚或刑事裁判等；（二）案件典型重大、社会影响恶劣、具有示范意义；（三）被告具有一定偿付能力；（四）投服中心认为必要的其他情形。

4. 我国特别代表人诉讼制度的完善

4.1. 细化投服中心选案标准，扩大受案范围

在当前的背景之下，随着资本市场的迅速发展，证券侵权案件频频发生。在这种情形之下，由于新《证券法》的颁布实施，特别代表人制度已经成为了投资者维护其合法权益的一个重要途径，由于各案件的情况不同，并不是所有的案件适用特别代表人诉讼制度，而投服中心作为这一制度的主体与虽与投资者的利益息息相关，但也不是如果每个案件都能够有效的参与，所以法律赋予了投服中心案件的选择权，具体规定于《业务规则》第十六条。上文已对该条款进行了一一解读，认为其选案标准存在模糊不清的情况，在实践中不利于投资者维护其权益。

因此，首先应该进一步对《业务规则》第十六条中第一、二、三款进一步细化，明确其选案标准，限制投服中心的自主选择权。其次，投服中心作为特别代表人参与诉讼的案件需要有一定的代表性，具有示范作用，但也不能过度限制或缩小，因此可以适当扩大投服中心的规模，扩充其选案范围。投服中心选案标准过高的原因之一在于案多人少，如果放宽选案范围，其工作量增加，工作效率也会降低。但是投服中心的创立初衷是为了保护投资者的利益，这是法律所赋予其的权利和义务，应该更好的去贯彻和落实好它。另一方面，由于证券市场的快速发展，证券侵权案件的增多不可避免，投资者保护机构规模的扩大是一个必然的趋势。所以投资者保护机构规模的扩大，不仅能够增加案件数量，还能保证案件的质量。这样一来，不仅能够更好的起到震慑和警示证券市场违法违规行为，还能保护更多的投资者的合法权益。

4.2. 扩充投服中心资金来源，增强其起诉动力

由于投服中心公益机构的定位，其作为特别代表人代表投资者参与诉讼时，并不能从中获得任何利益。相反，由于证券集体诉讼的所涉及的投资者人数众多，波及范围广，投服中心的资金来源无法负担起众多的诉讼案件，正因为如此投服中心的选案范围较窄。反观，美国证券市场投资者保护公司(简称 SIPC)的资金来源虽然大部分是来源于其成员出资设立的基金，但其采取的定额制度必须是 SIPC 认为足以维持其正常运作和偿付程序中所必须的份额。另外，美国的 SIPC 还建立了专门的投资者保护基金作为向投资者预付的赔偿金。除此之外，我国台湾地区的投资者保护机构的资金来源则更广泛，比如相关证券机构的捐赠、团体或个人的捐赠、期货商或券商等提拔的款项等等都足以保障其机构的运作。对比之下，我国投资者保护机构的资金来源单一，加上其工作量的增加，无法长期维持。因此，可以扩充投服中心的资金来源，增强其作为特别代表人的起诉动力。

为此，一方面可以建立专门的基金会，保障其长久运作。由于证券市场集体诉讼案件的逐渐增多，投服中心资金不足问题成为其选案标准的一大阻力，可谓是“巧妇难为无米之炊”。可以对违法违规的企业进行一小部分的惩罚性赔偿等用于设立专门的基金会能够解决投服中心资金不足的问题，在其作为特别代表人参与诉讼时没有后顾之忧，更好的保障更多投资者的利益。另一方面，也可以借鉴我国台湾地区投资者保护机构的相关制度，准许投资者保护机构创造一些营利性收入，适当地扩充其资金来源。

4.3. 建立健全监督体制，及时保障投资者的知情权

有权力必定有责任，权力的行使必须受到监督。特别代表人诉讼制度中，投服中心确定作为投资者的特别代表人在参与诉讼并且行使诉讼中的各项权利，在此过程中，作为诉讼的直接利害关系人的投资者有权知道诉讼中发生的各项事务，由于证券诉讼案件波及范围大及个体投资者损失小，当事人往往不愿意耗费大量的精力去收集与诉讼相关的信息。因此，可以建立相关的网络平台适时公布诉讼中的各个事项。一方面保障投资者的知情权，投资者能够对诉讼过程进行监督；另一方面投资者可以在平台上发

表自己的意见,调动了投资者参与诉讼的积极性。投服中心自身也应当充分发挥其公益机构的定位,对于投资者的提出的有关诉讼的异议,应当积极给予解释,以充分保障投资者的合法权益。除此之外,吸纳各方主体对投服中心进行监督,形成多方监督体系。证监会作为证券市场的监管机构,在案件未进入诉讼之前,应当充分发挥其对投服中心的监督和督促作用[5];而法院作为司法权力的行使者,在诉讼的过程中如若发现投服中心有怠于或滥于行使特别代表权的行为,也要及时予以纠正,推动特别代表人诉讼制度的顺利开展。

5. 结语

特别代表人诉讼制度是近年来新规定的一种制度,目的是规范证券市场的违法违规行为,维护证券市场的稳定秩序,保障投资者的合法权益。特别代表人诉讼制度的诞生是我国集体诉讼发展的最新成果,为证券市场中集体纠纷案件的处理提供了新的方向,也是对普通代表人诉讼制度的更新。但是作为一项新制度,其在法律实践中不可避免地存在着一些问题亟待解决,本文从三个方面出发分析该制度存在的一些问题,给予了相关的建议旨在推进该制度的构建与完善。

参考文献

- [1] 朱茵,孙越. 稳妥推动特别代表人诉讼落地[N]. 上海证券报, 2021-03-15(001).
- [2] 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.
- [3] 黄馨阅. 浅谈新《证券法》特别代表人诉讼机制[J]. 大陆桥视野, 2022(1): 58-59+62.
- [4] 邢源恒. 我国特别代表人诉讼制度的现实困境与推进路径[J]. 福建金融管理干部学院学报, 2021(2): 30-35.
- [5] 顾成博,林可. 证券代表人诉讼制度研究[J]. 中国物价, 2021(2): 85-88.