

对《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》重点内容的解读

——中国式集体诉讼制度落地实行

前言：

2020年7月31日下午，最高人民法院（以下简称“**最高院**”）发布《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》（以下简称“**《最高院证券代表诉讼规定》**”）。

这是继《全国法院民商事审判工作会议纪要（法〔2019〕254号）》（以下简称“**《九民纪要》**”）提出证券虚假陈述诉讼代表人诉讼制度、《中华人民共和国证券法（2019年修订）》（以下简称“**《证券法（2019年修订）》**”）对虚假陈述赔偿纠纷的代表人诉讼从立法层面予以明确之后¹，最高院专门就代表人诉讼程序从操作层面予以落实。

2020年3月24日，上海金融法院发布了《上海金融法院关于证券纠纷代表人诉讼机制的规定（试行）》（以下简称“**《上海金融法院的试行规定》**”），这是全国法院首个关于证券纠纷代表人诉讼制度实施的具体规定。上海金融法院在证券虚假陈述诉讼案件审理方面走在前列，《上海金融法院的试行规定》颁布，代表了证券代表人诉讼制度在实践土壤中生根。

¹ 参见笔者在《证券法（2019年修订）》实施后发表的《证券虚假陈述民事赔偿诉讼制度性重建——写在〈证券法（2019年修订）〉实施后》一文（2020年3月1日发表于《君合法律评论》，在该文中对代表人诉讼制度在证券虚假陈述案件中的落地进行了推演，包括法院登记立案、初步审查和确定诉讼代表人等步骤。

《最高院证券代表诉讼规定》作为司法解释，其颁布生效，代表了代表人诉讼制度的全面实施。

《最高院证券代表诉讼规定》全文共计四十二条，依据《中华人民共和国民事诉讼法》（以下简称“**《民事诉讼法》**”）第五十三条、第五十四条规定的普通代表人诉讼和《证券法（2019年修订）》第九十五条第三款提起的特别代表人诉讼，细化了包括先行审查、代表人的推选、审理与判决、执行与分配等关于两类代表人诉讼的程序规定；准确回应了包括代表人诉讼的启动条件、代表人的推选方式、代表人放弃上诉的处理、特别代表人诉讼的启动等代表人诉讼中的实践困境；充分发挥投资者保护机构和证券登记结算机构的职能作用，依托信息化技术手段开展各项工作，提高审判执行的公正性、高效性和透明度。

结合《上海金融法院的试行规定》，笔者对《最高院证券代表诉讼规定》具体条款试做解读如下。

一、《最高院证券代表诉讼规定》细化和完善普通代表人诉讼程序和特别代表人诉讼程序的启动和代表人选定程序

《最高院证券代表诉讼规定》将证券纠纷代表人诉讼分为普通代表人诉讼程序和特别代表人诉讼程序。

普通代表人诉讼和特别代表人诉讼不是种属关系，而是可转换的。例如：就上市公司虚假陈述投资受损的股民，有超过十个以上同时起诉，且确定了拟任代表人，法院受理后将会发出权利登记公告；如投资者保护机构在公告期间获得了五十名以上股民的特别授权（不论投资者保护机构是否为原告），普通代表人诉讼就转换为特别代表人诉讼。诉讼代表人为投资者保护机构，而且获得了五十名以上原告的特别授权，是特别代表人诉讼启动的两个必要条件。这也是两个诉讼模式在启动时的鉴别点。

为与诉讼程序配套，中国证券监督管理委员会在同日发布了《关于做好投资者保护机构参加证券纠纷特别代表人诉讼相关工作的通知》（证监发〔2020〕67号），明确投资者保护机构是指中证中小投资者服务中心有限责任公司、中国证券投资者保护基金有限责任公司。

纵观《最高院证券代表诉讼规定》的条款设置，从启动立案、进行权利登记到代表人的推选、确定权限，再到代表人诉讼的审理、判决与执行进行了规定。

（一）普通代表人诉讼程序

1、普通代表人诉讼的启动程序

《最高院证券代表诉讼规定》第五条明确规定了普通代表人诉讼的启动条件。除了投资者人数十人以上的要求外，其中最为核心的是要求原告提交“证明证券侵权事实的初步证据”，包括“有关行政处罚决定、刑事裁判文书、被告自认材料、证券交易所和国务院批准的其他全国性证券交易场所等给予的纪律处分或者采取的自律管理措施等”。与2003年《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》（以下简称“《2003年若干规定》”）相比，《2003年若干规定》第六条起诉前提为有关机关的行政处罚决定或者人民法

院的刑事裁判文书，《最高院证券代表诉讼规定》的规定实际上扩大了提起证券虚假陈述民事赔偿普通代表人诉讼案件的范围。如上市公司对虚假陈述有书面的自认材料、或被处分或采取自律管理措施的记录，投资者均可以启动赔偿诉讼，而不再限于行政处罚或者刑事判决。这在一定程度上减轻了投资者作为原告的举证负担。

2、权利人登记程序

《最高院证券代表诉讼规定》第六条专门规定，在发出权利登记公告前，人民法院应当先行审查，以“确定具有相同诉讼请求的权利人范围”。

之所以需要先行审查权利登记范围，主要是为了解决在人数不确定的代表人诉讼情况下，确定可索赔的投资者范围。所谓“权利人范围”，笔者理解，在证券虚假陈述的案件中，主要还是“三日”（实施日、披露日和基准日）的确定。投资者只有在虚假陈述实施日之后买入股票，在披露日或更正日之前未卖出股票，才有可能获得赔偿。披露日的确定决定了权利登记范围，但在多数虚假陈述的诉讼案件中，披露日的认定往往是主要争议焦点。因此，在此类案件中，确认诉讼请求相同的权利人范围是非常重要的。《最高院证券代表诉讼规定》对该问题也非常谨慎，一方面要求法院在发出权利登记公告前要进行充分的审查；另一方面赋予存有异议的权利人申请复议的权利。

就权利登记公告，《最高院证券代表诉讼规定》第七条进行了详细规定。就公告内容上，应包括案件情况和诉讼请求，被告的基本情况，权利人范围及登记期间，起诉书中确定的拟任代表人人选姓名或者名称、联系方式等基本信息，自愿担任代表人的权利人，向人民法院提交书面申请和相关材料的期限，以及人民法院认为必要的其他事项。公告形式上，要求应当以醒目的方式提示权利人。

《上海金融法院的试行规定》第十条也规定了公告的内容,相比之下,《最高院证券代表诉讼规定》的规定更为详尽。

3、 落实代表人推选程序

需要明确的是,普通代表人诉讼中的代表人均具有原告身份。根据最高院答记者问的回复内容,司法实践中代表人诉讼难以落地,一个重要原因是代表人推选难。《最高院证券代表诉讼规定》第十三至十五条为代表人的推选程序如下:

- (1) **法院在拟任代表人中认定:**《最高院证券代表诉讼规定》第十三条要求无论是当事人人数确定与否,都要在起诉状中提出拟任的代表人人选。在符合登记条件的权利人对拟任代表人人选均无异议且登记的权利人未申请担任代表人时,法院认定代表人。
- (2) **在自愿担任代表人的原告中推选并经投票选定:**《最高院证券代表诉讼规定》第十四条规定,如果在登记期间向人民法院登记的权利人对拟任代表人的人选提出异议,或者申请担任代表人的,法院在自愿担任代表人的原告中组织推选。《最高院证券代表诉讼规定》实行“一人一票”的表决方式,每位代表人的得票数应当不少于参与投票人数的 50 %。通过投票产生二名以上代表人的,为推选成功。笔者认为,按照一人一票的表决方式,其优点在于可以保护中小投资者的权利;但是另一方面,就证券纠纷本身而言,受影响更为严重的应该是所占份额较大的投资者。因此,就代表人的推选标准,可以考虑将所占份额也纳入考量因素。
- (3) **法院指定:**如果推选不出代表人的,根据《最高院证券代表诉讼规定》第十五条,法院将投票情况、诉讼能力、利益诉求份额等因素综合考量,进行指定。

《最高院证券代表诉讼规定》在启动代表人诉讼、权利登记以及普通诉讼代表人推选制度上,与《上海金融法院的试行规定》一以贯之。我们理解,就普通诉讼代表人推选制度上,两者均遵循“先推选、后协商、再指定”的操作流程。在实践中,投资者作为原告,自行推选代表人现实可操作性较小。因为投资者分布范围广,数量大,且彼此互不相识。在该种情形下,如果依赖投资者自行推选代表人,是存在难度的。此时,以法院为主导的“后协商”、“再指定”环节便被前置。法院需要综合考虑该主体的诉讼能力、诉讼知识,以及其诉讼请求是否具有典型性、是否占据了一定的利益诉求份额等因素来筛选出代表人候选人或者依职权选定代表人。此环节还是有赖于法院在实践中的引导。

根据笔者的代理经验,以往此类案件,一般是专门从事证券纠纷的律师号召和征集投资者,在代表人选任条件不以原告必须自己具有专业经验,原告代理人亦可的情况下,普通代表人诉讼模式的发展趋势有可能是:专职证券虚假陈述的代理律师同时在各地召集投资者,多名代理律师同时作为代理人,承担“被选定的代表人”的工作。在投资者服务机构同时起诉或者代理案件的情况下,投资者服务机构将占据一席代表人职位。

(二) 特别代表人诉讼程序

《最高院证券代表诉讼规定》第三十二条到第四十一条规定了特别代表人诉讼的启动程序、权利登记公告、声明退出期间、投资者保护机构的诉讼义务等问题。

《证券法》第九十五条第三款规定了投资者保护机构作为代表人参加诉讼的权利,《最高院证券代表诉讼规定》第三十二条规定投资者保护机构加入的方式,即人民法院发布权利登记公告,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。该种情况下，如果出现先受理的人民法院不具有特别代表人诉讼管辖权的情形，应当将案件及时移送有管辖权的人民法院。虽然《最高院证券代表诉讼规定》第三十二条规定是投资者保护机构“可以”作为诉讼代表人，但结合该章上下文的内容可得知，特别代表人诉讼的代表人只能是投资者保护机构，且仅有一个。

作为具有中国特色的集体诉讼形式，《最高院证券代表诉讼规定》对特别代表人诉讼的主要规定有：

- 1、“明示退出、默示加入”原则的确立。根据《最高院证券代表诉讼规定》第三十四条，对于原告的身份，相对于普通代表人诉讼以“加入制”为核心，特别代表人诉讼以“退出制”为核心，即不愿意参加诉讼的投资者应在公告期间向投资者保护机构声明退出，否则视为默示加入。
- 2、投资者保护机构可通过系统获取具备索赔资格的原告身份信息，此操作是对“明示退出、默示加入”原则的实操落地，尤为关键。根据《最高院证券代表诉讼规定》第三十五条，在特别代表人诉讼中，投资者保护机构可以依据公告确定的权利登记范围向证券登记结算机构调取权利人名单，并据此向法院申请登记。此规定是对《证券法（2019年修订）》第九十五条第三款的细化。这将使得虚假陈述赔偿责任不仅仅是“呈几何倍数增加”。只要经法院审查确定“实施日”和“披露日”期间，其中所有的投资者的投资亏损均可由上市公司买单，这将使得上市公司等主体信披违规的违法成本极高。
- 3、不仅如此，《最高院证券代表诉讼规定》也将投资者的维权成本降到最低。如第三十九条规定，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可根据《诉讼费用交纳办

法》申请减交或者免交诉讼费的。甚至，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。

二、《最高院证券代表诉讼规定》的其他重要内容

（一）执行款的分配程序

《最高院证券代表诉讼规定》对代表人诉讼从起诉到案款的执行，规定了“一条龙服务”。一方面，明确了相关案款分配时可通过证券登记结算机构执行，解决了原告受领案款的问题，原告几乎可“足不出户”完成索赔事项；另一方面，法院通过编制分配方案的方式，解决众多投资者的案款分配问题。

笔者认为，代表人诉讼虽维护了投资者的权益，但上市公司的赔偿责任极大提高，因此陷入破产境地亦极有可能。被告有偿付能力尚可，但如无可供清偿的财产，这是否将引发上市公司的破产浪潮，亦需关注。

（二）借助专业机构认定风险因素在损失赔偿中的占比

司法实践中，得益于技术手段的进步，法官对系统性风险的判断层次更为丰富：不仅有定性分析，而且也关注量化分析。在上海金融法院一审的某上市公司虚假陈述案中，法院采纳了投服中心的损失核定意见，其采用的计算方法即为同步指数对比法。笔者在《证券虚假陈述民事赔偿诉讼制度性重建——写在<证券法（2019年修订）>实施后》²文中就提出，此类案件审理中将愈发倚重专业机构和技术手段对损失责任的量化处理结果。

《上海金融法院的试行规定》第五条对此明确规定，“与证券登记结算机构建立电子交易数据对接机制，为损失赔偿数额计算以及适格投资者范围核验提供支持”。《最高院证券代表诉讼规定》第二十

² 同注释1

四条也明确，“人民法院可以依当事人的申请，委托双方认可或者随机抽取的专业机构对投资损失数额、证券侵权行为以外其他风险因素导致的损失扣除比例等进行核定。当事人虽未申请但案件审理确有需要的，人民法院可以通过随机抽取的方式委托专业机构对有关事项进行核定”。这说明此类纠纷的赔偿计算方式将需要更具体、可量化的数据支持，以往“非黑即白”认定系统性风险的裁判方式不再可行。笔者理解，这是将来各地方法院可进一步探索和实践的问题。

（三）个别投资者的退出权利

《最高院证券代表诉讼规定》一方面鼓励投资者通过集体诉讼的方式主张权利；与此同时，考虑到不同投资者在利益诉求、风险偏好、诉讼能力等方面不尽相同，实现诉讼经济和保障诉权相平衡的原则，同样对投资者个体自行维权或者何时退出诉讼程序予以了规定。如第二十八条，代表人决定上诉的，投资者可放弃上诉，被告在上诉期间内未上诉的，一审判决在放弃上诉的原告与被告之间生效，二审裁判的效力不及于放弃上诉的原告。

（四）代表人诉讼程序与个案诉讼程序的先后问题

就审理顺序而言，根据《最高院证券代表诉讼规定》第二十三条规定，原则上代表人诉讼案件先行审理，非代表人诉讼案件中止审理。例外情况是非代表人诉讼案件具有典型性且先行审理有利于及时解决纠纷。比如上海金融法院发布的《上海金融法院关于证券纠纷示范判决机制的规定》中引进的示范性诉讼，其核心在于选取具有代表性的案件先行审理、判决，通过充分发挥示范案件的引领作用，促使其他平行案件当事人通过调解或快速审理解决纠纷。

（五）法院和投资者对诉讼代表人的监督权

《最高院证券代表诉讼规定》第十八条至第二十一条规定了投资者对代表人与被告达成的调解协议草案有知情权、异议权、参加听证会的权利以及退出权。第十八条和第十九条规定，代表人与被告达成调解协议草案的，应当向人民法院提交制作调解书的申请书及调解协议草案。由于代表人具有特别授权，法院要对代表人行使权利进行监督，包括对和解、调解协议的严格审查等。第二十二条规定，同样出于代表人特别授权下对原告权利的保护，代表人变更或者放弃诉讼请求、承认对方当事人诉讼请求、决定撤诉的，法院同样需要进行严格把关并同时赋予原告异议权。

三、对代表人诉讼在实践中日趋完善的展望

纵观此次最高院发布的《最高院证券代表诉讼规定》，对于证券纠纷代表人诉讼制度的各个方面进行了相对全面且详细的规定，为各地法院审理此类案件提供了可操作性的指引，有利于提高证券集体诉讼质量和效率。

但是其中也不乏存在一些需要进一步量化和调整的空间。如代表人的条件，《最高院证券代表诉讼规定》第十二条规定了普通代表人诉讼中代表人应当符合的四个条件：（一）自愿担任代表人；（二）拥有相当比例的利益诉求份额；（三）本人或者其委托诉讼代理人具备一定的诉讼能力和专业经验；（四）能忠实、勤勉地履行维护全体原告利益的职责。笔者认为，拥有相当的利益诉求份额、诉讼能力与专业经验、忠实勤勉履职等是作为担任代表人的必备条件，但这些因素难以量化。理论上，选定代表人应当遵循“择优”原则，但在投资者起诉前往往是持观望态度居多，实践中，选定的代表人可能更多占据先起诉的先机。

目前，实务中已经有法院开始尝试在证券纠纷中启动代表人诉讼。例如：作为最高院确定的全国

三家证券纠纷代表人诉讼试点单位之一，南京市中级人民法院在最高院、江苏省高院的指导下，同时启动了对怡球金属资源再生(中国)股份有限公司、江苏辉丰生物农业股份有限公司、江苏澄星磷化工股份有限公司、江苏蓝丰生物化工股份有限公司四家上市公司所涉相关案件适用代表人诉讼审理方式，

目前尚无走完所有程序的案例。中国特色的集团诉讼制度目前仍在“摸着石头过河”的阶段，实践中遇到的具体问题既需要先行先试的经验，亦需要开拓创新的智慧。

叶 礼 合 伙 人 电 话：86 10 8553 7704 邮 箱 地 址：yel@junhe.com
郑 妍 律 师 电 话：86 10 8540 8707 邮 箱 地 址：zhengyan_Grace@junhe.com

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“www.junhe.com”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE_LegalUpdates”

