



The Dilemma and Way out of Special Representative Litigation System in Securities Disputes

Qi Shao

School of Law, Nanjing Tech University, Nanjing, China

Email: 1984609495@qq.com

How to cite this paper: Shao, Q. (2024) The Dilemma and Way out of Special Representative Litigation System in Securities Disputes. *Open Access Library Journal*, 11: e11399.

<https://doi.org/10.4236/oalib.1111399>

Received: March 5, 2024

Accepted: April 6, 2024

Published: April 9, 2024

Copyright © 2024 by author(s) and Open Access Library 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

Abstract

Securities transaction is not only a powerful driving force for China's economic development, but also an important way for investors to share the development achievements. However, illegal and disciplinary phenomena such as false statements, market manipulation and insider trading occur frequently in securities disputes, causing serious damage to the order of the securities market. The special representative litigation system is a bright spot in the current Securities Law. It stipulates that the investor protection agency is a specific special representative, which greatly narrows the power gap between the plaintiff and the defendant, is conducive to cracking down on securities fraud and illegal behaviors, and maintains the stability of the market order. However, China's special representative litigation system is still in the pilot stage, and there are difficulties in the application of judicial practice. This paper takes Kangmei Pharmaceutical case as an example to put forward its own views on the improvement of the system.

Subject Areas

Law

Keywords

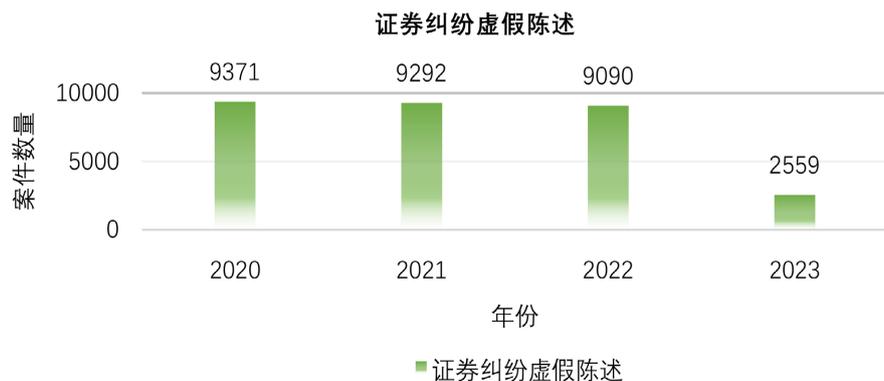
Special Representative Litigation System, Securities Disputes, Investor Protection Agency

1. 引言

改革开放以来，我国经济迎来发展的春天。证券市场便是经济水平达到

一定高度的产物。证券交易不仅推动中国金融市场的繁荣昌盛，也是老百姓共享改革开放发展成果的重要途径。结合我国具体国情来看，投资者大多数缺乏相关经验、风险意识淡薄。据相关报道，持股在 50 万元以下的中小投资者占比高达 97%。因此，资本市场的保护从来不是一个轻松的话题，中小投资者权益保护的背后是上亿个家庭的利益。笔者通过查阅中国裁判文书网，不难发现中国证券市场目前仍存在严重的问题，证券欺诈、虚假陈述、内幕交易等违法违纪现象频发。如下图中显示，近几年证券交易中虚假陈述案件数量繁多，这不仅扰乱了中国证券市场的发展秩序，也对投资者的权益造成了严重损失，不利于经济持续平稳发展。此外，通过诉讼解决证券纠纷比例低。这是由于证券纠纷往往具有受害群体大、案情繁琐复杂、对社会冲击力大等特点，中小投资者本身不具有专业的投资知识和维权能力，考虑通过诉讼带来的受益和成本后缺乏主动提起诉讼的意愿，往往存在“搭便车”的心理，由此造成了诉讼解决争议的比例低。证券交易市场秩序的不稳定，打击了中小投资者的投资信心及中国经济的快速发展，因此保护资本市场，保护中小投资者的切身利益迫在眉睫。

为了震慑证券市场违法犯罪、更好地保护投资者权益，我国新《证券法》应运而生。其中，第 95 条第 3 款规定的特别代表人诉讼制度是一大亮点，为群体性证券纠纷开辟了新的道路。但我国特别代表人诉讼制度仍处于试点阶段，在司法实践中存在适用困境，本文以康美药业案为例，对该制度的完善提出自己的建议。



数据来源：中国裁判文书网(“证券虚假陈述”、“民事”等关键词)。

2. 我国证券纠纷特别代表人诉讼制度的“特别”之处

2.1. 采取“默示加入，明示退出”加入原则

以往普通代表人诉讼制度采取“明示加入”为原则，考虑到中小投资者缺乏证券知识、证券诉讼门槛较高，往往不愿意主动提起诉讼。新修订的《证券法》便采取了“默示加入，明示退出”的原则，除了明确表示不愿意参加诉讼的投资者外，其余的投资者均被纳入适格原告，使诉讼保护范围扩大，尽可能地囊括了更多的中小投资者。此外，考虑到证券纠纷往往涉及的主体范围较广，很难使得每一个投资者通过明确的意思表示自己愿意参加诉讼，

因此采用了模式推定的方式，极大地提高了诉讼的效率。相较以往案件久拖不决，特别代表人诉讼制度对于保护投资者的合法权益可谓是锦上添花。

2.2. 诉讼代表人的特定性——投资者保护机构是唯一特别代表人

根据《证券法》第 95 条第 3 款的规定，特别代表人诉讼制度突破了以往民事诉讼中的“当事人主义”。投资者保护机构不是证券纠纷的当事人，但法律却赋予其作为诉讼代表人的资格。同时，免去了选任代表人的程序，极大地提高了诉讼进程的效率。投资者保护机构本身具有公益性质且具有专业的证券知识有利于维护投资者的合法权益，因此授予其代表人诉讼的法律地位具有重要意义。

在民事诉讼中，诉讼主体在法律规定的范围内享有自由的处分权。在普通代表诉讼中，代表人的权利是有限制的。代表人放弃、变更、承认诉讼请求，进行和解必须经被代表的当事人同意。他人的诉讼权利需要经过合法授权或者法律明确规定^[1]。此处的价值选择在于保护私人的诉权，更加注重重公平正义。然而，特别代表人诉讼制度中，突破了传统的明示授权规则，规定投资者保护机构需要有 50 名以上投资者的默示授权，且是特别授权，可以代替投资者进行承认、放弃、变更诉讼请求，进行和解等处分实体性权利。此处的价值选择在于效率。考虑证券纠纷案件具有涉及群体大、社会影响力大等特点，如果进行处分实体性权利仍需每个代表人的明确同意，则会导致诉讼程序拖拉，久拖不决。这是诉讼效率和权利保障的冲突，需要权衡二者的关系。避免投资者服务机构滥用特别授权，侵犯中小投资者的利益，因此需要对投资者服务机构监督机制进行完善。

3. 我国证券特别代表人诉讼制度首案——康美药业案情回顾

2019 年康美药业虚假陈述案震惊了整个中国资本市场，这也是我国第一例证券纠纷特别代表人诉讼制度在司法实践中的运用。根据证监会调查显示，康美药业披露的年度报表存在重大的虚假陈述，累计虚增货币资金 886 亿元。

2020 年，刘淑君、顾华骏经 11 名原告共同推选为代表人，就康美药业存在证券欺诈行为提起普通代表人诉讼，要求康美药业及相关大股东赔偿其投资损失。2021 年 3 月，原告申请追加广东正中珠江会计师事务所等五名当事人为本案原告；2021 年 4 月，中正中小投资者服务中心有限责任公司受 56 名投资者的特别授权，申请作为代表人参加诉讼。广州中院决定将已经受理的普通代表人诉讼制度转化为特别代表人诉讼制度进行审理，并且发布了《代表人诉讼权利登记公告》，明确了代表人的权限、投资者的退出权及法律后果等。本公告明确规定除了通过明确的意思表示放弃参加诉讼的投资者外，其余都被囊括为适格原告，不愿参加代表人诉讼的可以另行起诉。经法院查明，康美药业存在虚假陈述行为，造成了投资者的损失，应当承担赔偿责任。广州中院作出一审判决，投服中心代表原告方胜诉，52,037 名投资者共获赔约 24.59 亿元。马兴田等组织财务造假，相关人员违反审计规则应当承担连带责任。



数据来源：中正中小投资者服务中心官网。

康美药业在证券交易中的虚假陈述对广大投资者造成了巨大的损失，扰乱了证券交易市场的秩序。作为我国证券交易特别代表人诉讼制度的首案，对证券虚假陈述等乱象予以威慑。本案社会影响巨大、涉及受害者人数众多、赔偿数额也非常大，判决对于中小投资者具有预决力。中正中小投资者服务中心在此案中发挥了不可或缺的作用，利用自身的专业知识代表广大投资者的合法权益，积极发挥市场监督管理的作用，对上市公司违法乱纪行为进行示警。同时，通过对于本案的分析，可以发现特别代表人诉讼制度在中国司法实践中适用的困境，法律适用性仍待增强。

4. 我国证券纠纷特别代表人诉讼制度的困境

4.1. 特别代表人诉讼的启动程序存在障碍

特别代表人诉讼制度启动的难易程度直接决定该新增制度是否形同虚设。根据《证券法》第95条第3款、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》以及投资者服务机构的《业内规则》的相关规定，可见特别代表人诉讼的提起需要以普通代表人诉讼为前置程序，且需要经过投资者服务机构进行内部决策是否满足案件要求[2]及经过投资者的特别授权。对于普通代表人，诉讼制度和特别代表人诉讼制度是并列关系还是递进关系，立法上仍存在着争议[3]。

根据现有的规定，首先需要满足10人以上原告和2~5人诉讼代表人即可申请普通代表人诉讼制度，可见门槛并不高。由于中小投资者本身缺乏相应的专业知识和诉讼经验，且与其他中小投资者并不认识，难以聚集到一起去提起代表人诉讼。往往需要具有专门知识的律师为其服务，但此处存在巨大的问题。程序转化后普通代表人诉讼程序中的律师不需要进入特别代表人诉讼程序中，那么律师仅能收取前期的诉讼代表人费用，律师费用难以激发律师们代理启动前期的普通代表人诉讼制度，直接导致特别代表人诉讼的难以开展。

普通代表人诉讼和特别代表人诉讼根据现行规定，受理的法院并不相同。特别代表人诉讼根据集中管辖的原则应由交易所所在地的中级人民法院或专门人民法院管辖，而普通代表人诉讼由发行人住所地有管辖权的中级人民法院或者专门人民法院管辖。由此可知，经过迂回的启动程序，法院发布权利

登记公告存在困难且造成诉讼效率低下。

综上所述，特别代表人诉讼以普通代表人诉讼启动为前提条件存在巨大缺陷。现行法律无法缓和二者存在的冲突，不利于投资者权利的保障和诉讼程序的进行。因此，如若不进行优化和改善，《证券法》第 95 条第 3 款的规定虽是一大亮点，但也可能形同虚设，成为“僵尸条款”。

4.2. 特定性的代表人内生动力不足

投资者服务机构作为法律规定的唯一代表人具有公益性质，本身属于《中华人民共和国民法典》规定的非营利性法人。不仅具有专业的证券知识，而且发挥其监管职能，因此被赋予代表人的权利当之无愧。但是从长期发挥来看，会导致投服中心对代表人诉讼的垄断，缺乏市场竞争力[4]。投资者服务机构本身不是证券纠纷的一方当事人，突破了原本民事诉讼制度的“当事人主义”，支撑其具有该诉权的理论基础并不夯实。随着市场经济的发展，证券市场中内幕交易、虚假陈述等乱象频发，需要通过诉讼解决证券纠纷的案件将会越来越多。然而，代表人是唯一和固定的，其数量不足以满足纠纷的需要，不利于中小投资者合法权益的保护。

此外，投服中心作为非营利法人，除代表中小投资者进行诉讼外，还承担着其他需要的职务，在投服中心有限的人力、物力和财力必然对案件的挑选采取严格的条件。如果投资者被拒绝后应该采取何种措施进行自救也没有明确规定。

4.3. 证券诉讼责任承担占比不明确

在证券纠纷交易市场中，发生证券欺诈等行为后被起诉进行赔付，往往是上市公司被判决承担责任。股票持有人“股东”承担赔偿责任，实际上可以看作是未提起诉讼的股东向提起诉讼的股东进行赔付。但其实这样并不能发挥特别代表人制度的威慑作用，对于公司的实际控制人、大股东、高管及知道内幕的股东，在股票高点进行抛售或者减持等行为来获利[5]，这些实际损害其他投资者权益的人应该按照其行为承担相应的责任。但此次修法并未对证券诉讼责任进行明确划分，不足以发挥惩治证券欺诈行为的威慑，要在真正责任人和公司之间的责任进行明确，严惩实际损害大股东等人转移财富对无辜股民的伤害。

4.4. 法官缺乏专业性以及案件执行难

证券诉讼相较于普通诉讼对法官的要求更高，由于证券交易纠纷往往具有案情重大复杂、涉及范围广泛及社会影响力大等特点，需要法官具备相应的专业知识。然而，我国目前仅有上海和北京设立专门的金融法院，其他地区仍需要完善。加之证券诉讼中涉及的证据往往具有专业性，尤其是专业术语或者行业规则的表述，如果法官没有具备一定的金融证券知识将难以认定案件事实，不利于诉讼程序的审理，无法做出公正准确的裁判[6]。此外，证券纠纷往往数额小但纠纷多，如何使得广大的投资者知道权利公告登记的存在也是一大难题。

5. 我国证券纠纷特别代表人诉讼制度的完善建议

5.1. 简化特别代表人诉讼的程序

目前特别代表人诉讼的提起需要以普通代表人诉讼启动为前提，这是基于对投资者权利保障和诉讼效率权衡下的选择。由于前期律师费用问题、两者管辖法院不同导致程序迂回等问题造成诉讼效率低下，不利于保护投资者的合法权益。因此，笔者建议简化特别代表人诉讼提起的程序，公益诉讼本身受制于资源的有限和成本，仅对投资者提供基础的服务[7]。对于那些不满足启动条件的投资者应当给予他们其他路径进行维权，允许投资者在符合立案标准进行单独起诉等方式来维护自己的合法权益。

由于“递进式”在司法实践中存在严重的问题，笔者建议可以删去“递进式”，不要求特别代表人诉讼程序以普通代表人诉讼启动为前提。两者都属于诉讼的方式，并无高低之分，应当处于平等的地位。并且规定普通代表人诉讼不得转化为特别代表人诉讼，这样将会打消律师代理普通代表诉讼仅能获取前期的律师费等疑惑，增强其代理普通代表人诉讼的动力。投资者既可以在符合立案条件后选择自行起诉，也可以委托投资者服务机构进行特别代表人诉讼，一方面形成多元解决纠纷的路径，实现了实质公平，切实维护投资者的合法权益；另一方面减少了投资者服务机构代理的案件，因为其数量有限，面对巨大的证券纠纷需求，难以满足每一个案件。综上，取消“递进式”无论是对投资者，还是律师，抑或是投资者保护机构，都是利大于弊。

5.2. 增强投资者保护机构的竞争性、激励性和监督机制

根据《证券法》第95条第3款规定，投资者保护机构是唯一的代表人，这样必然导致其对特别代表诉讼制度的垄断。虽然其具有相应的专业知识和公益性质，但是选案标准没有明确规定，主观随意性较大。本身缺乏市场竞争力，提供的服务缺乏全方位的监督。由于投资者保护机构的数量有限，面对大量的证券纠纷案件难以满足投资者的需求，因此需要大力发展投资者保护机构，增加其数量。法条中使用的术语是“应当”，建议改为“可以”，这样可以拓展其他具有能力的国企金融集团或者类似消费者保护协会等公益性组织参与其中[8]。

如果缺乏相应的激励制度，那么投资者保护机构如何积极主动地进行诉讼呢？尤其在现行法律制度之下，投资者保护机构作为唯一的法定代表人，选择案件的动机至关重要。笔者认为可以邀请专业的鉴定机关进行案件选取，一定程度上起到监督的作用，避免投资者保护机构滥用权利。此外，如果投资者保护机构拒绝委托，应当向投资者提供书面理由，必须要接受投资者的监督。

5.3. 科学划分证券纠纷责任承担比例

为了更好地发挥打击证券交易欺诈的威慑作用，应当明确上市公司和真正责任人承担责任的占比。严惩公司的实际控制人、大股东和利用内幕消息进行获利的股东，保障那些无辜的中小投资者。对于那些利用内幕消息套现

离场的大股东，除了通过确定违法行为来惩治主要人员，还可以通过股票价格异常涨幅的期间，有哪些股东利用内幕消息进行获利，可以将他们纳入惩罚的范围[9]。进一步扩大证券欺诈交易惩治的对象，充分打击证券欺诈，在社会上予以示警。

5.4. 提高法官专业性水平，引进复合型人才

目前我国仅在北京和上海设立了专门的金融法院，其余地区仍有待完善。由于证券纠纷案件对法官专业知识要求更高，案件证据的繁琐及专业性较强，里面可能涉及大量的专业术语或者行业规则，如果缺乏相关的专业知识将会难以认定案件事实并且进行正确的裁判。因此，需要提高法官的专业性水平，除了需要擅长法学专业知识的的人才，也需要引进拥有证券金融等知识的人才，引进复合型人才，为中国法治奉献力量。在其他经济发展水平较高的城市也可以建立专门的金融法院，形成多层次、全方位、全覆盖的法院体系[10]，从而更好地满足证券交易市场中遇到的纠纷解决，推动中国经济社会的发展与完善。

6. 本文不足之处

特别代表人诉讼制度是我国证券交易高度发展的产物，该制度在我国仍处于试点阶段。康美药业集体诉讼案是我国特别代表人诉讼制度的首个案例，本文也以此为例提出对该条款的完善建议。本文主要以国内视角来分析，缺乏对特别代表人诉讼制度域外经验的借鉴。可通过学习美国、韩国集团诉讼模式和德国示范诉讼模式的司法实践经验，避免上述国家证券纠纷中出现的问题，从而更好地完善我国特别代表人诉讼制度，为投资者权益保护筑牢防线。

7. 结语

新《证券法》中特别代表人诉讼制度是我国法治治理体系中不可或缺的组成部分，对我国优化证券市场交易、规范上市公司治理方式及保护中小投资者的合法权益具有独一无二的价值。鉴于我国特别代表人诉讼制度仍处于试点阶段，尚有待完善之处，本文主要从启动程序、代表人内生动力、责任承担和法官专业性四个方面提出完善见解，希冀法律能够更好地为市场经济发展保驾护航。

Conflicts of Interest

The author declares no conflicts of interest.

References

- [1] 杨峰. 证券欺诈群体诉讼制度研究[M]. 北京: 中国社会科学出版社, 2007: 205-206.
- [2] 郭雳. 投服中心参加特别代表人诉讼的选案标准: 学理视角与参考建议[J]. 投资者, 2020(4): 83-86.
- [3] 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.
- [4] 沈伟, 林大山. 激励约束视角下的特别代表人诉讼制度——以新《证券法》为背景[J]. 证券法苑, 2021, 31(1): 360-387.
- [5] 沈伟, 靳思远. 新《证券法》视角下的证券纠纷调解机制及完善进路[J]. 金融法苑, 2020(2): 154-170.
- [6] 冯果, 熊予晴. 证券纠纷特别代表人诉讼制度的发展与完善[J]. 长江论坛, 2022(5): 67-76.
- [7] 唐豪, 朱琳. 我国证券纠纷代表人诉讼的程序解构及其重塑[J]. 南方金融, 2021(3): 87-98.
- [8] 林文学, 付金联, 李伟, 等. 关于《证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》的理解与适用[J]. 人民司法, 2020(28): 36-41.
- [9] 焦津洪. 我国证券集体诉讼的制度创制与初步实践研究[J]. 中国法学, 2023(3): 182-202.
- [10] Brahmaiah, B. (2017) Dispute Resolution on Unauthorized Trading in Indian Securities Market: A Case Study Approach. *Theoretical Economics Letters*, 7, 1814-1820. <https://doi.org/10.4236/tel.2017.76123>

Appendix (Abstract and Keywords in Chinese)

证券纠纷特别代表人诉讼制度的困境与出路

摘要: 证券交易不仅是推动中国经济发展的强大动力, 更是投资者共享发展成果的重要途径。然而, 证券纠纷中虚假陈述、市场操控和内幕交易等违法乱纪现象频发, 对证券市场秩序造成了严重破坏。特别代表人诉讼制度是现行《证券法》一大亮点, 其规定投资者保护机构是特定的特别代表人, 极大地缩小了原告与被告之间的力量差距, 有利于打击证券欺诈违法行为, 维护市场秩序的稳定。但我国特别代表人诉讼制度仍处于试点阶段, 在司法实践适用中存在困境, 本文以康美药业案为例, 对该制度的完善提出自己的见解。

关键词: 特别代表人诉讼制度, 证券纠纷, 投资者保护机构