

NEW

新《证券法》来了， 股民不告也能获赔？

记者 王婧

3月初，新修订的《中华人民共和国证券法》（以下简称“新《证券法》”）正式施行，其中新《证券法》第九十五条创造性地规定了“退出制集团诉讼”制度，颇受市场关注。

以往股民因上市公司虚假陈述等原因遭受资金损失，在向法院提起诉讼的时候，因为不是以集团诉讼的形式受理，所以法院往往会以行政前置程序等原因不予立案，或者立案以后审理期限很长。这对股民来说耗时又耗力，而且得不偿失。

那么，新《证券法》设立了“退出制集团诉讼”，是否就意味着股民不告，也能躺赢？记者请教了宁波专业金融证券律师。

可以提高诉讼的集约化和效率

近年来，因上市公司披露虚假信息导致股民遭受损失的例子并不鲜见。受理时间长是这类案件普遍存在的情况。比如宁波上市公司中，圣莱达因为2015年虚增利润，在2018年5月份遭到证监会处罚，之后遭到投资者的诉讼索赔。但是案件在一审结束后，投资者是以败诉收场。有投资者不服一审判决提起了上诉，二审到浙江高院。目前案件还在审理中。

“对于新《证券法》的“退出制集团诉讼”制度，不仅是股民，我们也等待很久了。”浙江和义观达律师徐洁说，在这个规定出来之前，提起虚假陈述等证券民事赔偿诉讼制度并没有引入民事诉讼法的代表人诉讼，通常我们都是单独接受委托，一个股民委托一个律师进行维权，从现实角度来说这也增加了投资者的维权成本。

不仅如此，从司法角度而言，每个投资者单案起诉既浪费司法资源也降低审理效率。

最高院发布的《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》指出，“人民法院受理的虚假陈述民事赔偿案件，其虚假陈述行为，须经中国证券监督管理委员会及其派出机构调查并作出生效处罚决定”；“对于虚假陈述民事赔偿案件，人民法院应当采取单独或者共同诉讼的形式予以受理，不宜以集团诉讼的形式受理”。

“因此，证券民事诉讼制度设置了行政、刑事处罚的前置程序，并且排除了集体诉讼的形式。”徐洁说，“投资者委托律师维权需要成本，有的投资者损失的金额可能是几万元，诉讼时间太长超过一年的话，他们觉得耗不起，很多就不想走法律途径了。”

徐洁表示，新《证券法》在第六章“投资者保护”第九十五条的第一款和第二款基本遵循了民事诉讼法关于代表人诉讼的规定，第三款规定：“投资者保护机构受五十名以上投资者委托，可以作为代表人参加诉讼，并为经证券登记结算机构确认的权利人依照前款规定向人民法院登记，但投资者明确表示不愿意参加该诉讼的除外。”该款规定首次明确了投资者保护机构在集体诉讼中的重要作用，这是“中国版的集团诉讼”。

根据该款的规定，只要受到五十名以上投资者的委托，投资者保护机构就可以作为代表人发起诉讼，并且投资者保护机构作为代表人，有权为经证券登记结算机构确认的权利人向人民法院登记，除非其他投资者明确表示不愿意参加诉讼。

可以督促上市公司 更加重视投资者利益

按照现行《虚假陈述规则》规定的赔偿规则，基于有效市场理论，法院对于“因果关系”是采取公式化的形式主义的认定方法，即只要投资者的交易行为发生在特定期间并发生亏损，就将初步认定虚假陈述行为与投资者的损失具有因果关系，如虚假陈述行为人不能举证投资者的交易行为存在明知虚假陈述存在、系统风险导致亏损等其他情形的，这就可能使原本未受侵权行为影响的投资者也获得赔偿。

浙江和义观达律师毛清旭表示，如果再加上“退出制集团诉讼”的催化，上市公司因虚假陈述而产生的赔偿金额或将大幅提高，有些上市公司可能会面临高额赔偿，形成相当于“惩罚性赔偿”的效果。

徐洁说，新《证券法》第九十五条的诉讼代表人制度的规定对于解决我们目前实践中在证券虚假陈述民事赔偿中存在的漏洞非常有利，根据最高院的规定我们在诉讼中经常面临立案难（部分法院以各种前置条件作为不予立案的理由等）；审判周期长、裁决标准不统一等诸多问题。

“第九十五条出来以后既有利于法官集中办理案件，减少司法资源的浪费，也方便律师集中代表委托人办理案件，提高双方的效率。”徐洁说，同时，制度对投资者形成保护，无疑会加大相关证券市场主体的违法成本，也可以从一定程度上，督促上市公司更加重视投资者关系管理和投资者权益保护。

证券代表人诉讼机制下，一旦胜诉，法院作出的判决裁定对参加登记的投资者同样发生法律效力，如果产生巨额赔偿，对上市公司及相关责任主体的震慑和影响将是巨大的。上市公司或会面临更大的诉讼风险。

股民不告，也能躺赢？

对于股民来说，代表人诉讼制度和退出制一来，很多小股民都能搭便车了。那是不是股民哪怕“不作为”甚至不知情的情况下，就可能获得赔偿，可以说是“躺着拿钱”了？

徐洁认为，此次新《证券法》修订将《民事诉讼法》中的代表人诉讼制度引入新证券法中，为解决当前投资者维权难的困境提供了法律依据。

依据第九十五条的规定，也并非意味着出现“股民不告、也能躺赢”的局面，首先，投资者保护机构还是需要受到50名以上投资者的委托方可作为代表人参加诉讼；其次，本款的实施有先决条件，必须是法院已经愿意做第二款的公告登记。那么法院如何公告，其他投资者的范围如何确定？

“因为即便假设属于可索赔虚假陈述事件，其实施日、揭露日、基准日以及计算方式的确定是该类案件的主要争议焦点，本应由法院审理确定，而非某个机构能够事先确定，事先去划定范围有可能导致不在该范围内而在最终确定范围内的投资者丧失权益。”徐洁说，因此，也不是躺赢，投资者仍然有先决条件的限制。

在徐洁看来，新《证券法》第九十五条的规定是大势所趋，但其仅作了原则性的规定，对于投资者的确定、法院的公告程序等等内容还需有赖于证监会、最高人民法院及投资者保护机构通过出台相应配套规定、司法解释和实施规则继续推进，否则在实践中还会面临很多困难。比如如果不能事前确定虚假陈述实施日和揭露日，则能够获得赔偿的投资者范围（即主体范围）就不能确定，那登记的范围也无法确定。

NEW