

提高维权效率和便利度 投资者权益保护有望扩围升级

（来源：证券日报 3 月 15 日 A02 版）

投资者是市场之本。作为金融消费者，资本市场投资者权益保护从未缺席。近日，证监会主席吴清表示，“保护投资者特别是中小投资者合法权益是证监会最重要的中心任务，这也是资本市场监管工作政治性、人民性的直接体现。”

近年来，监管部门通过建制度、严执法、重赔偿等多项举措，提升投资者权益保护力度。投资者维权机制不断健全，赔偿救济渠道进一步畅通，多元纠纷化解机制不断落地，投资者维权效率逐步提高，维权成本逐步降低。

最高人民法院民事审判第二庭庭长高晓力近日表示，全面铺开有中国特色的代表人诉讼制度；抓紧制定关于内幕交易和操纵市场民事赔偿的司法解释等。可以期待，资本市场投资者权益保护有望进一步提升，不断提高投资者维权效率和便利度，将以投资者为本的理念贯穿到全方面各环节。

赔付效率大幅提升

近年来，以新证券法实施为基础，资本市场基础法律制度和司法规则体系日益完善，代表人诉讼、“示范判决+委托调解”等投资者维权机制不断健全，大幅提升了赔付效率，降低了投资者维权成本，为股票发行注册制改革提供了坚实的司法保障。

新证券法明确代表人诉讼模式，并设立特别代表人诉讼机制。目前，普通代表人诉讼落地案例较多，包括飞乐音响、怡球资源、辉丰股份、*ST 澄星、蓝丰生化等上市公司虚假陈述案，以及五洋建设公司债欺诈发行案。

特别代表人诉讼案成功落地两起，首单康美药业案中，5.2 万名投资者获 24.59 亿元赔偿；第二单泽达易盛案以调解结案，是中国证券集体诉讼和解首案，7195 名投资者获 2.8 亿元赔偿，大幅提高了投资者的获得感。

“代表人诉讼制度对于提高审判效率、便利中小投资者权益救济，有重要作用。”德恒上海律师事务所合伙人陈波对记者表示，迄今，不同类型的代表人诉讼制度均已有实践案例。

未来其适用的频率将更高，适用的地域范围将更广。

除了代表人诉讼，自全国首单证券纠纷示范判决案（方正科技案）落地以来，“示范判决+委托调解”机制在全国各地铺开，实现大规模证券纠纷快速解决，提升了审判效率，也降低了当事人的诉讼成本，有力促进了矛盾的实质化解。

华东政法大学国际金融法律学院教授郑彧表示，近年来，资本市场在投资者权益救济方面的探索和实践围绕着两个词推进，即“有效”和“效率”。所谓“有效”，就是通过法律制度的颁布和落实，实现对投资者权益损失的弥补效果和打击证券违法行为的震慑效果；所谓“效率”，就是在对投资者保护和违法违规行为打击的同时，实现监管成本和监管收益的最优。因此，示范判决、特别代表人诉讼等节约监管或执法成本，提高监管、执法收益的创新举措不断推进。

提升投资者权益保护力度

除了代表人诉讼、“示范判决+委托调解”外，监管部门还持续推动股东代位诉讼、先行赔付、行政执法当事人承诺及行政处罚款优先用于民事赔偿等纠纷多元化解机制落地，提升投资者权益保护力度。

股东代位诉讼为股东特别是中小股东提供了维护公司和自身合法权益的渠道。截至目前，由中证中小投资者服务中心提起的2单股东代位诉讼案件成功落地，在首单大智慧案中，实控人已赔偿上市公司3.35亿元；在ST摩登案中，法院一审判决，控股股东、实控人、董事对控股股东占用的上市公司资金分别在100%、70%、10%范围内承担连带赔偿责任。

先行赔付方面，也有万福生科、海联讯、欣泰电气、紫晶存储等多个成功案例。在紫晶存储欺诈发行案中，证监会采取了行政执法当事人承诺与先行赔付相结合的方式进行处理。在投资者利益得到了最大限度、最高效率保护的同时，涉嫌违法的当事人受到了严厉惩处，并付出了沉重代价，实现了行政执法和民事赔偿的有效结合，节约了社会资源，提高了执法效率。

2022年，首单民事赔偿责任优先的证券侵权案“鲜言案”落地，依据民事赔偿优先原

则，上海金融法院对鲜言操纵证券市场刑事案件罚没款作了相应保全，赔偿投资者损失 470 余万元，最大程度实现中小投资者权利救济。

浙江六和（宁波）律师事务所合伙人张志旺对《证券日报》记者表示，近年来，资本市场投资者权益救济呈现三大特点，一是救济机制和途径多样化，除了法院诉讼和投资者保护机构调解之外，破产管理人主动与投资者进行和解的情形也时有出现；二是维权领域不断扩大，不仅涉及虚假陈述等证券违法违规，而且在基金投资和投资咨询等领域，投资者合法权益受损也得到广泛救济；三是投资者维权意识增强，随着具有巨大社会影响力的康美药业案和泽达易盛案等案件的维权成功，投资者主动寻求救济的行为明显增加。

推动出台相关司法解释

目前，关于资本市场投资者民事权益救济的案件，大多是虚假陈述案。由于缺少司法解释，内幕交易和操纵市场相关民事诉讼案件较少。操纵市场民事赔偿案件，除了上述“鲜言案”，还有新三板阿波罗及其实际控制人操纵市场案，以及投保机构首单操纵市场民事赔偿支持诉讼——恒康医疗案；内幕交易民事赔偿案仅有光大证券案一例。

“迄今，人民法院审理的证券案件中，虚假陈述案件仍占多数，与之相比，操纵市场、内幕交易案件的占比几乎可以忽略不计。”陈波表示，但是，相较于虚假陈述，操纵市场、内幕交易的当事人的主观恶性更大，对中小投资者利益的损害也更为直接，市场对这两类案件的反感也更大。操纵市场、内幕交易当事人所获得的利益即是投资者的损失，是典型的零和博弈。然而，缺乏具体的审判依据，是这两类案件数量稀少的最直接原因。出台内幕交易、操纵市场司法解释，既是中小投资者的期待，也是监管部门多年推动的工作内容。

高晓力表示，最高法将抓紧制定关于内幕交易和操纵市场民事赔偿的司法解释。“虚假陈述、内幕交易、操纵市场是证券市场的三种常见违法行为，虚假陈述民事赔偿司法解释对于依法提高财务造假者的违法成本成效明显，通过司法解释明确内幕交易、操纵市场民事赔偿责任的构成要件、损失计算方法已经提上日程，以更好维护投资者合法权益，推动资本市场高质量发展。”

“内幕交易和操纵市场是资本市场常见的违法行为，但涉及民事赔偿，在行为和投资者交易、损失之间的因果关系如何判断，损失如何认定和损失如何计算等方面，理论上存在难点，司法实践存在较大争议，投资者权益保护显得困难，这迫切需要出台相关司法解释予以规范。” 张志旺说。

谈及如何进一步提升投资者维权便利度、降低维权成本，郑彧表示，首先，需要在既保护短也不矫枉过正的前提下，推进证券期货行政执法当事人承诺制度常态化，同时通过公布相关案例，进一步明确监管标准；其次，可以进一步考虑推进示范诉讼和诉调对接机制；最后，可以考虑让投保机构能直接发起特别代表人诉讼，对违法行为的威慑力度会更大。