

学校编码: 10384
学号: 13620141150204

分类号_____密级_____
UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

证券民事先行赔付制度研究

The Advance Payment System in Securities Litigation

童文星

指导教师姓名: 张 榕 教 授
专 业 名 称: 诉 讼 法 学
论文提交日期: 2017 年 3 月
论文答辩时间: 2017 年 月
学位授予日期: 2017 年 月

答辩委员会主席: _____
评 阅 人: _____

2017 年 3 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

内容摘要

自 2002 年我国法院开始受理证券虚假陈述案件以来，该类案件的实际诉讼提起率远低于预期水平。且由于证券行业虚假陈述案件具有特殊性，例如市场因素、行政处罚前置程序、被害人主体特殊性等等，导致该类案件追诉过程非常漫长，并且诉讼难以达到及时、充分维护当事人合法权益的诉讼目的。在提倡多元化纠纷解决机制构建与证券市场保护投资者的要求下，先行赔付制度作为一种可行的替代性纠纷解决机制，存在诸多诉讼程序没有的优势。

中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）于 2016 年 1 月 1 日发布的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 1 号——招股说明书（2015 年修订）》（以下简称《招股说明书》）中明确规定，保荐人承诺因其为发行人首次公开发行股票制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给投资者造成损失的，将先行赔偿投资者损失。

该文件的颁布预示着我国证券先行赔付制度的构建已进入日程。证券行业先行赔付制度的建立，在证券市场保护投资者原则的角度而言，是一项重大的制度创新，在我国证券民事纠纷解决机制的角度而言，亦是一项重大的突破及改革。但是由于缺乏足够实践经验可供参考以及学术研究尚无成熟的理论成果，该制度的具体构架及实施细则迟迟未出台。

虽然该制度被认为是重大制度革新，证监会也明确将出台相关制度细则，但总体而言，该制度在规范层面尚不够清晰，在实践层面亦面临诸多困境，因此有必要对该制度的法律性质、效力以及法律价值给予回应。本文第一章制度概述对先行赔付制度的法律性质与相关纠纷解决方式的法律效力进行分析。在第二章中，本文就先行赔付制度的价值基础进行分析。由于现在该制度的实施细则尚未出台，本文在第三章中对该制度的立法模式、具体制度构建进行分析并提出一定的建议。

关键词：先行赔付；和解协议；制度构建

ABSTRACT

Since 2002, when the court of China began to accept the Securities Misrepresentation cases, the actual litigation rate of such cases is far lower than the expected level. And because the securities industry misrepresentation case has the particularity, such as market factors, administrative punishment procedural prerequisite, victim special subjects and so on, resulting in the case of prosecution and litigation process is very long and difficult to reach the goal of litigation timely and fully protect the legitimate rights and interests of the parties. In order to promote the establishment of a diversified dispute settlement mechanism and to safeguard the legitimate rights and interests of the victims, the first payment system as a viable alternative compensation mechanism, there are many advantages of the proceedings do not have.

The introduction of the document indicates that the establishment of the first payment system has entered the agenda. The establishment of the securities industry Advance payment system, not only in the protection of investor's point of view, is an important institutional innovation, solving mechanism in terms of the securities industry in civil disputes in China, is also a major breakthrough and reform. However, due to lack of case practice for reference and academic research has not yet mature theoretical results, the implementation details of the system has not yet introduced. Although the system is considered to be the major institutional innovation, the Commission also explicitly introduced the relevant institutional rules, but because the system is essentially a lawsuit in alternative dispute resolution mechanism, so must respond from the litigation perspective of legal nature of this system, the effectiveness and value of law. In the first chapter of this article, we will analyze the legal nature of the system and the legal effect of the relevant dispute resolution. In the second chapter, this paper will analyze the value basis of advance payment system.

Key Words : Advance payment system; Settlement Agreement; system construction.

目 录

引 言.....	1
第一章 证券民事诉讼先行赔付制度概述.....	2
第一节 先行赔付制度的法律性质与效力.....	2
一、先行赔付制度的内涵.....	2
二、先行赔付制度的法律性质.....	3
三、先行赔付制度的效力.....	5
第二节 先行赔付制度责任主体的特殊性.....	7
一、受害人主体的特殊性.....	8
二、责任主体的复杂性.....	8
第三节 我国先行赔付制度发展现状.....	9
一、我国证券市场先行赔付制度实践现状.....	9
二、国内先行赔付案例分析.....	10
三、现行先行赔付制度存在的问题.....	11
第二章 先行赔付制度之价值基础.....	14
第一节 制度目的之正当性.....	14
一、维护证券市场的稳定.....	14
二、保护投资者利益.....	15
三、增加违法成本.....	16
四、弥补诉讼制度的不足.....	17
第二节 法理逻辑之正当性.....	18
一、保护投资者利益的法治化逻辑.....	19
二、节约诉讼成本与司法成本.....	19
三、制度立法的可行性.....	21
第三章 先行赔付制度的具体建构.....	25
第一节 完善先行赔付制度的立法规制.....	25
一、先行赔付制度的立法模式.....	25

二、先行赔付制度的立法规制.....	26
第二节 赔付机制的构建	28
一、投资者保护基金制度.....	28
二、赔付主体与赔付对象.....	30
三、赔付范围.....	34
四、赔付程序.....	36
第三节 先行赔付制度尚未解决的问题	38
结 语.....	40
参考文献.....	41

厦门大学博硕士论文摘要库

CONTENTS

Introduction	1
Chapter 1 Overview of Legal Nature of Advance Payment System	2
Subchapter 1 Overview of Legal Nature and Effect of Advance Payment System	2
Section 1 The Connotation of Advance Payment System.....	2
Section 2 The Legal Nature of Advance Payment System.....	3
Section 3 The Effect of Advance Payment System.....	5
Subchapter 2 The Particularity of the Liability Subject of the Advance Payment System	7
Section 1 The Particularity of the Victim.....	8
Section 2 Complexity of Responsibility subject	8
Subchapter 3 The Development of China's Advance Payment System	9
Section 1 The Practice of Advance Payment System of Chinese Stock Market	9
Section 2 Case Analysis	10
Section 3 Problems in Chinese Advance Payment System.....	11
Chapter 2 Values of Advance Payment System	14
Subchapter 1 Legitimate Purpose	14
Section 1 Maintain the Stability of the Stock Market.....	14
Section 2 Saving Litigation costs and Judicial costs	15
Section 3 Feasibility of Legislation	16
Section 4 Make up of the Lack of Legislation.....	17
Subchapter 2 Application of Cost Sanction in Law Practice	18
Section 1 The First Case	19
Section 2 The Development of Cases	19
Section 3 The Latest Cases	21
Chapter 3 The Construction of Advance Payment System	25
Subchapter 1 Perfecting the Legislation of the Advance Payment System ...	25

Section 1 Legislative Model of Advance Payment System	25
Section 2 Legislative Regulation	26
Subchapter 2 Construction of Payment Mechanism	28
Section 1 Investor Protection Fund System	28
Section 2 Subject and Object of Payment.....	30
Section 3 The Range of Payment	34
Section 4 The Procedure of Payment.....	36
Subchapter 3 Open problem of Advance Payment Syetem.....	38
Conclusion	40
Bibliography	41

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学博硕士学位论文摘要库

引 言

在我国的相关证券立法体系中，并未对先行赔付制度进行定义，官方文件中也仅是笼统地提出了先行赔付制度，而未详细、系统地对其定义。根据证监会发言人的解释以及结合学术研究上的定义，所谓证券先行赔付制度，是指在首次发行证券时若发生欺诈发行、虚假陈述等违法行为时，投资者因此而遭受损失的，由相关责任主体在发行前承诺的先行赔付制度将立即启动，先行赔付制度确定的相关责任主体需要对投资者以设立先行赔付基金等方式先行组织款项进行赔付，并在赔付之后取得向发行人、上市公司或其他连带责任人追偿权的制度。

在证券民事侵权纠纷中，先行赔付制度相较于传统救济方式具有明显的优势，该制度的落地可以使投资者告别漫长的法律追诉程序，有效的落实保荐机构作为中介机构的责任承担，遏制证券欺诈、虚假陈述等行为，对投资者的保护得以强化，同时也避免了投资者必须面对诉讼程序中诸多的不利因素。

从该制度的法律本质来探究，该制度本质上是一种替代性诉讼外纠纷解决机制，主要目的是为了便利投资者获得经济赔偿，落实对投资者权益的保护。当下我国尚缺乏足够的案例实践可供研究，仅“万福生科案”、“海联讯案”以及“欣泰电气案”三个案例可供参考。2016年初，证监会宣布将筹备并出台先行赔付制度的相关实施细则。先行赔付制度开创了保护投资者权益的新途径，但如何使该制度常态化和制度化，立法必须给予回应。当下对于先行赔付制度的法律价值基础、具体制度建构的研究相对滞后，尽管中国证券监督管理委员会已明确表示将推进证券先行赔付制度的构建，尽快出台证券先行赔付制度的细则，但缺乏学术研究与实证经验的困境仍使该制度的规范面临不小的挑战。

第一章 证券民事诉讼先行赔付制度概述

第一节 先行赔付制度的法律性质与效力

一、先行赔付制度的内涵

我国最早证券先行赔付制度是在“万福生科案”中，其是指证券市场的相关责任主体在首次发行证券过程中若发生欺诈发行、虚假陈述等违法行为，投资者因此而遭受损失的，由先行赔付责任主体在发行前承诺的先行赔付制度将立即启动，并在赔付后取得向发行人上市公司及其他连带责任人追偿权的制度。

根据当前实践经验及学术研究成果，证券先行赔付制度包含了以下几点内容。首先，先行赔付制度的赔付对象是证券市场上因欺诈发行、虚假陈述事件而遭受损失的投资者。该制度核心便是作为维护投资者合法权益的一项制度。先行赔付制度的触发原因是证券市场出现了欺诈发行、虚假陈述等违法行为，责任主体可以是证券发行保荐机构等。但需要明确的是，承担先行赔付责任的主体不一定是最终欺诈行为或是虚假陈述的赔偿主体。当该案件经过法院审理，保荐机构或其他先行赔付责任主体没有过错的，可以向发行人等真正的责任主体进行追偿。需要指出的是，证监会 2015 年所颁布的《证券法修订草案》第一百七十三条规定将发行人即上市公司的控股股东、实际控制人、相关的证券经营机构、证券服务机构以及国务院证券监督管理机构认可的投资者保护机构列入了可以进行先行赔付的主体范围，但其中发行人的控股股东、实际控制人因其本身可能就是欺诈发行或虚假陈述的行为人，一旦被披露存在虚假陈述、欺诈发行的行为，从行为人趋于逃避责任的心理及现有证券市场虚假陈述案件的实践中我们可以发现，要求其主动承担先行赔付责任缺乏可行性。因此笔者认为由证券经营机构即证券发行时的保荐机构与证券监督管理机构认可的投资者保护机构作为先行赔付制度的责任主体较具可行性。对于该项制度安排将在下文第三章中予以详细论证。证券监督管理机构认可的投资者保护机构是指中国证券投资者保护基金责任有限公司（以下简称“基金公司”），学术研究中不乏认为应当以投资者保护基

金为中心构建先行赔付制度的。^①原因是投资者保护基金设立目的在于保护投资者，因此以保护基金为中心建立先行赔付制度具有合理性以及可行性。^②基金公司事实上并非在欺诈发行或虚假陈述案件中的连带责任人，最终不可能由该机构承担责任。并且在目前实践案例中，也无要求该机构承担先行赔付责任的先例，仅作为先行赔付基金的管理和监督主体。从先行赔付的制度目的来看，先行赔付制度根本目的在于保护处于相对弱势地位的投资者的权益，同时也是作为遏止发行人和保荐机构违法行为，提高违法成本的一项制度，若由投资者保护基金作为直接赔付主体，则不可能起到遏止违法行为、提高违法成本的作用。其次，由于该类案件涉及的赔偿金额往往十分巨大，投资者保护基金作为先行赔付的直接主体，则其资金压力或许会将直接导致该制度成为虚设。因此本文并未将基金公司纳入先行赔付制度的责任主体范围，但该制度安排的合理性与可行性可进一步论证。

二、先行赔付制度的法律性质

由于先行赔付制度要求并非必然承担最终责任的主体对投资者在确定责任承担的司法文书、行政处罚作出之前先行承担赔偿责任，而后由该主体作为追诉主体向实际责任人提起诉讼并获得赔偿。在这个过程中，保荐机构作为中介机构，需要与投资者达成先行赔付协议，该协议是保荐机构享有追诉权的基础。先行赔付制度与行政和解在解决证券市场纠纷的层面都发挥了重要的作用，因此有观点认为先行赔付制度属于行政和解范畴内的一项制度，先行赔付协议属于行政和解协议。^③

根据我国证监会于2014年所颁布的《行政和解试点实施办法》的定义，^④先行赔付制度与行政和解有以下三点不同：

第一，行政和解的责任主体是涉嫌违法行为的主体，即最终应当承担赔偿责任的主体。然而先行赔付的责任主体则并不一定为承担最终赔偿责任的主体，仅是基于保护投资者的价值选择而由该主体先行赔付，该主体赔付完毕后即获得向

^① 张东昌. 证券市场先行赔付制度的法律构造[J]. 证券市场导报, 2015, (2): 65-71.

^② 陈洁. 证券市场先期赔付的引入及适用[J]. 法律适用, 2015, (8): 25-31.

^③ 张琰. 证券市场先期赔付法律规制研究(硕士论文)[D]. 西南政法大学, 2016. 6. 14.

^④ 《行政和解试点实施办法》第2条: 行政和解是指证监会在对公民、法人或者其他组织(以下简称行政相对人)涉嫌违反证券期货法律、行政法规和相关监管规定行为进行调查执法过程中, 根据行政相对人的申请, 与其就改正涉嫌违法行为, 消除涉嫌违法行为不良后果, 交纳行政和解金补偿投资者损失等进行协商达成行政和解协议, 并据此终止调查执法程序的行为。

最终责任主体或其他连带责任主体追偿的权利。

第二，根据《行政和解试点实施办法》的定义，行政和解基于行政相对人的申请方进入缴纳行政和解金或者签订行政和解协议。而先行赔付制度赔负主体对受害投资者的赔付是基于证监会出台行业管理规定或是立法所要求的，并非基于行政相对人的主动申请。因此先行赔付制度相对于行政和解具有发起方式的不同。

第三，行政和解一旦达成，调查执法程序即告终止。然而先行赔付制度中，对违法行为的调查不因赔付主体是否赔付而发生变化。因为赔付主体并不一定是违法行为人，只有在查出最终违法行为人时，证监会的调查行为才得以终止。因此，先行赔付制度并非为行政和解。

要明确先行赔付制度的性质，可以从该制度颁布主体的性质、制度实施效果两方面进行探究。先行赔付制度系由证监会通过立法或者专门发文要求特定主体实施的，因此具有一定的强制性。证监会为国务院直属正部级事业单位，依照法律、法规和国务院授权，统一监督管理全国证券期货市场，维护证券期货市场秩序，保障其合法运行。通常证监会所颁布的规则属于行业规范，具有强制执行力，因此在先行赔付制度未通过立法予以确立之前，应当也属于行业规范。

但由于先行赔付过程中达成的和解协议将涉及到追偿权的转让问题，对归责方式、诉讼制度等均有一定的影响。^①尽管我国证券法第 63 条规定了证券承销商和发行人同等承担赔偿责任，^②但最高法院司法解释则确定了证券承销商应承担过错责任。^③从合理性的角度而言，最高法院的司法解释是合理的，因为承销商即保荐机构在特定情况下亦可能受到发行人蒙蔽，其出具的文件主要依据来源于发行人提供的资料和专业机构提供的报告，证券发行的最终利益也属于发行人，因此要求保荐机构与发行人承担同等责任，对于保荐机构来说过于苛刻。^④先行赔付制度并非要求保荐机构直接承担最终的赔偿责任，但要求保荐机构承担了在最终行政处罚或司法裁判出具前先予赔偿的责任。一定意义上来说，先行赔付制度的要求超越了司法解释所规定的过错责任。其次，当保荐机构与受害投资者签

① 肖宇. 证券行政和解金的确立与分配规则探析[J]. 暨南学报(哲学社会科学版), 2015, (6): 25-27.

② 《中华人民共和国证券法》第 63 条.

③ 《最高人民法院关于证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》第 17 条.

④ 郭锋. 证券市场虚假陈述及其民事赔偿责任——最高人民法院关于虚假陈述民事赔偿的司法解释[J]. 法学家, 2003, (2): 37-46.

订了和解协议之后，保荐机构对受害者进行赔付，因而获得向实际责任承担人追偿的权利。那么，保荐机构向实际责任承担人追诉的权利是属于何种性质的追诉权呢？诉权不可让与，而投资者向实际责任承担人的赔偿请求权基于侵权行为而非债权行为，因此该赔偿请求权也不可让与。在相关法律规定中，并未明确保荐机构或其他先行赔付主体在履行先行赔付后拥有追偿的权利。保险公司在赔偿受害人损失后可向侵权行为人追偿是基于《保险法》的规定，先行赔付制度中先行赔付主体所享有的追偿权同样需要通过法律予以明确，否则不符合法律逻辑。因此，先行赔付制度不仅需要由证监会以行业规范的方式颁布，同时需要在立法中对其予以确立。因此先行赔付制度的性质不仅是行业规范，为了保证民事法律体系的完整，更应在立法中予以确立，成为具有法律强制力的法律制度。

三、先行赔付制度的效力

当保荐机构对受害投资者进行先行赔付后，是否意味着受害投资者已选择和解？受害投资者与保荐机构签订的和解协议具有什么效力？以及，受害投资者是否可以再通过诉讼获得赔偿？这些问题均是先行赔偿制度需要解答的问题。

（一）先行赔付中受害投资者的选择权

《民事诉讼法》第五十条规定：双方当事人可自行和解。此条法律的规定对于双方当事人而言，是“可以”选择而非“应当”选择，因此，受害投资者是否与保荐机构签订和解协议应当是受害投资人可自主选择的权利。若受害投资者认为通过先行赔付无法达到维护自身利益的预期，有权不接受与保荐机构签订和解协议，而另行采取法律手段获得损失赔偿。虽然构建先行赔付制度要求保荐机构必须以自由资金对受害投资者进行赔偿，但基于诉权保护原则和民事自治原则，当事人有权自主选择通过先行赔付获得赔偿或是以其他方式获得赔偿。

（二）先行赔付和解协议的效力

签订和解协议应当是当事双方自行达成的纠纷解决方式，属于私法行为。依据民间纠纷和解协议的效力，可分为有强制执行力的协议与无强制执行力的协议。^①有强制执行力的协议包括了仲裁协议、经公证的债权协议以及经法院确认的调解协议等。无强制执行力的协议即指当事人之间自行达成的普通协议。由于先行赔付制度尚未颁布，保荐机构与受害投资者达成的协议是属于哪种效力的协

^① 曹庆玉. 民间纠纷协议解决与诉讼衔接问题研究 (硕士论文) [D]. 苏州大学, 2009. 2. 19-27.

议仍需进一步确认。若是仅由证监会制定先行赔付制度，而未在立法上对协议的效力予以确认，则先行赔付和解协议本质上仍属于普通的民事和解协议，不具有强制执行力。对于先行赔付和解协议而言，由于一方是连带责任人之一或部分，另一方是多数的不特定公众投资者，对于先行赔付和解协议能否拥有强制执行力，法律上应当设置相应的认可规则与处理程序。^①如果未在立法上将先行赔付制度予以确立，即便是证监会出台了实施细则，一旦保荐机构不履行先行赔付和解协议，最终受害人还是需要通过法院诉讼程序才能获得赔偿。对于上述问题一方面可通过先行赔付制度设计上予以避免，比如保荐机构应当将赔付资金先行支付到投资人保护基金管理机构提存，由基金管理机构对投资者进行支付。另一方面可规定先行赔付和解协议申请法院确认的程序，一旦保荐机构拒绝履行赔付义务，由于该协议已经过法院确认，可直接进入执行程序，保障受害投资者的合法权益。

证监会在《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》中表示了对先行赔付制度的支持，虽然证监会可以在上市规则中对保荐机构履行先行赔付施加压力，但是本质上并未解决先行赔付和解协议效力的问题。

（三）和解与诉讼的协调

根据上述分析，先行赔付和解协议暂时并不具有法律强制执行力，因此若是协议双方不认可或不执行该协议时，法院是否应当受理投资者的另行起诉？受理后又该如何审理？

首先，若先行赔付主体尚未支付赔偿款，投资者认为和解协议违背其意愿向法院起诉的，由于先行赔付和解协议没有强制执行力，且在此种情况下并未有任何方因和解协议产生的损失，因此投资者可以直接向法院起诉，而法院可以以上市公司虚假陈述案件受理该类案件。但进入审判程序延长了投资者获得赔付的时间，并且同样会面临投资者众多，导致诉讼拖延、诉讼效率低下的问题。进入实体程序审理后，法院也必须将发行人、上市公司等其他连带责任主体追加进来方能做出裁判。如此一来，先行赔付主体并未承担先行赔付责任，而案件进入法院又需按传统的证券虚假诉讼案件审理方式进行审判，先行赔付制度便已失去存在的价值。

其次，若投资者获得先行赔付主体支付的赔偿款后，认为协议违背其意愿起

^① 陈洁. 证券市场先期赔付的引入及适用[J]. 法律适用, 2015, (8): 25-31.

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库