

论证券投资基金管理人在证券民事诉讼中的缺位及其规制

——以投资者权益保护为视角

王怀章

内容摘要：证券投资基金管理人在证券民事诉讼中的缺位，严重损害了证券投资者的合法权益。导致这一现象的原因是多方面的，既有制度设计等客观方面的，也有证券投资管理人主观方面的。为更好的保护证券投资者利益，可以从信托义务及其责任的设定、赋予证券投资基金管理人在证券民事诉讼中的优先地位、完善证券仲裁制度等方面着手，提出具有针对性、可操作性的对策。

关键词：证券投资基金；证券民事诉讼；投资者权益保护。

引言

从刘中民诉渤海集团案至今，证券民事诉讼在我国已经直过了十年的历程。在此期间，随着我国证券民事诉讼制度的建立和发展，^①司法实践中涌现出以郑百文案、银广夏案、科龙案为代表的众多实例。据不完全统计：截至目前，大约有 10000 名投资者作了证券民事赔偿案的原告，其中，大约有 1000 名投资者通过和解或判决的方式获得了全部或部分赔款，其余大多数尚未结案或执行到位。^②这表明证券民事诉讼已经越来越受到投资者的青睐。成为其维护自身权益的重要武器。但在众多参与证券民事诉讼的投资者中，却鲜见证券投资基金（以下简称基金）管理人的身影。为此，笔者尝试从投资者权益保护的视角，分析基金管理人缺位证券民事诉讼的原因及其危害，并尝试提出具体可行的对策建议，以期对我国的投资者权益保护有所裨益。

一、 基金管理人在证券民事诉讼中的缺位用及其原因

基金是将众多投资者的资金集中起来，以投资组合的方式进行证券投资的一种集合投资方式，具有组合投资、专业管理、利益共享、风险共担的特点。近年来，我国基金发展迅速，根据中国人民银行发布的《二零零六年第一季度中国货币政策执行报告》截止到 2006 年 3 月末，基金总数为 229 只，比上年底增加 11 只。基金总规模 4768 亿元，同比增长 21.5%；总资产净值 5016 亿元，同比增长 30.2%。但在这其中有相当比例的基金存在亏损情况，根据 wind 资讯统计显示，2005 年 165 只偏股型基金当中，有 108 只基金在股票差价收入一项上合计亏损 109.4 亿元。这显然与基金所宣扬的专家理财相悖。

笔者认为，基金之所以出现如此大规模的亏损，一方面与基金管理人的专业投资能力有关；另一方面与证券市场违法违规行为猖獗也脱不了干系。毫无疑问，基金也是证券市场违法违规行为的受害者，而且所遭受的损失往往数额巨大。面

作者简介：王怀章，男，法学硕士，就职于浙江证监局。联系电话：0571-88473520；手机：013857132167

①截至 2005 年，根据公开披露信息和新闻报道，有 19 家上市公司成为证券赔偿案的被告。

② 宋一欣：《证券民事赔偿经历七年之痒》，载 <http://financenews.sina.com/sinacn/000-000-107-112/402/2006-05-08/042982894.htm>

对巨大的损失，基金管理人本应依托其在证券投资领域的专业优势，充当证券民事诉讼的急先锋。然而，事实情况却是，我国的基金管理

人在证券民事诉讼中集体失语。原因何在？笔者认为，基金管理人缺席证券民事诉讼绝非事出偶然，而是一系列因素共同促成的结果。

首先，制度性约束缺乏，基金管理人缺乏参与证券民事诉讼的内在动力。基金是一种“募集资金，专家经营，代人理财”的投资方式，作为一种证券代的信托关系，基金信托属于商业自益信托，即信托与收益人重合，基金主体一般包括投资人（亦即收益人、信托人）、管理人和托管人，其中，基金持有人与基金管理人之间从法律上来讲是信托关系。由于缺乏法律上的明确规定，我国围绕基金管理人信托义务所展开的讨论都没有法律基本面的支撑，只能停留在理论层面上。加上我国<基金法>在基金管理人具体义务中也没有提脏及基金管理人参与面民事诉讼的义务，这就是形成了法律上的空白；既不能直接从法律条文中找要求基金管理人参与证券民事诉讼的依据，也不能从基金管理人的信托义务中推断也其参与民事诉讼的义务。最终的结果就是基本持有人对基金管理人缺席证券民事诉讼的行为束手无策。

其次，基金管理人参与证券民事诉讼缺乏必要的程序优先性。最高人民法院下发的《关于管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》（以下简称《通知》），第四条规定“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。”由此确定立了我国证券市场侵权民事赔偿案件的诉讼方式，即单独诉讼和共同诉讼。而根据《通知》第十三条规定，多个原告因同一虚假陈述事实对相同被告提起的诉讼，既有单独诉讼也有共有共同诉讼的，人民法院可以通知提起单独

诉讼的原告参加共同诉讼。多个原告因同一虚假陈述事实对相同被告同时被告同时提起两个以上共同诉讼的，人民法院可以将其合为一个共同诉讼。因此，尽管《通知》规定了虚假陈述民事赔偿案件可以单独诉讼，但在司法实践几乎都选择了共同诉讼作为证券民事诉讼的方式。在共同诉讼的情形下，基金管理人若想作为诉讼代表人参与共同诉讼，必须经过原告推选。但由于证券投资者人数众多、地域分散特点，事实上他们艰难推选出诉讼代表人。由于代表人产生生产方式的严格限制，使得我国代表人诉讼出现的可能性相对要小，更多的情形是受害人息事宁人。不仅如此，依《通知》第十五条的规定，诉讼代表人代表原告参加开庭审理，变更或者放弃

①我国《证券投资基金法》并未就基金当事人之间的法律关系做出明确的规定，学术界和实务界对此争议较大，主要存在三种不同的观点：其一，“双重受托论”认为，在基金运作中，基金持有人是基金财产委托人，而受托人是双重的，即基金管理人与基金托管人同时接受基金持有人的财产委托，成为共同受托人；其二，“基金托管人受托论”基金持有人是委托人，其将基金财产委托给基金托管人，基金托管人负责保管基金财产，并将基金财产委托给管理人进行投资运作。在这种方式中，持有人为第一委托人及财产最终所有者，托管人具有双重身份，即第一受托人、第二委托人，并且托管人还是财产名义所有者；而管理人为第二受托人及财产管理者。托管人对持有负责直接责任，而管理人对持有人负有间接责任；其三，“基金管理人受托论”认为，基金持有人是委托人，其将基金财产委托给基金管理人，基金

管理人负责基金财产的投资经营，同时将基金财产委托给基金托管人保管。在这种方式中，持有人仍为第一委托人及财产最终所有者，管理人具有双重身份，同时为第一受托人和第二委托人及财产管理者，托管人为第二受托人及财产保管者。尽管存在上述争议，但主要分歧集中在基金管理人怀基金托管人之间的关系方面，基金持有人与基金管理人之间存在信托关系并无太大争议。

②郭锋：《证券市场亟待建立民事赔偿机制》，载《光明日报》2001年10月30日。

诉讼请求、与被告进行和解或者达成调解协议，必须经过其所代表的原告特别授权。这样会存在一个问题，就是在庭审中，如果没有特别赋予代表人相应的诉讼权利能力，庭审中每次涉及到对诉讼请求的问题，都不能及时作出决定，还得征求被代表人的意见，这可能使代表人诉讼制度的意义大打折扣。因此，鉴于证券民事诉讼人数众多、相对分散的特点，基金哪怕当选诉讼代表人，其在诉讼过程中的成本耗费也会相当巨大。

最后，基金管理人担心参与证券民事诉讼将影响其“信誉”。基金是以信托契约作为基本的法律依据，是一种典型的高度信赖关系。在基金法律关系中，基金持有人、基金管理人与基金托管人本应是一个相互制衡的权力格局。但由于我国基金兴起不过短短几年时间，整个基金还处于起步发展阶段。在这样的背景下，基金持有人尚未完全形成能保护自己的有效机构及方式，更无法行使选择基金管理人以及其他方面的权力，基金持有人在基金运做过程中实际上处于缺乏位状态，

缺乏对基金管理人的有效制约，不仅如此，由于我国的基金托管人往往同基金管理人选任，且对监管基金管理人缺乏热情及激励措施，基金托管人也根本未能有效地对基金管理人形成有效的制约。上述两个方面的作用，共同导致了基金管理人与基金持有人之间的力量严重失衡，前者居于绝对的主导地位。正是这样一个近乎垄断的地位造就了基金管理人将关注的目光仅仅集中在自身“信誉”身上，生怕一旦参与证券民事诉讼，将会失去竞争优势和市场，却忽视甚至是恶意侵害了基金持有人的权益。另外，由于我国证券投资者的投资理念尚未成熟，将关注的目光过多地集中在基金的盈利能力、投资决策能力上，缺乏对基金管理人诚信等于内在品质的关注。这就进一步刺激基金管理人片面地追求盈利能力，置基金持有人的利益于不顾。

，由此可见，基金管理人缺席证券民事诉讼既有制度设计等于客观方面的原因，也有证券投资管理人主观方面的原因，是多种因素共同作用的结果。

二、基金管理人缺席证券民事诉讼的危害

基金管理人缺席证券民事诉讼，显然有悖于保护投资者的理念，极大地损害了投资者的合法权益。具体体现在这样几个方面：

首先，直接侵害了基金持有人的合法权益。证券投资基金持有人与证券投资基金管理的保值、增值，他们所真正关心的是能否获得投资利润。基金管理人受托管理投资者的资产，必须以实现证券投资基金持有人的利益最大化为最终目标。法谚云：没有救济就没有权利。当基金因证券市场违法违规行为而遭受侵害时，基金管理人必须竭尽全力寻求救济以求

挽回或者减少损失。就当前我国而言，司法救济是证券投资者获得救济、实现证券市场领域内社会正义的最佳方式。“司法对证券纠纷介入得越深，市场各方的权利、义务就更明确，投资者对市场就更有信心”。^①而基金管理人在证券民事诉讼中的缺位，无异于剥夺了基金持有人获得救济的权利，将其置于救济无门的境地。如此一来，基金持有人所遭受的损失就无法从违法违规者的损害赔偿中得以弥补，这显然违背了基金持有人投资于基金的初衷。

其次，放纵了证券市场的违法违规行，间接损害了证券投资者的合法权益。证券民事诉讼正是通过个案剥夺违法违规者的合法利益，使其不敢、不能继续从事违法行为。不仅如此，证券民事诉讼还因民事责任十分巨大，可使违法者三

①陈朝阳：《证券民事诉讼机制的完善》，载《华东政法学院院报》2003年第1期。第84——

思而后行，这就是通过个案对证券市场中潜在的违法违规者起到了威慑和预防的功能。正如学者所言，“在公司法及证券法领域，个人诉讼特别优胜之处是其威慑作用”^①其意义不仅在于“使受害者得到赔偿，更有私人协助政府执法之意义”。^②近年来，随着我国证券民事诉讼制度的逐步完善，越来越多的人具投资者参与到证券民事诉讼中来，但由于个人投资者在经济能力、违法违规信息的了解等方面的劣势，证券民事诉讼尚不能起到有效监控和遏制证券市场违法违规行为的作用。与之形成鲜明对比的是，具有专业优势的基金却迟迟不肯露面，这就大大减弱了对证券市场违法违规行为的制约力量，^③致使上

上市公司从违法违规更加猖獗，从更大范围损害了证券投资者的合法权益。

再次，有悖于基金信托义务的要求，打击了投资者的信心。由于基金的所有权与经营权分离，而基金持有人人数众多，不可能直接对基金进行经营管理，只能交由基金管理人进行管理。加之基金持有人高度分散以及“搭便车”心理，使得基金运作管理缺乏有效的监督和制约。这就是导致了基金管理人与基金持有人之间的信息严重不对称，最终形成了内部人控制的格局。^④随着我国证券市场的发展，证券投资者已经走出了盲目投资的误区，越来越重视其投资的安全性，特别是重视其权益受到侵害后能够得到足够的救济。在这样的背景下，基金管理人必须首先要让基金持有人确信其投入的资金能够得到安全的保护。基金管理人仅仅从其自身眼前的利益出发，置基金持有人的利益于不顾而缺席证券民事诉讼，严重打击了投资者的信心。

概言之，基金管理人缺席证券民事诉讼不仅给基金持有人的利益造成直接侵害，而且间接侵害了证券投资者的合法权益，从长远来看，必将打击证券投资者的投资信心，不利于证券市场的健康有序发展。

三、 推动基金管理人参与证券民事诉讼的对策建议

面对基金管理人缺席证券民事诉讼给投资者权益保护带来的诸多不利影响，必须提出具有针对性、可操作性的对策，促使其愿意、敢于而且能够参与到证券民事诉讼中去，以切实保护投资者的合法权益。

首先，明确基金管理人的信托义务，并配备相应的责任。为平衡基金各方

当事人在基金中的国量悬殊，防范基金管理人的道德风险，保护基金持有人的合法权益，必须围绕基金管理人的注意义务^⑤建立强有力的约束机制。鉴于基金管理人具有专业的投资理财知识，具有资金、信息等方面的资源，有提供专业服务的

①何美欢：《公众公司及其股权证券》，北京大学出版社 1999 年版，第 1099 页。

②刘敏超、薛峰：《证券法中的民事责任功能分析》，载《求索》2001 年第 3 期，第 50—52 页。

③对证券市场违法违规行为的制约力量来自于三个方面：一是来自于证券市场监管部门以及司法部门等权力部门的公权制约；二是上市公司协会等自律组织的自我约束；三是广大投资者的监督。由于证券市场监管部门受监管人员缺乏等因素的制约，而司法部门的介入具有被动性和谦抑性，公权制约力不从心；上市公司协会等自律组织由于缺乏必要的强制措施，对上市公司的制约往往流于形成。在这样的背景下，证券投资者对证券市场违法违规行为的监督对保护投资者权益而言意义重大。

④参见：雷郎才：《证券投资基金管理人法律义务部题研究》，载 <http://www.zwyonline.com/index2/lwl.asp?id=42>。

⑤尽管各国关于信托义务的具体规定有所差异，但者在致包含了忠实义务和注意义务，与本文所讨论的有关的主要是注意义务。

能力，基金持有人也是因为信赖管理人的专业水准而投资于基金的。因此，仅以善良管理人的标准来要求基金管理人是不够的，应要求基金管理人在处理基金事务时达到一个投资专家在处理同样事务应达到的注意水平，^①否

则即要承担相应责任。依此标准确立的注意义务自然包括了当基金受到来自于证券市场违法违规行为侵害时，从保护基金持有人的利益出发积极参与证券民事诉讼的义务。但仅仅义务还不够，因为缺少了相对应责任设置的义务形同虚设。必须在确立基金管理人注意义务的同时，规定如果基金管理人违犯注意义务而缺席证券民事诉讼，基金持有人的有权要求其支付由此造成的损失，并承担相应的行政责任。

其次，明确基金管理人在证券民事诉讼中的优先地位，方便其参与证券民事诉讼，在我国当前的证券民事诉讼中，基金与一般的证券投资者并没有作出区分，这在一定程度上影响了其参与的积极性。与我国所不同的是，美国证券民事诉讼所采取的是集团诉讼制度，在其中作为机构投资者经过法院确认即可以管首席原告的身份参与诉讼，而无须取得其他诉讼参与人的同意。不仅如此。作为首席原告的基金在变更、放弃诉讼请求或承认对主当事人的诉讼请求，进行和解，无须经被捕代表的当事人同意。这样的制度设计在很大程度上方便了基金参与与证券民事诉讼。考虑我国在短时间内不会采取集团诉讼的模式，而仍然会坚守诉讼代表人制度的实际情况，可以将基金列为当然的诉讼代表，以便于其参加诉讼，这一方面符合诉讼代表人制度设立这初衷，另一方面又有助于保护众多投资者的合法权益。同时，当基金管理人作为诉讼代表人与证券民事诉讼时，应赋予其依法承认、旗弃、变更诉讼的权力，以便诉讼合理地及时地进行下去。此外，在基金管理人缺席证券民事诉讼的情况下，可以借鉴美国的做法，将股东代表诉讼制度移植到基金领域，构建起我国的基金投资代表诉讼机制。具体来讲，就是当证券市场违法违规行为给基金造成损害，从而间接地损

害了基金持有人的利益时，基金管理人却违反注意义务，不参与证券民事诉讼，基金持有人可以直接参与证券民事诉讼中去，所得赔偿归入基金。

最后，完善证券仲裁制度，拓宽证争议解决途径。与证券民事诉讼制度相比，证券仲裁制度更符合证券争议的特点，具有证券民事诉讼制度不可比拟的优越性：证券仲裁具有自愿性，有助于争议双方在一种较为缓和的气氛中解决争议价；证券仲裁的程富有弹性，且一裁终裁，有助于减轻当事人的讼累加；证券仲裁由一批高素质的经济、法律专家作仲裁员来审理案件，他们比法官更具有专业优势，能够保证仲裁的权威性能；仲裁以不公开审理为原则，而证券争议常涉及一些机密、敏感或大型的商业合同，采用仲裁有助于保护商业秘密。正是基于上述众多优势，证券仲裁作为一种高效的争议解决方式，在世界各国尤其是美国等发达国家证券市场上被大力发展和广泛应用，已经成为美国解决证券争议的主要方式，^②虽然

①美国《信托法》及相关判例将意义标准定为：应尽与一般人处理自己事务之同一注意义务及能力，但如果受托人因具有较高之注意能力被委托人时，应尽其较高注意义务及能力。与之相类似的是英国上诉讼法院在权威判例 *learoyd v. whiteley* (1887)中指出：受托人的职责不是像一谨慎的普通人为其他人的利益（他对该死人负有道德上的义务）进行投资那样小心谨慎。对于专业受托人，比如专门从事信托业务的信托公司、金融公司、银行信托部，英国法院通常要求它们承担更高的谨慎义务。在案例 *Battlett v. Barclays Bank Trust co.* (1980)中，*Brightman J.*认为，如果专业受托人自称是这方面的专家，仅仅期望他们像一般谨慎的人那样，恐怕是不现实和不合理的，必须按照他们的技能和职业标准，来判断他们的所作所为。

② 占小平 《证券争议仲裁制度研究》，载
<http://www.civillaw.com.cn/weizhang/default.asp?id=9177>

我国较早地确立了证券仲裁制度，^①但由于受制于我国传统的“重诉讼轻仲裁”观念的影响，我国的证券争议甚少进入仲裁领域。通过加大对证券仲裁的宣传、引导，力求将更多的证券争议纳入仲裁的范围，从而为证券争议当事人找到一条解决证券争议的快速通道，并借证券仲裁的保密性特点减少基金管理人对自身“信誉”的担忧，促使其将保护基金持有人利益作为首要目标。

①中国证监会早在 1994 年就发布了《关于证券争议仲裁协议问题的通知》，该通知要求凡是与股票发行或者交易有关的争议，需要采取仲裁方式解决，应当签订证券争议仲裁协议或者仲裁条款。此外，还指定中国国际经济贸易仲裁委员会作为解决证券经营机构之间以及证券经营机构与证券交易所之间因股票的发行或交易引起的争议的仲裁机构。