

# 投资者保护机构在中国式证券 集体诉讼的主体构想

鲁小木\* 夏雯雯\*\*

**摘要:**完善证券群体性诉讼机制一直是理论与实务界的重要议题。目前,我国证券诉讼案件量较大,但维权成本高、专业知识欠缺等问题严重阻碍了投资者诉讼维权。虽然投股中心的证券支持诉讼已初有成效,但支持诉讼方主体地位缺失导致诉讼效果仍十分受限。2019年12月通过的《证券法》明确规定投资者保护机构可作为诉讼代表人参加“默示加入、明示退出”的中国式证券集体诉讼,有必要对其从案件受理、原告、被告、审理裁判、执行赔付等各方面进行全方位设计,使该制度顺利启动实施。本文旨在通过充分发挥公益投资者保护机构的作用,探究中国证券群体性纠纷解决新模式。

**关键词:**新《证券法》 证券集体诉讼 投资者保护机构 投服中心

自2002年“大庆联谊民事赔偿案”开始,证券群体性诉讼机制如何完善的讨论在理论与实务界便从未间断。2018年,中国证监会启动境外集团诉讼调研;2019年5月15日,中国证监会副主席阎庆民在“5·15全国投资者保护宣传日”启动仪式上宣布:“推动建立符合中国市场实际的集体诉讼制度,完善证券侵权民事赔偿诉讼制度,健全示范判决等机制,研究建立投资者专项赔偿基金。”<sup>①</sup>2019年8月31日,国务院金融稳定委员会第七次会议强调,“要大力保护投资者合法权益,健全资本市场法治体

\* 中证中小投资者服务中心有限责任公司维权事务部总监。

\*\* 中证中小投资者服务中心有限责任公司维权事务部经理。

① 《强化责任担当 发挥各方合力努力构建资本市场投资者保护新格局——阎庆民副主席在“5·15全国投资者保护宣传日”启动仪式上的讲话》,载中国证券监督管理委员会官网:[http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201905/t20190515\\_355804.html](http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201905/t20190515_355804.html),最后访问日期:2019年12月12日。

系,加快修订相关法律法规,强化法律责任追究,大幅提高违法成本,严厉查处近来出现的各种欺诈违法案件,为满足人民群众财富保值增值等多元诉求营造良好的市场生态”。<sup>①</sup> 2019年12月召开的中央经济工作会议指出,“要完善金融基础设施,强化监管和服务能力。资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用,要通过深化改革,打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场,提高上市公司质量……”<sup>②</sup>2019年12月28日,修订后的《证券法》(以下简称新《证券法》)正式出台,其第95条第3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”,“默示加入、明示退出”的“中国式证券集体诉讼”制度正式确立。

## 一、当前证券群体诉讼概况

自2003年最高法院出台《关于审判证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》(以下简称《司法解释》)以后,虚假陈述民事赔偿逐年增多,尤其是近几年增长较快,但操纵市场民事赔偿诉讼寥寥无几,<sup>③</sup>内幕交易民事赔偿几乎空白。<sup>④</sup>

### (一)总体诉讼情况

据了解,全国法院共受理的各类证券民事赔偿2015年5026件,2016年5798件,2017年7358件,2018年14,698件;其中绝大部分是虚假陈述纠纷案件,如2018年受理虚假陈述纠纷案件13,580件,审结9700件,受案增长近一倍。另据不完全统计,历年虚假陈述案件原告总数超过4万人,诉讼标的总额超过60亿元,有200余家上市公司面临索赔。在证券支持诉讼之前,此类案件多为社会律师代理,诉讼成本较高,且同一案件原告投资者及代理人较为分散,耗费大量司法资源。如在2019年7月湖南尔康制药案件中原告代理律师就达100多位,法院开庭审理时从中选出的律

---

<sup>①</sup> 《国务院金融稳定发展委员会召开第七次会议》,载中央人民政府网:[http://www.gov.cn/guowuyuan/2019-09/01/content\\_5426334.htm](http://www.gov.cn/guowuyuan/2019-09/01/content_5426334.htm),最后访问日期:2019年12月12日。

<sup>②</sup> 《中央经济工作会议举行 习近平李克强作重要讲话》,载中央人民政府网:[http://www.gov.cn/xinwen/2019-12/12/content\\_5460670.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2019-12/12/content_5460670.htm),最后访问日期:2019年12月31日。

<sup>③</sup> 2017年8月,中国证监会对恒康医疗市场操纵违法违规行为进行行政处罚,投服中心针对该市场操纵违法违规行为提起支持诉讼,并于2019年8月6日正式立案,目前该案正由成都市中级人民法院审理中。

<sup>④</sup> 2013年8月16日,“光大乌龙指”事件发生,2013年11月1日,中国证监会认定光大证券的对冲行为构成内幕交易并作出行政处罚决定,投资者对该内幕交易行为提起诉讼。2015年9月30日,上海市第二中级人民法院判决首批6名投资者胜诉,相关一审判决书可参见(2013)沪一中民六(商)初字第30号等。

师代表也达 10 位。

## (二) 证券支持诉讼

2014 年 12 月,中国证监会设立直属公益投资者保护机构——中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心),2016 年 7 月,投服中心向“匹凸匹”公司提起全国首例证券虚假陈述民事赔偿支持诉讼,<sup>①</sup>开启了公益投资者保护机构帮助中小投资者维权的全新模式,先后经历了公开征集、支持个别适格投资者两个阶段。在公开征集阶段,共提起支持诉讼 8 件,征集投资者 970 人,涉诉金额近人民币 1.13 亿元。至 2019 年 12 月底,共提起支持诉讼 24 件(其中法院受理 19 件),股东诉讼 1 件。<sup>②</sup> 在支持诉讼实践中,为解决证券虚假陈述案件损失计算的“痛点”“难点”,投服中心于 2017 年着手开发损失计算软件,2019 年 2 月受上海金融法院委托对全国首例示范案件——“方正科技虚假陈述案”出具损失核定意见,法院采纳了核定意见并作出全国首例示范判决。至 2019 年 12 月底,全国已有 9 家法院就 14 起虚假陈述案件委托投服中心进行核定,涉及投资者超 3000 人,核定损失金额超 4 亿元人民币。<sup>③</sup>

## (三) 存在的问题

从投资者角度来看,证券侵权民事诉讼中的突出问题有四个:一是维权成本高。诉讼费和律师费两大门槛阻碍了一些投资者通过司法救济途径维权;起诉阶段提交公安机关或公证机关出具的身份证明材料费时费力,许多投资者因手续烦琐而放弃维权。二是专业知识欠缺。此类诉讼需要投资者证明因果关系及损失金额,其中对被告经常抗辩的存在系统或非系统风险,绝大多数的原告投资者难于应对。三是审理效率不理想。被告会用尽程序权利拖延时间,加之损失计算的数据调取、计算方法繁杂导致证券民事诉讼案件比其他民事案件耗时更长。另外,同一违法事实、同一诉求会被多个律师在不同时段代理起诉,客观上更拉长了诉讼周期。四是个别地区仍然存在地方保护主义。表现为立案难、权利保障难,有些管辖法院甚至经常以不具重大性为由排除一定区间的受损投资者。

从证券支持诉讼实践来看,还反映出另外两个问题:一是“追首恶”理念尚未取得

<sup>①</sup> 2016 年 3 月 15 日,中国证监会上海监管局对“匹凸匹”公司信息披露违法行为进行行政处罚,2017 年 7 月,投服中心针对该信息披露违法行为提起全国首例证券支持诉讼。2017 年 5 月 19 日,上海市第一中级人民法院作出原告胜诉判决,14 名投资者全部获赔。

<sup>②</sup> 参见中证中小投资者服务中心的维权服务内容介绍,载中证中小投资者服务中心官网:<http://www.isc.com.cn/html/wqfw/>,最后访问日期:2019 年 12 月 30 日。

<sup>③</sup> 同上。

共识。“首恶”主要包括上市公司法定代表人、控股股东、实际控制人、大股东、董事、监事、高级管理人员、有关中介机构法定代表人、执行事务合伙人以及主要负责人等。虽然投服中心证券支持诉讼以“追首恶”为首要原则,但裁判及执行未完全予以支持,客观上对上市公司及其他投资者造成了“二次伤害”,极大地降低了“首恶”的违法违规成本。二是公益救济机制亟待完善。投服中心作为公益支持诉讼方的主体地位缺失导致诉讼效果不理想。虽然投服中心为投资者提供无偿律师服务及诉讼服务,但作为支持诉讼方在诉讼过程中没有明确的法律地位,无法就案件事实、裁判结果等提出程序或实体方面的正当主张,无法真正发挥投资者保护机构在证券维权诉讼中的公益、示范、引领作用。

## 二、证券群体性诉讼制度架构

2019年6月,最高人民法院、上海市高级人民法院与上海金融法院相继出台科创板及试点注册制司法保障文件,<sup>①</sup>提出妥善适用诉讼代表人制度,探索证券公益诉讼。新《证券法》明确,投资者保护机构可以作为诉讼代表人参加诉讼,确定了“默示加入、明示退出”规则。如何落实法律规定,构建中国式证券集体诉讼机制,加大上市公司及实际控制人违法违规成本,提高投资者保护力度已经成为必须破解的课题。

### (一) 域外经验

新《证券法》第95条规定的中国式证券集体诉讼借鉴了美国集团诉讼与我国台湾地区团体诉讼的制度优势。两种诉讼模式的核心区别是原告的范围,也即是“主动加入”还是“主动退出”,基本含义如下:

1. 集团诉讼,以美国为代表。美国最早以制定法形式系统规定了集团诉讼制度,是发达证券市场中证券集团诉讼制度最为发达的,其在证券集团诉讼方面的实践,全面展示了证券集团诉讼的必要性、面临的矛盾、化解矛盾的方法等。<sup>②</sup> 受损投资者提起证券集团诉讼,在法院对集团诉讼确认之前,法官应对诉讼是否必须以集团诉讼加以考虑并作出初步判断,如果有必要,法官可以要求进行证据开示,就集团诉讼代表

---

<sup>①</sup> 参见最高人民法院《关于为设立科创板并试点注册制改革提供司法保障的若干意见》、上海市高级人民法院《关于服务保障设立科创板并试点注册制的若干意见》、上海金融法院《关于服务保障设立科创板并试点注册制改革的实施意见》。

<sup>②</sup> 参见杜要忠:《美国集团诉讼基础程序规则研究》,载深圳证券交易所第0061号研究报告,第8页。

人的人数、集团范围等问题要求当事人提出相关证据加以证明等。<sup>①</sup> 经过这些程序,法官才会通过裁定方式对集团诉讼进行确认,并明确集团代表人,作出集团界定,并发出集团确认的通知公告。<sup>②</sup> 符合条件(受损交易区间)的证券投资者若非主动声明退出即被视为该诉讼之原告,具有同一种类诉讼标的所有原告由法院指定的诉讼代表人代表并受该案最终裁判之约束,即符合条件(受损交易区间)的受损投资者只有主动声明退出才会从适格原告中排除,大大拓宽了原告的数量与范围。<sup>③</sup> 因此,原告是否声明退出及代表人的选择成为集团诉讼最关键也是最有争议的问题。<sup>④</sup>

2. 团体诉讼,以我国台湾地区为代表。根据我国台湾地区“证券投资人及期货交易人保护法”(2015年2月4日修订)规定,保护机构为保护公益,于本规定及其捐助章程所定目的范围内,对于造成多数证券投资人或期货交易人受损害之同一原因所引起之证券、期货事件,得由20人以上证券投资人或期货交易人授予仲裁或诉讼实施权后,以自己之名义,提付仲裁或起诉。<sup>⑤</sup> 根据我国台湾地区“证券投资人及期货交易人保护法”的规定,我国台湾地区设立了“证券投资者人及期货交易人保护中心”(以下简称“投保中心”),由我国台湾地区“金融监督管理委员会”主管,除负责向投资者提供关于证券、期货相关规定的咨询及申诉服务、买卖有价证券或期货交易民事争议调处外,还可以为投资者提起团体诉讼。我国台湾地区的团体诉讼制度主要涵盖了4种证券民事诉讼类型,包括财报不实、公开说明书不实、操纵股价和内线交易等。<sup>⑥</sup> 我国台湾地区明文规定台湾地区“投保中心”作为证券群体性诉讼的代表向法院提起损害赔偿诉讼,是该诉讼的唯一原告,其所代表的投资者基于“申请加入”机制产生,即符合条件(受损交易区间)的受损投资者只有主动声明加入方能成为适格的“原告团体成员”,相对来说是有限范围内的有限投资者,其他社会律师也可就证券侵权损害赔偿提起一般侵权之诉。<sup>⑦</sup> 截至2018年年底,我国台湾地区“投保中心”正在办理的案件共计123件,涉及14.5万余名投资者,请求金额共计519亿元新台币,已和解或执行结案的案件共计122件,涉及2.2万余名投资者,涉及金额为78亿元新

① 参见杜要忠:《美国集团诉讼基础程序规则研究》,载深圳证券交易所第0061号研究报告,第8页。

② 参见任自力等:《证券集团诉讼:国际经验 & 中国道路》,法律出版社2008年版,第130页。

③ 参见郭雳:《美国证券集团诉讼的制度反思》,载《北大法律评论》2009年第2期。

④ 参见章武生:《我国证券集团诉讼的模式选择与制度重构》,载《中国法学》2017年第2期。

⑤ 我国台湾地区“证券投资人及期货交易人保护法”(2015年2月4日修订)第28条。

⑥ 参见我国台湾地区“证券投资人及期货交易人保护法”(2015年2月4日修订)第20条、第32条、第155条、第157条。

⑦ 参见吴光明:《证券团体诉讼文化之探讨——美国与我国台湾地区比较法角度之观察》,载《交大法学》2014年第3期。

台币。<sup>①</sup>从数据可见,我国台湾地区的团体诉讼模式已取得明显成效。但是,其团体诉讼实质上是依附刑事诉讼程序的,多数案件都是与刑事诉讼程序并行,并且团体诉讼起诉的起诉时间多晚于刑事诉讼的起诉时间,可见检察官才是治理证券违法行为的主要力量。<sup>②</sup>经统计,其中只有2个案件——绿能(财测)和与航案件,属于无并行刑事诉讼的单独民事诉讼案件。<sup>③</sup>

从《证券法》修订过程来看,中国式证券集体诉讼的方式一定程度上体现了对团体诉讼或集团诉讼的选择纠结,反映了能否对“不告不理”的基本民事诉讼原则加以突破,也决定了中国特色证券群体性诉讼解决机制名称如何选择(既不能照搬集团诉讼,也不宜完全仿效团体诉讼),从而在积极解决投资者人数众多带来的“集体行动问题”的同时,以具体的立法克服其带来的负面效应。<sup>④</sup>另外,基于国情考虑,从立法、司法、执法三机关及理论界对集体诉讼的实践与研究进展来看,国家设立的投资者保护机构在集体诉讼中应居何种地位、发挥何种作用至关重要,甚至决定集体诉讼的成败。

## (二) 中国式证券集体诉讼的未来构想

新《证券法》第95条规定:

“投资者提起虚假陈述等证券民事赔偿诉讼时,诉讼标的是同一种类,且当事人一方人数众多的,可以依法推选代表人进行诉讼。

对按照前款规定提起的诉讼,可能存在有相同诉讼请求的其他众多投资者的,人民法院可以发出公告,说明该诉讼请求的案件情况,通知投资者在一定期间向人民法院登记。人民法院作出的判决、裁定,对参加登记的投资者发生法律效力。

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。”

---

<sup>①</sup> 参见我国台湾地区“财团法人证券投资人及期货交易人保护中心”:《2018年年报》,载我国台湾地区“财团法人证券投资人及期货交易人保护中心”网:<https://www.sfipc.org.tw/MainWeb/Article.aspx?L=1&SNO=SC4qaj0tDpm980ORBnzfOQ> = ,最后访问日期:2019年12月12日。

<sup>②</sup> 参见吕成龙:《投保机构在证券民事诉讼中的角色定位》,载《北方法学》2017年第6期。

<sup>③</sup> 参见台湾地区“财团法人证券投资人及期货交易人保护中心”:《求偿案件汇总表》,载我国台湾地区“财团法人证券投资人及期货交易人保护中心”网:<https://www.sfipc.org.tw/MainWeb/Article.aspx?L=1&SNO=XqIDNAZ/9DguYITrwJhJrQ> = ,最后访问日期:2019年12月16日。

<sup>④</sup> 参见李激汉:《证券民事赔偿诉讼方式的立法路径探讨》,载《法学》2018年第3期。

在未突破现行《民事诉讼法》基本制度的架构(不告不理)下,规定了诉讼准备阶段的集团诉讼(默示加入、明示退出)、诉讼后的代表人制度,实际上是借鉴了我国台湾地区团体诉讼与美国式集团诉讼的有益内容。理论上,任何人皆可作为诉讼代表人,但依据法条的文义,现阶段只赋予投资者保护机构该项职能,起到了防止滥诉的作用。

1. 案件选取。理想的集体诉讼理应适用所有证券侵权损害赔偿。但因至今为止最高人民法院只针对虚假陈述出台了《司法解释》,操纵市场侵权赔偿之诉寥寥无几且没有胜诉判例,内幕交易更是司法空白。同时,限于《司法解释》的规定,虚假陈述侵权之诉多集中于诱多型行为,实际上诱空型虚假陈述也极为普遍,相应的损害赔偿之诉却缺少实践突破。由于虚假陈述民事诉讼案件的起诉、审判、执行已有相对成熟的司法经验,在推行集体诉讼的初期,可以考虑以虚假陈述民事诉讼为试点,逐步扩大证券侵权诉讼的可诉范围。

2. 原告范围。“声明退出”还是“申请加入”(集团诉讼还是团体诉讼),实际上反映的是立法的价值取向。笔者认为,原告应当限于普通投资者,排除专业投资者(自然人、法人)及上市公司关联人、上市公司大股东及董事、监事、高级管理人员,这既符合新《证券法》的立法精神,也符合以往先行赔付的实践。理由如下:(1)专业投资者多为策略化投资,本身具备专业维权能力;(2)区分专业投资者和普通投资者也是新《证券法》的一大亮点,代表人诉讼作出限定也可在实践领域体现立法精神和立法目的。

3. 起诉条件。为了防止滥诉,在美国,集团诉讼提起后,法院将对集团诉讼进行一系列的审查,只有符合法律规定条件的才可被法院确定为集团诉讼。<sup>①</sup>在落实中国式证券集体制度时,实践中应注意:(1)声明退出的时点,是在投资者保护机构向法院为投资者进行登记前还是登记后,以及投资者声明退出应向何主体作出?对此,存在不同的理解与看法,但从法律执行的严肃性及诉讼程序的正当性来看,在投资者保护机构为权利人向法院登记后,若投资者向诉讼代表人声明退出是突破《民事诉讼法》现行规定的。(2)投资者保护机构提起的集体诉讼是否也必须以接受50名投资者委托为前提?笔者认为,基于投资者保护机构的公益性及公信力,随着实践的深入,未来对于由其作为代表人提起的集体诉讼,可以考虑取消投资者委托的人数限制以提

---

<sup>①</sup> 参见杨峰:《证券欺诈群体诉讼制度研究》,中国社会科学出版社2007年版,第86页。

高诉讼效率。(3)投资者保护机构接受50人委托是启动代表人诉讼的第一个环节,该50人在后续诉讼中的地位如何以及在作出裁判时,是对该50人采取单独裁判并且其裁判结果及于全部投资者抑或是与全部投资者合并裁判也是实践中需要解决的问题。

4. 诉讼代表人(首席原告)。美国集团诉讼中的代表人须公正代表集体成员的利益,有权变更、放弃诉讼请求、承认对方当事人的诉讼请求或者与其进行和解,无须经其他成员同意,有异议者可以申请退出诉讼。<sup>①</sup>需要注意的是:如何保障因表示异议而退出的投资者的权利救济,另行起诉审理不予受理或另行审理作出与集体诉讼不同的裁判结果似乎均不具现实可行性,则是否可以采取委托调解方式,这也符合中国特色多元化纠纷解决机制的本意。<sup>②</sup>

5. 被告。在实践中社会律师代理提起的证券虚假陈述民事诉讼中,从送达、应诉、偿付能力等方面考虑,一般以受处罚的上市公司及中介机构(会计师事务所)为被告,只有投服中心在支持诉讼中明确以受处罚的上市公司大股东、实际控制人或负有直接责任的其他个人(“首恶”)为第一被告,这是公益投资者保护机构支持诉讼与同类案件诉请的根本区别。未来集体诉讼制度应从立法上确认“追首恶”原则,从而精准打击违法违规行为人个人及有责中介机构,尤其是在实践中一直鲜有触及的券商责任,减少集体诉讼对上市公司广大投资者的“二次伤害”。

6. 行政处罚决定在立案时的重要作用。证券集体诉讼机制下,诉讼程序的发起及结果必然涉及众多投资者的利益,不仅对上市公司,而且对整个证券市场都存在较大的影响。相较普通的民事诉讼,证券民事赔偿诉讼具有专业性强、举证责任复杂的特点,因此,当集体诉讼案件立案时,监管机构已经作出行政处罚决定,之后在民事赔偿诉讼中,可以强化行政处罚决定作为起诉证据之一的功能,大大减轻原告方的举证压力。

7. 管辖法院。在未来推进集体诉讼的过程中,可先试点以沪、深中级人民法院集中管辖。一方面,沪、深交易所中级人民法院在证券侵权案件审理方面具有丰富的审判经验和较高的审判效率,另一方面,集中管辖也方便法院、原告代表与交易所、中登等机构进行数据对接、适格原告筛选,进而提高诉讼效率,更可避免地方保护(但后续随着案件数量的增加,集中管辖可否持续值得注意)。

<sup>①</sup> 参见杜要忠:《美国证券集团诉讼程序规则及借鉴》,载《证券市场导报》2002年第7期。

<sup>②</sup> 参见最高人民法院、中国证券监督管理委员会《关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》。



8. 裁定和公告。管辖法院裁定确认是否可以作为集体诉讼并向社会公告,目的是让投资者判断决定自己是否是适格原告以及是否参与集体诉讼。公告内容应至少包括:诉讼代表人、代理人、被告基本情况,诉讼请求及事由,集体的范围,成员申请退出时间及方式,提起退出申请和未提起退出申请的权利义务,律师报酬等。实际问题如前所述,公告的违法区间是法院案件审理的重点,也是原被告在诉讼中的常见争点。

9. 审理裁判。以虚假陈述类型为例,审判的重点、难点在于:(1)违法事实。一般而言,违法事实在行政处罚决定书中已基本确认,在实践中有个别法院对行政处罚决定书中所涉虚假陈述行为重大性予以否认。<sup>①</sup>(2)违法区间。即虚假陈述行为的起止时间点,涉及3个关键日期——实施日、揭露日、基准日。依现行《司法解释》第18条,只有在实施日至揭露日期间买入股票的投资者才可成为适格原告。而对实施日、揭露日的确定恰恰是此类案件的审理重点,也经常是原被告双方当事人争议的焦点。这可能是诉讼过程中最大的悖论:即起诉受理阶段的公告告知原告需以适格区间为前提,而适格区间本身又是案件审理的焦点、争点。(3)损害结果:投资者损失,包括投资差额、系统或非系统风险因素的影响。

民事赔偿案件中的交易因果关系,因《司法解释》中确立了推定原则,管辖法院一般不将其作为审理的争点与焦点。所有证券民事赔偿案件的事实关键要素就在于违法行为区间及因此发生的投资者损失计算(包括对风险因素的考量及是否扣除与扣除比例)。

10. 执行。由于集体诉讼制度已是新的制度创新,赔偿与执行相应的配套创新措施极为必要。集体诉讼的最终偿付,是该项制度区别于常规诉讼的又一核心要素,司法实践和理论界也都呼吁建立投资者赔偿基金,以保障胜诉投资者的赔付。<sup>②</sup>法院可通过指定投资者保护机构担任和解金或赔偿金管理人,制定分配办法,开发专门的计算分配系统,方便快捷资金的分配。

11. 诉讼费用。对由投资者保护机构参与的集体诉讼,免交诉讼费用或保全费用。证券领域民事诉讼涉案金额动辄几千万元或几亿元,按现有诉讼费收取标准,于

---

<sup>①</sup> 参见夏子航:《尔康制药“虚假陈述实施日”有新认定 投资者索赔5.26亿一审获赔7000万》,载上海证券报·中国证券网:[http://company.cnstock.com/company/scp\\_gsxw/201908/4416365.htm](http://company.cnstock.com/company/scp_gsxw/201908/4416365.htm),最后访问日期:2019年12月17日。

<sup>②</sup> 参见王媛媛:《阎庆民:健全多元化纠纷解决机制,研究建立投资者赔偿基金》,载新浪财经网:<http://finance.sina.com.cn/roll/2019-09-06/doc-iicezueu4012770.shtml>,最后访问日期:2019年12月17日。

公益投资者保护机构是无法承受之重。为充分发挥投资者保护机构针对上市公司违法行为提起集体诉讼的示范性作用,对由投资者保护机构参与的集体诉讼,应当免交诉讼费用,包括但不限于受理费、保全费、执行费、公告费等,确保诉讼程序顺利进行。此外,面对庞大的集体诉讼,投资者保护机构是否可以收取必要费用,以用于基本诉讼支出值得商榷。

### 三、投资者保护机构的示范引领作用

国家投资者保护机构可以作为集体诉讼的当然原告,同时可作为独立第三方进行损失核定,辅助案件审理。

#### (一) 参与诉讼的适格性

随着新《证券法》颁布,投资者保护机构受 50 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(除声明退出外)的权利人向人民法院登记。虽立法已确认投资者保护机构的诉讼代表人地位,但仍作了一定的限制,即必须经过 50 名以上投资者委托。对投资者的人数进行限定,借鉴了美国集团诉讼中对于原告数量的要求,然而,从诉讼效率角度来看,投资者保护机构获得 50 名以上投资者委托仍会在时间、经济上花费一定的成本,其作为代表人提起诉讼行为受到了很大的制约。未来,可考虑突破接受 50 名投资者委托的限制,由投资者保护机构作为当然原告直接起诉,真正实现由公益性投资者保护机构进行集体诉讼的制度本意。

在实践中,可能会存在原告内部的诉讼请求不一致及在裁判过程中原告间对诉讼策略、律师选择、诉讼权利行使等存在诸多分歧,因此,明确投资者保护机构为集体诉讼首席原告,有利于解决原告方内部可能出现的一系列问题。

#### (二) 提起诉讼的正当性

投资者保护机构不能“包打天下”,但对重大典型案件,投资者保护机构可以基于公益属性,作为诉讼代表人提起证券民事赔偿诉讼:(1) 已被证监会或有权国家机关处罚;(2) 案情典型重大,引起社会广泛关注的;(3) 监管机关或有权机关要求办理的;(4) 投资者保护机构认为应当办理的。

#### (三) 辅助证据(损失计算)核定的必要性

投服中心研发的虚假陈述损失计算软件已于 2019 年 2 月投入使用,上海金融法院在全国首单示范案件中适用了投服中心损失核定意见,并经上海市高级人民法院

二审维持原判,开启了证券群体性诉讼审理的全新模式。<sup>①</sup>截至2019年年底,投服中心已接受全国8地9家法院委托对超3000名投资者出具损失核定意见,并出庭接受质询。<sup>②</sup>未来将完善操纵市场等其他类型案件的损失计算,轻松化解集体诉讼的难点、痛点。

#### (四) 投资者偿付的可行性

可利用证券登记系统的优势,在起诉之初即明确投资者账户信息,由投资者保护机构协助管辖法院对受偿投资者进行资金拨付,大大提高执行效率。

### 四、实践中需要注意的问题

如何设计符合我国国情的集体诉讼制度,要综合考量诉讼效果、社会稳定、群体性原告内部的平衡、群体性诉讼的审理效率、受偿执行情况,不仅涉及证券监管系统的内部统合,也涉及与监管、司法机关的有效衔接以及公益投资者保护机构客观中立角色的完全发挥、律师的积极公正参与,是要兼顾各方利益的系统工程。

#### (一) 系统数据整合

从证券诉讼实践来看,集体诉讼涉及的系统整合或数据对接主要体现为集体诉讼适格投资者的筛选登记、原告投资者便于损失计算的规范交易记录、胜诉后赔偿执行的拨付账户信息。因此,需要证券登记结算机构、证券交易所与法院、投资者保护机构之间打通电子信息系统等相关数据的对接,提高投资者筛查、集体成员通知公告、损失计算、偿付等事项的效率。

#### (二) 落实“首恶”第一责任

借此推动“追首恶”理念形成共识,追究对违法违规行为负主要责任的个人的法律责任,可大幅提高个人违法成本。以此真正实现加大对证券违法违规行为的打击力度,避免上市公司及未起诉的其他投资者受到“二次伤害”,进而提高上市公司质量。

#### (三) “决胜”因素——投资者损害赔偿金

由于集体诉讼涉及人数众多,金额巨大,极有可能会出被告资不抵债的情形。为保障受损投资者得到偿付,学界、监管系统及司法实践领域呼吁通过设立投资者损

<sup>①</sup> 参见祁豆豆:《全国首例示范判决生效 投服中心受托核定投资者损失》,载上海证券报·中国证券网:<http://news.cnstock.com/news,bwxx-201908-4414067.htm>,最后访问日期:2019年12月12日。

<sup>②</sup> 参见中证中小投资者服务中心的维权服务内容介绍,载中证中小投资者服务中心官网:<http://www.isc.com.cn/html/wqfw/>,最后访问日期:2019年12月30日。

害赔偿基金的方式,来保障证券投资者因证券侵权违法行为造成的损失偿付。具体方式如下:为保证投资者能够顺利获得赔付,防止行政处罚减损获赔范围,可以通过采用由上市公司购买相关保险产品的方式、向董监高和实际控制人以及中介机构追偿的方式扩大投资者的索赔范围。此外,在集体诉讼制度之外,并行推动成立对受害证券投资者的特别救济制度,通过由中国证监会专门划拨出的部分行政罚款以及没收的违法所得或者由控股股东、实际控制人出资,设立投资者赔付专项基金,<sup>①</sup>由投资者公益机构进行管理与运营,确定赔付方案并对投资者进行损失补偿,切实保障受害投资者获得补偿与救济。

#### (四)发挥公益律师合力,营造良好的维权生态

在3年来的维权诉讼实践中,投服中心作为国家投资者保护机构的属性与地位得到市场和社会各界的公认,开创了多起全国首单——“匹凸匹”全国首单证券支持诉讼、海利生物全国首单股东诉讼、恒康医疗全国首单操纵市场民事损害赔偿支持诉讼、方正科技全国首单示范判决,在司法审判领域逐步树立了公信力。在近3年的支持诉讼实践中,投服中心形成了完善的公益律师机制,现有证券法律服务和虚假陈述诉讼经验丰富的资深律师146名,基本覆盖全国辖区,树立了证券公益性诉讼的正向口碑。投资者保护机构可发挥“黏合剂”和“助推器”的作用,加强与公益律师的沟通联络,进一步发挥公益律师合力,做好代表人诉讼,共同营造良好的维权生态。

#### (五)各种诉讼机制的有效衔接

从投服中心维权实践来看,现有制度和实践分别已有支持诉讼、示范判决、最高人民法院《关于为设立科创板并试点注册制改革提供司法保障的若干意见》中确立的公益诉讼及新《证券法》明确的集体诉讼制度。笔者认为,将公益诉讼作为支持诉讼的转型,发挥示范诉讼的加强效果,以投资者保护机构作为诉讼代表人为切入点,对接集体诉讼,是可以考虑的选择。

对前文提到违法区间的诉讼悖论,以及规模庞大的集体诉讼原告群,如何高效平衡协调群体原告内部诉求,是诉讼代表人最棘手的问题。能否在证券领域推行公益诉讼制度,利用社会组织的专业力量和优势资源,通过公益判决中事实认定及法律适用标准的强制扩张力,实现众多投资者利益保护。基于公益诉讼理论基础,只有不特

---

<sup>①</sup> 参见投保基金公司专项补偿基金工作组、黄子波、王旭:《证券市场投资者保护新机制探索》,载《证券市场导报》2015年第3期。

定主体所享有的社会公共利益所引发的纠纷才能被纳入公益诉讼的范围。<sup>①</sup>《民事诉讼法》中列举的两类纠纷类型——污染环境和侵害众多消费者权益的纠纷,均有一个限定,即社会公共利益,且应理解为限定于不特定主体的社会共同利益。例如,制作和销售大量有害奶粉的行为就损害了社会公共利益,其侵害主体是不特定的。为了维护不特定消费者的利益,就可以提起有关的公益诉讼,要求其停止生产、销售和销毁产品。同理,对证券市场的欺诈行为,其侵害的不仅是买卖其证券的投资者的利益,也威胁潜在不特定多数投资者的利益,还影响证券市场的交易秩序,甚至是整个市场的信心及公信力。故对该类型的侵权行为,基于维护不特定多数人的公共利益,可以通过公益诉讼方式来规范与救济。

因此,可以公益诉讼确认证券侵权行为的违法事实、违法区间(明确适格原告范围)、损害因果关系及应承担的侵权责任,集体诉讼可直接援引公益诉讼判决,无须诉讼代表人证明损害事实及侵权行为区间;在此种模式下,公益诉讼起到了示范判决“加强版”的效果,可充分避免集体诉讼中诉讼代表人对诉讼事项进行通知导致的效率低下,以及确定违法区间的诉讼悖论,在集体诉讼中只需对原告投资者进行损失核定即可。<sup>②</sup>同时,“公益诉讼+集体诉讼”模式也可有效解决投资者保护机构被诟病为“选择性诉讼”的质疑。若公益诉讼和集体诉讼都可适用集中管辖,则集体诉讼过程中对公益诉讼案件结果的直接适用将更加简便。

#### (六) 投资者保护机构的分工

在未来的证券群体诉讼中,目前全国的两家投资者保护机构可基于各自独特职能,投服中心“管事”,投保基金“管钱”,充分发挥好各自资源与专业上的优势。投服中心可选取重大典型案件,通过“公益诉讼+集体诉讼”的模式,发挥投资者保护机构的示范引领作用,同时,还可作为损失核算机构参与案件审理过程中的损失计算;投保基金可以担任和解金或赔偿金管理人参与执行分配,充分体现国家投资者保护机构的人民性。

## 五、结 语

如何有效、妥善地整合现有证券群体诉讼机制是集体诉讼在推进过程中必须考

<sup>①</sup> 参见赵许明:《公益诉讼模式比较与选择》,载《比较法研究》2003年第2期。

<sup>②</sup> 目前,投服中心与上海金融法院正在进行相关课题研究,并作为第二届投服论坛证券群体诉讼模式分论坛主题进行分享,投资者保护机构可否作为公益诉讼原告问题正在探讨中。

虑的因素。从审判效率上来看,“公益诉讼+集体诉讼”是最理想、最便捷的途径,公益诉讼可作为证券支持诉讼的替代,确认违法事实、违法区间、适格投资者范围、因果关系,起到目前示范判决的加强效果;投资者保护机构基于公益诉讼的结果,作为诉讼代表人参与以之派生的集体诉讼,从而进一步落实新《证券法》第95条赋予其的职能,妥善推动证券集体诉讼制度落地。