



深圳律师实务丛书



证券诉讼法律实务

——以大数据分析为视角

Legal Practice of Securities Litigation
From the Perspective of Big Data Analysis

深圳市律师协会证券基金期货法律专业委员会 / 编

本书从证券诉讼的启动阶段开始，至到审判阶段结束，对证券民事诉讼全流程进行了详尽梳理，并给出了切实可行、行之有效的操作指引。同时，针对证券诉讼程序中存在的焦点及疑难问题，依托对裁判文书的大数据分析，给出了大量对实务有指导价值的新观点。在本书的最后，本书也对证券刑事诉讼业务的相关内容做了介绍。

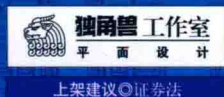
法律外借



法律出版社
LAW PRESS·CHINA

本书从证券诉讼的启动阶段开始，至到审判阶段结束，对证券民事诉讼全流程进行了详尽梳理，并给出了切实可行、行之有效的操作指引。同时，针对证券诉讼程序中存在的焦点及疑难问题，依托对裁判文书的大数据分析，给出了大量对实务有指导价值的新观点。在本书的最后，本书也对证券刑事讼业务的相关内容做了介绍。

Legal Practice of Securities Litigation: From the Perspective of Big Data Analysis





深圳律师实务丛书

证券诉讼法律实务

——以大数据分析为视角



Legal Practice of Securities Litigation
From the Perspective of Big Data Analysis

深圳市律师协会证券基金期货法律专业委员会 / 编



法律出版社
LAW PRESS·CHINA

图书在版编目(CIP)数据

证券诉讼法律实务:以大数据分析为视角 / 深圳市
律师协会证券基金期货法律专业委员会编. -- 北京:法
律出版社,2018

ISBN 978 - 7 - 5197 - 2865 - 6

I. ①证… II. ①深… III. ①证券交易—民事诉讼—
法律解释—中国 IV. ①D925.105

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 253147 号

证券诉讼法律实务

——以大数据分析为视角

ZHENGQUAN SUSONG FALÜ SHIWU

—YI DASHUJU FENXI WEI SHIJIAO

深圳市律师协会证券基金
期货法律专业委员会 编

策划编辑 周洁 林蕊
责任编辑 周洁 林蕊
装帧设计 汪奇峰

出版 法律出版社
总发行 中国法律图书有限公司
经销 新华书店
印刷 固安华明印业有限公司
责任印制 胡晓雅

编辑统筹 法律应用·大众读物出版第一分社
开本 720 毫米×960 毫米 1/16
印张 23.25
字数 349 千
版本 2018 年 11 月第 1 版
印次 2018 年 11 月第 1 次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

网址/www.lawpress.com.cn

投稿邮箱/info@lawpress.com.cn

举报维权邮箱/jbwq@lawpress.com.cn

销售热线/010-83938336

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司销售电话:

统一销售客服/400-660-6393

第一法律书店/010-83938334/8335

西安分公司/029-85330678

重庆分公司/023-67453036

上海分公司/021-62071639/1636

深圳分公司/0755-83072995

书号:ISBN 978 - 7 - 5197 - 2865 - 6

定价:65.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)



深圳律师实务丛书

The Review of Shenzhen Lawyers' Affairs



深圳律师实务丛书

The Review of Shenzhen Lawyers' Affairs

坚持信念 精通法律
维护正义 恪守诚信



深圳律师实务丛书

编委会

主任

尹成刚

副主任

李军强 王 红

委员

李兰兰 胡冰梅 周昌春

金振朝 钟刚强 李 鼎

陆 明 曾丽丽 梁海莉

本册编委会成员

- 吴 波 广东华商律师事务所合伙人，证券委主任
(负责本书第五章第五节的撰写，全面负责本书的撰写、协调工作)
- 唐志峰 广东星辰律师事务所合伙人，证券委副主任
(负责本书第五章第二节的撰写)
- 赖冠能 北京市隆安(深圳)律师事务所合伙人
(负责本书第三章、第七章的撰写，全面主持、统筹本书的撰写、修订工作)
- 张 东 万商天勤(深圳)律师事务所合伙人
(负责本书第二章第一节第1、2、4小节、第五章第三、四节以及第八章第二至四节的撰写，统筹本书第五章的撰写、修订工作)
- 陈 浩 广东晟典律师事务所律师
(负责本书第一章的撰写，并负责本书相关章节的修订工作)
- 廖观荣 广东国晖律师事务所合伙人
(负责本书第四章、第五章第一、六节的撰写)
- 甘永辉 北京德和衡(深圳)律师事务所合伙人
(负责本书第六章的撰写，并负责本书相关章节的修订工作)
- 刘玉红 北京市盈科(深圳)律师事务所律师
(负责本书第一章第二至四节的撰写)
- 吴碧虹 北京市盈科(深圳)律师事务所合伙人
(负责本书第八章第一节的撰写，并负责本书第八章的修订工作)
- 张 然 北京市东元(深圳)律师事务所律师，证券委副主任
(负责本书第二章第一节第3小节的撰写)

总序

随着移动互联、万物互联时代的到来,法律服务行业的发展出现了更多的机遇和挑战,这也意味着,这个时代对法律服务的效率和质量提出了更高要求。法律服务的效率和质量问题,说到底还是法律服务领域供给侧改革的问题,供给侧改革与创新将成为破解当前律师行业发展“瓶颈”的重要路径选择。

我注意到,深圳市律师协会九届理事会明确回归和聚焦律师专业化建设,着力供给侧改革与创新,并在统筹规划专业委员会的定位和职责、组织引导律师著书立说等方面做了许多实实在在的工作。目前,深圳律师在专业学习、专业研究和专业成果转化等方面已经卓有成就。在短短两年多的时间里,深圳市律师协会已经出版各类律师著作近二十部,部分专著再版,部分作者被邀请参与全国性的专业会议,可以说受到了业界广泛关注和高度肯定。深圳律师的专业化建设大大激发了深圳律师行业发展的内生动力。在此,我要对深圳市律师协会在行业发展和专业化建设中所发挥的积极作用点一个大大的“赞”。

律师的专业化既是社会分工的必然,也是法律服务业纵深发展的必然。律师当以专业为本,当以服务立命。深圳律师应当以追求极致的匠人精神夯实专业基础,从而以专业化的服务满足客户多样化、个性化、精细化的需求。只有这样孜孜不倦的追求,我们深圳律师才有可能在厚重积蓄后,形成并爆发出强大的发展后劲。

深圳律师是全国律师改革和创新的先行先试者,尤其是在房地产、金融证券、知识产权、国际贸易、法治政府等专业法律服务领域做出了许多开创

性的贡献。2016年11月24日,深圳执业律师人数突破万人大关,整个行业的后续发展任重而道远。

从供给侧改革与创新的角度,深圳律师业需要继续加强法律服务需求端研发,努力推出更贴近各类主体需求的法律服务产品;需要继续加快专家型律师、领军型律师的培养,努力形成完备的法律服务人才结构;需要继续拓宽专业服务领域和行业发展路径,努力精准对接日新月异的经济社会发展的方方面面。如此,深圳律师才能呈现与深圳这座城市相匹配的活力与影响力,深圳才有望成长为中国南方实至名归的法律服务高地。

“骐骥一跃,不能十步;弩马十驾,功在不舍。”深圳律师业的光荣与梦想,离不开我们大家持之以恒的坚守和实践,更有赖于我们大家继续为之奋斗、艰苦奋斗、长期艰苦奋斗……

是为序。

深圳市司法局局长 蒋溪林

二〇一六年十一月二十六日

专业引领发展 积淀成就未来

专业化是律师行业发展的必然趋势之一。在互联网大数据、人工智能快速发展和分工不断细化的社会背景下,面对日趋激烈的竞争环境和不断更新的法律服务需求,专业化对律师们而言,不仅是发展问题,也是生存问题。

“君子务本,本立而道生。”专业是律师的立身之本,专业律师的成长离不开律师、律所及行业层面的共同努力。对于律师个人而言,不仅需要其在对基本业务领域通晓的基础上找准与自身能力、兴趣以及市场需求相结合的精确定位,做出适合自己的专业选择,也需要律师在做出选择之后有壮士断腕般舍弃其他案件的决心,以及甘于寂寞、潜心钻研、持之以恒的匠人精神。对于律所而言,需要其有相应的团队协作氛围、合理的人才培养及激励体制、科学的业务调配机制、强有力组织形式和执行机构。而对于协会而言,就需要加大投入,为律师的专业化发展提供支持和保障,搭建交流合作平台,鼓励律师、律所朝向专业化发展。同时,加强与社会各界的交流联系,开拓专业领域,注重法律需求的引导和法律服务市场的培育,为专业律师发展营造良好的外部环境。

深圳律协资助会员出版实务专著的初衷,就在于倡导律师专业化发展,引导深圳律师和律师事务所不断做精、做强;也希冀能借此推出行业专业领军人物,在全国专业化发展的浪潮中树立一批深圳律师的专业品牌。2012年至今,协会资助会员出版实务专著的工作已连续开展六年,累计出版律师实务专著二十余本,涵盖建设工程、婚姻家庭、刑事、知识产权、投融资、劳动关系等多个专业领域;举办律师专著出版交流论坛两次,邀请律师作者、专

业审稿人、出版社编辑三方人员共同探讨如何将律师丰富的实务经验和专业理念凝练成实务专著。这些工作的开展在调动深圳律师撰写专著积极性、提升深圳律师专著写作水准、提高深圳律师业内知名度和影响力等方面取得一定的成效。

“不积跬步，无以至千里；不积小流，无以成江海。”今后，深圳律协还将持续推动律师实务专著出版工作，引导深圳律师多总结、多思考、多研究，不断提升专业能力和专著水平；同时，还将在业内营造浓厚的专业研究和著书立说氛围，传承和发扬深圳精神，让深圳律师成为中国律师界一面亮丽的旗帜。

林昌炽

深圳市律师协会会长

二〇一八年六月

回归专业 崇尚专业

律师专业化不仅仅源于社会分工的细化和知识结构的复杂化,也因为法律事务在多样化前提下逐渐呈现专门性趋势,需要律师专业技能的精细化以提供有针对性的解决方案,通才式解决某类案件或法律事务越来越困难。当事人合法利益的最大化有赖于律师能够游刃有余地运用法律的精深技艺,给出更专业的答案。

不少律师不太愿意在当事人或者同行面前坦言自己不懂某专业,也不愿意在专业细分方面做出改变的努力,这不仅不利于其自身专业领域知名度的打造,也失去了律师走专业化发展方向的机会。我们要放弃那种“博”即“精品”的认识和做法,直面自己的专业定位,在律师服务市场激烈竞争中打“差异化”“专业化”这张牌,努力将自身打造成所在专业领域的“精品”。

我们提倡的回归专业、崇尚专业并不是一句口号,它张扬的是一种职业思想、观念和意识,同时也要落实为执业过程中的行为准则和价值坚守,在形成行业共识的基础上引领律师行业发展,达到更高的水平。摆在读者面前的这套《深圳律师实务丛书》就是我们落实回归专业和崇尚专业的例证,并借此向全行业传递崇尚专业的精神。

经验应该被总结和传承。因地缘和政策优势,深圳律师在房地产、融资、科技创新、海商、国际贸易、破产清算、劳动等法律事务方面有着丰富的专业经验。深圳律师协会组编这套丛书,体现深圳律师在部分领域的执业状况和专业技能,希望成为丰富律师专业化的重要素材,并作为专业化样本能够对律师专业化水平提高有所帮助。

是为序。

高 树

时任深圳市律师协会会长

二〇一六年三月

专业化是律师行业发展的支柱

中国的律师行业经过 30 年的恢复与发展,已经初具规模,但是,与现代发达国家的律师行业相比,我们仍然处于“初级阶段”,与国家政治、经济、文化发展不能匹配。将律师行业“做强、做大”仍是业内最强的呼声。个人理解“做强、做大”,无外乎专业化、规模化、规范化、品牌化建设,而其中专业化实乃律师行业发展的支柱。

按照现代广泛运用的利伯曼“专业化”标准的定义解释,所谓“专业”,就应当满足以下基本条件:一是范围明确,垄断地从事于社会不可缺少的工作;二是运用高度的理智性技术;三是需要长期的专业教育;四是从事者个人、集体均具有广泛自律性;五是专业自律性范围内,直接负有作出判断、采取行为的责任;六是非营利性,以服务为动机;七是拥有应用方式具体化了的伦理纲领。

就律师行业而言,专业化应以专业律师为基础,即律师根据特长和优势,精通本专业的法律规定和法理精髓,专门或偏重某一项或某几项法律事务;律师专业化以专业化的律师事务所为标志,即律师事务所主要人员和业务是为某个或某几个法律服务领域提供专门法律服务,具有自己的专业品牌;律师专业化以实现全行业的专业化最终目标,即大多数执业律师符合律师的专业化,形成了自觉学习、研究法学理论与律师实务的风气和专业习惯,大多数律师事务所具有鲜明的专业品牌。

律师要实现专业化,首先要专业明确,确定适合自己的法律服务领域,之后针对该法律服务领域进行长期的专业研修,在该法律服务领域有自己的实务和理论研究成果,最终拥有业内公认能熟悉处理法律服务领域问题

的专业技能。当然,专业化也是一个“舍得”过程,选择专业化就意味着舍弃某些自己熟悉且收入颇丰的业务,甚至要忍受短期内业务量下降的痛苦。只有专注才有专业,如果不舍弃已拥有的某些业务,心不能专,则难以在专业领域获得成就。此外,在长期执业过程中加入或组建一个强大的专业律师团队,也是律师成就专业之路不可或缺的途径。

律师专业化是一项艰巨、复杂的系统工程,除了律所在中长期发展目标上确定专业化方向,为律师和律师团队提供专业发展环境之外,律师协会也应为律师行业的专业化分工和发展提供完善的制度保障和政策支持,并且应该加大对律师专业化的培训力度,为律师的专业化发展提供坚强的智力支撑。

资助会员出版实务专著是深圳律协确定的一项具体工作和一项智力工程,目的有两个:一个是倡导律师的专业化发展,引导深圳律师和律师事务所普遍走上专业发展的道路;另一个是推出行业专业领军人物,在全国专业化发展的浪潮中树立一批深圳律师专业品牌。

深圳律协将每年资助出版一批律师实务专著,期许借此倡导专业发展之路,弘扬专业研究之风,发出业界深圳之声,更期许借此涌现一批律师专业领军人物。

余俊福

时任深圳市律师协会会长

二〇一二年一月

序一

最近二十余年来,社会科学研究的一项重要成果是揭示了法律制度对金融市场发展的深刻影响。在“法律与金融”这个新兴的学术热潮中,大量经验性证据表明法律制度的设计足以左右金融的兴衰,而金融的兴衰又将牵动一个国家经济发展的快慢。金融的本质是信用,法律则在参与市场交易的陌生人之间奠定了信用的基石。证券作为主要的金融工具,凝结在其价值之中的信用同样依赖法律制度来维系,在此意义上,设计、实施一套确保证券发行和交易公平、高效的法律制度可谓事关国民经济发展成败的全局。

与此同时,作为金融工具的证券又有诸多复杂性。一方面,证券代表的权利内容多变,并且价值波动性明显;另一方面,证券的高度流动性令其影响波及数量庞大又互不相识的众多投资人。由此,对证券及其赖以流通的资本市场的监管就成为一项极为复杂的系统性工程。它需要立法、执法、司法各部门的通力合作,也需要证券从业人员的行业自律。

自 20 世纪 30 年代以来,美国逐步建立起一套较为完备的证券监管法制,主要包括联邦层面的立法,证券监管部门 SEC 据此制定的监管规则,以及证券业的行业性自律规范。这套制度依靠 SEC 和美国司法部的执法行动以及证券投资人的诉讼得以实施。证券监管面对的关键问题是证券发行人(包括其控制人和管理层)与证券投资人之间显著的信息不对称,拥有巨大信息优势的发行人及其内部人士可以利用这种不对称剥削投资人,将财富转移给自己。

为此,美国证券监管的核心理念是信息透明化,信息披露自然成为证券监管的首要任务。公开、准确的信息传递促进了资本市场的效率,使投资人有可能依赖公共信息以及由此形成的市场价格作出投资决定。在发行人如

实披露的基础之上,美国的证券法制要求投资人自行承担投资的后果,监管部门不会对证券发行人及其发行的证券质量作出担保,也无须对发行人的经营状况、合法合规情况进行实质性审查。这构成了美国式注册制证券发行制度的基本脉络。

尽管美国的证券法制依然存在一些不足——比如常常遭到诟病的过度诉讼问题,然而,毋庸置疑,美国八十多年来的实践总体上十分成功,它的证券监管体系支撑起了一个高度发达的资本市场,成为美国经济发展的强大推动力量。美国的经验足以为包括中国在内的后起资本市场借鉴。绕开别人走过的弯路,径直走上正途恰恰是后发优势的体现,正因有前车之鉴,虽然中国资本市场还只有二十来岁,却可以不必重蹈美国市场在那个年龄段的覆辙。

当然,总结自身的经验与借鉴他人的经验一样重要。中国资本市场二十多年来经历的风风雨雨也为我们完善自己的证券法律制度提供了丰富的养分。因此,系统整理、反思中国这些年证券法制的实践就成为推动中国证券市场繁荣发展不可或缺的一个步骤。深圳市律师协会证券基金期货法律专业委员会主编的这本《证券诉讼法律实务——以大数据分析为视角》正是这方面一项难得的积极努力。

本书不但为我们描绘了中国证券法制的基本轮廓,还详尽展示了法院和监管机构监管虚假陈述、内幕交易和操纵市场这三大恶疾的实际做法。结构清晰、数据翔实是本书的最大特色,借助大量的数据分析,作者为读者们呈现了一幅中国证券法律实施的真实图景。对证券法律实务工作者而言,本书提供的丰富数据信息无疑对了解实际执法状况具有重要的指引作用,而对证券监管政策的研究、制定者而言,本书同样也是把握、检视既往经验,借以调整政策方向的有益参考。作为一名公司证券法律的研究者,深感书中素材丰富、分析入理,可谓探视中国证券司法实情难得的第一手材料。

期待本书能带来证券法律实务界、研究界与政策制定机构之间深入而广泛的交流,以谨慎务实的精神不断完善中国的证券法律制度,令资本市场成为中国经济可持续发展强有力的助推器。

张 巍

二〇一八年七月

于北美旅途中

序二

自1990年12月上海证券交易所、1991年7月深圳证券交易所成立以来,经过三十年左右的飞速发展,中国证券市场取得了令人瞩目的成就,对推动我国经济发展功不可没。

根据国家统计局数据显示,截至2016年12月底,我国境内上市公司已经达到3052家,股票市价总额507,685.00亿元,流通市值393,402.00亿元,发行总股本48,820.00亿股,投资者开户数11,811.04万户。随着证券市场规模的不断壮大、交易品种的不断多元化,证券业务主体间的摩擦纠纷也呈现出不断上升的趋势。证券违法犯罪行为一旦发生,标的巨大,且涉案受害者众多。以中国证券第一案——东方电子虚假陈述案为例,涉诉标的超过4亿元,涉及股民6900余人。

“无救济,无权利”,证券诉讼作为解决证券纠纷的最后一道防线被寄予厚望,完善的证券诉讼制度是证券市场得以良性发展的保障和基础。就我国目前的司法实践而言,对违法者的责任追究,刑事诉讼的启动非常谨慎,证明标准高,诉讼程序严格;而行政处罚对违法者的处罚力度及范围往往不够,在利益面前,违法者宁愿铤而走险,各种违法违规行爲屡禁不止。民事诉讼不但能够弥补受害者的损失,而且因为关系切身利益,还可以调动投资者维权,自发监督证券市场的动力,对违法者形成有效的制裁和威慑。

然而,证券民事诉讼在我国一度缺位,投资人的财产损失难以获得民事赔偿。2003年自证券侵权民事赔偿诉讼“开闸”后,一大批投资者通过诉讼维护了自己的合法权益,但就我国整个证券市场的发展现状而言,证券民事诉讼未发挥其应有的作用,究其原因,除了政策监管因素外,也与目前证券

诉讼理论缺乏系统化、体系化的研究相关。

深圳市律师协会证券基金期货法律专业委员会主编的这本《证券诉讼法律实务——以大数据分析为视角》采取类型化的视角,系统性针对整体证券诉讼类型加以分析,以证券民事诉讼为重点,详细地分析了虚假陈述、操纵市场和内幕交易,结合最新审判案例,并运用大数据来量化呈现现实中所面临的问题。本书实用性极强,既包括程序法,也包括实体法;既可以做法官、律师的办案参考手册,亦可以成为丰富理论性研究的素材。

徐 茜

二〇一八年八月三日

目录

第一章 证券诉讼概述	1
第一节 证券诉讼的概念及一般性问题	1
一、证券诉讼的概念	1
二、证券诉讼的一般性问题	2
第二节 证券诉讼的特征	6
一、具有较强的专业性及较高的审判难度	6
二、涉及人员众多且分散、社会影响大	7
三、平等保护并向弱者适度倾斜	7
四、具有明显的商事性及现代性	8
第三节 证券诉讼的类型	8
一、证券民事诉讼、证券行政诉讼、证券刑事诉讼	8
二、证券合同违约诉讼和证券侵权诉讼	9
三、证券发行诉讼与证券交易诉讼	9
四、证券单独诉讼与证券集体诉讼	9
第四节 证券诉讼的主体	10
一、投资者	10
二、发行人、上市公司	11
三、发行人、上市公司的控股股东、实际控制人	11
四、发行人、上市公司的董事、监事、高级管理人员和直接责任 人员	12
五、证券公司	12

六、证券中介服务机构	13
七、其他主体	13
第五节 证券诉讼的法律规范体系	14
一、《证券法》	15
二、《虚假陈述若干规定》	16
三、《审判具体问题》	17
四、最高人民法院《关于审理涉及会计师事务所审计业务活 动中民事侵权赔偿案件的若干规定》	17
第六节 证券诉讼的发展现状与最新趋势	18
一、近年来证券民事诉讼呈快速增长趋势且以虚假陈述案件 为主	18
二、从法院拒绝受理到限制性受理	20
三、案件审判从机械适用法律向实质审查性转变	21
四、多元化纠纷解决方式结案逐渐成为证券纠纷解决的重要 方式	22
五、法律责任主体趋向多元,相关处罚案件也呈现快速发展态 势	24
六、案件往往争议大,各方诉求对抗性强	25
七、案件专业性强,代理律师在案件审理中发挥着重要作用	25
第二章 证券民事诉讼的启动	27
第一节 证券诉讼的方式	27
一、单独诉讼	27
二、共同诉讼	29
三、证券支持诉讼	32
四、集团诉讼制度探讨	35
第二节 证券诉讼原告的征集与代理	37
一、证券诉讼的原告资格	37
二、证券欺诈诉讼原告的征集与代理	40
第三节 证券诉讼的证据收集与准备	42
一、证券诉讼证据收集的一般规则	42

二、证券欺诈诉讼的证据收集与准备	44
第四节 证券诉讼的管辖	47
一、管辖的概念和分类	47
二、证券诉讼的级别管辖	48
三、证券诉讼的地域管辖	51
四、证券诉讼的移送管辖	54
第五节 证券诉讼的起诉与立案	55
一、民事诉讼的法定起诉条件	55
二、证券诉讼的起诉条件概述	56
第三章 证券民事诉讼的审理与判决	59
第一节 证券诉讼审判大数据分析	59
第二节 证券欺诈诉讼中的审判实务概要	65
一、证券欺诈类民事赔偿案件概况	65
二、归责原则	70
三、因果关系	72
四、损失认定	76
第三节 其他证券纠纷诉讼的审理与判决	79
一、证券权利确认与返还纠纷案件	79
二、证券公司经纪业务纠纷案件	80
三、债券纠纷	88
第四章 其他证券纠纷解决机制	90
第一节 我国其他证券纠纷解决机制的发展概况	90
第二节 现阶段我国其他证券纠纷解决的主要方式	95
一、调解	95
二、行政投诉	101
三、先行赔付机制	103
四、当事人自行和解	112

第五章 证券虚假陈述责任纠纷	114
第一节 证券虚假陈述的一般问题	114
一、证券虚假陈述概述	114
二、诉讼参与人	117
三、虚假陈述诉讼的管辖	122
四、虚假陈述诉讼的前置程序	123
五、证券虚假陈述民事赔偿纠纷的诉讼方式	126
六、证券虚假陈述民事赔偿诉讼的诉讼时效	127
七、适用范围	127
第二节 虚假陈述的认定	128
一、虚假陈述的重大性认定	129
二、虚假陈述的类型	134
三、归责原则与免责事由	137
四、虚假陈述的三个时点认定	141
五、虚假陈述与投资者损失因果关系的认定	145
第三节 证券虚假陈述民事赔偿诉讼的损失认定	158
一、损失赔偿原则及范围	158
二、损失计算	160
三、其他损失	166
第四节 证券虚假陈述民事赔偿诉讼的庭审实务要点	167
一、实务中原告主张的核心事实与核心证据	167
二、实务中被告主张的核心事实与核心证据	170
三、司法实践中法院对有关争议焦点的认定简析	176
第五节 证券中介机构虚假陈述责任分析	179
一、证券中介机构虚假陈述处罚数据分析	180
二、中介机构虚假陈述的具体行为表现形式及责任承担方式	189
三、律师事务所和律师虚假陈述责任防控探析	203
第六节 证券虚假陈述纠纷案件大数据分析	207
一、分析背景及数据来源	207
二、虚假陈述诉讼司法审判的特点	208
三、关于民事判决书的数据分析	212

四、实务中主要抗辩理由适用及司法认定情况	216
第六章 证券内幕交易责任纠纷	220
第一节 证券内幕交易责任纠纷概述	220
一、内幕交易行为的概念	220
二、内幕交易行为的分类与认定	223
第二节 民事责任	227
一、责任性质	227
二、责任范围	228
三、归责原则	229
四、责任的构成要件	230
第三节 内幕交易行为的诉讼救济及应对	238
一、内幕交易案件的起诉、受理与管辖	239
二、内幕交易案件的诉讼时效	243
三、原告主张的事实理由及其举证	244
第四节 典型案例分析——光大证券内幕交易民事赔偿案	248
一、案情简介	248
二、法院裁判观点	250
第七章 操纵证券交易市场责任纠纷	253
第一节 操纵证券市场行为概述	253
一、操纵证券市场行为人及主观状态的认定	255
二、操纵手段	263
三、操纵证券市场行为的认定标准	275
四、操纵证券市场行为违法所得的认定	278
第二节 民事责任	280
一、违法行为	280
二、主观过错及归责原则	281
三、因果关系	282
四、损失认定	288
第三节 操纵证券市场的诉讼救济及应对	292

一、操纵证券市场案件的起诉、受理与管辖	292
二、操纵证券市场案件的诉讼时效	295
三、操纵证券市场案件的举证责任	296
四、被告的抗辩事由及应诉策略	297
第八章 证券刑事诉讼实务	304
第一节 证券犯罪概述	304
一、证券犯罪的概念、特点及规范体系	304
二、证券犯罪案例的数据分析	308
三、我国证券刑事审判的价值导向及最新趋势	314
第二节 内幕交易、泄露内幕信息罪	316
一、内幕交易、泄露内幕信息罪概述	316
二、主体人员的认定	317
三、内幕信息的范围	321
四、本罪犯罪行为的认定	322
五、交易异常行为的认定	323
六、内幕信息敏感期	324
七、追诉标准与违法金额计算	325
八、内幕交易罪、泄露内幕信息罪的量刑区间	326
九、审判实务数据分析	326
十、案例给我们带来的启示	330
十一、其他影响量刑之考量因素	331
第三节 利用未公开信息交易罪	333
一、利用未公开信息交易罪概述	333
二、本罪的身份犯问题	334
三、本罪的行为及趋同交易认定	335
四、未公开信息的范围	336
五、违法所得的认定	337
六、本罪的情节轻重标准及法定刑	338
七、审判实务数据分析及启示	339
八、其他情节对于本罪量刑轻重的影响	342

第四节 操纵证券、期货市场罪	343
一、操纵证券、期货市场罪概述	343
二、本罪的特殊主体情形	343
三、本罪操纵市场行为的认定	345
四、本罪的追诉标准	346
五、本罪情节轻重认定及其法定刑	348
六、案例数据及启示	348
七、对于量刑轻重有影响的情节	349
参考文献	350

第一章

证券诉讼概述

◆ 第一节 证券诉讼的概念及一般性问题

一、证券诉讼的概念

关于证券的定义,学界有广义和狭义之分。广义上的证券,是指各类记载并代表一定权利的法律凭证,其用以证明或设定权力所做成的书面凭证,表明证券持有人或者第三者有权取得该证券代表的特定权益或证明其曾经发生过的行为。^{〔1〕} 根据该定义,证券的外延包括资本证券、货币证券和商品证券。狭义上的证券,是指因投资于一项共同的风险事业而取得的主要通过他人的努力而赢利的权益(凭证)。^{〔2〕} 根据该定义,证券的外延仅指资本证券,即基于金融投资或与金融投资直接相关的活动所产生的证券,包括股票、债券、期货、期权等。我国《证券法》对证券的定义采取了狭义上的定义,即指股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券。本书讨论的证券也仅指狭义上的证券。

投资者在证券市场上进行投资以求获得资本利得,在这里,投资者、证券发行人或上市公司、上市公司大股东及实际控制人、证券服务中介机构等证券投资的参与者之间就形成了纷繁复杂的法律关系。如果在这些法律关

〔1〕 中国证券业协会编:《2012 证券业从业人员资格考试统编教材——证券市场基础知识》,中国金融出版社 2012 年版,第 1 页。

〔2〕 朱锦清:《证券法学》,北京大学出版社 2011 年第 3 版,第 36 页。

系中相关当事人的权利义务发生了冲突或矛盾,就容易引发证券纠纷,而证券诉讼正是为解决此类纠纷为主而衍生的诉讼。

证券诉讼大多是基于证券市场各平等主体之间发生的矛盾或纠纷,体现的是各平等主体之间的诉辩与抗衡,而具有国家机关介入的证券刑事诉讼及以行政机关为被告的证券行政诉讼虽然从广义上也属于证券诉讼的范畴,但本书所研究的证券诉讼主要是指证券民事诉讼,证券刑事诉讼仅在本书最后一章做简要介绍。另外,囿于篇幅,本书也不讨论证券行政诉讼。因此,若本书中未做特殊说明,所涉及的“证券诉讼”一词均指证券民事诉讼。

总体来说,证券诉讼相对于其他民事诉讼纠纷而言,在我国算是新生事物,是伴随着证券市场的建立和体系化而逐渐产生和发展的,从证券市场诞生至今仅三十年左右。在我国证券市场以行政管理模式为主的环境下,证券诉讼并未得到立法机构、监管部门和相关市场主体应有的重视,相关制度设计及法律规范尚不成熟、不健全。在一个法制健全的国家的证券市场中,依照证券法来保障证券市场的良性发展,均须明确各行为主体的权利义务及责任承担,而证券市场主体的法律责任承担应以民事赔偿为一般,行政或刑事处罚是例外,赔偿为主、惩罚为辅为原则。^[1] 因此,完善的证券诉讼制度是证券市场得以良性发展的前提和基础。

二、证券诉讼的一般性问题

证券诉讼作为民事诉讼的一种,除了具有自身特点外,还具有一般民事诉讼所具有的特点,如具有严格的程序规范性,同时还具有明显的阶段性。根据民事诉讼法的相关规定,民事诉讼可分为一审、二审、审判监督、执行等阶段,每一个诉讼阶段又可以细分为立案、受理、审理、裁判等阶段。根据民事诉讼的制度规定和证券诉讼的特点,综合考虑证券市场的实际情况,笔者认为,证券诉讼主要涉及以下基础性问题:诉讼主体、诉讼事由、诉讼管辖、举证责任、诉讼时效、诉讼方式,以下将逐一进行简要介绍。

(一) 诉讼主体

证券诉讼中的诉讼主体,是指参与证券民事诉讼活动的当事人,主要包括审理法院、诉讼当事人和其他诉讼参与人。其中,审理法院作为主持审判

[1] 朱锦清:《证券法学》,北京大学出版社2011年第3版,第119页。

活动的主体,是当然的主体;诉讼当事人,即参与诉讼活动的民事纠纷的双方,包括原告、被告、第三人;其他诉讼参与者,包括代理人、证人、鉴定人、勘验人等。

根据《民事诉讼法》的规定,原告必须与案件有直接利害关系。但由于证券发行与交易过程的复杂性,在集中竞价的证券市场中很难认定投资者遭受的损失与证券违法行为之间存在直接的因果关系,即使通过复杂程序进行了确定,所耗费的社会成本也是较高的。因此,哪些投资者具备证券诉讼的原告主体资格,就需要证券法律规范予以明确规定。与此相适应,证券法律规范也应对证券诉讼的适格被告进行规范。另外,在2015年12月24日前,由于最高人民法院的司法解释对因虚假陈述、内幕交易和市场操纵行为引发的民事赔偿案件设置了以“行政处罚决定或者人民法院的刑事裁判文书”为依据的前置程序,是否能够提起诉讼还需满足该等前置条件。2015年12月24日最高人民法院发布《关于当前商事审判工作中的若干具体问题》(以下简称《审判具体问题》)指出,虚假陈述、内幕交易和操纵市场的证券诉讼案件,立案受理时不再以监管部门的行政处罚和生效的刑事判决认定为前置条件,但由于《审判具体问题》只是意见性的指导文件,实践中仍有部分法院未按照上述规定执行,立案时仍然设置了前置条件。而且,最高人民法院在其最新作出的再审裁定中仍然认可了前置程序的存在。因此,全面取消前置程序仍有待时日。

(二) 诉讼事由

证券诉讼的事由,即原告据以提起证券诉讼的事实和理由。在民事诉讼中,事由具有决定当事人有无诉权的重要作用;当事人选择提起诉讼的事由不同,诉讼涉及的法律关系、适用的请求权基础、案由、诉讼救济的内容和范围以及法院审理和裁判的范围也随之不同。

值得注意的是,在理解证券诉讼的事由时,由于并非所有侵害投资者权益的纠纷都属于证券诉讼处理的范畴,应当将证券诉讼与公司法所设置的相关纠纷处理制度进行区分。由于公司具有法人属性,投资者因投资公司所获得的投资利益是通过公司分红或股权转让等方式来实现的,而侵权行为人对投资者权益的侵害也有了公司法人制度的阻隔。因此,因证券违法行为损害公司利益而间接造成投资者利益受损的纠纷,就应当由公司法中的派生诉讼制度来进行处理和解决。但在证券诉讼中,主要是因侵权人的

虚假陈述、内幕交易或操纵市场等行为使投资者作出错误的投资决策而导致投资受损,投资者的损失是由侵权人的侵权行为所造成的。也就是说,证券诉讼是针对投资者直接利益受损的救济途径,而投资者利益间接遭受损失的纠纷,则不属于证券诉讼的范畴。

(三) 诉讼管辖

提起诉讼必然要确定受理案件的法院,而证券诉讼因其特殊性,以及不同的案件类型,对诉讼管辖又有不同规定。例如,因虚假陈述引发的证券民事赔偿案件应由被告所在的省、直辖市、自治区人民政府所在市、计划单列市和经济特区的中级人民法院管辖;与证券交易所监管职能相关的、以证券交易所作为被告或第三人的民事和行政案件,则由证券交易所所在地的中级人民法院管辖。之所以作出如此规定,一方面,是因为证券诉讼案件往往具有较强的专业性,它对审判人员的专业素养提出了更高要求,除了要求审判人员具有扎实的法律功底和丰富的诉讼审判实务经验外,还必须具有相当程度的证券法律知识;另一方面,证券交易所作为证券发行与交易的监管者与组织者,其制定的相关证券市场的业务规则要求所有在交易所上市或参与交易的上市公司、投资者等均需遵守。因此,我国的现行证券法律规范对证券诉讼案件的管辖作出由中级人民法院作为一审管辖法院,有利于确保案件审判质量和证券市场的规范发展。

(四) 举证责任

举证责任,是指举证主体为了使自己的诉讼请求得到裁判者的支持,通过提供和运用证据支持自己的主张来避免对自己不利后果的一种责任。举证责任制度是民事诉讼中极为重要的制度之一,法律对举证责任进行规范,不仅有利于当事人正确及时的举证,而且有利于法院及时有效的查明案件事实。我国民事诉讼法对于一般性民事案件,通常采取“谁主张,谁举证”的原则,即当事人对自己提出的诉讼请求所依据的事实或者反驳对方诉讼请求所依据的事实有责任提供证据予以证明。然而,在证券的发行和交易中,投资者相对于发行人、上市公司等证券市场主体而言,其在自身实力、信息获取、证据收集等方面均处于劣势地位。若在证券诉讼中坚持“谁主张,谁举证”的一般原则,则不利于对受害投资者利益的有效保护。因此,有必要将举证责任一定程度地向投资者倾斜。例如,最高人民法院规定,在审理虚假陈述民事赔偿案件时适用特殊的举证责任规则,即举证责任倒置,由被告

举证证明自己不存在主观上的过错、侵权行为与损害结果之间不具有因果关系。遗憾的是,目前我国《证券法》及最高人民法院也仅对虚假陈述案件规定了具体的举证责任分配规则,而对内幕交易、操纵市场案件的举证责任则未作出相应规定,这就导致了司法实务中法院的裁判尺度难以统一,法院在审理时各自适用不同的举证规则,往往出现“同案不同判”的混乱情况,难以起到保护投资者、震慑违法行为人的目的。

(五) 诉讼时效

诉讼时效,是指民事权利遭受侵害的权利人若在法定时效期间内不主张其权利,至时效期间届满后,其实体权利将不再受法律保护,也即债务人因此会获得诉讼时效抗辩权,债权人将丧失“胜诉权”。诉讼时效作为一项重要的民事法律制度,决定了民事主体的民事实体权利能否得到法律的有效保护,它对证券诉讼同样具有重要作用,也往往直接决定了当事人提起的证券诉讼能否得到法院的胜诉判决。

因证券交易具有交易量大、交易速度快、换手率高、证据不易保存等特点,如设定过长的诉讼时效,证据不容易获取,相应地,法院进行审判也具有较大难度,不利于有效保护受害投资者的合法权益。目前我国关于证券诉讼的诉讼时效适用《民法通则》《民法总则》的相关规定,但是起算点存在一定的特殊性,如虚假陈述类证券诉讼时效的起算点是自公布对虚假陈述行为行政处罚或者作出生效刑事裁判文书之日。

(六) 诉讼方式

民事诉讼的方式,一般分为单独诉讼、共同诉讼和集团诉讼^[1],其中共同诉讼又分为普通的共同诉讼与必要的共同诉讼,在人数众多、采取代表人诉讼的共同诉讼中,又分为人数确定的代表人诉讼与人数不确定的代表人诉讼。按照我国现行的司法解释及审判实践,证券诉讼一般分为单独诉讼和共同诉讼两种方式。在共同诉讼中,又包含普通的共同诉讼与必要的共同诉讼两种情形。在代表人诉讼中,一般只能采取人数确定的代表人诉讼,不能采取人数不确定的代表人诉讼。另外,我国没有确立集团诉讼制度。

[1] 集团诉讼,是处理大量产生于同一事件的类似诉讼请求的一种独特诉讼程序。集团诉讼是从英美衡平法上发展而来的一种诉讼制度,来源于英国的代表诉讼,发展完善于美国,尤其是20世纪50~60年代美国民权运动和60~70年代保护消费者运动大大推进了集团诉讼制度的发展。

在具体的诉讼活动中,我国现行的诉讼方式难以满足证券诉讼的实际需求,往往诉讼成本较高,且易导致裁判结果的不一致。对此,有学者提出应在我国的证券诉讼中增加集团诉讼制度。但也有学者认为,我国《民事诉讼法》已经规定了代表人诉讼制度,无须再单独规定集团诉讼制度。同时,近年来国内出现了证券支持诉讼,在处理类似受害者规模较大、分布分散的案件类型时,证券支持诉讼能很好地解决按照现有规定审理此类案件时在当事人出庭、法庭传唤、开庭审理、制作裁判文书等方面存在的困难。因此,对单独诉讼或共同诉讼能否满足投资者利益保护的诉求以及我国民事诉讼是否应增加集团诉讼制度的问题,有待立法机关作出相应的评估和论证。

◇ 第二节 证券诉讼的特征

证券诉讼,是基于证券市场发生的纠纷或者违法行为而形成的诉讼活动,因证券行业的特殊性使其具有区别于其他类型诉讼活动的显著特征。

一、具有较强的专业性及较高的审判难度

证券诉讼在性质上属于民事诉讼的范畴,是随着证券市场的建立和完善而逐渐形成和发展的产物,有别于传统的诉讼类型,具有较强的专业性及较高的复杂性。法官在审理此类案件时不仅需要有扎实的法律专业功底和丰富的审判实务经验,同时还需对证券市场的基本运作有相当的了解,否则很难对案件事实作出准确认定,从而作出让各方信服的裁判。因此,证券纠纷的审理对法官的证券行业知识储备和法律综合运用能力提出了更高的要求。同时,证券纠纷的专业性、复杂性也对现有民事诉讼制度提出了更高要求。例如,关于证券虚假陈述案件的审理,出于案件专业性和审判质量的考虑,通常由省会城市、直辖市或计划单列市等较大的市的中级人民法院管辖。

近期,为了更好地应对诸多新类型证券及金融纠纷,部分地区的法院也对内部审判机制作出专门调整。例如,2017年12月,经最高人民法院批准,全国首个专门金融法庭——深圳金融法庭在深圳前海深港现代服务业合作区正式挂牌成立,管辖深圳市辖区内除基层法院管辖范围之外的第一审民

商事金融案件、不服基层法院审理的第一审民商事金融案件的上诉案件,其中就包括证券纠纷案件,以便充分发挥专业化金融审判机制快捷高效优势,确保案件审判质量、提升案件审判效率,发挥司法裁判对金融市场的指引和规制作用。

二、涉及人员众多且分散、社会影响大

随着中国经济的发展与证券市场的繁荣,有一定经济实力的公民和经济组织均有可能通过股票、基金、债券等投资方式进入资本市场。证券投资者在享受投资收益的同时,也面临诸多因违法违规操作而引发的投资风险。一旦出现证券违法事件,可能波及的受害者少则数人,多则成千上万。受害者往往地域分散,这就给证券诉讼审判带来极大挑战,处理不当极易引发群体性事件,损害国家司法机关的权威形象,同时也会极大挫伤投资者对资本市场的投资信心。例如,2013年8月16日光大证券“乌龙指”事件引发的内幕交易民事赔偿案,该案是一例涉及大型ETF及股指期货的新型内幕交易案件,此前无先例,因具有跨市场、跨品种的特点,涉及投资者人数众多且分散各地,受到社会公众的极大关注。在这一场堪称中国证券史上最大的乌龙事件中,共有502宗投资者提起的内幕交易侵权责任诉讼,涉诉总金额为人民币6873万元;截至2017年6月30日,494宗案件已结案,由光大证券赔偿起诉的投资者金额达人民币4155万元。^[1]

三、平等保护并向弱者适度倾斜

在证券市场中,中小投资者、发行人或上市公司、上市公司的大股东、实际控制人、董事、监事和高级管理人员,以及各专业中介服务机构等均是市场参与主体。而中小投资者相比于后者在经济实力、持股数量及信息占有等方面均处于弱势地位。现代法治要求法律面前人人平等,在诉讼活动中也应以贯彻。不论是财力雄厚的上市公司、券商,还是普通的投资者,其合法权益都应受到法律的平等保护。而一旦发生证券市场的侵权纠纷,中小投资者处于弱势地位,其合法权益往往会被不当侵害,且其维权手段又往往不足以与强势者抗衡。因此,在证券诉讼中除了要贯彻平等保护的原则,

[1] 光大证券《2017年半年度报告》第41页“十七、其他重大事项及期后事项”。

同时要兼顾弱者适度倾斜的审判理念,如减轻弱势方举证责任。例如,在审理虚假陈述案件时,就对因果关系采取了举证责任倒置规则,大大降低了投资者的举证难度。而对于内幕交易、操纵市场案件,目前而言,立法在这一方面仍不够完善,有待立法进一步修订和完善。

四、具有明显的商事性及现代性

证券投资行为是典型的商事行为,证券诉讼也因此具有较为明显的商事性,法官在审理证券诉讼案件时,既要兼顾私法自治性和公法监管规则,也要平衡修复权利义务关系和促进交易效率的商事诉讼价值。同时,证券诉讼与传统的民事诉讼相比,除了具备传统民事诉讼的基本要素外,还具有证券市场的自身特点。尤其是在涉及投资者众多的证券侵权类案件以及涉及金融衍生品或其他新型金融产品等证券纠纷案件中,其现代性尤为显著。证券领域的纠纷往往与资本市场的发展和变化密切相关,在一定程度上,可以说是证券市场稳定与否的“晴雨表”,证券市场健康则证券诉讼就会有所减少,反之则会增多。因此,现代性无疑也是证券诉讼的显著特征之一。

◇ 第三节 证券诉讼的类型

证券诉讼的类型,是指根据不同的标准、条件和要求,对涉及的证券诉讼所进行的学理划分。实践中,往往根据案由进行归类 and 区分。以下将根据证券诉讼的特点进行简要分类:

一、证券民事诉讼、证券行政诉讼、证券刑事诉讼

证券诉讼是因证券市场中产生了纠纷而起诉至法院诉讼解决的活动。根据主体和责任承担的不同,证券诉讼可分为证券民事诉讼、证券刑事诉讼、证券行政诉讼。证券民事诉讼是处理证券法律关系中平等民事主体之间财产纠纷的诉讼;证券刑事诉讼是证券市场参与主体的行为违反了刑事法律而被依法追究刑事责任的诉讼活动;证券行政诉讼是处理证券法律关系中公民、法人或者其他组织不服证券行政监管机关的行政行为、认为行政

监管机关侵犯其合法权益而提起的诉讼。本书主要研究的是证券民事诉讼。

二、证券合同违约诉讼和证券侵权诉讼

根据证券市场主体之间法律关系及民事责任的不同,证券民事诉讼可分为证券合同违约诉讼和证券侵权诉讼。证券合同违约诉讼是指证券市场主体之间基于合同违约纠纷所产生的诉讼,如证券交易合同纠纷、证券交易代理合同纠纷、证券上市保荐合同纠纷。证券侵权诉讼是指证券市场主体的民事权利受到证券市场其他主体的侵害而寻求法律救济所引发的诉讼,如证券虚假陈述责任纠纷、证券内幕交易责任纠纷、操纵证券交易市场责任纠纷、欺诈客户责任纠纷。实践中,证券合同违约责任与证券侵权责任可能存在竞合,如何去选择救济途径,则由当事人根据实际情况自行选择。一般而言,侵权纠纷的举证责任要重于合同违约纠纷的举证责任,但同时,由于证券合同往往是格式合同,内容比较完善、规范,且通常有利于合同的制定方如证券公司、上市公司等,中小投资者提起证券合同违约诉讼主张赔偿的难度较大。

三、证券发行诉讼和证券交易诉讼

根据证券市场的功能划分,证券市场可分为证券发行市场和证券交易市场,其中,证券发行市场又称为一级市场或初级市场,是发行人以筹集资金为目的,向投资者出售新发行证券所形成的市场。证券交易市场又称为二级市场或流通市场,是已发行的证券通过买卖交易实现流通转让的市场。因此,根据证券纠纷产生的阶段不同,证券诉讼可划分为证券发行诉讼与证券交易诉讼。证券发行诉讼是指在证券发行过程中所产生的诉讼,如证券发行阶段因虚假陈述等引发的证券欺诈责任纠纷、证券认购纠纷、证券承销合同纠纷、证券发行失败的返还财产纠纷。证券交易诉讼是指在证券交易过程中所产生的诉讼,如因证券交易市场虚假陈述、内幕交易及操纵市场等引发的证券欺诈责任纠纷、股票交易合同纠纷、证券交易代理合同纠纷。

四、证券单独诉讼和证券集体诉讼

根据诉讼中原告参与人数的不同,证券诉讼可分为证券单独诉讼和证

券集体诉讼。随着证券市场的蓬勃发展,证券市场的参与主体之间存在数量较多且复杂的法律关系,其中的权利义务关系若发生严重失衡,极易导致系列证券纠纷。特别是在证券欺诈诉讼中,一旦发生证券违法行为,则极大可能引发集体诉讼。集体诉讼审判的方式、具体操作也与传统的单独诉讼差异巨大。因此,证券单独诉讼和证券集体诉讼的划分,既有利于权益受损的证券市场参与主体根据自身情况寻求最适合自己的诉讼方式,也有利于法院高效、公平地处理证券纠纷案件。需要指出的是,我国的集体诉讼主要体现在人数众多的共同诉讼以及证券支持诉讼上,我国并没有建立类似于美国的集团诉讼制度。

◆ 第四节 证券诉讼的主体

证券诉讼的主体,或者说证券诉讼的当事人,是指因在证券法上的权利义务关系受到侵害,以自己的名义提起诉讼、参加诉讼审判活动并承担诉讼裁判结果的利害关系人。在审判活动中,存在两种不同性质的诉讼主体:程序法上的诉讼主体和实体法上的诉讼主体。程序法上的诉讼主体是指案件进入诉讼程序启动后法律意义上的原告、被告和第三人,此外,还包括审理法院等,此时该程序法上的诉讼主体是否与案件审理结果存在法律上的利害关系尚待法院审判后方可确定;实体法上的诉讼主体是指案件经过了实体审理所依法认定的案件当事人,此类诉讼主体与案件审理结果具有直接的利害关系。因此,在证券诉讼中准确界定诉讼主体,对于法院正确审理证券诉讼案件具有十分重要的意义。

因我国的民事诉讼法已对程序法上的当事人作出了较为详细的规定,在此不再赘述。下文将从实体法角度对我国证券诉讼的当事人做简要的介绍。

一、投资者

投资者参与到证券诉讼,大部分是作为受害者而非施害者,作为守约方而非违约方,作为原告而非被告。而在特定情况下,投资者也会作为证券诉讼活动中的被告,如作为内幕信息知情人、操纵证券市场行为人的投资者,以及应履行披露义务而未履行的投资者都有可能作为证券民事诉讼中的被

告等。投资者在证券诉讼活动中的地位,是基于其所享有的权利及所负担的义务和责任决定的。

投资者分为自然人投资者和单位投资者。需要说明的是,单位投资者中专业从事投资的机构也可成为程序法上的原告,但在部分案件中,法院可能会要求专业投资机构承担更高的注意义务和举证责任。例如,在证券虚假陈述民事赔偿纠纷中,专业机构应当具备相关的专业知识以及应进行必要的尽职调查来判断相关的虚假陈述的信息,如果此类专业机构在其尽到专业投资者应有的注意义务后能分辨出信息的真伪,仍然进行投资,则其请求赔偿的诉讼请求可能会面临不被法院支持的风险。

二、发行人、上市公司

发行人、上市公司是我国证券市场最为重要的参与主体,证券市场的其他参与者主要是围绕它们进行证券活动,因而也往往会成为证券诉讼的主体。因其往往处于强势地位,易于侵犯其他证券活动参与者的权益,因而往往会作为证券诉讼的被告。例如,发行人或上市公司在信息披露中存在虚假陈述导致投资者遭受损失的,应当对投资者承担赔偿责任,而且此时发行人或上市公司承担的是无过错责任。另外,在内幕交易、操纵市场类证券诉讼案件中,发行人、上市公司也有可能扮演类似角色,其亦应因其违法行为向投资者承担赔偿责任。

三、发行人、上市公司的控股股东、实际控制人

控股股东、实际控制人对发行人、上市公司的生产经营活动及公司内部治理能起到重大的影响,自然就成为信息披露的关注重点。控股股东、实际控制人在发行人、上市公司信息披露过程中,一方面是作为信息披露的义务人,即本身作为主体进行信息披露;另一方面是作为信息披露的告知人,即将重大情况告知上市公司,配合上市公司作为主体进行信息披露。尽管目前而言控股股东、实际控制人信息披露违规案例在证券市场中并不常见,但这种情况一旦出现将对上市公司和投资者造成较大的损害后果。因此,法律也加强了对于控股股东、实际控制人证券违法行为的监管,《证券法》第69条就明确规定,发行人、上市公司的控股股东、实际控制人在公司虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏等虚假陈述行为的问题上有过错的,将与发行人、

上市公司一同向投资人承担连带赔偿责任。这不仅有助于维护市场的公平、公正,更有利于维护投资者的合法权益。此外,如其利用内幕信息从事内幕交易或操纵市场的,也会产生相应的侵权责任。

四、发行人、上市公司的董事、监事、高级管理人员和直接责任人员

对于发行人或上市公司承担的民事责任,发行人、上市公司的董事、监事、高级管理人员和直接责任人员也负有根据其过错程度承担相应责任的义务。

例如,在虚假陈述案件中,前述人员应与发行人、上市公司一同对投资者承担连带赔偿责任,而该责任为过错推定责任,即若其能证明其无过错,可予免责。此外,前述人员还有可能因其自身行为直接、单独地承担责任,例如,前述人员利用职务之便获取的发行人、上市公司的重大内幕信息而实施内幕交易所导致的赔偿责任。

五、证券公司

证券公司在证券市场中的角色一般包括保荐人、证券承销商、财务顾问、证券经纪人等。保荐人是指为发行人申请上市承担推荐责任,并对发行人上市后一定时期内的信息披露承担担保责任的证券公司,它既是推荐人,更是担保人。证券承销商是指为发行人上市时的股票买卖承担推荐、销售、服务职能的主体。在我国,保荐人和承销商由具有相应资质的证券公司担任。此外,证券公司还可以在上市公司重大项目中担任财务顾问的角色。证券经纪人指在证券交易所中接受客户指令买卖证券,充当交易双方中介并收取佣金的证券经纪商。在我国,证券经纪业务通常是证券公司最为主要的业务来源。此外,证券公司还可从事自营业务与资产管理等其他业务。

证券公司在担任保荐人、承销商或财务顾问等角色时,负有督促发行人及时、准确、完整地进行信息披露的义务,也是信息披露的责任主体之一,有义务履行其专业职责、保护投资者的利益、降低整体的市场风险,以建立一个公开、公平、公正、有效的市场环境。若其在上市公司对外进行信息披露的文件资料中,有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,致使投资者在证券交易中遭受损失的,将与发行人、上市公司一同承担连带赔偿责任,而这种

责任也是过错推定责任。另外,证券公司利用内幕信息从事证券交易或进行操纵市场等行为,也会导致相应的责任,如光大证券内幕交易案。此外,证券公司在从事经纪业务过程中,通常与证券投资者成立合同法律关系,且对证券投资者负有法定义务,不可避免地会产生相应的合同之债或侵权之债,从而导致相应的诉讼。其在从事自营、资管等业务时,也有可能因其业务行为产生相应的法律责任。

六、证券中介服务机构

证券中介服务机构是指为证券发行、上市和交易出具相关专业性法律文件的服务机构,主要包括投资咨询机构、财务顾问机构、资信评级机构、资产评估机构、会计师事务所、律师事务所,另外,证券公司也属于证券中介服务机构。证券中介服务机构必须对其出具的专业意见的真实性、准确性、完整性负责。

根据《证券法》第169条、第173条的规定,证券服务机构在为证券的发行、上市、交易等证券业务活动制作、出具相关专业性法律文件的过程中,应当勤勉尽责,对所依据的文件资料内容是否真实、准确、完整进行核查和验证;如果有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏等,给他人造成损失的,将与发行人、上市公司承担连带赔偿责任。在虚假陈述案件中,证券服务机构的赔偿责任属于过错推定责任,采用了举证责任倒置规则,其只有举证证明其不存在过错方可免除赔偿责任。此外,由于证券中介服务机构在执业过程中不可避免地接触内幕信息,如其利用该等信息从事内幕交易,则也会产生相应的法律责任。

七、其他主体

除上述证券诉讼主体外,其他主体也有可能因其积极或消极的行为产生相应的法律责任。如实施内幕交易或操纵市场的其他主体、上市公司股东或其实际控制人在持股达到一定比例(如5%)后未履行相应的信息披露义务、证券监管机构、证券交易所或证券投资咨询机构违反规定发表不当言论导致的虚假陈述责任。

◆ 第五节 证券诉讼的法律规范体系

证券诉讼制度作为证券制度的重要组成部分,其完善程度直接关乎证券制度的完善与发展程度。因此,要了解我国的证券诉讼就不可避免先要对我国的证券诉讼法律规范体系进行相应了解。

目前,我国的证券诉讼法律规范体系主要包括以下五个层次:

第一个层次,是指由全国人民代表大会或全国人民代表大会常务委员会制定并颁布实施的法律。主要包括《证券法》(2014年修订)、《公司法》(2018年修订)、《证券投资基金法》(2015年修订)、《侵权责任法》(2010年实施)、《民法总则》(2017年实施)、《民法通则》(2009年修订)及《民事诉讼法》(2017年修订)等,另外,还包括刑法部分有关条款。

第二个层次,是指由国务院制定并颁布实施的行政法规及规范性文件,主要包括《股票发行与交易管理暂行条例》(1993年实施)、国务院办公厅《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》(2003年实施)、《关于依法打击和防控资本市场内幕交易意见的通知》等。

第三个层次,是指由最高人民法院制定并颁布实施的司法解释及规范性文件。主要包括《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》、《关于审理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《虚假陈述若干规定》)、《关于对与证券交易所监管职能相关的诉讼案件管辖与受理问题的规定》、《关于中国证券登记结算有限责任公司履行职能相关的诉讼案件指定管辖问题的通知》、《关于审理涉及会计师事务所审计业务活动中民事侵权赔偿案件的若干规定》以及《关于当前商事审判工作中的若干具体问题》等。

第四个层次,是指由证券监管部门和相关部门制定并颁布实施的部门规章及规范性文件。主要包括《上市公司信息披露管理办法》《公开发行证券的公司信息披露编报规则》《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则》《公开发行证券的公司信息披露解释性公告》《信息披露违法行为行政责任认定规则》《证券市场内幕交易行为认定指引(试行)》《证券市场操纵行为认定指引(试行)》等。

第五个层次,是指由证券交易所、全国中小企业股份转让系统有限责任公司、中国证券业协会及中国证券登记结算有限公司制定并颁布实施的自律性规则,主要包括上海证券交易所和深圳证券交易所分别制定的《股票上市规则》《信息披露指引》《信息披露业务备忘录》等。

上述证券诉讼法律规范体系对于规范我国证券发行与交易行为,维护广大投资者的合法权益,保障证券市场平稳、健康、有序发展,促进经济社会和谐稳定等方面起到了极其重要的作用。

下面仅对证券诉讼中较为常用的重要实体法律规范进行简要介绍。囿于本章篇幅所限,对《民法总则》《民法通则》《侵权责任法》《公司法》等一般法和非证券部门法,以及国务院、证监会及证券交易所等部门发布的管理性规范不再赘述。

一、《证券法》

《证券法》是我国证券诉讼法律规范体系的基础性法律,处于我国证券法律规范体系的最高位阶,对证券市场的发展稳定具有至关重要的作用。现行《证券法》共分12章240条,对证券发行与交易、信息披露、禁止的交易行为、各市场参与主体的权利义务、证券违法行为的法律责任等方面进行了详细规定,《证券法》构筑了上市公司、证券公司、中介机构等证券市场主体,因从事虚假陈述、内幕交易、操纵市场等违反证券法律、法规及规章规定的禁止性行为,给投资者造成损失,依法应当承担损害赔偿等民事责任追究制度。^{〔1〕}《证券法》第69条、第173条规定了虚假陈述的民事责任,明确了虚假陈述的具体违法行为、责任主体及责任后果;第76条规定了内幕交易的民事责任;第77条规定了操纵证券市场的民事责任;第79条规定了欺诈客户的民事责任;第171条规定了投资咨询机构及其从业人员的禁止性行为;第232条规定,违反本法规定,应当承担民事赔偿责任和缴纳罚款、罚金,其财产不足以同时支付时,先承担民事赔偿责任。上述规定为投资者通过诉讼维权提供了直接法律依据,使投资者向法院提起诉讼时有法可依。不过,对于虚假陈述、内幕交易、操纵市场等证券欺诈类案件的民事赔偿诉讼,《证券法》仅做了一般性、原则性的规定,缺乏具体的、可供执行的裁判规则,投资

〔1〕 王利明:《我国证券法中民事责任制度的完善》,载《法学研究》2001年第4期。

者维权仍然存在较大的困难。

尽管我国现行《证券法》尚存在诸多不足和缺陷,但实践中也为受害的投资者维权提供了重要的法律依据和保障,为我国证券市场的繁荣稳定发挥了积极作用。但随着我国经济与金融体制改革不断深化和市场经济不断发展,我国资本市场发生了重大变化,出现了许多新情况、新问题,现行《证券法》已难以适应新时代的发展需要。2017年年底,证监会主席助理黄炜表示:“当前,有关方面正在大力推进包括证券法修订及其他相关法律、行政法规、司法解释和部门规章的起草制定、修改完善等工作……要积极探索与资本市场集中统一监管相适应的司法专门化安排,立足于司法审判专业性、裁判标准统一性要求,进一步健全涉及证券案件的民事、刑事、行政诉讼的专门管辖制度……要完善证券民事侵权赔偿的法律责任制度,明确赔偿的条件与标准,进一步提升违法经济成本。”我们期待修改后的《证券法》对证券民事侵权赔偿制度的进一步完善。

二、《虚假陈述若干规定》

2003年1月9日,最高人民法院颁布了《虚假陈述若干规定》,该司法解释对因虚假陈述引起的民事赔偿案件的受理与审理做了全面、系统的规定。《虚假陈述若干规定》除了对虚假陈述的认定、因果关系判断、归责原则以及损害赔偿额计算等实体问题作出规定外,还对受理范围、前置程序、管辖、诉讼方式等程序问题作出了详细的规定,使虚假陈述类诉讼案件具有了较为明确的裁判规则,极大地降低了投资者的维权难度。《虚假陈述若干规定》是目前我国证券侵权诉讼唯一的较为系统的司法解释,但最高人民法院未就内幕交易和操纵市场类案件的民事诉讼制定专门的司法解释。

《虚假陈述若干规定》不仅为虚假陈述类证券纠纷案件的审理和裁判提供了具有可操作性的裁判依据,同时对其他类型的证券诉讼案件的受理和审理创造了良好开端。但是,该规定也有一些问题,如其规定虚假陈述诉讼立案时以行政处罚决定或刑事裁判文书作为前置条件,这一前置性条件虽然是人民法院在特定历史条件下的“权宜之策”,但也不可否认在一定程度上限制了投资者的诉权,不利于矛盾的化解和纠纷的及时解决。尽管最高人民法院于2015年12月24日发布的《审判具体问题》取消了虚假陈述、内幕交易和操纵市场案件的立案前置条件,但由于该文件只是意见性的指导

文件,实践中仍有部分法院未按照上述规定执行,而且最高人民法院在其最新作出的再审裁定中认为,《虚假陈述若干规定》有关前置程序的规定目前仍然有效,在其未被废止或修订之前,法院继续适用并无错误。

三、《审判具体问题》

2015年12月23日至24日,最高人民法院在北京召开第八次全国法院民事商事审判工作会议,就当前经济社会发展过程中的新情况、新问题,在法律与司法解释尚未明确规定的情况下,就民事商事审判中的热点与难点问题进行研讨,并提出处理意见,以便及时满足民事商事审判实践需求,切实统一裁判思路、标准和尺度,有效化解各类矛盾纠纷。在此次会议上,最高人民法院发布了《审判具体问题》,就当前商事审判工作中需要重点注意的具体问题提出了意见。其中,关于证券投资类金融纠纷案件的审理问题,《审判具体问题》提出:“根据立案登记司法解释规定,因虚假陈述、内幕交易和市场操纵行为引发的民事赔偿案件,立案受理时不再以监管部门的行政处罚和生效的刑事判决认定为前置条件。”该意见的提出实际上明确取消了因虚假陈述、内幕交易和操纵证券市场行为引发的民事赔偿案件在立案阶段的前述前置程序要求,这无疑大大减轻了此类诉讼原告的举证责任,但同时也会导致法院在审理此类案件时认定被告过错时的难度加大。《审判具体问题》还指出:“在实体方面要正确理解证券侵权民事责任的构成要件。要在传统民事侵权责任的侵权行为、过错、损失、因果关系四个构成要件中研究证券侵权行为重大性、交易因果关系特殊的质的规定性。重大性,是指违法行为对投资者决定的可能影响,其主要衡量指标可以通过违法行为对证券交易价格和交易量的影响来判断。交易因果关系是指违法行为影响了投资者的交易决定。重大性、交易因果关系是为了限制或减轻行为人责任的制度安排。侵权行为不具有重大性或者侵权行为与投资者的交易决定没有因果关系时,行为人不负赔偿责任。”

四、最高人民法院《关于审理涉及会计师事务所审计业务活动中民事侵权赔偿案件的若干规定》

该《规定》对审理涉及会计师事务所在审计业务活动中民事侵权赔偿案件进行了规定,明确了除非能证明自己无过错,会计师事务所因在审计业务

活动中对外出具不实报告给利害关系人造成损失的,应当承担侵权赔偿责任。该《规定》在会计师事务所从事证券业务时同样适用。

◆ 第六节 证券诉讼的发展现状与最新趋势

一、近年来证券民事诉讼呈快速增长趋势且以虚假陈述案件为主

截至2018年1月1日,根据笔者在无讼案例(www.itslaw.com)上检索的结果,案由为“证券纠纷”的民事裁判文书共有12,818份,其中判决书4325份,裁定书8097份,调解书396份。^[1]近五年来证券纠纷的案件裁判文书数量如图1-1所示:

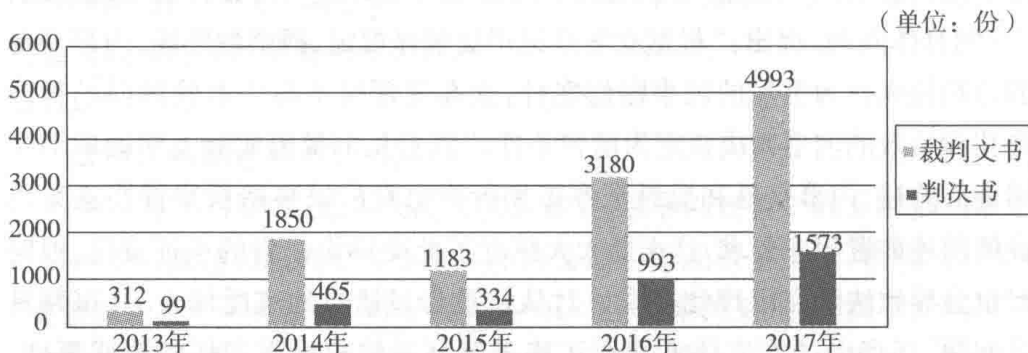


图1-1 近五年证券纠纷裁判文书数量

从上面的数据来看,近五年来证券诉讼案件呈现快速增长的趋势。

当然,由于存在并非所有裁判文书都会上网、少数案件案由登记可能存在不准确等客观情况,裁判文书的公开情况并不能完全反映出法院审理案件的实际情况。仅从已公开的裁判文书情况来看,近年来证券民事诉讼呈快速增长趋势。近五年来的裁判文书情况如图1-2所示:

[1] 说明:因裁判文书的公开程度及公布时间等因素限制,该部分引用的数据与实际案件审结情况可能存在偏差。

(单位:份)

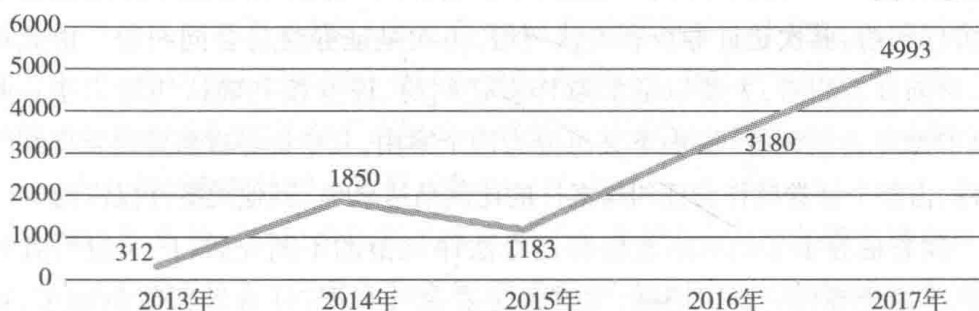


图 1-2 近五年证券纠纷裁判情况

根据 2011 年实施的《民事案件案由规定》,案由为“证券纠纷”下分别有证券权利确认纠纷、证券欺诈责任纠纷等 17 个二级案由,各二级案由在裁判文书网上公开的裁判文书数据如表 1-1 所示:

表 1-1 中国裁判文书网上“证券纠纷”下各案由裁判文书数量统计

二级案由	数量
证券欺诈责任纠纷	6759
证券权利确认纠纷	2839
证券交易合同纠纷	294
证券返还纠纷	184
证券交易代理合同纠纷	148
证券回购合同纠纷	133
融资融券交易纠纷	97
金融衍生品交易纠纷	54
证券托管纠纷	40
客户交易结算资金纠纷	32
证券投资咨询纠纷	29
证券发行纠纷	16
证券承销合同纠纷	13
证券上市保荐合同纠纷	8
证券登记、存管、结算纠纷	7
证券资信评级服务合同纠纷	0
证券上市合同纠纷	0

从表 1-1 可以看出,在“证券纠纷”案由下,案件数量最多的是证券欺诈责任纠纷,其次是证券权利确认纠纷,再次是证券交易合同纠纷。由此可知,当前证券纠纷,主要以证券欺诈责任纠纷、证券权利确认纠纷为主。而“证券欺诈责任纠纷”案由下又可分为四个案由,其中证券虚假陈述责任纠纷案件,占整个证券欺诈责任纠纷案件的比例高达 99%,其他类案件仅占约 1%。

随着证券市场的不断发展和证券法律规范不断完善,广大投资者通过法律途径维权的意识增强,尤其是证券监管趋严,证券处罚数量增多,证券纠纷案件,特别是虚假陈述案件的数量将会不断增长。

二、从法院拒绝受理到限制性受理

证券市场在我国起步较晚,形成的历史也较短。1990 年 11 月上海证券交易所成立,1991 年 12 月深圳证券交易所成立,1993 年《公司法》颁布后,次年国有企业开展了大规模的公司制改革,股票的发行量和上市公司才逐渐增加。1999 年,《证券法》实施,此后的几年间,证券市场都处在摸索成长与不断孕育过程中,相应的法律规范也尚未完善,在违反证券法律法规的民事责任及民事赔偿方面还有很多空白点。在证券纠纷出现初期,人民法院曾一度拒绝受理此类案件。

2001 年 4 月到 8 月间,爆发了亿安科技操纵股价案及银广夏公司造假案;^[1]在 2001 年 9 月,363 名亿安科技投资者、28 名银广夏投资者分别在北京、广州和无锡起诉亿安科技公司、银广夏公司。面对“来势汹汹”的起诉群体,最高人民法院在同年 9 月 21 日发布了广受诟病的《关于涉证券民事赔偿案件暂不予受理的通知》(以下简称《暂不受理通知》),称“受目前立法及司法条件的局限,尚不具备受理及审理这类案件的条件”,不顾《民事诉讼法》及《证券法》等法律的明文规定,统一不受理证券侵权赔偿案件,紧闭了证券侵权诉讼的救济大门。

为回应证券市场上的各种质疑,2002 年 1 月 15 日,最高人民法院颁布了《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》(以下简称《受理通知》),有条件地开始受理虚假陈述证券诉讼案件,但

[1] 《证券民事赔偿经历七年之痒》,载 <http://finance.sina.com.cn/stock/stocktalk/20060508/18542550117.shtml>。

未放开对内幕交易与操纵市场案件的受理。

2003年1月9日,最高人民法院颁布了《虚假陈述若干规定》。《虚假陈述若干规定》是第一部专门针对证券虚假陈述纠纷案件的司法解释,使人民法院审理虚假陈述案件有了系统性的规范指引,同时也部分弥补了当时《证券法》中有关证券欺诈民事责任承担的立法缺陷。

2007年5月30日,全国民商事审判工作会议提出,对内幕交易和操纵市场的证券诉讼案件,有关人民法院应当参照虚假陈述司法解释前置程序的规定来确定案件的受理。

2015年2月26日,最高人民法院在《关于全面深化人民法院改革的意见》中提出:“改革案件受理制度,变立案审查制为立案登记制,对人民法院依法应予受理的案件,做到有案必立、有诉必理,保障当事人诉权。”由此,立案登记制开始全面施行。基于此,同年12月24日的《审判具体问题》中指出虚假陈述类证券诉讼、内幕交易类证券诉讼和市场操纵类证券诉讼“立案受理时不再以监管部门的行政处罚和生效的刑事判决认定为前置条件”。该意见取消了在立案阶段的前述前置程序要求,这反映出经历了多年的审判经验积累及证券市场及政策的变化,人民法院对于受理证券民事诉讼案件的态度趋向于开放。部分法院在投资者起诉时无行政处罚或刑事裁决认定的前置条件情况下,裁定受理了投资者的起诉。然而,值得注意的是,由于《审判具体问题》只是意见性的指导文件,实践中仍有部分法院未按照上述规定执行,立案时仍然设置了前置条件,且最高人民法院在其最新作出的再审裁定中认为,《虚假陈述若干规定》有关前置程序的规定目前仍然有效,在其未被废止或修订之前,法院应继续适用。《审判具体问题》所提出的指导意见似乎已被最高人民法院废弃。笔者认为,最高人民法院有必要以司法解释的形式再次明确取消虚假陈述、内幕交易和操纵市场民事赔偿案件的立案前置条件。

三、案件审判从机械适用法律向实质审查性转变

近年来,人民法院在应对证券诉讼这类专业性强、涉及社会面广的案件时都持谨慎保守的态度。《虚假陈述若干规定》实施后,尽管证券诉讼方面的司法解释没有进一步更新和完善,但人民法院在审理相关案件的审判思路从机械地适用法律向实质性审查转变。

长期以来,多数法院在审理虚假陈述案件时,只要符合《虚假陈述若干规定》中规定的基础事实即予以支持。但近年来的部分案例中,尽管要件齐备,但法官也会综合考察案件具体情况后作出裁判,并增加了重大性、交易因果关系中较新的理论观点。如中基健康案中,尽管投资者的起诉符合《虚假陈述若干规定》的要件要求,但法院认为,中基公司的虚假陈述行为不足以对投资者交易产生错误引导,投资者的投资交易损失并不是由中基公司发布虚减利润信息的行为所决定的,二者之间无交易因果关系,从而驳回李胜开的诉讼请求。投资损失和虚假陈述行为之间存在因果关系也是此类诉讼审判审查的重点之一。近年来,法院审理证券民事侵权类案件时已不再是机械性的适用法律,而是会深入了解个案的实际情况,具体分析股价的涨跌因素,或结合相关证据来分析被告抗辩理由是否合理、是否可以完全阻断因果关系,还是应按照比例予以剔除等。

与此同时,在审理证券内幕交易案件时,由于立法及司法解释对因果关系、举证责任等方面未作出相应规定,以往都是采用传统的侵权案件进行审理,往往导致投资者败诉;而2016年发生的光大证券内幕交易赔偿案,法院吸收借鉴了欺诈市场理论和信赖推定原则,参考虚假陈述司法解释,推定因果关系成立,投资者胜诉概率大为提高。

四、多元化纠纷解决方式结案逐渐成为证券纠纷解决的重要方式

以证券虚假陈述责任纠纷案件为例,审判实践中,因证券诉讼案件往往具有涉案人数众多、数额巨大、案情复杂、社会影响大等特点,若处理不当,可能会对涉案发行人或上市公司的股价造成不良影响。因此,在证券诉讼中,作为被告的发行人或上市公司往往愿意通过和解或调解的方式结案,以最大限度地减少因诉讼对公司造成的不良影响。同时,法院在审理此类案件时往往也会更加重视调解的作用,通过与当事人的充分沟通,促使当事人和解结案,故实务中存在大量的和解或调解结案的案件。另外,在欺诈客户等证券经纪合同纠纷中,证券公司若存在违规行为,在目前“强监管”状态下,为免遭行政处罚或行业处分,证券公司往往会迫于压力与投资者达成调解或和解。

为了有效化解纠纷,净化资本市场投资环境,最高人民法院、证监会异常重视证券领域的矛盾解决,不断出台相关意见或文件,为矛盾解决提供依

据和指引。2016年5月25日,最高人民法院、中国证监会联合发布了《关于在全国部分地区开展证券期货纠纷多元化解机制试点工作的通知》(法[2016]149号)(以下简称《试点通知》),《试点通知》强调,为贯彻中共中央办公厅、国务院办公厅《关于完善矛盾纠纷多元化解机制的意见》和最高人民法院《关于人民法院全面深化多元化纠纷解决机制改革的若干意见》,充分发挥证券期货监管机构、行业组织等在预防和化解证券期货矛盾纠纷方面的积极作用,依法、公正、高效化解证券期货纠纷,维护投资者的合法权益,最高人民法院和中国证监会决定在全国部分地区联合开展建立健全证券期货纠纷多元化解机制的试点工作。《试点通知》明确了试点调解机构的认可和管理、健全诉调对接工作机制等。同时一并公布了证券期货纠纷多元化解机制试点地区名单及八家试点调解组织名单。上述调解机构在解决诉前证券纠纷过程中发挥了重要作用。例如,作为全国八家试点调解组织之一的广东中证投资者服务与纠纷调解中心,自2015年4月1日起至2017年10月31日,共受理各类证券类纠纷1257件,成功调解973件,调解成功金额达人民币659万元。

此外,我国还创新了券商先行赔付机制。比如,在万福生科、欣泰电气欺诈发行案件中,由作为保荐机构与主承销商的证券公司即平安证券、兴业证券分别出资人民币3亿元、5.5亿元设立先行赔付专项基金,对投资者进行先行赔付,分别与12,756名、11,524名适格投资者达成有效和解,占适格投资者总人数的95%以上,对适格投资者支付的补偿金额占应补偿总金额的99%以上,成功化解了纠纷,避免了大规模集体性诉讼事件。

随着证券纠纷调解机制的健全和完善,以及行业调解中心的宣传和推广,证券纠纷调解将逐渐成为解决证券纠纷的重要方式,它将与和解、诉讼、仲裁等多元化纠纷解决机制一起共同构成了我国证券纠纷解决机制的整体。目前,证券行业已进入创新发展的新阶段,在证券金融创新不断深化、资本市场快速发展的同时,可以预见在资本市场领域未来创新型业务将是证券纠纷的多发地带,而且很多纠纷不适宜通过诉讼等传统纠纷解决机制处理,证券专业调解和专业仲裁将成为未来证券纠纷解决的最主要途径。^[1]

[1] 顾秀娟:《证券纠纷调解中的诉调、仲调、信调对接机制研究报告》,载《创新与发展:中国证券业2014年论文集》。

五、法律责任主体趋向多元,相关处罚案件也呈现快速发展态势

证券市场是一个多类型主体参与的市场,出现了问题,需承担责任也往往不只是发行人、上市公司及其董监高等人员,参与其中的中介服务机构、甚至特定的投资者在某些情况下都有可能成为证券法律责任的主体。2016年以来,证监会共对28家证券中介机构立案调查,涉及证券公司7家,会计师事务所9家,资产评估机构7家,律师事务所5家。新增立案案件38件,较前两年增长一倍。^[1]

(一) 证券中介服务机构面临更多的责任及更频繁的追责

在IPO欺诈发行及信息披露违法违规案件中,证券承销商、保荐人、会计师事务所、律师事务所等证券服务机构及其相关责任人员也可能承担相应的法律责任。近年来,针对中介机构的相关规定越来越多,追究中介机构民事责任、行政责任甚至刑事责任的案件也会越来越多。例如,2016年8月,欣泰电气因欺诈上市被强制退出A股,由此在证券市场引起了轩然大波,欣泰电气的退市也被称为“欺诈发行退市第一股”。在对欣泰电气欺诈上市的调查过程中,证监会先后对欣泰电气及其相关责任人、保荐人和主承销商兴业证券股份有限公司及其主管负责人、负责审计的北京兴华会计师事务所及其直接主管人员、出具法律意见书的北京市东易律师事务所及其主要责任人员作出行政处罚。在兴业证券先行赔付投资者后,兴业证券又将欣泰电气及其控股股东、会计师事务所、律师事务所等26名被告起诉到法院,要求各被告赔偿自己就欣泰电气欺诈发行事件因先行赔付投资者而支付的超出自己应当赔偿数额的损失人民币2.27亿元。

(二) 特定情况下投资者也可能成为承担法律责任的主体

投资者在证券诉讼活动中的地位,是根据其权利义务及证券诉讼类型决定的。在证券虚假陈述纠纷案件中,被告通常是上市公司、控股股东、发行人和中介服务机构等,很少有非控股股东的普通投资者作为被告的情形。而在特定情况下,如投资者不履行相应法律义务,也将承担相应责任。《虚假陈述若干规定》第7条兜底条款明确规定,其他作出虚假陈述的机构或者自然人也会成为虚假陈述证券民事赔偿案件中的被告。而现实中,也存在

[1] 2017年12月22日,证监会在官网发布了《证监会通报近年来查处证券中介机构违法违规情况》,对近年来查处的证券中介机构违法违规情况进行了通报。

投资者实施诱空型虚假陈述的证券侵权行为导致投资者权益受损的情形。如我国首个由股民直接起诉“庄家”，要求其承担虚假陈述损害赔偿责任的案件——山东京博控股股份有限公司（以下简称京博公司）证券虚假陈述责任纠纷案，京博公司在答辩中提出其与原告同样属于上市公司的投资者、股东，不属于《虚假陈述若干规定》中的行为主体而作为本案被告，而法院最终认定京博公司属于《虚假陈述若干规定》第7条规定的其他作出虚假陈述的机构或者自然人，属于虚假陈述的行为人。由此可见，在特殊情形下，特定投资者也有可能成为证券诉讼中的被告而承担相应的民事赔偿责任。

六、案件往往争议大，各方诉求对抗性强

案件争议大、诉求对抗性强是近年来证券诉讼领域纠纷的又一显著特征。同一个案件中常常包含多个争议焦点。以证券虚假陈述责任纠纷为例，此类案件最常见的争议焦点为被诉虚假陈述行为与投资者的损失之间是否存在因果关系、在计算投资者的损失时是否应剔除系统风险等因素、虚假陈述是否具有重大性、被告是否构成虚假陈述等。在庭审中，双方当事人往往会围绕庭审焦点展开针锋相对的陈述和抗辩。另外，证券诉讼领域纠纷案件常常涉及上诉程序。以证券虚假陈述责任纠纷为例，经不完全统计，该类案件的上诉率约为35%，高于其他案件类型。由此可见，证券诉讼案件中无法通过一审息诉止争的数量占比不在少数，也在一定程度上说明此类案件具有争议大、对抗性强的特点。

七、案件专业性强，代理律师在案件审理中发挥着重要作用

证券诉讼领域纠纷往往具有极强的专业性，如在证券虚假陈述责任纠纷中，提起诉讼时效的起算、案件管辖、关键时点的认定、因果关系的认定、系统性风险的认定、免责与归责事由、损失的计算等方面均需要专业人员依据事实和法律作出准确判断。

基于案件的专业性强、涉及的程序复杂等原因，证券诉讼领域的纠纷大多都会聘请专业律师代理，而具备专业知识的代理律师往往能对案情的分析和把握、对案件的裁判结果起到至关重要的作用。一方面，只有具备证券及诉讼方面的专业知识，代理律师才能够更准确地掌握案情，制定正确的诉讼策略，选择正确的诉讼方案；另一方面，只有专业的代理律师才有能力在

纷繁复杂的案情中快速准确地发现案件中的关键事实,精准把握案件争议焦点,及时梳理和收集案件所涉及的相关证据,最大限度地为当事人争取更大的利益。

另外,为了准确查明案件事实,在某些证券诉讼中代理律师往往也会根据案件情况建议委托人向审判机关申请引入专家证人,借助专业人员的专门知识就案件中的专门性问题进行说明。

第二章

证券民事诉讼的启动

◆ 第一节 证券诉讼的方式

诉讼方式是指当事人在合法权益受到侵害时依法可以何种方式提起诉讼,是程序法上的概念。根据诉讼中主体数量的多寡、诉讼参与程度的高低,我们可以将证券诉讼细分为单独诉讼、共同诉讼、集团诉讼等方式。根据我国目前法律的规定,提起证券诉讼可以采取单独诉讼、共同诉讼和证券支持诉讼等方式。我国目前尚无类似于美国的集团诉讼制度,但笔者认为对其进行必要的研究与了解,对我国目前的诉讼制度的反思和完善大有裨益。

一、单独诉讼

单独诉讼系指诉讼当事人各方均是单一主体的诉讼,其中单一主体既可以是个人,也可以是单位。简言之,单独诉讼中,原告和被告的人数均只有一个。在民事诉讼中,单独诉讼最为常见。在法律关系为一对一、诉辩双方只有一人的诉讼中,当事人只能采取单独诉讼的方式;而在潜在涉案人数众多的情况下,当事人通常也可以选择采取单独诉讼的方式;另外,实务中法院考虑到结案数量及结案率的考核要求,经常会将本可采取普通共同诉讼方式的案件拆分为单独诉讼进行立案和审理。

相对于共同诉讼,采取单独诉讼方式便于更好地展现当事人的个性化

主张,特别是有利于查清特定事实,法院也可及时作出判决,从某种程度上可有利于保护特定当事人的利益。但同时,单独诉讼又有诉讼成本高、效率低的弊端。我们建议,律师在代理涉案人数众多的案件时,如果有的当事人的案情与其他当事人相比较为特殊,合并审理不利于查明案件事实,不利于保护其特定利益时,选择单独诉讼对当事人更为有利;如果案件事实大体相同,合并审理不会影响其特定利益,基于审判效率及节省代理成本等方面的考虑,可以选择共同诉讼。

经统计现有的司法案例,我国证券诉讼也大多采用单独诉讼的方式。证券市场针对特定的主体发生的侵权诉讼或合同诉讼,如证券公司欺诈客户案件,证券公司与特定投资者的经纪合同等案件,一般为一对一的法律关系,通常采用单独诉讼的方式。而在涉案人数众多的虚假陈述等案件中,根据《虚假陈述若干规定》第13条,多个原告因同一虚假陈述事实对相同被告提起的诉讼,可以选择单独诉讼,但不鼓励单独诉讼,而是鼓励共同诉讼,法院有权将多个单独诉讼合并为一个共同诉讼案件。最高人民法院也认为,一旦大量投资者就同一侵权行为针对相同被告提起民事赔偿诉讼,就应当采用共同诉讼方式立案和审理。^[1]然而,实务中的做法却恰恰相反,虚假陈述案件中采用单独诉讼的数量远远多于共同诉讼。究其原因,应是法院出于结案数量与结案率的考虑。笔者认为,在此类案件中,无论是从律师节省代理成本的角度,还是从节省法院司法成本、提高审判效率的角度,共同诉讼都是更优选择。虚假陈述案件中,同一律师往往代理多名当事人提起诉讼,若采用单独诉讼的方式,则需要代理律师为每名当事人单独准备立案材料、单独进行立案,乃至单独开庭,代理的时间成本与工作量可能会成倍增加,而选择共同诉讼则可大大降低工作量、节省时间成本;而法院依法也有权将多个单独案件合并审理,从而大大节省司法成本、提高审判效率,法院却有意不为之,原因无他,唯有提高结案数与结案率之考虑,法院有意将本可共同诉讼的案件拆分立案并审理,而代理律师通常也会听从法院的安排。事实上,在拆分后,法院往往仍会将数个案件合并开庭审理,只是在作出判决时单独出具判决书,以达到形式上为单独审理而实质上为合并审理的效果。当然,在选择单独诉讼还是共同诉讼时也存在地域上的区别。如江苏

[1] 李国光、贾纬编著:《证券市场虚假陈述民事赔偿制度》,法律出版社2003年版,第210页。

地区的法院往往倾向于单独诉讼,而广东地区的法院更倾向于选择共同诉讼,如在佛山照明虚假陈述案件中,法院就将近千名投资者的起诉以共同诉讼的方式合并审理并作出判决。

二、共同诉讼

(一) 共同诉讼的概念

根据《民事诉讼法》第52条第1款,当事人一方或者双方为二人以上,其诉讼标的是共同的,或者诉讼标的是同一种类、人民法院认为可以合并审理并经当事人同意的,为共同诉讼。简言之,原告或被告一方为二人以上的,为共同诉讼。原告为二人以上的,称为积极的共同诉讼;被告为二人以上的,称为消极的共同诉讼。

共同诉讼属于诉讼主体的合并,通过合并审理,便于简化诉讼程序,提高司法效率、节省司法成本,也可避免同一事件或同类事件之间出现相互矛盾的判决。《虚假陈述若干规定》第12条、第13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提起两个以上共同诉讼的,人民法院可以将其合并为一个共同诉讼。显然,最高人民法院对于涉案人数众多的证券侵权案件是鼓励采用共同诉讼的,当多名原告提起单独诉讼时,人民法院有权将之合并为共同诉讼。

(二) 必要的共同诉讼与普通的共同诉讼

根据共同诉讼的诉讼标的为共同的或同一种类的,共同诉讼可分为必要的共同诉讼与普通的共同诉讼。

当事人一方或双方为二人以上,其诉讼标的是共同的,为必要的共同诉讼。必要的共同诉讼的一方当事人对诉讼标的具有不可分的共同的权利义务,其通常基于同一物权或者连带债权债务产生或基于同一事实和法律上的原因产生,共同诉讼人对诉讼标的有共同的权利义务,其中一人不参加诉讼,争议的权利义务关系以及当事人之间的权利义务关系就难以确定,因而法院必须合并审理并作出同一判决。如果人民法院发现必要共同诉讼的当事人没有参加诉讼的,应当追加其为当事人,通知其参加诉讼。必要的共同诉讼的一方当事人,由于对诉讼标的有共同权利义务,其中一人的诉讼行为

经其他共同诉讼人承认,对其他共同诉讼人发生法律效力。

普通的共同诉讼,又称非必要的共同诉讼,是指当事人一方或者双方为二人以上,其诉讼标的为同一种类,人民法院认为可以合并审理并经当事人同意的诉讼为普通的共同诉讼。普通的共同诉讼是一种可分之诉,其一方当事人对诉讼标的没有共同的权利义务,只是因为他们的诉讼标的属于同一种类,人民法院为审理方便,才将他们作为共同诉讼审理。普通的共同诉讼的一方当事人,由于对诉讼标的没有共同权利义务,其中一人的诉讼行为对其他共同诉讼人不发生法律效力。

在虚假陈述、内幕交易和操纵市场等涉及人数众多的证券欺诈侵权类案件中,往往受害者众多,多个投资者(原告)都是因同一侵权行为而遭受损失,这些原告之间的诉讼标的是同一种类而非共同的,是可分的,任一受害人均有权单独提起诉讼,也可合并提起诉讼,因而其合并诉讼属于普通的共同诉讼。与之相反,若这类案件中存在多个被告,这些被告往往是共同侵权行为人,往往需要承担连带责任,对这些被告的合并则往往属于必要的共同诉讼。如在审理虚假陈述案件时,当事人只起诉发行人或上市公司以外的其他主体,如负有责任的中介机构,被告可以请求追加发行人或上市公司为共同被告,人民法院应当将案件合并审理。此时的合并,正是基于发行人或上市公司与中介机构等其他主体属于必要的共同被告的原理。

如前所述,司法解释鼓励采用共同诉讼的方式审理案件,但实务中大多数案件仍然是采用单独诉讼的方式。

(三) 代表人诉讼

代表人诉讼是指共同诉讼时,由于当事人人数众多,由当事人推选出数名代表参与诉讼。代表人诉讼是一种群体诉讼制度,且一般是诉讼标的为同一种类的普通共同诉讼。

代表人诉讼又分为人数确定的代表人诉讼与人数不确定的代表人诉讼。根据我国《民事诉讼法》第53条之规定,当事人一方人数众多的共同诉讼,可以由当事人推选代表人进行诉讼。代表人的诉讼行为对其所代表的当事人发生法律效力,但代表人变更、放弃诉讼请求或者承认对方当事人的诉讼请求,进行和解,必须经被代表的当事人同意。此即为人数确定的代表人诉讼制度。人数确定的代表人诉讼,其适用前提有三:一为人数众多,一般为10人以上;二为人数必须确定;三为诉讼代表人经共同诉讼人推行产生,法

院不得强行指定。

《虚假陈述若干规定》第14条、第15条规定的即为人数确定的代表人诉讼。虚假陈述案件中,共同诉讼的原告人数应当在开庭审理前确定。原告人数众多的可以推选二至五名诉讼代表人,每名诉讼代表人可以委托一至二名诉讼代理人。《虚假陈述若干规定》与《民事诉讼法》中规定的人数确定的代表人诉讼又略有不同。推选代表人是当事人的意思表示,因此,代表一旦产生,其诉讼行为对其所代表的当事人发生效力。《民事诉讼法》不要求代表人必须经其代表的原告特别授权,共同诉讼人推选诉讼代表人时可以选择一般授权,也可以选择特别授权。若未经特别授权,代表人可仅代表一般的诉讼行为,如提出管辖权异议、提供证据、进行法庭辩论、申请证据保全、申请顺延诉讼期间等不涉及当事人实体权利的行为,而不得行使包括变更、放弃诉讼请求或者承认对方当事人的诉讼请求、进行和解等实体性权利。而《虚假陈述若干规定》要求诉讼代表人应当经过其所代表的原告特别授权,方能代表原告参加开庭审理、变更或者放弃诉讼请求、与被告进行和解或者达成调解协议。最高人民法院做此规定,想必是因为法院鼓励此类案件的和解或调解,若代表人无特别授权,则和解或调解无从谈起。需要指出的是,当事人一方人数众多且确定的共同诉讼不是必须推选代表人进行诉讼,因为在这种诉讼中当事人的请求可能不完全一致,因此,如果某个或者某几个当事人不愿推选代表而想亲自诉讼,也应当允许。实务中,大部分人数众多的证券诉讼案件都未采取代表人诉讼的方式。

《民事诉讼法》第54条规定,诉讼标的是同一种类、当事人一方人数众多在起诉时人数尚未确定的,人民法院可以发出公告,说明案件情况和诉讼请求,通知权利人在一定期间向人民法院登记。向人民法院登记的权利人可以推选代表人进行诉讼;推选不出代表人的,人民法院可以与参加登记的权利人商定代表人。代表人的诉讼行为对其所代表的当事人发生效力,但代表人变更、放弃诉讼请求或者承认对方当事人的诉讼请求,进行和解,必须经被代表的当事人同意。人民法院作出的判决、裁定,对参加登记的全体权利人发生效力。未参加登记的权利人在诉讼时效期间提起诉讼的,适用该判决、裁定。此即为人数不确定的共同诉讼。该种诉讼方式与美国的集团诉讼方式较为相似,应该说非常适合于审理涉案人数众多且难以确定的证券侵权案件,但目前我国证券诉讼中并未采用。究其原因,概为最高人民

法院考虑到当前司法资源紧张有限、法院审理案件负担较重,以及当时当事人登记及公告技术上的困难,采用人数不确定的共同诉讼会大大增加法院的困难与负担,故未实行。

三、证券支持诉讼

中小投资者是我国现阶段资本市场的主要参与群体,但处于信息弱势地位,抗风险能力和自我保护能力较弱,合法权益容易受到侵害。同时,证券诉讼具有较强的专业性,投资人起诉过程中不仅需要承担律师费、诉讼费等各种费用负担,还需要花费大量的精力与时间,由此导致了大量中小投资者在通过证券诉讼维权时常常面临着举证难、成本高等现实困境,导致中小投资者通过法律途径维权的积极性不高。面对中小投资者维权的现实需求,2013年3月经中国证监会批准设立的中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)作为专门服务和保护中小投资者合法权益的公益机构,推出证券支持诉讼服务正是切实保障投资者权益、增强投资者获得感的重要举措。证券支持诉讼的法律价值之一就是衡平诉讼资源,帮助处于弱势地位的中小投资者更好地维护其合法权益。

(一) 证券支持诉讼概述

证券支持诉讼的法律依据为《民事诉讼法》第15条,根据该规定,机关、社会团体、企业事业单位对损害国家、集体或者个人民事权益的行为,可以支持受损害的单位或者个人向人民法院起诉。我国的证券支持诉讼,就是针对涉及中小投资者众多、矛盾比较突出、社会影响较大的典型证券侵权纠纷,由公益组织根据中小投资者提出的申请,委派投服中心的公益律师或法律专业人员作为中小投资者诉讼代理人,代理中小投资者向人民法院起诉并参与诉讼的活动。

我国目前的证券支持诉讼的支持组织主要为投服中心,也是我国资本市场证券支持诉讼的首倡方和发起方。投服中心是专门从事投资者权益保护的公益性机构,是我国目前有权提起证券支持诉讼唯一的公益组织。投服中心的主要职责为为中小投资者自主维权提供教育、法律、信息、技术服务。投服中心设有专门的维权事务部,主要职能为:为中小投资者自主维权提供代理权征集服务,为合法权益受损害的中小投资者提供公益性法律支持,为维护中小投资者合法权益以股东身份提起诉讼,公益律师及专家的

管理与服务。^[1]

证券支持诉讼支持的是证券民事赔偿诉讼的原告,支持主体的地位既不同于诉讼当事人,也不同于诉讼代理人。证券支持诉讼的原告应当是因证券欺诈受到损害的投资者,支持组织不是证券诉讼的利害关系人,不能以自己的名义向人民法院提起诉讼,只能以支持者的身份为当事人提供经济上和法律上的支持,最终的诉讼结果也是由投资者自行承担。此外,证券支持组织也不同于诉讼代理人,表现在:第一,与当事人的关系不同。诉讼代理人的代理权来源于当事人的直接授权,其代理行为受到当事人意志的约束,当事人可以直接影响甚至控制代理人的行为;而证券支持组织具有较大的自主权,其行为基本不受当事人意志的影响。第二,从参与诉讼的阶段来看,诉讼代理人可以根据当事人的授权参与整个诉讼过程,证券支持组织不能代理当事人参加诉讼程序。第三,从当事人的身份来看,诉讼代理人可以代理原告、被告或第三人等全部诉讼当事人,而证券支持组织的支持对象只能是原告。

在我国,投服中心对支持中小投资者诉讼的方式为:委托律师为当事人提供免费的法律支持;为无力承担律师代理费的受害人提供经济上的支持。具体体现为:通过聘请公益律师,协助当事人收集、调取相关证据;帮助当事人起草相应的法律文书;帮助当事人梳理诉讼流程;由专业律师代理当事人参加诉讼,且当事人无须支付律师费和因此发生的差旅费等相关费用。

投服中心目前已对包括“匹凸匹”“康达新材”“上海绿新”“安硕信息”等多起证券市场侵权案件提起了证券支持诉讼。其中,2017年5月19日上午,上海市第一中级人民法院对原告刘某等诉被告鲜言、“匹凸匹”等证券虚假陈述责任纠纷一案依法作出一审宣判,判决鲜言等责任人赔偿投资者损失合计人民币233.89万元。该案系全国首例证券支持诉讼判决,投服中心受托支持的14名中小投资者全部胜诉。

(二) 投服中心证券支持诉讼受案范围及流程

投服中心会对一些影响较大且涉案人数较多的证券侵权案件,通过在证券媒体上以刊登公告形式征集受损投资者后,支持投资者向上市公司等

[1] 参见中证中小投资者服务中心官方网站, http://www.isc.com.cn/about_us/, 最后访问日期: 2018年2月9日。

侵权主体提起赔偿诉讼。征集期限一般为征集公告发布之日起一个月。

投资者向投服中心递交公告所要求的证据材料,即视为投资者同意投服中心支持诉讼,以及同意投服中心委派公益律师作为投资者的诉讼代理人。投服中心委派的公益律师与投资者之间形成特别授权的诉讼代理关系。在申请支持诉讼前,若投资者已委托其他律师代理本案,投服中心将不予受理。

投服中心为受损投资者统一聘请公益律师代理案件,由此产生的律师费用、差旅费用等均由投服中心承担。以虚假陈述案件为例,投资者只需提供个人身份证件、证券账户卡、记名证券持有变动记录、全部对账单,并在相关文书上签字即可。案件的立案、审理均由律师代理进行,除非法院有特殊要求,一般无须投资者亲自参与。需要指出的是,证券支持诉讼具有公益性,投服中心的公益律师或工作人员帮投资者打官司,投资者不需要承担律师代理费用。投资者只需自行承担应依法向法院交纳的案件受理费等诉讼费用。案件受理费金额根据起诉金额而定,由法院根据国家规定的标准收取。案件受理费需由原告预交至法院,最终将由败诉方承担。^[1]

胜诉的投资者可以自行办理申请执行,投服中心也可视情况决定是否为消费者办理统一执行,无论哪一种方式,投资者只需要提交申请执行书、申请人身份证件、判决书、被申请执行人身份证件复印件即可;无须事先缴纳费用。

(三) 证券支持诉讼的价值定位

从一定程度上说,投服中心为引导证券市场的良性运转,维护弱势投资者的合法权益,而委托公益律师进行个案的证券支持诉讼,并通过媒体宣传是适当的、有益的。但大批量的、经常性的启用公益律师提供证券支持诉讼,有可能会引起证券法律服务市场的低价不正当竞争。从资源配置的角度来说,长期的、批量的证券支持诉讼,也会导致投资者过度依赖政府职能部门资金投入证券支持诉讼来维权,从而占用大量公共资源与国家税收。显然,投服中心进行证券支持诉讼的作用是示范性、个案性的,其本身有一定的局限性,无法支持全部中小投资人。另外,目前投服中心已持有沪深两

[1] 载 http://www.isc.com.cn/rights/201705/t20170517_171543.shtml, 最后访问日期:2018年2月9日。

市共 3000 多家上市公司、每家 1 手 A 股股票(停牌公司除外)。因此,如果有上市公司出现侵犯中小投资者权益的行为,投服中心将不仅可以支持者的身份提起证券支持诉讼,而且可以直接以股东身份开展股东代表诉讼。笔者判断,未来投服中心可能会更多地以股东身份而非支持者身份开展诉讼。所以,笔者认为,随着证券纠纷案件数量的增长,非公益性律师的作用仍然是不可替代的,仍是证券诉讼的主流。

四、集团诉讼制度探讨

集团诉讼在美国拥有较长的实践周期,是一种已经相对成熟的诉讼方式,其不仅在证券领域,在环境、医药等群体性纠纷高发的领域都扮演着重要角色。集团诉讼通过诉讼代表参与诉讼,主张全体集团成员权益的诉讼制度。其简要的特点在于:其代表其他原告参加诉讼,职责涵盖与集团律师的沟通、与侵权人进行谈判、搜集证据乃至达成和解等;在诉讼效力上法院的判决效力及于全体成员乃至未参加诉讼的主体。

美国《联邦民事诉讼规则》第 23 条 a 款确定了集团诉讼启动的前提:第一,当事人众多以致合并全体当事人的诉讼不可实行;第二,集团成员应当有共同的法律问题或事实问题;第三,集团代表提出的请求是集团中有典型性的请求或抗辩;第四,作为集团代表之当事人能够公允充分地保护集团的利益。满足该四类条件,该诉讼请求才可能会被联邦法院审核是否以集团诉讼的方式受理。在美国的证券侵权引发的集团诉讼中,诉讼一般是由专业律师启动,由律师公开征集受到侵害的投资者,并代理他们提起诉讼。集团诉讼启动后,按照程序随即确定集团代表律师。在实践中,集团诉讼代表人一般是经法院审查,由最合适原告作为代表人,又称“首席原告”。从权限上来讲,集团诉讼代表人不需经成员的额外授权,即可代表全体同一侵害事由的当事人进行诉讼。《联邦民事诉讼规则》第 23 条 g 款设计了集团律师的遴选制度,其中集团律师是由法庭经过几个情形考量后进行指定,包含了律师的执业经历、案件经验、针对该案的诉前工作,以及甚至可要求潜在的集团律师就律师费用给予说明。诉讼集团的律师履行代理职责无须经过集团其他成员授权,但其代理行为涉及撤诉、和解时,须通知全体成员。为了避免诉讼代表人过度使用其权利,《联邦民事诉讼规则》另行规定了必要的监督措施:集团代表及律师在和解谈判、变更请求、放弃诉讼请求或者承认

对方诉讼请求时,会受到管辖法庭之监督。从而通过法庭职权的扩张实现对诉讼中相关有权人员行使权力过程的监督,以保护未参与维权之广大权利人。

“明示退出”和“默示加入”是美国集团诉讼中权利人征集之特点。集团代表和律师产生后需要向已知或潜在的集团成员发出通知(一般采用邮寄或公告),通过通告通知的方式,告知广大拥有请求权的权利人有关集体诉讼的事宜,经有效通知后,集团诉讼所涉权利人在规定时间内明确表示不参加该诉讼的,可于诉讼时效期间内对此纠纷自行起诉,集团诉讼结果对其不再产生效力,这种诉讼结果既可以是法庭裁判、命令也可以为集团的和解等权利处置。若潜在当事人未在规定时间内作出任何表示,则管辖法庭获得实体法和诉讼法上的两个效果:其一,默认有关权利人愿意接受本集团诉讼的后果,法庭作出的任何实质性处置之效力都会延及未参加集团的权利人;其二,取得了所有默认加入集团诉讼权利人的管辖权,一并审理。

集团诉讼的判决、和解、命令等所有具有裁决性文件的效力及于全部登记以及未登记的权利人,唯有事前在法庭规定的期间内明示不参与集团诉讼的当事人不对以上文件负责。

在费用上,美国证券集团诉讼均由原被告双方自行负担律师费,在实践中集团诉讼广泛施行律师风险代理,有效分摊了当事人的诉讼启动成本,降低了经济风险,同时也因为集团诉讼规模巨大、耗时较长、准备工作繁多而需律师付出大量精力,因而适合采用风险代理收费的律师费模式。律师往往要求并能够从诉讼和解赔偿金额中实际获得约三分之一的份额,数额巨大而颇具吸引力。^[1]一旦案件和解或判决,被告所赔偿的费用划至某个法院指定的中介机构,由该机构扣除律师费及其所垫付的诉讼费后,分配给每个投资者。美国证券市场集团诉讼有约85%在庭前和解;约12%被驳回诉讼请求。只有2%~3%的集团诉讼真正走完了全部诉讼程序,以判决而终。^[2]

集团诉讼在处置案件的专业程度、群体性纠纷解决效率、案件当事人诉讼成本和风险、对侵权当事人的惩戒性等方面具有相当的优势,如巨额赔偿

[1] 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。

[2] 李国光、贾纬编著:《证券市场虚假陈述民事赔偿制度》,法律出版社2003年版,第206页。