

中证政研简报

2019年5月9日 第7期（总第537期）

中证金融研究院

签发人：田宝良

加快构建证券集团诉讼制度 切实提高资本市场违法违规成本

摘要：近年来，我国就证券集团诉讼展开了广泛的讨论，但在其必要性认识、建构路径以及制度运行理念等方面仍存在分歧。国际经验表明：证券集团诉讼在实践中的运行效果非常突出，有利于加大违法惩戒力度、赔偿投资者损失和提升上市公司质量。我们认为：一是我国确有建立证券集团诉讼制度的必要，且不会引发滥诉和群体性事件等问题；二是应在《民事诉讼法》54条规定的基础上，对代表人诉讼有针对性地进行改造，无需将既有制度推倒重来，再整体移植美国式证券集团诉讼；三是集团诉讼具体制度的设计应遵循市场化运行逻辑，而非强化行政力量对诉讼启动和审理的把控作用。

一、引入证券集团诉讼（class action）的分歧和争议

虽然我国围绕证券集团诉讼制度的讨论由来已久，但依然存在不小的分歧：一是对必要性的认识不同，支持者认为集团诉讼在投资者保护和违法惩戒方面作用显著，应予以引入，反对者认为，它容易引发滥诉和当事人围堵国家机关的群体性事件，不宜引入；二是对引入路径有争议，一种观点建议吸收集团诉讼的有益做法，有针对性地完善我国代表人诉讼制度，另一种观点主张在既有诉讼模式之外另辟蹊径，整体移植美国式的证券集团诉讼；三是制度运行理念不同，有人认为证券集团诉讼旨在维护公益，应借鉴我国公益诉讼中的做法，在制度启动和运行阶段注重发挥行政监管的作用，但也有人主张采取市场化的运行逻辑，通过私人激励措施保证集团诉讼有效运行。之所以产生上述分歧，一个最主要的原因是，人们对集团诉讼制度的根本性原理和规律缺乏深入而全面的认识。

二、对证券集团诉讼制度建构的原理和规律性认识

在世界范围内，虽然有很多国家建立证券集团诉讼制度，但由于每个国家的文化传统、法律背景、社会条件以及具体制度设计不同，集团诉讼在各国的实践运行状况并不同。在美国，市场化激励机制和律师的积极作为，使集团诉讼应用效果显著，虽存在一定问题但经过几次修法已完全可控；在韩国，适用范围狭窄和激励机制不足，导致集团诉讼适用效果不突出，功能发挥有限；在澳大利亚，适时引入商业诉讼资助制度，有效改观了集团诉讼初期无人问津的状态，使之稳健运行且从未引发滥诉。通过考察集团诉讼在以上国家的制度与实践，我们得出

如下几点规律性认识。

（一）建构原理：人的聚合

证券集团诉讼制度是指由一名或几名投资者代表众多受损害的投资者提起诉讼、参与庭审并表达意见，诉讼结果约束全体受害人的法律程序。其建构原理在于：通过一个或几个当事人的代表行为，将众多当事人的诉讼请求聚合在一个诉讼程序中，形成对抗同一被告（往往是大型企业或跨国公司）的规模效应，从而实现群体纠纷的一次性解决。

（二）制度构成

从域外经验看，集团诉讼制度一般包括四个要点：

一是起诉条件。美国设计的起诉条件有：（1）涉案人数过多，将所有纠纷合并审理不可行；（2）具有共同的法律或事实问题；（3）代表人的诉请具有典型性；（4）代表人能公平、充分地维护集团利益。澳大利亚的规定与之基本相同，但必须是7名以上原告对同一被告起诉。韩国要求，原告需50人以上并持有被告万分之一以上的股票，代表人为利益最大者且3年内提起诉讼不超过3件。

二是通知与退出。美国法规定，法院必须向集团成员发布关于程序启动、待决事项、和解协议详情及判决拘束力的通知，以便当事人自由决定是否在特定期日前退出集团诉讼，再另行起诉。澳、韩两国也有类似规定。

三是律师费用。美国实行胜诉酬金制，律师先垫付诉讼费，败诉时自担风险，胜诉时抽取赔偿金的1/3作酬劳。韩国与之类似，但律师费比例不得超过40%。澳大利亚允许集团诉讼基金

(Class Litigation Funder, CLF)^①对原告资助，胜诉时收取20%-40%的赔偿金。

四是判决效力扩张。传统诉讼中，生效判决只拘束参加诉讼的双方当事人，不波及第三人，此为判决相对性原则。但集团诉讼冲破了这一原则，其生效判决对未参加诉讼的当事人也具有拘束力。

(三) 基本关系

一是首席原告与其他集团成员的关系。集团诉讼的最大特征是通过一个或几个代表人解决全体当事人的纠纷。但集团成员将诉讼实施(控制)权交给代表人以后，并不能确保代表人一定能为其利益从事代表行为。为缓解这种利益冲突，各国法律均制定有严格的代表人选任条件、周密的诉讼通知规则以及完备的当事人“声明退出”制度。

二是代理律师与诉讼当事人的关系。集团诉讼律师一旦获得当事人的代理权，可全权处理所有实体和程序问题，若不加以制约，容易衍生律师与被告合谋侵害原告集团利益的问题。为此，各国相关法律规定，集团律师必须能够有效维护集团利益，所从事的诉讼活动也要受法院监督。

三是诉讼激励与制约措施的关系。对当事人而言，提起集团诉讼需要投入大量的时间、精力和金钱，即便胜诉可能也得不偿失，故诉讼动力十分缺乏。因此，各国均会设立相应的诉讼激励机制。但如果激励走向过度，又会诱发滥诉和投资者二

^① CLF 以公司法为运行基础，属于一种公司制基金，其主管机构为澳大利亚证券投资委员会 (Securities and Investment Commission)。依《澳大利亚证券投资委员会法》的规定，CLF 与投资者间的契约属于投资者投资金融产品契约的衍生品，其所获报酬比率应当基于裁判金额，所以，CLF 也是一种从事金融产品销售的公司，需向澳大利亚证券投资委员会领取营业执照，并遵守关于最低营业资本的公司法规定。

次伤害等现象。为规制这一现象，各国法律均对集团诉讼设置了监督约束措施。

三、争议焦点的分析与厘定

（一）我国构建证券集团诉讼制度确有必要，且不会引发滥诉、群体事件等问题

一是我国证券群体性纠纷频发，急需建构有效的群体纠纷解决机制。近年来，虽然我国证券行政监管力度在不断增加，大量市场违法违规行为被严厉查处，但是，这些不法行为人的民事责任追究却并不到位，造成违法违规成本过低，市场震慑力不足。由于我国针对证券群体纠纷的司法救济不够顺畅，很多投资者选择信访维权，每到两会等政治敏感期，群访闹访现象比较突出，令证监会面临严重的信访压力和投诉风险。近期爆发的金亚科技欺诈发行案以及长春长生假疫苗案再次反映出这一问题的严峻性，同时也在告诫我们，必须尽快构建有效的群体纠纷解决机制。从域外实践看，集团诉讼在补偿投资者损失、惩戒违法行为、提升上市公司质量以及维护金融稳定方面成效显著，虽可能引发滥诉、恶意诉讼等问题，但只要激励和制约措施设计妥当，便可趋利避害，最大限度发挥其功能优势。

二是我国正在试点推定的示范判决和支持起诉制度均存在功能局限，对群体纠纷应对乏力。首先，示范判决机制解决争议的程度有限，诉讼效率过低。它只解决隐藏在群体纠纷中共同的争点问题（如上市公司是否构成虚假陈述），至于个人投资者的具体损失额、损失与虚假陈述有无因果关系等问题，还需审理具体纠纷的法官逐个认定。由于示范诉讼解决争议的范围

有限，大部分事实或法律争点需由个案法官具体处理，诉讼周期比较漫长。其次，证券支持起诉制度容易遗漏当事人，且诉讼动力不足。实践中常常出现投服中心关闭征集当事人通道后，当事人主动要求加入支持起诉程序的现象，但此时支持起诉程序已经关闭，个人提起诉讼又不现实。而且，投服中心聘请公益律师代理诉讼，只是报销车票和食宿费用，不提供报酬，律师在代理案件的积极性不高，动力不足，不具有可持续性。

三是集团诉讼不仅不会酿成当事人围攻国家机关的现象，反而有利于化解群体性事件。集团诉讼聚集当事人诉讼请求的载体是代表人机制，即由一名或几名首席原告代表全体原告进行诉讼。其他当事人只能通过授权（给首席原告）和委托（给代理律师）两种行为间接从事诉讼活动，不会产生物理空间上的“串联”，也不会引发当事人围堵国家机关事件。更重要的是，将群体纠纷纳入司法渠道解决，本就有利于淡化事件的敏感性和争议性，进而获得可接受性的处理方案。原因是，诉讼制度可以将复杂而敏感的社会话题转化为纯粹的法律技术问题，通过法官与当事人的理性对话，消解社会中的对立紧张情绪，并在程序保障机制中作出具有正当性和拘束力的裁判。

（二）引入集团诉讼制度无需“另起炉灶”

基于我国代表人诉讼被司法机关“雪藏”的境况^①，有观点主张“另起炉灶”，通过整体引入美国式的证券集团诉讼，缓解我国证券群体纠纷的审判压力。对此，我们并不赞同，原因在

^① 最高人民法院 2003 年出台的《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》明确规定，对于虚假陈述民事赔偿案件，不宜以集团诉讼的形式受理。这里的集团诉讼，指的就是《民事诉讼法》54 条规定的代表人诉讼。从基本构造上看，集团诉讼也是一种代表人诉讼制度，只不过它是从当事人的群体性（拟制成一个集团）角度来命名的，而我国代表人诉讼是从诉讼运行机制角度来命名的。

于：一是“另起炉灶”会导致法律制度重复建设，浪费立法资源；二是将经由立法程序创设的诉讼制度弃之不用，不符合**法律敬畏者**的精神和态度，有损法律权威和公信力；三是我国不具备整体移植美国证券集团诉讼的条件，缺乏制度赖以运行的文化传统、法律体系和配套设施（如司法创制文化、事实出发型思维方式、证据开示程序、陪审团等），如果一意孤行，即便将这一制度引入我国，其也难以发挥应有的功能。

代表人诉讼原本就是在借鉴美国集团诉讼的基础上创设的，已具备集团诉讼制度的基本架构，即由一个或几个代表人代表全体受害人针对同一被告提起诉讼、参与庭审。二者的区别是：前者征集当事人的方式是登记加入制，后者则采用“声明退出”制；前者没有明确代表人和集团律师的选任标准，造成实践操作困难，后者则对此规定得非常详细、清楚，易于把握；前者没有建立诉讼激励机制，导致诉讼动力缺乏，后者通过“胜诉酬金制”极大提升了当事人的诉讼积极性。可见，将代表人诉讼改造成集团诉讼并无实质障碍，关键是要针对性地解决代表人推选困难、律师确认标准缺失、征集当事人程序繁琐、诉讼动力不足等问题。

（三）集团诉讼宜采用市场化的运行机制

在美国，证券集团诉讼制度被视为一种私人执法手段，与行政监管行为一道构成了美国证券法的执行机制。与行政监管不同，证券集团诉讼的运行主要依赖于律师在激励机制下从事的私人行为，而非公权力的推动或强制。由于能通过风险代理方式在集团诉讼中获取丰厚报酬，律师们自愿承担起监督上市

公司信息披露行为的工作，并及时针对市场不法行为提起集团诉讼，从而被打造成一支比行政监管更有效率和震慑力的执法队伍。正是基于此，证券集团诉讼才能对行政监管机制发挥有效的补充作用。

如果我国在设计证券集团诉讼时罔顾这一规律，加大行政力量对诉讼启动和审理阶段的把控力度，只会令集团诉讼制度与行政执法行为变得更加趋同，无法发挥其对后者应有的补充作用。从域外经验看，缺乏市场化激励机制，证券集团诉讼将处于无人问津的状态，制度功能也会无从发挥。如果我们费尽周折建立一套法律制度却不能被人们运用，就只会造成立法和司法资源的浪费而已。

四、具体建议

在建构路径上，我们主张分三步走：先制定关于在证券领域适用代表人诉讼的司法解释，借鉴集团诉讼的有益做法对代表人诉讼的关键环节进行改造，搞试点运行；再对实践中的经验与教训予以总结，并据此不断完善相关制度；待时机成熟时，启动法律修订程序，将司法解释运行中积累的有益做法上升为法律规范。原因在于：一是修改《民事诉讼法》、《证券法》的周期比较漫长，但解决证券群体性纠纷及由此产生的群访闹访问题却刻不容缓，制定司法解释能够及时回应这一现实需求。二是“试点先行、逐步推广”的做法既能兼顾改革进程和社会稳定两方面的政治诉求，又符合人类对事物的认知规律，使法律修订工作更加严谨和科学。针对代表人诉讼关键环节的具体改造建议如下：

一是制定代表人担任条件。具体标准包括：（1）所购股份总数、经济损失最大；（2）在计算损害赔偿、分摊律师费用及制定和解方案时能平等对待所有当事人；（3）具备一定的专业知识和参与诉讼的能力、时间及精力，能有效监督集团律师的代理行为。

二是明确律师的确认标准。法院确认集团律师的标准应为其是否具有进行诉讼的能力和经历。具体包括：（1）对集团诉讼已经从事了一定的调查和确认工作；（2）具有处理集团诉讼和其他复杂诉讼类型的经历；（3）熟悉集团诉讼相关法律规则，具有可动用的资源。

三是引入“声明退出”制。按《民事诉讼法》54条规定，当事人若要加入代表人诉讼，须向法院申请登记。由于证券群体纠纷人数众多且居住分散，这一制度加大了代表人诉讼的启动难度。建议引入“声明退出”制度，将法院公告期内没有声明退出的当事人视为诉讼参加人，所得结果对其产生拘束力，否则，可另行起诉。

四是充实诉讼通知内容。代表人诉讼对诉讼通知的规定非常简陋，无法保障未参加庭审当事人对代表人和集团律师进行有效的监督。应设立专门法律条款，将程序启动、待决事项、和解协议内容及判决效力等纳入诉讼通知的范畴。

五是确立诉讼激励举措。代表人诉讼最大的问题是诉讼动力不足，主要是代理律师缺乏适度激励，当事人的诉讼风险过高。应明确：一是代理律师可通过风险代理方式收取费用；二是案件受理费、鉴定费等诉讼费用，可先由投资者保护基金公

司等第三方机构垫付，最终由败诉方承担。

六是制定约束机制。考虑到诉讼激励机制可能招致滥诉风险，应赋予法院对诉讼启动条件、代表人资格、代理律师人选、诉讼通知情况以及和解协议内容的审查监督权；同时划定律师收取胜诉酬金的比例上限，防止律师为谋取暴利恶意进行诉讼。

（执笔人：何晓楠 倪培根）

《中证政研简报》关注国内外经济社会和金融市场的重大问题以及资本市场重要政策建议，具有政策性、时效性、可操作性，为决策参考提供依据。印送范围为：会领导、院领导。



地址：北京市西城区金融大街 26 号金阳大厦 8 层

网站：<http://www.cifcm.com/>

电话：010-85578320

传真：010-56088548

E-mail: bianjibu@cifcm.com

如有领导同志批示，请传真至 010-56088548。