

## 论中小投资者维权之证券支持诉讼<sup>\*</sup>

刘冰<sup>\*\*</sup>

**摘要:**既有的私人诉讼、代表人诉讼、集团诉讼和团体诉讼难以解决中小投资者在证券民事赔偿诉讼中遭遇的诸多难题,证券支持诉讼解决中小投资者的证券民事维权难题。但是,我国证券市场各方对证券支持诉讼的诉讼理念和法律内容并不清晰。为了推进中小投资者合法权益的保护和证券市场的健康发展,应从支持诉讼的基础理论出发,从立法上明确证券支持诉讼的理论框架和法律框架,以强化法制基础,有利于形成系统的民事诉讼体系。

**关键词:**中小投资者 维权 证券支持诉讼

我国证券市场投资者结构方面,仍以中小投资者为主,2016年统计证券账户资产量在50万元以下的投资者占比约77%,其中超过九成新入市的投资者资产量低于50万元。<sup>[1]</sup>中小投资者是证券

---

\* 本文为国家法治与法学理论研究项目“互联网金融平台市场退出之法律规制研究”(16SFB3038)的阶段性成果。

\*\* 中国政法大学民商经济法学院经济法学博士,北京师范大学博士后。

[1] 参见深圳交易所:《2016年个人投资者状况调查报告》。

市场赖以建立和运行的基础,但是,在证券市场中投资者面临虚假陈述、操纵市场和内幕交易等诸多风险,而占据数量多数的中小投资者因其金融知识、投资经验、精力、资金和信息等诸多因素,在证券市场信息判断能力和风险承受能力等方面处于相对弱势的地位。<sup>〔2〕</sup>在与此同时,由于在证券民事赔偿诉讼中,众多中小投资者的投资和损失数额较小,具有“小额多数”等特点,导致投资者个体往往因为诉讼成本可能远大于收益,而缺乏维权的动力。

既有的民事诉讼制度,在解决中小投资者维权难方面捉襟见肘,需要考虑新型机制来化解中小投资者因信息、资金等弱势地位,投资者个体进行维权面临专业知识不足,耗时久、成本高等重重障碍。<sup>〔3〕</sup>本文将从私人诉讼、代表人诉讼、集团诉讼和团体诉讼维权路径的评析入手,分析这四种维权方式的局限性,进而凸显出构建证券支持诉讼对于中小投资者维权的重大价值。应当从社会支持理论和信托理论出发构建证券支持诉讼的理论框架,以期可以全面、妥善、便捷的实现支持中小投资者在证券民事赔偿案件中进行维权。

## 一、中小投资者证券维权的路径评析

我国证券市场虚假陈述、内幕交易、操纵市场等证券侵权案件频发,导致众多中小投资者损失惨重,影响证券市场公开、公平、公正的交易环境。<sup>〔4〕</sup>中小投资者当前实现证券侵权行为的维权方式,较具代表性的有私人诉讼、代表人诉讼、集团诉讼、团体诉讼等。不同的诉讼方式在不同法律层面和历史时期中保护投资者的合法权益,但是上述四种维权方式有维权成本高、关系协调难、利益分配不合理等局限性,在证券侵权案件中难以简便、及时和审慎的保护中小投资者的合法权益。

### (一)私人诉讼举证难,诉讼成本高

当虚假陈述、内幕交易、操纵市场等侵权行为导致中小投资者权益

〔2〕 肖松:《中小投资者保护法律制度研究》,北京师范大学出版社2012年版,第107页。

〔3〕 周友苏主编:《新证券法论》,法律出版社2007年版,第89页。

〔4〕 肖松:《中小投资者保护法律制度研究》,北京师范大学出版社2012年版,第8页。

受损时,中小投资者可直接向法院提起诉讼,请求法院判令侵权人赔偿损失。但是,中小投资者因举证难和诉讼成本高等原因通常会怠于追究证券侵权行为人的责任。可以从以下两个方面分析私人诉讼遭遇的障碍:

一方面,私人诉讼举证难。我国民事诉讼法以“谁主张,谁举证”为基本原则,一般情况下原告承担举证责任。<sup>〔5〕</sup>而中小投资者作为原告,需要证明自身利益受损与内幕交易、操纵市场等行为具有因果关系。投资者个人无论是承担全部举证责任,还是简化的举证责任,都会因信息不对称、专业知识等障碍无法举证,最终阻碍个人诉讼的提起。即使最高人民法院2003年颁布的《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》中对虚假陈述的举证责任作出简化,即投资者可以根据购买直接关联的证券和虚假陈述实施日以后揭露日之前买入的证券等表征进行推定,但是仍需要判断和了解何时是虚假陈述实施日及提供购买证券的凭证。另一方面,私人诉讼成本高。中小投资者拥有的资金较少,在遭遇侵权行为需要维权时,难以承担包括案件受理费、勘验费、鉴定费、公告费、执行费等不菲的诉讼成本。这些费用与不确定的诉讼时间和赔偿相比,很难令中小投资者产生提起个人诉讼的动力。

## (二) 代表人诉讼各方利益难以协调

代表人诉讼是加入制诉讼,原告若想加入代表人诉讼,必须积极地进行意思表示,因为它是根据私法的契约自由、意思自治自然适用的。而证券民事赔偿诉讼中很难保证众多的中小投资者能够及时明示加入代表人诉讼,因为很多投资者因缺乏专业知识而未意识到侵权行为的发生,同时对证券民事赔偿诉讼一无所知,很难做出及时的回应。另外,代表人诉讼中相关方利益协调难度较大,主要表现在以下几个方面:

第一,权利人之间的权益冲突。在证券民事赔偿案件中,众多中小投资者利益受损,其中部分投资者会提起诉讼进行维权,这些投资者或是单独起诉,或是联合提起代表人诉讼。虽然起诉标的相同,但是诉求

---

〔5〕 江伟:《民事诉讼法学原理》,中国人民大学出版社1999年版,第34页。

千差万别,对损失和赔偿的预判很难达成统一。<sup>〔6〕</sup>联合起来参加共同诉讼的权利人,一旦人数过多则很难形成一致的诉讼请求。权利人之间协调的难度阻碍了中小投资者面对证券侵权时运用代表人诉讼维权的路径。

第二,权利人与代表人之间的权益冲突。“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,必须经被代表人的当事人同意。”<sup>〔7〕</sup>诉讼代表人在诉讼中并没有根据案件情况,灵活变更、放弃诉讼请求、承认对方诉讼请求和和解等实质性权利,必须被代表当事人的同意方能处置。而证券侵权行为涉及的中小投资者众多,人数不确定,在法院公告登记期间,通常会有新的受害人进行登记。代表人需要时刻关注被代表当事人的人数变化,争取得到每一位当事人的完整授权,方能在诉讼中灵活处置。但是,新登记的权利人对代表人并不了解,代表人需要与权利人沟通协调,获得信任难度很高。

第三,权利人与法院之间的权益冲突。权利人之间一旦推选不出代表人,人民法院只能依职权与参加登记的权利人商定代表人。证券大规模侵权诉讼的权利人人数众多,分散在全国各地,法院与这些权利人沟通协商十分困难,需要履行各种法定的手续,耗时较长,给代表人诉讼带来很多实践难度。<sup>〔8〕</sup>

### (三) 集团诉讼各方利益发生异化

集团诉讼是指众多的受害者因被告实施同一违法或侵权行为而受损害,但由于每个受害者损失不同,或者数额小不值得进行个别诉讼时,将众多不特定或小额请求集合在一起,允许一个或数个原告代表所有受害者提起诉讼,迫使违法者停止侵害或进行赔偿。<sup>〔9〕</sup>集体诉讼是退出制诉讼,退出制导致原告数量的膨胀。因为集体诉讼中的集体概念强调主体是不确定的,每个案件原告不同,一个案子自动形成一个集

〔6〕 高静、杨会新:《代表人诉讼制度的反思与重构》,载《国家检察官学院学报》2004年第6期。

〔7〕 《民事诉讼法》第53条。

〔8〕 范愉主编:《集团诉讼问题研究》,北京大学出版社2005年版,第302页。

〔9〕 钟瑞华:《美国消费者集体诉讼初探》,载《环球法律评论》2005年第3期。

体。例如,个人喝了受污染的矿泉水,那么他与所有喝过受污染的同品牌矿泉水的主体就构成一个集体。如果原告想退出集体诉讼,就必须明确表示退出,但是实践中很多原告不知道集体诉讼的存在,更谈不上明示退出,导致集体诉讼潜在的原告数量众多。选择退出的人比例极少,因此合并计算后的损害赔偿金通常是一个巨大的数额。<sup>[10]</sup> 美国集团诉讼实行胜诉酬金制,即律师只有在胜诉的情况下方能收取报酬,通常可以获得损害赔偿金的1/3。<sup>[11]</sup> 从集团诉讼各方利益变化的角度进行分析,集团诉讼可能在以下三个方面产生消极作用:

一是和解利益导向,扭曲集团诉讼价值。原告律师需要垫付诉讼费用,而垫付的费用和报酬胜诉后能从赔偿金中扣除,诉讼法垫付制度和律师胜诉酬金制度造成律师承担的经济压力较大。<sup>[12]</sup> 律师更倾向于快速和解,而非耗时漫长无法预测胜负的诉讼,这种利益导向的策略选择可能会损害其他原告利益。

二是某些利益集团为了维护既得利益,假借公共利益之名打压竞争对手。因为对于被告而言,在诉讼中往往被要求提供大量资料,其中有很多资料并非必要。而这些资料可能涉及被告公司核心信息,一旦泄露不仅损害公司声誉,还会影响公司的正常经营,造成公司陷入不利局面。

三是少数原告和律师包揽诉讼,损害其他成员利益,最终侵蚀公共利益。<sup>[13]</sup> 只有少数原告或律师能够洞察出侵害的发生,并意识到可以提起集团诉讼,大部分原告对集团诉讼的一切并不清楚,这种情况给少数原告和律师利用集团诉讼谋取私利的机会。少数原告和律师包揽集团诉讼的一切事物,为了自身的私利操纵诉讼的进程或与被告达成和解。

#### (四) 团体诉讼形式僵化缺乏激励

团体诉讼,是指为了保护团体成员的利益,团体以自己的名义起诉

[10] 任自力:《证券集团诉讼:国际经验 & 中国道路》,法律出版社2008年版,第21页。

[11] 钟瑞华:《美国消费者集体诉讼初探》,载《环球法律评论》2005年第3期。

[12] 范愉:《集团诉讼问题研究》,北京大学出版社2005年版,第106页。

[13] 张艳蕊:《民事公益诉讼制度研究》,北京大学出版社2007年版,第55页。

或应诉,团体诉讼判决对团体成员具有约束力的一种诉讼制度。<sup>[14]</sup> 团体诉讼中的团体具有的诉讼主体资格是依据法律直接授权获得的,与其所代表群体成员的意愿不直接关联。团体诉讼是团体为了追求自己所代表的集体利益而进行的一般没有赔偿请求或仅有少量象征性赔偿要求。<sup>[15]</sup> 其诉讼目的主要是遏制被告的不法行为,要求被告停止侵害。相较于美国集团诉讼可以通过个别人对多数权利的迅速聚集可以形成规模庞大的诉讼,同时又可以满足律师的逐利动机。团体诉讼因把起诉任务交给更加容易控制的固定团体,团体即使胜诉获得的赔偿也需要上缴国库,这样几乎断绝了团体的盈利空间。由于缺乏激励机制,欧洲有资格的团体没有多大的动力冒着败诉的风险提起诉讼。在欧洲,团体诉讼几乎成了一件装饰品,这与美国集团诉讼的旺盛生命形成鲜明对比。<sup>[16]</sup>

综上所述,私人诉讼、代表人诉讼、集团诉讼和团体诉讼各有局限性,并不能有效地解决中小投资者维权难的问题。在证券民事赔偿诉讼中,中小投资者需要资金、法律、信息和技术等方面的支持,这些迫切的需求为证券支持诉讼应用和发展提供了机会。

## 二、证券支持诉讼的理论构想

证券市场的发展为证券支持诉讼提供了需求的土壤,证券支持诉讼的出现是中小投资者维权需求得到回应的表现。

### (一) 证券支持诉讼基础之社会干预理论

社会干预理论源于苏联的国家干预法学理论,国家干预理论主要内容是社会主义民事法律关系等私法关系的基础是公法关系,社会经济发展是民事权利的基础。民事权利是否能够合法处置,往往涉及国

[14] 张卫平:《诉讼构架与程式民事诉讼的法律分析》,清华大学出版社2000年版,第359页。

[15] 汤维建:《论团体诉讼的制度理性》,载《法学家》2008年第5期。

[16] 杨峰:《德国团体诉讼对完善我国证券侵权诉讼制度的借鉴》,载《求索》2007年第12期。

家、集团和人民利益。因此,法院、检察院、社会组织乃至公民个人都有权进行干预,保证国家和社会利益不受损害。<sup>[17]</sup> 国家干预理论将民事权利的视为一种特殊公权,出于保护国家、集团和他人利益的目的,法院、检察院、社会组织和公民都有权以自己的名义介入民事诉讼中。社会干预理论即是在国家干预理论的基础上发展而来的,1923年《俄罗斯联邦民事诉讼法典》规定社会干预原则,作为国家干预理论的补充。社会干预理论主要内容是,“负有保护责任的机关、组织、公民,为了保护被保护人的合法权益,而以自己的名气提起民事诉讼”。<sup>[18]</sup> 社会干预理论在我国法律中的应用主要体现在《民事诉讼法》第13条中,该条规定:“机关、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个人向人民法院起诉”。这与《俄罗斯联邦民事诉讼法》规定的社会干预理论不同,俄罗斯民诉法强调的是负有保护责任的机关、组织和公民,以自己的名义提起诉讼,保护被保护人的合法权益。而我国的《民事诉讼法》规定,公民没有资格支持诉讼,只有机关、团体、企事业单位可以支持受害单位或个人向人民法院起诉,但是不能以自己的名义起诉,它们不具有诉权。

我国证券市场中小投资者人数众多,但是在证券市场上处于弱势地位,既无资金优势,又无信息和专业优势,一旦受到侵害,往往束手无策,不能有效的应对和求偿。而以社会干预理论为基础的民事支持诉讼为在证券侵权行为中受害的中小投资者维权提供了进路,赋予了机关、团体、企事业单位支持中小投资者维权的法律依据,为支持行为提供了法律的正当性。另外,主体范围也不在仅限于负有保护责任的机关、团体、企事业单位,而是任何单位都可以为了保护国家、集团或者个人的利益而为民事诉讼提供支持。<sup>[19]</sup> 由此可见,社会干预理论为广大中小投资者进行证券民事赔偿诉讼求助其他机构提供了法律依据,拓宽了中小投资者维权的途径,有利于更好地保护中小投资者的合法权益免受侵害,同时进一步促进证券市场的健康发展。

[17] 张晓华:《支持起诉的立法合理性探析》,载《法制与社会》2009年第6期。

[18] 中国大百科全书编委会:《中国大百科全书——法学》,中国大百科全书出版社1984年版,第248页。

[19] 刘家兴:《民事诉讼中的“社会干预人”》,载《法学研究》1981年第4期。

## (二) 证券支持诉讼框架之信托理论

社会干预理论是证券支持诉讼的基础,那么信托理论即是证券支持诉讼的内在框架。信托制度起源于英国,是在英国“尤斯制”的基础上发展起来的,经过几个世纪的发展,民事信托逐渐发展完善。随着信托制度传入美国后得到快速的发展壮大,在美国完成了个人信托向法人信托的过度、民事信托向商事信托的转移、传统信托制度演变为现代信托制度,后来大陆法系国家相继引入信托制度。在我国,与诉讼有关的信托法规,仅体现在《信托法》中的一个条款,其内容是专以诉讼或讨债为目的的信托无效。<sup>[20]</sup>我国法学界主流观点对诉讼信托持否定态度,最主要的理由是诉讼信托破坏了民事诉讼法律关系中的诉权理论。<sup>[21]</sup>本文认为在证券支持诉讼中应用信托理论,不应将理论局限财产信托理论和诉讼信托理论中,而是应回归信托的本质,信托的本质不仅是一种财产管理方式,更是一种专业分工化和信任处理事物的方式,专业化分工和信任基础是信托理论重要的组成部分。<sup>[22]</sup>讨论信托理论在证券支持诉讼中的应用,应充分利用专业化分工和信任这两个属性,完善证券支持诉讼的理论框架。本文将从以下几个方面论述信托理论是证券支持诉讼的内在框架:

### 1. 信托化的支持主体

证券支持诉讼作为中小投资者维权的路径,需要根据证券民事侵权案件和中小投资者的特点设计最佳的支持方式。中小投资者可以向支持者申请支持维权,该申请行为可以视为信托中的委托,中小投资者将证券维权的支持事项交由支持者,支持者即获得干预诉讼的权利。在证券支持诉讼中机关、团体、企事业单位等诉讼支持者可以以自己的名义公开征集委托权,征集更多中小投资者的委托,为证券诉讼做准备。支持者以自己的名义参与诉讼仅限于支持活动,并未改变中小投资者民事诉讼主体的地位,<sup>[23]</sup>更未动摇社会干预理论。

[20] 《中华人民共和国信托法》第11条第4款。

[21] 常怡:《民事诉讼法学研究》,法律出版社2010年版,第62页。

[22] 李群星:《信托的法律性质与根本理论》,载《法学研究》2000年第3期。

[23] 崔峰:《敞开司法之门——民事诉讼制度研究》,中国政法大学出版社2005年版,第14页。



## 2. 专业化的支持方式

支持主体的专业性是证券支持诉讼顺利进行的有力保障。中小投资者在证券诉讼中面临举证难、信息不对称、证券和法律知识不足等困境,中小投资者处于相对弱勢的地位。支持主体需要弥补中小投资者在诉讼、证券等方面知识的短板,运用专业知识帮助中小投资者解决调查取证难、周期长、成本高等难题,在事实认定和法律适用方面提供专业帮助。<sup>[24]</sup> 比如,公开征集委托权是一种专业化的支持方式,中小投资者可以根据征集公告所列的条件判断自己是否因证券侵权行为受到损害,是否是适格的证券民事赔偿诉讼的原告,以及计算可以获得的赔偿。<sup>[25]</sup> 公开征集制度的专业化简化了中小投资者授权的程序,通过提供标准化的服务,节省了与众多中小投资者协商的成本。除公开征集委托权外,还可以提供专业的证券律师支持,保证证券诉讼的顺利进行。因此,支持主体需要具备支持证券诉讼的能力,能够正确处理证券民事赔偿案件,为中小投资者提供专业的服务。

## 3. 公益化的组织方式

信托的基础是信任,信任的基础应由制度构建,利用公益化的方式进行组织,可以避免出现美国证券集团诉讼中律师为了高额的佣金分成,而造成烂诉。<sup>[26]</sup> 公益化的组织方式是指支持主体在整合中小投资者、专业律师和自身资源的过程不以营利为目的,以此来构建证券支持诉讼的信托基础,获得证券市场多方主体的信任。非营利性的组织方式,一方面可以抬高证券诉讼支持主体的门槛,保证支持主体具有一定的实力和专业化,筛选出致力于中小投资者权益保护的机构为支持诉讼主体的主力。另一方面,证券市场是一种特殊的市场,为了避免频繁莽撞的诉讼造成市场动荡,需要建立公益性的支持主体,审慎地对待每一个证券支持诉讼。<sup>[27]</sup>

[24] 李东方:《证券监管法律制度研究》,北京大学出版社2002年版,第4页。

[25] Amy Bwerman Freed, *Securities Law for Non - securities Lawyers: Proxy Solicitation, Fundamentals of Securities Law*, 2013.

[26] 方嘉麟:《信托法之理论与实务》,中国政法大学出版社2004年版,第188页。

[27] 何宝玉:《信托法原理研究》,中国政法大学出版社2005年版,第6页。

### 三、证券支持诉讼的法律框架

“法,国之权衡也,时之准绳也。”<sup>[28]</sup>理论框架是证券支持诉讼的准绳,用来指导证券支持诉讼的发展。证券支持诉讼的理论框架应以信托理论为其内在的理论框架,支持主体以自己的名义向中小投资者提供支持,而中小投资者自愿将证券民事赔偿诉讼等相关事项委托给支持主体。证券支持诉讼在两大理论的支撑下,应该形成自己的法律框架,本文将从支持的主体资格、支持的案件类型、支持的风险损益、与其他方式的关系四个方面论述证券支持诉讼的内在法律框架。

#### (一) 支持的主体资格

《民事诉讼法》第15条规定机关、社会团体、企业事业单位可以支持起诉。第15条规定的主体范围较广,几乎涵盖了除公民个人外的所有组织形态,较为宽泛难以与证券诉讼匹配。证券支持诉讼刚刚起步,立法者对如何运用证券支持诉讼保护投资者的机理思路尚未厘清,规范制度尚未形成。本文认为可以从中小投资者维权组织着手,在信托理论的指导下,以其专业的知识和组织的力量来实现保障中小投资者的宗旨,通过对支持主体进行规范达到促进证券支持诉讼制度完善的效果。<sup>[29]</sup>基于此,支持主体应具备四个要素:一是独立的组织,支持主体是一种介于市场和政府之间的社团法人,支持主体应具备现代企业制度的治理结构和制度规范,<sup>[30]</sup>以保证其支持诉讼等功能的稳定性和持续性。支持诉讼还应保持独立性,具备独立支持的财产,能够以自己的名义独立支持证券民事赔偿诉讼。支持主体资金来源可以积极寻求社会和政府的支持,如申请中国证券投资者保护基金的支持,多方面筹集经费。二是非营利性,支持组织均有公益性,不以追求利润为目的,是获得中小投资者在内的市场主体认可的基础,是信托理论在证券支

[28] 吴兢:《贞观政要》,北京燕山出版社1995年版,第152页。

[29] [德]卡尔·拉伦茨:《法学方法论》,陈爱娥译,商务印书馆2003年版,第9页。

[30] 李德恩:《接近司法视阈下简称检察机关支持诉讼的体制构建》,载《法制研究》2016年第1期。

持诉讼制度完美体现。在服务过程中收取一定的费用仅是用于组织发展,而非成员之间分配。三是专业性,支持组织应具有证券支持诉讼工作的专业性和经验,以此弥补单个投资者在信息、资金、专业和经验等方面的欠缺。帮助中小投资者解决证券民事赔偿案件立案难、审理难、判决执行难等难题。<sup>[31]</sup>四是审慎性,支持主体应具有足够的审慎性,以便判断介入哪个证券诉讼更有利于保护中小投资者和社会公共利益。证券支持诉讼的被告大多是上市公司,其是资本市场重要的参与主体,任何一起证券民事赔偿诉讼都会影响上市公司在证券市场的表现,进而影响更多的投资者。因此,要谨慎对待每一件证券侵权诉讼,支持主体应秉持保护中小投资者合法权益和维护证券市场健康发展等公益目的提供诉讼支持,避免因过度追求经济利益而烂诉,造成证券市场不稳定。

## (二) 支持的案件类型

我国证券市场投资者权益受到损害案件多发于内幕交易、操纵市场和虚假陈述这三个领域。<sup>[32]</sup>而有关这三个领域的民事赔偿诉讼情况并不相同,如内幕交易和操纵市场这两类的民事赔偿诉讼案件中在实践中遭遇瓶颈,进展并不顺利。最高人民法院尚未对内幕交易和操纵市场这两类民事赔偿案件出台司法解释,在司法实践中对于内幕交易、操纵市场与投资者损失间的因果关系争议较多,因而2005年至2013年,仅有3起内幕交易民事赔偿案件,直到2015年下半年方出现个别内幕交易民事赔偿案件的胜诉判决。<sup>[33]</sup>与内幕交易、操纵市场不同,有关虚假陈述的民事赔偿案件规范较为全面。早在2001年、2002年最高人民法院审判委员会即已颁布了最高人民法院《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》和《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》。因而有关证券市场虚假陈述的民事赔偿诉讼,在司法实践中较为普遍。

[31] 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。

[32] 江平:《上市公司违规三大主题:虚假陈述、内幕交易、操纵市场》,载羊城派,[http://news.ycwb.com/2016-11/26/content\\_23633120.htm](http://news.ycwb.com/2016-11/26/content_23633120.htm),2017年9月7日访问。

[33] 李琦:《我国证券市场内幕交易现状及成因分析》,载《上海商学院学报》2016年第3期。

证券市场侵权行为种类繁多,侵权行为的司法实践情况并不相同,支持案件的类型不应限于内幕交易、操纵市场和虚假陈述这三个领域,而是应根据一定的特征予以确定。本文认为,支持案件应具备以下特征:一是受害主体具有集团性;二是证券侵权行为造成的损失主要是财产性损失,且不易计算;三是举证困难;四是证券侵权行为具有关联性,以信息为手段而作出的各种违法行为。<sup>[34]</sup> 可根据所列特征判断案件是否可以实施证券支持诉讼,只有受害主体是不确定的多数投资者,和受害人计算损失较为困难,举证难,侵害主体的行为与造成损失有因果关系,才需要支持主体帮助公开征集更多受损投资人的委托权,计算损失、准备举证材料等。

### (三) 支持的风险损益

支持主体支持中小投资者进行民事诉讼维权,提供公开征集委托权、专业的证券律师等支持,这些支持是公益性质的,广大中小投资者仅需要支付必要的诉讼费和少量律师费,也可以向支持主体申请减免律师费用。一旦民事诉讼胜诉,所获得的赔偿除支付一定的律师费用外,在中小投资者等原告中间进行分配,支持主体不参与胜诉赔偿金的分配。如果证券支持诉讼败诉,那么众多中小投资者仅需承担诉讼费和少量的律师费。坚持支持主体的公益性质,即是为了防止因追求利润而造成过度诉讼,可能导致股票价格“超跌”等不良现象出现。对于律师费用标准,不应借鉴美国的胜诉酬金制,可以请求法院对律师费用进行判决,以示公平。<sup>[35]</sup> 无论证券支持诉讼胜诉与否,支持主体应秉持信托的基本原则对诉讼负责,提供公开征集委托权所需要的必要服务和费用、补贴律师费用的缺口等。因此,支持主体的风险损益几乎为零,胜诉不参与分配赔偿金,败诉也不支付诉讼费用。

### (四) 与其他方式的关系

在证券支持诉讼中支持主体提供公开征集委托权的服务,征集更多受害投资者的委托权,将这些委托权集中到支持主体手中,支持主体

[34] 李虹:《论民事诉讼中支持起诉的规则》,载《辽宁教育行政学院学报》2004年第5期。

[35] 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。

代理中小投资者提起证券侵权诉讼。支持主体仅以自己的名义提供诉讼支持,而不具有实际的民事诉讼权利,在诉讼中需要以投资者的名义参与诉讼。<sup>[36]</sup>那么,未在公开征集委托权公告规定的时间内,将委托权授予支持主体的投资者,可以另行起诉。只要是在诉讼期间内,任何投资者均可以提起诉讼,若证券支持诉讼尚在审理中,投资者的个人诉讼可以并入证券支持诉讼中,证券支持诉讼的结果适用于个人诉讼。若证券支持诉讼完结后,投资者在诉讼期间内起诉,则个人诉讼可以适用于证券支持诉讼的判决。

关于代表人诉讼与证券支持诉讼的关系,本文认为证券支持诉讼本质上是一种代表人制度,理由如下:首先,同样是多人之诉。作为中小投资者维权路径的证券支持诉讼,其当事人与代表人诉讼的当事人均是人数众多。二者仅在确定人数的方式上有所区别,代表人诉讼是由法院发出公告,通知权利人具体的案件情况和诉讼请求,要求权利人在规定的时间内向人民法院登记,最终确定诉讼当事人的人数。而证券支持诉讼则由支持主体以公开征集委托权的形式确定诉讼当事人的人数。<sup>[37]</sup>确定诉讼当事人的方式不同,并不影响二者的性质相同。其次,诉讼标的是同一种类。证券支持诉讼的当事人大多是受到证券侵权行为侵害的受害人,支持诉讼针对的是行使证券侵权行为的主体,诉讼标的明确一致。代表人诉讼虽然强调的是诉讼标的是同一种类,但是同样包括诉讼标的一致。<sup>[38]</sup>最后,判决效力相同。证券支持诉讼与代表人诉讼相同,人民法院做的判决、裁定,对参与诉讼的全体当事人发生法律效力。

#### 四、我国证券支持诉讼的完善

我国证券支持诉讼在发展中面对诸多法律障碍,比如与代表人诉

[36] 章武生:《群体诉讼的表现形式》,载《中外法学》2007年第4期。

[37] 《民事诉讼法》第54条。

[38] 傅长禄主编:《证券民事赔偿诉讼——最高人民法院证券民事赔偿司法解释的评述与展开》,法律出版社2003年版,第21页。

讼的关系不明确和公开征集委托权制度不规范等。面对这些法律障碍,证券支持诉讼应建立自己的架构体系:首先,应明确支持主体的性质;其次,需要对公开征集委托权制度进行规范,强化支持方式;最后,确定证券支持诉讼的支持模式,固化支持模式有利于主管单位规范化管理,更有利于证券市场的健康发展。

### (一)我国证券支持诉讼面临的法律障碍

我国《证券法》以保护投资者合法权益为立法宗旨和基本原则,其法律制度设计主要围绕证券发行者及相关中介服务提供者制定的,本意是想通过直接规范发行者和服务提供者的市场行为达到间接地保护证券投资者合法权益的目的。<sup>[39]</sup>但是,这种缺乏直接保护投资者的制度设计,其实施效果难免有所偏差,突出表现为有关投资者损失救济制度不完善,民事维权不足,缺乏与民事诉讼制度有效衔接和必要配套措施的规定。因此应厘清投资者保护的机理思路,分析证券支持诉讼遭遇的法律障碍,为完善我国证券支持诉讼制度提供思路。目前证券支持诉讼主要面临与代表人诉讼的关系不明确和公开征集委托权制度缺乏规范两个法律障碍,具体分析如下:

#### 1. 与代表人诉讼的关系不明确

《民事诉讼法》和《证券法》并未明确规定证券支持诉讼制度,与证券支持诉讼相关的法条仅有《民事诉讼法》第15条规定的民事支持诉讼,第54条规定的代表人诉讼。证券支持诉讼既然是一种支持诉讼,又是人数众多的诉讼,但是证券支持诉讼与代表人诉讼之间的关系相关法律法规并未明确。证券支持诉讼的当事人一般人数众多,诉讼标的和诉讼请求相同,因其作为弱势一方,才需要第三方介入提供支持。<sup>[40]</sup>而代表人诉讼同样是诉讼标的相同或是同一种类,当事人一方人数众多或是起诉时人数不确定。二者在这方面类似,证券支持诉讼本质上也是一种代表人诉讼制度。但是,二者在确定诉讼人数的方法上并不相同,对于证券支持诉讼而言,往往是支持主体在诉讼前采取公

[39] 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。

[40] 肖松:《中小投资者保护法律制度研究》,北京师范大学出版社2012年版,第20页。

开征集委托权等措施,确定诉讼人数,统一当事人的诉讼请求。而代表人诉讼要么是当事人自治确定人数,要么起诉时由人民法院发出公告、说明案情和诉讼请求通知权利人到人民法院登记来确定人数。<sup>[41]</sup>由此可见,证券支持诉讼与代表人诉讼既有联系又有区别,但是我国的《证券法》和《民事诉讼法》并未对此作出回应,尚不明确证券支持诉讼与代表人诉讼之间的关系。

## 2. 公开征集委托权制度缺乏法律支撑

在证券支持诉讼中,支持主体可以运用公开征集委托权来征集更多的中小投资者参与证券诉讼。公开征集委托权制度可以将诉讼当事人的范围扩大,使更多的中小投资者了解和参与到证券支持诉讼中。另外,对中小投资者而言公开征集委托权制度有重要的教育意义,可以增强中小投资者的维权意识,了解证券支持诉讼的基本知识。但是,我国关于公开征集委托权制度的规定散见于法律、行政法规、部门规章等各效力位阶的法律法规之中,存在许多空白和缺失。具体表现如下:

第一,规制手段未能与时俱进。随着公开征集实践的发展,我国委托权征集方式也在逐渐演变,电子征集方式愈加普遍,互联网广泛应用,委托书征集通过网络发布,其相较于传统征集方式成本低廉、快速、涉及面广。但是,在实践中电子征集方式也暴露出一定的局限性。一方面,委托书采取网络公告的形式发布,说服力较相对个体接触大大降低,不易获得中小投资者的信任。另一方面,产生纠纷时授权真实性、委托内容等面临一定的证明风险,目前尚缺乏公开征集委托权的信息披露规定,亟待进行规范。

第二,征集行为规范模糊简略。针对征集行为的实体和程序多为原则性规定,最早是有关股票持有人可以授权他人代理但超过一定比例以上的投票权,应当遵守证监会有关信息披露和作出报告的规定。<sup>[42]</sup>后来发展为上市公司董事、独立董事和符合相关条件的股东可以向上市公司股东公开征集投票权,该征集行为应采取无偿的方式进

[41] 《民事诉讼法》第54条。

[42] 参见1993年4月22日国务院颁布的《股票发行与交易管理暂行条例》第65条。

行,并应向被征集人充分披露信息。<sup>[43]</sup>通过上述规定不难看出,征集方式、征集数额要求及限制、信息披露方式、法律责任及救济等没有在立法体系中体现出来。

第三,自律监管难以产生普遍示范效应。目前我国尚未对公开征集委托权进行规制,法律法规主要集中在公开征集投票权制度上,深圳证券监管办制定的《上市公司征集投票权操作指引》,具有重要的借鉴意义。该文件虽略显粗糙,但其从七个方面对投票权征集行为做了规定,征集者的范围、征集的方式、委托书的格式和内容、信息陈述和信息披露,材料报备、禁止行为、委托书的签收和保管。<sup>[44]</sup>该《上市公司征集投票权操纵指引》仅为地方指导性文件,而非严格意义上的立法。正在修订的《证券法》送审稿中对征集主体、征集方式、信息披露、法律责任均有涉及,体现了我国完善公开征集委托权制度的立法趋势。

## (二) 我国证券支持诉讼构建的完善建议

2017年5月19日,上海市第一中级人民法院对刘斌等原告诉匹凸匹金融信息服务(上海)股份有限公司及实际控制人鲜言等证券虚假陈述纠纷一案作出一审判决。<sup>[45]</sup>这是全国首例证券支持诉讼,是由证券金融类公益机构中证中小投资者服务中心支持投资者提起的证券赔偿诉讼。证券支持诉讼的司法实践已经起航,亟待立法者进一步完善我国的证券支持诉讼制度。鉴于目前证券支持诉讼制度的诸多不完善之处,本文提出以下两点完善建议:

### 1. 建立证券支持诉讼信息披露制度。

由于证券支持诉讼涉及上市公司、投资者等主体,这些主体与证券市场息息相关,而证券市场对诉讼信息极其敏感,任何诉讼信息都会对证券市场的主体产生影响,进而可能导致证券在二级市场交易价格的

[43] 2001年1月7日中国证券业监督管理委员会和国家经济贸易委员会联合颁布《上市公司治理准则》第10条。

[44] 范黎红:《论上市公司委托书征集的法律规制:以美国法为研究中心》,法律出版社2010年版,第66页。

[45] 朱瑞、黄佩蕾、周凯:《全国首例证券支持诉讼案一审宣判》,载中青在线网,[http://news.cyol.com/content/2017-05/19/content\\_16090927.htm](http://news.cyol.com/content/2017-05/19/content_16090927.htm),2017年9月23日访问。



波动。因此,证券支持诉讼应当建立完善的信息披露制度,方便证券主管部门监督,避免造成证券市场动荡,以便将影响降到最低。<sup>[46]</sup>我国应完善《证券法》和《民事诉讼法》等相关规定,以及证监会根据《证券法》针对证券支持诉讼信息披露作出具体操作规范。<sup>[47]</sup>本文对证券支持诉讼信息披露制度构想如下:首先,支持诉讼主体为信息披露义务人。根据信托理论支持主体全权代理支持诉讼相关事务,那么支持主体应履行信息披露义务,对信息的真实性和完整性负责。其次,信息披露应采取备案制。在向发出公开征集委托书公告前,支持主体应向证券主管机关报送证券支持诉讼说明书进行备案,证券主管机关主要指被诉主体(被告)所在的证券交易所。最后,证券支持诉讼说明书的内容。关于证券支持诉讼说明书必须包含公开征集委托权的征集公告和案件基本情况及相关证据,公开征集委托权的公告应符合相关规定。

2. 确立证券支持诉讼的支持模式。为了方便规范和管理,应确立证券支持诉讼的支持模式,一方面有利于监管部门对诉讼信息披露制度和支持主体进行监管和管理;另一方面有利于中小投资者了解证券支持诉讼的内涵和基本流程,使更多的中小投资者了解和利用证券支持诉讼进行维权。证券支持诉讼的支持模式应当包括两个维度:纵向维度是支持模式,支持主体可以根据中小投资的申请启动证券支持诉讼,也可以在发现证券侵权行为后,主动启动证券支持诉讼来保护中小投资者。启动证券支持诉讼后,支持主体在监管部门制定的渠道发布公开征集委托书公告,进一步扩大参与诉讼中小投资者的人数。对参与诉讼的中小投资者进行登记,计算损失额以及预期获得的赔偿,等等,与中小投资者代表商议诉讼律师人选,进一步确定诉讼方案。最后向人民法院提起诉讼、递交证据材料,支持主体配合专业律师全权代表中小投资者参加证券民事赔偿诉讼以及判决后的执行协调问题;横向维度是监管模式。监管是一种横向的动态多层,支持主体应在决定启动证券支持诉讼后,发布公开征集委托书公告前,向证券监管部门递交

---

[46] 廖凡:《钢丝上的平衡:美国证券信息披露体系的演变》,载《法学》2003年第4期。

[47] 李东方:《证券信息监管法律制度研究》,载《经济法论丛》(第5卷),法律出版社2005年版,第316页。

一份证券支持诉讼说明书进行备案,说明书中必须包含拟公开征集委托权的公告内容和支持诉讼的理由。证券支持诉讼判决后,支持主体应将该案的案卷和判决书等材料的复印件交由监管机关备案。在法院判决执行完毕后,支持主体应起草证券支持诉讼完结报告,报送证券监管机构备案,报告内容应包括诉讼案卷、判决书、执行情况、赔偿实际的分配和律师费用支付等全部详细内容。

综上所述,虽然已经出现证券支持诉讼案例,但是证券支持诉讼制度的建立和完善并非一朝一夕之事,它是一个系统工程,需要《证券法》《民事诉讼法》以及证监会、证券交易所等制定的法规规范文件对证券支持诉讼制度作出系统性的规定。

## 五、结语

立足我国证券市场的侵权现状以及中小投资者维权的实现困境,探索完善证券支持诉讼制度是促进我国证券市场健康持续发展的重要保障。在我国证券市场中小投资者维权措施亟待加强的背景下,证券支持诉讼对中小投资者的意义不言而喻。证券诉讼支持主体应承担起支持诉讼的重担,在社会干预理论和信托理论的指导下,向全体中小投资者提供公益性质的服务。在提供支持的过程中,不仅帮助中小投资者获得赔偿,更重要的是向证券市场传递一种信息,这种信息让中小投资者获得维权教育,让证券市场的侵权主体更加谨慎地考虑自己的行为是否合法,进而维护证券市场的健康发展,这才是证券支持诉讼制度应该建立和完善的终极价值。