

# 君合专题研究报告



2021年2月5日

## 证券法新修下的集体诉讼研究

中国《证券法》专门增设的“投资者保护”章节，明确提出“代表人诉讼”机制，创设性地提出了具有中国特色的集体诉讼法律制度在证券纠纷中应用问题。同时，《证券法》对证券发行中信息披露要求的强化，以及对投资人保护机制的完善，同时也加重了发行人及其董监高的法律责任，引起了上市公司董监高对其任职风险的广泛关注。

笔者将就《证券法》引入集体诉讼制度以来的落地实践问题进行探讨，并对受到新规巨大影响的上市公司和董监高提出一些应对措施的浅见供参考。

### 一、历史渊源及英美集体诉讼制度

说到集体诉讼，首先我们要来回顾一下这一制度的历史。虽然近现代的集体诉讼案件多见于美国，但其渊源可追溯到英国。然而由于惩罚性赔偿和律师费的承担等原因，这一制度并未能在除澳洲和加拿大外的英联邦国家盛行，反而在美国找到了进一步发展的土壤。

1842年，美国《衡平法规则》首次以成文法形式对集体诉讼制度进行了规定。1966年，该诉讼制度得到了进一步修订和完善，并导致社会上的积极诉讼案件大量增加。随着集体诉讼制度的普及，近代美国代表性的集体诉讼案件多见于消费者维权领域，尤其是医药和化工行业。根据相关历史的大概统计，美国的集体诉讼案件中，总体上证券领

域的占比高达40%左右。

### 二、集体诉讼在中国的诞生-《证券法》新修

回归到中国的集体诉讼制度，其在证券领域的适用一直是业内人士关注的重点。而我国2019年底颁布的《证券法》修订案（以下简称“新《证券法》”），则在第95条对集体诉讼进行了具体的规定。

根据《证券法》对集体诉讼的规定，当满足1) 投资者提起的是虚假陈述、内幕交易、操纵市场等证券民事赔偿诉讼；2) 诉讼标的是同一种类；以及3) 当事人一方人数众多这三个条件时，投资者即可依法推选代表人进行诉讼。

对未参与提起诉讼，但存在有相同诉讼请求的其他众多投资者，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，将对进行了有效登记的投资者发生法律效力。

本次《证券法》修订还赋予了投资者保护机构在集体诉讼中的重要角色。受五十名以上投资者委托，该机构即可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办理法院登记（以下简称“特别代表人诉讼”）。投资者将适用“明示退出，默示参加”的加入原则。这意味着绝大多数符合条件的原告都将参与到诉讼中来，一旦上市公司或其董监高遭受到集体诉讼，其面临的民事责任和需要

承担的损失赔偿都将是巨大的。

### 三、集体诉讼司法实践指引的进一步发展

#### 1、《金融法院代表人诉讼机制规定》

伴随着新《证券法》在2020年3月1日的生效实施，上海金融法院于2020年3月24日发布了《上海金融法院关于证券纠纷代表人诉讼机制的规定（试行）》（简称“《金融法院代表人诉讼机制规定》”），明确因证券虚假陈述、内幕交易、操纵市场等行为引发的民事赔偿群体性纠纷，适用该规定；而其他群体性金融民商事纠纷亦可参照该规定关于普通代表人诉讼机制的规定处理，从而为《民事诉讼法》中规定的普通代表人诉讼以及新《证券法》规定的特别代表人诉讼之司法实践提供了十分重要的指引。

《金融法院代表人诉讼机制规定》共四章、五十条规定，针对《民事诉讼法》第五十三条、第五十四条规定的普通代表人诉讼，和新《证券法》第九十五条第三款规定的特别代表人诉讼，从立案登记、代表人确定、代表人的权利，到诉讼的审理，乃至集体诉讼的判决与执行，均进行了详细的规定，并对现行法律规定在实际操作层面进行了细化和补充，其中包括：

（1）立案登记的前置程序：《民事诉讼法》第五十四条以及《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》第七十九条规定，对于当事人一方人数众多在起诉时人数尚未确定的，法院可发出公告通知权利人在指定期间内向法院进行登记。而《金融法院代表人诉讼机制规定》则在此基础上进一步要求，在发出登记通知公告前，应对被诉证券侵权行为的性质、诉请的基础侵权事实等，通过阅卷、调查、询问当事人、组织双方当事人听证等方式进行审查，以确定权利登记范围。

（2）代表人的确定：《民事诉讼法》第五十三、五十四条以及《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》第七十五至八十条规定了普通代表人诉讼中代表人的确定方式：当事人人数众多且在起诉时确定的，由当事人进行推选；当事人人数众多但在起诉时人数尚未确定的，由当事人推选，推选不出的，由法院推荐人选与当事人协商，协商不成的，由法院指定。而《金融法院代表人诉讼机制规定》则进一步细化和明确了当事人推选的方式、途径，法院推荐和指定代表人的条件要求，以及代表人当选的认定标准等。

除前述在普通代表人诉讼层面的进一步规定外，《金融法院代表人诉讼机制规定》还专章对新《证券法》第九十五条第三款规定的特别代表人诉讼做出了细化规定和说明，包括特别代表人的授权文件要求、权利人名单的调取方式、投资者“明示退出”的形式和后果、特别代表人的权限、一审判决后被告不上诉时的一审判决生效方式等。

#### 2、《最高法代表人诉讼规定》

2020年7月23日，最高法公布了《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》（简称“《最高法代表人诉讼规定》”），以司法解释的方式从案件管辖、程序启动的前提、权利人和代表人的确定，到案件审理的各环节和程序，乃至诉讼费用的承担等细节，对普通代表人诉讼和特别代表人诉讼制度的具体实施提供了具有可预见性和可操作性的全面指引。

相较《金融法院代表人诉讼机制规定》，在普通代表人诉讼方面，《最高法代表人诉讼规定》一方面进一步细化了实操层面各环节的期限要求，例如明确了权利人范围确定的时限要求以及复议流程、权利登记公告的发布时间、登记权利人的审核期限等，

提高了程序的整体效率要求和流程规范；另一方面，还从立案登记、代表人确定、调解和二审等程序角度细致考虑并规范了：1) 程序启动的人数和证据要求；2) 投资者资格的确认方式和流程；3) 代表人的授权范围和资格撤销方式；4) 调解协议的审查流程及生效；5) 部分当事人上诉的情况下一二审裁判的生效范围等。此外，就其他基于同一证券违法事实发生的非代表人诉讼案件、以及符合权利人范围但未参加登记的投资者提起的诉讼的审判原则，以及公告费、通知费、律师费等费用的承担等问题，均在《最高法代表人诉讼规定》中得到了逐一解答。

在特别代表人诉讼方面，《最高法代表人诉讼规定》也通过如下方式进一步完善了对投资者诉讼权利行使的鼓励和保障：

(1) 明确特别代表人诉讼案件无需预交案件受理费，且投资者保护机构作为代表人在诉讼中申请财产保全的，人民法院可以不要求提供担保；

(2) 考虑到以下两种情形下可能发生的特别代表人资格争议，《最高法代表人诉讼规定》也分别做出了有利程序推进的规定，比如：

i. 诉讼过程中由于声明退出等原因导致明示授权投资者的数量不足五十名的，规定不影响投资者保护机构的代表人资格；或者

ii. 两个以上的投资者保护机构分别受五十名以上投资者委托，且均决定作为代表人参加诉讼，若协商不成将由法院指定。

(3) 此外，对于在特殊代表人诉讼章节中未规定的内容，法院亦可适用普通代表人诉讼中关于起诉时当事人人数尚未确定的代表人诉讼之相关规定。例如，在发出权利登记公告前，法院可通过阅卷、调查、询问和听证等方式对被诉证券侵权行为

的性质、侵权事实等进行审查，并以裁定的方式确定权利人范围，当事人对裁定有异议的，还可提起复议程序等。

#### 四、中美两国集体诉讼制度的对比

根据前述初步介绍可看出，我国新《证券法》虽实现了制度上的创新和改革，且在实践指引方面获得了一定发展，但仍有部分实践问题尚待进一步探讨和研究。鉴于新《证券法》关于集体诉讼制度的相关规定与美国的集体诉讼制度存在较多类似的地方。以下我们将从实践角度，具体探讨两国集体诉讼制度的异同，以期对我国现有制度有所思考和获益。

##### 1、 律师参与机制

对于集体诉讼成员而言，美国集体诉讼案件较低的诉讼成本激起了当事人较高的诉讼积极性。主要体现在，该制度下不仅胜诉的律师费系由所有的成员承担，败诉时亦无需承担败诉的律师费。此外，根据《美国联邦民事诉讼规则》2003 年在第 23 条 h 款新增的规定，美国的集体诉讼制度还允许原告在法庭的裁决下获得合理的律师费补偿。

对于美国集体诉讼的律师而言，其被允许在该类案件中按照风险代理的形式收费。根据我们的了解，该类案件中原告律师的风险代理费比例普遍在 25%-30%，少的有 15%，甚至最少的曾见过 5% 的风险代理比例，而最高则可达 50%。虽然案件规模越大、争议金额越高的案件其风险代理比例随之降低，但普遍律师费总额都相当高昂，少则 50 万美金，多则可达上亿美金。

相较之下，在中国新《证券法》框架下，可预见集体诉讼由投资机构主导的可能性较大（比如证券结算机构的配合查询），此时诉讼代表律师并没

有和投资人达成法律服务关系。因此对于被抽象代表的投资人，律师将较难有充分的法律及合同依据收取较高的风险代理费，法院也难有依据判决原告的律师费承担。由此，从律师参与的角度，中国集体诉讼下的律师报酬应远不如美国集体诉讼那般高昂。

律师的参与机制被视为是证券诉讼民间参与度的重要指标。美国主要靠的是律师主导的民间参与来完成社会对证券违法的监督，有其积极的一面，但在另一面又很容易引起滥诉，导致司法资源的浪费。

## 2、集体诉讼的条件

在美国法院程序中，集体代表提起的集体诉讼需经法院确认后，才可作为集体诉讼进行，该程序相当于中国的立案审查。美国法院对集体诉讼的立案审查条件主要有四个：

一是人数众多性，该标准通常为不少于 50 个人。这并非绝对要求，但却成为一般法院的参考标准。据悉这也是我国证券法新修中代表人诉讼的人数标准的由来；

二是法律关系和事实上有共同性；

三是代表诉讼的请求要有典型性，包括被告包括哪些人，通常美国法院认为应该把所有可能有问题的当事人均列为被告；

四则是充分代表性，意指代理的多名律师乃至多家律师事务所间必须没有利益冲突，并且有能力胜任代理。

参前可知，中国《证券法》所规定的集体诉讼从立案审查角度存在较多类似之处，包括对人数、诉讼标的等的要求。由此可预见，美国的实践经验给我国的证券集体诉讼带来诸多借鉴，加强对此的

研究还是很有必要的。

## 3、诉讼时效

通常而言，通过提起集体诉讼是能够起到中断时效的作用。然而由集体诉讼代表全体相关投资者的特征衍生出来的问题是，若存在部分被代表的投资者之诉讼时效已经经过的情况，那么其是否还能在集体诉讼中享有胜诉权利？如果允许有，势必是对被告合法抗辩权利的损害。笔者认为，法院在进行立案审查时，需严格把控“诉讼标的是同一种类”这一标准，确保参加集体诉讼的投资者均系因同一事由，方能更好避免前述情形。

此外，行使退出权的原告是否能够有中断时效的效力，以及当集体诉讼因为主体不适格的程序问题被驳回起诉，是否该起诉行为对于被抽象代表的其他原告仍然有诉讼时效中断的作用，均待相关规定的进一步完善。

## 五、证券法下集体诉讼制度的一点总结

笔者认为，本次《证券法》新修在集体诉讼方面起到了积极创新的作用。由于代表人诉讼明确采取默认加入和明示退出的制度来抽象性地代表所有的投资人，它真正具有集体诉讼的特点。如前所述，全球实行集体诉讼的国家不多。证券集体诉讼制度对于美国证券市场良好发展起到了很大的促进作用。我国证券法采用集体诉讼的制度，无疑在国际证券法的立法上属于先进水平。

另一方面，笔者认为由于受国情所限，《证券法》下的集体诉讼在实践中可能会存在如下两个方面问题：

1、投资者保护机构太少，而且缺乏内生积极性，需要 50 名投资者的明示授权也提高了成为代表人的门槛；

2、排除了专业律师的直接参与，使得市场力量未真正参与，对提起该类案件的激励程度不高。

上海金融法院推出的《金融法院代表人诉讼机制规定》以及最高人民法院发布的《最高法代表人诉讼规定》，很及时地在司法操作层面给出了进一步的细则。相信将来有关司法机关将会总结出更多的操作指引，从而引领集体诉讼制度在中国落地成为证券法律监管的一把利剑。

## 六、对上市公司的影响和建议

伴随着新《证券法》和集体诉讼制度的落地，无论上市公司还是在上市公司任职的董监高，其面临的法律风险和责任将成倍增加。如何规避风险，避免陷入诉讼或承担巨额的财务赔偿是每个董监高都要思考的问题。结合我们以往的经验，笔者尝试给出以下的建议：

### 1、加强内部管理和培训，强调合规和风控

依法合规运营是公司的生命线，作为上市公司尤其如此。面对纷繁复杂的法律和监管要求，上市公司需要定期组织培训，将来自证监会、交易所和行业监管部门的最新规定和要求及时传达给董监高，甚至通过内部考试来确保相关人员做到充分理解并能将其付诸实施。

### 2、提高信息披露质量

新《证券法》设专章就信息披露作出规定，除了原来的“真实、准确、完整”外，还加入了“简明清晰，通俗易懂”的要求，给上市公司提出了更高的要求。对某些行业而言，其技术含量和专业性很高，投资者不易理解，在信息披露时较难兼顾。在这样的情况下，在信息披露之前咨询专业律师的意见，或者寻求提供信息披露服务的专业公司的帮助，同时加强舆情管理，往往可以有效降低信息披

露违规的风险。

### 3、积极配合交易所和监管机构的问询和调查

平时保持与交易所的良好沟通，当收到交易所的问询时，组织材料，积极应对，提供及时和合理的解释和回应。如果所涉问题重大，收到证监会的调查通知，更需引起足够的重视，积极配合调查。必要时可以请有经验的外部律师协助调查，并准备材料，向证监会说明相关问题，避免受到处罚。

### 4、与董监高签订补偿协议，保护个人的财务安全

相比上市公司而言，董监高个人的财务风险在集体诉讼制度下将更为凸显。上市公司可以仿效海外成熟资本市场的做法，在委任董监高时，与其签订补偿协议（indemnification agreement），约定对其由于履职而遭受到的诉讼和损失提供补偿；或者将相关内容直接写入公司章程，做到对董监高个人的最大保护，让他们可以安心履职。

### 5、投保董监高责任保险，转嫁部分风险

通过投保董监高责任保险的方式转嫁风险是海外证券市场普遍采用的方式，在我国的《上市公司治理准则》和《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》里也有相关表述。保险公司通过评估上市公司的运营状况和公司治理水平完成风险定价，收取保险费。一旦日后发生诉讼甚至集体诉讼，相关的法律费用和赔偿责任可以由保险公司承担，这样的安排大大降低了上市公司及其董监高在面临集体诉讼时，需要支付的高额民事赔偿。伴随着新《证券法》的实施以及代表人诉讼制度的落地，上市公司对董监高责任保险的需求也出现了爆发式增长。不少国内保险公司反映其在 2020 年上半

年收到的询价数量超过上一年同期的四到五倍，许多 IPO 公司除了董监高责任保险外，也会投保招股说明书责任保险。伴随着风险的增加，保费水平也出现了显著的上升。

中国的证券集体诉讼制度伴随着《证券法》的

修改而起步，随着更多细则的出台和实际案例的出现，这项制度无疑将逐步优化和成熟。我们相信集体诉讼的方式可以更好地保护投资者的权益，同时也增加对违法行为的威慑力，护航中国资本市场的健康发展。

陈 歆<sup>1</sup> 合伙人 电话：86 21 2208 6375 邮箱地址： [chenxin\\_michael@junhe.com](mailto:chenxin_michael@junhe.com)

---

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“[www.junhe.com](http://www.junhe.com)”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE\_LegalUpdates”。



---

<sup>1</sup> **作者简介：**陈歆律师是君合律师事务所上海分所合伙人，在保险、金融、贸易、合规及涉外商事争议方面的业务领域已经有长达二十多年的执业经验，自 2010 年以来已经办理了多起具有代表性的国内董监高责任案件。