

投资者保护系列研究报告之八

投资者保护与诉讼制度安排

研究中心：张卫东

2002 年 1 月



上海證券交易所
SHANGHAI STOCK EXCHANGE

在国外，由股东为保护自身权益而提起的诉讼可以有多种形式。按照原告主体不同可以区分为两大类，即以投资者个人为原告主体的投资者个人直接诉讼、股东代表诉讼和投资者集体诉讼；不以投资者个人为原告主体的投资者社会团体诉讼和政府诉讼。考虑到美国的证券法规体系在世界范围内是较为完备的事实，在本文的分析中，基本上以介绍美国的有关法律规定与诉讼制度安排为主，辅以对其他国家和地区诉讼制度的说明。在美国，规范投资者诉讼制度的法律文件主要有《1933 年证券法》、《1934 年证券交易法》、《联邦民事诉讼法》、《1995 年私人证券诉讼改革法》以及《1998 年证券诉讼统一标准法》。

一、以投资者个人为原告主体的诉讼安排概述

股东可以法律认可的多种原因直接对持股公司提起诉讼，即以自己的名义而非以公司的名义提起诉讼，最为常见的起诉原因是公司在招股说明书、其他登记与归档的报告书或新闻报刊中做虚假的陈述。美国《1933 年证券法》的第 5、11 和 12 节与美国《1934 年证券交易法》的第 10（b）节之规定是提起此类诉讼的主要依据。股东也可因管理人员、董事和提供会计、审计、法律及工程咨询服务的专业人员在公司文件中出具不实之辞而对其提起诉讼，这类诉讼可以是直接的，也可以是派生的。

投资者个人直接诉讼，是指某一投资者基于公司所有者的身份在合法权益受到侵犯后直接以本人名义提起的诉讼，它是一种基于自益权的诉讼，其与投资者集体诉讼的区别仅在于，作为原告的投资者是少数人还是人数众多。股东代表诉讼（也称派生诉讼），是指股东以公司的名义对有关人员提起诉讼。如果诉讼是派生的，股东在案件中胜诉并收回损失，则相关金额将支付给公司，但起诉股东的司法费用将得到补偿。在美国，股东除了可以依据《1933 年证券法》和《1934 年证券交易法》的有关规定对管理人员和董事提起诉讼外，小股东也可以根据《1934 年证券交易法》关于内部人的规定，即第 16、20A 节，对主要股东提起诉讼。而且，股东也可以内部人交易为起因，根据美国《1934 年证券交易法》第 20A 节的规定，对专业人员，如会计、律师、经纪人和交易商等提起诉讼。

在直接或派生诉讼中^①，股东可以采用集体诉讼方式。然而，值得注意的是，为了避免集体诉讼被那些与被起诉公司利益关系甚小的人（包括收取昂贵费用的律师）滥用，美国国会正式通过了《1995 年私人证券诉讼改革法》，该法案为约束在集体诉讼中的欺诈行为提供了各种手段。根据该法案，集体诉讼的代表必须

^① 直接诉讼与派生诉讼的区别在于，前者的诉讼目的是谋求对投资者个人损失的赔偿，后者的起诉目的则是谋求对公司权益的保护。

与诉讼结果有着足够的利益关系。

二、投资者个人直接诉讼

（一）起诉原因

根据美国法律的规定，任何人在证券市场上直接或间接从事法律禁止的活动，有关投资者都可以据此向法院提起诉讼，寻求对个人权益的赔偿或对公司整体利益的维护。

1. 美国《1933 年证券法》^①规定禁止的非法活动包括：

（1）在州际交易中利用任何传递或通讯的手段或工具，或者，利用邮政的手段或工具，通过对任何招股说明书或其他手段的利用或媒介出售未经注册的证券；或，以出售或出售后的交付为目的，通过邮政渠道或在州际交易中通过任意的传递手段或工具转移未经注册的证券或引起其转移。^②

（2）在招股说明书未满足法律规定的情况下，在州际交易中利用任何传递或通讯的手段或工具，或者，通过邮政渠道，传递或传播任何与注册报告书已提交的证券有关的招股说明书^③；或，以出售或出售后的交付为目的，通过邮政渠道或在州际交易中转移证券或引起其转移。^④

（3）在未提交注册报告书的情况下，在州际交易中利用任何传递或通讯的手段或工具，或者，借助邮政渠道，通过对任何招股说明书或证券的使用或媒介提供买卖报价。^⑤

（4）注册报告书的任何部分在生效时含有对重大事实的不真实陈述，或漏报了按规定应报的事实，或漏报了为使该报告书不被误解所必需的重大事实。

（5）在州际交易中利用任何传递或通讯的手段或工具，或者，利用邮政的手段或工具，或利用招股说明书或口头交流——但其中包括对重大事实的不真实陈述或漏报了为使该报告书的陈述不被误解所必需的重大事实（即，证券的购买人不了解其中的不真实或漏报）——来发行或出售证券。

（6）欺诈性交易，包括在发行或出售任何交易时，利用任何传递或通讯的手段或工具，或者，利用邮政的手段或工具，直接或间接从事下列活动：使用任

^① Securities Act of 1933, <http://www.law.uc.edu/CCL/33Act>

^② 若注册报告书对某种证券有效，以上两种活动不属违法。

^③ 若该说明书满足美国《1933 年证券法》第 10 节的有关规定，则不属违法。

^④ 若附带一份或事先存在一份满足美国《1933 年证券法》第 10 节小节（a）之要求的说明书，则不属违法。

^⑤ 若有关证券的注册报告书已提交，或当该注册报告书涉及法院的驳回命令或终止命令，或（在注册报告书生效日以前）适用美国《1933 年证券法》第 8 节的规定，该注册报告书处于公开程序或审查过程中时，则不属违法。

何装备、设置或认为的方法进行欺骗；或，通过对重大事实的不真实报告或漏报为使报告不被误解所必需的重大事实，来谋取金钱或财产；或，参与那些从事或将从事对购买人进行欺诈或欺骗的交易、活动或业务程序。

2. 美国《1934 年证券交易法》^①规定禁止的非法活动包括：

（1）经纪人、交易商或交易所使用任何手段直接或间接交易未经依法注册的证券。

（2）交易所会员、经纪人或交易商直接或间接违反美联储的有关规定，为客户扩展或维持证券信贷安排。

（3）交易所会员、经纪人或交易商直接或间接违反美联储的有关规定，在未经客户同意的情况下利用客户的证券订立担保契约。

（4）直接或间接使用各种手段进行虚假交易或误导交易，并为诱导此类证券买卖而操纵（抬升或压低）证券价格。

（5）直接或间接违反联邦证券交易委员会（SEC）有关规定，使用操纵性或欺诈性的手段。

（6）交易所的任何成员出于对自己账户及账户关联人的考虑而影响交易所的交易。

（7）管理人员、董事或已发行证券的所有人在无正当理由的情况下，阻碍、延迟或妨碍依法应制作或提交的文件、报告或信息等。

（二）诉讼主体

1.原告主体：任何持有涉案证券的投资者个人^②都可以根据法律或衡平法规定，在任何具有合法管辖权的法院提起诉讼。

2.被告主体：

（1）任何签署了涉案证券注册报告书的每一个人。

（2）作为董事（或履行类似职能的人）或合伙人的每一个人。^③

（3）经其同意被在注册报告中指名作为或将成为董事（或履行类似职能的人）或合伙人的每一个人。

（4）每一会计师、工程师或鉴定人或其职业给予其权力可做陈述的每一个人。^④

^① Securities Exchange Act of 1934, <http://www.law.uc.edu/CCL/34Act>

^② 若投资者被证明在获取证券时已知悉相关不真实或漏报的情况，则其诉讼权得不到法律的支持。

^③ 此起诉对象适用于在发行人发出表明其责任的注册报告书的那部分时。

^④ 经其本人同意，这些人曾因起草或核对了注册报告书的一部分，或因起草或核对了被用于注册报告书的有关的一份报告或评价书而被列入名单，对于他们在注册报告书中、有关的报告

(5) 与涉案证券有关的每一发行人、包销人、交易商或经纪人。^①

(三) 豁免与起诉限制

1. 豁免

投资者在根据法律提起直接诉讼时，需要注意法律对某些交易的豁免规定，根据美国《1933 年证券法》，涉及下列交易的个人不在法律支持的起诉对象范畴之内：

(1) 发行人、包销商或交易商以外的任何人进行的交易。

(2) 与公开发行无关的发行人进行的交易。

(3) 交易商（包括不再包销与该交易有关证券的包销商）的交易，但不包括：在由发行人或由/通过包销商以证券的真实价值向公众发行首日后的 40 天期满前进行的交易；在注册报告书生效日后 40 天期满前，或在该生效日后由发行人或由/通过包销商以证券的真实价值向公众发行首日后的 40 天期满前进行的交易^②；或是在 SEC 根据条例、规则或命令规定的一个较短的时间内所进行的交易；交易商构成由发行人或由/通过包销商所进行的证券分配的参与方时，对其全部或部分未售出份额或认购部分证券进行的交易。

(4) 经纪人根据客户的指令，但不是教唆的指令，在交易所或场外市场进行的交易。

(5) 涉及一个或几个有关一宗房地产买卖证券的发行或出售的交易。^③

2. 起诉限制

按照美国证券法的规定，投资者应在发现^④不真实报告或漏报后一年之内，或在起诉所依据的违法交易发生一年之内提起诉讼；否则，就不能按照法律规定继续维持任何诉讼并要求被告履行相应的责任。另外，若证券被以其真实价值向公众发行三年之后，或被出售三年之后，投资者也不能提起任何针对证券发行与出售并要求被告履行相应责任的诉讼。

三、股东代表诉讼

书中或评价书中所做的陈述声明是由他们起草或核实的。

^① 如果这类人是在发行人使其证券持有人普遍得到其注册报告书生效日开始后的至少 12 个月时间的收益计算书之后得到该证券，则追索权应具有下述条件，即证明该人是依据注册报告书中的不真实报告，或是依据了该注册报告书但不了解其漏报情况而获得该证券的，但这种依据可在不必证明该人阅读了注册报告书的基础上建立。

^② 上述两个时间以晚者为准，在计算 40 日期限时，不包括对该证券有效发出的终止命令所占用的时间。

^③ 这种交易是以这宗房地产和这种期票的参与权益为第一置留权来做直接担保的。

^④ 这种发现结果的取得应该是合情合理的，也即不可采用非法手段获取有关证据。

（一）股东代表诉讼制度概述

世界上许多国家（地区）在公司法中都规定了股东代表诉讼制度，英国和美国率先在衡平法基础上创设了该诉讼制度，法国、德国、日本以及我国台湾省的公司法也都规定股东具有代表诉讼的提起权。

股东代表诉讼，也称派生诉讼或代位诉讼（*derivative action*, *derivative suit* 或 *shareholder's derivative suit*），是指当公司未能或怠于通过诉讼追究侵害公司利益人的法律责任时，为了维护公司的利益，具备法定资格的股东（一名股东或持股达一定比例的股东）有权代表所有其他股东以其自身的名义代表公司对侵害人提起诉讼，追究其法律责任，所得赔偿归于公司的一种诉讼机制。

股东代表诉讼制度肇始于英国，最初只是针对董事会侵犯公司利益的行为。然而在最早也是最著名的“*Foss V. Harbottle*”一案中，英国法院对股东代表诉讼权利却是持否定态度的（上证研 2-11，2001）。在该案中，少数股东要求公司对董事的不当行为提起诉讼，公司大多数股东在就此问题进行表决时作出不对董事起诉的决定。少数股东不服从该决议，向法庭提起诉讼，要求法庭强制董事对公司承担赔偿责任。法庭驳回了少数股东的诉讼，认为按照公司法原理，公司内部管理应遵循“少数股份多数”原则，如何对待公司董事及其他管理人员的行为，应以股东大会中多数股东的意志为准，即使董事行为不当，起诉与否也应由公司的股东大会决定，非经股东大会之多数股东表决同意，少数股东不得仅因公司经营状况不好或董事的行为违反公司规定而对其提起诉讼，法院更不应代替公司股东作决定。法庭在判决中的态度是由 19 世纪中期公司发展的历史背景决定的，当时公司的公众化程度不高，股东对公司的控制力较强，董事的权利受到很多限制，滥权的机会不多，且股份的流通能力也不强，大股东与小股东一样都与公司的利益息息相关，他们之间的矛盾不明显。在这种情况下，为了公司的发展，反而应该鼓励董事会放手经营，减少股东对它的掣肘，因此法院对股东代表诉讼采取了否定的立场。

随着现代公司制度中的“股东会中心主义”向“董事会中心主义”的转变，以及公司公众化程度的提高，企业的所有权与经营权呈现相互分离趋势，公司的董事、高级管理人员的经营管理权力日益膨胀，违反公司章程而从事有害于公司股东利益的不法行为时有发生。因此，为了保护中小股东的利益，保持公司内部权利的平衡，各国（地区）的公司法都开始注重强化股东对公司董事、高级管理人员以及公司监事的监督和制约，纷纷采纳了股东代表诉讼制度。

美国率先在判例法中废除了英国 *Foss* 案确定的原则的影响，允许少数股东提起代表诉讼，并于 1881 年制定了公平规则第 94 条（*Equity Rule 94*），规定：少数股东在为公司提起代表诉讼时必须首先向公司所有的股东提出正式请求，要

求他们对致害人提起诉讼；如果该请求无效，则应对董事会提出正式请求，要求他们代表公司对致害人提起诉讼；如果董事会亦不向法院诉请追究致害人责任的，则少数股东可以为公司提起诉讼，要求致害人对公司承担法律责任。

美国在《1940 年投资公司法》第 36 条又对股东行使代表诉讼权作出以下规定：（1）到美国地区法院提起诉讼；（2）该起诉股东只需要证明前述责任人违背信托职责的行为已经发生，无需为被告曾有个人渎职行为提供证据；（3）服务费接受人的赔偿数额有最高限制，即以该违背信托职责行为所引起的实际损失为最高限额并且不得超过基金公司或基金持有人支出的服务费金额；（4）法院对该服务费的支出视为是适当的，以使上述被告不能以该服务费未经批准而无效来抗辩。

股东代表诉讼机制不仅保护了少数股东或小股东的合法权益，更直接的是保护了公司的利益。同时，这一诉讼机制加强了对公司经营管理的监督与制约，成为完善公司治理不可缺少的制度保障。建立股东代表诉讼制度，可以使那些允许大股东随意侵占公司资产的公司董事、监事承担返还公司资产的民事责任；同样，那些因随意担保而使公司财产遭受损失的部分，也可通过股东代表诉讼而令担保决策者承担赔偿责任；还有诸如公司被行政罚款或刑事罚金的损失，也是因为公司经营者的违法、违规行为所致，公司财产的损失应由违法、违规的经营者承担。

有鉴于此，股东代表诉讼不仅被英美法系国家的判例法和公司法所借鉴，还为大陆法系国家所采纳，成为少数股东的一项重要权利，也成为现代公司法的一个重要制度。英国、澳大利亚、加拿大、日本等国家和我国台湾省都在各自的公司法或商法中对此作了明确规定。由于股东代表诉讼制度肇始于英美，后为其他国家所继承和仿效，因此，在该制度上，英美法系与大陆法系的整体制度分界不太明显，但是由于不同的法律传统及习惯，在细节操作与保护侧重方面还是有所不同。各国诉讼制度设计虽有所出入，但总的指导思想却是相同的：即既要保护中小股东的诉讼权利，又要防止滥诉现象，以免影响公司的经营运作，进而破坏正常的公司治理。

股东代表诉讼制度为越来越多的国家所引进，是与承认与保护少数股东合法权益的社会思潮分不开的。正如加拿大一位学者（P.Anisman）所指出：“在过去的 20 年中，加拿大公司法的指导原则是向更大的平等性迈进，在决定公司大多数股东和少数股东之间的利益平衡时，公司法强调了对少数股东予以公平保护的思潮……它已对公司大多数股东在管理公司事务中所运用的行动准则和少数股东在与大多数股东产生矛盾和冲突时所予适用的诉请强制执行公司义务的诉讼标准产生了影响。”

股东代表诉讼制度在发展的过程中，适用的范围也不断扩大。一开始，股东代表诉讼只针对公司董事会的不当行为，后来，其适用范围逐渐扩大到所有对公司的施加了损害的主体，包括监事会和公司外部的人等等，只要公司机关不愿或怠于向这样的施害者提起诉讼，股东都有代表公司进行诉讼的权利。当然，直到今天，股东代表诉讼的针对对象主要还是公司董事会，特别在公司结构只存在“单层模式”的英美等国，由于其没有监事会的设置，董事会既享有经营权又享有监督权，对公司负有广泛的“诚信义务”（fiduciary duty），因此对公司的损害责任基本上都可以落实到董事会的身上，故而，其国内的股东代表诉讼基本上都是针对董事会的。股东代表诉讼制度范围的扩大还体现为其衍生出的“双重代表诉讼”（double derivative suit），甚至“三重代表诉讼”（triple derivative suit），即如果 A 公司的全资子公司 B 的利益受到侵害，那么 A 的股东可以代表 B 提起诉讼，A 的股东甚至可以代表 B 的全资子公司 C 提起诉讼。美国等国的一些案例中确认了母公司股东的这种诉讼权利。

（二）股东代表诉讼与投资者直接诉讼的区别

股东代表诉讼是一种间接诉讼方式，股东提起代表诉讼的权利是因公司诉权衍生而来由少数股东代为行使的，故而又被称作“衍生诉讼”、“派生诉讼”或“代位诉讼”。与投资者直接提起的诉讼不同，引起此类诉讼的原因并非是股东利益直接遭受侵害，而是由于公司利益遭受侵害，间接损害了作为投资人的股东，股东是代表公司、以公司的名义提起诉讼，诉讼的后果也直接及于公司，股东只能通过公司股份价值的回升而间接得到补偿。股东直接诉讼是法律直接赋予股东个人的权利，当股东利益遭到侵害时，可以依法直接向法院提起诉讼，要求损害赔偿。

具体而言，两类诉讼主要有下列区别：

1. 诉讼的起因不同

诉讼之所以产生，从根本上说是由于当事人的权益受到侵犯或有被侵犯的威胁。股东之所以提起诉讼，亦是因为其权利受到侵犯或有被侵犯的威胁。股东的权利虽然多种多样，但总的说来，可以分为两大类：股东个人性权利（individual membership rights）和股东公司性权利（corporate membership rights）。股东个人性权利是指法律或公司章程明确规定股东可以单独要求并实现的权利，如查阅公司章程、股东大会会议记录和财务会计报告的权利及对公司的经营提出建议或质询的权利等，股东个人性权利是一种实在的权利，它的实现不受公司现状的影响；股东公司性权利则是指股东不能够单独实现、而是与公司的发展休息相关的权利，如投资受益权，它是一种抽象意义上的权利，因为只有当公司确有可分配的

利润时，该权利才能够得以落实，否则该权利只是一个名义上的权利，股东公司性权利与公司的利益密切相关，公司利益受到侵犯势必影响到股东的公司性权利。股东直接诉讼的起因是股东的个人性权利受到了侵犯，股东以自己的名义提起诉讼；而股东代表诉讼的起因是股东公司性权利因公司本身遭到侵犯而间接受到损害，按理只能由公司出面提起诉讼，只有当公司因法定原因未能提起诉讼时，才可以由股东以公司的名义提起诉讼。

2. 诉讼的性质不同

股东直接诉讼是股东为自己的利益提起的诉讼，一旦诉讼成功，则通过诉讼所得的利益直接归于股东，因此，股东直接诉权本质上是一种自益权。而股东代表诉讼的性质如何则存在广泛争议，目前有几个代表性的学说：

（1）债权人代位权说（周剑龙，1997）。该观点从股权债权化的理论出发，认为股东的股权在现代公司股权日益分散的情形下，已蜕化为对公司的债权（如利益分红请求权），为了保全债权，股东有权行使代表诉讼。该观点受到的主要批评是认为其违反了股份的所有权性质。

（2）共益权说（柯菊，1984）。所谓共益权，是指股东以自己利益、兼以公司利益为目的所行使之权利。股东代表诉讼提起权是股东监督、纠正公司不适或违法行为的一种权利，因此，应为共益权。

（3）他益权说（张民安，1998）。该观点认为，股东代表诉讼是以公司受到非法和不适行为侵害为条件，以公司有关机关不积极行使追诉权为前提，诉讼完全是为了维护公司利益不受损害而提起的诉讼，是一种地道的他益权。

（4）股东权说。该学说认为，股东权是介于受益权和所有权之间的一种权利形态，从理论上来说，对公司利益的侵害，必然同时又是对股东权的侵害，股东基于股东权被侵害的事实而享有对加害者的损害赔偿请求权。

以上观点各有千秋，显示了股东代表诉讼在性质上要比投资者直接诉讼复杂许多。

3. 诉讼程序规则不同

股东直接诉讼与普通的民事诉讼程序相一致，其法律依据基本上就是民事诉讼法；而股东代表诉讼的程序有许多特殊的地方，一般各国都要在公司法或商法中作出专门规定。

4. 诉讼的法律后果不同

在投资者直接诉讼中，股东是诉讼结果的直接承担者；而在股东代表诉讼中，公司才是判决结果的直接承担者，股东不会获得赔偿，提起诉讼的股东只能享受一些诉讼费用的补偿。另外，判决方式上两者也有不同：在投资者直接诉讼中，法庭通常会颁布某种命令或作出某种宣告，要求不适行为人停止侵害或宣告某行

为非法，法庭很少会作出要求不适行为人承担赔偿责任的判决；而在股东代表诉讼中，法庭通过会作出有利于公司的金钱赔偿判决。

（三）股东代表诉讼的适用前提

由于股东代表诉讼是一种代位诉讼，是作为原有公司内部监督制度失灵的补充救济设计而存在的，因此，其适用的前提是公司内部救济手段的用尽。

用尽公司内部救济指的是股东在公司遭到违法行为的损害后，不能马上直接提起诉讼，而必须先向公司的监督机关提出由公司出面进行诉讼的请求，只有在请求已落空或注定落空、救济已失败或注定失败时，股东才可以代表公司提起诉讼。

用尽内部救济的程序意义在于：尽量维护公司正常的治理结构，给公司有关机关一个履行职责的机会；通过程序缓冲，过滤掉不成熟的代表诉讼，给股东更多三思后行的空间，使诉讼行为更多些理性；即刻就赋予股东代表诉讼的权利，容易使公司有关机关随时处于诉讼威胁的境地，用尽起诉前救济可以减少股东不负责任的敲诈性诉讼。

1. 救济诉诸的对象

作为用尽内部救济的明确证明，各国法律一般规定股东要求公司提出诉讼的请求应以书面形式向公司特定机关作出。由于各国公司治理结构略有不同，公司内部负有主要监督责任的机关，即救济诉诸的对象也不尽相同。

（1）公司董事会。美国大多数州的公司立法要求代表诉讼的起诉股东必须先请求公司董事会起诉，待此请求无效果后，才可以提起代表诉讼。美国的公司结构属于“二元模式”，公司内部没有专门的监督机关，董事会同时兼有监督职责，因此，董事会成为大多数州法律规定的救济诉诸对象。

（2）股东大会。美国还有一些州将股东大会作为救济的诉诸对象。由于在美国，股东代表诉讼很大程度上针对的都是公司的董事会，将其规定为救济的诉诸对象，作用必将受到一定限制，因为很难要求一个人对自己提起诉讼。故此，美国一些州让股东大会肩负起这个职责。

（3）监事会。大陆法系公司法一般规定有专门的监督机构——监事会，日本和台湾地区也不例外。监事会有对侵害公司的行为进行监督并提起诉讼的权利和义务。因此，在日本和台湾地区，股东在提起代表诉讼之前必须先请求公司监事会进行诉讼。

2. “救济失败”与“救济豁免”的界定标准

股东代表诉讼的前提是必须用尽内部救济，只有救济被证明已经失败或注定失败时才能提起诉讼，至于前者，股东可以立刻提起诉讼；对于后者，股东可以

向法庭要求内部救济程序的豁免并提起诉讼。因此，“救济失败”或“救济豁免”的认定标准至关重要。与一贯的法律传统相对应，美国采取的是灵活的界定方法，而日本和台湾地区采用的则是固定的方法。

（1）“救济失败”的界定

日本对“救济失败”的界定是通过规定一个等待期。《日本商法》第 267 条第 2 款规定“公司自前项请求之日起 30 日未提起诉讼者，前项所规定之股东得为公司提起诉讼。”，即，股东在要求公司提起诉讼之后，必须等待 30 日，在这期间如果公司还不提起诉讼，则股东通过公司内部救济被认定为失败，该股东即获得代表诉讼的权利。在这方面，台湾地区完全承袭了日本的作法，将等待期亦规定为 30 日。

考虑到一些公司遭受损害严重、情况紧急、等不及 30 日的情形，日本上述法律第 3 款紧接着规定“因经过前二项所规定之期间而有导致公司无法回复之损害之处者，股东得直接提起前项之诉讼，不受前二项所规定期间之限制。”，即，如果遇到等满 30 日将导致公司无法回复之损害的紧急情况下，股东可以豁免 30 日的等待期，即刻提起代表诉讼。

美国成文法中没有关于“救济失败”的界定，案例中也鲜有提及，原因在于美国绝大多数股东代表诉讼案例中，股东都喜欢直接寻求“救济豁免”。不过，美国法学会曾出过一份建议（DeMott, 1986），提出当代表诉讼中的被告是董事时，如果股东可以证明董事会拒绝起诉是一个“错误的拒绝”（wrongful refusal），则表示股东已经用尽内部救济，股东可以立刻提起代表诉讼。但就什么是错误的拒绝，建议中也没有清楚的定义。

（2）“救济豁免”的标准

日本和台湾地区没有关于“救济豁免”的规定。在美国，寻求“救济豁免”则是普遍作法。美国关于“救济豁免”的标准是由判例法建立起来的，大部分的法院认为如果事先请求董事起诉这个程序是“无益的”（futile），则股东可以豁免这个程序而直接提起代表诉讼，但各州法院对于“无益”的标准却没有一致的见解。有些判例认为如果多数或全部董事本身是违法行为者，就可以认定事先救济程序是无益的；有些法院则认为只要多数董事是案件的利害关系人，事先救济程序就是无益的；少数法院则认为不能仅因全部董事都是被告就认为事先请求董事起诉是无益的。其实各州法院对豁免标准的认定态度与该州的公司法立法态度是一致的，典型的如特拉华州的公司立法倾向于保护公司经营管理者利益，因此该州对股东豁免程序的要求较高，认为除非股东能提出合理的怀疑证明董事会不够独立或者有利益瓜葛，否则不能豁免诉前救济程序。形成反差的是纽约州的立法就比较倾向于保护中小投资者的利益，认为只要原告主张董事会参与

或批准过作为诉因的违法交易，就能豁免请求董事会起诉的程序。

（四）诉讼主体

在代表诉讼中，股东是以自己的名义代表公司起诉，因此，公司在整个诉讼过程中处于一个微妙的地位，这使得股东代表诉讼的主体较一般的投资者直接诉讼更为复杂。

1. 原告主体

（1）用尽内部救济手段的股东

股东在用尽公司内部救济手段或获得救济豁免之后就可以提起诉讼，在各国的法律规定中，这些股东的诉讼原告地位毫无疑问。

当股东在提起代表诉讼之后、诉讼结束之前将股份转让给他人，该受让之股东能否继承诉讼的原告地位呢？各国法律对此并没有作出明确规定，但法律界之通说认为，如果股东在起诉后转让股份，则因丧失股东身份而丧失原告资格，诉讼也将因不合法而被驳回，受让股份之人并不能继承代表诉讼原告地位。

（2）公司可加入原告

《日本商法》第 268 条第 2 款规定，公司可以参加诉讼，但在当地延迟诉讼或法院负担显著增大时，则不在此限。该条款包含三层含义：①公司在股东代表诉讼中可以加入原告行列；②公司可以参加诉讼也可以不参加诉讼；③如果公司参诉可能使得诉讼拖延或法院负担显著增加时，可不许其参加诉讼。根据《日本民事诉讼法》第 201 条第 2 款规定，对于为了他人的利益而提当原告或被告的确定判决，对于该他人也有效力。因而，即使公司不参加诉讼，判决效力也当然及于公司。与此相对应，《日本商法》还规定了两款条文以保护公司利益：其一为诉讼告知。《日本商法》第 268 条第 3 款规定了提起代表诉讼的原告股东，须立即将诉讼情况告知公司。诉讼告知一般会产生两个法律效果，一是诉讼效力及于被告知人，二是使被告知人获得参加诉讼的机会。其二为再审之诉。《日本商法》第 268 条之 3 第 4 款规定，如果原告、被告合谋诈害公司且已形成确定判决时，公司可以申请再审，即成为再审程序中的原告。

2. 被告

（1）董事会

股东代表诉讼肇始于董事对公司的侵害行为，直到今日董事会仍是各国股东代表诉讼立法主要针对的对象。根据《日本商法》，股东代表诉讼的被告仅限于董事，台湾地区公司法中也有这样的限制，而在美国，大量该类案例所指向的亦是公司董事。

（2）其他危害公司者

在美国现行法中，代表诉讼的被告是从事违法行为而对公司造成损害之人，因此不只是公司董事，董事以外之任何人，包括公司以外的人，只要其行为对公司造成损害，都可以成为代表诉讼的被告。

（3）公司的特殊地位

股东之所以要提起代表诉讼，正是因为公司本身不愿意提起诉讼，因此从这点上讲，公司与股东的利益是相冲突的；但另一方面，如果股东胜诉，直接受益的将是公司，股东只能间接受益，从这点上看，公司与股东的利益又是一致的。可见，公司在股东代表诉讼中处于一个特殊的地位。美国在处理公司的诉讼身份时，体现了其惯常的灵活性。《美国联邦诉讼法》第 19 条是关于“必要当事人合并”的规定。该条第 1 款规定“在如下情况下，可以将诉讼当事人合并：①在他缺席的情况下，现有当事人就得不到完全的救济；②如果缺少他，对诉讼的解决就会出现如下情况：（a）实际上会削弱或妨害他保护其利益的能力……如果他没有被合并，法院应命令该人被追加为当事人。该人应作为原告合并，但如拒绝作为原告，可以将他作为被告予以追加……”。在股东代表诉讼中，公司因拒绝作为原告，法院就将其列为“名义上的被告”（a nominal party defendant）参加诉讼；同时，公司又是真正原告（the real party defendant）。这样处理，一方面是为了保护公司的利益，另一方面也是为了限制公司的行为，使其在诉讼过程中保持中立，不要做危害股东利益的事情。

在日本和台湾地区的法律中，公司不是被告，但同样必须承受诉讼的法律后果。

（五）对股东滥用代表诉讼的限制

1. 持股期间的限制

（1）同时拥有股份原则

同时拥有股份（Contemporaneous Ownership）原则是美国法律的要求。美国联邦最高法院于 1882 年 Hawes v. Oakland 一案中首次提出了该原则。根据该原则，提起代表诉讼的股东必须从被告对公司实施侵害行为起至诉讼判决之时都持续拥有公司的股票。该原则意在防止有人在获知公司遭受侵害之后，再故意买入股票，以诉讼牟利的投机行为。《美国联邦民事诉讼法》23.1 条明确规定在联邦法院提起的代表诉讼，原告必须在诉请的案由发生之时已经是公司的一名股东。美国法学会 1984 年修订的《模范商业公司法》第 7.40 条也作了类似的规定。

① 现今美国除了明尼苏达州以外，各州公司法或判例法都采纳了同时拥有股份原

① 《模范商业公司法》虽不具有法律效力，但对各州立法影响很大，许多州立公司法都引之为范本。

则。

为了避免该原则适用上的僵硬，美国法律还对一些特殊情形作了考虑：

①违法行为继续理论（Continuing Wrong Theory）。在此理论下，如果被告的违法行为有一个持续的过程，则即使违法行为已发生，在行为持续中取得股票的股东，也可以提起代表诉讼。美国很多州采纳了该理论，不过对于“违法行为继续”究竟单指“行为本身的继续”还是包括了“行为结果的继续”则存在不同的看法，导致不同法院的判例有时大相径庭。^①

②因为法律的规定而取得股票者。如果股票是依法律的规定（operation of law）而取得的，而前手在违法行为发生时已经是一个股东，则取得股票者可以继受前手的股东地位而提起代表诉讼。例如股票继承便是因法律规定而取得股票的典型。《美国联邦民事诉讼法》23.1 条及《模范商业公司法》7.40 条都作了相关规定。

同时拥有股份原则也因其对股东起诉资格的要求略显苛刻而受到批评，导致一些州的立法与判例对该原则作了一些例外的规定，如加利福尼亚州和宾西法尼亚州的法律就例外地允许一些不符合同时拥有股份原则的股东提起代表诉讼，只要该股东能够提供强有力的表面证据证明他的起诉有利于公司及全体股东、且不让他起诉的话会有不公平的情况发生。^② 美国法学会更提出了“公开理论”（Disclosure Test）来取代“同时拥有股份原则”。依“公开理论”，提起诉讼的股东只要是在作为诉讼理由的违法行为被公开之前取得股票的股东，也就是即使股东取得股票是在违法行为发生之后，只要该行为当时未被公开，该股东就可以具有股东代表诉讼资格。

（2）固定期间

“同时拥有股份原则”使对股东持股期限的限制处于一个非确定状态，对当事人的举证能力和法官的判断素质要求都较高。由于美国是一个具有判例法传统的国家，当事人与法官都对法律的不确定性较为适应，加之大量的判例作指引，该原则在具体的操作中遇到的问题并不大。但作为继受者的日本和我国台湾地区，隶属于大陆法系，习惯于法律的确定和易于操作，因此在对股东持股期限的要求上，均抛弃了美国相对灵活的原则，而采用了简单的固定期限限制方法。

《日本商法》第 267 条第 1 款规定，提起代表诉讼的股东必须是持有股份六个月以上的股东。为了证明持股达六个月以上，记名股东必须在股东名册上登

^① 例如第五巡回上诉法院在 *Palmer v. Morris* (316 F. 2d 649, 5th Cir., 1963) 一案中认为在违法的合同已成立但尚未完成交付的这段时间中取得股票者可以提起代表诉讼，但相同的形，纽约上诉法院在 *Chaft v. Kass* (19 A.D 2d 610, 241 N.Y. S. 2d 284, 1963) 中却不准提起代表诉讼。

^② 《加州公司法》第 800 条(b)(1)；《宾州商业公司法》第 1516 条。

记为股东超过六个月，无记名股东则必须将股票寄存于公司达六个月以上。但如果公司成立未满六个月，则只要在公司成立后持续持有公司股票者就可以提起诉讼，不须受持股六个月期限的限制。

根据台湾地区公司法第 214 条规定，提起代表诉讼的股东必须持有公司股票达一年以上，这样，相比于日本，更加提高了诉讼门槛。

2. 股份数的限制

美国和日本都没有对股东的最少持股数作出限制，因此，只要持有一股或最小持股单位者都可以提起代表诉讼。但台湾地区考虑到固定持股期限的采用，使得违法行为的发生时间变得不重要，因为即使股东是在违法行为发生之后取得的股份，只要持有时间超过法定期限就可以提起诉讼，这样可能滋生投机诉讼的现象。因此，台湾当局希望通过对持股数量的限制来减少投机诉讼的发生。故此，台湾地区公司法第 214 条还规定提起代表诉讼的股东必须是持有已发行股份总数百分之五以上的股东。

3. 诉讼担保

诉讼担保是指法院在受理案件之前或诉讼过程中应被告的请求要求原告提供一笔资金或财产，以对其败诉的情况下因诉讼产生的费用及可能给被告造成的损害进行担保的制度。许多国家法律要求股东代表诉讼中的原告提供诉讼担保，以防止滥诉现象。

(1) 各国关于诉讼费用担保的规定

根据《日本商法》第 267 条第 2、5、6 款的规定，股东代表诉讼的被告提出请求并证明原告存在恶意时，法院得依被告之请求命令原告提供相当之担保。这里所谓的恶意指的是被告要证明原告明知道所提起的诉讼会侵害被告还提起诉讼。

台湾地区公司法第 214 条第 2 款也有相似的规定“股东提起诉讼时，法院因被告之申请，得命起诉之股东提供相当担保”。

在美国，则是有的州要求原告股东提供诉讼担保，有的州不要求。最早建立代表诉讼担保制度的是 1944 年的纽约州，该州当时采纳了一份名为“伍德报告”(Wood Report) 的建议，该报告关注了当时的滥诉倾向，并提出在代表诉讼制度中加入确保原告能赔偿损害的设计，即后来的代表诉讼担保制度。现今的美国共有十个州正在采用该制度，即要求原告就诉讼中可能出现的费用进行担保，这些费用除了通常败诉情况下原告应付的诉讼费用外，最重要的是可观的律师费。原告达到一定的条件可以免除诉讼担保，即原告股东的持股数达到了一定的比例（如纽约州要求是 5%）或是一定的金额（如纽约州规定为 50,000 美元，而新泽西州规定为 25,000 美元）。还有的州将免除诉讼担保的决定权交给法院，

如加州和得州。

（2）关于诉讼担保制度的争议

美国目前大多数州没有采纳股东代表诉讼担保制度的现实从一个侧面反映了该制度存在的争议。修订后的《美国模范商业公司法》也没有采纳该制度。

赞成该制度的观点主要是认为它能够通过增加诉讼成本使原告三思而后行，慎重起诉；当原告存在投机意图时，亦可知难而退。反对的原因主要有以下几点：①要求所有的代表诉讼一律都要提供担保会使有价值的诉讼与无价值的诉讼都受到相同的阻碍；②大多数州规定如果起诉的股东所持股本达到一定比例或金额就能免除担保，是对小股东的歧视；③与其在诉讼前或诉讼过程中要求原告担保，不如加强判决后对滥诉股东的处罚；④根据实际调查结果显示，大部分滥诉或者敲诈性诉讼并未因为担保制度而打退堂鼓，^① 可见诉讼担保制度所阻挠的反而是有价值的诉讼。

4. 保护小股东权益的其他规定

“一事不再理”是诉讼法的一个基本原则，它要求法院对就同一诉因提起的诉讼拒绝受理，以避免重复诉讼，浪费国家和个人的资源。在股东代表诉讼中，为了防止有人利用这一原理，如唆使某股东故意提起诉讼，又接着放弃诉讼，以达到阻止其他股东再提起诉讼的目的，或是有股东提起诉讼后被人收买、或与被告达成和解而满足了个人的利益后放弃诉讼，因此剥夺了其他股东进行诉讼的可能，法律特别设计了一些措施来保护其他中小股东的利益。

（1）诉讼告知和诉讼参加

《日本商法》第 268 条第 2 款规定“股东及公司对于前项之诉讼（即代表诉讼）得为诉讼之参加……”；第 3 款又规定“股东在起诉后必须立即对公司为诉讼之告知”，此即日本法中代表诉讼之诉讼参加及强制诉讼告知制度。这两项制度设计的目的在于，诉讼告知使公司及时知晓代表诉讼的发生，一方面决定是否加入原告行列，另一方面公司一旦知晓诉讼的发生，就有义务作为重大事项通告全体股东，其他股东就可以根据法律赋予的诉讼参加权及时成为原告，以保护自己的合法利益，亦可以防止因少数股东放弃诉讼而导致的诉讼无法进行的境况。

（2）不能任意终止诉讼之规定

在美国，法律中虽没有诉讼告知和诉讼参加的制度，但却对原告股东终止诉讼作了限制。美国大多数州的公司法，以及《模范商业公司法》中都规定对于股东代表诉讼的任何和解、妥协、中止以及撤销的情况都须事先获得法庭的同意。

^① Note, Security for Expense in Shareholder's Derivative Suits: 23 years' Experience, 4 Colum. J.L. & Soc. Pro. 50 (1968).

四、投资者集体诉讼

（一）投资者集体诉讼制度概述

集体诉讼（Class Action），是在众多投资者的利益受到侵害时，通过一定的组织形式，代表多数投资者对上市公司、证券公司或者其他涉案机构及其主要违规高管人员提起民事赔偿诉讼的法律机制。在国外，这一法律机制在民事诉讼方面得到广泛的应用，将该机制引入到证券市场则是 20 世纪 40 年代的事情。

1942 年，SEC 位于波士顿的地区办公室接到一份揭发报告，指称某公司董事长在获悉公司盈利前景的情况下，以折扣价格为自己收购公司股票。这一事件直接促使 SEC 通过了旨在加强其监管能力的 10b-5 号法令，并将该法令添加到美国《1933 年证券法》中。1946 年，美国联邦法院开始受理投资者根据 10b-5 号法令起诉违规公司的案件。1988 年，美国高等法院通过“市场欺诈行为训令”，允许根据 10b-5 号法令提起诉讼的投资者无须再证明被告对自己的误导，而只须证明自己在“客观的”（impersonal）市场上购买了该证券。在美国证券市场，集体诉讼机制乃至整个法律体制的建设都遵循了一条原则，那就是以投资者得到合理保护为目的，对市场参与者形成有效约束，使违规者真正承担相应的民事赔偿。通过集体诉讼机制，投资者可以对上市公司及其他机构的造假行为、证券欺诈行为提起民事诉讼，要求违规者对投资者的损失做出数量相当的赔偿，从而实现对投资者的切实保护，对违规者的严厉惩处，促进证券市场的健康发展。为此，美国的相关实体法、程序法乃至诉讼费用安排都着眼于方便投资者提起集体诉讼。

1994 年，两名美国教授调查了美国券商代理纳斯达克股票的交易，他们发现：当时纳斯达克股票的小数报价以 $1/8$ 的倍数为交易单位，然而券商在接受客户委托时只接受 $1/8$ 的偶数倍数报价，余下的 $1/8$ 零头则被券商隐瞒据为己有。在此调查的基础上，1996 年美国众多股东参与了这起针对美国有史以来规模最大股价操纵案的集体诉讼。1998 年，在美国证券交易委员会与司法部的协助下，经过历时两年的漫长诉讼，PaineWebber、JP 摩根、万全证券、所罗门美邦证券以及美林证券等华尔街 28 家知名券商向逾百万 1989 年至 1996 年间受蒙骗的纳斯达克投资者支付 10 亿美元罚金以换取原告撤诉。除去邮寄及各种费用，投资者最终拿到的赔款金将近 9 亿美元。以赔款额计，这是美国历史上达成和解的最大宗集体诉讼案。2000 年底，近 125 万名原告拿到赔款账单，赔款额从 25 美元到 1100 万美元不等，其中 85% 的诉讼者为个人投资者。在近 125 万名原告都获得了全额损失赔偿的同时，1999 年，28 家被控操纵价格的美国券商被 SEC 处以

2600 万美元罚款及没收非法利润。^①2000 年 11 月, 3Com 因为故意欺瞒 1997 年用 73 亿美元收购美国 Robotics 公司的信息而遭到投资者的联合起诉, 最后不得不为此支付 2.59 亿美元的赔偿。2001 年 4 月 24 日, 在 Marimba 公司集体诉讼案中, 著名的摩根-斯坦利财团、波士顿第一信用银行和 Bear Stearns 投资公司被指控哄抬前者股票价格近 4 倍。此外, 还有部分上市公司被指控故意隐藏公司实际状况、发布虚假公司资料。

受上述集体诉讼案件成功的推动, 美国中小投资者纷纷利用这一诉讼制度对大型投资银行、知名上市公司的违规行为提起诉讼, 使证券集体诉讼案件数量在美国迅速上升。对于证券违规欺诈者提起的集体诉讼以及作为集体诉讼结果所产生的巨额赔偿, 也对众多作假的上市公司、券商、中介机构形成威慑影响。1973 年, 证券集体诉讼案件^②在美国所有集体诉讼案件中的比重只有 8.9%; 1998 年, 该比例已提升至 31.0%。^③1991 年, 全美国提起诉讼的证券欺诈集体诉讼案件为 164 件, 1994 年上升至 231 件, 1995 年美国通过旨在减少滥用股东集体诉讼权利的《1995 年私人证券诉讼改革法》后, 证券集体诉讼案件数量降至 110 件, 但 2000 年, 此类案件数量又回升至 211 件, 预计今年将达到创记录的 271 件。^④

(二) 投资者集体诉讼的适用范围与适用条件

集体诉讼是从英美衡平法基础上发展而来的一种诉讼制度, 是为解决多数人纠纷而设计的一种当事人诉讼制度。在通常的诉讼中, 诉讼当事人一方或双方人数众多时, 即使当事人之间在法律或事实上有牵连关系, 这一诉讼群体不能构成一个固定的组织, 因此, 无法将其视为一个法人实体来进行诉讼。但一个诉讼空间通常无法容纳如此多的诉讼主体, 于是, 为了一并解决众多当事人与另一方当事人之间的利益冲突以达到诉讼经济的目的, 在民事诉讼中建立了集体纠纷解决制度。按照美国的集体诉讼法律规定, 人数不确定但具有同一事实或法律关系的各当事人构成一个群体。群体中的一人或数人提起诉讼, 即视为代表整个群体提起诉讼, 判决效力扩及群体中的每个个体。这也就是说, 集体诉讼的出现, 使在实体法领域根本不能以一个组织或团体名义进行民事诉讼活动的多数个体, 为了诉讼的目的而集合为一体, 该集合体则取得诉讼当事人的资格。

在美国, 集体诉讼是一个或数个代表人, 为了集团成员全体的共同利益, 代表全体集团成员提起的诉讼。法院对集团所作的判决, 不仅对直接参加诉讼的集

^① www.chinabyte.com/20011102/1423479-1.shtml

^② 此段文字中的案件数量, 指投资者向法院提起诉讼后被法院接受, 按照集体诉讼方式审理的案件数量。

^③ www.classactionreports.com

^④ Stanford Law School, Securities Class Action Clearinghouse

团成员具有约束力，而且对那些没有参加诉讼的主体，甚至对那些根本料想不到的主体，也具有约束力。集体诉讼在诉讼程序的每个阶段每个组成部分都有自己的特殊性，而不仅仅是一种当事人制度（肖建华，1999）。它适应了当今社会解决纠纷并具有对群体性纠纷予以救济的功能，成为一种现代诉讼形式。集体诉讼是在法律上、事实上具有众多共通点，而且有着共同利益的当事人，当其主张及抗辩方法具有同一形态时，可由其中一人或数人进行诉讼，而诉讼结果对于有共同目的和利益的众多主体均发生法律效力的诉讼。集团人数众多，是适用集体诉讼规则的前提，并且人数众多，越能显示集体诉讼的优势。按照英美法诉讼中一般规则的规定，在诉讼中，那些并没有被指定的当事人，或者也没有通过送达传票程序成为当事人的个人，是不受法院判决的约束的。不过，这项规则有一例外，即在有关“集体”或派有代表参加的诉讼中，虽然一个集体中只有几个成员是该案当事人，但是法院所作判决，对那些不是当事人的其他成员，或被当事人所代表的人仍有约束力。

在美国民事诉讼实务中，引同一事实或法律问题而提起的代表人诉讼^①在集体诉讼中占相当大的比重。不过，美国判例对于“同一法律问题”或“事实问题”的弹性解释也是经过了一个从窄到宽的过程。最初，源于英国的代表人诉讼判决中，要求所有共同利害关系人必须具有“同一”利益，从而束缚了集体诉讼的发展。1966年美国联邦民事诉讼规则修改后，明确集体诉讼的适用要件为所有成员存在着共同的法律问题或事实问题，并通过一系列的判例界定了共同的法律问题或事实问题的外延。

在美国，集体诉讼是小股东所持有的最强有力的法律手段。若上市公司侵害到小股东权益，则集体诉讼可在符合下列两个条件的情况下被提起：

（1）普遍性原则（Commonality Requirement），即对于股东而言，该公司的违法行为伤害到了所有股东；

（2）代表性原则（Typicality Requirement），即集体诉讼的代表人（起诉人）必须具有相当代表性。

1997年1月6日修订的美国《联邦民事诉讼条例》第23条第1款又强调了集体诉讼应具备的四项条件：集团一方人数众多，以至于全体成员的合并在实际是不可能的；该集团有共同的法律或事实问题；代表当事人的请求或抗辩是在集团中有代表性的请求或抗辩；代表人能公正和充分地维护集团成员的利益（白绿铨、卞建林，2000）。

美国联邦法院可以根据以上条件判断诉案是否应被归纳为集体诉讼。但是，

^① 注意，此处的代表人诉讼与前述的股东代表诉讼不是同一概念，前者的起诉目的是维护起诉人的自身利益，后者的起诉则以持股公司权益的维护为目标。

法院不是对每个案件的诉求都会受理，它可以因情节轻重而自行作出是否受理的判断。一旦联邦法院作出可受理为集体诉讼的决定后，法院将对所有股东发出通知。这样，集体诉讼中的权利人如果在法院公告期间内没有明确向法院申明退出该集团，那么就视为参加了该诉讼，不必另行起诉。而集体诉讼判决也是直接将判决扩张适用于未明示把自己排除于集团之外的成员。

以美国的经验来看，由于小股东持股量极小，他们很难自己行动，因此，集体诉讼是最有效的保护小股东权益的法律手段。但是，集体诉讼代表人或其聘请的律师也因此有可能为私利而滥用集体诉讼。

（三）对投资者及相关人^①滥用集体诉讼的限制

1. 集体法律顾问制度

为了制止对集体诉讼方式的滥用，美国制定了一个折衷的“集体法律顾问制度（class counsel）”^②，由这些顾问来代表集体诉讼代表人。但这一制度仍存在很多问题，最主要的问题是不能有效控制“集体法律顾问”的徇私行为。

例如，1989年宾夕法尼亚州联邦法院第624号解释令提出一个非常奇怪的观点，即集体诉讼代表人在控诉过程中不担任重要角色。因此，该代表人虽然已年逾81岁，且有心脏病，但也必须承认他的代表性。1988年，马萨诸塞州联邦法院第94937号解释令也接受了一个有4次纵火记录，1次违反安宁法，2年未交税的代表人。1996年，加利福尼亚州联邦法院也曾指责代表人过于懒散，对什么事都不关心。这些案例清楚地表明，代表人根本无能力控制集体法律顾问。在这种代表人无法控制集体法律顾问的情况下，集体诉讼制度就变得很奇怪，集体法律顾问不太代表集体诉讼代表人，反而像是在替自己牟利。

针对此类状况，美国国会在1993年和1994年分别举行听证会。在其中一次听证会上，亚历山大教授提出一个很生动的证据：在1983年前半年针对所有高科技行业上市公司股价大跌的集体诉讼案件中，所有案件最终都是庭外和解的，而且赔偿额都为股东持股面值的25%左右，这种结局对集体法律顾问是最有利的。这主要是因为，原告的持股量都比较少，因此，他们不会全心全意监督集体法律顾问的行为；而且，集体诉讼通常采用胜诉后才支付律师费的方式，所以对于集体法律顾问而言，其成本非常高。在缺乏原告有效监督的情况下，律师总希望通过庭外和解尽早结案。另一方面，对于被告来说，在长期的法庭诉讼及可能遭遇巨额赔款的败诉判决压力下，也同样希望通过庭外和解早日结案。于是，小股东便成了最终的牺牲者。

^① 此处的相关人，主要指在案件代理中收取高额费用的律师。

^② caijing.homeway.com.cn/lbi-html/caijing/monthly/20011020/2288.html

虽然法庭必须对庭外和解的公平性进行审讯，但是事实上美国法院发现，当他们对此展开调查时，控方与辩方律师竟然联合起来保护他们之间的庭外和解协议。这样，尽管从理论上讲，法庭仍会对庭外和解协议进行调查与审讯，但实际结果往往都是“同意”。

在美国，有许多专职律师专门购买许多上市公司的股票，且对每个公司股票的购买量都非常少，只要其中任何一家公司股价突然大幅度下跌，这些持股律师就立即以小股东的身份提出集体诉讼，为此他们也被称为“职业原告(professional plaintiffs)”。

举例而言，美国 William Lerach 律师事务所在 44 个月中总共提起 229 件集体诉讼（平均每 4.2 个工作日就提起一件），其负责人甚至对美国福布斯(Forbes)杂志直言：“I have the greatest practice of law in the world but I have no clients（我虽然没有客户，但却有世界上最多的案件）”。

1993 年 4 月 2 日，美国最大的香烟制造商 Philip Morris 发布公告，称因香烟降价，公司未来盈余将会下降。在此公告宣布的 5 个小时之内，第一宗集体诉讼案件即被提起（该名股东只有 60 股股票），随后，另外四宗集体诉讼案件也被提起，第二天被提起的案件数量又增加五起。在这些集体诉讼案件中，有两起的案由是完全相同的：“...that the defendants...engaged in conduct to create and prolong the illusion of Philip Morris success in the ‘toy’ industry...”（被告 Philip Morris 有意持续伪造其在‘玩具’行业的业绩）。但事实上，Philip Morris 并非玩具企业而是烟草企业。经调查发现，这段完全错误的诉由是从某网站中抄袭而来的，而起诉者甚至未将原文中的“玩具”行业修改为“烟草”行业，就匆匆将其递交给法院。

在律师的操纵下，集体诉讼的发展违背了建立这一诉讼制度的初衷。在这种情况下，集体诉讼制度的改革势在必行。

2.美国《1995 年私人证券诉讼改革法》^①

制定这一诉讼改革法的主要目的，是通过程序手段限制至少是阻止那些由利用“职业”当事人和宽松的联邦民事诉讼程序提起多重竞争集体诉讼的律师所挑起的滥诉。立法当局希望通过加强联邦法院在较早阶段识别、剔除无益诉案的能力，达到制止这种经济上的“救护车追逐赛”的结果，并使被告不必支付不合理的费用。

（1）程序变化

诉讼改革法的第 101 节为证券法增加了第 27 节，为交易法增加了第 21 节之

^① Private Securities Litigation Reform Act of 1995, <http://www.lectlaw.com/files/stf04.htm>

D 款，要求过去常依据这些法律的任何规定提起集体诉讼的任何原告都保证他们是自由、自愿地起诉的，而没有以诉讼目的被律师利用来购买公司的股票，而且，他们没有得到多于诉讼费用和应得赔偿份额所得的超额承诺。第 101 节还要求对集体诉讼潜在的当事人进行恰当的通知，以及合并类似的诉讼案件。联邦法院必须挑选最合适的原告代表诉讼^①，确定原告的发现程序应是保密的，一般的发现程序应延迟到任何驳回起诉的动议之后。原告与被告达成的任何和解都应公开，使所有集体诉讼的当事人均能对其进行评价。

挑选集团的律师是诉讼代表人的责任，这些律师自己不能是诉讼的受益人，他们的收费应限制在合理的比例以内。这样做可以阻止以前原告律师之间为使自己的集体诉讼先立案、先进行而导致的不规范与混乱。联邦法院现在必须至少通过要求律师（或他们的当事人）承担另一方被浪费的诉讼费用来惩罚（通过抓住毫无意义的争议）滥用诉讼程序的行为。第 103 条的规定禁止经纪人因为律师寻找代表在私人诉讼中扮演原告而获得费用，禁止代理人在 SEC 提起的赔偿诉讼中收取费用，除非经过 SEC 的同意。

第 101 节只处理根据美国证券法和交易法进行的集体诉讼。交易法现在要求任何声称被告有“故意”行为的指控能够提供证明“故意”的特殊证据，它推翻了联邦民事诉讼程序第 9（b）款对许多证券诉案的规定。发现程序也再一次被推迟，以审理要求撤消理由不足的诉讼动议。这一节强调推迟发现程序是为了限制为可能成立的诉讼而“钓鱼”的行为，以及形成发现程序的负担迫使公司仅仅为了避免相应程序可能给公司业务带来的混乱而提供和解。

（2）实体法的变化

除了这些程序上的变化，诉讼改革法对证券诉讼还作了一些实质性修改。其第 102 节为证券法增加了新的第 27A 条，为交易法增加了第 27E 条，以强化对由最近三年无欺诈记录的公司作出的或者关于该公司的预见性陈述（不是最初公开要约、公告要约或帐目）的“安全港”规定。这一陈述如果是实质性的并伴有对可能影响陈述的重要因素的警示语句，则应被认定为是预见性的。但是，即使它们不是，原告仍将不得不证明被告确实知道报告的不准确性。事实上，在鼓励公司冒险提供这样的“软信息”的尝试中，这一节的规定甚至暗示只要有足够的警示语句，一份已知不真实的预测报告就可以逃脱责任，而且也没有对该陈述的更新要求。只要有动议提出被指控的陈述在“安全港”之内，发现程序可以再一次被延迟。

该法案进一步的实体变化体现在第 107 节，在诉讼基于或者可以基于买卖证

^① 选择时，应考虑他们在诉讼中的经济利益，并且他们在最近三年中应没有参与超过 5 起这样的案件。

券中的欺诈行为时，它将民事责任限制在这种欺诈的刑事违法性得到确认的案件中。

（3）赔偿限制

诉讼改革法还对依据证券立法可以获得的损害赔偿设定了限制。第 101 节限制了交易法规定的对市场欺诈案中的赔偿；第 105 节限制了证券法第 12 节对撤销的规定，还限制了由于特定信息未被披露引起的对证券过高估价的赔偿，这样就排除了对事后任何行情下跌的责任。

第 201 节特别保护作为被告但不参加管理的董事，排除他们承担证券法第 11 节对连带责任的规定，并排除所有被告根据交易法的连带责任。除非被告“在明知的情况下违反证券法律”，这样一个被告，“在私人诉讼中应该只为与他的职权比例项对应的那部分判决负责”。这样规定的目的是限制附带的当事人，比如公司会计师的责任。虽然，在逻辑上这与依据规则 10b-5 提起的诉讼没有什么不同。

（4）其他变化

为平衡对投资者保护的削弱，诉讼改革法增加了其他一些内容。第 104 节为交易法增加了新的第 20.f 款，明确 SEC 仍旧有权要求对协助者与教唆者实施一禁令和提起行政罚款诉讼。自从这一法案被美国国会通过，依据规则 10b-5 提起的诉讼中必须提供证据证明的极度轻率的规定就被取消了。

诉讼改革法的第 106 节要求 SEC 就老年公民的保护与养老金计划作出报告；第 301 节为交易法增加了新的第 10.A 款，以加强审计人员对欺诈的检查、报告，或对公司持续的经济状况表示怀疑的报告，虽然这只是对现行审计实践的巩固。

诉讼改革法的基础在于以下主张：无限制集体诉讼的唯一受益者是原告律师，因为最终总是股东承担这样的诉讼费用。如果公司被诉，由股东直接承担；股东们不断提高的责任保险费用，咨询者们为支付他们的保险费用而提高的收费也由股东间接承担。

从经济上讲，如果这样的费用在卖国能够使上市公司更及时和准确地进行信息披露，形成更合理的资源配置，那么就是值得的。然而，人们怀疑无休止的威胁诉讼只造成公司在律师的要求下压制“软信息”，导致市场上更不准确的定价和那些确实“知情”者更多的潜在内幕交易。

由于诉讼改革法带来的程序限制和其他限制对在 1995 年 12 月 22 日前已经开始或尚未判决的私人诉讼没有影响，所以这些限制和最近的最高法院判决尚需时间的检验。

（四）投资者集体诉讼与股东代表诉讼的结合使用

股东代表诉讼有时是与投资者集体诉讼同时进行的，由于诉因是两个，因而是属于两个不同的诉讼，不能认为是重复诉讼。而在多数情况下，投资者集体诉讼将成为股东代表诉讼的前置程序，而且，投资者集体诉讼的原告（投资者）也可能成为股东代表诉讼的原告（股东），但前者是基于自益权产生的诉讼，而后者则是基于共益权产生的诉讼。在有些讼案中，作为虚拟侵权主体的“公司”，其侵权行为并非由公司所为，而是由董事等责任人员实施的，因此，对于公司向投资者支付赔偿的部分，公司股东就可以通过股东代表诉讼，向负有侵权责任的公司经营者和监督者进行追偿。如果没有这种追偿制度，将使“投资者”和“股东”产生法律意义上的竞合，陷于自己告自己的尴尬境地。为避免这种尴尬，有效的办法是，当投资者通过集体诉讼或个人诉讼获得胜诉赔偿后，如果损失是通过上市公司向投资者赔偿的，则公司有权向负有责任的董事、监事追偿，如果公司拒绝或怠于追偿，则符合一定条件的公司股东可以以自己的名义向法院起诉，对公司（实质上为全体股东）所受的损失向侵权行为人进行追偿，追回由公司“代付”的损失。

将投资者集体诉讼和股东代表诉讼相结合，可以从源头上堵截证券市场的侵权行为、违法行为，并使上市公司遭受的财产损失最小化，理顺上市公司和投资者之间的关系。例如，在因操纵市场、虚假信息披露致使投资者权益受损的诉案中，若上市公司被提起投资者集体诉讼，而被法院判令承担赔偿责任、或上市公司因违法犯罪而承担行政罚款和刑事罚金，则符合一定条件的股东还可通过股东代表诉讼，将公司被判赔偿或被判罚款而支付的款项向负有责任的经营者进行追偿。

（五）案例介绍：投资者对网易提起集体诉讼

2001年10月22日和23日，美国两家律师事务所^①先后宣布代表在2000年7月3日至2001年8月31日期间购买网易美国存托凭证(ADR)的投资者，向网易提出集体诉讼。起诉对象包括网易公司的丁磊、黎景辉以及何海文、网易的承销商 Merrill Lynch Pierce Fenner & Smith, Deutsche Bank Securities, Chase

^① 这两家律师事务所的名字分别是：Milberg Weiss Bershad Hynes & Lerach LLP 律师事务所和 Cauley Geller Bowman & Coates LLP 律师事务所。Milberg Weiss Bershad Hynes & Lerach LLP (www.milberg.com) 是一家拥有 170 名律师事务所，在纽约、圣迭戈、旧金山、Boca Raton、西雅图和费城都有自己的办事处，在美国联邦和州立法院的一些主要案件处理中比较活跃。Cauley Geller Bowman & Coates LLP 律师事务所 (www.classlawyer.com) 主要业务是代表投资者和消费者进行团体诉讼，业务遍及全美。在圣迭戈、Boca Raton、佛罗里达、阿肯色、加利福尼亚州都有自己的办事处。

Securities, Salomon Smith Barney 以及 UBS Warburg LLC 公司。随后，网易也立即在自家网站^①上发表声明，并表示打算对诉讼请求进行积极有力的抗辩。

——原告起诉书全文：

依据原告方律师的调查结果，原告提起本诉讼。原告律师的调查内容包括：网易提交给美国证券交易委员会的相关材料、证券分析师的报告、有关该公司的新闻报导和该公司在公开场合的声明等材料。原告方认为，以上证据足以支持原告方的诉讼请求。

关于诉讼的性质

1.这是一个证券集体诉讼，参加本诉讼的原告将包括所有自 2000 年 7 月 3 日至 2001 年 8 月 31 日购买了 NetEase.com 公司美国存托凭证(ADR)的投资人，其中既包括在 NetEase.com 公司的首次公开发行（IPO）时购买股票的投资人，也包括在此之后在公开市场上购买该证券的投资人。

关于权利和管辖

2.原告提出的诉讼是依据《1933 年证券法》第 11, 12 (A) (2) 条和第 15 条；以及《1934 年证券交易法》第 10 (B) 条和第 20 (A) 条；SEC 规则第 10B-5 条。

3.按照《1933 年证券法》第 28 条和第 22 条、《1934 年证券交易法》第 27 条的规定，法庭有权对本案进行审理。

4. 依照《1933 年证券法》第 22 条、《1934 年证券交易法》第 27 条的规定，纽约市南区地方法院可对本案行使管辖权。因为包括制造并传播虚假信息在内的被诉行为大部分发生于本区的区域内。

5.被告实施被诉行为时，直接或间接地使用了州际联络方式，包括但不限于邮政、州际电话以及证券市场的设备。

当事人

6.本案原告 FRANK SATTY 等，在上述期间内购买了被严重高估的 NetEase.com 股票，因此而受到了损害。

7.被告 NetEase.com 是一家在开曼群岛上注册的公司，它的主要办事机构设立于中国北京嘉里中心 15 层。这家公司是一家互联网科技公司，主要从事中文互联网服务，其中包括：内容、社区和电子商务。该公司指定位于纽约第八大道的 CT 公司作为其在美国的代理人。

8. (a) 被告 King F. Lai (黎景辉)，在其 2002 年 6 月 11 日辞职前担任 NetEase.com 的首席执行官。他签署了公司的相关文件。

(b) 被告 Lei Ding (丁磊)，是该公司的联合首席技术官和创始人。他也

^① www.163.com

签署了公司的相关文件。

(c) 被告 Helen Haiwen He (何海文), 是该公司的首席财务官, 该公司在美国的授权代表。何海文签署了该公司的相关文件。她于 2001 年 1 月辞去了 CFO 职务, 于 2002 年 8 月 28 日辞去了公司的董事职务。

9. 以上被告 (黎景辉、丁磊、何海文) 以下统称为 “个人被告”。

10. 被告 MERRILL LYNCH PIERCE FENNER & SMITH, DEUTSCHE BANK SECURITIES, INC., CHASE SECURITIES, INC., SALOMON SMITH BARNEY, INC., UBS WARBURG LLC 等机构参与了 NetEase.com 公司的股票的首次公开发行 (IPO), 因而充分参与了该公司的侵权行为。以上这些公司从事投资银行、向公众买卖证券的业务。作为该公司 IPO 的主要承销商, 他们获得了相应的费用。在为该公司首次公开发行股票 (IPO) 之前, 以上投资银行应当对该公司的运行、结构、财务状况、管理机制进行调查, 即通常所说的 “必要的尽职调查”。在调查中, 如果这些投资银行认真地履行了自己的审查义务, 他们理应查清本案中所诉的真实情况。在整个相关时期内, 以上投资银行一直有责任将与该上市公司相关的真实情况向公众进行通报。

原告的诉讼说明

11. 作为集体诉讼, 参加本诉讼的原告包括所有自 2000 年 7 月 3 日至 2001 年 8 月 31 日购买了 NetEase.com 公司美国存托凭证 (ADR) 的投资人, 其中既包括在 NetEase.com 公司的首次公开发行 (IPO) 时购买股票的投资人, 也包括在此之后在公开市场上购买该证券的投资人。但下述人员排除在外: 被告本身、该上市公司的董事和管理人员以及他们的家属、法定代理人、继承人、继任者以及其他任何与他们有利害关系的人。

12. 参加本案诉讼的当事人人数众多, 而且难以确定。仅 2000 年 6 月 30 日, 就有大约 30, 000, 000 股该公司的股票进行了交易。鉴于参加诉讼的人数难以确定, 有必要进行适当的搜寻工作。该上市公司及其代理人处有可能保存有股份持有者的记录, 应当采取邮寄或者其他通常的方式通知他们参加诉讼。

13. 鉴于本案中所有潜在原告都受到了被告违法行为的影响, 所以现原告的诉求具有代表性。

——网易公司的回应声明全文:

网易公司 (Nasdaq: NTESE) 已经获悉公司、丁磊 (公司的创始人和总架构设计师)、黎景辉 (公司的前任首席执行官和前任董事)、何海文 (公司的前任首席财务官和前任董事) 以及公司在 2000 年 7 月首次公开发售美国存托凭证的包销商面临一个集体诉讼, 他们被指在公司对其截止于 2000 年 12 月 31 日年度的已审计财务报表进行修订的有关事务中违反了美国联邦证券法。

Frank Satty 诉网易公司和其它被告方的诉状已经于 2001 年 10 月 22 日呈交美国联邦法院。诉状宣称是代表在 2000 年 7 月 3 日到 2001 年 8 月 31 日购买了公司的美国存托凭证的所有人士呈交的。网易公司最初是从原告的代表律师 Milberg Weiss Bershad Hynes & Lerach LLP 的新闻发布中得知此诉讼的。

网易公司表明它打算对诉讼请求进行积极有力的抗辩。

五、不以投资者个人为原告主体的诉讼安排与非诉安排

（一）投资者社会团体诉讼

这一诉讼安排是指以投资者社会团体的名义，代表证券市场中特定的或不特定的受侵害的投资者整体利益提起的诉讼，如同消费者权益保障协会可以代表全体或特定的消费者提起诉讼一样。而作为代表投资者权益的社会团体，可以是投资者权益保障协会，也可以是投资者权益保障基金等来参与诉讼。应当说，投资者社会团体诉讼是一种有待建立的诉讼制度，它是一种基于共益权的诉讼，它参与直接诉讼或股东代表诉讼，必须持股或者经法律许可受托豁免持股。

（二）政府诉讼

该诉讼安排是指政府有关职能部门发现存在侵犯投资者合法权益的行为后，以政府部门的身份代表中小投资者/股东提起诉讼。政府诉讼也是一种基于共益权的诉讼，它参与直接诉讼或股东代表诉讼，必须持股或者经法律许可可受托豁免持股。例如在美国，证券交易委员会（SEC）有权对侵犯投资者权益、违反证券法规的当事人提起相应的诉讼。

（三）其他非诉安排

尽管诉讼仍是最有力的手段，但除此之外，投资者也可以通过其他渠道来保护自身的权益。在美国，投资者可以向 SEC 提出报告，由后者对此展开调查，并通过行政程序^①来寻求对某一公司或相关人员的违法行为进行惩罚。如果投资者希望其被破产公司或其他出现财务危机的经纪公司所掌握的财产得到资金补偿，也可以求助于证券投资者保护公司（Securities Investors Protection Corp.），不过这一渠道的作用相当有限。

六、投资者保护诉讼安排在中国

自我国证券市场建立以来，各级法院审理了大量涉及证券市场的民事纠纷案件。主要有因合同而产生的纠纷，包括股票交易纠纷、公司债券交易纠纷、出资

^① 当然，在上一小节中也指出，SEC 也可以通过诉讼机制来处理此类事件。

转让纠纷、国债交易纠纷、企业债券发行纠纷、证券代销和包销协议纠纷、证券投资咨询纠纷、证券资信评估纠纷、证券回购合同纠纷、上市公司收购纠纷、债权转股权纠纷、配股纠纷、证券登记托管结算纠纷、股东权益纠纷以及内部职工股违规发行转让纠纷等等。总得来说，各级法院既能从实体和程序上做到司法公正，依法维护当事人的合法权益，又注意维护证券市场秩序和社会稳定，坚持了法律效果和社会效果相统一。

为了确保人民法院依法、正确和及时地审理和执行涉及证券市场民事纠纷案件，最高人民法院还制定和发布了一批适用民事、证券等法律的司法解释和司法解释性文件。2000年11月8日，最高人民法院发布了《民事案件案由规定(试行)》，其中涉及证券纠纷的案由有20多个，包括证券发行、返还、欺诈、内幕交易纠纷，操纵证券交易市场纠纷、虚假证券信息纠纷、证券投资基金纠纷，证券登记、托管、结算纠纷，股票交付请求权、股权转让侵权纠纷、股东会议表决权纠纷、公司知情权纠纷、公司盈余分配权纠纷、公司剩余财产分配纠纷、公司决议侵害股东权纠纷、股东会议召集权纠纷、股东不履行对公司义务纠纷，董事、监事、经理损害公司利益纠纷等等，为法院受理证券纠纷案件提供了依据。

1998年出台的《证券法》可以说是中国证券市场法律制度建设进程中的重要举措，它对证券市场上各参与主体的行为进行了规范，对参与违法行为的责任人应承担的法律责任也作了具体的规定。例如，针对因虚假信息披露引发的民事纠纷，其第63条规定：“发行人、承销的证券公司公告招股说明书、公司债券募集办法、财务会计报告、上市报告文件、年度报告、中期报告、临时报告，存在虚假记载、误导性陈述或者有重大遗漏，致使投资者在证券交易中遭受损失的，发行人、承销的证券公司应当承担赔偿责任，发行人、承销的证券公司的负有责任的董事、监事、经理应当承担连带赔偿责任。”但是，与国外相对成熟市场的法律体制相比较，我国的《证券法》本身尚存在不完善之处，对一些市场行为，如上市公司收购，还缺乏明确的法律界定。特别是在《证券法》以外，还缺少使其法律规定真正具有可操作性的附属法律及其规则。

1998年12月4日，上海浦东新区人民法院收到该市一投资人状告红光实业全体董事及有关中介机构虚假陈述^①使之遭受损失的起诉状，请求赔偿损失3155.50元。原告认为，由于听信了上述被告的虚假陈述，她作出投资红光实业

^① 1998年11月20日，中国证监会宣布了对成都红光实业股份有限公司(以下简称“红光实业”)的管理部门、负责该公司上市前审核及评估的会计师事务所、资产评估机构、证券承销商、推荐商、律师事务所以及相关的其他中介机构和有关执业人员进行行政处罚的决定。从证监会的处罚通报来看，红光实业在股票发行上市申报材料中，除了盈利预测严重失实外，还采取虚构产品销售、虚增产品库存和违规财务处理等手段，将1996年实际亏损10300万元虚报为盈利5400万元。

的错误决定。在 1997 年 6 月 6 日红光实业上市后，原告于 1997 年 6 月 10 日至 1998 年 6 月 6 日，分六次买进该股票 1800 股，实付金额 15744.66 元。由于该公司存在编造虚假利润、少报亏损等严重违法行为，造成股价下跌，致使原告将股票全数卖出后损失 3135.50 元。浦东新区人民法院经过调查，并经该院审判委员会讨论认为，由于不能确定原告亏损是由被告虚假陈述直接造成的，上述被告有股票上的违法违规行为，应由中国证监会予以处理，原告所诉其股票纠纷案不属法院处理范畴。

2001 年 5 月至 8 月，在亿安科技股价操纵事件^①中蒙受损失的 320 位股东，曾委托北京中伦金通律师事务所律师团起诉操纵“亿安科技”股价的广东四家投资顾问公司，同时，将广东“亿安科技”股份有限公司及原董事列为共同被告，要求其承担连带赔偿责任。与此同时，20 余名银广夏^②的中小股东也正式委托北京松涛律师事务所进行索赔诉讼。在当时，这开创了中国证券民事赔偿共同诉讼案的先河。

在最高人民法院于 2001 年 9 月 21 日向全国法院发布了暂时不予受理涉及证券民事赔偿案件的通知后，以上案件均未被法院正式受理。按照该通知，暂时不予受理的，只是针对因内幕交易、欺诈、操纵市场等行为引起的民事赔偿案件。根据最高人民法院有关负责人的解释，之所以作出这一决定，是因为证券民事责任制度十分薄弱以及司法人员素质的局限，法院尚不具备审理条件。而对于其他

^① “亿安科技”股票曾经从 1998 年 8 月的 5.6 元左右，最高上涨到 2000 年 2 月的 126.31 元，涨幅高达 21.5 倍，是中国证券市场第一只百元股。“亿安科技”股价操纵案是中国证监会 2001 年 4 月 25 日查处的。受查处的联手操纵股价的 4 家公司分别为：广东欣盛投资顾问有限公司、广东中百投资顾问有限公司、广东百源投资顾问有限公司和广东金易投资顾问有限公司。广东的这 4 家公司自 1998 年 10 月 5 日起，集中资金，利用 627 个人股票账户及 3 个法人股票账户，以自己为交易对象，进行不转移所有权的自买自卖，联手操纵“亿安科技”股票价格大肆牟利。截至 2001 年 2 月 5 日，上述 4 家公司共实现盈利 4.49 亿元，股票余额 77 万股。2001 年 4 月，中国证监会作出决定，没收上述 4 家顾问公司非法所得 4.49 亿元，罚款 4.49 亿元。

^② 《财经》杂志 2001 年 8 月号发表文章《银广夏陷阱》，揭露上市公司银广夏 1999 年度、2000 年度业绩绝大部分来自造假。同年 8 月 3 日，中国证监会对广夏(银川)实业股份有限公司正式立案调查。根据 9 月 5 日发布的调查结果，查明银广夏公司通过伪造购销合同、伪造出口报关单、虚开增值税专用发票、伪造免税文件和伪造金融票据等手段，虚构主营业务收入，虚构巨额利润 7.45 亿元，其中，1999 年为 1.78 亿元，2000 年为 5.67 亿元。证监会对上述涉嫌犯罪的有关责任人员已依法移送公安机关追究其刑事责任，并对发现的其他与此案相关的违法违规行为做进一步的调查。2002 年 5 月 14 日，银广夏收到中国证监会证监处罚决定书，认定其自 1998 年至 2001 年期间累计虚构销售收入 104962.60 万元，少计费用 4945.34 万元，导致虚增利润 77156.70 万元。根据《证券法》第一百七十七条的规定，对银广夏处以罚款 60 万元，并责令改正；鉴于银广夏的部分责任人员已移送司法机关追究其刑事责任，待司法机关查清此案后，再对银广夏的有关责任人员予以行政处罚。

证券纠纷案件^①，法院仍然予以受理。

根据最高人民法院事后的解释，当时下发该通知的目的，一是为人民法院受理此类案件的准备工作赢得时间。因为不成熟的证券市场中，侵权行为存在于股票发行和交易各阶段，不仅参与侵权的机构和自然人有一定的数量，而且被侵权对象和诉讼参与人数、案件数量亦不在少数。在可资具体操作的法律、法规尚不健全的情况下，法院应当有一段准备时间，进行必要的调查研究和诉讼准备。否则，可能给审判工作带来被动。二是考虑证券市场的相对稳定。人民法院如全面介入，受理和审理各类民事侵权纠纷案件，有可能使我国证券市场产生较大波动

不利于证券市场在保持基本稳定中实现规范，逐步消除违法违规现象；也不利于筹资和融资、逐步解决非流通股的流通和国有股减持问题、改善公司治理结构等诸多目标的实现。

2002年1月15日，最高人民法院又下发《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》。根据该通知，人民法院对证券市场因虚假陈述引发的民事侵权赔偿纠纷案件（以下简称虚假陈述民事赔偿案件），凡符合《中华人民共和国民事诉讼法》规定受理条件的，自通知下发之日起予以受理。

根据这一通知的规定，所谓虚假陈述民事赔偿案件，是指证券市场上证券信息披露义务人违反《中华人民共和国证券法》规定的信息披露义务，在提交或公布的信息披露文件中作出违背事实真相的陈述或记载，侵犯了投资者合法权益而发生的民事侵权索赔案件。

最高人民法院为此类案件的审理设立了行政决定前置程序，即人民法院受理的虚假陈述民事赔偿案件，其虚假陈述行为，须经中国证券监督管理委员会及其派出机构调查并作出生效处罚决定。当事人依据查处结果作为提起民事诉讼事实依据的，人民法院方予依法受理。按照最高人民法院有关负责人的解释，之所以如此规定，主要是考虑到现阶段中国证券市场虚假陈述等侵权行为时有发生，目前如果没有民事诉讼前置程序屏障，案件数量可能很大，设置该程序，在目前法律框架下是非常必要的。更主要的是中国《民事诉讼法》规定，原告人提起诉讼的条件之一就是必须有具体的诉讼请求和事实理由。以证券监管机构作出生效处罚决定为受理虚假陈述民事赔偿案件的前提，可以解决原告在起诉阶段难以取得相应证据的困难。

^① 主要包括证券合同纠纷(股票交易纠纷、公司债券交易纠纷、出资转让纠纷、国债交易纠纷、证券代销协议纠纷、证券包销协议纠纷、证券投资咨询纠纷、证券资信评估纠纷、证券回购合同纠纷)，经营合同纠纷(上市公司收购纠纷、债权转股权纠纷)，证券发行纠纷(配股纠纷)，证券返还纠纷，证券投资基金纠纷，证券登记、托管、结算纠纷以及股东权纠纷(股票交付请求权纠纷、股权转让侵权纠纷)等案件。

通知中对当事人提起此类诉讼还作出了一定的限制,规定虚假陈述民事赔偿案件的诉讼时效为两年,从中国证券监督管理委员会及其派出机构对虚假陈述行为作出处罚决定之日起计算。对于虚假陈述民事赔偿案件,人民法院应当采取单独或者共同诉讼的形式予以受理,不宜以集团诉讼的形式受理。在最高人民法院有关负责人看来,尽管采取单独诉讼和共同诉讼这两种诉讼方式,很可能使受诉人民法院审判任务相应增加。但因单独诉讼(包括共同诉讼^①)参与人相对固定、案情相对简单,赔偿责任和赔偿数额较易确定,故而是可行的。至于集团诉讼,由于诉讼参与人数可能众多,情况会很复杂。特别是各个当事人买入、卖出股票的时间、数量、价位均会有所不同,目前难以通过集团诉讼的方式来解决。同时,以集团诉讼的方式处理也容易影响审判工作顺利进行,对证券市场秩序和社会的稳定易产生较大影响。

由于证券市场侵权民事纠纷案件在事实认定和法律适用方面存在相当的难度,故通知中最高人民法院将对此类案件的级别管辖规定为由直辖市、省会市、计划单列市或经济特区中级人民法院作为一审管辖法院。同时考虑到证券市场民事侵权行为地不具有唯一性且存在认定难度,故规定该类案件地域管辖以中国《民事诉讼法》确立的原告就被告原则确定,并统一规定为:

- (1) 对凡含有上市公司在内的被告提起的民事诉讼,由上市公司所在直辖市、省会市、计划单列市或经济特区中级人民法院管辖。
- (2) 对以机构(指作出虚假陈述的证券公司、中介服务机构等,下同)和自然人为共同被告提起的民事诉讼,由机构所在直辖市、省会市、计划单列市或经济特区中级人民法院管辖。
- (3) 对以数个机构为共同被告提起的民事诉讼,原告可以选择向其中一个机构所在直辖市、省会市、计划单列市或经济特区中级人民法院提起民事诉讼。原告向两个以上中级人民法院提起民事诉讼的,由最先立案的中级人民法院管辖。

最高人民法院下发《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》,标志着人民法院从此开始受理和审理证券市场由中国证监会及其派出机构作出生效处罚决定,并逐步建立和完善证券市场上侵权民事责任制度。

此后,哈尔滨市中级人民法院于2002年1月24日发布通知,宣布正式受理北京、上海的3名投资者起诉大庆联谊虚假陈述案^②,三起诉讼将分别单独审理。

^① 我国目前实行的共同诉讼与国外的集体诉讼的最大区别在于,前者的诉讼结果仅对参与共同诉讼的投资者有效,而后者法律效力会及于所有涉案投资者,无论其是否参与提起此诉讼。

^② 2000年3月31日,中国证监会对大庆联谊石化股份有限公司违反证券法规行为的处罚决定

大庆联谊是最高人民法院宣布有条件受理证券民事赔偿案后,第一家被起诉且诉求被法院接受的上市公司。此索赔案中涉及被告 15 个,大庆联谊石化股份有限公司只是其中第一被告,第二被告是申银万国证券股份有限公司,第三被告是哈尔滨会计师事务所,另外的 12 名自然人被告为大庆联谊的董事会成员。由于中国证监会对“大庆联谊”虚假陈述侵权行为的确认日期是在 2000 年 3 月 31 日,按照最高人民法院本月 15 日发出的通知规定,到今年 3 月 31 日,对“大庆联谊”的诉讼实效即将届满。也就是说,所有因“大庆联谊”虚假陈述而受损害的股民,必须在 3 月 31 日前完成对“大庆联谊”的起诉工作,才不至于丧失诉权。截至 2002 年 4 月 1 日,哈尔滨市中级人民法院已经受理起诉大庆联谊虚假陈述赔偿案的股民已经超过 800 人,总标的额达 2000 万元左右^①。

2002 年 2 月,一位山东投资者向济南市中级人民法院提起诉讼,状告渤海集团因提供虚假信息而使其投资失误,要求被告赔偿损失。原告于 2001 年 8 月 16 日和 8 月 17 日先后三次购买被告上市股票 1500 股,合计人民币 18435 元;2001 年 12 月 3 日,渤海集团因信息披露不够准确受到中国证监会的处罚^②;2002 年 1 月 29 日,原告将该股以 6.17 元卖出,共损失 9420.06 元,加上车费、代理费等各种费用,原告要求被告赔偿损失 10064.13 元。该案由山东泰山蓝天律师

查明,其违规事实有二,一是欺诈上市,二是 1997 年虚假年报。经中国证监会调查,1997 年年报利润虚增达 2848.89 万元,其中内部销售业务产生的尚未实现的利润在合并会计报表时未抵销,虚增利润 939.13 万元;加工产品增量未销售部分利润计入当年损益,虚增利润 796.88 万元;为大庆联谊提供劳务的应付未付费用未计入当年损益,虚增利润 1058.60 万元;大庆联谊的费用未计入当年损益,虚增利润 54.26 万元。中国证监会的查处结论称:“大庆联谊编造虚假文件、利润的行为,构成《股票发行与交易管理暂行条例》第七十条第一项所述的行为。”对于大庆联谊的一些虚假陈述行为,中国证监会均及时作出了处罚。此外,大庆联谊在招股说明书中承诺将募集资金投入四个项目,在 1997 年年报中亦称“公司四个募股资金项目投入情况良好”。结果,经中国证监会调查,大庆联谊的募集资金均未投入上述四个项目,其中有 25700 万元转入母公司大庆联谊石化总厂用作流动资金,5000 万元违规拆借给申银万国,6000 万元投入证券市场,其余资金投资于其他项目。中国证监会的查处结论称:“对大庆联谊 1997 年年报虚假陈述负有责任的为原法人代表、董事长薛永林及全体董事孙承绪、徐永海、张学、李秀军、王加富、王振富、王景龙、张树堂。”

^① 以上数字来自于粤港信息日报 2002 年 4 月 1 日的报道。因此案目前仍处于上报最高人民法院阶段,具体情况哈尔滨市中级人民法院尚未对外公布。

^② 处罚决定中指出,经调查,渤海集团兼并的济南火柴厂欠工行贷款本金和兼并前利息合计 1787 万元,在“免二减三”政策未得到银行批准且与银行就此发生诉讼的情况下,渤海集团 1994、1995 年未计提此笔贷款利息,也未计提 1996、1997、1998 年的半息,导致这三年的年度财务报告中存在虚假数据。中国证监会决定,责令渤海集团公开披露上述未披露事项;对渤海集团原董事长兼总经理李甫田和董事、原财务负责人、副总经理董俊德分别处以警告;对在相关年报、中报上签字的 14 名董事分别处以警告;对出具了无保留意见,在渤海集团 1996、1997 和 1998 年度审计报告上签字的,原山东临沂天成会计师事务所注册会计师邱伟、朱步金、朱先华三人处以警告。

事务所代理诉讼，已于 2002 年 3 月 27 日举行听证会，并在 4 月 19 日正式开庭审理，从而成为中国第一起正式开庭审理的因虚假陈述引发的证券民事赔偿案。

与此同时，针对银广夏、圣方科技^①、嘉宝实业^②和 ST 九州^③等上市公司的民事赔偿诉讼也在提起和受理的过程中。

七、结论与建议

证券市场是一个依法运作的市场，法律制度的完善与否是该市场正常、顺畅与健康运作的重要前提。市场秩序的维护，一方面有赖于各市场参与者严格依法行事；另一方面，也需要法律体系能够发挥惩戒违法行为、保护投资者权益的作用，因此，完善而有效的诉讼制度安排，对于证券市场中的投资者保护至关重要。

分散的投资者在证券市场上处于弱势地位，根据国际经验，为保护投资者权

-
- ① 经调查，圣方科技（0620，原牡石化）及公司第一大股东西安圣方科技股份有限公司虚构注册资本 4500 万元，牡石化及其在董事会决议上签字的八名董事的行为构成虚假陈述行为。按照规定，对牡石化（现圣方科技）处以罚款 50 万元，对在董事会决议上签字的原董事长荣英林给予警告，处以罚款 5 万元；对其他七名原董事给予警告并分别处以罚款 3 万元。公司大股东西安圣方科技股份有限公司在 1999 年 12 月出资 20914.3 万元收购牡石化股份，1999 年 12 月 3 日西安圣方在受让股权的公告中称：“截止 10 月底。本公司总资产为 6 亿元，净资产为 4.5 亿元”。但经查，西安圣方 1999 年 10 月 31 日资产负债表上的 4.5 亿净资产中包括 1999 年 8 月“受馈赠”的 2.4 亿元无形资产，但这部分无形资产的评估报告是 2000 年 3 月出具的，其中 1.7 亿元的无形资产是 1999 年 11 月才通过技术鉴定，公告当时不能确认为资产。因此在 1999 年 10 月底，西安圣方的实际净资产不超过 2.1 亿元。西安圣方上述行为构成虚假行为。按照规定，对西安圣方给予警告，处以罚款 50 万元；对两名责任人给予警告，并分别罚款 5 万元和 3 万元。
- ② 截至 2002 年 5 月 23 日，两位股票投资者诉嘉宝实业虚假陈述侵权案，已在上海市第二中级人民法院进行了第一次开庭前的证据交换，在原被告双方再交换一次证据后，该案将正式开庭审理。
- ③ 经调查，ST 九州 1993 年定向募集股金没有足额到位；在 1996 年公开发行股票申报材料中，虚增 1993 年利润 1929 万元，虚增 1994 年利润 1520 万元，虚增 1995 年利润 1704 万元，三年虚增利润分别占申报利润总额的 50.3%、42.3%和 35.8%；上市后，又虚增 1996 年度利润 1798 万元，虚增 1997 年度利润 3384 万元，并在 1998 年的配股申报材料中对前三年的利润做了虚假陈述；截至 1999 年 6 月，ST 九州还通过关联交易，在未履行完整法律手续的情况下，将本公司银行贷款共计 3.8 亿元借给福建九州商社有限责任公司使用，历年的财务报告却均未作披露。根据有关规定，中国证监会决定对 ST 九州处以警告；对主要责任人赵裕昌、池金明处以警告并各罚款 10 万元；对参与违规的吴健俩、孙谦等 11 人处以警告，并各罚款 5 万元或 3 万元；并责成 ST 九州董事会追缴 1993 年定向募集中未到位的股金。福建华兴会计师事务所为 ST 九州出具了发行前三年无保留意见的审计报告，在 ST 九州上市后，又为其出具了含有虚假内容的 1996 年、1997 年和 1998 年度审计报告。中国证监会决定，对福建华兴会计师事务所处以警告，没收其非法所得 25 万元，并罚款 25 万元；对直接责任人、在审计报告上签字的注册会计师庄巍罚款 5 万元，暂停证券从业资格一年，对签字的注册会计师徐强、程朝平罚款 3 万元，暂停证券从业资格 6 个月。

益而设置的诉讼制度，应该体现便利投资者应用、有利于维护投资者合法权益的特性。在法律体系的建设方面，应在完善基本实体法的同时，制定相应的次级法律、法规及实施细则，提高法律制度的可行性与可操作性，使法律规定能够落到实处。

与此同时，也应认识到，尽管保护投资者合法权益是十分重要的，但它仅是推动证券市场健康发展的内容之一，而非全部。针对普遍存在的滥诉现象，各国在设计投资者保护诉讼制度时，都非常重视从制度安排方面来消减滥诉的发生，以确保为维护投资者合法权益而提起的诉讼限定在合法、合理的范围内，从而减少为起诉而起诉案件的发生，阻止滥诉行为对上市公司正常经营的不利干扰，避免因而产生的证券市场上人力、物力与财力的浪费，最终实现投资者权益维护、上市公司健康成长与证券市场蓬勃发展的多赢局面。

尽管，完善而有效的诉讼制度为投资者保护自身的合法权益提供了十分有利的武器，但无论怎样，诉讼安排都是十分耗时耗力的，在投资者保护方面不是唯一和最好的选择。为了提高投资者保护方面的效率，在诉讼制度以外建立有效的监督机制，发挥监管部门的监控能力，促进上市公司规范运作，实施良好的公司治理，促使公司相关人员和专业人士恪尽职守、勤勉公正，减少损害投资者权益事件的发生有着更为积极的作用；同时，利用各种非诉安排，调和投资者与其权益侵害人之间的矛盾也不失一种经济的选择。

在中国，有关投资者诉讼制度的安排方面，还有许多问题需要进一步解决：首先，证券民事诉讼的法律体系尚待完善，应相应提高有关司法解释的法律地位和法律效力，使之更有效地发挥作用。其次，应在条件成熟的情况下，扩大有关证券民事诉讼的受案范围，以便更充分地维护投资者的合法权益，促进上市公司的公司治理。再次，应研究和参考国外的诉讼制度建设经验，引入集体诉讼等有效的诉讼安排，使针对投资者保护的诉讼制度更为有效、选择方式更多。第四，考虑到专业人士在证券发行和上市公司持续信息披露中具有特别重要的作用，应在承担证券民事诉讼责任的主体范畴内，将有关中介机构，如会计师事务所、资产评估机构、律师事务所等以及具体责任人列入，使其承担应付的责任。第五，目前以中国证监会的处罚决定作为受理证券民事诉讼案件前置程序的做法不符合国际惯例，也与《民事诉讼法》及其他相关法规的规定^①存在矛盾，应在适当

^① 根据《中华人民共和国民事诉讼法》第108条的规定，符合以下四个条件，原告即可提起诉讼：原告是与本案有直接利害关系的公民、法人和其他组织；有明确的被告；有具体的诉讼请求、事实和理由；属于人民法院受理民事诉讼的范围和受理人民法院管辖。最高人民法院《民事案件案由规定》(试行)第161条到168条则明确规定了证券欺诈属于人民法院的受案范围。因此，投资者只要符合以上四个条件，即可向人民法院起诉欺诈行为人，人民法院应该受理，当事人的诉权不以任何机关做出调查处罚为前提。

时候予以调整。

参考文献:

Ali, Ashiq, Sanjay Kallapur, *Securities Price Consequences of The Private Securities Litigation Reform Act of 1995 and Related Events*.<http://papers.ssrn.com>

Ferris, Stephen P., A.C. Pritchard, *Stock Price Reactions to Securities Fraud Class Actions under The Private Securities Litigation Reform Act*.
<http://papers.ssrn.com>

Ferris, Stephen P., Murali Jagannathan and Adam C. Pritchard, *Monitoring by Directors with Multiple Board Appointments: Corporate Performance and The Incidence of Securities Fraud*. <http://papers.ssrn.com>

Griffin, Paul A., Joseph A. Grundfest and Michael A. Perino, *Stock Price Response to News of Securities Fraud Litigation: Market Efficiency and The Slow Diffusion of Costly Information*.<http://papers.ssrn.com>

Johnson, Marilyn F., Ron Kasznik and Karen K. Nelson, *Shareholder Wealth Effects of The Private Securities Litigation Reform Act of 1995*. <http://papers.ssrn.com>

La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer and Robert Vishny, *Investor Protection: Origins, Consequences, Reform*.<http://www.nber.org>

P.Anisman, *Majority-Minority Relation in Canadian Corporation Law: An Overview, (1986-1987)*, CAN. BUS. L. J. 473, at 474.

Strahan, Philip E. *Securities Class Action, Corporate Governance and Managerial Agency Problems*. <http://papers.ssrn.com>

West, Mark D., *Why Shareholders Sue: The Evidence From Japan*,
<http://papers.ssrn.com>

白绿铉、卞建林译，2000 年，《美国联邦民事诉讼规则证据规则》，中国法制出版社。

柯菊，1984 年，“股份有限公司股东之代表诉讼”，林咏荣主编：《商事法论文选集》（上），五南图书出版公司。

上证研 2-11（上证联合研究计划第二期课题报告之十一），2001 年，复旦大学——大鹏证券联合课题组，《上市公司民事赔偿与股东代表诉讼制度研究》。

肖建华，1999 年，“群体诉讼与我国代表人诉讼的比较研究”，《比较法研究》1999 年第 2 期。

张民安，1998 年，“派生诉讼研究”，《法制与社会发展》，1998 年第 6 期。

周剑龙，1997 年，“日本的股东代表诉讼制度”，王保树主编《商事法论集》第二卷，法律出版社。