

证券市场投资者投诉及纠纷解决机制研究

课题总策划人：陈共炎
课题总协调人：刘肃毅
课题研究组成员：周雪保（组长）
武继福（副组长）
于哲 施颖
孙绍强 刘秉力
李继飞 周游
王颖

摘 要

2006年中国证券市场迎来了前所未有的局面，市场规模稳步扩大、行业覆盖度提高，投资者信心明显恢复，市场扭转了四年来持续低迷的状态，沪、深两市指数日创新高，投资者人数迅速增加。但是，与活跃的证券交易市场、高涨的证券投资热情相比，我国证券市场持续稳定运行的基础仍不牢固，市场法制环境尚不完善，诚信基础还没有完全建立，在证券市场中发生各种纠纷也是不可避免的。

证券监管机构每年都要受理大量投资者的证券纠纷投诉，在处理这些纠纷时虽然按照现有相关法律法规的规定处理，但许多投资者仍得不到满意的答复，甚至在证券监管机构采取过激的行为。这样不仅影响了证券监管机构的工作秩序，更重要的是证券纠纷对于广大投资者的切身利益、证券市场的健康发展、国民经济的稳定增长都将产生严重的影响。因此，以合适的方式来公正、高效地解决证券纠纷就成为维护证券市场可持续发展的重要环节。

然而，我国目前的证券纠纷投诉解决机制尚未完善。在解决投诉及纠纷时显得力不从心。本课题在分析证券投诉纠纷现状，投诉中存在的问题、引起投诉的原因，并在剖析现行投诉纠纷解决机制及立法的不足的基础上，通过分析、比较、借鉴美国证券市场和其他发达国家和地区的成功经验和做法，结合我国证券市场的实际情况，建议事前加强对证券市场投资者投资风险教育、普及风险防范知识、并使投资者明确证券监管部门职责与投诉受理事项；事中规范投诉处理过程以及建立重复投诉解决机制；完善投资者法律保护体系；并借鉴其他国家和地区的非诉讼解决机制，建立我国证券投诉纠纷调解、仲裁制度，畅通其他解决渠道以从根本上解决证券投诉，以期构建一套健全、透明、公正、高效、多元化的证券投诉纠纷解决机制。

目 录

摘 要.....	1
第 1 章 绪论.....	1
1.1 问题的提出.....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究目的和意义.....	2
1.2 主要研究内容和方法.....	3
1.2.1 主要研究内容.....	3
1.2.2 研究方法.....	4
第 2 章 我国证券投诉及纠纷的解决现状.....	5
2.1 证券投诉概述.....	5
2.1.1 证券投诉及纠纷的概念界定.....	5
2.1.2 证券投诉与证券纠纷.....	5
2.1.3 投资者投诉存在的问题与原因分析.....	10
2.2 我国证券投诉处理程序与证券投诉解决的法律框架.....	11
2.2.1 我国证券投诉处理程序.....	11
2.2.2 证券投诉处理与解决的法律框架.....	12
2.3 我国解决证券投诉及纠纷的实践.....	17
2.3.1 ST 红光案.....	17
2.3.2 ST 银广夏案.....	18
2.3.3 大庆联谊案.....	21
2.4 存在的主要问题.....	24
2.4.1 证券投诉纠纷解决存在的问题.....	24
2.4.2 投资者投诉解决立法存在的不足.....	25
第 3 章 国外及港台地区证券纠纷解决的理论与实践.....	26
3.1 美国 SEC 证券投诉处理程序.....	26
3.1.1 非正式调查.....	26
3.1.2 立案与正式调查.....	27
3.1.3 案件审理与审定.....	27
3.2 非诉讼解决机制.....	28
3.2.1 台湾专门机构的证券调解制度.....	28
3.2.2 美国证券纠纷仲裁制度.....	30
3.3 诉讼解决机制.....	36
3.3.1 美国的集团诉讼.....	36
3.3.2 典型案例.....	40
3.3.3 日本的选定当事人诉讼.....	43
3.3.4 德国的团体诉讼.....	44
3.4 国外证券纠纷解决机制对我国的启示.....	46
第 4 章 完善我国证券投诉及纠纷解决机制的建议.....	49
4.1 加强投资者教育.....	49

4.1.1 投资风险教育及风险防范知识宣传	49
4.1.2 明确证券监管机构解决投诉的职责范围	50
4.2 规范投诉处理过程及建立重复投诉解决机制	52
4.2.1 规范投诉处理过程	52
4.2.2 建立重复投诉解决机制	53
4.3 改进证券投资者权益保护举措	54
4.4 畅通其他解决渠道	56
4.4.1 建立以调解方式解决证券纠纷体系架构的建议	56
4.4.2 建立以仲裁方式解决证券纠纷体系架构的建议	58
4.4.3 建立诉讼解决机制的建议	61

第1章 绪论

1.1 问题的提出

1.1.1 研究背景

我国证券业起步于 20 世纪八十年代初期，成长于从计划经济过渡到市场经济的历史进程中，其发展经历了从无到有、从小到大的发展过程。证券市场 10 多年来的飞速发展，对整个国民经济的发展起到积极的推动作用，同时也激发起广大投资者的投资热情，证券市场一度被视为发财致富的沃土。尤其是 2006 年中国证券市场迎来了前所未有的局面，市场规模稳步扩大、行业覆盖度提高，投资者信心明显恢复，市场扭转了四年来低迷的状态，沪深两市指数创历史新高，投资者蜂拥入市，使得投资者人数迅速增加。

但与国外成熟的证券市场相比，中国证券市场的基础仍不牢固，规范化程度还不够，市场法制环境尚不完善，诚信基础还没有完全建立，由于各种原因导致证券市场投资者的投诉大量增加。去年我局共受理了包括“亚洲证券”、“南方证券”、“北亚期货”以及“大庆联谊”等多起投资者投诉。投诉涉及证券市场的多个方面。在处理这些投诉的过程中，我局虽然严格按照相关法律法规的规定，对投资者投诉进行答复，但是仍有相当多的投资者对答复不满意，情绪激动，甚至出现组织群体人员上访骚扰证监局正常办公、采取绝食、留宿过夜等过激行为。

投资者投诉源于投资者的证券纠纷，尽管国务院颁布的《信访条例》和中国证监会制定的《中国证券监督管理委员会信访工作规定》中对接待部门如何处理信访工作做出了相关的规定，但是由于证券纠纷涉及面广、社会影响大加之证券市场有其自身的特点，以上的规定不仅难以对相关投诉做出及时且明确的指导，而且不能从根本上解决投诉纠纷，导致投资者重复投诉，消耗证券监管部门工作人员的大量精力。因此，尽快建立一套公正、有效的处理我国证券投资者投诉及纠纷的解决机制，是摆在证券市场监管者面前一项紧迫的课题，也是保证证券市场健康发展和维护社会和谐稳定的前提条件。

1.1.2 研究目的和意义

本课题研究目的是通过分析我国现行的解决证券投诉及纠纷的法律制度安排和证券投诉纠纷解决机制所存在的问题，建立一套完善、有效、严密的投诉纠纷解决机制。该机制不仅能够为证券监管机构的工作提供有效的指引，还有利于弥补《证券法》对于规范证券市场纠纷方面的不足，保护证券投资者的利益不受侵害，推进证券市场的监管功效，以促进我国证券市场的健康发展。

在实践中，证券投资者一旦与证券市场其他主体发生证券纠纷，大多投资者一般都选择找证券监管机构“要个说法”，而证券监管机构履行其职责，对其投诉事件是否存在涉嫌违法违规行为进行调查处理，调查清楚经济纠纷问题后将结果反馈给投诉人，投诉人应该就具体赔偿问题由投诉人与被投诉对象通过协商、调解、仲裁或诉讼途径解决，而我国在证券纠纷协商、调解、仲裁或诉讼方面还存在许多问题，证券纠纷难以解决，投诉人在目的未达到之前总是对证券监管机构紧抓不放。在司法资源缺乏、诉讼成本增加、相关制度建立滞后，社会压力增大的情况下，解决投诉的压力凸现出来。

没有一个健全的、多元化的证券纠纷解决机制，投资者就很难真正信任证券市场，也就很难放心大胆地参与到证券市场中来。要解决投诉纠纷，必须建立一套完善的解决机制。一方面使投资者真正的利用好投诉这一监督工具，更快更及时地为监督管理部门反映证券市场存在的问题；另一方面，为监督者提供一套可供参考的处理纠纷的依据，及时制止可能存在的风险。因此，建立一套完善的证券市场投资者投诉及纠纷解决机制具有现实意义。具体包括以下几个方面：

1、相关法律法规缺乏对证券市场投诉处理方面的规定，本课题对完善相关法律法规具有现实意义；

2、对这一课题进行研究并将相应研究成果加以完善和运用，对保护投资者权益，加强投资者的法律意识，鼓励投资者对证券市场运行进行及时监督，有良好效果；

3、加快对这一课题进行研究，建立完善、严密的投诉解决机制，可以为证监会及其派出机构在处理纠纷方面提供有效的参考，从而提高工作效率，更有效地服务于监管工作；

毫无疑问，健全、透明、公正、高效、多元化的证券投诉及纠纷解决制度是

证券市场制度建设中不可或缺的重要内容，也是证券市场为创造和谐社会而必须做出的努力。有效的证券投诉及纠纷解决机制既可以维护投资者权益不受到损害，也可以使解决机制变成一种监督管理的工具以监督、规范证券市场参与主体的行为。

1.2 主要研究内容和方法

1.2.1 主要研究内容

随着我国市场经济的发展，证券市场在国民经济中的重要性逐步增强，但基于特定的社会历史原因，目前尚有一系列的问题制约着我国证券市场的发展，其中，缺乏有效的投诉纠纷解决机制是一个重要因素。本课题研究的目的是通过分析我国现行的解决证券投诉及纠纷的法律制度安排和证券投诉纠纷解决机制所面临的困境，建立一套完善、有效、严密的投诉纠纷解决机制，保护证券投资者的利益不受侵害，推进证券市场的监管功效，以促进我国证券市场的健康发展。

本课题共分四个部分，从不同角度研究和分析如何构建有效的、多元化的证券投诉及纠纷解决机制。

第一部分是本课题研究背景及研究意义，并概述本课题的研究目的、研究方法和研究内容。

第二部分首先通过对证券投诉、信访及证券纠纷的概念界定，梳理清楚它们之间的相互关系，并分析投资者投诉的原因；然后分析目前我国证券投诉及纠纷的现状；重点对现有的主要解决机制及相关法律框架进行总结，通过对我国多年来的实践经验——典型案例进行分析，找出目前存在的主要问题。

第三部分分析介绍其他国家和地区解决证券纠纷的方式与机制，通过比较、分析，总结其成功经验，为构建我国多元化的投诉及纠纷解决提供借鉴和启示。

第四部分从四个方面阐述了如何有效建立证券投诉纠纷解决机制：首先，应事前加强对证券市场投资者进行投资风险教育、普及风险防范知识、并使投资者明确证券监管部门职责与投诉受理事项；其次，事中应规范投诉处理过程，建立重复投诉解决机制；最后通过畅通其他解决渠道以从根本上解决证券投诉，在建立解决机制的过程中不断完善投资者利益保护措施。

1.2.2 研究方法

本课题主要的研究方法有：

第一、从调查研究的角度出发，通过查阅文献，结合相关课题的研究，深入研究了我国证券市场的相关问题，研究预防投诉、处理投诉以及通过诉讼和非诉讼程序解决证券纠纷以根治证券投诉，同时积累和提炼多元化的投诉及纠纷解决机制；

第二、从比较的角度出发，结合国外解决证券纠纷的做法和典型案例，详细分析和研究了国外证券纠纷解决机制演变和发展的相关问题，为我国参照和借鉴相关制度提供了详实的依据；

第三、从实地调研的角度出发，到证券管理机构、证券经营机构、证券服务机构、上市公司等实地调研，到高校理论调研、组织有关人员座谈等，获得证券市场纠纷现状和解决现状的第一手信息和资料。

第四、从制度建设、人员安排的角度出发，阐述我国相关立法过程中需要着重注意修改和完善的问题以及如何在实践中操作等相关问题。

本课题从理论到实际、从历史到现实、从国外到国内、从立法到规则相结合、相比较的思路出发，遵循价值性、新颖性和可操作性原则，研究了我国构建多元化的证券市场投资者解决机制的相关问题。

第2章 我国证券投诉及纠纷的解决现状

2.1 证券投诉概述

2.1.1 证券投诉及纠纷的概念界定

投诉的概念一般与消费者联系，在证券市场中，证券投资者投诉是指证券市场投资者采用书信、电子邮件、电话、走访等形式，对涉及证券监管机构职权范围的建议、举报、请求，以求投资者自身利益的维护以及遭损害的赔偿。是基于民事行为的一个概念。

证券信访，是指对涉及证券监管部门职权范围内的建议、举报和投诉事项进行接受和办理工作。是基于行政角度的概念。

证券纠纷，是指一切基于证券的发行、交易及持有而产生的契约性与非契约性纠纷，是投资者认为有关证券市场参与主体违反证券法律、法规、规章中的禁止性规范或强制义务，实施各种欺诈行为，并侵犯了投资者利益而引起的纠纷。

由于向监管机构投诉的多为投资者，本课题主要研究投资者的投诉以及其与证券市场各主体之间纠纷的解决机制。

2.1.2 证券投诉与证券纠纷

2.1.2.1 证券投诉、信访、纠纷之间的关系

证券投诉，尤其是投资者的投诉，一般是源于投资者与其他证券投资主体的证券纠纷。而证券信访是针对证券投诉而言的，是证券监管机构信访部门接收和处理证券投诉的过程。尽管投资者投诉的事项多种多样，但最多的是投资者与其他证券市场参与主体的证券纠纷引起的投资者不满。因此投资者投诉与证券纠纷密不可分。

2.1.2.2 证券投诉的主要类型

实践中投资者的投诉纷繁庞杂，一般可以分为以下三类：

(1)对券商和上市公司管理的投诉，主要有：

- 信用交易和透支交易的投诉；

- 疏忽大意、代理权使用不当、无效合同、无效约定、违约、违反交易所规则或者操作失误、延误引起的投诉；
- 对告知不清或发生突然事件时采取措施不力的投诉；
- “三证”核查不严导致证券被盗卖、钱款被冒领引起的投诉；
- 计算机信息系统存在缺陷或操作规范存在漏洞引起的投诉；
- 强行指定交易或撤销指定交易不当引起的投诉；
- 信息误导、欺诈客户、内幕交易和操纵市场等违法违规行为引起的投诉；
- 股票非法场外交易引起的投诉；不规范的国债回购及保管单制度引起的投诉；
- 上市公司违反信息披露规定、其他法律规定和公司章程要求等侵犯投资者合法权益所引起的投诉。

(2)投资者之间的投诉，主要有：

- 对越权代理、委托代理不当或者放任代买代卖的投诉；
- 违规借用或占用他人帐户发生纠纷引起的投诉；
- 违法透支、违法下单等导致被强行平仓引起的投诉；
- 合伙炒股或共同出资后发生股票确认权属争议引起的投诉；
- 因证券抵押、质押引起的投诉；
- 投资者之间“三证”保管不严或轻信他人发生经济损失引起的投诉；
- 由于借款购买股票引起的投诉；
- 委托非法“证券经纪人”代为炒股导致亏损引起的投诉；
- 因无民事行为能力人买卖股票行为或无效民事行为引起的投诉；
- 因可撤销或者可变更的证券民事行为引起的投诉；
- 因宣告失踪、宣死亡、公示催告、继承、离婚和赠予发生证券确认权属争议引起的投诉；
- 由于返还股票不当得利引起的投诉等等。

(3)由于证券市场发展初期制度不规范而引发的投诉，主要有：

- 不规范的定向募集股份引起的纠纷；
- 不规范的内部职工股问题引起的纠纷；
- 不规范的公司内部集资引起的纠纷；
- 国债期货事件引起的投诉；

- 上市公司股东、董事、董事会、经理及中介机构的违法违规行为侵犯股东合法权益引起的投诉等。

尽管导致投资者投诉的证券纠纷的解决不属于证券监管机构投诉处理部门的职责，但要解决投资者投诉，必须对证券纠纷进行研究。

随着证券发行和交易的规模和证券产品的不断增加，证券市场的各主体，证券经营机构之间、证券经营机构与证券交易所之间、证券经营机构和证券交易所与证券发行人或投资者之间以及证券投资者和证券发行人之间的纠纷的产生及增加从某种程度说是必然现象。

2.1.2.3 证券纠纷的性质

证券纠纷双方的矛盾与争端是由是否有侵犯合法民事权益的行为而起，所以证券纠纷的性质就是侵权。侵权行为是不法侵害他人支配权利或者受法律保护的利益，并应当对由此产生的损害承担责任的行为。而证券侵权行为，就是指违反证券法律、法规、规章中的禁止性规范或强制义务，由此侵犯了投资者利益，并应当对此负责的行为。其中，侵权人可能是包括证券公司、上市公司、中介机构及其控股股东、董事、经理和其他高管人员等在内的证券市场参与者，他们可以单独或共同实施侵权行为。被侵权人就是投资者，它包括在证券市场上从事证券认购和交易的自然人、投资基金、机构投资者等，而就我国的现实情况而言，分布于各地的自然人投资者，即人数众多的中小股东是遭受侵权最为严重的群体，因而也是投诉最多的群体。而投资者利益，特定地表现为财产利益。换言之，该行为侵犯的是投资者的财产权，所以行为人承担民事责任的主要形式是财产责任，而在财产责任中最主要的就是损害赔偿 responsibility。

2.1.2.4 证券纠纷的类型

证券纠纷的常见事项和行为有虚假陈述、内幕交易、操纵市场和欺诈客户等几种。关于这几种行为类型，理论界已经取得了比较一致的看法，我国证券立法也对此制定了明确的禁止性规范，简要介绍如下：

(1) 虚假陈述是指证券市场参与者违反证券法律义务性和禁止性的规定，在证券发行和交易的过程中，作出背离事实真相的陈述和记载，或者在披露信息时发生重大遗漏，不正当披露信息的行为。

(2) 内幕交易是指知情人员利用所知悉的内部信息进行证券交易，或者将所知悉的内部信息提供给他人进行证券交易的行为。

(3)操纵市场指以获取不正当利益为目的，直接或间接控制证券交易市场上某种证券的交易价格，在此价格上参与交易的行为。

(4)欺诈客户是指证券公司及其从业人员，在依照经纪或委托关系参与证券交易的过程中，违背客户真实意思、侵害客户权益的行为。

从上述定义中看到，行为人或者使投资者无法根据真实、准确的信息，及时形成决策而遭受损失，或者利用本应属于发行人或社会的秘密信息从事不公正的交易，或者干扰市场规律的正常作用而使证券交易价格发生扭曲，或者滥用委托人的信任，进行损害其利益的活动。行为人为了直接或间接地获取不法利益，而违背诚实信用原则和“公开、公平、公正”原则，通过各种欺诈手段实施上述侵犯投资者财产权的行为。

而从证券纠纷涉及的对象分类，证券纠纷的类型包括：投资者与经纪商之间的委托合同纠纷、投资者与证券投资顾问公司之间因投资顾问行为所发生的纠纷、投资者与证券金融事业单位之间因融资、融券行为发生的纠纷、经纪交易商相互之间的纠纷、证券发行人与证券承销商之间因承销合同所产生的纠纷、以及经纪交易商和证券交易所之间的纠纷等。其中，涉及到公众投资者的纠纷案件数量最多，也最为典型代表。

2.1.2.5 证券纠纷的特点

证券市场固有的特点是时间性、技术性、专业性很强，并且很容易受到政策的影响。因此，证券交易所产生的证券纠纷有比较突出的特点：

(1)涉及主体众多，数额较大

在证券市场中，证券交易的数额通常比较庞大，证券市场每天的交易额通常在几十亿、上百亿元人民币左右。与此相适应，证券纠纷案件往往纠纷标的较大。涉及的证券种类可能有各种股票、债券、基金等，在发行或者交易过程中都可能发生纠纷。其中尤以涉及到公众投资者的纠纷案件为典型代表，单个投资者要求的赔偿额可能并不大，但由于受到波及的投资者众多，因此总的赔偿额度往往很大。

(2)证券纠纷影响广泛

证券纠纷通常会造造成轰动效应，一些案件会受到社会各界的广泛关心，很容易造成巨大的社会影响。证券纠纷的社会影响之所以如此广泛，不仅是因为纠纷会涉及到当事人之间巨大的经济利益，而且关乎社会上众多投资者的切身经济利益和生活，其影响往往扩展至案件以外，牵涉的因素也远远超出了证券纠纷本身。

近几年来此起彼伏的重大证券案件往往引起全社会的震动和反响,就是这种情形的真实反映。形成这种局面的原因是,在证券纠纷中,一般中小投资者的抗风险能力相对较弱,其承担损失的心理能力和经济能力都较差,在纠纷解决结果不利于自己或纠纷解决耗时过长时,往往容易失去耐心和理性,可能希望通过采取极端手段来引起注意力以解决问题,而人数众多的投资者就有可能采取过激的群体行为。在这种背景下,如果受害投资者要求赔偿的金额与证券违法行为人实际偿付能力或实际赔偿数额之间存在着较大差距,就有可能导致两种极端的后果,一种是受害投资者的赔偿要求在得不到满足的情况下,容易触发投资者采取非理性行为,如果规模扩大,就有可能影响整个社会安定团结的局面;另一种是作为证券违法行为的发行人、证券公司也有可能在原本不良的财务状况下遭遇更大的困难,造成支付不能,甚至于引发破产,从而引发社会上的连锁信用风波。因此,证券纠纷不能仅仅从一般商事纠纷的角度来理解和认识,还需要从社会的角度、尤其要放在构建和谐社会的高度来予以关注。

(3) 证券纠纷案件专业性强

证券纠纷往往涉及到证券的发行、交易等环节,具有很强的专业性和技术性,与其它民事纠纷相比,对证券纠纷案件作出判断不仅需要对法律有充分的理解,还需要金融领域的相应的专业知识和经验,同时对证券市场的各种规则也要有熟练的把握。基于我国目前处理证券纠纷相关的实体法与程序法的缺位,给目前作为处理证券纠纷主体的证券监管机构以及法院系统带来了很大的负担,而证券纠纷案件的复杂性是最根本的原因。

(4) 受证券市场其他因素影响而复杂化

证券纠纷案件往往比较复杂,这是由于证券纠纷的标的较大,社会影响面广,涉及的因素较多,加之一些案件具有高度的技术性和专业性。另外,现有处理证券纠纷的法律制度严重滞后,造成处理此类案件的程序和实体规则缺位,使得依法处理证券纠纷案件的难度增大。

同时,在证券纠纷处理过程中,随着证券市场的继续运行,往往会因其他事件的产生而进一步复杂化,比如银广夏的股权分置改革和大庆联谊的退市。这些事件的产生使纠纷中的各个主体必需因之而作出新的选择,同时这也是一个互相影响的过程,对于纠纷解决态度和立场的不同,也使冲突与妥协都更加复杂化。

证券市场随时蕴含着变化的因素,对于证券纠纷的当事人而言,面对这些变

化的出现,无论在纠纷解决的程序方面还是实体权利的处置方面都需要做出新的选择,无疑也增加了纠纷处理的复杂性。

证券纠纷确实具有自己的特点,需要构建适合其特点的纠纷解决方式予以妥善处理。面对我国司法资源和制度安排上缺陷、理论研究上的不足,构建既能符合我国证券市场实际情况又能与国际惯例相接轨的证券纠纷解决方式,对于我国证券行业的健康发展将起到关键性的作用。

2.1.3 投资者投诉存在的问题与原因分析

近年来,随着证券行业的不断规范和问题的逐步暴露,伴随而来的是证券纠纷的大量上升,投资者投诉逐渐增多。绝大多数证券纠纷表现为客户和证券机构之间的民事纠纷。证券监管机构受理的投诉事项大部分表现为投资者与证券经营机构之间发生的民事纠纷。监管机构在法律赋予的职责范围内,严格依法对投资者的投诉进行调查处理和答复。答复虽已完毕,但事情却无法终结。有的投资者对答复不满,反应激烈;有的投资者对同一投诉事项不断变换角度,反复投诉;有的投资者因个人目的未得到满足,连续骚扰监管机构的正常办公,采取绝食、留宿等过激行为。

对于上述问题,产生的原因主要有:

(1)监管机构法定职责所限。证券监管机关难以解决所有的证券纠纷。中国证监会作为证券市场的监管者,必须依法行政。具体表现为在日常工作中应当严格依据法律、法规赋予的职责行使权力、不得越权、滥用权力。对于投资者投诉中反映的监管对象涉嫌违反证券法律、法规的问题,证券监管部门一旦发现,立即查处,决不姑息。但对投资者反映的与证券经营机构之间的民事合同纠纷,甚至反映证券经营机构涉嫌犯罪的问题,则应当由有管辖权的司法机关(法院、公安、检察部门)处理,证券监管部门无权处理。

(2)投资者的认识误区。许多投资者对证监会的职责不了解,认为只要是证券市场上发生的事情,证监会都要管;还有的投资者法律知识匮乏,不懂得民事责任与行政责任的区分,对于发生的刑事案件也不到公安机关报案;有的投资者不知道如何正确行使权利保护自己,在发生纠纷时不懂得及时收集证据,投诉时不能提供有效证明,致使证券监管部门无法展开调查,影响了投诉事项的处理。

(3)解决纠纷的其他渠道不畅通。对于涉及证券业务的纠纷，除了依靠证券监管部门对涉嫌违反证券法律法规的行为予以查处外，大量的民事纠纷可以通过调解、仲裁或诉讼的方式解决。但由于法院受理证券纠纷的范围过于狭窄，加上到法院诉讼的程序繁琐、办案周期长、费用高，一些法官对证券知识了解不多等原因，投资者往往不愿到法院诉讼；仲裁与诉讼相比有迅捷、方便、专家断案、节省费用等优点，但我国现行的证券仲裁制度存在着证券仲裁的合法地位尚未确立、证券仲裁的适用范围狭窄、关于证券仲裁制度的规定过于简单、证券行业仲裁体系没有建立等结构性缺陷，不能充分发挥应有的作用；调解是我国一项有特色的纠纷解决制度，而在证券等专业行业领域，制度性的调解制度尚未建立，目前的调解仅仅是纠纷当事人的自行协商或是证券监管机构、证券交易所内部的行政调解，但证券监管部门的同志在使用行政调解手段时却又有许多顾虑，一方面担心作为监管者的身份，在解决纠纷中往往会被当事人误认为有行使行政权力的嫌疑；另一方面从主观上讲，监管者自身也担心在调解中无意越权，成为行政诉讼的被告。

2.2 我国证券投诉处理程序与证券投诉解决的法律框架

2.2.1 我国证券投诉处理程序

我国证券投诉解决的主体一般是证监稽查部门，其依证券法律法规和国务院的授权，对证券投诉中涉及的违反证券法律法规的行为进行立案、调查，并对违法违规行为进行处罚。实行查审分离制度，即将证券违法违规行为的立案、调查、审理、听证和执行等环节分成案件调查阶段和案件审理阶段，由证监稽查部门负责立案、调查取证和调查终结报告；证监法律部门负责案件的审理、听证、执行和监督。接到证券投诉后一般执行以下程序：立案、案情调查、案件审理、告知送达、听证、作出处罚决定、处罚决定的执行。

(1) 立案和调查

对投诉涉及的事项立案与否，取决于证监会提出立案要求的部门所初步判定的立案依据(对于情节轻微、属一般问题的，责令当事人整改、检讨或作专项说明；对与事实出入较大或事实不存在的不予受理)。立案后，稽查人员将进行以下工作：针对投诉事项进行调查取证；询问当事人和与被调查事项有关的单位和

个人，要求其对与被调查事项的有关的情况作出说明；查阅、复制当事人和与被调查事项有关的单位和个人的证券交易记录、登记过户记录、财务会计资料和其他相关文件资料，对可能被转移或隐匿的文件和资料，予以封存；查询当事人和预备调查事件有关的单位和个人的资金帐户、证券帐户，对有证据证明有转移或隐匿违法资金、证券迹象的，可以申请司法机关予以冻结；申请专业技术鉴定等。整个稽查阶段有公开的和秘密的形式，对于上市公司等涉嫌虚假陈述方面的稽查，在立案后予以公告。而对操纵市场、内幕交易等案件的稽查，往往是秘密进行，并不告知当事人有关事项或可能违反的证券法律法规。调查阶段结束后，所有稽查程序形成的各类文件资料、证据，来往文书、终结报告等，由稽查部门移送案件审理部门。其调查终结报告必须关注证据的充分程度、处罚建议的适当性以及在此基础上的审理意见的提出。

(2)案件审理与处罚

前面已经提到证券监管部门在案件的稽查执法方面实行查审分离机制。其目的在于防止调查者自查自审，使审理形同虚设。对于调查取得的证据不能证明或者不能充分证明案件事实，或者调查结论定性不准确的，案件审理部门可以要求补充调查材料或者改变处罚建议，甚至重新调查。这一意义上讲，审理是对调查的补充或补正，发挥了监督作用。证监会法律部门具体负责案件的审理工作。其程序是，首先法律部审核由稽查部门移送的案卷资料，确定初步的处罚意见；接着由法律部召集证监会有关部门和法律界人士召开评审会，对案情和处罚意见进行审议；召开听证会，听取处罚对象的陈述意见；作出行政处罚决定。因为中国证监会没有侦查权和公诉权，依据《证券法》、《证券投资基金法》以及行政法规的规定，证券监督管理机构对证券违法违规行为可依法作出行政处罚，其他违法行为，移送有管辖权的执法部门；涉嫌犯罪的，移送司法机关处理。

2.2.2 证券投诉处理与解决的法律框架

我国关于证券投诉以及证券纠纷解决的立法相当有限。分散在许多法律法规及部门规章中，表现形式为其中个别条款，没有专门针对证券投诉及纠纷解决方面的专门立法，也没有对投资者保护方面的专门立法。

关于信访与投诉，中国证监会依据国务院《信访条例》制定的《中国证券

《证券期货投诉及纠纷解决机制研究》对证券期货信访的界定为公民、法人或者其他组织(信访人)采用书信、电子邮件、传真、电话、走访等形式,向中国证监会及其派出机构就证券期货监管工作反映情况,提出建议、意见或者投诉请求,并被依法处理的活动。该《工作规则》还对受理与不受理事项、受理部门工作职责、受理过程、以及对违反《信访条例》的投诉人的处理做出了规定。

关于投资者保护方面的法律法规及部门规章等主要有:

《公司法》以法律形式肯定了作为公司股东的投资者的合法权益,在不同章节对投资者的权益做了具体规定,如股东大会的出席权和表决权、查阅资料权、公司经营管理建议权、质询权、股东大会召集请求权、要求股东大会和董事会停止违法行为的诉讼权、股票交付请求权、新股认购优先权、股份转让权、股利分配请求权、剩余财产分配请求权等。2006年1月开始生效的新《公司法》更加突出强调了对投资者尤其是中小投资者合法权益的保护,补充完善了相应的制度,如:进一步完善股东对公司事务的知情权;进一步明确上市公司股东、董事、监事、高级管理人员的诚信义务及民事责任等。

《证券法》是证券市场基本大法,在证券投资者权益保护方面,一方面强化上市公司信息披露制度,另一方面也对证券上市、交易、上市公司收购以及各类中介机构和监管机构履行义务等过程中如何保护投资者权益做了较为系统的规定,同时规定了违反相关规定的法律责任。2006年1月开始生效的新《证券法》也突出强调了对投资者尤其是中小投资者合法权益的保护,补充完善了相应的制度,如建立证券投资者保护基金制度;强化了对投资者证券和资金安全的保护措施;补充和完善了内幕交易、操纵市场、欺诈客户等违法行为的民事赔偿制度和诉讼制度等。

1997年《刑法》修正案中增加了有关证券犯罪的内容,如编造并传播证券期货交易虚假信息罪、欺诈发行股票债券罪、内幕交易和泄露内幕信息罪、操纵证券期货交易价格罪等,对证券欺诈行为规定了刑事制裁。在客观上起到了对证券犯罪嫌疑人的威慑作用,间接保护了证券投资者的合法权益。2006年人大常委会通过的《刑法修正案(六)》不仅加重了操纵证券交易价格罪的刑罚,最高可判十年,而且还增加了掏空上市公司罪,这些也都有利于更有效地保护中小证券投资者权益。

证券监督管理机关在保护证券投资者方面也做出了许多努力,并且单独或

者与其他部门共同制定颁布了大量有利于保护证券投资者权益的行政规章制度，主要有：《证券市场禁入暂行规定》、《上市公司股东大会规则》、《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》、《上市公司治理准则》、《上市公司章程指引》、《公开发行股票公司信息披露实施细则（试行）》、《上市公司股权分置改革管理办法》、《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》、《个人债权及客户证券交易结算资金收购意见》、《证券投资者保护基金管理办法》等。

关于证券纠纷解决，主要是非诉讼（证券调解、仲裁）以及诉讼方面的规定。

对于证券调解，《最高人民法院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》的第4条规定：“人民法院审理虚假陈述证券民事赔偿案件，应当着重调解，鼓励当事人和解。”

1990年上海证券交易所颁布的《上海证券交易所市场业务试行规则》（以下简称《试行规则》）第12章对证券仲裁的有关内容作出了原则性规定。第252条规定：“证券商对相互间发生的争议，在自行协商无效时，可提请本所仲裁，并承认本所仲裁为终局仲裁。”第253条规定：“证券商在与委托人订立委托书时，应约定发生争议在自行协商无效时，由本所仲裁，并承认本所仲裁为终局仲裁；未有仲裁约定的争议，本所不受理仲裁。”第254条规定：“上市证券的发行者在办理上市手续时，本所与其约定在发生争议自行协商无效时，报请证券主管部门仲裁。”1991年初，上海证券交易所制定了《上海证券交易所仲裁实施细则》，对《试行规则》中未作规定的内容如对仲裁机构的设立、组成、仲裁事项、仲裁时效、仲裁程序、仲裁裁决效力都作了比较详细的规定。

1993年国务院颁布的《股票发行与交易暂行条例》（以下简称《股票条例》）第七十九条规定：与股票的发行或者交易有关的争议，当事人可以按照协议的约定向仲裁机构申请调解、仲裁。而第八十条规定：证券经营机构之间以及证券经营机构与证券交易所之间因股票发行或交易引起的争议，应当由证券委批准设立或者指定的仲裁机构调解、仲裁。《股票条例》第一次以行政法规的形式对证券仲裁进行了规定，并确定证券仲裁的方式为任意仲裁和强制仲裁。

从1993年起，中国大陆与香港订立协议，决定采用仲裁方式解决H股股东为一方当事人的有关争议，并指定了中国国际经济贸易仲裁委员会为大陆方的仲裁机构。

1994年国务院证券委员会（以下简称证券委）发布的《到境外上市公司章程必备条款》（以下简称《必备条款》）。该《必备条款》第一百六十三条规定到香港上市的公司应当将下列内容载入公司章程：公司外资股股东与公司之间，外资股股东与公司董事、监事、经理或者其他高级管理人员之间，外资股股东与内资股股东之间，基于公司章程、《公司法》及其他有关法律、行政法规所规定的权利义务发生的与公司事务有关的争议或者权利主张，有关当事人应当将此类争议或者权利主张提交仲裁解决。该条同时规定：申请仲裁者可以选择中国国际经济贸易仲裁委员会按其仲裁规则进行仲裁，也可以选择香港国际仲裁中心按其证券仲裁规则进行仲裁。仲裁机构作出的裁决是终局裁决，对各方均具有约束力。

1994年国务院证券委员会发布了《国务院证券委员会关于指定中国国际经济贸易委员会为证券争议仲裁机构的通知》，指定中国国际经济贸易委员会为解决证券争议的仲裁机构，仲裁地点在北京。1994年作为证券委的执行机构的证监会，发布了《关于证券仲裁协议的通知》，规定凡是与股票发行或者交易有关的争议，需要采取仲裁方式解决的，应当签订证券争议仲裁协议或者仲裁条款；证券经营机构之间以及证券经营机构与证券交易场所之间因股票的发行或者交易引起的争议必须采取仲裁方式解决。但是，证监会已于1999年12月21日废止了上述两个通知。

以上关于证券仲裁针对的都主要是证券经营机构及上市公司而非投资者。

2004年中国证监会和国务院印发了《关于依法做好证券、期货合同纠纷仲裁工作的通知》，通知规定：证券期货市场主体之间发生的与证券期货经营交易有关的纠纷，属于平等民事主体之间发生的民商事纠纷，适用仲裁方式解决。通知明确了证券、期货仲裁工作的两个显著趋向：一是确立了证券、期货专业人士担任仲裁员负责处理证券、期货市场纠纷的制度；二是充分运用证券、期货市场的规则和惯例作为仲裁依据，及时妥善处理纠纷。关于仲裁协议，通知要求对适用证券、期货交易活动的合同示范文本或者格式合同，应当按照仲裁法和国务院文件的有关规定，将仲裁解决纠纷的方式载入合同争议解决条款，供当事人选择。关于仲裁地点和其它相关制度，通知要求各有关方面要积极为证券、期货市场主体提供选择仲裁委员会的便利，仲裁委员会要根据便民原则协助当事人确定适当的仲裁地点；仲裁委员会应当编制专门的证券、期货专业

仲裁员名册供当事人选择。

除了上述设计关于证券调解、仲裁等非诉讼解决方式的法律法规外，还有通过诉讼机制来安排解决的一些规定，由于涉及证券诉讼，所以这些规定都是法院颁布的，可以结合证券纠纷诉讼方式解决的历程来概述：

第一阶段：驳回起诉阶段（1990年12月——2001年9月）

这一阶段对证券市场的违法违规行为的打击局限于行政处罚和刑事制裁，证券民事赔偿诉讼尚未能纳入法院的受理案件范围。但是，在2000年11月8日最高法院公布的《民事案件案由规定（试行）》中，涉及证券纠纷的案由有：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。这为法院受理证券纠纷案件提供了一定的依据。

第二阶段：暂不受理阶段（2001年9月——2002年1月）

“银广夏”案发生后，证券民事赔偿诉讼一时成为社会热点话题。证券监管部门在对“三九医药”通报批评时，呼吁广大中小投资者通过民事诉讼程序和集体诉讼机制，向侵害自己权益的上市公司大股东及全体董事和监事索取赔偿，使民事赔偿制度成为制约违法违规行为的有力武器。在“银广夏”案中，28名投资者向江苏省无锡市崇安区人民法院起诉银广夏公司、中天勤会计师事务所等，该法院正式受理并实施了诉讼保全。

2001年9月21日，最高人民法院作出《最高人民法院关于涉证券民事赔偿案件暂不予受理的通知》，通知称：我国资本市场出现内幕交易、欺诈、操纵市场等新情况、新问题，值得重视和研究，但受目前立法和司法条件的局限，对上述行为引起的民事赔偿案件暂不予受理。2001年9月24日，上海市第一中级人民法院对起诉“银广夏”的100多位投资者答复暂不予受理；无锡市崇安区人民法院也宣布中止对银广夏案件的审理。人民法院对证券民事诉讼案件采取了暂时不予受理的态度。

第三阶段：有条件受理阶段（2002年1月——2003年1月）

2002年1月15日，最高人民法院发布《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》，人民法院开始有条件地受理因虚假陈述行为引发的民事侵权赔偿诉讼案件，结束了我国证券民事侵权赔偿案件起诉无门的历史，司法正式介入虚假信息披露引发的证券侵权纠纷案件。该通知对法院受理证券民事诉讼案件作出如下限制：只受理证券监管部门作出生效处罚决定的案件；只受理在信息披露中因虚假陈述行为引发的民事赔偿案件；不接受集团诉讼。

《通知》出台后，近 10 家被证监会认定有虚假陈述行为的上市公司被投资者告上法庭。到 2002 年底，全国法院共受理 900 件要求虚假陈述行为人承担民事赔偿责任的案件，其中审结 15 起。

第四阶段：实施阶段（2003 年 1 月——至今）

2003 年 1 月 9 日，最高人民法院颁布《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》，程序上对证券民事案件审理的前置程序、地域管辖、诉讼方式、原被告资格及举证责任等作出规定，实体上对虚假陈述及共同侵权行为予以司法认定，同时确定了虚假陈述行为与投资损失间的因果关系、民事赔偿范围及损失计算等。许多学者认为该规定是我国证券市场侵权民事责任制度建设的里程碑式的司法文件，是证券市场民事责任制度的法律规定得以实现的具体司法依据。

2.3 我国解决证券投诉及纠纷的实践

随着证券市场的发展和证券法制基础的建立，我国在解决证券投诉及纠纷的实践中遇到相当多的典型案例，积累了一定的处理证券投诉及纠纷的实践经验，但整体上问题颇多，实质效果并不理想。

2.3.1 ST 红光案

ST 红光案是我国最早的证券纠纷赔偿案之一，持续时间最久。1997 年 6 月 6 日，红光实业在交易所正式挂牌上市。发行价每股 6.05 元的红光实业当时开市价为每股 14 元，最高达到每股 14.48 元。然而，追捧红光实业的投资者，大都陪同其走上了不归路。此后，红光实业股价持续下滑，走势越来越令人看不懂。

1998 年 11 月，证监会调查结果显示，红光实业严重违反证券法规，认定公司有编造虚假利润，骗取上市资格；少报亏损，欺骗投资者等违法违规行为。证

监会分别对红光实业和上市推荐人国泰君安证券公司作出了处罚决定。1999年4月，上海股民姚荣仙向浦东新区人民法院递交起诉状，把红光实业和国泰君安证券公司告上了法庭。1999年5月10日，浦东新区人民法院作出裁定，认为姚的损失与红光违规之间没有必然因果关系，不予受理。对此，原告不服并上诉至上海市一中院。1999年10月22日，上海一中院驳回上诉。2000年年初，继姚荣仙之后股民吴振扬委托律师在成都把红光告上了法庭。2000年3月13日，受理此案的成都市成华区人民法院也驳回了原告的起诉。2002年3月6日上海一中院受理了吴振扬等11人诉红光的承销商国泰君安证券案。同年5月，在法院追加红光实业为被告且该公司提出管辖异议后，被上海市一中院裁定移送成都市中院管辖。

2002年11月25日早上8点半到下午1点，历经近5个小时，经成都市中级人民法院调解，中国首例证券民事纠纷案——11位投资者诉原红光虚假证券信息纠纷，终于结束了长达近4年的马拉松式进程。11位股民最终获得总诉讼标的24.8995万元人民币的90%的金额，约22.5万元，分别由被告现成都福地科技股份有限公司(原红光实业)和国泰君安证券股份有限公司按8:1的比例在调解书生效日起15天内支付。

2.3.2 ST银广夏案

继1999年的红光案，2001年开始的银广夏案可谓是证券市场虚假陈述制造的又一典型案例。在该案件中，银广夏以隐瞒重大事项、虚假披露信息的恶劣做法导致众多投资者被蒙在鼓里长达7年之久。银广夏于1994年上市，此后先后三次配股，从证券市场圈走5.74亿元资金。但企业的基本制度没有转变，内部管理混乱，决策失误频频，“圈”来的钱糟蹋殆尽，最后布下弥天骗局。2002年5月14日，公司收到证监会行政处罚决定书。处罚决定书认定，银广夏自1998年至2001年期间累计虚构销售收入10亿多元，虚增利润7.7多亿元。此外，银广夏还存在隐瞒下属公司的设立、关停情况，虚假披露配股资金使用情况及对外投资情况等违规事实。按照证监会的处罚决定，对银广夏处以罚款60万元，并责令改正。在这起案件中，据不完全统计，共有1100多名中小投资者委托律师状告银广夏，索赔总额超过4000万元人民币。起诉银广夏的投资者中，最少的

损失 1 万多元人民币，损失最多的更是亏掉了近 2000 万元。

作为来自西部宁夏的上市公司，银广夏在股市曾默默无闻，1999 年前的成交量显示鲜有投资人问津该股。然而自 2000 年初开始，情势骤变，该股成交量迅速放大，股价一路攀升，并以 440% 的涨幅排名沪深股市当年度涨幅榜第二。该公司股价狂涨的诱因来自其年度财务报告。由深圳中天勤会计师事务所（现已注销）出具的无保留意见的 1999 年报显示银广夏经营利润正以惊人的速度增长，与此同时公布的董事会报告则向市场传递另一条重要信息：银广夏正在从事一项高科技含量的项目，可以保证公司未来数年业绩将保持高速增长。这些欺诈性消息一时间导致市场对该公司股票趋之若鹜，相当多的大户机构和散户股民遵循“高成长高回报”的理念重仓买进此股，银广夏亦由此被市场冠以“中国股市第一蓝筹股”美称。然而，满心期冀从银广夏得到高回报的投资者没有料到由此掉进一个深深的陷阱之中。

2001 年 8 月 2 日，知名财经媒体《财经》杂志一篇题为“银广夏陷阱”的文章捅开了银广夏虚构经营业绩的黑幕，罩在“第一蓝筹股”背后的美丽光环迅疾消失，真相大白于天下。之后，银广夏股票先被停盘，证监办稽查人员进驻紧急调查。同年 9 月 5 日，证监会宣布：银广夏虚构巨额利润 7.45 亿元，中天勤会计师事务所为银广夏公司出具了严重失实的审计报告，证监会已依法将涉嫌犯罪的责任人移送公安机关追究刑事责任。其后，银广夏复盘交易，但投资者由此迎来了十几个黑色交易日：2001 年 9 月 10 日复盘后的银广夏股价暴跌，创下连续 15 个跌停的中国股市之最，其流通市值缩水 68 亿，投资者在此股票上投资几近乌有，损失惨重，该公司一手炮制的骗局破产。东窗事发的银广夏使国内司法界首次直面证券市场民事侵权纠纷这一实践上近乎空白的法律区域，也由此拉开一场漫长曲折的民事索赔案的序幕。

2001 年 8 月银广夏首遭停牌交易之后，即有投资者尝试以法律维护权益。同年 9 月 11 日，28 名股民状告银广夏及中天勤会计师事务所一案被江苏无锡市崇安区法院以一般侵权赔偿案件受理立案。受此影响，数以千计的中小投资者开始加入依法维权的索赔行列，但在江苏无锡市崇安区法院受理此案不久，最高人民法院发出暂不受理该类案件，已受理的暂缓审理的内部通知，众多索赔者被一纸通知拒于法庭之外。

从表面看，似乎难以找到一个法院暂不受理此案的合理解释。然而，最高法

院发出此通知是有其原因的，包括：其一，作为国内首例证券市场民事侵权纠纷案，广夏案涉及到的中小股民人数众多，诉讼标的数额巨大，其审判结果将具示范效应。其二，此案是对同一被告的同一行为提起诉讼，如由各地的法院分别受理、各自作出判决，由于法官对法律条款的理解和熟悉程度各不相同，加上无同类案例作参照，各地作出的判决有可能不同，甚至会相互冲突，其结果势将损害审判机关的权威。其三，各地法院作出判决的，时间上会有所不同，先判决的将先执行，向这家法院起诉的投资者就可以在事实上优先获得赔偿，这显然是不公平的。这表明了这一案例对于我国证券纠纷解决机制的迫切需要和挑战。

2002年1月15日，最高人民法院颁布的《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》规定法院受理虚假陈述民事赔偿案件时，被告之虚假陈述行为须经证监会作出生效处罚决定。2002年4月23日，证监会对银广夏造假行为作出行政处罚决定。比照最高院《通知》，市场第一反应是银广夏一案将通过司法程序来解决，但程序始终处于搁置状态，没有实质性进展。

在2002年12月20日，银广夏案件涉及的刑事部分开庭审理，并于2003年9月16日予以判决，6名造假者分别以提供虚假财会报告罪、出具证明文件重大失实罪受到处罚。尽管这是一场迟来的判决，但银广夏造假之事实终得已司法确认。按照银川中院的解释，刑事案的判决意味着广夏民事赔偿案的最后一块障碍亦不复存在。但是，在此后的半年内法院的态度依然消极。作为民事案件，银广夏案一拖再拖在中国实属少有，尤其在高原要求各法院依法尽快结案的执法环境中更显罕见，这充分说明了我国证券纠纷解决体系在处理案件时所遇到的窘境。

银广夏一案之所以具有重要的象征意义，除去它是国内最大一例证券市场民事赔偿案之外，另一个重要原因在于它自开始便充满不确定性，令市场捉摸不定。按照国内司法解释，投资者对银广夏提起证券民事赔偿的诉讼时效是在证监会做出处罚决定日之后的两年以内。证监会2002年4月23日对银广夏作出行政处罚，若无特殊原因，该案的诉讼时效截止到2004年4月23日。但直到2004年4月20日，即在此案诉讼时效仅剩最后3天之时，银川市中级法院才突然宣布开始受理此案，而且法院受理此案的要求极高，要求所有证据必须为原件，除当事人身份证原件（或其身份证之公证件）和股东卡原件外，还需提供股东卡与身份证

是同一人的证明以及交易的凭证等投资损失证据材料；如原告起诉时仍持有未卖出股票的，应提交所在证券营业部出具的证明。而通常国内民事案件立案条件只要具备初步证据并提交复印件即可。尽管如此，该案仍然处于未决状态。

2.3.3 大庆联谊案

2003年3月，大庆联谊石化股份有限公司(以下简称“大庆联谊”)股东诉该公司虚假陈述民事赔偿案在哈尔滨市中级人民法院正式立案。2004年8月12日，哈尔滨市中级人民法院对788名股民诉大庆联谊民事侵权赔偿案件作出了首批一审判决。宣判结果为首批24个股民全部胜诉。哈尔滨市中级人民法院在2004年8月下旬就大庆联谊虚假陈述民事侵权案件中10起案件和共同诉讼487起案件(诉讼标的约为1309万元)全部作出了一审判决,其中有106起案件被法院驳回；有391起案件判决大庆联谊赔偿金额763万元、承担受理费16.2万元，而第二被告申银万国对389起案件(赔偿金额为543万元)承担连带责任。一审判决后，大庆联谊、申银万国以及5位投资人不服，向黑龙江省高级人民法院提起上诉。2004年12月28日，黑龙江省高级人民法院作出终审判决,判决大庆联谊公司赔偿金额约为883.7万元，承担受理费20.6万元。2005年3月9日案件正式进入执行程序，6月9日执行局将首批已到位的执行款98.85万元交付55位投资者。

大庆联谊的主发起人是大庆联谊石油化工总厂，始建于1985年。1996年大庆联谊石油化工将其下属两家企业的生产经营性净资产折价入股，并联合大庆油脂化工厂、大庆市大同区林源建材公司三家单位共同发起，以定向募集方式筹建大庆联谊石化股份有限公司，并将其包装上市。据证监会调查表明，大庆联谊在上市中及其后的交易过程中存在一系列的虚假陈述的违规行为，其具体事实如下：

1、欺诈上市。1997年3月20日,黑龙江省体改委以黑体改复[1993]495号文批复同意大庆市体改委的请示，落款时间为1993年10月8日；1997年1月，大庆市工商行政管理局为大庆联谊出具签有1993年12月20日的工商营业执照；1997年3月，黑龙江证券登记有限公司为大庆联谊提供虚假股权托管证明，将时间提前到1994年1月；大庆联谊编制了股份公司1994年、1995年、1996年的会计记录，其三年利润比相应企业同期多出16176万元。此外，大庆联谊将大庆市国

税局一张 400 余万元的缓交税款批准书涂改为 4400 余万元。

2、大庆联谊 1997 年年报虚假，募集资金未按上市公告书说明的投向使用。大庆联谊 1997 年年报虚增利润 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消，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；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”，但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，其余资金投入其他项目。2000 年 3 月 31 日大庆联谊因欺诈上市和 1997 年年报虚假陈述行为违反了《股票发行与交易管理暂行条例》第 70 条第 1 款的规定受到中国证监会的处罚。

人数众多是证券虚假陈述案件的基本特征之一，由于诉讼空间的有限性，同时为了简化诉讼程序,达到诉讼经济和便利当事人诉讼的目的，世界各国对于证券市场中的诉讼案件无不设置了针对群体性纠纷的诉讼机制。简言之，主要有美国的集团诉讼模式、日本的选定当事人制度、德国的团体诉讼模式等。对于大庆联谊案,仅在哈尔滨市中院立案的案件就涉及 494 人。

哈尔滨市中级人民法院在受理大庆联谊案时要求律师将案件中 400 余位原告细分成每 10 个或 20 个一组，进行诉讼。大庆联谊案将被分割为 20 余个案件进行审理，而案件的诉讼代表人至少亦要 40 余人。从表面看来，哈尔滨市中院的这种做法并没有直接与法律和司法解释的规定相抵触。但从其行为后果来看，此种做法不仅直接延长了案件审理的进程，而且还大大增加了诉讼当事人，尤其是受害投资者的诉讼费用，增加了其诉讼难度。。

虽然此案的审理尚存在不足，但大庆联谊案作为最高人民法院颁布《关于审理证券市场虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》之后首例从立案受理到开庭审理到终审判决，并最后执行的案件，使得受害投资者获得了司法救济，使得该案成为中国证券民事诉讼的一宗经典案例。该案所确认的在证券侵权行为定性、投资者交易损失的计算、因果关系推定、诉讼形式等原则和审判方式，对中国证券司法审判均具有先例性的示范作用。

在这些典型案例中，证券市场中严重违法行为——虚假陈述、欺诈客户等现象都出现了，对整个证券市场以及广大投资者的利益造成严重的损害，破坏了证券市场的形象和公众信誉。在解决这些案的实践过程中，我国证券纠纷解决机制的弊病暴露无疑，相关实体法和程序法均难以适用。这些问题都指向了证券市场的一个痼疾——证券纠纷解决机制的不完善。而法院在这些案中的表现更表明司法诉讼系统不可能解决一切纠纷案件，我国证券业亟须建立和发展适合证券市场自身特色的纠纷解决机制。

2.3.4 亚洲证券哈尔滨大成街营业部个人债权人上访案例

亚洲证券有限责任公司哈尔滨大成街证券营业部成立于 2002 年 8 月。由于经营违规和存在较大风险等问题，2005 年 4 月 28 日，中国证监会下发了《关于对亚洲证券有限责任公司实施托管有关事项的通知》（证监办发【2005】16 号），宣布“鉴于亚洲证券有限责任公司严重违法违规经营，为了维护市场稳定，保护投资者恶化债权人合法权益，根据国家有关规定，我会决定委托华泰证券有限责任公司自 2005 年 4 月 29 日收市后对亚洲证券经纪业务及所属 48 家证券营业部、12 家证券服务部进行托管”。

亚洲证券哈尔滨大成街证券营业部不但存在经纪类客户国债被挪用问题，还存在个人委托理财问题，涉及 1000 多投资者，且这部分投资者多为离退休、下岗及老人，影响面广。这些投资者不理解国家政策，表现出过激情绪，多次到黑龙江证监局及黑龙江省相关部门上访，多次群体上访。黑龙江证监局认真履行监管职责，把握政策方针，从保护投资者利益，维护证券市场秩序大局出发，主动到营业部现场接待投资者，耐心做好政策的宣传解释工作，使亚洲证券的托管工作平稳运行，没有引起黑龙江辖区的社会动荡。2006 年 8 月开始，中国证券投资者保护基金按比例向亚洲证券个人债投资者进行了债权收购，缓解了债权人上访的压力。但个别债权人对比例收购的政策不接受，一名近八十岁的债权人在保护基金收购后，仍多次到黑龙江证监局上访，长时间滞留，并扬言同归于尽。对此人，证监局将政策讲解无数次，但得不到理解。为避免出现上访者人身意外，工作人员只能耐心劝导，别无他法。

2.4 存在的主要问题

从上述我国在解决证券纠纷实践中的典型案例可以看出, 尽管我国的证券投诉纠纷解决已经走过了一段的历程, 但相对于高速发展的证券市场以及日益增多且复杂化的证券投诉纠纷而言, 我国的证券投诉纠纷解决机制显得尤为滞后; 关于证券投资者纠纷解决以及权益保护方面的法律也存在许多不足。

2.4.1 证券投诉纠纷解决存在的问题

我国证券投诉纠纷解决主要面临如下突出问题:

(1) 法院系统在处理证券纠纷中经常缺位

我国目前的证券纠纷解决主要是通过诉讼的方式解决虚假陈述引起的证券诉讼, 证券仲裁的范围也限制在证券专业机构之间的证券纠纷, 到人民法院诉讼的程序繁琐、办案周期长、费用高, 一些法官对证券知识了解不多等原因, 投资者往往不愿到法院诉讼, 投资者更依赖于主要监督管理职责的证券监管部门, 投诉的压力明显加大。

(2) 调解在证券纠纷解决机制中的缺失

调解是我国一项有特色的纠纷解决制度, 而在证券等专业行业领域, 制度性的调解制度尚未建立。目前的调解仅仅是纠纷当事人的自行协商或是证券监管机构、证券交易所内部的行政调解, 对于调解的程序、调解协议的效力等都没有成文的制度性规定。在我国的证券民事纠纷解决中, 调解方式未能引起足够的重视, 其优越性未能得以发挥。

(3) 证券仲裁制度难以得到广泛运用

相对于证券诉讼而言, 证券仲裁制度还没有引起证券、法律界的高度重视, 对证券仲裁规则的研究也相对较少。我国现行的证券仲裁制度存在着证券仲裁的合法地位尚未确立、证券仲裁的适用范围狭窄、关于证券仲裁制度的规定过于简单、证券行业仲裁体系没有建立等结构性缺陷。建构我国的证券仲裁制度, 必须根据我国的仲裁制度现状, 全盘考虑, 制定体系性的规则体系。

2.4.2 投资者投诉解决立法存在的不足

(1) 证券投资者投诉纠纷解决实践落后于法律规定和政策宣传

在《公司法》、《证券法》中有许多的责任条款，这些条款明确规定了违反了相关条款的责任人必须对因此而给证券投资者造成的损失承担赔偿责任。但是，实践中，法院系统明文规定暂时不受理因为内幕交易和操纵股价而引起的民事纠纷。而投资者要真正通过诉讼程序去起诉公司、公司董事，或者要求公司停止违法违规行为时，显得极其困难。典型者如许多上市公司的控股股东大量占用上市的资金最终导致上市公司资金链断裂、股价连连下跌、中小投资者损失惨重，但是上市公司的控股股东及有关责任人员因此而被要求向中小股东做出赔偿的案例却极为鲜见。许多证券投资者在受到证券投资咨询机构的误导甚至欺诈后也无法追究其任何责任等。

(2) 证券投资者投诉纠纷解决轻民事责任重行政责任和刑事责任

我国证券立法秉承了中国以往法律实践中一贯的“重行轻民”的原则，重行政责任和刑事责任、轻民事责任这一点在《证券法》修订之前尤为明显。经过统计，修订前的《证券法》第十一章“法律责任”总共 36 条，其中涉及到有关当事人要承担行政责任或刑事责任的有 34 条，而其中只有 3 条涉及到要承担民事赔偿责任。修订后的《证券法》已经有所好转，不仅在“法律责任”一章中增加了不少有关承担民事赔偿责任的规定，而且在其他章节规定了上市公司、证券公司、中介服务机构如果违反相关规定给投资者造成损失的，应当承担相关的民事赔偿责任，其中包括增加了“内幕交易行为给投资者造成损失的，行为人应当依法承担赔偿责任”、“操纵证券市场行为给投资者造成损失的，行为人应当依法承担赔偿责任”等。但是，这些民事赔偿责任的规定仍然过于原则，而且其他配套法规以及法院审判实践导致这些规定在实践中仍然较难操作。而投资者投诉的目的一般是为了使投诉相对人承担一定的民事责任，获取一定的经济补偿。

(3) 对非正常投诉的处理缺乏依据。所谓非正常投诉是指编造事实、明知无理继续纠缠以及自我判断能力存在障碍人员的投诉。在工作中监管人员经常会遇到此类投诉。对于编造事实的，可以给其正面解答，但对这类人是否给予惩戒，则手段不足。对于无理却不断纠缠的，特别是一些老年人和身体虚弱者，考虑到社会和谐等，监管者显得特别无奈。对于自我判断能力存在问题的，如精神问题或智障者，即使监管者明显感到如此，但也没有权利以此为理由拒绝处理，因为没有判定投诉者行为能力的权利。

第3章 国外及港台地区证券纠纷解决的理论与实践

随着世界经济一体化的发展，中国的经济也正在与世界全面接轨，相同的经济环境，为经济领域法律制度的借鉴提供了条件和土壤。一方面，在我国资本市场国际化的背景下，证券投资层面上的问题具有一定的国际共通性，这其中当然包括证券市场投资者投诉纠纷解决机制问题；另一方面，由于我国资本市场的发展程度和其功能上的独特性，在借鉴国外发达资本市场运作过程中的有益经验的同时，需考虑我国的特殊情况。下面将从两个层面介绍其他国家及地区在解决证券投诉纠纷方面的经验及做法。第一个层面为证券投诉处理程序，主要是美国证券交易委员会(SEC)的证券投诉处理程序；第二个层面为证券纠纷解决机制，包括非诉讼解决机制以及诉讼解决机制。

3.1 美国SEC证券投诉处理程序

美国 SEC 证券投诉处理程序属其稽查执法程序的一部分。SEC 设立了专门的网络举报投诉中心。投资者在证券发行、交易过程中认为自己合法权益被侵害或者认为其他人存在证券违法违规行为，均可向 SEC 举报。据 SEC 统计，其稽查执法局每周要收到 500—800 件投诉。稽查执法局在接到证券投诉后，一般会执行非正式调查、立案、正式调查、案件审理（含商议、听证和审定）、案件执行等程序，但并非每个案件都必须走完这个程序。

3.1.1 非正式调查

稽查执法局接到投资者投诉后，先进行必要的甄别，认为必要时由稽查执行部工作人员或地方机构的工作人员开始非正式调查。在非正式查询中，SEC 工作人员不能行使强制性权力，其向调查对象和相关人员提出配合调查要求，被要求人在自愿的基础上向稽查执行局提供有关文件资料，但必须向调查人员作证，表明其提供的材料的真实、准确和完整。在许多案件中，证券交易委员会工作人员在非正式调查程序中，会以谅解备忘录的方式给被调查者一个机会。该备忘录一般不涉及抗辩事由，只说明被调查人就如何解决某个问题准备与证券交易委员会协商，而不采取任何诉讼手段。在许多不严重的违法行为中，一个利害关系人，

更主要的是其证券律师表达和解提议时，证券交易委员会工作人员将以不采取行动函的方式答复如果和解达成，并建议委员会不采取强制执行。如果该工作人员认为协商提议不尽理想，但可继续商讨，他会向委员会争取与被调查者进一步商讨的权利。谅解备忘录的内容最终是要等到证券交易委员会批准的。

3.1.2 立案与正式调查

证券交易委员会的稽查执行局在非正式调查基础上，认为必须进行正式调查，采取发出禁止令等强制措施的，将向委员会提出申请，提出充分证据证明已经发生或正在发生违法证券法律的行为。经证券交易委员会批准并签发调查令，立案程序即告结束。调查令一般要明确被授权人（证券交易委员会任命的调查官员）、调查对象、调查范围和涉嫌违反证券法律的适用条款。正式调查从证券交易委员会任命的官员发出传票开始，被调查者第一次知道自己成为被调查对象，并要求他提交有关材料或接受盘问。与非正式调查建立在自愿基础上不同，正式调查是强制性的，大多数调查仍然是秘密的，但如果是公开调查，则在大众传媒上予以公开。根据《1934年证券交易法》规定，正式调查中任命的调查官员其权力是取证，调取证券交易委员会所需要的记录和材料。被调查者在传票规定的时间内准备所要求的材料，如有正当理由证明传票规定时间不够，经被调查者提出，调查官员可以适当予以延长。如被调查者认为调查命令和传票不当，可与证券交易委员会接洽，要求委员会收回。如果在此问题上无法达成协议，即委员会坚持调查，调查官员可寻求司法程序执行传票，甚至以妨碍司法公正的罪名对被调查人提起诉讼。传票的送达是正式调查的预备阶段，其实质步骤在调查官员及其他官员的参加下正式开始，包括向证人提出问题，要求回答。提问几乎没有限制，但如果超出调查范围，违反公正原则，证人的顾问可提出反对意见。

3.1.3 案件审理与审定

正式调查结束后，调查官员按照《1934年证券交易法》21节（a）的规定，向证券交易委员会稽查执行局提交案件调查终结报告。并提出违法行为处罚意见。委员会将组织对案件进行商议。与此同时，调查对象也会收到调查人员上报给委员会的调查结果和处理意见，以便调查对象在委员会作出处罚决定前有时间

准备申辩。委员会认为必要时可组织听证，并于听证结束 30 天内，对案件作出初步裁决。当事人不服的，可在初步裁决作出后 15 天内，以书面形式向委员会申请复议。委员会则在初步裁决 20 天内发出审查命令，结合复议申请，进行最后审查，作出最后裁决。在委员会收到调查官员的报告后，视情况采取不同的审定方式。一是由委员会直接作出处罚决定，属于简易程序。上述审查、听证、最后裁定，就属于建议行政程序。二是授权稽查执行局采取其他审理、处理方式：向联邦法院提出诉讼；协商和解或仲裁处理。

3.2 非诉讼解决机制

如前段所述，对投诉所涉及事项进行审理及处理时，一般采用和解、仲裁等非诉讼方式。在世界范围内，将非诉讼纠纷解决引入证券纠纷解决机制的做法日益普遍。非诉讼解决方式是指对诉讼以外的其他各种纠纷解决方式、程序或制度的总称，一般采用“Alternative Dispute Resolution”即“ADR”来表述这一概念。“ADR”概念源于美国，原来是指 20 世纪逐步发展起来的各种诉讼外纠纷解决方式，现在已经引申为对世界各国普遍存在着的、民事诉讼制度之外的非诉讼纠纷解决程序或机制的总称。非诉讼纠纷解决方式在实际运用中不断成熟及体系化，突破了其固有的模式后引入了证券纠纷解决。在证券纠纷非诉讼解决方式中，我国台湾地区采用的专门机构的证券调解制度和美国的证券仲裁制度较为有代表性。

3.2.1 台湾专门机构的证券调解制度

对于证券纠纷的解决，我国台湾地区的非诉讼解决方式非常具有典型性。其最有特色的制度在于依《证券投资人及期货交易人保护法》（以下简称《保护法》）建立起来的纠纷调解制度，即专门机构的证券纠纷调解制度。

台湾调整证券市场的法律主要是《证券交易法》和《期货交易法》，基于弥补台湾现行证券交易法和期货交易法难以有效解决投资者纠纷，健全和发展证券及期货市场，台湾于 2002 年 7 月颁布了《证券投资人及期货交易人保护法》作为《证券交易法》和《期货交易法》的特别法。为配合该法实施，台湾财政部证券及期货管理委员会随后颁布了《证券投资人及期货交易人保护机构管理规则》

(以下简称《管理规则》)、《证券投资人及期货交易人保护机构调处委员会组织与调处办法》(以下简称《调处办法》)。《保护法》参照了世界主要证券市场投资者纠纷解决制度,在其构架起来的投资者纠纷解决机制之中,建立特定机构以调解证券民事纠纷,是很重要的组成部分。

按照《保护法》的规定,履行调处证券纠纷职责的是由行业自律组织设立的专门机构,在《保护法》中,该机构被称为“保护机构”。保护机构由证券期货行政主管部门指定行业自律组织,如证券交易所、期货交易所、证券柜台买卖中心、证券商同业公会等联合设立。在性质上,保护机构是依照该法设立的法人,设立董事会和监察人,除以下述及的调处证券纠纷外,还负有保管运用保护基金;接受对发行人、证券商、证券服务事业及期货事业之财务业务查询;按照授权,代理投资者提起诉讼或仲裁等职责。

保护机构调处证券纠纷制度的要点如下:

(1)调处的纠纷范围

从主体上看,纠纷一方为“证券投资人或期货交易人(投资者)”,另外一方是发行人、证券商、证券服务事业、期货业、交易所、柜台买卖中心、结算机构或其他利害关系人;从内容上看,纠纷主要是因有价证券募集、发行、买卖或期货交易及其他相关事宜而产生。

(2)纠纷调处的启动程序

保护机构调处纠纷,只能应投资者的申请而启动,是自愿的,一旦提起,纠纷相对人必须参加。但出现下列情形之一的,保护机构不受理调处申请:不属于上述纠纷范围;非证券投资人或期货交易人提起的;无具体相对人的;已在第一审法院言词辩论终结的;已生效判决涉及调处内容的;同一事件已经《保护法》调处的。

(3)纠纷处理机制

保护机构为处理调处事项,应设置调处委员会,委员 10 到 15 人。处理纠纷时,原则上应有三分之一以上委员出席,但经过当事人双方同意,可以由一名或数名委员调处。

(4)调处的效力

为解决民间调解效力上的不足,《保护法》及《调处办法》规定法院有权且应当按照保护机构的申请,对调处结果进行司法审查,即:保护机构应于调处成

立之日起7日内，将调处书送达管辖法院审核，经法院核定的调处，与民事判决有同一效力；如经法院核定，调处有无效或撤消之原因者，当事人必须向原核定法院提起宣告调处无效或撤消调处之诉。

3.2.2 美国证券纠纷仲裁制度

在当代世界，美国是非诉讼程序最积极的推动者。目前，通过非诉讼程序解决纠纷在美国无论在质量上还是在数量上都已经是主流选择了，其中起主要作用的就是仲裁。

美国在证券仲裁立法和实践方面走在世界的前列，其完善的仲裁立法和有效的仲裁实践为美国证券市场的发展提供了良好的助力。美国的证券仲裁存在着完整的体系，体现在其机构体系及法律规范体系中。

3.2.2.1 美国证券仲裁的机构体系与规范体系

(1) 证券仲裁机构

美国存在三类仲裁机构，一类是附属于证券行业自律组织（SROs）的仲裁庭，包括纽约证交所、美国证交所、芝加哥期货交易理事会、地方性证券规则制定理事会和全国证券经纪商联合会等，他们承担了大多数证券仲裁案件，由证券行业自律机构仲裁证券纠纷，是美国证券纠纷替代性解决方式的重要特点。当然，这些自律性机构必须根据《证券交易法》来监管并且受美国证监会（SEC）的监督；第二类是由证券业自律组织、证券业协会（SIA）和公众三方面的代表成立的证券业仲裁协会（SICA）；另一类是独立的仲裁机构，如美国仲裁协会（AAA），他们有专门的证券仲裁规则。

1. 证券行业自律组织仲裁庭

由证券行业自律机构仲裁证券纠纷，是美国证券纠纷非诉讼解决方式的重要特点。证券交易所设立的行业性仲裁机构是美国最先出现的证券仲裁机构。此后，许多证券业自律组织都设立了自己的仲裁机构。这些自律组织及其仲裁机构受SEC根据《证券交易法》授权的监督。

自律组织附设的仲裁机构能够有效地解决证券纠纷，很重要的一点在于其拥有一系列保证证券仲裁的运行和实施的措施，并可以通过自律组织执行仲裁裁

决，这些措施保证了仲裁机构仲裁的权威性。虽然自律组织也不可能采取法院的方式，如扣押等方式强制执行败诉方的财产，使义务方履行裁决。但依自律组织的惩罚体制，自律组织可以依据自己的规则保证仲裁裁决的履行。自律组织的成员和与成员相关联的人员不履行仲裁裁决可能受到自律组织的处罚。

(2) 证券业仲裁协会

证券业仲裁协会的成立起源于关于“统一的仲裁法典”及“统一的小额纠纷的解决机制”的倡议，由于各证券业自律组织的仲裁机构用不同的仲裁规则来裁判证券纠纷，因此在1976年6月，SEC向有关人士征求发展一个“统一的仲裁小额权利请求的制度”的可行性意见。这一意见得到一些证券业自律组织响应，证券业仲裁协会于1977年4月成立，其成员由证券业自律组织、证券业协会和公众三方面的代表组成。

证券业仲裁协会的工作主要体现在《统一仲裁规则》的制定。在其成立以后，首先制定了一套旨在解决小额权利请求的简易仲裁程序。紧接着，又制定了综合性的《统一仲裁规则》来包含所有的证券权利请求。此外，证券业仲裁协会还制作了小册子（《程序手册》），以简明的语言向申请人解释《统一仲裁规则》的仲裁程序。1979至1980年之间，参加证券业仲裁协会的证券业自律组织纷纷以《统一仲裁规则》为蓝本制定了自己的仲裁规则。而在此之前和之后，证券业仲裁协会多次对《统一仲裁规则》中的条款作出修改建议并交由SEC批准，使《统一仲裁规则》不断完善。

3. 美国仲裁协会。

美国仲裁协会（AAA）是一个非赢利性的机构，自设立后其承担的涉及建筑和劳动力方面的纠纷居多，而对于证券仲裁其受理的申请并不多。相较证券行业自律组织附设的仲裁机构而言，在美国仲裁协会中与证券有关联的人较少，同时由于美国仲裁协会并不受到行业补贴，因此其收费也相对较高。

相对于证券行业自律组织附设的仲裁机构的仲裁而言，美国仲裁协会仲裁的一个主要优势是其仲裁的公正性不会受到过多质疑，原因有两点，一点是上述的在美国仲裁协会中与证券有关联的人较少，另一点是其不存在强制仲裁的问题，不会为当事方强行指定仲裁员。

(3) 证券仲裁规范

与仲裁机构的设置相适应，美国证券仲裁的规范体系包括三个方面。一是一

般的仲裁法律规范，这包括《美利坚合众国仲裁法》，《统一仲裁法案》，《商事仲裁规则》等；二是附属于各个自律组织的仲裁机构所颁布的仲裁规则，如：《全美证券经销商协会仲裁程序》、《纽约证券交易所章程》、《美国证券交易所章程》中的仲裁条款等；三是美国仲裁协会制定的证券仲裁规范，如：1993年制定了《证券仲裁规则》，又于1999年颁布了《证券仲裁增补程序》，以及美国证券业仲裁协会制定的《统一仲裁法》等。以上规则一起构成了美国证券仲裁完整的规范体系，美国完善的仲裁立法和机构设置使其证券纠纷通过仲裁解决有了规范的基础。

《统一仲裁规则》的制定在美国证券仲裁制度发展史上是有重大意义的事件，它在很大程度上合并和协调了各证券业自律组织的仲裁规则，并对各自律组织所使用的仲裁程序进行了编纂。向证券业仲裁协会的目标——建立统一的证券仲裁制度迈出了重要一步。但是，《统一仲裁规则》属于示范规则，没有强制力，其中的一些条款没有被自律组织采纳，因而未能完全实现证券业仲裁协会的目标。

3.2.2.2 美国证券仲裁的范围

美国证券仲裁范围相当广泛，具体表现在受理案件种类、申请证券仲裁主体方面均较为广泛，同时申请仲裁的模式也较为灵活，这使得证券仲裁真正成为与证券民事诉讼平行发展的纠纷解决方式。

鉴于对强制仲裁而言，这种带有强行色彩的意思自治是美国证券仲裁制度最显著的特点，也是引发纠纷的主要根源。经纪商由于其具有的优势地位，对它的强制性规定并没有引起纠纷。而对投资者和雇佣者事实上的强制要求却一直是争论的焦点。即使在如今证券仲裁制度发展繁荣的情况下，仍旧存在质疑证券仲裁条款公正性的声音。

(1) 受理案件种类

首先在受理案件种类方面，美国的证券仲裁最初主要适用于解决证券经销商与证券经纪人的纠纷。1987年，将证券仲裁的适用范围扩展到证券发行、交易过程中所有可能发生的纠纷，如由于注册、发行、交易过程中的虚假陈述、内幕交易、操纵市场等原因产生的纠纷均被纳入仲裁受案范围。

部分自律组织对其仲裁机构接受申请的类别进行了限制，例如，芝加哥期权交易委员会的规则将仲裁限为仅仅芝加哥期权交易委员会方面的事务，而全美证券商协会则按照它广义的规则涵义可以接受股票期权和商品索赔请求。1991年，证券行业自律组织对其规则进行了修改，允许其经客户同意后将索赔请求提交给引发该索赔的交易所在地的证券行业自律组织进行仲裁。有时一个案子会提交给几个仲裁庭。在这种情况下，仲裁条款通常规定所有有关的问题应合并并在同一个证券行业自律组织仲裁庭解决。依照《联邦仲裁法》的授权，甚至不同种类的证券交易，如股票、商品以及期权交易所出现的索赔请求，也可以合并仲裁，因为相互冲突的裁决会破坏成文法中鼓励仲裁一致的政策。

(2) 申请证券仲裁的主体

在申请证券仲裁的主体方面也具有广泛性。各方当事人的意思自治是仲裁最重要的原则，这就要求各方当事人必须事先或者事后就仲裁达成协议。

美国的强制仲裁条款多半来源于各类证券业自律机构的自身规则之中，如根据全美证券交易商协会（NASD）的规则规定，要成为 NASD 的会员或者各证券交易所的成员，就必须接受规则或者章程中规定的仲裁条款，即在与投资者产生纠纷后，即使没有书面仲裁条款，也应受到投资者提出的仲裁请求约束。由于所有证券经纪商都为 NASD 的会员，所以这样的规定就使所有证券经纪商都必须接受投资者提出的仲裁请求。纽约股票交易所（NYSE）等自律性机构的章程中也有类似规定。

美国证券仲裁不可能完全无视仲裁的意思自治性这一根本原则，因此对于行业自律机构而言，NASD 和 NYSE 等的仲裁机构远没有将强制仲裁条款覆盖所有的证券纠纷。投资者之间的证券纠纷，发行人、律师会计师之间的证券纠纷，发行人和承销商之间的纠纷都不在证券仲裁机构的强制仲裁条款受案范围之列。通过研究 NASD 和 NYSE 的可仲裁事项，可以发现其中的可仲裁事项都离不开自律组织成员和交易所会员主体和关联主体，仲裁事项几乎包含了成员或会员从事证券商业行为的所有事项。

(3) 强制仲裁与仲裁的公正性保障

NASD 仲裁规则最初并不要求其成员和与之相关联的人将纠纷提交仲裁。自律组织成员和关联人员与投资者间的纠纷是否仲裁完全依据双方的自愿。根据 NASD 现在的仲裁规则，在顾客、其他的成员或成员的关联人员的要求下，自律

组织的成员和关联人员应将纠纷提交仲裁。可见，无论是投资者还是券商都不具有真正意义上的意思自治。带有强行色彩的意思自治是美国证券仲裁制度最显著的特点，也是引发纠纷的主要根源。经纪商由于其具有的优势地位，对它的强制性规定并没有引起纠纷。而对投资者和雇佣者事实上的强制要求却一直是争论的焦点。即使在如今证券仲裁制度发展繁荣的情况下，仍旧存在质疑证券仲裁条款公正性的声音。

行业性证券仲裁机构的公正性问题是一个十分重要的问题，也是投资者最大的顾虑。为了使投资者改变他们“在由证券业控制的裁判场所中仲裁”的印象，树立其对行业性证券仲裁机构将会公平解决纠纷的信心，SEC 和各证券业自律组织进行了不懈的探索，采取了许多防范措施。在这些措施中，最有效的是以下三项：

1. SEC 通过审查批准仲裁机构的规则提案和对行业性证券仲裁机构进行常规检查来监督一些主要的行业性证券仲裁机构的规则，以保证其公正性。目前，全国证券交易商协会、纽约证券交易所和美国证券交易所三个证券业自律组织的证券仲裁规则已纳入了 SEC 的监督范围。而这三个自律组织下设的证券仲裁机构是美国受理证券纠纷最多的三个证券仲裁机构。SEC 的监督是富有成效的，联邦最高法院已经对 SEC 的监督表示了信任。

2. 证券业自律组织通过创新制度设计，把证券仲裁机构与其所经营的证券市场截然分开，使证券仲裁机构具有独立性，在机构设置上为其公正裁判提供保证。例如，NASD 就专门设立了一个附属公司——全国证券交易商协会纠纷解决公司（NASD-DR），为投资者提供了一个与 NASD 及其会员完全独立的仲裁场所。

3. 通过区分公共仲裁员和业内仲裁员并规定仲裁庭应由多数公共仲裁员组成、赋予当事人选择仲裁员的权利、严格要求仲裁员进行披露等规则，弱化了证券业对证券仲裁的影响。由于仲裁员是仲裁裁决的作出者，是仲裁公平与否的最关键因素，因此，这一措施是确保行业性证券仲裁机构公平裁判的最关键的措施。

3.2.2.3 美国证券仲裁制度的成功原因剖析

美国证券仲裁制度在其 180 多年的历史中，历经起步、停滞、恢复和兴盛四个时期，目前已发展成为美国解决证券纠纷的首要机制。从美国证券仲裁发展的历史和现实背景剖析美国证券仲裁制度成功的原因，推动美国证券仲裁制度发展的原因主要有：

(1)前提条件：证券市场的迅速发展与证券纠纷的大量增加

通常认为，1987年股灾的发生，客观上为证券仲裁制度的发展提供了需求的空间。20世纪50年代以后，美国的证券市场迅速发展，证券市场的迅速发展，必然会产生更多、更复杂的纠纷，只有迅速解决这些纠纷，证券市场才能健康、有效地运转。随着纠纷的大量增加，法院的裁判效率已远远不能适应投资者和证券业对解决证券纠纷效率的需求，于是，比诉讼效率更高的仲裁便进入了人们的视线。因此，证券市场的迅速发展与证券纠纷的大量增加是美国证券仲裁制度发展的前提条件。

(2)根本原因：证券仲裁相比证券诉讼的优越性

证券仲裁之所以能在美国取代证券诉讼成为解决证券纠纷的首要方式，根本原因在于前者相比后者在解决证券纠纷方面有更大的优越性，具体表现在：证券仲裁的快捷性、证券仲裁的经济性、证券仲裁的专业性、证券仲裁的保密性、证券仲裁的灵活性等。

(3)内部动力：证券仲裁规则在实践中不断修改以保护公众投资者利益

虽然仲裁相比诉讼有上述优势，但是，在很长一段时间里，美国的证券仲裁由证券业人士把持，带有浓厚的行业自治色彩，许多规则亦对证券业有利，公众投资者担心自己在证券仲裁中会受到处于强势的证券业的不公正对待，因而不敢轻易采用仲裁方式解决其与证券经纪商之间的纠纷。

20世纪70年代以后，在SEC的指导和证券业仲裁协会《统一仲裁规则》的示范下，各证券业自律组织多次修改了自己的仲裁规则，在诸如审前信息披露、仲裁员的分类、程序记录的保存以及强制性仲裁条款等规则的改变上都体现了对公共投资者利益的保护，使广大公共投资者接受了证券仲裁。可以说，正是证券仲裁机构在实践中不断修改自己的规则以保护处于弱勢的公众投资者的利益，使得投资者认识到证券仲裁的公正性，并愿意把纠纷提交仲裁。

(4)外部动力：SEC的有效监管和积极推动

作为证券业的监管机构，SEC也积极推动证券仲裁制度的发展。早在1935年，SEC就建议证券交易所应当鼓励其会员向客户提供一份格式化的证券仲裁协议。之后，SEC还要求证券业自律组织的章程规定，公众投资者即使没有签订仲裁协议，也可依照自律组织的章程在其仲裁机构进行仲裁。此外，SEC还鼓励成立了证券业仲裁协会。证券业仲裁协会成立后，制定并多次修订了示范性的证

券仲裁规则——《统一仲裁规则》，为证券业自律组织仲裁规则的改进和统一提供了蓝本。因此，SEC对证券仲裁制度的有效监管和积极推动为这一制度的蓬勃发展提供了外部动力。

3.3 诉讼解决机制

国际上，除了非诉讼纠纷解决方式，还可以通过诉讼方式解决证券纠纷。目前，从实证角度来看，解决群体性证券民事赔偿诉讼较为成功的是美国的集团诉讼模式。其他国家的诸如选定当事人模式、团体诉讼模式也有一些值得借鉴的成功经验。

3.3.1 美国的集团诉讼

美国的集团诉讼是根据英国的代表诉讼制度的原则，并加以丰富和发展使之演变为“集团诉讼”制度。在美国，集团诉讼是“一个或数个代表人，为了集团成员全体的共同的利益，代表全体集团成员提起的诉讼”。1938年颁布的《联邦民事诉讼规则》确立了集团诉讼制度，但真正使集团诉讼成为一种可行的、强有力的诉讼形式是1966年对《联邦集团诉讼规则》的修改。1966年的修改，增加了确定集团成员范围的“选择退出”规则，这一规则使得原先隐藏的集团诉讼利益者加入到集团中来成为可能。目前，集团诉讼在美国被广泛运用于证券欺诈、产品责任、大范围的公民权侵犯、医药或健康纠纷、保险纠纷以及其他大范围民事侵权纠纷。证券集团诉讼是美国最常见的一种集团诉讼形式，以下将主要阐述美国证券集团诉讼的相关制度。

(1) 集团诉讼的适用条件

美国《联邦民事诉讼法》第23条分别规定了案件作为集团诉讼受理的先决条件和维持条件。先决条件是：1. 一方当事人人数多使集合所有人不能成为现实；2. 集团诉讼成员间有共同的法律问题或事实问题；3. 集团代表提出的请求有代表性；4. 集团代表能够公正、充分地保护集团利益。维持条件包括：1. 如分别审理个案，可能有判决之间的不一致和冲突，甚至判决可能严重侵害到参加诉讼的集团成员的利益；2. 对方行为的性质使法院的判决适用于全体成员；3. 成员共同的事实或法律问题比个别成员面对的问题更重要。当事人要向法院提起集团诉讼，

必须同时满足先决条件和维持条件。

(2) 集团诉讼的基本程式

1. 诉讼的提出和受理

理论上讲，集团诉讼是由受害人向法院自行提出，当事人以自己的名义并代表与自己有同样法律事实的利害关系人起诉。起诉人并不必然是集团诉讼代表人。实际中集团诉讼是由律师发动，并主动发现合适的集团诉讼代表人向法院提出诉讼请求。案件受理阶段的核心是“诉答程序”。美国法律规定，通过诉答程序，法院将描述和界定当事人之间的争议，并进行初步判断，决定是否受理和以什么方式进行受理。有关诉答程序的要求，法律放弃了“事实”和“诉讼原因”的概念，而是规定原告在起诉书中必须向法院提供关于请求的简短陈述，表明请求者有权获得救济。

2. 确认程序

法院决定是否以集团诉讼的方式处理案件的过程叫集团诉讼的确认。在这个阶段，法院以裁定方式决定以集团诉讼方式处理案件，之后再确定集团成员的范围和诉讼代表人，以及任命集团律师。如果随着案件审理的深入，法官发现案件并不应该作为集团诉讼处理的情况，在案件审理终结前的任何阶段，法院都可以裁定终止并解散集团诉讼。

先决条件和维持条件是法院判断能否构成集团诉讼的法定标准。集团确认程序的动议可由诉讼当事人的律师提出，也可以由法院裁定启动集团确认程序。就证券民事侵权诉讼案件而言，上市公司及中介机构的违法侵权行为而导致的投资者利益损害的纠纷，基本上都符合集团诉讼的“先决条件”，因为上市公司股东的广泛性，决定了受害者人数众多，同时，股东和投资者因相同的违法行为受到侵害，因此所有受害人有共同的法律和事实问题。“维持条件”方面的细致规定，在很大程度上是为了保证以集团诉讼的形式处理纠纷的同时，保证整个司法过程不违背当事人意思自治原则。另外，在考虑案件是否以集团诉讼的方式审理时，立法从诉讼经济的角度和重在保护各成员的利益和集团整体利益的倾向性出发，保护集团利益高于个别成员的利益，其他成员的利益高于集团代表利益。实践中，并非所有采取集团诉讼的国家都存在着确认程序，对于确认程序的有无及其实施的严格与否，在一定程度上表明了法院在集团诉讼程序运作中的干涉程度。

确认程序阶段，原告仅需向法院提交证明其起诉符合集团诉讼的形式要件，

而被告则会向法院证明原告的起诉并不符合集团诉讼的形式要件。对于此方面的问题,美国成文法方面并没有过于具体的规定,而主要是由法院根据相关的事实和政策因素来进行裁量。从最近美国集团诉讼的实践来看,尤其是在1995年私人证券诉讼改革法颁布施行后,美国联邦法院对提起的集团诉讼拒绝确认的比率大大上升了,这在很大程度上是源于国会立法中侧重于对滥诉现象遏制的政策。

3. 集团代表人的确定

集团诉讼的代表人一般是由起诉的原告作为代表人,法院根据诉讼请求的代表性和保护其他被代表原告利益,确定代表人。代表人的行为无需经其他原告的同意,但代表撤诉和与被告达成和解协议,必须通知所有的集团成员,同时取得法院的同意。法院在确定集团代表人时主要考虑的因素是集团代表人“充分代表性”;集团代表人在纠纷中的法律和事实问题,应该是集团成员普遍涉及的法律和事实问题,集团代表人的诉讼请求应该是集团成员的普遍请求,集团诉讼代表人与其他集团成员没有利益冲突。法院可以指定集团成员中没有提出担任诉讼代表人的当事人出任代表人,被告可以对集团代表人的人选提出质疑,如果要担任诉讼代表人的当事人可能对诉讼对方造成不公平时,法院应拒绝集团代表人的要求。对于代表人能否充分代表集团成员的利益,法院负有持续的监督义务,在诉讼过程中,如果某代表人在纠纷中不再有利益,或随着争议的变化,集团代表人与其他成员出现利益冲突,或发生其他不适合担任代表人的情况,法官应该要求集团一方变更集团代表人。

4. 通知程序

通知程序在集团诉讼制度中具有特别的重要性,其出发点是给予不出庭集团成员以及不具名的集团成员以正当程序规则的保护,而其现实功能体现于程序和实体两个方面,一方面是确保了在更大程度上提升集团诉讼的诉讼效益,另一方面又是集团诉讼的判决或者和解结果对集团的其他成员产生拘束力的前提,否则集团诉讼制度便会失去其独特的价值。在集团诉讼中,由诉讼当事人或集团律师按法院要求,向所有可以确定的集团成员发出通知,收到通知的成员可以选择明示将自己排除在集团诉讼之外,否则将受到判决的约束。排除集团诉讼仍可以单独诉讼。

集团诉讼通知分为三类:集团确认通知、和解通知及其他通知。很多情况下,法院对集团成员或推定的集团成员的保护,都是可以通知的形式加以实现。

5. 和解

集团诉讼和解必须经法院批准才能生效,并经过法院的严格审查和制约,这与一般民事诉讼程序中和解是不同的,其目的主要是为了确保未直接参加诉讼的集团成员的利益得到充分的保护。法院在对和解进行审查的过程中,主要是考虑以下几个方面的因素:该集团成员的利益能否得到充分的保障;参与诉讼的人是否滥用集团其他成员的信任;实施以上行为或者不实施以上行为,是否只是为了代表人自身的利益等。通过此项审查,法院可确定集团代表人或者其律师是否与对方当事人恶意串通,以损害集团其他成员的利益为代价且使得自身获得某些利益为回报而达成和解。同时,被告的经济能力也是法院对和解协议进行审查以确定和解协议内容是否公平的重要因素。和解必须在证明了集团诉讼主张公平、充分代表广大集团成员的基础上做出,必须通过特别的程序,对广大集团成员的利益加以保护。和解协议的审批分为两个阶段:首先是通过听取具名原告、其他诉讼当事人、未参加和解谈判的律师,以及专家对和解协议的意见,就协议是否对集团代表人有过分的优待,对其他集团成员是否有差别待遇,对集团律师的报酬是否过高等问题,做出初步审查协议内容是否公平的判断;第二步是,在此基础上举行听证会。所有集团成员都有权参加,有权对集团诉讼干预的其他当事人也可以出席听证会并提出反对意见。法院对和解事项有无限制的许多询问权,即使法院没有收到任何反对和解协议的意见和质疑,法院也应对所有和解事项进行必要的调查。

6. 选择退出集团诉讼

选择退出集团诉讼是指准许集团成员在一定时间内向法院明确表示自己不愿意被包括在集团成员中,要求将自己排除在集团诉讼之外。如果当事人不提出退出的要求,将被默示为包括在集团成员内,诉讼的法律后果直接对该当事人产生效力,他有权获得因集团诉讼而产生的利益,但失去了另行起诉的权利。

首先,集团成员行使退出集团诉讼的权利是有阶段限制的,只有在两个阶段可以行使:一是在集团诉讼确认程序阶段,其二是在集团诉讼和解程序阶段。其次,集团成员行使该权利,必须是根据法院确定的时限和方式进行,在最后期限之前以明示的书面形式告知法院其退出目前的集团诉讼。再次,集团成员退出该集团诉讼后,在有关诉讼时效规则的限制之下,仍可以其他形式主张其权利。前文所描述的退出集团诉讼的程序是集团诉讼目前采取的方法,在 1938 年联邦民事程

序规则中采取的选择参加集团诉讼的方法,此时美国的集团诉讼与大陆法系的共同诉讼没的本质区别,共同诉讼在成员是否参加诉讼方面,采取的是“选择加入”规则,当事人没有明确表示要求加入诉讼,法院不能将其视为共同诉讼的成员。此方法的采取严重限制了集团诉讼功能的发挥。选择退出规则采用后,真正将二者区分开来,标志着一种新的诉讼方式的产生。依照现行的方法,除非某集团成员事实上以符合法院规定的方式明示其退出该集团诉讼,其将是集团诉讼的成员,并且要受集团诉讼结果的拘束。

3.3.2 典型案例

本案是一个集团诉讼,原告是美国的投资者,他们在2004年11月4日至2005年1月14日之间购买了被告前程无忧公司发行的股票,原告主张,因被告在2004年11月4日的新闻稿中做出了虚假陈述,误导了投资者,并对其造成了损害,构成证券欺诈,因此根据美国《证券交易法》第10节(b)节和美国证券交易委员会第10b-5条,诉前程无忧公司证券欺诈,并将首席执行官、财务总经理以及董事会主席作为共同被告,要求赔偿损失。

被告前程无忧是一家在开曼群岛注册的主营业机构在上海并在美国上市的公司,它目前在中国提供人力资源服务,主要经营招聘广告及相关服务业务。该公司于2004年9月28日在美国首次公开募股,并且非常成功,第一个交易日股价就从14美元升至20.75美元。2004年11月4日,该公司在发布的一份财务报告中称,2004年第3季度财务结果良好,总收益达1.35亿人民币元(1630万美元),净收益达1.281亿人民币元(1550万美元),比上年同期有较大增长。首席执行官说:“我们认为第3季度的财务结果显示出了我们公司良好业务计划的运行状态和执行能力。”同时,财务报告对第4季度的情况作了预测:估计第4季度的总收益将在1.4亿到1.45亿元之间,且摊薄每股盈余将在0.42到0.44元。此报告发布之后,其股价从28.29美元曾一度涨到55.37美元。可见此财务报告中的信息的确对股价起到了作用。

但在2005年1月18日股市开市前,该公司又在一条报告中公布了几个负面情况:第一公司销售额从2004年12月后半月出现下降;第二,第4季度的预期收益从1.4亿元降至1.17亿到1.21亿元,预期全面摊薄每股盈余也从0.42到

0.44 降至 0.24 到 0.27 元；第三，对公布的第 3 季度网上招聘服务收益作出修改。由于时间的调整，大约 2-3 百万元计算在第 3 季度中的网上招聘服务收益应当归入第 4 季度。上述调整的收益预测已经将其考虑在内。第四，公司文具和办公用品的销售出现中止。此条消息发布后，股价从 2005 年 1 月 15 日的 43.82 美元骤然跌落至 18 日(第二个交易日)的 28.32 美元。因此，于 2004 年 11 月 4 日至 2005 年 1 月 14 日购买前程无忧公司股票并遭到损失的美国投资者认为该公司前一个财务报告做出了虚假陈述，误导了投资者，导致了他们的损失，于是法院于 2005 年 1 月起陆续收到起诉书诉前程无忧公司证券欺诈。

2005 年 7 月 26 日，美国纽约州南部法院认为这些投资者的诉讼涉及相同的事实和法律问题，因而作出合并案件的决定，并指定了首席原告 Webster 组和首席代理律师 Milberg Welssso。2005 年 8 月 25 日，首席原告提起集团诉讼。2006 年 9 月 28 日，南部法院审理了此案。原告提出依据美国《证券交易法》第 10(b) 节和 SEC 第 10b-5 条被告因虚假陈述、证券欺诈，应负赔偿责任。被告则主张驳回起诉。法院经过分析推理，认为原告的起诉未能满足指控证券欺诈必须符合的《联邦民事诉讼程序规则》中规则 9(b) 和 PSLRA 所规定的详细性和充足性的要求，最终裁定驳回，并允许原告在规定时间内提交修改后的起诉书。起诉书的修改期限为 2006 年 10 月 30 日之前。但原告并未提交，因此法院于 2006 年 11 月 16 日判决：9 月份法院驳回起诉的裁定对所有当事人具有拘束力。

本案实际上涉及两个问题，一个是程序上的问题，即法院将众多投资者的起诉合并；第二个问题是实体问题，即被告是否构成证券欺诈。

(1) 程序问题——集团诉讼案件的合并

法院认为，根据《联邦民事诉讼程序规则》第 42 条，这些起诉都是由 2004 年 11 月 4 日至 2005 年 1 月 14 日之间前程无忧公司股票的购买者提起，并且都诉该公司证券欺诈，涉及相同的法律和事实问题因而应当合并审理。

同时，将此集团诉讼案件合并之后，法院还必须在众多原告中任命首席原告以及首席律师。根据 PSLRA，法院必须指定最能充分代表集团成员利益的原告为首席原告，该原告必须具有原告资格并且提出成为首席原告的申请。本案中提出申请的有两个原告小组，分别为 Webster 组和 Mayeri 组，究竟任命谁为首席原告就要看谁能最充分地代表集团成员利益，因为 Webster 组占了更多的经济损失赔偿额，符合《联邦民事诉讼程序规则》第 23 条规定的典型和充分的要求，并

且 Mayeri 组也没有对这种有利于 Webster 组的法律推定提出质疑，法院最终任命该组为首席原告。

对于首席律师的任命，PSLRA 规定由确定的首席原告来选择并经法院批准，首席原告选择了 Milberg Weiss 律师事务所作首席律师、法院认为该所经验丰富，有能力代理原告投资者进行证券诉讼，同意任命其为首席律师。

(2) 实体问题——证券欺诈的成立

原告要依美国《证券交易法》第 10(b) 节和 SEC 第 10b-5 条起诉，必须证明被告在证券买卖过程中，故意做出了重大不实陈述或者有重大事实的遗漏，并且原告基于对被告行为的信赖，遭到损害。同时，诉证券欺诈必须满足《联邦民事诉讼程序规则》中规则 9(b) 以及 PSLRA 规定的较高的诉辩要求(即详细性和充足性的要求)，包括两个方面：1. 对被诉事实的详细说明；2. 故意的证明。

虽然起诉书指出了原告认为的误导性陈述，但与欺诈相关的法律和原告提供的支持其每一个欺诈指控的事实证据均不能满足详细性和充足性的要求。但是，即使原告满足了要求，证明了这些陈述是欺诈性的，还必须证明被告存在欺诈的故意。原告也没能通过有力的间接证据推出被告的欺诈故意。被告请求驳回的依据就是原告未能满足这两个方面。

本案中除了指控公司证券欺诈之外，原告还依据《美国证券交易法》第 20(a) 节(该条是关于控制人的责任)起诉 3 个自然人被告，法院认为根据该条法律，原告必须证明以下三点：1. 有违反《证券交易法》规定的事实；2. 被告有对违反规定的人的控制；3. 控制人在一定意义上参与了对该规定的违反。因原告未能证明有对《证券交易法》第 10(b) 节的违反行为的存在，其追究控制人责任的主张也不能予以支持。

通过本案，可以看到在美国法院审理证券欺诈案一般采用集团诉讼的形式并将案件合并，并且被告通常除公司外还有董事和高管人员。美国证券欺诈集团诉讼具有自身的一些特点：如抑制性、扩张性(案件相关投资者如无相反表示，法院即推定其为集团的一员)、间接性(由法院指定首席原告代表集团诉讼)以及律师胜诉取酬制，这种形式可以节约诉讼成本、法庭负担，也可以较好地保护投资者的利益。

3.3.3 日本的选定当事人诉讼

(1) 选定当事人诉讼的概念

日本的选定当事人诉讼从诉讼模式上来讲乃是共同诉讼制度的延伸，指依法享有诉权的权利人，通过合意的方式，将诉权赋予本来不享有诉权的第三人。其主要目的是将共同诉讼模式更为契合于群体性案件多发的社会之需求，有利于诉讼程序的顺利展开。

(2) 选定当事人制度适用的前提条件

1. 存在具有共同利益的多数人。选定当事人是多数人诉讼的一种形式，以有共同利益的多数人存在为前提。所谓当事人就诉讼有共同的利益，指多数人对于诉讼争点都有利害关系，这种利害关系既包括诉讼标的对于多数人必须合一确定的必要共同诉讼情形，也包括其他情况下，当事人间有共同利益可以形成普通共同诉讼的情形，所以有学者称其“有得为共同诉讼人之关系”。

2. 设有代表人或管理人的非法人团体，不得选定当事人进行诉讼。日本民事诉讼法对于非法人团体的当事人能力是有条件承认的，设有代表人或者管理人的非法人社团或财团，承认其有当事人能力。有当事人能力就不存在选定当事人的问题，不具备当事人能力的非法人团体，以及其他未经登记的非法人团体，因多数成员有共同的利益关系发生诉讼，只能通过共同诉讼或选定当事人的方式进行。

3. 程序性要求。由有共同利益的多数人选定其中一人或数人为原告或被告，全体当事人应当书面授权证明，保证选定当事人具有充分的代表性。

(3) 选定代表人的法律地位

选定当事人制度的特点是它属于诉讼担当的一种类型，性质属于任意的诉讼担当。选定代表人并不是诉讼当事人。诉讼担当，是指不是权利或民事法律关系主体的第三人，对他人的权利或民事法律关系有管理权，以当事人的地位，就该法律关系所产生的纠纷而行使诉讼实施权，而主张一项他人享有的权利。被选定的人就有共同利益的多数人的诉讼有诉讼实施权。因为多数共同利益人选定其中一人或数人为全体起诉或应诉行为，在性质上仍属于“诉讼行为”，与单独诉讼、共同诉讼中诉讼当事人的诉讼行为的方式、法律效果本质上一致。并且在日本的民事诉讼法中，并不对选定当事人的行为给予特别限制。日本民事诉讼法第 47

条第 2 款规定：“只要被选定的当事人由有共同利益的全体当事人选定，他就获得代表全体起诉或被诉以及进行其它诉讼行为的资格。一旦选定当事人，那么其他当事人当然退出诉讼，不再行使诉讼权利，承担诉讼义务，仅仅是承担判决的实体后果，受法院判决的拘束。”第 47 条第 1 款规定：“选定当事人的当事人全体在诉讼中仍然可以更换所选定的当事人中一人或数人。”第 48 条规定：“在被选定的当事人中有死亡或由于其他事由丧失其资格时，其他当事人可以为全体进行诉讼行为。”所以，诉讼实施权是属于选定当事人的，但诉讼实施权的授予来源于当事人全体，并且在诉讼程序中通过更换选定当事人等方式使当事人全体的意志和利益在诉讼程序中得到反映。就选定当事人资格的丧失问题而言，选定行为是基于选定人与被选定人之间的信任关系而形成的，在此信任关系消失时，选定人可撤销其选定行为，自己进行诉讼，或者另行选定当事人，选定人则当然脱离诉讼程序。

随着侵犯社会公益问题的普遍，如环境、公害等，受害者联合起诉的逐渐增多，原有的共同诉讼形式已不能用于社会公益服务，所以日本的选定当事人制度突破了必要共同诉讼的范围限制，逐渐扩大其原有的功能，在司法上开始利用选定当事人制度解决一方当事人人数众多的诉讼。同时，日本的选定当事人制度也借鉴了美国集团诉讼形式解决群体纠纷，即只要承认了原告具有代表诉讼群体的资格，最终的判决约束所有的利害关系人。

3.3.4 德国的团体诉讼

(1) 团体诉讼的概念

由于团体诉讼模式是由单一的法人团体代表其成员提起诉讼，而其成员一般不参与诉讼，在形式上和群体诉讼中多方当事人之特征不相符合，因而我国有学者认为团体诉讼在本质上并不属于群体诉讼的范畴，而只是解决群体性纠纷的一种方式。团体诉讼是通过采取立法措施，规定一定领域中具有法人资格的某些团体享有当事人适格，可以作为原告提起诉讼的一种模式。证券侵权民事纠纷在多数情况下都是以群体纠纷的形式出现，团体诉讼对于解决此类纠纷具有借鉴意义，且我国台湾地区的《证券投资人与期货交易人保护法》在证券欺诈领域内，以成文法的形式确立了团体诉讼之损害赔偿之诉。

团体诉讼源于德国民事诉讼法律制度，德国确认团体诉讼的法律不是民事诉讼法，而是通过特别的经济立法赋予有关的行业自治组织诉权的方式形成的，例如1976年的《普通交易约款法》，将针对使用违法约款行为禁止令状请求权（不作为请求权）赋予了消费者团体。这一制度的特点在于形式上是由单一的法人，而不是多数当事者来充当原告。虽然作为原告的团体是由多数自然人或法人组成的，但是因团体被法律特别赋予诉讼实施权，而组成团体的成员一般不能同时享有诉讼实施权。

虽然团体诉讼不是多数人诉讼，不是群体诉讼，但它可以起到群体诉讼所发挥的某些作用。这是因为以下几个因素：1. 团体损害赔偿诉讼着眼于保护证券欺诈受害人的实体利益；通过对当事人适格的扩张，便利受害人行使其诉讼程序权利。2. 可实现诉讼经济。一方面，在团体诉讼模式中提起证券欺诈损害赔偿之诉，相关公益团体可预先过滤掉一部分不必要的诉讼，以防止滥诉现象的滋生，从而减轻滥诉给作为被告的公司带来不必要的负担。另一方面对于法院来讲，其亦可藉一诉讼程序处理同一问题上的多数案件，解决案件积压问题，降低诉讼成本，提高诉讼效益。3. 团体诉讼模式对于遏制证券欺诈等不良行为，倡导良性的资本市场运作模式，都是具有相当作用的，其社会性功能不容忽视。

(2) 团体诉讼的特征和性质

1. 行使权利保护的预防功能。在一般民事诉讼中，权利受害者有权利保护必要的，可提起各类诉讼。除确认之诉、变更之诉外，还可提起给付之诉；但德国的团体诉讼的原告，一般无权行使损害赔偿请求权，也就是说，受各类经济法规所“信托”的团体一般只能就他人违反特定禁止或无效的行为²⁴，向法院提起命令他人不作为的民事诉讼。团体诉讼的原告一般只能提起确认之诉或变更之诉，主要的是不作为请求之诉。并且此种救济请求，只得由该团体向法院提起，团体的会员无权提起该类诉讼。

2. 由一定的团体基于该团体法人自己的实体权利提起。法律规定某一团体具备下列条件可直接享有诉权：①具有权利能力；②为实现法定的保护利益，该诉讼的目的属于该团体章程所定的目的；③为担保团体有进行诉讼的充分经济能力，还应具有一定的资金；④团体应当具有一定数目的成员，其所能代表的观念有普遍性。这可以防止小社团林立情况下，团体诉讼可能被滥用。在第三人权利有可能被侵害时，团体可依法行使诉讼实施权，排除损害危险的发生。可是，团

体的成员并不具备提起该类诉讼的资格。

3. 判决效力扩张的片面性。团体诉讼的判决效力的扩张性表现在，团体诉讼原告的胜诉判决，团体各会员可以引用，据以主张判决对其有拘束力。但同时其判决效力扩张又具有片面性，表现为其他消费者团体如果未参加诉讼程序，则判决无论是否有利于其团体的消费者，一律不对其发生效力。由于团体不作为禁令之诉乃是基于团体自身实体权利提起的，而并无其成员之特别委托，在其获得败诉判决时，对该判决相对于其成员的既判力扩张问题上采取限制之态势。在损害赔偿之诉中，无论团体原告是胜诉还是败诉，该判决对其委托人均发生效力，但并不对其他成员产效力。因为德国基本法第 103 条有保障当事人听审请求权的规定。在当事人听审请求权保障制度下，无法进行判决效力的扩张。

德国的团体诉讼在性质上属于诉讼信托。所谓诉讼信托是指由法律授予某一公益团体的诉讼实施权，由该公益团体为权利受侵害的当事人提起诉，而组成该公益团体成员的诉权被强制让与该团体的制度。这种团体诉讼解决群体纠纷处理方式抛弃了对集团的拟制，而直接将能代表集团成员利益的法定团体作为诉权的实施者。由于它与群体诉讼侧重于不同的功能，在一个国家可同时采用这两种诉讼，互相补充配合。例如，日本在采用选定当事人制度时仍赋予某些民间团体以诉讼实施权。英国虽采用代表人诉讼，但也赋予“平等机会委员会”和“种族平等委员会”等团体代表某一部分人进行诉讼的权利。随着公民社会权利的法律保障日益健全，公民权利意识的觉醒，行业利益、民间社团利益主张将日益突出，赋予特殊的行业团体诉权以解决社会冲突将是很可取的。

3.4 国外证券纠纷解决机制对我国的启示

美国的证券纠纷大部分是通过调解、仲裁等非诉讼方式得以解决，而不是通过诉讼方式。从美国采用证券仲裁这一非诉讼解决方式来解决证券纠纷的成功经验，运用非诉方式解决证券纠纷有着显而易见的优点。

(1) 运用专业性的非诉方式解决证券纠纷，充分发挥证券专家在纠纷解决中的作用。

美国的证券仲裁具有高度的专业性，大多数的证券仲裁请求是向证券交易所的证券仲裁机构提出并得以解决的，美国仲裁协会（AAA）受理的证券仲裁案件

只是其中很小的一部分。这样的制度化设计保证了证券案件能够由专业性的证券专家来进行仲裁，因为证券交易本身具有其独特的交易规则、惯例和复杂的专业术语，单独由不具备证券专业知识的仲裁员进行仲裁存在困难。

我国的证券市场才刚刚起步，懂得证券专业知识的法官在我国法院系统中十分稀少，如果将全部的证券案件交由法院，难以保证有足够的懂得证券知识的法官来审理案件。而通过建构证券非诉纠纷解决机制，通过证券专业领域的证券专家主持的调解、仲裁制度有利于解决这一矛盾，也保证了案件的专业性处理。

(2)最大限度地节约当事人的纠纷解决成本，促进实现证券纠纷解决效率的最大化。

相对于证券集团诉讼的高昂诉讼费和律师费而言，证券仲裁所需要的纠纷解决费用则相对低廉，也能在相对较短的时间里得以解决。诉讼的高成本会令一般的证券纠纷当事人望而却步，放弃本应属于自己的权利，而证券仲裁制度的存在从一定程度上保证了这部分当事人通过仲裁得以解决纠纷。目前我国证券市场产生的纠纷大部分属于证券投资者权益受到侵害的赔偿纠纷，而受损失的投资者中大部分是个人股东，纠纷解决成本的高低对于他们能否行使纠纷解决请求权尤其重要，在面临高昂的前期费用和诉讼风险较大的情况下，他们往往选择放弃通过民事诉讼的途径解决纠纷。

我国构建证券调解、仲裁等非诉解决机制，则有利于案件当事人选择成本较低的纠纷解决方式来解决纠纷。

(3)化解诉讼的压力，减轻法院受理案件的负担。

从美国历年关于证券民事诉讼案件的统计可以发现，证券民事诉讼会受到宏观经济环境的影响，如2001年美国的证券集团诉讼案件达到487件，大大超出往年200件左右的平均水平，就是受到网络经济破灭的客观影响。除案件数量的压力之外，证券诉讼案件还将付出高昂的社会成本，正式受理的案件平均都在2年以上才能得以解决，证券集团诉讼具有高度的专业性，一般的当事人难以直接进行诉讼操作，这些证券诉讼固有特点决定其是高成本的救济方式，而法院对证券诉讼的支持和投入总是有限度的，不会全部解决证券纠纷。这就需要建构多元化的证券纠纷解决机制，调解、仲裁等非诉解决机制可以相对迅速、低廉、简便地解决证券纠纷，使当事人以较低的成本获得较大的受益，对整个社会来说，将有效限制诉讼的副作用，弥补诉讼的固有缺陷。

(4)有利于保守证券商业秘密，防止证券市场的激烈动荡。

仲裁一般以不公开审理为原则，当事人的商业秘密不会因仲裁活动而泄漏，而诉讼是以公开审理为原则，尤其是证券集团诉讼案件，为了不特定的当事人的利益考虑，需要向社会公开发布诉讼通知，这样涉及诉讼的相关情况都将公之余众。但是，证券争议常常涉及机密、敏感的商业领域，也常常引起社会方方面面的关注，容易引发整个证券市场的波动。这样，如何保证纠纷解决的秘密性对于证券纠纷解决来说，成为一个特别需要关注的焦点。调解、仲裁等非诉解决机制具有这样的优点，能够保证证券商业秘密不予泄漏。

(5)案件的处理易于为双方当事人接受，容易执行。

相对于诉讼判决单一的解决方式而言，美国的证券仲裁有更多的、更符合双方当事人实际的纠纷处理方式供当事人选择。在判定当事人责任后，双方当事人甚至可以协商能为双方当事人接受的赔偿方式，提交给仲裁员最后认定。这样产生的处理结果，相对于集团诉讼复杂的分配方式和分配制度而言，则具有明显的简易性和可执行性，也能提高当事人的满意度。如果能发挥调解、仲裁等非诉解决机制在我国证券民事纠纷解决中的作用，则案件的处理结果将同样有这样的优点，容易为当事人接受，尤其在当前我国证券民事诉讼被告一方信誉普遍不高、案件判决难以全部执行的情况下，有利于保护当事人的权益和提高法院的威信。

从国外相关制度的研究和分析中，可见证券非诉纠纷解决机制应当成为我国证券纠纷解决机制的重要组成部分。调解和仲裁制度是非诉纠纷解决方式中的两个重要方式，也是我国非诉纠纷解决中普遍采用的方式。所以，在构建我国证券投诉纠纷解决机制畅通其他解决渠道时，主要以证券调解和证券仲裁作为主要的考察方向，根据我国的国情，提出具体的制度化建议。

第4章 完善我国证券投诉及纠纷解决机制的建议

作为一个系统工程，证券投诉纠纷解决机制的建立和有效运作需要许多配套制度的建立和实施，需要无数具体制度的支撑，更需要在实践中不断发展，这绝非一朝一夕之事。尽管任重道远，但通过不懈努力，一个完善、公正、高效的解决机制终将建立。

4.1 加强投资者教育

许多投资者投诉及纠纷都源于自身风险意识的淡薄以及证券法律知识的匮乏，作为一种预防机制，加强投资者教育对维护投资者自身合法权益以及减少投资者投诉都具有至关重要的意义，证券监管机构应力争从源头上控制投资者投诉。投资者教育，一般指相关部门针对投资于证券市场的社会公众开展的普及证券知识、宣传政策法规、揭示市场风险、引导依法维权等教育活动。投资者教育的目的是让投资者了解证券市场和各类证券投资品种的特点和风险，熟悉证券市场的法律法规，树立正确的投资理念，增强风险防范意识，依法维护自身合法权益；同时，帮助社会公众了解证券行业，自觉维护市场秩序，促进资本市场规范发展。

4.1.1 投资风险教育及风险防范知识宣传

加强投资者教育，培育理性的投资者是不仅是预防投资者投诉的重要措施，也是确保证券市场健康发展的基础。

证券监管机构可以协调证券业协会、证券交易所组织并监督各证券公司、基金管理公司、证券投资咨询机构、期货经营机构和上市公司等加强投资者教育，并对落实投资者教育，防范市场风险工作情况进行检查。

投资者教育的主要内容包括：普及证券基础知识；宣传金融证券方面的政策法规；揭示证券市场投资风险；介绍各种证券投资产品和各项证券业务，教育投资者结合自身投资偏好和风险承受能力，选择适合于自己的投资品种和投资策略，树立正确的投资理念；公示合法证券经营机构的基本信息；接受投资者的咨询，处理投资者的投诉等。

监管机构应督促证券公司、基金管理公司、证券投资咨询机构、期货经营机构和上市公司进一步加强投资者教育。具体包括以下要求：一是做好风险揭示工作。要求各证券经营机构在经营场所张贴风险警示公告，提醒投资者股票、基金等各种投资产品的风险，说明一切金融交易都有风险，投资者应具有风险自担意识，根据实际需要和市场变化情况及时更新内容。二是采取各种形式，加强对新入市投资者的教育。要求各证券经营机构结合实际情况，采取喜闻乐见的形式开展投资者教育活动，向投资者宣传证券市场基础知识，讲解证券开户和交易流程、证券投资常识与风险控制以及如何识别合法证券经营机构和基金代销机构，帮助投资者树立正确的投资理念；将投资者教育和风险揭示工作落实到日常的经营活动中，通过各种形式帮助投资者了解股票、债券、基金、权证等投资品种的风险收益特征；仔细了解投资者风险承受能力，准确揭示投资风险，引导投资者购买风险适宜的投资产品；帮助投资者了解市场和市场的发展历史，认识市场的波动性特征。三是严格执行各项规章制度，防范风险。要求各证券经营机构严格贯彻落实证监会的各项政策法规，严格执行公司制定的各项规章制度，加强内部控制。严格执行风险控制措施和业务隔离制度，防范信息系统风险、操作风险、道德风险等；做好新业务、新流程的宣传解释工作，使投资者能够理解掌握有关情况；及时处理投资者投诉，保障投资者合法权益。

4.1.2 明确证券监管机构解决投诉的职责范围

在进行投资者教育时，使投资者理解证券监管机构关于投诉的职责范围也至关重要。证券市场投资者所投诉的问题，只有一小部分是出于监管对象涉嫌违反证券法律、法规的问题，大多是监管机构会无权管理甚至是强加给监管机构的投诉，因此，加深投资者对证券监管机构以及相关部门的职责的理解对于解决投资者投诉有着至关重要的作用。证券监管机构可以制定并向投诉人发放投诉须知，明确投诉方式、受理范围、不受理范围及其他相关事项，使投资者了解自身投诉事项是否为证券监管机构的受理范围，避免投诉人的盲目投诉重复投诉。在实践中，对于证监会派出机构，可以将投诉者须知制成宣传手册发放给投诉人，投诉须知大致内容为：

- (1) 投诉人投诉方式。投诉人提出投诉举报事项，可以通过来访、电话、信

件形式提出。一般应当提供身份证件和相关书面材料，并明确投诉人的姓名（名称）、住址、电话和请求、事实、理由。多人采用来访形式提出共同的投诉事项的，应当推选代表，代表人数不得超过 5 人。

(2) 受理范围

1. 举报辖区内有关机构或者个人违反证券期货法律、行政法规、规章的行为；[上述机构是指证券发行人、上市公司、证券经营机构、期货经营机构、基金管理公司、基金托管银行、基金代销机构、证券期货投资咨询机构、证券期货资信评估机构，以及从事证券业务的律师事务所、会计师事务所、资产评估机构等单位]；

2. 举报监管机构工作人员违法、违纪、失职、渎职的行为；
3. 对监管机构证券期货监管工作或者政策提出建议和意见；
4. 其他涉及监管机构证券期货监管职责的事项。

(3) 不予受理范围

1. 依法已经或者应当通过诉讼、仲裁、行政复议等法定途径解决的投诉请求；
2. 投诉人提出投诉请求，但未说明投诉人的姓名（名称）、住址和请求、事实、理由或未按规定对其投诉材料进行确认；
3. 投诉事项已经受理或者正在办理，投诉人在规定期限内再次提出同一投诉事项；
4. 投诉人对做出的答复意见或复查意见不满意，仍然以同一事实和理由提出投诉请求；

5. 投诉人对做出的书面答复意见，已向中国证监会请求复查。
6. 其他不属于监管机构职责范围处理的事项；

(4) 停止接待事项范围

投诉人在投诉过程中应当遵守法律、法规，不得损害国家、社会、集体的利益和其他公民的合法权益，自觉维护社会公共秩序和投诉秩序。投诉人存在上述情形的，监管机构接访人员有权停止接待，并对投诉人进行劝阻、批评或者教育；经劝阻、批评和教育无效的，由公安机关予以处置。

(5) 其他注意事项

投诉人提出投诉事项，应当客观真实，对其所提供材料内容的真实性负责。在办理投诉工作的全过程中要相互尊重和相互理解。

4.2 规范投诉处理过程及建立重复投诉解决机制

4.2.1 规范投诉处理过程

加强投诉处理工作程序研究，建立有效的工作机制可以有效应对投资者投诉。在实践中，可以依照《中国证券监督管理委员会信访工作规则(试行)》的规定规范投诉处理过程，大致如下：

(1) 登记程序。投诉人通过书信、传真、电子邮件投诉的，指定专人拆封、阅读、编号、登记。投诉人通过电话形式投诉的，填写《电话记录表》，并请对方说明联系办法，记录投诉人的姓名(名称)、住址和请求、事实、理由。必要时，可以录音。

投诉人采用走访形式投诉的，指导其填写《来访登记表》，记载投诉人姓名(名称)、单位或地址等内容。必要时，可以复印信访人的身份证明，录音。当5名以上信访人就同一理由集体投诉的，告知其推选人数不超过5人的代表到接待场所提出投诉事项。对走访的投诉人，要求其提供书面材料；投诉人提出投诉请求的，要求其在书面材料中载明信访人的姓名(名称)、住址和请求、事实、理由。若投诉人提供书面材料确有困难，以口头形式提出投诉事项，若涉及请求的，接待人员应当认真、耐心听取其陈述，准确记录其姓名(名称)、住址和请求、事实、理由，并由投诉人签字或按手印确认。

对可能造成重大社会影响的复杂、疑难、突发性紧急投诉事项，立即报告本单位主管领导，有关部门在职权范围内依法采取措施，果断、紧急处理，防止不良影响的发生、扩大、恶化。

(2) 办理程序。对投诉事项逐件进行登记、调查、核实，依照有关法律、行政法规、规章、政策，分别按以下方式办理：

1. 对证券市场参与主体之间的纠纷进行投诉的，作必要调查，并向投诉人告知投诉问题的调查处理情况；

2. 对证券市场参与主体违法违规行为的举报，首先进行核查，符合证监会立案条件的建议立案，节轻微的、属一般问题的责令整改、检讨；

3. 对建议、意见类信访事项，应进行研究，有利于改进工作、促进证券期货市场健康发展的，积极采纳；

(3)回复程序。收到信访事项后，能够当场答复是否受理的，当场书面答复；不能当场答复的，登记并填写转办单，自登记之日起3日内转交相关部门办理。由相关部门做出是否受理决定，并回复书面答复意见。在收到有关部门做出的是否受理回复之日起5日内书面告知投诉人。

(4)反馈阶段。对投诉所反映的情况向有关领导汇报，或进行综合研究。

(5)结束阶段。根据投诉者反映的问题，分情况处理，并把处理结果形成材料归档存查。

4.2.2 建立重复投诉解决机制

当前一些投资者重复投诉现象，不仅增加了监管部门的工作量，而且对监管机构的形象和威信也带来了负面影响。重复投诉的投资者，其所反映的问题虽经多次依法定程序调查处理完结，但仍然不服，不实事求是，抱有不达目的誓不罢休的决心。以为通过不断的投诉，能引起引起部门领导的重视，满足他们的无理要求。这些思想固执的投诉老户给监管部门工作造成了不少压力。探索一套行之有效的措施，使投诉老户停访息诉，对于投诉的解决机制有重要意义。

(1)规范工作程序。第一步，查阅并掌握与其相关的资料。在处理前，逐案查阅相关资料，全面了解案件情况，掌握第一手资料。第二步，接触交流，了解内情。直接见面，了解他们的想法，有针对性地开展工作。第三步，甄别定性，老案新办，对每一起积案重新审理，找准案件症结，划分类型，重新定性。第四步，因案制宜，确定意见。根据每个案件的性质、具体情况，分别对待，逐案制定解决问题的办法。第五步，方法灵活，解决问题。在处理案件过程中，根据符合政策的程度，采取落实政策、变通处理、说服教育等多种方法，最终达到解决问题的目的。第六步，回访巩固，彻底结服。针对投诉老户大都反映反复无常的特点，指定专人对投诉老户进行回访，对出现的新问题进行及时反馈，及时解决，确保稳定。

(2)政策强攻。在解决信访老户过程中，坚持有政策落实政策，按政策办事；没有政策，讲清国家有关规定，同时尽可能考虑变通出处理的办法，帮助其解决监管机构力所能及的问题，已达到处结的目的；对无理缠访的坚持进行集中教育，通过强制教育，促进其尽快觉悟，不再无理投诉。

4.3 改进证券投资者权益保护举措

保护中小投资者的利益是证券监管机构工作的重中之重，解决投资者投诉，实质上也是保护投资者的一种形式。但投资者保护绝不仅限于投资者的利益受到侵害以后替投资者“说话”，监管机构应该从各个方面完善投资者保护举措。在这个过程中，仅靠监管机构一己之力是不够的，证券交易所、证券期货业协会、法院、仲裁机构、信访部门等应积极协调配合。

(1)在将来有关的证券立法或者证券法规修订中进一步体现民事责任以及纠纷解决的规定。对于证券投资者而言，他们更关注的是其损失是否能够得到有效赔偿或补偿，之后才是关心那些违法违规者是否受到应有的行政或刑事处罚。为此，证券立法者在将来制定或者修订有关证券法律法规时、证券监督管理机关在制定或者修订有关证券规章制度时都应该尽量考虑到有关民事责任的规定和实现。

(2)完善相关民事法律救济制度

1.法院应该尽快推出有关受理因内幕交易行为或操纵证券交易价格行为而引发的证券纠纷案件的受理和审理办法。既然修订后的《证券法》已经明确规定内幕交易行为或操纵证券交易价格行为给他人造成损失的，行为人应当依法承担赔偿责任，那么法院就没理由不再受理因内幕交易行为或操纵证券交易价格行为而引发的证券侵权纠纷案件。为此，证券监管机构可以与法院协商后尽快推出受理与审理该类证券纠纷案件的具体规则，对受理条件、损失计算、举证责任等做出具体的规定。

2.加强对法官的证券知识培训工作

鉴于证券纠纷案件涉及的法律关系复杂、证券知识非常专业，为此应该对从事证券纠纷案件审判和执行的法官进行证券知识培训，使其对案件的判决和执行更加准确与公平。

(3)严格执法，加大对违法违规行为的惩处力度

加大对违法违规行为的惩处力度，特别是加强对那些后果严重、影响重大、情节恶劣的违法违规行为的惩处，这将使证券市场更加健康，投资者权益也更能得到保护。

(4)加强对证券公司的监管

1.防火墙制度的有效实行

证券公司不同业务部门之间的防火墙制度虽然经常被提及,但是都未能够得到有效执行,证券监管机关对于这方面的监管与督促也不够。个别证券公司的管理人员甚至同时担任证券自营部门、委托资产管理部门、营业部等多个有利害关系的部门负责人,一旦出现客户利益和证券公司利益发生冲突的情况,这种负责人难免选择优先保护证券公司利益而忽视甚至损害客户利益。

2.加快证券公司保证金第三方独立存管的进程

禁止证券公司挪用或占用客户保证金虽然是我国证券立法一向强调的内容,但是由于制度上的漏洞导致证券公司一直可以挪用或者占用客户保证金。保证金第三方独立存管制度的推出最终可以从制度上和操作上完全杜绝证券公司挪用或占用客户保证金的行为。

3.加强对证券从业人员的监管

在加强对证券公司监督管理的同时也应当更加注重对证券从业人员特别是那些中层以上的证券从业人员从严监管,要求他们进行定期岗位轮换或者根据有关投诉与举报及时对他们进行审计与调查。

(5)加强对证券投资咨询公司、会计师事务所、律师事务所等服务机构的监管与诚信要求

证券监督管理机关对于证券投资咨询公司还应该从市场准入、从业人员职业道德要求、证券投资咨询行为规范等方面进一步加强管理。

会计师事务所是防止上市公司虚假财务信息披露的第一层把关机构,证券监督管理机关对会计师事务所加强管理将有助于防范上市公司造假和虚假陈述。

律师事务所在上市公司发行股票时承担对有关资产、法律文件的尽职调查义务。虽然律师事务所从事证券法律业务已经不需要获得证券监督管理机关的资格认证或批准,但是证券监督管理机关仍然应该对从事证券法律业务特别是证券发行法律业务的律师事务所和律师进行管理和监督,当然证券监督管理机关也应该通过有关业务培训方式提高这些律师事务所和律师的业务素质。

(6)成立证券投资者权益保护协会

我国目前没有专门以保护证券投资者权益为宗旨的官方机构,也没有专门以保护证券投资者权益为宗旨的民间机构。建议可以考虑由证券业协会或者两个证券交易所联合发起设立证券投资者权益保护协会,或者由基金管理公司发起设立

一个证券投资者权益保护协会，使分散的证券投资者能够联合起来对抗那些证券市场的违规违法者。

4.4 畅通其他解决渠道

证券监管机构在对投资者与上市公司、期货公司、证券公司、证券投资咨询机构等，或其他投资者之间的证券纠纷，一般仅对其是否存在涉嫌违法违规行为进行调查处理，证券纠纷问题在调查清楚后，将结果反馈给投诉人，而具体赔偿问题由投诉人与被投诉对象通过协商、调解、仲裁或诉讼途径解决，对于具体的解决过程不属于证券监管机构的职责范围。但是由于目前我国法院受理证券纠纷的范围过于狭窄，加上到法院诉讼的程序繁琐、办案周期长、费用高，一些法官对证券知识了解不多等原因，投资者往往不愿到法院诉讼；我国现行的证券仲裁制度存在着证券仲裁的合法地位尚未确立、证券仲裁的适用范围狭窄、关于证券仲裁制度的规定过于简单、证券行业仲裁体系尚未建立，不能充分发挥应有的作用；在证券等专业行业领域，制度性的调解制度尚未建立，目前的调解仅仅是纠纷当事人的自行协商或是证券监管机构、证券交易所内部的行政调解，效果较差。监管机构调查清楚已经处理的投诉最终得不到解决，投资者又迁回到监管机构。出于保护投资者的目的，证券监管机构可以基于自身的职责，协调人民法院、仲裁机构、证券期货业协会、证券交易所、证券公司、基金管理公司、证券投资咨询机构、上市公司，参照其他国家及地区的证券纠纷解决经验，结合我国证券市场的自身情况，构建我国的调解、仲裁、诉讼三位一体的证券纠纷解决机制。

4.4.1 建立以调解方式解决证券纠纷体系架构的建议

调解是指在第三方主持下，以国家法律、法规、规章和政策以及社会公德为依据，对纠纷双方进行斡旋、劝说，促使他们互相谅解、进行协商，自愿达成协议，消除纠纷的活动。调解制度是我国民事纠纷解决中一项较有中国特色的制度，长期以来在我国民事纠纷解决中发挥了重要的作用。但是目前我国尚未形成多元化的纠纷解决机制，现有的纠纷解决机制结构均以“制度化、规范化”为单一价值取向。对于调解而言，亦以“依法调解”为宗旨，分为行政调解、人民调解、法院调解等，其中法院调解是诉讼中的调解，行政调解属于行政领域内的纠纷解

决方式。规范化与法制化的调解，尽管其正当性和效力有所提高，但丧失了调解灵活性、自主性等鲜明的特色。

因此通过当事人自主协商并依赖于当事人自觉履行的调解制度在解决证券纠纷中尚存在一定的困难。然而在解决证券纠纷的过程中，调解有其适用空间，例如对于发行人与中介机构之间及同为发行人服务的中介机构之间的纠纷，由于同处于证券市场之中，虽然由于各种原因产生了纠纷，但还是需要继续长期合作或存在继续合作的可能性的，因此会更乐于采取对话而非对立的方式解决纠纷，而采取调解的方式即更有利于这些主体间商业关系的维系。因此，应发展采用调解方式解决证券纠纷。

研究证券非诉调解制度主要是研究证券行业内的调解。证券行业内调解主要是指在证券监管机构、证券业协会、证券交易所等证券业机构内部设立证券调解委员会，组织证券专业人员担任调解员，开展证券纠纷调解工作。现代市场经济既是建立在法治之上的经济秩序，也是一种自治性的经济秩序，其发展应该与行业自律、自治机制同步发展。证券行业内调解制度的构建将有利于我国证券行业自律组织的发展，从而促进我国证券业达到高度自律。

构建我国的证券调解制度建议重点关注如下方面：

(1) 设立专门的证券调解委员会

根据国际经验和我国证券市场的现状，在我国的证券业协会和证券交易所内设立专门的证券调解委员会，作为独立的证券调解机构。这样设立的好处是证券业协会和证券交易所是证券公司、证券投资者等证券纠纷当事人密切接触的行业组织，调解证券纠纷也是其基本职能，通过设立证券调解委员会，最终将调解职能固定化。

(2) 加强证券调解立法和调解规则的制定

调解立法和调解规则的制定有利于把调解活动纳入法制轨道，规范调解活动，保障调解的健康有序进行。证券调解作为行业调解的一部分，也应纳入到统一的调解立法工作中，作出专门的规定。同时，证券调解机构制定专门的证券调解规则具有重要意义，将明确地让当事人清楚调解的程序和相关操作规程等，国际上的行业调解组织都有自己的调解规则，如联合国国际贸易法委员会、国际商会、世界贸易组织等机构制定有法律文件性质的调解规则。

(3) 恰当选择证券调解员

为保证调解员能公平调解，可以借鉴美国经验，证券调解委员会的人员由以下部分组成：证券业内专家、证券投资者代表、证券公司和上市公司代表等。

(4) 证券调解协议的效力

调解协议不同于仲裁裁决和法院判决，没有强制执行力。2002年9月5日，最高人民法院发布的《关于审理涉及人民调解协议的民事案件的若干规定》中明确：经人民调解委员会调解达成的、有民事权利义务内容，并由双方当事人签字或者盖章的调解协议，具有民事合同性质。当事人应当按照约定履行自己的义务，不得擅自变更或者解除调解协议。此《规定》赋予了调解协议相当于民事合同的效力，对于证券调解协议同样有效。另外，为保证证券调解协议的执行力，可以由证券业协会在章程中明确规定违反证券调解协议的惩罚措施。

(5) 调解与仲裁、诉讼的衔接问题

证券调解是证券纠纷解决方式之一，该方式的采用必须是当事人自由选择的结果。这样，调解就必须发挥其自身便利、灵活的优点，吸引当事人选择证券调解作为纠纷解决方式。而真正发挥调解的作用，还需要仲裁、诉讼等司法解决方式的支持，证券调解才能得以发展和壮大。

4.4.2 建立以仲裁方式解决证券纠纷体系架构的建议

重新设计我国的证券仲裁制度，需要在立法、实践和仲裁规则三个方面相互配合，共同完善。在对美国证券仲裁制度的成功原因进行深入研究和思考后，将从立法、实践和仲裁规则三个方面对重新设计我国的证券仲裁制度提出一些建议。

(1) 立法上的建议

在我国目前的法律体系中，与证券仲裁制度关系最密切的主要是《仲裁法》和《证券法》两部法律。为在立法上体现支持证券仲裁，应对这两部法律进行一些修改。

1、修改《仲裁法》——认可行业仲裁制度

行业仲裁在证券仲裁中居于主导地位是美国证券仲裁制度的一大特色。行业仲裁制度的成功，亦是美国证券仲裁制度成功的重要原因之一。鉴于行业性证券仲裁制度的优点以及证券业较强的自律性，我国应考虑建立行业性证券仲裁制

度。

目前，我国建立行业性证券仲裁制度的法律障碍来自于《仲裁法》。立法机关应加强对行业仲裁制度的研究，并修改《仲裁法》第 10 条，认可行业仲裁制度，为证券业等行业的行业仲裁制度的建立提供法律依据。

2、修改《证券法》——确立证券仲裁制度的法律地位

《仲裁法》作为各种仲裁制度的母法，不可能具体规定证券仲裁制度。因此，在法律中确立证券仲裁制度地位的重任落到了《证券法》身上。毕竟，证券仲裁制度是用来解决证券纠纷的法律制度。因此，可以在《证券法》中增加“证券纠纷解决方式”一章，在该章中对证券仲裁的仲裁机构、当事人、仲裁事项、仲裁时效、仲裁协议以及仲裁裁决效力等内容作出原则性规定，以确立证券仲裁制度的法律地位。此外，鉴于证券监管机构对行业性证券仲裁活动监督的必要性，还应在“证券监督管理机构”一章中规定证监会监督行业性证券仲裁制度的权力以及监督的内容，这对保证行业性证券仲裁制度的公正至关重要。

(2) 实践上的建议

1、大力倡导证券仲裁，并在将来根据作上述修改后的《证券法》的授权对行业性证券仲裁机构的仲裁规则和仲裁活动实行监督。

美国证券仲裁制度的发展经验表明，SEC 的有效监督和积极推动是美国证券仲裁制度快速、健康发展的外部动力。SEC 在这两方面的成功经验值得我国证监会学习。我国的证券市场是新兴的证券市场，市场主体对于采用仲裁解决证券纠纷这一有效的方式并不熟悉，在这一背景下，证监会应体现其在推动证券仲裁制度发展上的作用，例如要求证券业主体之间必须采用仲裁方式解决纠纷、要求证券业向投资者推荐含有仲裁选择条款的合同但不得强迫投资者同意仲裁条款、指导在证券交易所和证券业自律组织内设立行业性证券仲裁机构，鼓励成立证券业仲裁协会，等等。此外，证监会还应在行业性证券仲裁机构设立后，对其仲裁规则和仲裁活动实行监督，例如规定行业性证券仲裁机构的仲裁规则需经证监会批准方能生效，以保证行业性证券仲裁的公正性。

2、在证券交易所以及中国证券业协会等证券业自律组织内设立证券仲裁机构。

在《仲裁法》认可行业仲裁制度之后，证券交易所以及中国证券业协会等证券业自律组织可以尝试设立证券仲裁机构，拓展多样的仲裁模式。由于我国长期

以来不存在行业仲裁机构，行业性证券仲裁机构的设立和运行无经验可循，因此可以先在上海或深圳证券交易所开展试点工作，摸索经验，然后再在自律组织内广泛建立证券仲裁机构。

3、修改证券交易所以及各证券业自律组织的章程或会员公约，以会员资格认证的方式强制交易所和自律组织的会员以仲裁方式解决纠纷。

美国的经验表明，证券业自律组织通过制定章程或自律规则约束和监督会员的行为，并对会员违反章程或自律规则的行为实行惩戒，在证券市场的监管上起着不可或缺的作用，是政府监管的重要补充。而自律组织实现自律监管作用的重要途径之一，便是仲裁与其会员有关的涉及证券发行或交易的纠纷，并督促其会员履行仲裁裁决。而我国证券市场的监管更多地依赖证券监管部门，使得证监会负担沉重，因此，美国的这一成功经验制度我国借鉴。由于在法律法规以及其他规范性文件中不宜出现强制证券业以仲裁方式解决纠纷的规定，所以可以在证券交易所和各证券业自律组织的章程或会员公约中规定：会员之间一切与证券发行、交易有关的纠纷必须提交仲裁，会员与公众投资者即使没有订立仲裁协议，他们之间与证券发行、交易有关的纠纷也必须按照公众投资者的要求提交仲裁，以会员资格认证的方式强制其会员以仲裁方式解决纠纷。

此外，证券交易所以及各证券业自律组织还应在章程或会员公约中规定对拒不履行仲裁裁决的会员进行处罚，直至撤销会员资格，督促会员执行仲裁裁决。

4、中国证券业协会等证券业自律组织应加强对证券仲裁的倡导工作，努力在业内创造一个良好的仲裁氛围。

目前，我国的证券业自律组织应努力做好以下倡导证券仲裁的工作：

(1) 采用印发业内通讯、组织讲座等形式，在证券业内加强仲裁的宣传和普及工作，使业内人士了解证券仲裁的基础知识以及仲裁在解决证券纠纷上的优越性。

(2) 拟定示范性的证券仲裁条款，要求会员之间的合同中必须订有证券仲裁条款，并倡导在客户协议中使用证券仲裁条款，同时要求客户协议中的证券仲裁条款应与客户协议分开交由客户签订，不得作为签订客户协议的条件，且应在显著位置披露仲裁的后果。

(3) 组织证券领域和仲裁领域的法律专家、学者在开展对证券仲裁规则的研究工作的基础上，借鉴美国《统一仲裁规则》和《金融争议仲裁规则》，制定

《证券仲裁示范规则》，为各仲裁机构今后制定证券仲裁规则提供蓝本。

今后，在证券仲裁实践有一定发展的基础上，可以由中国证券业协会牵头，建立证券业仲裁协会，承担修订《证券仲裁示范规则》以及继续推动证券仲裁等工作。

(3) 仲裁规则上的建议

在制定《证券仲裁示范规则》时，应注意解决如下几个问题：

1、《证券仲裁示范规则》要明确证券仲裁受理案件的范围，主要包括两个部分：一、证券仲裁受理案件的主体范围。建议采用美国的模式，要求一方当事人须为证券业主体。二、证券仲裁受理的证券纠纷范围。根据以上对主体范围的限定，亦建议限于证券业主体之间、证券业主体与投资者之间、证券业主体与证券发行人之间因证券的发行或交易而引起的契约性与非契约性纠纷。

2、《证券仲裁示范规则》应对仲裁协议作出如下特别规定：

一、证券交易所或证券业自律组织设立的仲裁机构在收到公众投资者要求仲裁解决与本交易所或本自律组织会员之间的证券纠纷的申请后，视为纠纷双方存在有效的仲裁协议，予以仲裁；

二、强迫投资者签订的或未向投资者披露仲裁的后果的格式仲裁条款无效。

3、《证券仲裁示范规则》应把证券仲裁员区分为业内仲裁员和公共仲裁员，并明确规定两者的范围。同时规定除当事人有相反要求外，处理证券业主体之间的证券纠纷的仲裁庭应全部由业内仲裁员组成；而处理证券业主体与非证券业主体之间证券纠纷的独任仲裁员必须是公共仲裁员，三人的合议仲裁庭应由两名公共仲裁员和一名业内仲裁员组成，且首席仲裁员须为公共仲裁员。

4、《证券仲裁示范规则》要严格规定证券仲裁员利害关系的披露和回避制度。

规定如果证券仲裁员本人认为与案件有利害关系或其他关系而有可能影响案件公正审理的，应当向仲裁机构披露并自动请求回避；证券仲裁员在仲裁程序的任何阶段，都有义务披露与案件的利害关系，仲裁机构也有义务将有关情况披露给当事人，当事人有权以存在利害关系为由请求该仲裁员回避。

4.4.3 建立诉讼解决机制的建议

我国证券民事诉讼既有显著的进步，也面临着很大的困难。这就需要研究分

析像美国这样证券民事诉讼较为成功地其他国家的先进制度和经验，深入剖析证券民事诉讼自身特点，建立我国证券民事纠纷诉讼的解决机制。

4.4.3.1 制定明确细致的诉讼规则

我国不是判例法国家，在没有明确的诉讼程序规则的情况下，“摸着石头过河”来制定证券人数不确定的代表人诉讼制度非常危险。建议由最高人民法院拟订证券人数不确定的诉讼程序的试行规则，规定在二至三年的试行期内，在最高人民法院的监督下，由特定的少数几个中级人民法院受理我国的证券人数不确定的代表人诉讼。在总结试行期经验的基础上，由立法机关将该诉讼规则纳入我国《民事诉讼法》或者制订单行法律。所应细致的诉讼规则主要包括四方面。

(1) 规定人数不确定的代表人诉讼的提起权

规定当事人有权向法院提出以人数不确定的代表人诉讼的方式审理证券侵权案件，法院必须对当事人的请求进行审查。法院审查的条件应当包括：其一，诉讼一方人数众多；其二，人数众多一方有相同的或类似的法律问题或事实问题；其三，人数众多的一方诉讼请求和抗辩理由大体相同；其四，按照共同诉讼比单独诉讼更符合诉讼经济。

(2) 完善公告程序

1. 公告的方式和内容

在案件受理阶段，法院应在收到提起人数不确定的代表人诉讼的起诉书的若干天内，在全国性的出版物或官方网站上发布公告。内容主要包括：诉讼的未决性、所主张的诉讼请求以及原告成员确定的期间；在公告发布后的若干天内，上述任何成员可以提请法院同意其担任人数不确定的代表人诉讼的代表人。

2. 和解公告

在准备和解的情况下法院应当发出公告。主要应包括以下内容：和解协议草案的实质性条款；和解协议赋予诉讼代表人某些特殊的利益；有关律师费用的信息；被代表人对和解协议提出异议的方法；和解协议金额的分配程序和方式等。

3. 公告期限的规定

为保证公告的有效性，应当赋予法院可根据案件所可能涉及的金额大小，自主决定公告的适当期限的权力。

(3) 赋予法院特殊权力

在人数不确定的代表人诉讼中,应当赋予法院在审理该类证券侵权案件中拥有特别的权力。应该细致规定法院在审理证券群体诉讼中的程序性权力,明确法院在认定人数不确定的代表人诉讼是否成立、确定诉讼代表人、确定原告集团律师、发出公告、要求提出证据以及审查证据、对和解协议的批准等方面的权力。

(4) 诉讼的和解与撤诉规则

美国证券集团诉讼绝大多数以和解方式结案,这是证券集团诉讼机制的一大规律。我们也应细致、明确的规定人数不确定的证券代表人诉讼的和解和撤诉的标准,由法院对和解协议是否达到标准进行严格审查,经法院裁决后和解协议方可生效。

4.4.3.2 建立和完善有关的配套制度

证券集团诉讼需要其他司法机制的配合,比如合理的律师收费制度、诉讼担保制度等,我国的立法机关须尽快作出相应的改进,或对某些规范以司法解释的形式作出相应的变通,以适应证券群体诉讼的需要。

(1) 改革证券民事诉讼的收费制度

我国诉讼费用的缴纳是以诉讼标的额为依据逐渐增加,虽然法律规定败诉方承担诉讼费用,但一般情况下,原告应预交诉讼费。实践表明,该规则将使财力相对薄弱的投资者可能因惧怕巨额诉讼费而不敢提起有理有据的诉讼,这些不合理的规定将使提起人数不确定的代表人诉讼在我国变得愈发没有市场。我们应当为人数不确定的代表人诉讼限定一个最高的诉讼标的额,超过此标的额诉讼费用不再增加。同时,在审判程序中一些特别的程序费用,例如公告的费用,它们的分担由法院来决定。

(2) 充分调动律师在诉讼程序中的作用

律师在证券群体诉讼的具体运作过程中的作用是不可或缺的。由于人数不确定的代表人诉讼涉及到的问题十分繁杂,需要在原告和被告之间、当事人和法院之间、原告成员之间进行沟通,此方面的沟通成本是非常巨大的。而若将其只留由法院来承担,显然会占用大量司法资源并有可能流于形式。因此,需要在证券诉讼方面具有丰富经验的律师进行组织,以保证诉讼程序的顺利运作,也能更有

利于保护作为原告的利益。为了激励集团律师更为高效率的投入到诉讼中，并缓解高额的律师费对于原告方提起诉讼产生的障碍，对于证券群体诉讼的律师收费应采用风险收益的方式，胜诉取酬，败诉无酬。

我们亦须对律师在诉讼程序中权利的滥用加以监督和限制，以避免其对原告成员利益的损害。为了确保证券人数不确定的代表人诉讼程序的顺利进行，法院应该有权对代理律师的资格进行认定，并非所有律师均可充当证券民事群体诉讼的代理律师，应保证代理律师在此方面具有专业知识背景和经验特长。

(3) 审判时限的特殊规定

由于人数不确定的代表人诉讼的复杂性，在公告期限、举证时限、审判期间的规定上应不同于单独诉讼，应当赋予法院对于审判时限拥有决定权。

一项新的法律制度的推行，不仅需要设计合理的法律规则，还需要相关配套的法律环境、经济环境、文化环境的成熟。因此，我们在进行证券民事诉讼方式的研究、制定过程中，既要冷静的分析别国的先进经验，又要在本国现有制度的基础上进行改革。