

## 中国式证券集团诉讼退出制检视 与重构<sup>\*</sup>

林少伟<sup>\*\*</sup> 杜星宇<sup>\*\*\*</sup>

**摘要:**集团诉讼退出制以选择退出权为权利基础,但新《证券法》关于退出制的规定原则性过强、可操作性较弱,最高人民法院的司法解释与此前地方法院出台的诉讼细则略有差异,且所涉条文较少。有必要结合域外经验与我国实践,检视我国集团诉讼退出制相关规范,进而提出完善路径,具体包括肯定二次退出权的适用可能,确定公告期限、退出声明接收方式与法院审查标准,完善集团诉讼通知程序以及建立投保机构信息公示义务的责任机制。

**关键词:**证券集团诉讼 退出制 二次退出权 制度弊端 诉讼程序

---

\* 本文是“西南政法大学阐释党的十九届四中全会精神理论研究专项(编号:2020XZYB-10)”以及“智能司法研究重庆市2011协同创新中心(编号:ZNSF2020Y02)”和“重庆市人工智能+学科群之智慧司法学科建设”阶段性成果。

\*\* 西南政法大学民商法学院教授。

\*\*\* 西南政法大学民商法硕士。

## 一、问题的提出

2019年新修订的《证券法》第95条第3款首次引入退出制集团诉讼,其不仅回应了实践需求以及学界多年呼吁,<sup>[1]</sup>也将预期打破代表人诉讼无所适从的尴尬局面并激发出源源不断的司法活力。<sup>[2]</sup>中国式证券集团诉讼,是当下全面推行注册制以弱化行政权力并转变为形式审查的事后监管所配套的救济措施,更是避免连锁案件和重复举证所导致的诉讼效益失衡。集团诉讼依据原告确立方式不同分为加入制集团诉讼与退出制集团诉讼,中国式证券集团诉讼则为以“默示加入、明示退出”为原告锁定的退出制集团诉讼,其通过法院的主动干预与投资者沉默的意思表示无限扩大诉讼容量。此种法院审前的单向干预

---

[1] 2019年《证券法》修改前,证券诉讼模式主要为单独诉讼、共同诉讼、代表人诉讼、示范诉讼与支持诉讼。纵观历年法院裁判,证券诉讼前置程序使得诉讼束手枷锁,分拆审理则降低审判效率、浪费司法资源,证券诉讼全面救济模式的缺失致使投资者保护水平停滞不前。鉴于此,学者们认为“中国证券市场要实现跨越式的发展,立法者必须大胆借鉴证券集团诉讼机制或至少吸收其中的部分元素”,“引入退出制的证券集团诉讼,是我国完善证券市场治理与规范的一个重要的突破口”。参见任自力:《美国证券集团诉讼变革透视》,载《环球法律评论》2007年第3期;章武生:《我国证券集团诉讼的模式选择与制度重构》,载《中国法学》2017年第2期;吴飞:《论我国证券民事诉讼制度的完善——从大庆联谊虚假陈述共同诉讼案谈起》,载北京大学金融法研究中心编:《金融法苑》(第68辑),中国金融出版社2005年版。参见周剑明、广东威华股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案,最高人民法院(2018)最高法民申1402号再审审查与审判监督民事裁定书。参见徐肃益、广东威华股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案,最高人民法院(2018)最高法民申873号再审审查与审判监督民事裁定书。参见李显蓉、广东威华股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案,最高人民法院(2018)最高法民申872号再审审查与审判监督民事裁定书。

[2] 自2019年《证券法》第95条引入证券代表人诉讼后,各地法院陆续开启证券代表人诉讼模式,如2020年3月13日杭州市中级人民法院发布《“15五洋债”“15五洋02”债券自然人投资者诉五洋建设集团股份有限公司等人证券虚假陈述责任纠纷系列案件公告》,2020年5月8日南京市中级人民法院发布4则公告,就怡球资源、蓝丰生化、辉丰股份、澄星股份等4家上市公司虚假陈述引发的民事赔偿案件,2020年8月18日上海金融法院受理了一起多名投资者共同申请适用普通代表人诉讼程序的证券虚假陈述责任纠纷案件。

使得集团诉讼虽借助代表人诉讼的躯壳,却又有别于传统的民事代表人诉讼,二者同中有异。“默示加入、明示退出”规则是中国式集团诉讼原告锁定的特点之一,而“明示退出”的诉讼程序则为“默示加入、明示退出”规则予以落实的重要保障。故,本文研究中国式证券集团诉讼退出制,乃聚焦于投资者“明示退出”的制度规范与诉讼程序,仅探讨“明示退出”规则衍生的理论基础与实践操作。

然而,《证券法》第95条第3款是对集团诉讼退出制的原则性规制,此后,部分地方法院和最高人民法院相继颁发相关规定试图将之细化。先是南京市中级人民法院于2020年年初制定了《证券纠纷代表人诉讼程序操作规则》(试行)(以下简称《操作规则(试行)》),随后上海金融法院于2020年3月24日发布《上海金融法院关于证券纠纷代表人诉讼机制的规定(试行)》(以下简称《代表人诉讼规定(试行)》),<sup>[3]</sup>深圳市中级人民法院于2020年4月20日发布《深圳市中级人民法院关于依法化解群体性证券侵权民事纠纷的程序指引(试行)》(以下简称《指引(试行)》),<sup>[4]</sup>三地法院及时出台集团诉讼的操作细则后,最高人民法院于2020年7月30日颁布了《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》(以下简称《代表人诉讼若干问题的规定》)作为证券代表人诉讼的司法解释。<sup>[5]</sup>2020年7月31日,投服中心发布了《中证中小投资者服务中心特别代表人诉讼业务规则(试行)》(以下简称《诉讼业务规则(施行)》)。<sup>[6]</sup>陆续出台的不同规范文件皆对集团诉讼退出制予以细化,但是,由于退出制仍属我国法律移植的首次尝试,其制度构建与实践经验皆尚待完善,而现行不同规范文件呈现出差异性、简略化的立法状态,进而产生适法秩序、立法真空和衍生问题等制度弊病。

---

[3] 参见上海金融法院发布《上海金融法院关于证券纠纷代表人诉讼机制的规定(试行)》,2020年3月24日。

[4] 参见深圳市中级人民法院发布《深圳市中级人民法院关于依法化解群体性证券侵权民事纠纷的程序指引(试行)》,2020年4月20日。

[5] 2020年7月23日由最高人民法院审判委员会第1808次会议通过《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》,2020年7月30日公布。

[6] 参见中证中小投资者服务中心发布《中证中小投资者服务中心特别代表人诉讼业务规则(试行)》,2020年7月31日。

鉴于此,本文以集团诉讼退出制为着手点,借助美国模式与中国情景两条主线检视退出制的历史源流,立足于理论层面解析集团诉讼退出制的权利基础,并通过比较分析现有集团诉讼法律规范文件之异同,从实践层面反思诉讼程序,由此推断其预期适用的程序困境,进一步提出中国式集团诉讼退出制的立法建议,以期完善我国集团诉讼退出制的制度体系。

## 二、集团诉讼退出制的历史源流考辨

退出制起源于美国的集团诉讼,其乃为克服法院审前的不公平单向干预而衍生的一种创新型程序规则。美国集团诉讼于强烈的对抗传统、浓厚的律师激励机制、强大的司法创制文化以及联邦制法院背景下产生。<sup>[7]</sup> 无论是作为“闪耀骑士”,还是“作茧自缚的怪物”,<sup>[8]</sup> 其凭借“默示加入、明示退出”规则的制度优势而成为世界诸多国家法律移植的最佳范本。<sup>[9]</sup> 不同于美国退出制集团诉讼,我国传统代表人诉讼采“明示加入、默示退出”规则。然而纵观历年裁判,证券代表人诉讼始终难以跳脱“纸面之法”。为突破实践困境,集团诉讼模式或可成为我国证券诉讼厘革的新方向。2019年中证金融研究院发布的《加快构建证券集团诉讼制度,切实提高资本市场违法违规成本》报告主张,引入集团诉讼主要存在两种路径争议:一种是主张吸收集团诉讼的有益部分以此完善代表人诉讼;另一种则主张另辟蹊径,整体移植美国式集团诉讼。<sup>[10]</sup> 由此可见,美国集团诉讼规则或为我国制度革新提供了良好范本。因此,本文立足于美国模式与中国情景两个视角:一方面,依

---

[7] 参见[美]史蒂文·苏本、[美]玛格瑞特·伍:《美国民事诉讼的真谛》,蔡彦敏、徐卉译,法律出版社2002年版,第194页。

[8] See AR Miler, *Of Frankenstein Monsters and Shining Knights: Myth, Reality, and the “Class Action Problem”*, *Harvard Law Review*, Vol. 92:664, p. 664 (1979).

[9] 例如,加拿大、澳大利亚等国家的集团诉讼是以美国集团诉讼规则为基础而进行制度构建。

[10] 参见中证金融研究院:《加快构建证券集团诉讼制度切实提高资本市场违法违规成本》,载《中证政研简报》2019年第7期。

据现代美国集团诉讼的立法演变,探究集团诉讼退出制的产生缘由;另一方面,回溯我国证券诉讼的司法背景,审视中国情景下投资者“明示退出”规则引入的社会缘由。

### (一) 美国模式:集团诉讼退出制(opt-out rule)的诞生

集团诉讼制度起源于英美衡平法下英国的代表诉讼(representative proceeding),其《民事诉讼规则》(Civil Procedure Rule)第19章第3节与《诉讼指引》(practice direction)对集团诉讼(group litigation)有明确规定。<sup>[11]</sup> 英国法院依职权或当事人申请签发集团诉讼令(GLO)以开启诉讼模式,<sup>[12]</sup> 此后,每个集团成员必须发出启动程序,即申请个人索赔表,登记成为集团诉讼的当事人。<sup>[13]</sup> 早期,美国的集团诉讼即是采用此种选择加入(opt-in)模式,以当事人明确授意才可被纳入诉讼。1938年美国联邦法院出台《联邦民事诉讼规则》(以下简称《规则》)(Federal Rules of Civil Procedure),其中第23条直接明确规定了集团诉讼的适用条件,并将集团诉讼分为3个类别,分别为:(1)“真正的”(true)的集团诉讼,作为最纯正的集团诉讼,法律认为成员间存在连带或者共同的利益纽带(unity of interest)而结合为一起;(2)“混合的”(hybrid)集团诉讼,法律认为成员间利益部分为连带或共同利益,亦存在分别利益,但其都涉及同一份财产并且受到诉讼影响;(3)“虚假的”(spurious)集团诉讼,成员间相互并无关联,仅因利益诉讼取决于共同之法律或事实问题。<sup>[14]</sup> 《规则》第23条又被称为“强制性”“部分强制性”“允许性”的集团诉讼,<sup>[15]</sup> 这是因为,其一,“真正的”集团诉讼由于成员间利益的关联性而导致任何成员无权退出诉讼,此乃“强制性”

[11] See U. K. CPR pt. 19, [http://www.justice.gov.uk/courts/procedure-rules/civil/rules/part19/pd\\_part19b](http://www.justice.gov.uk/courts/procedure-rules/civil/rules/part19/pd_part19b), visited Dec. 8, 2020.

[12] See Practice Direction 19B—Group Litigation, 4 GLO made by court of its own initiative, [http://www.justice.gov.uk/courts/procedure-rules/civil/rules/part19/pd\\_part19b#4.1](http://www.justice.gov.uk/courts/procedure-rules/civil/rules/part19/pd_part19b#4.1), visited Dec. 8, 2020.

[13] See Practice Direction 19B—Group Litigation, 6. 1, [http://www.justice.gov.uk/courts/procedure-rules/civil/rules/part19/pd\\_part19b#4.1](http://www.justice.gov.uk/courts/procedure-rules/civil/rules/part19/pd_part19b#4.1), visited Dec. 8, 2020.

[14] 参见任自力:《证券集团诉讼:国际经验与中国道路》,法律出版社2008年版,第16页。

[15] See John E. Kennedy, *Class Actions: The Right to Opt Out*, *Arizona Law Review*, Vol. 25:3, p. 14 (1983).

的集团诉讼。其二,“混合的”集团诉讼中成员因基础财产而产生关联利益之部分,集团成员无权退出。但是其分别利益之部分,集团成员可间接退出,即使这种权利法律未予明确规定,此为“部分强制性”的集团诉讼。其三,“虚假的”集团诉讼,即集团成员仅在当事人明确表示加入诉讼才获得适格原告资格,并承担诉讼法律效果,因而名为“允许性”的集团诉讼。

然而在美国法院的大量实践判例中,“虚假的”(允许性)的集团诉讼逐渐滋生出不公平的单向干预(one-way intervention)问题,最终导致诉讼双方当事人权利与权益对抗的失衡之象。在 *Union Carbide & Carbon Corp. v. Nisfey* 案中,<sup>[16]</sup>36名显名矿工代表350名隐名矿工提起“虚假的”(允许性)的集团诉讼,要求对被告侵权行为予以损害赔偿。由于隐名矿工审前并未介入诉讼,在被告责任确定之后,法院允许其于6个月内出庭并向特定被告人提出索赔。此案为不公平单向干预的典型判例,即如果集团成员在审前并未介入,根据禁止反言理论,原告的败诉与被告的胜诉并不排除他的索赔主张;但是,倘若原告胜诉,法院则允许集团成员介入以利用胜诉之机会。<sup>[17]</sup>依据当时盛行的相互性原则(notions of mutuality),集团成员仅在胜诉后才得以单向干预极大地损害了被告的合法权益,使被告受到了严重的不公平对待。故而,为了消除单向干预所固有的不公平性,1966年美国联邦最高法院对《规则》第23条内容进行了重大修改。<sup>[18]</sup>《规则》第23条确定了集团诉讼的先决条件,在此之后对其进行了类别界定。在集团诉讼的先决条件下,第23条(b)款将其分为三类,<sup>[19]</sup>其中第三类集团诉讼,通常被视为“损害赔偿集团诉讼”。第23(c)(2)条赋予集团诉讼成员选择退出(opt-out)的权利,即根据第(b)(3)条提起的任何集团诉讼,法

[16] See 300 F.2d 561 (10th Cir. 1961), cert. dismissed, 371 U.S. 801 (1963).

[17] See John E. Kennedy, *Class Actions: The Right to Opt Out*, *Arizona Law Review*, Vol. 25:3, p. 15 (1983).

[18] See Benjamin Kaplan, *Continuing Work of the Civil Committee: 1966 Amendments of the Federal Rules of Civil Procedure (1)*, *Harvard Law Review*, Vol 81: 356, p. 397 (1967).

[19] See *Federal Rules of Civil Procedure*, Rule 23. Class Actions, [https://www.law.cornell.edu/rules/frcp/rule\\_23](https://www.law.cornell.edu/rules/frcp/rule_23), visited Dec. 8, 2020.

院应尽最大可能通知集团成员并履行告知义务,倘若成员在规定期限内提出退出申请,则不受判决的约束。自此,投资者退出制度正式诞生,美国现代集团诉讼终告成型并与其他国家群体性诉讼机制真正区分。<sup>[20]</sup>

集团诉讼退出制是保障集团成员行动自主的手段之一,<sup>[21]</sup>保护他们在诉讼边缘免受迫害,<sup>[22]</sup>并加强他们获得适当代表人的权利。<sup>[23]</sup>但诚如批评者所言,投资者退出制或可能破坏集团诉讼,阻碍形成对大部分索赔者有价值的解决方案。<sup>[24]</sup>尽管如此,美国集团诉讼退出规则在实践判例中激发起无限活力并蓬勃发展,《规则》第23条后经1987年、1998年和2003年等多次修改,至今仍为规范美国集团诉讼的核心程序性条款。<sup>[25]</sup>尤其是2003年《规则》修改中,第23(e)(3)条将集团成员退出权延续到和解阶段,即如果集团成员在诉讼初期有权申请退出但未请求退出,除非和解方案给予集团成员各新的一次请求退出权,否则法院可以拒绝批准和解协议。

域外诸多国家的集团诉讼程序深受美国投资者退出制的影响。例如,加拿大的集团诉讼基本效仿美国集团诉讼模式,各省诉讼规则中皆承认集团成员适用选择退出规则。以魁北克省为例,其《集团诉讼法规则》大量沿用美国法,保留了集团成员有权选择是否退出集团诉讼之原则。<sup>[26]</sup>又如,澳大利亚的集团诉讼(group preceeding)被认为是

---

[20] 参见杜要忠:《美国证券集团诉讼程序规则及借鉴》,载《证券市场导报》2007年第7期。

[21] See John E. Kennedy, *Class Actions: The Right to Opt Out*, *Arizona Law Review*, Vol. 25:3, p. 79 (1983).

[22] See Arthur R. Miller & David Crump, *Jurisdiction and Choice of Law in Multistate Class Actions after Phillips Petroleum Co. v. Shutts*, *Yale Law Journal*, Vol. 96:1, p. 16 (1986).

[23] See John Bronsteen & Owen Fiss, *The Class Action Rule*, *Notre Dame Law Review*, Vol. 78:1419, p. 1441 (2003).

[24] See Michael A. Perino, *Class Action Chaos? The Theory of the Core and an Analysis of Opt-Out Rights in Mass Tort Class Actions*, *Emory Law Journal*, Vol. 46:85, p. 143 (1997).

[25] 参见郭雳:《美国证券集团诉讼的制度反思》,载《北大法律评论》2009年第2期。

[26] 参见张卫平:《诉讼构架与程式——民事诉讼的法理分析》,清华大学出版社2000年版,第329页。

“北美以外与美国集团诉讼最为相像的制度”,<sup>[27]</sup>其对美国的法律制度具有“天生的”亲和力。<sup>[28]</sup>澳大利亚集团诉讼采用集团成员选择退出规则,当事人于一定期限内退出后不受法院判决约束。再如,瑞典的《群体诉讼法》规定确定成员身份,应在提起诉讼前由代表人通知符合要求的成员,成员可在法院规定的退出期限内退出。<sup>[29]</sup>投资者退出制的应运而生使退出制集团诉讼在世界范围内快速发展,并展现出无穷无尽的诉讼活力。

## (二) 中国情景:传统“加入制”困局的应对之策

1998年《证券法》涉及民事责任的条款虽达11条之多,但涉诉范畴如立锥之地,具体制度简陋粗疏,较网目不疏仍差之甚远,<sup>[30]</sup>尤其对内幕交易、操纵市场等不法行为的民事赔偿语焉不详,但又没有明确禁止。以红光案、银广夏案为典型代表,国内证券市场作假行径可谓靡然成风,随之产生的连锁反应使投资者多年心血付诸东流。2001年9月21日最高人民法院发布《关于涉证券民事赔偿案件暂不予受理的通知》则是将投资者彻底推入无边的寒冬,“不予受理”之推辞可谓让人大失所望。<sup>[31]</sup>即使早在1996年最高人民法院司法解释中对证券诉讼予以承认及《证券法》民事责任已有规定的情形下,<sup>[32]</sup>法院已然放弃对

[27] 参见范愉:《集团诉讼问题研究》,北京大学出版社2005年版,第128页。

[28] 参见张伟和:《澳大利亚的集团诉讼规则》,载《人民法院报》2006年5月12日,第B03版。

[29] 参见张伟和:《瑞典的群体诉讼规则》,载《人民法院报》2006年3月3日,第B04版。

[30] 譬如,1988年《证券法》对一些直接损害投资者经济利益的行为,如内幕交易、操纵证券交易价格等,证券法在作出禁止性规定的同时,仅在法律责任一章中对论证券民事责任其设置了行政责任和刑事责任,而无民事责任的内容。涉及民事责任的规定,一些内容从立法技术上尚值得进一步推敲,如《证券法》第161条与第202条便反映出立法上的明显疏漏。具体可参见周友苏、罗华兰:《论证券民事责任》,载《中国法学》2000年第4期。

[31] 参见《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》(已废止),法明传(2001)406号,2001年9月21日发布:“受目前立法及司法条件的局限,尚不具备受理及审理这类案件的条件。经研究,对上述行为引起的民事赔偿案件,暂不予受理。”

[32] 参见最高人民法院《关于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发行或者交易引起的争议人民法院能否受理给上海市高级人民法院的复函》,法函[1996]180号,1996年12月18日发布。



司法解释的主动权而闭门不见。或许是迫于投资者的压力,或许是出于市场舆论之呼吁,又或许是应对之策应时而生,2002年1月15日最高人民法院颁布了《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》,肯定虚假陈述民事赔偿范围并设置行政前置程序,明确采用单独诉讼和共同诉讼而不宜适用集团诉讼。紧接着2003年最高人民法院《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》的出台,<sup>[33]</sup> 证券领域代表人诉讼才得以肯定。不仅如此,法院为构建多元化的诉讼替代机制而创制了证券支持诉讼和示范判决。于证券支持诉讼而言,投服中心作为支持主体,旨在发挥引领、提高、调解、支持机能以及构造投资者保护新格局。<sup>[34]</sup> 2016年7月25日投服中心接受了全国14名原告的委托,向P2P公司、高管及实际控制人提起证券虚假陈述纠纷,此乃我国首例证券支持诉讼,更是一次“破冰”之举。随后,我国于2018年先后在上海、北京和杭州法院进行示范判决试点,<sup>[35]</sup> 选择其中一宗或者几宗典型案件进行裁决并将裁判结果作为同类案件的处理依据。示范诉讼以司法案例形式明确赔偿责任,示范性于当事人而言为判决的既判力,于法官而言为诉累的减少,于立法者而言为法治的推进。<sup>[36]</sup>

由此可见,我国证券诉讼络续厘革,呈现从嚆矢之初的不予受理,

---

[33] 参见最高人民法院《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》,法释[2003]2号,2003年1月9日发布。

[34] 参见《投服中心:寻求资本市场中小投资者保护新路径》,载《证券日报》2016年12月22日。

[35] 2018年11月30日,最高人民法院、中国证券监督管理委员会联合印发《关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》(法[2018]305号),明确提出要健全诉调对接工作机制,建立示范判决机制。2019年1月,上海金融法院发布《关于证券纠纷示范判决机制》,规定在处理群体性证券纠纷(指诉讼标的为同一种类并且同一方当事人累计人数为10人以上的证券纠纷)中,可以根据案件具体情况,从普通共同诉讼案件中分离出单一诉讼形式的示范案件或将若干单一诉讼案件合并为普通共同诉讼形式的示范案件进行审理、先行判决,通过发挥示范案件的引领作用,妥善化解其他平行案件的纠纷解决机制。2019年4月29日北京市高级人民法院出台《北京市高级人民法院关于依法公正高效处理群体性证券纠纷的意见(试行)》,2019年10月25日,杭州市中级人民法院也出台《杭州市中级人民法院关于证券期货纠纷示范判决机制的指导意见(试行)》。

[36] 参见钱玉林:《示范判决的案例指导功能》,载《投资者》2018年第4辑。

逐步转而持包容开放之态,并衍生出代表人诉讼、示范诉讼与支持诉讼,多元化的维权模式意图适应证券大规模侵权。但是诸多证券诉讼仍局限于当事人“明示加入、默示退出”的参与方式,诉讼成本、举证困难、小额投资者居多等众多因素导致证券诉讼长期无法突破投资者理性冷漠与集体行动困境之局。倘若传统民事诉讼的“加入制”规则始终无法破局,那么借鉴域外集团诉讼的“退出制”规则或可为应对之策。2019年《证券法》第95条第3款大胆引入退出制集团诉讼,自此“退出制”正式成为民事代表人诉讼原告范围确定的新范式。退出制集团诉讼在补偿投资者损失、提高诉讼效率、威慑违法行为与强化实体法实施中具有独特之处,<sup>[37]</sup>其有利于节约司法成本,避免重复诉讼,将对被告产生强大的威慑效应。<sup>[38]</sup>其中,“声明退出机制”解决了人数过少问题,聚合投资者诉求以增大总赔偿额,具有规模效应。<sup>[39]</sup>证券大规模侵权案件涉及原告成千上万,且原告所处地理位置各有不同,覆盖全国诸多地方。集团诉讼以“退出制”规则确定原告范围,将极大简化权利人登记的诉讼程序,降低传统加入制方式下付出的加入与举证成本,进而提高诉讼效率。

### 三、集团诉讼退出制的权利基础证成

“默示加入、明示退出”规则下滋生了两种新型权利,分别为推定的代表权与明示的选择退出权。在普通的代表人诉讼之下,法律请求的所有权人通常有权自行决定是否在诉讼中主张其请求,而退出制集团诉讼则将大部分缺席集团成员对诉讼主张的控制权转移给诉讼代表

---

[37] 参见汤欣:《论证券集团诉讼的替代性机制——比较法角度的初步考察》,载徐明主编:《证券法苑》(第4卷),法律出版社2011年版,第199页。

[38] 参见刁忠:《新〈证券法〉下我国证券集团诉讼的完善路径——对美国集团诉讼的借鉴与反思》,载《法制与社会》2020年第8期。

[39] 参见邢会强:《中国版证券集团诉讼制度的特色、优势与运作》,载《证券时报》2020年3月14日,第A07版。

人,<sup>[40]</sup>此种转移无须集团成员的明确同意即使得诉讼代表人获得推定的代表权。倘若推定的代表权意图聚焦于那些缺席但是希望提起个人诉讼的集团成员,那么,选择退出权便侧重于那些希望单独诉讼或者不希望自己的法律诉求被主张的集团成员。选择退出权作为退出制的权利基础,本文将剖析其权利的价值取向,审视其存在于民事诉讼程序的正当性基础,立足于理论层面深度解析权利基础,以此有助于对退出制形成宏观而理论的认知。

### (一) 权利基础:选择退出权的正当性论成

选择退出权是集团诉讼退出制的基本权利基础,是现代集团诉讼的核心内容之一,<sup>[41]</sup>其是以保护所谓的“庭审日”(day in court)原则下的正当程序为价值取向。<sup>[42]</sup>1985年,美国最高法院在著名的 *Phillips Petroleum Co. v. Shutts* 案中赋予选择退出权以宪法地位。<sup>[43]</sup>本质而言,法院认为集团诉讼的各类正当程序性规则用以充分保护缺席的原告当事人,而选择退出权正是推进了此种正当程序保护。<sup>[44]</sup>此后,在美国诸多判例中,法院倾向于认为,在以金钱损害为案由的集团诉讼中,倘若缺乏选择退出程序,则将是对正当程序的违反。<sup>[45]</sup>正当程序概念源于13世纪英国法律,<sup>[46]</sup>传统正当程序规则主要围绕个人诉讼展开,如“庭审日”原则保障当事人有权收到法院的通知并且到达法院提出自己的诉求与主张。美国宪法修正案第5条与第14条皆直接涉及正当程序,通常认为,正当程序是为了维护程序正义与实质正义,因而其成为选择退出权在具体案例中是否适用的宪法依据。在退出制集

---

[40] See Ryan C. Williams, *Due Process, Class Action Opt Outs and the Right not to Sue*, *Columbia Law Review*, Vol. 115:559, p. 599 (2015).

[41] 参见黄江东、施蕾:《中国版证券集团诉讼制度研究——以新〈证券法〉第95条第3款为分析对象》,载《财经法学》2020年第3期。

[42] 同前注[40],第614页。

[43] *Phillips Petroleum Co. v. Shutts*, 472 US 797 (1985).

[44] See Linda S. Mullenix, *No Exit; Mandatory Class Actions in the New Millennium and the Blurring of Categorical Imperatives*, *The University of Chicago Legal Forum*, Vol. 2003: 177, p. 204 (2003).

[45] *Ortiz v. Fibreboard Corp.*, 527 U. S. 815 (1999); *Wal-Mart Stores, Inc. v. Dukes*, 131 S. Ct. 2541 (2011).

[46] 同前注[40],第428页。

团诉讼模式下,基于对被告的威慑效应、诉讼规模经济以及默示加入的意思表示,集团诉讼扩大了代表权的充分性而限缩了个人投资者的自主诉权,这与正当程序所要求的“庭审日”原则相冲突。而选择退出权的创制,无疑缓解了退出制集团诉讼与“庭审日”原则的紧张关系,以此实现了选择退出权的正当程序地位。

除此之外,作为集团诉讼退出制的权利基础与核心要义,选择退出权与集团诉讼的本质息息相关。关于集团诉讼的本质,学界衍生出集合模型( aggregation model)与实体模型( entity model)两种不同的认知形式,由此引发了对选择退出权可取性的激烈交锋。主张实体模型的学者认为,集团成员是类似于公司或者工会的独立法律实体,有着自己独立的法律存在与法律地位。<sup>[47]</sup> 在此理论框架下,为了达至集团实体的利益最大化,集团利益凌驾于任何个体利益之上而导致个人的自主权与控制权极度被削弱,选择退出权的存在或将导致整个集团的实质利益受到严重损害与潜在破坏。<sup>[48]</sup> 另有学者进一步认为,仅有强制性集团诉讼才能最大限度地从规模经济中获益,实现最佳威慑效应。<sup>[49]</sup> 但诚如批评者所言,选择退出权是为使集团成员能够保护自身利益的有用机制。<sup>[50]</sup> 集团诉讼仅是个体的高度聚合而发挥着合并、聚集诉请的效能,因而个体自治应达至最大化。<sup>[51]</sup> 退出制集团诉讼是建立在代表人诉讼的基础之上,其中诉讼代表人制度是我国民事诉讼法为适应民事纠纷群体化这一现实而建立的新制度,吸收诉讼代理制度机能而扩大诉讼容量的模式。<sup>[52]</sup> 同样,集团诉讼的引入目的在于为中小投资者提供低成本的维权渠道,其“聚沙成塔、集腋成裘”的赔偿效应能够

[47] See Cf. David L. Shapiro, *Class Actions: The Class as Party and Client*, *Notre Dame Law Review*, Vol. 73:913, 919 (1998).

[48] 同上。

[49] See David Rosenberg, *Mandatory – Litigation Class Action: The Only Option for Mass Tort Cases*, *Harvard Law Review*, Vol. 115:831, p. 840 (2002).

[50] See John C. Coffee, Jr., *Class Action Accountability: Reconciling Exit, Voice, and Loyalty in Representative Litigation*, *Columbia Law Review*, Vol. 100:370, p. 419 (2000).

[51] 同前注[47]。

[52] 参见张卫平:《诉讼构架与程式——民事诉讼的法理基础》,清华大学出版社2000年版,第363页。

对证券违法犯罪行为形成强大威慑与高压态势。因而,我国集团诉讼初衷旨在维护个人合法权益,并以自身制度优势使之成为投资者有效的私人执行工具。所以,我国的退出制集团诉讼更倾向于集合模型理念,而选择退出权则是建立在此之上的赋予投资者低成本维权与自我权益保护的有效手段。选择退出权作为退出制集团诉讼原告当事人的法定权利,是对“默示加入”推定的意思表示反对与异议,本质上即为当事人排除集团诉讼的意思表示。倘若投资者有效的行使选择退出权,则其将导致投资者与诉讼代表人所建立的推定代表关系消失,投资者亦不再受到集团诉讼裁判的直接影响,而是完全从集团诉讼中分离出来。

## (二) 选择退出权的诉讼效能

### 1. 个人诉权自治保障理论

集团诉讼退出制保障了当事人独立诉权下的个人诉讼自治。传统民事诉讼遵循当事人的诉权自由,保障当事人的诉讼自由。退出制集团诉讼是借助当事人默示的意思表示主动干预当事人诉讼,是一种法院的单向干预,打破了传统诉讼之不告不理原则,是对传统民事诉讼个人诉权自主的冲击与挑战。退出制集团诉讼旨在对少数投资者予以救济,但集体利益非个体利益之简单加减,由此衍生一理论悖论:以保护个体权益为目的的集团诉讼未必有效实现其初衷,<sup>[53]</sup>此乃退出制集团诉讼的“阿喀琉斯困境”。当事人适格扩张的程序技术解决了诉讼容量之难题,其代价却为当事人由权利的直接掌控者转变为遥远的观望者。此种投资者的边缘化淡化了投资者诉讼的自主权,而投资者诉讼自主权于集团诉讼的大额投资者而言极为重要。当集团诉讼中投资者损失额处于一定限度内,其自主权要求较弱;反之,则较为强烈。<sup>[54]</sup>因此,赋予投资者选择退出权是借助制度化与扩大原告自治的

---

[53] 参见范愉:《集团诉讼问题研究》,北京大学出版社2005年版,第73页。

[54] See Michael A. Perino, *Class Action Chaos? The Theory of the Core and an Analysis of Class Action Chaos?*, *Emory Law Journal*, Vol. 46:85, p. 143 (1997).

核心价值以维护个人正义,<sup>[55]</sup>并限制了集团诉讼的排他效应。<sup>[56]</sup>集团诉讼退出制是传统的个人主义诉讼理论与现代集团诉讼新的法院角色主动保护理论所产生的哲学分歧的制衡点,通过允许投资者退出来解决单向干预问题。<sup>[57]</sup>

## 2. 集团诉讼内部的利益冲突衡平理论

利益冲突是集团诉讼所固有的特征之一,主要表现在被代表人之间、集团律师与当事人之间及当前权利人与未来权利人之间的结构性利益冲突。<sup>[58]</sup>投资者因共同利益而自愿加入集团诉讼,基于个人立场及角度不免滋生出集团内部结构性冲突,以致集团的“巴尔干化”,<sup>[59]</sup>并且利益冲突贯穿于集团诉讼的起诉、诉讼与救济全过程。集团诉讼内部往往基于投资者的风险偏好、个体差异、诉讼动机等多因素而形成固有的利益冲突结构。例如,由于投资者风险偏好的差异,不同投资者对于集团诉讼抱之以不同态度,厌讼者安于现状从而初始便反对集团诉讼的提起;或者,集团诉讼中投资者受损程度不同、对赔偿损失的期望值不一,因而欲借助集团诉讼而获得的最终补偿预期不同;再者,多数投资者提起集团诉讼意图弥补损失与惩戒被告,但并非所有人皆怀此目的,部分投资者并不认为被告行为侵害其合法权益,其缺乏惩戒与赔偿的诉讼动机。由此可见,集团诉讼中总是难免存有利益冲突,而赋予投资者选择退出权则是对利益分裂与集团稳定的有力措施。退出制通过赋予异议投资者退出诉讼的机会,使之避免造成权力分裂,进而实现集团诉讼内部的利益冲突的有效衡平。

[55] See Peter Schuck, *Mass Torts: An Institutional Evolutionist Perspective*, Cornell Law Review, Vol. 80:941, p. 964 (1995).

[56] See Samuel Issacharof, *Preclusion, Due Process, and the Right to Opt Out of Class Actions*, Notre Dame Law Review, Vol. 77:1057, p. 1063 (2002).

[57] See John E. Kennedy, *Class Actions: The Right to Opt Out*, Arizona Law Review, Vol. 25:3, p. 27 (1983).

[58] 参见张平、陈亮:《集团诉讼中的利益冲突与被代表人利益保护机制研究》,载《暨南学报》(哲学社会科学版)2010年第2期。

[59] See John C. Coffee Jr., *Class Action Accountability: Reconciling Exit, Voice, and Loyalty in Representative Litigation*, Columbia Law Review, Vol. 100:370, p. 370 (2000).

### 3. 投资者实体请求权保障理论

私人执行(private enforcement)是侵权案件中投资者实体请求权保障的重要手段之一,其通过国家强制力与法院强制执行实现请求权对应的实体权利。我国传统证券诉讼的厘革即是为了促使投资者通过证券诉讼来执行实体请求权,但是“加入制”规则下基于理性经济人、投资者分布特点及诉讼收益等因素考量,证券诉讼并未发挥其保障投资者实体请求权的真正价值。我国证券大规模侵权案件中,投资者分布呈现出地域广、基数大、损额小的三大特点。基于理性经济人之视角,当投资者损失额处于一个较低水平,同时加入诉讼需要主动作出意思表示并且进行权利登记时,其诉讼收益无法激励投资者积极地行使实体请求权。倘若将加入制替换为退出制,投资者因沉默的意思表示便会被纳入集团诉讼,仅不愿意被纳入的投资者可以明示表示退出。集团诉讼的退出制无须激励机制以推动投资者行使实体请求权,这将保障绝大部分投资者实体请求权能够有效实施,促进大规模侵权案件中小额投资者实体请求权的充分保障。

## 四、集团诉讼退出制的诉讼程序刍议

我国《证券法》第95条第3款仅是集团诉讼退出制的原则性框架,而此后出台的《代表人诉讼若干问题的规定》《代表人诉讼规定(试行)》《指引(试行)》《操作规则(试行)》《诉讼业务规则(试行)》这5个规范性文件对于退出制的程序细化同中有异。比较研究上述5个规范性文件的具体差异,借助同质化规定与异质化差别厘清我国集团诉讼退出制的诉讼程序,以此探究集团诉讼退出制的完善路径。

### (一) 退出声明的接收主体

投资者选择退出是投资者表示不参与集团诉讼的意思表示,只有以合理的方式向适格的主体作出,其行为才会产生预期的法律效果。适格的退出意思表示接收主体将成为退出声明有效的重要要素之一,而依现行法律规范之不同,接收退出声明的适格主体或为法院、或为投资者保护机构或未明确规定。一方面,最高人民法院《代表人诉讼若

干问题的规定》与投服中心《诉讼业务规则(试行)》皆认为,投资者明确表示不愿意参加诉讼的,应当向人民法院声明退出。<sup>[60]</sup>另一方面,上海金融法院《代表人诉讼规定(试行)》与深圳市中级人民法院《指引(试行)》则认为,投资者退出权的行使应向投资者保护机构主张。<sup>[61]</sup>不同于明确指出投资者退出声明的接收主体,南京市中级人民法院《操作规则》(试行)中则未予以明确,仅为“投资者保护机构按照证券登记结算机构确认的权利人,向人民法院登记诉讼主体,投资者有异议的,应采取明示方式退出”。<sup>[62]</sup>投资者作出退出声明的意思表示是否真实、方式是否规范合法、内容是否明确具体等皆需接收意思表示的主体予以识别、判断与行动,其关系到投资者个人的实体权利,更关乎集团诉讼当事人的范围确定,因而明确退出声明的接收主体具有重要的实践意义。

笔者认为,投资者向法院作出退出声明更为适宜,原因如下:第一,法院处于中立地位。由于投资者退出声明直接关系到其实体权利的行使,因而有效接收其意思表示则尤为重要。法院的中立地位将保障其处理当事人诉讼权利之时公平公正,避免因投保机构与当事人的利益冲突或投保机构的利益考量而阻碍投资者退出声明的作出。第二,基于集团诉讼的大规模性与投保机构多重角色考量。集团诉讼的默示加入规则自动容纳了海量投资者,在此基数下,由于私人利益及集团诉讼内部利益冲突等多种原因,难以避免的存在部分投资者欲退出诉讼,此部分投资者可能是小基数抑或是大基数。而我国投保机构目前仅有中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)和中国证劵投资者保护基金有限责任公司(以下简称投保基金),根据《证劵法》及其他法律法规,投保机构可进行持股行权、派生诉讼、公开征集表决、受委托先行赔付、纠纷调解、证劵支持诉讼以及集团诉讼。投保机构的多重角色与人

---

[60] 参见最高人民法院《关于证劵纠纷代表人诉讼若干问题的规定》第34条,《中证中小投资者服务中心特别代表人诉讼业务规则(试行)》第21条、25条、27条。

[61] 参见上海金融法院《关于证劵纠纷代表人诉讼机制的规定(试行)》第43条、45条、46条,深圳市中级人民法院《关于依法化解群体性证劵侵权民事纠纷的程序指引(试行)》第59条、61条。

[62] 参见《证劵纠纷代表人诉讼程序操作规则》(试行)第4项。



力物力的紧张关系导致在不确定投资者退出人数的情况下,由法院进行权利人范围确定更适宜。

## (二) 投资者退出的阶段

退出制集团诉讼的特质之一乃为“默示加入”,其是为解决集体行动困境与投资者冷漠之态而达至“权利实现的间接”,并且这种间接性的处理方法具“浓缩功能”,可无限扩大“诉讼对争议主体的空间容量”。<sup>[63]</sup> 而此种超大容量且主动纳入的诉讼模式更倾向于捍卫集团整体利益,并且将其置于投资者个人独立诉权之上。为平衡退出制集团诉讼的“集团利益”至上与投资者个人诉权保障的冲突关系,“明示退出”则赋予投资者退出权以保障独立诉权。退出权的行使将直接影响投资者的实体权利,因而其行使阶段则尤为重要,究竟投资者在何时可以全身而退? 纵观5个规范性文件,观点不一,主要有在权利人范围确定阶段、调解或和解阶段这二者择一或兼有等观点。《代表人诉讼若干问题的规定》仅第34条明确投资者可在权利登记公告届满后15日后声明退出,第36条虽提及“诉讼过程中由于声明退出等原因”,但并未对调解协议中投资者是否可以明确退出作出具体规定。<sup>[64]</sup> 而《诉讼业务规则(施行)》与《代表人诉讼规定(试行)》则认为不同意调解方案的投资者,应依法向法院提交退出调解的申请。<sup>[65]</sup> 《指引(试行)》与《操作规则(试行)》中则未予规定投资者的二次退出权。

不禁发问,二次退出权是否具有合理性? 此前已有学者提出投保机构可以与被告进行诉讼和解,但是投资者应享有二次退出的权利,<sup>[66]</sup> 这与美国《联邦民事诉讼规则》第23条(e)款中法院批准和解协议之前,成员亦可申请退出诉讼不谋而合。美国式集团诉讼中早期存在律师与被告的和解串通,导致原告在诉讼和解中得到微乎其微的

[63] 参见张卫平:《程序公正实现中的冲突与衡平》,成都出版社1993年版,第165页。

[64] 参见最高人民法院《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》第34条、36条。

[65] 参见《中证中小投资者服务中心特别代表人诉讼业务规则(试行)》第21条、25条、27条,上海金融法院《关于证券纠纷代表人诉讼机制的规定(试行)》第43条、45条、46条。

[66] 参见邢会强:《中国版证券集团诉讼制度的特色、优势与运作》,载《证券时报》2020年3月14日。

赔偿,其借鉴意义在于引入集团诉讼时应避免私人主体主导诉讼而产生滥权行为,同时也应重视诉讼和解可能无法全部满足原告诉求的问题。中国式证券集团诉讼虽以投保机构为主导对象,即使在和解中投保机构基于官方、公益性质会公正行事并尽量争取诉请最大化实现,但是不如意时常八九,而二次退出权的赋予给予投资者更多选择,更尊重其诉讼的意思自治。《证券法》第95条与《代表人诉讼若干问题的规定》并未明确规定投资者的二次退出权,而《代表人诉讼规定(试行)》中则赋予投资者在和解或调解协议公告期间声明退出的权利,实际上支持了投资者二次退出权。二次退出权为保障投资者知情权与合法权益而极具优势。由于第一次退出权行使时位于集团诉讼启动的时点,对于其他投资者而言,关于投保机构的诉讼能力、集团律师的专业水平、证据效力的强弱、赔偿金额的范围等信息完全不知情。而随着集团诉讼的逐渐开展,投资者掌握更多信息后才能更加清楚集团诉讼是否真正代表了他们的利益,进而使其知情权得以保障。和解或调解协议一旦生效,意味着原告即丧失上诉的权利。倘若投保机构未履行忠实义务,与被告进行和解或调解“串通”,二次退出权将避免投资者再度成为受害者,该权利也间接对投保机构履行行为起到监督作用。

### (三) 投资者退出声明作出的有效期限

投资者退出权的有效行使,关键在于其在规定期限以合理方式向适格主体作出退出诉讼的意思表示,因为投资者退出声明的期限规定则成为重要因素之一。《代表人诉讼若干问题的规定》认为“投资者明确表示不愿意参加诉讼的,应当在公告期间届满后十五日内向人民法院声明退出”,<sup>[67]</sup>最高人民法院将退出权的行使置于公告期间届满之后。而《代表人诉讼规定(试行)》与《指引(试行)》则认为投资者应在公告期内明确表示退出。<sup>[68]</sup>不同于上述二者皆指明具体退出权行使时间,《诉讼业务规则(试行)》则规定投资者依据法律、行政法规、司法

[67] 参见最高人民法院《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》第34条。

[68] 参见上海金融法院《关于证券纠纷代表人诉讼机制的规定(试行)》第43条、45条,深圳市中级人民法院《关于依法化解群体性证券侵权民事纠纷的程序指引(试行)》第59条。

解释及本规则规定,依据公告要求的时限和方式申请退出诉讼,<sup>[69]</sup>由于我国法律、行政法规未有关于集团诉讼公告时间之规定,仅有最高人民法院的司法解释予以规定,故应认为退出权行使时间应为公告期届满后15日内。不禁发问,退出权的行使时间在公告期内或者公告期届满后一定期限内是否存在实质性差别?

笔者认为,公告期内与公告期届满后具有权利保障的实质性区别,而公告期届满后15日内为投资者退出声明的作出期限更为恰当。《代表人诉讼若干问题的规定》第33条明确提出权利登记公告的内容,除普通代表人诉讼公告事项之外,还涉及投资者保护机构的基本情况、对投资者保护机构的特别授权、投资者声明退出的权利及期间、未声明退出的法律后果等。可见,权利登记公告发挥着披露案件基本信息、给予投资者充分知情权的效能,公告期成为投资者获得案件知情权的法律期限。在这一期限内,倘若投资者保护机构基本情况错误或者予以变更,法院将在公告期及时修改,确保公告期届满时投资者获得同等的知情权。此后再赋予投资者15日的选择退出期限,保障投资者思考其权利行使的合理期间。但是,假使仅规定投资者可在公告期内行使权利,倘若有投资者提早便行使退出权,而此后公告信息有所变化,其由于已行使退出权后可能不再关注公告变化,而对其造成不公平。

#### (四) 投资者退出的法律后果

投资者退出集团诉讼将影响判决的扩张效力与诉讼时效两个实体权利。于判决扩张力而言,一方面,在权利人范围期间,5部法律文件皆认为投资者声明退出,可以另行主张权利。<sup>[70]</sup>中国式证券集团诉讼本质上为起诉时人数不确定的代表人诉讼,而集团诉讼的有关规定则作为特殊法优先适用。倘若集团诉讼存有特殊规定,则适用集团诉讼的具体制度;倘若集团诉讼处于立法空白,则回归于普通代表人诉讼。集团诉讼中,当投资者于权利公告阶段明示退出时,法律规范皆一致认

[69] 参见《中证中小投资者服务中心特别代表人诉讼业务规则(试行)》第15条。

[70] 参见最高人民法院《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》第34条、上海金融法院《关于证券纠纷代表人诉讼机制的规定(试行)》第43条、深圳市中级人民法院《关于依法化解群体性证券侵权民事纠纷的程序指引(试行)》第61条。

为退出的投资者可以另行主张权利,但是未曾进一步规定其权利主张的法律效果如何定性。仅有《指引(试行)》第65条规定:“明示退出代表人诉讼的权利人在诉讼时效期间因同一事实另行提起诉讼以及本指引第六十条项下的诉讼,依照《民事诉讼法》第五十四条第四款规定,裁定适用已作出并生效的判决、裁定。其中,本院审查认定权利人或者原告请求成立的,适用已经生效判决的裁定中应明确被告的赔偿金额”。《指引(试行)》是对集团诉讼中生效裁判的扩张力限制,契合了普通代表人诉讼判决效力的法理基础,也体现了大规模诉讼中当事人间的公平原则。《民事诉讼法》第54条第4款规定:“人民法院作出的判决、裁定,对参加登记的全体权利人发生法律效力。未参加登记的权利人在诉讼时效期间提起诉讼的,适用该判决、裁定”,因而集团诉讼作为起诉时人数不确定的代表人诉讼,应当适用该条的规定,人民法院作出的有效判决在诉讼时效内对退出的投资者具有判决扩张效力。由此引发一个思考,倘若退出的投资者另行主张权利依旧需要适用原判决、裁定,那么其退出的意义为何?倘若该项制度使退出权已无意义,是否需要针对集团诉讼予以特殊规定?笔者认为,判决的扩张力并非使得退出制毫无意义,退出制所关注的投资者,不仅包括因受损程度深或诉求不同等原因而欲提起单独诉讼的部分投资者,还包括原本便不愿意行使起诉权的部分当事人。针对前者,倘若投资者提起单独诉讼后,经法院审理发现,其基本案件事实与法律关系同集团诉讼成员一致,则判决的扩张力将实现形式和实质平等。倘若经法院审理发现,单独诉讼案件的法律适用不同于集团诉讼案件处理,则选择退出权发挥了真正意义。针对后者,选择退出权也为原本不愿起诉的投资者提供了退出途径。另一方面,在调解协议公告期间,《代表人诉讼规定(试行)》规定原告可在公告期间声明退出,和解或调解协议的效力不及于声明退出的原告。<sup>[71]</sup>于诉讼时效而言,虽然5部法律文件皆未对退出的投资者诉讼时效予以规定,但是笔者认为,投资者一旦退出集团诉讼,诉讼时效应当继续。

---

[71] 参见上海金融法院《关于证券纠纷代表人诉讼机制的规定(试行)》第45条。

## 五、集团诉讼退出制的预期适用困境

依据法律位阶与法律适用原则,中国式证券集团诉讼的程序适用应以《证券法》与《民事诉讼法》为基础,以《代表人诉讼若干问题的规定》为细则指引。《代表人诉讼若干问题的规定》中有关特别代表人诉讼之规定仅8个条文,涉及集团诉讼退出制的则少之又少。退出制集团诉讼作为中国民事诉讼领域前所未有的诉讼模式,实践中,由于相关立法尚有诸多立法空白与立法模糊,导致投资者退出环节预期或将面临一些适用困境。

### (一)退出方式的缺位导致意思表示认定的缺位

《民法典》第137条是关于有相对人的意思表示生效时间的规定。以对话方式作出,相对人知道其内容时生效;以非对话方式作出,到达相对人时生效;以非对话方式作出的采用数据电文形式的意思表示,则区分情形对待。可见,以不同形式作出的意思表示,其生效的认定时间迥然相异。《诉讼业务规则(试行)》第15条第2款规定,投资者依据法律、行政法规、司法解释及本规则规定,依据公告要求的时限和方式申请退出诉讼。不禁发问,投资者提出退出声明的方式究竟为何?《代表人诉讼若干问题的规定》第34条未予具体化声明方式,上海金融法院、深圳市中级人民法院及南京市中级人民法院法律规范采用“明确表示”“明示”等抽象法律用语。鉴于此,我国现行立法文件中并未对投资者提出退出声明之方式予以细化,这将导致诸多问题。第一,投资者退出声明的不规范性可能导致法院认定困难。由于大部分投资者尚未具备专业的法律知识与法律规范书写能力,因而倘若法院对投资者退出方式与声明内容未予规定,投资者的退出声明可能因为意思表示的模糊性、声明内容的不完整性、退出方式的不规范等原因增加法院认定投资者退出声明是否有效的困难度。第二,投资者声明退出方式的缺位易导致法院无法界定投资者是否处于真实意思表示。完整而规范的退出程序将对投资者声明退出提出要求,并要求投资者提供相关材料,法院通过材料以及程序规范对于投资者真实的意思表示予以认定。

## （二）无条件选择退出权或将架空退出制集团诉讼

当下我国集团诉讼规则中,并未对投资者选择退出权利加以限制,简言之,投资者拥有的是无条件的选择退出权。无条件的选择退出权可能会架空退出制集团诉讼,原因如下:第一,投资者因享有无条件的选择退出权而可随意退出、提起单独诉讼,基于相同的法律事实,单独诉讼大概率会适用原裁判、判决,由此导致司法资源的无效消耗、浪费,与集团诉讼的集约化、高效率审判初衷相违背。第二,无条件的选择退出权或将影响集团诉讼和解。集团诉讼的和解是双方当事人各退一步达成一致,因而和解金额可能低于诉求金额。倘若赋予投资者无条件选择退出权,则部分投资者可能基于和解低于预期的考量而随意退出,退出的投资者越多,被告意图和解的愿望便越低,因而无条件的选择退出权可能阻碍集团诉讼的顺利和解。第三,无条件的选择退出权将阻碍法院保护一些“从众心理”的投资者。集团诉讼的投资者大多皆非法律专业人士,甚至不清楚诉讼的意义与流程,因而极可能由于从众心理而退出集团诉讼。倘若赋予选择退出权一定限制,则法院可以通过审查投资者退出的理由以保护部分投资者的利益。

## （三）粗化的诉讼程序细则衍生的连锁反应

民事诉讼本质上是各环节环环相扣的连锁反应,因而退出制的有效执行依赖于诉讼的其他有关环节,以达到良好的连锁反应效果。退出制以投资者充分的知情权为前提,包括权利登记公告期间、诉讼期间以及和解、调解期间。只有建立在对案件信息有着充分了解的基础上,投资者才能凭借足够的信息判断是否行使选择退出权。集团诉讼通知与案件信息披露是保障退出制执行的前置程序,而退出制又为二者衍生的连锁反应。目前,我国法律、行政法规、司法解释、法院文件等对于集团诉讼通知程序与信息披露程序规定较为笼统、简略,一定程度上影响了投资者选择退出权利的行使。

### 1. 集团诉讼的通知内容的粗糙

诉讼通知旨在确保原告投资者能够自主行使诉权,保障其未出庭但依法享有的知情权,以此使其获得正当程序。我国《民事诉讼法》中代表人诉讼下对诉讼通知的规定非常粗糙简陋,集团诉讼操作细则的法律文件中诉讼通知义务也较为简略。例如,《代表人诉讼若干问题

的规定》第33条认为,权利登记公告应包括普通代表人诉讼公告的一般事项、投资者保护机构基本情况、对投资者保护机构的特别授权、投资者声明退出的权利及期间、未声明退出的法律后果等。再如,《指引(试行)》第62条规定投保机构对于接受委托参诉、法院登记、管辖权异议、开庭、和解、变更或放弃诉请、宣判、上诉及申请强制执行等重要诉讼事项,应以适当的方式告知全体原告。在保障投资者退出制有效实施的基础上,现有诉讼通知规则呈现两大制度弊病:第一,未予以区分权利人范围确定阶段与调解或和解协议阶段诉讼通知内容的差异化。第二,为保障各阶段投资者选择退出的实施而所为通知义务,现有立法文件并未对通知内容细化以达全方位和充分之要求。“魔鬼存在细节中”,诉讼通知的模糊化可能会变相“剥夺”集团诉讼成员的权益。故此,将诉讼通知具体化,不仅能保障未参加庭审的当事人能对诉讼代表人或集团律师进行有效监督,也能有力捍卫原告方的其他相关权利。

## 2. 公告时间的期限不明

由于集团诉讼涉及当事人众多,并且遍布全国各地,基于审判成本效益考量,法院通过公告方式进行权利告知。如若公告时间不设下限,则易导致公告时间过短而难以保障投资者的知情权,进而直接影响选择退出权的行使。《代表人诉讼若干问题的规定》中特别代表人诉讼一节未有公告期间的具体规定,而《代表人诉讼规定(试行)》仅有第45条规定和解或调解协议以公告方式通知全体原告,公告期间不少于30日。可见,现行立法文件中缺乏全国统一的公告期限的界定。

## 3. 信息公示义务与责任的缺位

投保机构作为诉讼代表人,乃基于其他原告信任的基础上针对某一特定事项承诺代表其行事的人,现有法律规范确也如此规定。但是,就目前的规范文件而言,投保机构的信息公示义务范围并未予以明确,倘若投保机构没有履行此义务,缺乏相应的责任机制予以惩戒。例如,其一,《代表人诉讼若干问题的规定》第38条认为,投保机构应当采取必要措施,保障被代表的投资者持续了解案件的进展情况,回应投资者的诉求。“必要措施”究竟为何?投保机构应如何开展“必要措施”以保障投资者知情权?其二,《诉讼业务规则(试行)》第9条规定,“对于特别代表人诉讼的接收委托、变更或者放弃诉讼请求、承认对方当事人

诉讼请求、调解、审理裁判、上诉及必要的其他事项,投服中心依托信息化技术手段或者公开平台通知、公告投资者,保障被代表的投资者持续了解案件审理的进展情况”。该条明确了投服中心应予以告知的范围,并提出告知的方式,但是缺乏告知义务的责任机制。其三,《指引(试行)》第62条认为,“投资者保护机构对于接受委托作为代表人参加诉讼、法院登记、管辖权异议、开庭、和解(或调解)、变更(或放弃)全部(或部分)诉讼请求、宣判、上诉及申请强制执行等重要诉讼事项,应当通过适当形式及时告知代表人诉讼的全体原告”。《指引(试行)》同样明确了告知的内容,但是“适当的形式”并未明确,同时缺乏责任机制。可见,倘若缺乏明确的告知范围、告知方式以及责任机制,那么投保机构的公示义务也只能束之高阁、无从适用。

## 六、证劵集团诉讼退出制的规范完善

### (一) 增加投资者二次退出规则

约翰·科菲教授曾言,“部分和解协议一旦批准,法院应当给予集团成员一次额外的、推迟的选择退出权”。<sup>[72]</sup> 2003年美国国会修改《联邦民事诉讼规则》第23条(e)(3)条,认为对于根据23(b)(3)条确认的集团诉讼中的当事人达成的和解协议,法院可以拒绝予以批准,除非该协议为那些在诉讼早期虽有机会却没有选择退出的集团成员提供了再一次退出的机会。集团诉讼和解或调解阶段,投资者所享有的二次退出权具有正当性。首次退出权的行使与否具有仓促性、被迫性,而二次退出权的存在则是有利于投资者在恰当的时间真正行使退出权。<sup>[73]</sup> 尽管法院在权利登记公告中将案件情况、诉讼请求、被告基本信息、投保机构基本情况、特别授权情况、退出权的行使期间及法律后果等信息全面而充分的披露,但是由于此时仍处于诉讼的初级阶段,投

[72] Coffee, J. C. Jr., *Class Action Accountability: Reconciling Exit, Voice, and Loyalty in Representative Litigation*, *Columbia Law Review*, Vol. 100:370, p. 377 (2000).

[73] 参见张大海、肖建红、罗健豪:《美国集团诉讼二次退出制及对我国的启示》,载《南京师大学报》(社会科学版)2009年第1期。



投资者即便在了解上述信息的前提下,无法推断出诉讼的走向、胜诉的概率、参与诉讼可能承担的法律責任等,因而投资者或许无法理性的行使首次退出权。而二次退出权则不同,二次退出权行使阶段处于诉讼后期,此时通过审判过程与投保机构的披露义务,投资者对于投保机构的业务能力、证据效力、赔偿金额计算方式、具体赔偿额、責任承担等涉及实体权利的有效信息已有一定程度的了解,此刻,投资者将更为理性明智地评价与判断集团诉讼是否真正成为其维权利器,诉讼代表人是否真正代表投资者的利益,和解或者调解协议是否公平合理,这在一定程度上提高了投资者对于自己诉讼权利的掌控程度。同时,二次退出权的行使,还将间接成为投资者对于诉讼代表人、集团律师的监督机制,一旦他们以牺牲集团成员利益为代价谋取私利,集团成员则可行使二次退出权予以反击,而二次退出权的使用率也将间接成为评价诉讼代表人、集团律师业务水平的因素之一。

《代表人诉讼若干问题的规定》中并未赋予投资者二次退出权,笔者认为集团诉讼中应赋予投资者二次选择退出的权利。首先,立法应当完善人民法院调解或者和解协议公告的义务。由于投资者首次行使退出权时人民法院进行了权利登记公告,因而投资者二次退出权行使前人民法院也应对和解或调解协议予以公告。其次,二次退出权的行使时间可借鉴《代表人诉讼若干问题的规定》中首次退出权的行使期限,即公告期届满后15日内。最后,声明退出的原告将不受调解协议或者和解协议之约束,但是其可以另行起诉主张权利。故,立法增加规定“人民法院应将和解或者调解协议以公告方式通知全体原告,原告可在公告期届满后15日内向人民法院明示声明退出,和解或调解协议的效力不及于声明退出的原告”。

## (二) 法院确定公告期限、接收方式与退出声明审查标准

其一,法院确定投资者选择退出前的公告期限应当遵循合理、效率原则,合理即要求公告期限不能过于简短,以至于公告期届满仍有大量投资者未得知集团诉讼的存在,公告期限可以设置时间下限。效率即集团诉讼是投资者低成本维权的有力手段,因而集团诉讼整个历程不宜过于拖沓、冗长,以至于公告期限也不易过长。最高人民法院《关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》第79条规定,依照《民事

诉讼法》第 54 条规定受理的案件,人民法院可以发出公告,通知权利人向人民法院登记。公告期间根据案件的具体情况确定,但不得少于 30 日。根据《代表人诉讼若干问题的规定》第 7 条,普通代表人诉讼权利登记公告期间为 30 日,而《代表人诉讼规定(试行)》第 8 条则认为普通代表人诉讼公告期间视具体情况确定,但不得少于 30 日。普通代表人诉讼与特别代表人诉讼在权利登记公告中,所辐射的范围广度基本相同,仅是当事人的确定方式不同,因而特别代表人诉讼的公告期间可以 30 日为下限。同时,基于效率原则的考量,公告期间也不易过长,可设置 60 日的上限。因而,投资者选择退出前的公告期间可为:“公告期间依据案件的具体情况确定,但不得少于三十日,也不得超过六十日”。

其二,法院可以建立电子信息平台,设置规范的声明退出文件格式、内容,以供投资者填写并提交退出声明。《代表人诉讼若干问题的规定》第 8 条为投资者的权利登记,其指出权利登记可以依托电子信息平台进行。结合我国法院实践,我国各地法院具备相关的技术手段与信息平台以供投资者进行权利登记,如杭州市中级人民法院所发出的《“15 五洋债”“15 五洋 02”债券自然人投资者诉五洋建设集团股份有限公司等人证券虚假陈述责任纠纷系列案件公告》中即表明,权利人登记材料的提交方式:详见“浙江证劵期货纠纷智能化解平台”网站通知;南京市中级人民法院就怡球金属再生(中国)股份有限公司等发布的四则公告中,确立了投资者登记地址为南京市中级人民法院诉讼服务中心,网址为 <http://ssfw.njfy.gov.cn>。因此,笔者建议,各地法院可以利用电子信息平台,通知声明退出的投资者按时提交退出声明,并借助该平台设置规范的投资者退出声明。投资者退出声明应包含确认投资者已阅读集团诉讼通知、投资者明确退出的意思表示、审理本案法院的基本信息、提交退出声明的时间、选择退出的理由、投资者姓名和联系方式及居住地等基本信息、投资者身份证正反面上传、电子签名等。格式化的退出声明有利于帮助法院判断退出声明的规范性与有效性,投资者基本信息的填写、身份证上传及电子签名则是对当事人意思表示真实性的证明与证据。

其三,法院应当建立投资者退出理由的审查标准,选择性的同意部

分投资者的声明退出。投资者退出权的行使初衷是为了保障不愿起诉或者受损害严重的投资者的诉权自主性,对于小额投资者而言,基于理性经济人和诉讼成本的考量,其退出集团诉讼的概率很小,通常大额投资者退出的可能性更大。但是,倘若退出权不加以任何限制,则很容易导致其得以滥用,从而违背了退出制集团诉讼集约化审判、节约司法资源的初衷。因而,投资者退出声明中需表明其选择退出的理由,而法院则需要行使自由裁量权判断是否允许投资者退出。行使自由裁量权并非随意裁量,而需建立一定的标准。美国法院中,法院通常将考虑以下因素:(1)选择退出的集团成员是否会受到集团成员裁判影响;(2)集团成员实体请求金额大小;(3)集团成员是否基于真实的意思表示;(4)集团成员单独诉讼是不是战略或策略考量;(5)集团成员退出是否影响集团其他成员诉讼;(6)集团成员退出是否严重影响被告利益;(7)集团成员退出是否影响诉讼经济与导致冲突裁判;(8)集团成员是否意图通过个案分割被告财产;(9)集团成员利益是否已被充分代表;(10)集团成员是否有足够证据证明个人权益的特殊性。<sup>[74]</sup> 根据以上要素,笔者认为,法院可以建立以下投资者退出声明审查标准:(1)投资者是否有足够证据证明个体特殊性,倘若单独提起诉讼,法院将不适用集团诉讼判决、裁判;(2)倘若投资者不愿起诉,其不愿起诉理由是否符合一个普通理性自然人的考量;(3)有证据证明诉讼代表人或者律师的行为不具有充分代表性或者严重损害原告当事人的利益;(4)投资者的受损金额与平均损失额的差异程度;(5)投资者退出集团诉讼将不利于后续诉讼的开展;(6)其他投资者声明退出的不合理的理由。

### (三)完善集团诉讼通知程序

现有法律规范对于法院通知公告内容不够具体、准确,因而笔者建议应对集团诉讼通知内容进一步予以细化。域外退出制集团诉讼发展较早,实践经历促进其诉讼通知规则不断完善。例如,美国作为退出制集团诉讼的典型国家,其《联邦民事诉讼规则》中存在全面而完善的通

---

[74] See Vince Morabro, *Class Actions: The Right to Opt Out Under Part IVA of The Federal Court of Australia Act 1976 (CTH)*, *Melbourne University Law Review*, Vol. 19:615, p. 643 (1994).

知程序,可供我国借鉴。根据通知的发出阶段、作用和内容不同,美国证劵集团诉讼通知可分为集团确认通知与集团和解通知。依《联邦民事诉讼规则》第23(d)(3)条规定,在集团诉讼确认阶段,法院应尽最大可能通知所有集团诉讼成员。集团诉讼通知内容,通常包括如下基本情况:(1)向集团成员说明具体的诉讼当事人、案由、受理法院、受理时间等;(2)任何成员要求不加入集团诉讼的,可以在通知指定的日期以前、按照通知指示的方式提出不加入集团诉讼的书面要求,法院将按他的意志将其排除在集团诉讼之外;(3)未被排除在外的成员,无论判决结果如何,法院对集团诉讼的判决将对其产生拘束力;(4)任何未被排除在集团诉讼之外的成员,都可以通过代理律师出庭。<sup>[75]</sup>《联邦民事诉讼规则》中并没有对于诉讼和解通知的具体规定,但是在《复杂诉讼指南》中列举了和解通知的具体内容:(1)所提议的和解协议的基本条款;(2)公开说明集团诉讼代表人获得什么特别利益;(3)集团律师费的安排;(4)法院对提议的和解协议举行听证会的时间和地点,对和解协议提出反对意见的办法;如果集团成员可以选择退出和解协议,要具体说明选择退出的办法;(5)对和解金分配和发送程序的说明;(6)在通知文书的显著位置清楚列出集团律师的地址、电话号码和其他联系方式,以及向集团律师询问有关问题的具体方法。<sup>[76]</sup>从司法判例经验看,集团诉讼的和解通知大有篇幅渐增、内容越细之趋势,如2001年《Misko论集团诉讼》中,列举了和解通知内容的11个方面,主要涉及和解协议条款、诉讼基本信息、集团律师情况、当事人权利义务、批准协议程序、金额费用等的计算问题。<sup>[77]</sup>

---

[75] 参见任自力:《证劵集团诉讼:国际经验 & 中国道路》,法律出版社2008年版,第149页。

[76] 同上,第150页。

[77] 2001年版《Misko论集团诉讼》中,列举的和解通知的内容包括如下11个方面:(1)和解协议的条款;(2)诉讼的背景及相关情况;(3)起诉时提出的主张;(4)因和解而放弃的权利;(5)集团诉讼的性质;(6)集团律师的情况;(7)集团成员的权利和义务;(8)批准和解协议程序的细节,包括为最后批准和解协议而举行听证会的时间和地点;(9)集团成员对和解协议提出支持或反对的程序;(10)集团成员有权参加和解协议的听证会;(11)律师费的上限以及律师费是如何计算出来的。参见 Misko on Class Actions, p. 35.

因此,我国立法应完善集团诉讼通知与和解、调解协议通知程序。其一,我国《代表人诉讼若干问题的规定》中第33条类似于美国集团诉讼确认通知,其内容也大抵相同,包括案件情况和诉讼请求、被告基本情况、权利人范围、投保机构基本情况、对投保机构的特别授权、投资者声明退出权利及期间、未声明退出的法律后果。结合前面法院建立投资者声明退出的电子平台,因而集团诉讼确认通知中应加入“投资者声明退出方式”这一要素。其二,细化和解或调解协议通知内容。法院的和解或调解协议通知中,应包括和解或调解协议的条款、集团诉讼律师费、法院举行听证会的时间地点、投资者的权利义务、投资者声明退出的权利与方式及期间、未声明退出的法律后果等。

#### (四) 建立投保机构信息公示义务的责任机制

投保机构作为集团诉讼的诉讼代表人,承担着保障被代表的投资者持续了解案件审理进展情况的信义义务,保障被代表的投资者获取充分的信息以有意义的行使选择退出的权利。为保障投保机构信息公示义务的有效开展,建立完善的责任机制以监督投保机构的诉讼工作不可或缺。笔者认为,建立投保机构信息公示义务的责任机制可从以下几个方面开展:第一,将投保机构信息公示义务的履行情况作为其诉讼能力评价的要素之一,最终直接影响其年度业务考核与相关激励机制。第二,建立原告案件信息公示的申请程序。倘若投保机构未予及时公示案件的相关信息,而未公示的信息将直接或间接影响原告当事人实体权利的行使,在此种情况下,原告当事人有权向法院申请,要求投保机构及时履行公告义务。法院收到原告当事人申请后,申请理由合理的,应要求投保机构公示案件相关信息。第三,建立惩戒机制以督促投保机构的信息公示义务履行。法院可以建立相关惩戒机制以督促投保机构履职,通过采取必要的措施以达到警示、激励的作用。

## 结 语

中国式证券集团诉讼以传统代表人诉讼为躯壳,以投保机构为诉讼代表人,以“默示加入、明示退出”为核心要义。退出制作为中国式

证券集团诉讼的一大亮点,其诉讼程序的落实具有重要的实践意义。新《证券法》第95条第3款仍停留于原则性规定,而部分地方法院出台的相关规定以及最高人民法院出台的司法解释亦存在涉及集团诉讼篇幅较少、规定粗疏与可操作性不强等弊端。就实体权利而言,集团诉讼退出制赋予投资者于调解协议或者和解协议的二次退出权不可或缺,二次退出权的出现减少了投资者因权利登记公告阶段掌握信息较少而无法预知参诉及参诉的法律后果的困扰,也为法院审查和解协议的合理性与监督投保机构、诉讼律师诉讼行为提供了良好的参考因素。就诉讼程序而言,完善集团诉讼通知义务与投保机构信息公示的责任机制将推动投资者更好地行使选择退出权,保障前置程序的完备性进而保障退出制的有效实施。故,为完善集团诉讼退出制体系规则,实体权利与诉讼程序两条路径不失为可行之策。

(编辑:宋澜)