

证券集体诉讼的实施路径 与保障机制研究

林晓镍* 单素华** 黄佩蕾***

摘要:《证券法》第95条标志具有中国特色的证券集体诉讼制度正式建立,强化了投资者保护,补强了民事诉讼对违法违规行为的威慑功能。其中的特别代表人诉讼在制度设计上融合了集团诉讼、团体诉讼不同法系的群体诉讼立法经验,与以《民事诉讼法》人数不确定代表人诉讼改良形成的普通代表人诉讼共同形成“双轨制”的证券群体诉讼制度,丰富了投资者诉讼维权路径。该诉讼制度在诉讼主导、激励机制、代表人权限及“双轨制”的定位衔接等方面还有诸多问题有待理顺,建议从明确不同诉讼制度的适用范围,重构诉讼主导和利润动机,补强私人诉讼对公共执法的补充作用,进一步平衡诉讼效率和诉讼权利之间的关系等方面进行完善。

关键词:证券法 代表人诉讼 集团诉讼 团体诉讼

* 上海市高级人民法院副院长、二级高级法官。

** 上海金融法院副院长、二级高级法官。

*** 上海市黄浦区人民法院三级法官。

当前,证券市场的违法违规行为屡禁不止,与长期以来重行政处罚、轻民事赔偿的倾向,违法成本较低、追责手段不足有密切关系。民事诉讼的立案受行政处罚前置的制约,加上“一案一立”的单独诉讼路径依赖,导致诉讼成本高、诉讼周期长,对违法行为的惩戒力度不足。在此背景下,2019年修订通过的《证券法》创设了“中国版证券集体诉讼制度”,重启《民事诉讼法》代表人诉讼在证券纠纷中的适用,新增投资者保护机构(以下简称投保机构)作为代表人以“默示退出、明示加入”的方式代表全体投资者参加诉讼,形成了加入制的普通代表人诉讼和退出制的特别代表人诉讼两种诉讼方式。但近年来,普通代表人诉讼仅有“飞乐音响”“五洋债”“辉丰股份”“乐视网”“智汇未来”,特别代表人诉讼仅有“康美药业”“泽达易盛”等数起案件,无论从案件数量还是投资者登记的人数来看,^[1]代表人诉讼未如预期般受到广泛欢迎。对此,既有实操问题导致的观望情绪,也有代表人诉讼本身的定位问题,本文拟结合代表人诉讼实施路径、配套保障机制和案件试点经验进行分析。

一、普通代表人诉讼的本土改良

针对诉讼标的是同一种类、当事人一方人数众多在起诉时人数尚未确定的情形,我国《民事诉讼法》第57条规定了起诉时人数不确定的代表人诉讼,明确了权利登记、代表人权限以及判决效力的扩张等规则,此为我国证券集体诉讼的基本框架,并改良形成了普通代表人诉讼。

(一)普通代表人诉讼的改良路径

尽管《民事诉讼法》规定了代表人诉讼,但在证券民事诉讼中曾长期被搁置,其中既有司法政策的原因,也有证券案件特点对诉讼方式的

[1] 除退出制特别代表人诉讼之外,加入制的普通代表人诉讼“五洋债”案487人、“辉丰股份”案224人、“飞乐音响”案315人,最多的是“乐视网”案2496人,均与适格投资者总量存在一定差距。

制约。首先,证券案件专业性较强,需经实质审理才能确定适格投资者范围、因果关系及投资损失,若法院在立案时即对人数不确定的权利人发出公告、通知登记参加诉讼,与“不告不理”的诉讼原则相悖,而且使审理难度加大。其次,证券交易客观上不受地理条件限制,投资者分散各地难以集中,各自交易股票的时间、数量、价位均有所不同,可能存在不同的诉讼主张,即使启动代表人诉讼,投资者之间由于不存在信赖关系,也难以就代表人人选达成一致意见,不同意被代表者却仍受到代表人诉讼判决效力约束,理由较难成立。再有,《民事诉讼法》第57条第3款规定“代表人的诉讼行为对其所代表的当事人发生效力,但代表人变更、放弃诉讼请求或者承认对方当事人的诉讼请求,进行和解,必须经被代表的当事人同意”。尚不论征得数以万计的全体投资者的一致意见是否有可能,仅征询过程就大大增加了诉讼成本,何况就异议的处理也无明确规定。因此,在较长一段时间里,法院处理该类案件均是采用每个投资者单独立案、少量案件合并审理的方式。针对以上问题,最高人民法院《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》(以下简称《代表人诉讼规定》)作了若干改良。

1. 增设权利人范围的审查

权利登记是代表人诉讼特有的程序,《民事诉讼法》未对可登记的权利人范围作出限定,可能使得原本没有胜诉可能性的投资者进入诉讼中,而《代表人诉讼规定》要求法院在发布公告前对适格投资者范围以听证方式进行审查,能够起到“拟制集团”的作用,使原告方形成一个边界清晰的诉讼组织,同时,还潜在性地决定了代表人诉讼判决效力扩张的范围。但问题在于,权利人范围裁定同时涉及程序和实体的司法判断,法律后果不明确。以证券虚假陈述案件为例,权利人范围指的是因在某一时间段进行了证券交易而受到损害的投资者,该时间段的起止取决于如虚假陈述行为的实施日、揭露日等关键时点的认定,通常不是黑白分明的客观性事实问题,容易受到个别当事人诉讼主张的影响。法院此阶段组织听证的范围一般限于提起代表人诉讼案件的原告和被告,不包括还未参加诉讼的其他投资者,那么该原告的诉讼主张是否典型,是否能够代表投资者整体情况,就需要被慎重考虑。实际上,法院作出权利人范围的裁定后并不对外公告,其他投资者事实上无从

得知裁定内容并提出异议,如果某投资者被排除在权利人范围之外,是丧失了诉权还是胜诉权,有何种救济方式尚且不明,恐引发对投资者权利保护不周的质疑。

2. 增设被代表人的退出权

根据《代表人诉讼规定》的规定,原告可以在代表人人选确定后申请撤回权利登记并另行起诉,较《民事诉讼法》不允许退出有很大进步。该退出权有两方面积极意义:第一,最大限度确保代表人与被代表人之间成立一致行动关系;第二,补强了代表人诉讼判决效力扩张的法理基础。增设退出权后,原告分为3类,即参加代表人诉讼的原告、未参加权利登记的权利人和退出代表人诉讼的原告,代表人诉讼判决效力仅扩张至前两类投资者。

此前关于代表人诉讼的效力扩张,理论界有社会公益维护说、诉讼经济说、诉讼担当说等不同观点,^{〔2〕}增设退出权后,强化了诉讼担当说的论证基础,诉讼通知和退出权共同构成了诉讼实施权默示授予的保障机制,与“退出制”诉讼的效力扩张异曲同工。申言之,在对所有当事人进行诉讼通知使当事人知悉诉讼权利的基础上,对于未明示单独另行起诉的投资者,均可视为对代表人的默示授权,进而产生判决效力扩张的效果。一方面,诉讼通知以法院发布权利登记公告的方式进行;另一方面,退出权将获得和证明个人成员同意被代表的方法由“任意加入”转化为“未明示退出”^{〔3〕}。但是,该退出权的实际效果还有待验证。尽管《代表人诉讼规定》明确退出的原告不受效力扩张约束,但同时规定代表人诉讼先行审理,后者针对同一侵权行为的判决可能构成事实上的先例效应,进而削弱当事人行使退出权的意义。此外,现有规则对退出权限定了严格的时间点,对于希望主张单独诉权的投资者,必须先进行权利登记然后才可以撤回登记的方式退出,增加了退出的成本。

〔2〕 参见肖建华:《群体诉讼与我国代表人诉讼的比较研究》,载《比较法学》1999年第2期;李德飞:《我国诉讼担当制度中既判力主观范围的扩张》,载《司法改革论评》2009年第9期。

〔3〕 参见李激汉:《英美集团诉讼的特别司法规制:以证券欺诈诉讼为例》,法律出版社2017年版,第242页。

3. 统一默示的特别授权

《代表人诉讼规定》对《民事诉讼法》的代表人授权范围有所改进,规定经登记即默示授予代表人特别授权,不再需要代表人就变更诉讼请求、达成调解等涉及实体权利处分的事项逐一取得被代表人同意。这一模式大大强化了代表人的自主权,是诉讼程序得以推进的关键。虽然出于被代表人权益的保障,代表人的权利限制仍然很多——如在代表人的特别授权已经包括可以与被告达成调解协议、放弃实体权利、提起或者放弃上诉的情况下,被代表人仍然有退出权、异议权以及单独上诉的权利。其中原因大概在于,证券诉讼属于非必要的共同诉讼,各原告之间存在利益冲突,选定代表人所形成的信赖关系较为松散,需对代表人未适当履职行为提供救济空间;判决结果不仅影响到具名原告,还对未参加权利登记的投资者产生直接影响,从全面审查的角度需充分考虑非代表人的不同意见;参考域外以诉讼实施权转让为基础的群体诉讼制度,亦有当事人撤回诉讼实施权的程序设计。因此,立法允许已经参加到诉讼之中的被代表人有异议和退出的机会,这种“特别授权+权利限制”的模式是对诉讼效率和权利保障两种价值进行重新衡量的结果。实践中,疑问同样在于该类权利的实际效果,尤其是异议权,司法解释规定仅在涉实体权利处分时方可行使,但实务中的意见分歧通常在于共同争点的不同的诉讼策略,如是否认可损失计算方法等,可能导致该异议权被架空。并且,对共同争点的认定可能对其中一部分投资者有利,对另一部分投资者不利,异议在何种条件下成立也存在争议。

(二) 普通代表人诉讼的内在局限

除证券集体诉讼针对原有代表人诉讼框架进行针对性改良的问题之外,代表人诉讼还有内在的局限未得到重视。

1. 前诉与后诉的利益不平衡

根据《民事诉讼法》的规定,代表人诉讼判决的效力扩张于未参加登记的权利人,可能造成代表人与后诉投资者之间利益的不平衡。对成为代表人的投资者而言,要承担可能的败诉风险,面临其他原告对其未适当履职的质疑;要在诉讼中投入相当多的精力,在代表人诉讼中全面谨慎地维护所有原告利益,对被代表人异议作出回应,承担部分通知

义务;还要面临各种实际的诉讼支出,如诉讼的各种预交费用、交通费、住宿费等,案件越复杂支出也就越大。即使胜诉,所获得的个人收益也与成本不成正比。反之,对其他投资者而言,不参加权利登记比留在代表人诉讼中性价比更高,他们完全可以躲在背后等待代表人诉讼的结果,若胜诉则到法院直接分享胜利果实;若败诉则可以放弃诉讼“全身而退”,不必分担代表人诉讼的成本。因此,一种“集体行动困境”在客观上无法避免,投资者担任代表人的动力不足。

2. 律师角色未受到规制

代表人诉讼中,理论上的核心是代表人而非代表人的律师,代表人从原告中推选产生,有权代表全体原告委托律师,法院并不单独对律师的任职资格进行审查。但实际上,律师绝不仅限于代理人的传统角色,提起的诉讼绝大部分由律师促成,甚至由律师首先发起并进行投资者的征集,双方如“合资”关系——投资者贡献诉讼标的,律师贡献专业知识和费用。律师往往在代表人诉讼启动之前就已经与投资者分别签订了委托代理合同,权利登记、推选代表人等诉讼程序通常不是投资者亲自完成的,而由律师代劳。在此情况下,各律师自己征集的投资者之间必然构成一致行动人关系。《代表人诉讼规定》虽规定代表人为2—5名,但按照现行代表人任职资格和推选规则,理论上只要某一律师征集的投资者人数占参加权利登记的投资者总人数过半,那么该律师只要从自己代理的投资者中任意挑选5名申请担任代表人,则基本可以垄断所有的代表人人选。因此,实际是律师选择代表人,而不是代表人选择律师,推选出的代表人多为普通投资者,少有机构投资者参与,进而在诉讼实际决策权上,代表人的作用明显弱于律师。在该情况下,若缺乏对律师适当性的监督,并不能确保代表人及其律师真正代表集体的利益。

二、特别代表人诉讼的制度借鉴

特别代表人诉讼规定投保机构作为代表人以“默示退出、明示加入”的方式代表全体投资者参加诉讼,在代表人诉讼的框架内赋予投保机构唯一代表人资格及适用“退出制”诉讼范围,借鉴了不同法系集

团诉讼和团体诉讼的特点,开创了集体诉讼的新形式。

(一) 特别代表人诉讼的核心架构

第一,投保机构的团体诉权。在代表人资格方面,特别代表人诉讼突破了法理上关于“代表人必须同时是案件当事人”的传统认识,确定了投保机构的团体诉权。该规定在立法技术上借鉴了域外团体诉讼经验,即实体法直接赋予某些团体以特别授权,使某些团体可以代表团体成员提起、参加诉讼,独立享有和承担诉讼上的权利义务。^{〔4〕} 比较而言,普通代表人诉讼中代表人的适格基础是当事人身份(实体法上的请求权)和代理人身份(通过推选代表人赋予诉讼代理权)的结合,但特别代表人诉讼中,代表人本身与诉讼不具有直接利害关系,也不是为了特定的诉讼事件的目的而临时集合的团体(区别于集团诉权),而是已经具有一定规模的组织完备的团体。

第二,“明示退出”的诉讼参加方式。在界定当事人范围方面,特别代表人诉讼中投保机构可以代为登记权利,投资者明确表示不愿意加入诉讼的除外。该立法技术借鉴了域外集团诉讼的特点,将具有同一事实或法律关系的当事人拟制为一个“集团”,只要集团成员没有申请退出,就必须受到诉讼结果的约束。^{〔5〕} 这一制度设计与传统民事诉讼“不告不理”的原则有较大冲突,但该制度的优势非常明显——投保机构根据证券登记结算机构的交易记录代为登记权利,省却了诉讼负担;“默示加入”的方式还能够实现对受损投资者的全面补偿,赔偿金额显著增加,起到对违法行为的震慑作用。

第三,代表人诉讼的制度框架。特别代表人诉讼并非完全新创的诉讼方式,在代表人诉讼基本诉讼程序方面嵌入了我国《民事诉讼法》原有人数不确定代表人诉讼的制度框架,投保机构以代表人的身份行使诉讼权利。在程序启动方式上,特别代表人诉讼以普通代表人诉讼的转换为前提,除对诉讼启动及管辖、权利登记公告内容、退出的具体程序等作出特殊安排外,其他的审理、调解等诉讼程序均沿用普通代表

〔4〕 参见章武生:《论群体诉讼的表现形式》,载《中外法学》2007年第4期。

〔5〕 参见肖建华:《群体诉讼与我国代表人诉讼的比较研究》,载《比较法研究》1999年第2期。

人诉讼的相关规定。考虑到普通代表人诉讼启动条件宽松,投保机构完全可以独立先征集投资者发起普通代表人诉讼后再进行转换,故仍可以视为两种诉讼形式形成了“双轨制”并行的效果。

(二)与美国证券集团诉讼的比较

美国证券集团诉讼制度的法律渊源主要是1966年《联邦民事诉讼规则》第23条(包括1998年和2003年的两次修订)以及1995年通过的《私人证券诉讼改革法》、1998年通过的《证券诉讼统一标准法》和2005年通过的《集团诉讼公平法》等。

1. 集团诉讼的认证。根据《联邦民事诉讼规则》第23条(a)款的规定,须具备先决要件(prerequisites)才得以进行集团诉讼,包括众多性、共通性、典型性和充分性。对于证券诉讼而言,由于证券的广泛流通,一般满足“众多性”的规模要求,投资者之间也因相同的主张和争点构成“共通性”基础,法院着重考察代表人主张的“典型性”和代表人资格的“充分性”,包括代表人提出集团诉讼的动机、代表人的道德水平、代表人的财务状况、代表人与被告有无利益关系等。^[6]除4个明示先决要件外,实务中普遍认为还有3个默示要件:一是存在一个可以辨认的集团,以便预测判决效力的约束范围,进而落实通知程序及后续赔偿的分配;二是代表人属于集团成员;三是集团诉讼主张有实际意义,案件结果将对整个集团产生权利义务上的实质影响。^[7]此外,根据《联邦民事诉讼规则》第23条(b)款规定,集团诉讼分为必要的集团诉讼、涉及寻求禁令或宣告救济方式的集团诉讼、共通问题型集团诉讼3种类型。因证券欺诈案件属于第三种类型,还需满足共通问题相对于个别问题的“支配性”、集团诉讼相较于其他救济方式(如诉讼合并、试验性诉讼等)的“优先性”^[8]。另外根据《私人证券诉讼改革法》,为

[6] See Robert H. Klonoff, *Class Actions and Other Multi-Party Litigation*, West Academic, 2010, p. 63.

[7] See Jack H. Friedenthal, Mary Kay Kane & Arther R. Miller, *Civil Procedure, Fifth Edition*, West Group, 2015, p. 713.

[8] 《联邦民事诉讼规则》明确规定了4个具体的审查标准,即法院应当考虑下列事项:(A)集团成员在单独诉讼中所提出的起诉和抗辩的利益;(B)由集团成员提起诉讼或被诉的,已经开始进行的诉讼性质及其范围;(C)将诉讼集中到同一法庭审理的利弊;(D)在集团诉讼审理过程中,可能遇到的困难。

阻止轻率或无根据的证券诉讼,原告在起诉时必须指证足以强力推定被告故意的具体事实。^[9]与此相比,代表人诉讼受理的审查标准宽松,仅审查人数的众多性、代表人的基本条件和初步证据,且因上市公司责任适用无过错原则,初步证据不要求原告对主观过错进行举证。此外,还缺乏对诉讼方式优先性的比较,比如当投资者个别损失极大且有能力独立提起单独诉讼,或退出诉讼的人数超出留在代表人诉讼中的人数时,可能其他诉讼方式较代表人诉讼更加适合。

2. 首席原告,即代表人,在诉讼中扮演领导角色。根据前述先决要件,法院须先认定候选人初步表现出典型性和充分性,然后推定最适当的原告。早期,因法院采取“先到先得”规则,律师可以轻易设法让客户成为第一个提起集团诉讼的人从而主导诉讼,故《私人证券诉讼改革法》针对性地制定了若干规定:第一,首个起诉人必须在起诉状提交后的20天内向集团其他成员进行通知,告知诉讼正在进行中以及每一名集团成员都有权被任命为首席原告,广泛寻找合适的候选人;第二,推定已经提出诉讼或对诉讼通知作出回应,且拥有最大的经济利益的投资者为首席原告,以此鼓励机构投资者担任首席原告;^[10]第三,限制职业原告的参与,在任何一个3年期限内担任证券集团诉讼首席原告的次数不能超过5次。此外关于代表人的人数,不论代表人是“个人还是团体”,均为单数,共同首席原告不可行。

比较来看,我国在“双轨制”下采取了两种截然不同的代表人选择路径,普通代表人由登记原告合意选定代表人,特别代表人则指定投保机构为唯一代表人。前者代表人资格仅规定“拥有相当比例的利益诉求份额”而不是最大的经济利益,也未限制职业原告,任职资格较宽松。代表人人数为2—5名,但对于代表人之间意见不一致的处理缺乏规定。后者投保机构作为国家设立的代表全体投资者利益的公益机

[9] See Michael J. Kaufman, John M. Wunderlich, *The Judicial Access Barriers to Remedies for Securities Fraud*, <https://scholarship.law.duke.edu/lcp/vol75/iss1/4>, visited July 4, 2024.

[10] 关于谁拥有最大的经济利益,通常适用 *Lax v. First Merchants Acceptance Corp.* 一案中阐述的4个要素来确定,即购买股票的数量、股票净买入的数量、在诉讼期间支出的资金总额、所遭受的最大损失,第四个要素是最重要的。

构,在诉讼能力、专业知识等方面具有优势,且不存在与投资者之间的利益冲突,能够满足代表人的充分性。但当前投保机构还肩负很多其他职能,如纠纷调解、损失核定等,这些中立性职能与代表人诉讼如何兼顾,也是实践中较常引发争议的问题。

3. 集团诉讼的通知。证券诉讼属于“共通问题型集团诉讼”,通知义务是强制性的,法院必须对全体集团成员以“直接且最佳”的方式进行通知。美国联邦最高法院在 *Eisen v. Carlisle & Jacquelin* 一案中对通知标准作出较为严格的解释,即“对于所有已经经过合理的努力而可得辨认的集团成员为个别的通知,法院对通知方式并无裁量权,不得仅以程序成本高昂而偏离立法精神”^{〔11〕}。通知采发信主义而非到达主义,只要通知符合要求,即使集团成员在退出期限后才收到通知,也视为符合正当程序。^{〔12〕} 通知的方式依据集团成员是否可辨认而不同:对可辨认的集团成员,如股东名册上的股东,要求分别发出通知;对于经过合理努力仍无法辨认的集团成员,可以报纸、电视、广播等公告方式为替代。通知费用通常由代表人负担,但在某些个案中,如被告责任已认定成立,^{〔13〕} 被告存在不当诉讼行为,^{〔14〕} 法院也会依《联邦民事诉讼规则》第 23 条(d)款关于“公平实施诉讼”的规定要求被告负担。

关于诉讼通知,我国的优势在于对证券账户的实名制要求及“看穿式”监管模式,证券登记结算结构能够根据相关交易数据整理出受害投资者的范围及损失情况,有助于确定集团成员名单而实施精准通知。参照集团诉讼经验,通知方式的用词虽为权利登记“公告”而非“通知”,但对此应作严格解释,即要求以最佳方式对可以查明的适格原告作个别通知,而不宜简单适用公告送达中的“公告”,后者仅在当事人下落不明的情况下才允许适用且通知效率较低。通知费用方面,一般也是由代表人预付,但可以在诉讼中主张由被告最终承担。

4. 集团的退出。诉讼通知的内容中必须载明有退出集团诉讼的权

〔11〕 See Alexander W. Aiken, *Class Action Notice in the Digital Age*, University of Pennsylvania Law Review, Vol. 165, 2017.

〔12〕 See *Silber v. Mabon* (9th Cir. 1994) 18 F.3d 1449, 1451.

〔13〕 See *Hunt v. Imperial Merchant Services, Inc.* (9th Cir. 2009) 560 F.3d 1137, 1143.

〔14〕 See *Nagy v. Jostens, Inc.* (D MN 1981) 91 FRD 431, 432–433.

利,该退出权有两方面意义:一是若集团成员不明确表示退出,则表明集团成员接受由具名原告(代表人)及具名原告律师作为代表参加诉讼,并接受判决结果的约束,不论判决结果有利与否;二是尊重集团成员以单独诉讼方式行使权利,在单独诉讼中集团成员可以自行委托律师、提出单独的诉讼请求以及单独与被告协商和解。通常而言,个别损害赔偿金额越高,集团成员更倾向于行使退出权,一方面,可以避免在集团诉讼中受到判决不利结果的约束;另一方面,如果集团诉讼胜诉,声明退出的集团成员也可利用“禁反言”规则从集团诉讼判决结果中“搭便车”。法院一般会给予 30—60 日选择退出权,未声明退出的视为集团成员。对此,我国证券代表人诉讼基本采纳了集团诉讼的退出规则,无论是普通代表人诉讼还是特别代表人诉讼,被代表人均享有提起单独诉讼的权利。

5. 集团诉讼的和解。根据《联邦民事诉讼规则》第 23 条(e)款的规定,法院必须“以合理的方式直接向所有受到和解草案约束的集团成员发出通知,并在经过听证会且确认和解草案是公平、合理且适当后方可予以批准”^[15]。集团成员若对和解草案不满意,有以下选择:一是提出异议(objection),一般来说,提议和解的一方需证明和解草案公平性,异议人数越多则证明责任越重。^[16]二是申请正式参加诉讼(intervention),如果被法院许可,集团成员将成为诉讼当事人并可委托自己的律师。^[17]三是行使退出权(opt-out),如果异议或退出的人数达到一定比例,被告亦有撤销和解的选择权。在和解程序中,法院有权批准合理百分比的律师费,^[18]但禁止向首席原告支付高于其他集团成

[15] See *Wong v. Accretive Health, Inc.*, 773 F.3d 859 (7th Cir. 2014).

[16] 如果和解草案对部分集团成员更有利,则提出和解的人有责任证明不同待遇的合理性;法院要审查潜在的合谋可能性,如首席原告获得的赔偿高于其他集团成员。

[17] 在集团诉讼中允许自由干预(policy favoring intervention)因为只有具名诉讼当事人才可以上诉,因此法院必须允许不具名的集团成员自由地介入诉讼[See *Hill v. Art Rice Realty Co.* (ND AL 1974) 66 FRD 449, 456-457]。

[18] See *In re IndyMac Mortg. - Backed Sec. Litig.*, 94 F. Supp. 3d 517 (S.D. N.Y. 2015).

员的报酬。^[19]但是,法律对首席原告在和解过程中的角色未予规定,这给法院在首席原告意见不一致的情况下保留了必要的自由裁量权。如在 *In re BankAmerica Corp.* 一案中,法院认为尽管首席原告(团体)中的某些成员反对,但法院作为缺席集团成员的受托人,仍有权批准和解。^[20]最后,虽然法院不能直接修改和解草案,但可以通过附条件批准、附条件驳回等方式促使当事人修改和解草案,以使和解草案在实质上满足“公平、合理且适当”的要求。

代表人诉讼的调解基本借鉴了集团诉讼和解的制度设计,包括调解草案的通知、听证会及退出规则等。但对比来看,我国特别代表人诉讼调解案例不多,“泽达易盛”案为首例调解案件,而美国大多数证券集团诉讼最终是达成和解而不是判决,这与判决可预期性低、第三方费用较高以及原告方律师和解意愿较强、被告方董责险希望避免判决等因素有关。理论上,特别代表人诉讼较普通代表人诉讼更容易达成调解,原因在于普通代表人诉讼无法确定后续有多少投资者提起诉讼,被告成本始终处于不确定的状态,难以形成调解方案。

6. 集团诉讼的上诉。通常而言只有在判决中载明的当事人才有资格提起上诉。如果代表人及集团律师拒绝上诉,未具名的集团成员无权提起上诉。但是,法院在 *Devlin v. Scardelletti* 一案中指出,如果集团成员提出过异议或申请正式参加诉讼,那么他们将被视为当事人,即有资格提起上诉。^[21]代表人诉讼与之相反,普通代表人诉讼中的被代表人和特别代表人诉讼中的缺席原告均有单独上诉权,对此可能导致不同审级的割裂,对二审是单独立案还是仍以代表人诉讼的形式进行以及是否更换代表人等问题,均存在争议。

7. 集团律师及律师费。集团诉讼必须由律师代理,首席原告选择律师应经法院批准,法院通常将审查律师的专业资格、技能、经验和资

[19] 根据《私人证券诉讼改革法》的规定,首席原告可以获得合理的费用补偿,但不能在和解中获得较集团成员更多的赔偿份额。

[20] See Margaret v. Sachs, Donna M. Nagy, Gerald J. Russello, *Securities Litigation and Enforcement in a Nutshell*, Second Edition, West Academic, 2020, pp. 242 – 243.

[21] See *Devlin v. Scardelletti* (2002) 536 US 1, 14, 122 S. Ct. 2005, 2013.

源以及在诉讼中的表现和有无利益冲突等。^[22] 根据《联邦民事诉讼规则》第 23 条(h)款的规定,法院可以依照法律或当事人的协议给予集团律师合理的律师费及免税开支,但该请求必须在规定期限内提出,且以合理的方式通知所有集团成员,以便集团成员有机会提出反对意见,法院可以对此举行听证会。美国司法实践中对律师费的认定常见的有指标收费法、比例收费法和风险收费法等。^[23] 代表人诉讼中,法院对律师资格不单独进行审查,律师费的收取主要取决于律师与投资者各自签订的委托代理合同,该合同通常不进入法院的审查范围。

(三)与我国台湾地区证券团体诉讼的比较

我国台湾地区由投保机构提起证券团体诉讼的法律依据主要是 2002 年台湾地区“证券投资人及期货交易人保护法”(2009 年修订),该法设立财团法人证券投资人及期货交易人保护中心(以下简称投保中心),投保中心任务之一就是提起证券团体诉讼,制定有台湾地区“投资人保护中心办理团体诉讼或仲裁事件处理办法”。

1. 诉讼构成要件。根据台湾地区“证券投资人及期货交易人保护法”第 28 条“保护机构为保护公益,于本法及其捐助章程所定目的范围内,对于造成多数证券投资人或期货交易人受损害之同一原因所引起之证券、期货事件,得由二十人以上证券投资人或期货交易人授予仲裁或诉讼实施权后,以自己之名义,提付仲裁或起诉”的规定在具体的案件启动程序上,投保中心在厘清投资人范围、资格、被告后,若认为符合案件受理条件,经其董事会决议通过后,做成表格在投保中心网站及各大报纸发出公告,征集符合条件的投资者登记求偿。除明确诉讼需

[22] 常见的利益冲突情形包括兼任个别集团成员的律师、曾担任被告律师、任诉讼中的证人、同时代表另一个集团起诉相同被告等。

[23] 指标收费法(loder star method,又称“北极星”收费法)是将律师在案件中所花费的时间乘以一个合理的费率来决定律师费,在计算上会受到代表利益规模、为集团争取的利益、问题的复杂性和特殊性、给付延迟情况等因素影响;比例收费法(percentage fee)是以一定比例计算律师费,并从共同基金中支付,法院裁定律师费比例通常在基金的 25%—30%;风险收费法(contingent fee)是指律师在获得赔偿后获取报酬,适用该方法可使律师对诉讼结果有直接利益,如律师在采取风险收费时败诉,客户无须对其提供的服务支付律师费。详见李激汉:《英美集团诉讼的特别司法规制:以证券欺诈诉讼为例》,法律出版社 2017 年版,第 191 页。

满足公益性之外,关于诉讼案件限于证券违法事件以及需要一定数量投资者授权的要求,均与特别代表人诉讼一致。

2. 案件的遴选。投保中心提起诉讼的范围限于有足够证据证明损害的发生的案件,证据来源包括检察官起诉的犯罪事实、主管机关调查事实、投资者提供的资料以及投保中心所收集的资料等。^[24] 实践中,案件启动高度依赖刑事程序,绝大部分都是经过检察官起诉的事件,^[25] 这与投保中心的整体诉讼策略的被动保守有关,只有少数案件是新闻报道或投资者申诉后,由投保中心主动调查进而提起诉讼。^[26] 其中还有一重要原因是法官依赖刑事判决的认定作为民事是否须负赔偿责任的依据,因此在部分操纵股价、内幕交易的案件中常因刑事判决无罪而使民事赔偿败诉。与之类似,代表人诉讼中投保机构进行案件遴选时也明确要求“有关机关作出行政处罚或刑事裁判等”^[27]。因此,尽管证券民事诉讼的受理取消了行政前置,但特别代表人诉讼实际仍以行政处罚为前提。

3. 投保机构的权限。台湾地区证券团体诉讼的法律性质为“任意的诉讼担当”,即诉讼实施权与实体权利发生分离的产物,投资者将其诉讼实施权转让给投保中心,由该团体为了全体权利人的利益参加诉讼。在一审言辞辩论终结前或询问终结前,投资者可以随时授予或撤

[24] 台湾地区“投资人保护中心办理团体诉讼或仲裁事件处理办法”第4条规定:“同一原因所引起之证券或期货事件有下列情形之一者,本中心得受理证券投资人或期货交易人诉讼或仲裁实施权之授予:一、依检察官起诉之犯罪事实足认证券投资人或期货交易人受有损害者;二、依主管机关或其他相关单位提供之事证资料足认证券投资人或期货交易人受有损害者;三、依证券投资人或期货交易人就同一原因所引起之证券或期货事件所提供之事证资料足认其受有损害者;四、依本中心就同一原因所引起之证券或期货事件所搜集之事证资料足认证券投资人或期货交易人受有损害者。”

[25] 参见林俊宏、黄建中:《中国台湾地区“证券投资人及期货交易人保护中心”经验分享一》,载郭文英主编:《投资者》第8辑,第122页。

[26] 参见林郁馨:《投资人的诺亚方舟——投资人保护中心与证券团体诉讼之实证研究》,载《月旦法学杂志》2014年第6期。

[27] 《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16条规定:“……符合下列情形的案件,投保中心可以参加特别代表人诉讼:(一)有关机关作出行政处罚或刑事裁判等;(二)案件典型重大、社会影响恶劣、具有示范意义;(三)被告具有一一定偿付能力;(四)投保中心认为必要的其他情形。”

回诉讼实施权,并且可以对涉及实体处分事项作出限制。^[28] 关于上诉权,投资者亦可以通过在指定期间内撤回诉讼实施权的方式提起单独上诉。^[29] 值得注意的是,投资者将诉讼实施权授予投保中心后,所有的诉讼文书送达、上诉与否的时间节点均以投保中心为准,不会产生程序上依具体投资者不同而分别确定的问题。

代表人诉讼基于“民事诉讼法”的制度框架,代表人的选定不意味着诉讼实施权的转移,被代表人并不退出诉讼,代表人与被代表人仅属于代理关系,故从严格意义上而言,代表人诉讼只是共同诉讼和诉讼代理的简单相加,并没有超出传统单独诉讼的原理。因此,投资者默示授权的并非诉讼实施权而仅是诉讼代理权。并且,加入制与退出制诉讼的代表人权限不作区分,也可能存在一定弊端。退出制诉讼中未退出的投资者只是名义上的原告,客观上难以逐一征集每一位当事人的意见。例如对上诉权而言,要按照“原告自收到通知之日起 15 日内”来界定个别原告的上诉期间,显然是不切实际的。

4. 团体诉讼的和解。由于诉讼实施权已经转移,投保中心有和解的权限,和解与否以及和解金额的确定都是投保中心内部自行决定的,无须再征集投资者意见,仅于和解后在网站上公告。由于和解方案均有保密条款,一般公众难以获知和解的具体程序、对象和金额,和解的监督主要是金融监管机构的备查。因此常因和解程序的不透明、监督程序的“球员兼裁判”等问题而饱受质疑。为消除外界疑虑,投保中心为此专门制定“办理团体诉讼案件与被告进行和解洽谈相关处理模式原则”,明确和解金额的计算方式为:“责任期间投资者求偿金额×类别分担比例×同一类别各被告应分担比例×可量化调整因素×股价指数调整系数。”但有学者指出,不同身份的被告类型如何分担责任、各赔偿义务人的责任性质及调整因素如何认定、具体分担比例是否设上

[28] 台湾地区“证券投资人及期货交易人保护法”第 31 条规定:“保护机构就证券投资人或期货交易人授予诉讼或仲裁实施权之事件,有为一切诉讼或仲裁行为之权。但证券投资人或期货交易人得限制其为舍弃、认诺、撤回或和解。”

[29] 台湾地区“证券投资人及期货交易人保护法”第 32 条规定,保护机构收到判决后应将结果告知投资者,并应于 7 日内将是否提起上诉的意见书面通知投资者。投资者可以于保护机构上诉期间届满前,撤回诉讼实施权并依法提起上诉。

下限区间等,实际尚不明确也并不公开。^[30] 比较而言,代表人诉讼要求向被代表人通知和解草案、召开听证会听取异议并赋予被代表人第二次退出权,对被代表人权益的保障程度高于团体诉讼。

5. 团体诉讼的判决效力。团体诉讼的法律性质为任意的诉讼担当,因此判决效力仅限于授予诉讼实施权的投资者。对于未授权的投资者,不论团体诉讼判决结果如何,均对其没有约束力,不妨碍其另行起诉求偿。因此,该诉讼模式无法一次性地解决相关纠纷,大量投资者因未能注意相关诉讼信息而未加入,使团体诉讼制度功能大打折扣。在此方面,特别代表人诉讼效力及于所有未明示退出的投资者,是一种彻底追究被告责任诉讼制度。即便是普通代表人诉讼,因为其本身还具有效力扩张属性,也并非属于典型的“加入制”诉讼,而整体构成“两阶段”的诉讼。第一阶段是在具名原告与被告之间确定统一的适法标准,第二阶段则是其他投资者申报适用代表人诉讼判决,优势在于前诉的人数是确定的,理论上代表人仅代表参加权利登记的这部分人进行诉讼,审理范围不会很复杂;后诉投资者则可以在诉讼时效内向法院提起诉讼,直接经裁定适用代表人诉讼判决,节约了诉讼资源。

6. 诉讼费用及律师费。团体诉讼配套设计了裁判费跟执行费的减免,标的在新台币 3000 万元以上的,投保中心无须或减免缴纳裁判费、执行费。若投保中心败诉,也无须投资者分担费用。在代表人诉讼中,立案时无须预交诉讼费,但在结案时需由败诉方承担诉讼费,仅在特定情形下可以申请减免,考虑到诉讼费按标的额计算,诉讼风险相对较大。律师费方面,因投保中心性质上为公益机构,活动资金有法定来源,在诉讼中案件的律师就是其内部律师,故不额外收取报酬,该点与特别代表人诉讼类似。

总的来看,各法域集体诉讼的制度设计都有其特定的知识背景、文化传统,与社会发展状况、市场经济发达程度等因素密切相关。集团诉讼是典型的由律师主导的诉讼模型,其特色在于律师与委托人之间的风险代理,加上退出制可有效集合小额损害投资者的请求以扩大损害

[30] 参见王文宇、张冀明:《非营利组织主导的证券团体诉讼——论投资人保护中心》,载《月旦民商法杂志》2007 年第 15 期。

赔偿基数,架构出以律师的利润动机为运转中心的诉讼模型,与此同时也因滥诉、律师与集团成员利益冲突等问题备受质疑。我国台湾地区证券团体诉讼通过赋予投保机构诉权,行权带有官方色彩,解决了滥诉和利益冲突问题,但判决效力限于授权投资者,难以起到彻底追究被告责任、一次性解决纠纷的效果。

结合本土资源来看,中国证券登记结算有限责任公司于2001年3月设立,全国集中统一运营的证券登记结算体制由此形成,可在核实投资者交易记录、执行分配赔偿款方面提供便利;中国证券投资者保护基金有限责任公司于2005年8月设立,在先行赔付制度方面积累了损失计算、协调投资者等实践经验;中证中小投资者服务中心有限责任公司于2014年12月成立,在以往证券诉讼实践中承担了支持诉讼、纠纷调解、持股行权等多项职能,证券集体诉讼的制度设计需充分利用已有的体制、专业优势。因此,特别代表人诉讼在立法技术上未直接照搬某一套诉讼制度,而是衔接集团诉讼的退出制、团体诉讼的投保机构诉权以及代表人诉讼的代表制等不同特点,本意在于弥合不同诉讼制度的缺陷。但在具体实践中,对于退出制诉讼的名义原告和加入制诉讼的具名被代表人采用同样的权利保障标准,降低了应有的诉讼效率;特别代表人诉讼从普通代表人诉讼转换而来,且要求行政处罚前置,大大限制了特别代表人诉讼的适用范围;加上投保机构资源有限,“退出制”对市场冲击极大,对每一个案件都提起特别代表人诉讼并不现实,故其并非常态化的集体诉讼制度。

三、证券集体诉讼现状的成因分析

(一) 替代性诉讼机制的分流

在代表人诉讼重启之前,证券纠纷主要适用的是示范判决机制,即选取具有代表性的案件先行审理、先行判决,通过发挥示范案件的引领作用,妥善化解平行案件的纠纷解决。2019年1月,上海金融法院首创证券纠纷示范判决机制以来,各地法院相继跟进出台了类似的机制

规定。^[31] 作为法院基于实践经验“自下而上”而创设的诉讼机制,示范判决机制在提升诉讼效率、降低诉讼成本、节约司法资源方面发挥了积极作用。比较代表人诉讼,示范判决机制的优势在于:

第一,“试验性”的特点契合行政处罚前置程序取消、民事赔偿案件进入法院时间大幅提前、诉讼预期不明朗的背景。在前置程序时期,行为人遭受行政处罚,投资者即可证明存在侵权行为,胜诉预期较高。前置程序取消后,由监管部门调查收集的证据转由投资者自行收集,受制于调查手段有限,投资者举证难度加重,在缺乏监管部门处罚认定的帮助下,法院判定责任主体范围和责任分配的难度亦加剧。结合证券虚假陈述裁判规则的变化来看,即便有行政处罚为前提,被告对重大性的抗辩、利用预测性信息“安全港”规则的抗辩、交易因果关系因重大事件的切断等法定事由有所增加,加剧判决不确定性。比较来看,代表人诉讼最大的优势在于一次胜诉、众人获赔,但在诉讼风险较大的情况下,通过法院公告和登记,原告人数大大增加,败诉成本相应增加。反之,示范判决机制仅仅是挑选个案进行审理,示范案件的结果能起到“投石问路”的效果,诉讼方式更加灵活且试验成本较低。

第二,单独诉讼、风险收费的特点契合现阶段由律师主导的维权格局。当前,证券诉讼惯用模式是律师在网络上广泛征集投资者,与投资者分别签订委托代理合同并采用风险代理机制,投资者不需要预交费用,只需将最后执行到位赔偿的一定比例付给律师作为报酬。但在代表人诉讼中,代表人代表全体原告统一委托律师,代表人的律师与非代表人的律师有何区别、原委托代理合同是否仍有效等,均存在较大争议。对投资者而言,因代表人诉讼属于群体诉讼,根据《律师服务收费管理办法》的规定禁止实行风险代理收费,投资者需支付一笔固定报酬作为律师费,原本可以通过风险代理制转嫁的诉讼风险需要自己承担。对非代表人律师而言,在原有单独诉讼模式下的委托代理关系被代表人诉讼打破后,是否可以继续收费存疑,故当某一律师代理的投资

[31] 如2019年4月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)》、2020年4月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)》等。

者当选代表人后,其他律师出于力保案源的目的,更倾向于为自己征集的投资者申请撤回权利登记,这也是最终加入代表人诉讼人数不多的原因之一。对于代表人律师而言,法院认定的收费标准也主要基于在代表人诉讼中的工作量,考虑到留在代表人诉讼中的原告大概率是律师自己诉前已经征集到的投资者,收费对象并未增加,收益与成本显然不平衡,与其在代表人诉讼中投入大量的时间与精力,显然在后诉中“搭便车”更具有性价比。因此,除为声誉考虑之外,律师主动启动代表人诉讼的利润动机不足。反之,示范判决机制仍是基于单独诉讼,无论是示范案件还是平行案件,当事人都可以各自委托律师、各自收取费用,风险代理未明确禁止,并且示范案件仅限于单个投资者,诉讼成本显著低于人数众多的代表人诉讼,因此更容易受到投资者和律师青睐。

(二)“双轨制”诉讼的定位重叠

特别代表人诉讼指定投保机构作为代表人,属于由公益机构主导的诉讼模式。推想可知,立法者既想通过“默示授权”来扩大赔偿规模,增加民事诉讼的威慑力,同时又希望避免潜在的律师操纵诉讼、恶性竞争及滥诉等问题。^[32]究竟是将公众利益交给公益团体还是私人执行,二者各有利弊。从我国目前的司法实践需要来看,“双轨制”确实是一种更加稳妥的选择。

一方面,集团诉讼中普遍存在的律师与原告的利益冲突,在公益机构主导下并不存在。从积极角度来看,律师主导模型在调动诉讼积极性上更胜一筹,足以构成对侵权人的巨大威慑。但从消极角度而言,若诉讼运转过于依赖律师的谋利动机,则律师与投资者之间的利益冲突问题越发严重。申言之,律师本能地是在律师费与时间成本之间求得最大利益,考虑到案件的持续进行会显著增加时间成本但对提高律师费作用有限,案件由律师促使提前和解的概率大大提高,最后除去律师费再赔偿到各受害人的部分则少之又少。对比来看,公益团体没有自身谋利动机,也不收取任何费用,能够使诉讼的补偿功能与威慑功能并重。由于有足够的政府资源支持,能够自如地决定诉讼对象,如在“追

[32] 参见汤维健:《美国民事司法制度与民事诉讼程序》,中国法制出版社2001年版,第391页。

首恶”和“深口袋”之间优先选择前者,有利于政策目标的实现。另一方面,完全由公益团体主导的诉讼,又有潜在的其他问题:一是效率和可持续问题,律师主导完全依赖市场竞争,只要机会成本与诉讼成本不超过律师费,就有源源不断的专业资源投入诉讼中;而公益团体主导下,人员和经费均有限制,受理案件范围有限,内部公益律师亦无竞争压力,不具有优胜劣汰的作用。二是不当干预风险,投保机构经费支持直接来源于政府,难免为行政介入提供空间,可能出现政府出于地方利益而影响案件遴选、干预诉讼策略。针对我国台湾地区完全由公益团体主导的诉讼形态,也有学者指出,此种模式仅能视为过渡阶段的权益制度,未来团体诉讼机制逐渐成熟后,投保中心宜退居补充或辅助的角色,让证券诉讼回归私权纠纷与市场机制的正轨。^[33]

从现实情况来看,我国证券市场主要以自然人散户为投资主体,与成熟市场以投资基金为主有质的差异,若要沿用集团诉讼的改革路径,由机构投资者担任代表人来缓解委托代理矛盾的理想情况很难实现,律师操纵诉讼的困境难以避免。在公益团体方面,有相当的诉讼能力、经验和资源,可以肩负起一定的公共政策执行职能。因此,理想的情况是“双轨制”的诉讼分别起到不同的作用,既不破坏已有的以律师参与为主的诉讼生态,又能通过公益团体的适度参与,矫正律师主导诉讼模式的不足。但是,从当前两种诉讼的定位来看,案件选择范围存在重叠而不是互相补充。根据《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16条的规定,启动特别代表人诉讼的条件包括“(一)有关机关作出行政处罚或刑事裁判等;(二)案件典型重大、社会影响恶劣、具有示范意义;(三)被告具有一定偿付能力;(四)投服中心认为必要的其他情形”。比较而言,律师是否提起诉讼的关键在于评估案件胜败概率及与之相关的报酬成本,对标的较小、被告赔偿能力欠佳的案件往往缺乏动力。投保机构的诉讼策略与之完全一致,这些已作出行政处罚且被告有偿付能力的案件,同样也是律师提起诉讼的主要目标。反之,对于社会影响恶劣,但尚未行政处罚、争议较大或者被告已经转移财产的案件,民事责任仍然处于缺位状态。

[33] 参见汤欣主编:《公共利益与私人诉讼》,北京大学出版社2009年版,第90页。

(三) 私人执法功能的缺位

在美国,私人提起的民事赔偿诉讼是支持证券监管与执法的重要力量,也被称为“私人检察长”制度。与监管机构执法相比,私人民事诉讼的优点在于:投资者受到切身利益的驱动,有充分动力揭露违法行为;投资者人数众多,监督力量相当巨大,能够起到即时监控的作用;成本很低,无须政府资源投入。^[34]同时,完全依赖行政处罚来监管市场也不现实,用于监管的各种资源极为稀缺,执法手段、范围和频率难以应对数千家上市公司及其他市场参与主体的体量。因此,理想的情况是通过民事责任制度发动广大投资者协同监控,充分利用私人执法系统即民事诉讼来惩治违法行为。

但从代表人诉讼的启动要件来看,无论是基于普通代表人诉讼对初步证据的要求,还是特别代表人诉讼的案件遴选范围明确以行政处罚为前置条件,实际已提起的代表人诉讼均以行政处罚为前提,导致代表人诉讼滞后于行政程序,民事赔偿成为行政责任的附属责任,大大限制了通过代表人诉讼鼓励私人执法的功能。一方面原因是,代表人诉讼涉及面广,若无被告违法行为的确凿证据则贸然启动,诉讼风险较高,易造成司法资源的浪费。更深层次的原因是,美国证券集团诉讼的成功除了私人诉讼文化盛行、高额的利益驱动之外,还有与之配套的证据开示和“法庭之友”制度,降低了民事诉讼对有权机关调查结论的依赖。例如,美国证券交易委员会常作为证券民事诉讼中的“法庭之友”提交意见书、参与庭审,对法院进行专业性判断帮助颇大,已经成为投资者能否获得胜诉判决的重要因素。^[35]在我国,专家方面缺少有经验的第三方损失核定机构、审计机构,资质门槛尚未建立,因果关系的核定标准、损失的计算方法并不统一,而证据开示制度的缺失使原告律师很难从被告处有效收集证据,在诉讼法修改的情况下也难以被克服。

综上,原告方在适用代表人诉讼时,不免将代表人诉讼与现存的替

[34] 参见程啸:《证券市场虚假陈述侵权赔偿损害责任》,人民法院出版社2004年版,第9页。

[35] See Michael J. Kaufman, John M. Wunderlich, *Regressing: The Troubling Dispositive Role of Event Studies in Securities Fraud Litigation*, Stanford Journal of Law, Business & Finance, 2009.

代性诉讼制度之间进行比较,前者在诉讼成本、风险和收费方式等方面不占优势。集团诉讼的默示加入规则虽然在制度借鉴时基于避免利益冲突和滥诉的考虑,被改造为仅投保机构可发起的公益诉讼,形成了“双轨制”的集体诉讼制度,但二者之间的定位存在重叠,同样限制了提起代表人诉讼的动机。此外,收集证据的困难、专家证人的缺乏,使得代表人诉讼无法起到补充公共执法的功能。以上因素的相互作用,限缩了可提起代表人诉讼的案件范围。

四、完善证券集体诉讼的司法对策

经前文分析可知,我国尚处于证券集体诉讼的起步阶段,代表人诉讼目前的程序设计、定位还存在诸多不足之处。需要在实践中进一步探索完善。

(一) 建立多层次的救济路径

《证券法》创设中国版证券集体诉讼制度后,我国证券诉讼制度从以单独诉讼为主、制度供给严重不足发展为普通代表人诉讼、特别代表人诉讼、示范判决机制、证券支持诉讼等多元并存的状态,诉讼之外还包括行政调解、专业调解、先行赔付等机制,投资者的维权路径日益拓宽。每种诉讼制度都有自身的特点,适合应对不同类型的群体性纠纷。从美国集团诉讼的设计初衷来看,“退出制”诉讼的优势在于小额分散损害的救济。当损害金额过低时,出于对诉讼成本和收益的衡量,他们参加诉讼的动力往往不够,此时采“退出制”可以迅速扩大集团成员范围、增加集团赔偿总额。同时,由于受害人本身对诉讼是一种漠不关心的态度,由他人代为提起诉讼也并未有太大的损害。因此在美国之外,“退出制”的适用范围基本严格限定在了“侵害数额太小以至于不大可能有人起诉的”群体性案件。即便在美国本土,集团诉讼也并非总是最适当的诉讼方式,需结合案件的具体情况判断。若集团成员在单独诉讼中有重要的利害关系,法院也会考虑拒绝集团诉讼的确认。但我国目前在法院受理证券纠纷时,尚缺乏对诉讼方式“优先性”的比较审查。

比较来看,如果在诉讼预期明确,投资者损失普遍较高的情况下,普通代表人诉讼无疑是最有效率的,投资者有足够动力提起诉讼,一次诉讼就可以解决众多当事人之间的纠纷。反之,如果诉讼预期不明确,被告是否承担责任以及责任主体、损失范围争议较大,则示范判决机制的“试验性”、成本低的优势明显优于代表人诉讼。投资者损失普遍较小,属于小额分散纠纷以致无人主动提起诉讼的,又或者投资者个人难以自行收集证据的,则特别代表人诉讼的公益属性、专业优势及“退出制”能够对应起到集合性救济的效果。此外,对于有一定赔付能力的被告,先行赔付可以避免双方当事人陷入漫长责任认定的司法程序,也可以在诉前优先考虑。基于纠纷类型的多样性,应然状态应是多种诉讼制度并存而非“一家独大”。

(二) 重构利润动机和诉讼主导

要真正推动代表人诉讼的常态化实践,还需要进一步研究代表人诉讼内在的利润驱动,其中普通代表人诉讼问题更为突出。首先,律师作为诉讼的主要推动者,必然需要有律师费作为利润动机,律师费的收取方式、具体金额不应限于代表人与律师签订的委托代理合同而归入意思自治范畴,而应由法院根据案件具体情况确定合理的律师费。一方面,需确保律师不能过度谋利,避免律师费远高于投资者能够获得的赔偿,另一方面,需适度鼓励律师主动提起代表人诉讼,使主动提起代表人诉讼的律师获得的利润高于在后诉中“搭便车”的律师,平衡普通代表人诉讼前诉与后诉利益不平衡的矛盾。例如,考虑到当前对原告有利的律师费单向转移规则,即原告胜诉的可以向被告追索律师费,败诉的无须承担被告律师费,以及代表人诉讼的胜诉可以使全体投资者获益,在审查被告应负担的律师费金额时可以不限于代表人诉讼前诉的参加人数和诉讼标的金额,但在执行顺位上,可在执行分配赔偿款完毕后执行律师费,优先保障投资者胜诉利益。此外,在诉讼风险较大的情况下,诉讼费用过高也导致当事人诉讼动力不足。实践中部分投资者仅按100元诉讼标的的起诉,待损失核定后再调整诉讼请求金额,可以在一定程度上起到缓冲诉讼风险的效果,但该方式不适合人数众多的代表人诉讼。对此,有必要借鉴诉讼费用减免政策。

其次,证券诉讼不仅在外部关系上具有剧烈的对抗性,在内部关系

上也各自有特殊利益,共通性争点的诉讼策略可能对一部分投资者有利,对另一部分投资者不利。若律师不是相对独立的角色,则在代表人与其他原告利益冲突时,可能会导致集体利益无法得到充分的保障。因此,集团律师的角色定位不应受限于代表人委托的律师,而应与代表人起到相互制约的作用。对此需要在程序中增加司法对律师适当性的审查,包括审查律师的专业资格、技能、经验和资源以及在以往诉讼中的表现等,以判断律师是否足以代表集体利益。

(三) 民事赔偿与行政处罚的协同

诚然,证券民事诉讼的原告为中小投资者,相较于被告而言必然存在举证困难的问题。首先,加强司法机关与监管部门之间的个案协同机制实有必要。最高人民法院、中国证券监督管理委员会联合发布了《关于适用〈最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定〉有关问题的通知》,明确法院可以依法向中国证券监督管理委员会有关部门或者派出机构调查收集有关证据,并可以就诉争虚假陈述行为违反信息披露义务规定情况、对证券交易价格的影响、损失计算等问题征求有关部门的意见,但该通知如何在个案中落地实施尚无案例。其次,有必要赋予投保机构一定的调查权。由投保机构调查取证后,除自身提起特别代表人诉讼外,也可通过支持诉讼方式参与普通代表人诉讼、示范判决机制等。此外,法院在诉讼过程中开具调查令、委托第三方审计等方式,也可降低举证难度。但其中,调查令若要起到类似域外证据开示的强度,有必要对不遵守规定的被告加以合理制裁,而对于第三方审计,可以探索取消费用预交机制,在诉讼结束后再按结果分摊。

(四) 诉讼效率与诉讼权利的平衡

代表人诉讼在实际操作中出现若干争议,包括权利人范围裁定的救济、退出权的实际意义、被代表人的权利行使等,归根结底是诉讼效率与诉讼权利之间的平衡问题。

《民事诉讼法》原本的代表人诉讼制度框架在权利保障上相当全面,要求所有可能受到裁判约束的人通过权利登记的方式明确其身份和诉讼请求,且当事人选出代表人后并不完全退出诉讼,仍然享有实体处分权和更换代表人的权利,有利于当事人及时主张权利并密切关注

整个诉讼进程,使当事人的权利不易被侵犯。但这种制度设计没有很好地区分共同诉讼与群体诉讼之间的界限,过分强调诉讼自治,大大限制了诉讼效率。因此,尽管《代表人诉讼规定》将代表人权限改进为特别授权,但受制于诉讼代理理论,投保机构对名义上的缺席集团成员也不享有完整的诉讼实施权。笔者认为,对群体性纠纷尤其是当事人较为分散的证券群体性纠纷而言,难以假定所有当事人之间存在合作,加上证券纠纷本身具有相当的复杂程度,通过被代表人逐一行权的个体监督方式效率并不高,而在特别代表人诉讼中当事人全程并不参与诉讼,更难言对代表人的行为进行监督。因此,在一定程度上必须牺牲部分程序要求为代价以提高诉讼效率,这部分当事人的权利保障可以通过加强法院司法审查权来实现。具体而言,一是对诉讼集团的拟制,对权利人范围的认定应不限于已有案件的当事人提出的诉讼主张,而应就案件具体情况作出全面审查,被排除集团之外的投资者享有单独诉权;二是加强共通性争点整体诉讼策略利益冲突的审查,如损失计算方法的主张等,应遵循集体最佳利益,不适用当事人自认,避免代表人从中获益;三是加强以“通知+退出权”为核心的权利保障机制,确保通知的有效性,通过赋予单独诉权保障缺席原告的利益。

(编辑:张 越 姜沅伯)