

我国证券集团诉讼的模式选择与制度重构

章武生*

内容提要 我国证券市场虚假陈述、内幕交易、操纵股价等大规模侵权事件频发,但由于行政监管和司法救济乏力,遭受损失的投资者往往投诉无门,很难获得有效的救济。增设对证券市场侵权者威慑力极强的退出制证券集团诉讼制度在我国不仅具有必要性,而且具有可行性。我国目前已经具备了建立退出制证券集团诉讼制度的环境和技术条件。同时,导致美国集团诉讼负面作用较大的因素,有的在我国并不存在,例如错综复杂的双重法院制度;有的在我国比较容易得到控制,例如巨额的律师费用和好讼的法律文化。从现实情况来看,我国增设证券退出制集团诉讼的价值可能会远远大于美国等发达国家,其弊端则可能明显小于上述国家。

关键词 集团诉讼 证券集团诉讼 加入制 退出制

2010年起,我国已跃居世界第二大经济体,GDP连续多年高速增长。按照一般经验,作为经济晴雨表的股市理应有符合GDP增长的良好表现。然而,事实却并非如此。我国既有长期领跑世界的GDP增速,也有多年“熊冠全球”的股市。^①作为2008年全球金融危机发源地的美国,股指不仅已完全收复失地,而且还连续创下历史新高;^②相比之下,我国上证综指直到2014年的上半年还在2200点附近徘徊,与13年前的水平相当,仅为2007年6124高点的三分之一左右,广大投资者特别是中小投资者损失惨重。由于2014年11月17日“沪港通”的开通和其他一些利好因素,例如“一带一路”战略的实

* 复旦大学法学院教授。本文系作者主持的国家社科基金重点项目“我国证券群体诉讼的模式选择与制度构建研究”(项目批准号:11AFX006)的阶段性成果。

① 王晖余、潘清、杜放《A股缘何屡屡面对“熊冠全球”的尴尬》,载《证券导刊》2003年第30期。

② 近年来,香港证监会的网站上每年年初都有一篇对上一年环球及香港证券市场年度回顾的研究论文。2013年环球证券市场年度回顾美国的数据和评论是“在美国,道指、标普指数和纳指分别上扬27%、30%和38%。市场憧憬联储局维持刺激经济措施及美国经济前景持续改善,支持美国股市上扬。道指和标普指数攀升至历史高位,纳指亦升至13年高位。”2014年美国的数据和评论是“在美国,道指、标普指数和纳指分别上扬7.5%、11.4%和13.4%。美国股市继2013年上涨约30%后,继续在经济复苏及企业盈利改善的乐观情绪带动下攀升。2015年美国的数据和评论是“2015年,美国道琼斯指数(道指)和标普500指数(标普指数)分别下跌2.2%和0.7%,纳斯达克指数(纳指)则上扬5.7%。加息时机和经济前景存在不明朗因素,加上商品价格下跌,令市况变得更为波动。”从美国的数据看,美国股市保持了比较好的发展势头,为美国投资者带来了巨大的利益。

施、“亚投行”^③的成功建立和国企改革,以及各路资金纷纷入场,我国股市才有了一波较大的行情,从多年的“熊冠全球”过渡到2014年的“牛冠全球”。^④但好景不长,在2015年上半年股指上涨到5423.25点后至今,我国股市整体上是一路向下,又回到了3000点下方后开始上下震荡。事实证明,制约我国股市健康发展的深层次问题并未从根本上得到解决,即使在上涨的行情中,股指的变化很大程度上也不是价值投资的结果,而是资金推动型的暴涨暴跌。我们证券市场走向国际化还有很多重大问题需要解决,我们应当借沪港通、深港通的东风,下大力气解决这些问题,否则,一波行情过后,很可能又是看不见尽头的漫漫熊市。

那么,我国证券市场多年来“熊冠全球”的原因何在呢?业界对此比较一致的共识是:这种局面的形成是我国证券市场制度设计不科学,运作严重不规范,行政监管和司法救济乏力所致。在我国证券市场,虚假陈述、内幕交易、操纵股价等大规模侵权事件频发,致使广大投资者损失惨重,但由于部分制度的缺失和已有制度的运作乏力,遭受损失的投资者却又往往投诉无门,难以获得有效的救济。^⑤同时,对侵权者的制裁乏力,又无法迫使其遵守公共政策,反而会带来更多的效仿者。

加强证券市场的立法和监管,建立有效的司法救济制度,强化法院在金融契约中的保护作用,建立规范发展和国际化程度比较高的证券市场既是广大投资者一致的呼声,也是国家发展和实现中国梦的战略需要。^⑥证券界和律师界许多人提出了增设美国式退出制证券集团诉讼制度的主张。但是,中美两国在法律传统、法律制度和文化以及具体国情等方面均存在巨大差异,与美国法律传统比较接近的许多西方国家甚至包括英国都惧怕美国式集团诉讼的负面问题和可能带来的危害而没有引入,我国能够引进这种对侵权者威慑力极强但负面作用又可能极大,甚至在美国本土争议都很大的制度吗?笔者拟结合具体案例和数据就此加以探讨,并提出建立中国特色的证券集团诉讼制度的初步构想。

一、当今世界证券集团诉讼的模式及其运行状况

(一) 集团诉讼的概念和分类

^③ 亚洲基础设施投资银行(Asian Infrastructure Investment Bank,简称亚投行,AIIB)是中国倡导建立的一个政府间性质的亚洲区域多边开发机构,重点支持基础设施建设,总部设在北京。亚投行的建立有助于促进有关国家和地区的基础设施和互联互通建设,为本地区经济长期增长提供持久动力。

^④ 2014年环球及香港证券市场年度回顾的研究论文有关内地的数据和评论是:内地方面,上证综合指数上升52.9%,使内地成为环球市场当中指数上升幅度最大的市场之一。但好景不长,在此之后,上证综指的表现又不容乐观。

^⑤ 我国既缺乏多数法治国家那种优良的企业传统,又缺乏威慑力极强的美国式的证券集团诉讼制度,证券领域大规模侵权频发也就不难理解。企业优良传统的形成是一个长期的过程,这就决定了要遏制证券市场的大规模侵权,尽快建立一种威慑力较强的权利救济制度的重要性。

^⑥ 证券市场在吸引国内外资金,推进经济转型升级,显示一国经济在世界上的影响力等方面均有重要价值。但要实现这些目标,必须确保其对广大投资者的吸引力。

现代型纠纷催生了群体纠纷解决制度,其中以集团诉讼为典型。所谓集团诉讼,又称代表人诉讼、群体诉讼,是指具有共同或同种类法律利益的一方当事人人数众多,且不能进行共同诉讼时,由其代表人进行诉讼的一种制度。以当事人选择退出和加入为标准,集团诉讼可以分为加入制和退出制两种模式。

退出制还是加入制的选择关乎确定集团成员的方法与确定谁将受到集团诉讼判决的约束,所以它是设计集团诉讼制度时最为关键,也是最有争议的问题。^⑦从本质上来看,它是关乎一个人的法律权利是否应当在不经过自己同意的情况下被确定与被强制参加诉讼的“程序保障”政策问题。

根据加入制,一个潜在的集团成员为了成为集团的一员,必须在规定的时间内采取一些规定的步骤,肯定地参加集团诉讼,并在共同的问题上要受到判决或和解的约束,以此作为从集团诉讼获益的前提。其制度优势主要体现为保留个体以自己的意愿参加诉讼的自由,即“所有有资格获得利益的人至少要通过肯定的行动来显示其对诉讼最低的兴趣。”^⑧那些不愿参加诉讼的集团成员就不会因为仅仅是保持沉默而被强制参加了集团诉讼,这也就避免了伴随诉讼而来的不利。同时,加入制降低了难以管理诉讼的可能性,它能有效地帮助被告确定潜在的原告规模。

与此不同,退出制默认所有相关主体成为集团成员,如果不想受到裁判的拘束则必须明示退出。退出制程序涉及到两个阶段:第一,代表原告必须通知那些有资格成为集团成员的主体有关集团诉讼开始的情况;第二,那些被作为集团成员但又不希望参加诉讼的人应当提出退出集团的通知。尽管立法上有不同的表现形式,但在世界主要的几种集团诉讼制度中,行使退出权的方式还是十分类似的。

(二) 两种证券集团诉讼制度的比较

对加入制与退出制的争论已经成为集团诉讼的重要问题。在欧洲,欧盟成员国是否应当接纳退出制的集团诉讼也已经成为一个受到热议的理论问题。^⑨据美国学者总结,对退出制赞同的意见大致有:被告可以更具体的知道自己在以后的单独诉讼中可能要面对多少集团成员;退出制度为那些因为在社会上、智力上或心理上处于劣势的,因此不能采取积极的措施加入诉讼的人提供了接近司法救济的机会;增加了效率、避免了重复诉讼;保护措施可以阻止“强制加入”;有效地保证了被告对自己所造成的危害进行全面的赔偿估计,而不是因为许多集团成员没有加入诉讼而逃避这种结果。^⑩对退出制反对的意见大致是:一个人可以不经过他人的明确授权就代表他人进行诉讼的做法是

^⑦ Deborah R. Hensler, Bonnie Dombey-Moore & Beth Giddens et al. *Class Action Dilemmas: Pursuing Public Goals for Private Gain*, at 1 (RAND Corporation, 2000).

^⑧ Rachael Mulheron, *The Class Action in Common Law Legal Systems: a Comparative Perspective*, at 37 (Hart Publishing, 2004).

^⑨ Rachael Mulheron, *The Case for An Opt-Out Class Action For European Member States: A Legal and Empirical Analysis*, 15 *Colum. J. Eur. L.* 409, 427-31 (2009).

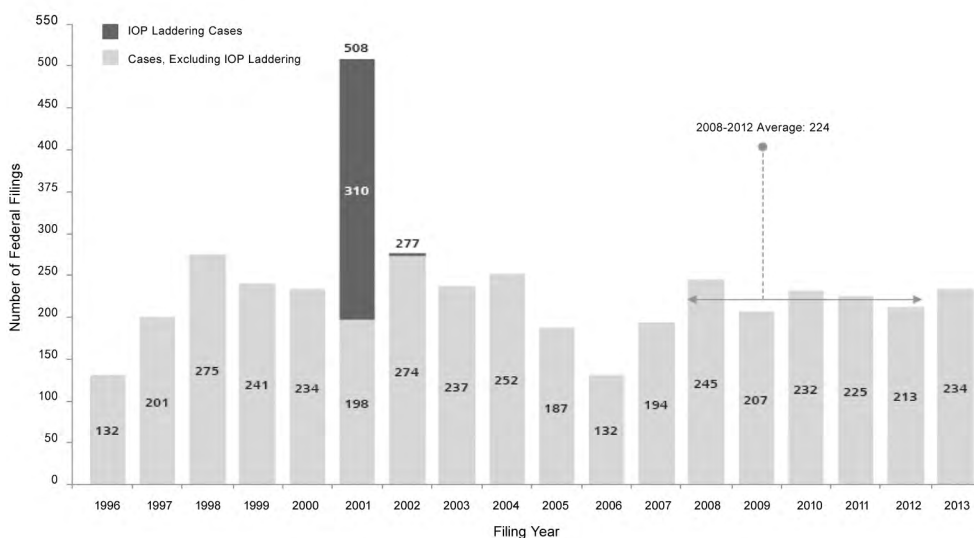
^⑩ *Id.* 415.

不可思议的; 缺席的集团成员可能因为知道诉讼的情况太晚以致于不能再退出, 在此情形下他们也要受到诉讼结果的约束, 不论他们是否愿意; 退出制度产生了一个难以管理的庞大的集团, 其中有些集团成员的姓名都不能明确, 也很难和解协商, 这增加了对被告的不公正性。^①

尽管对于加入制和退出制都有支持的观点, 但从世界范围内集团诉讼运行的整体情况来看, 退出制比加入制在群体权利救济方面发挥了更大的作用, 特别是最适合运用退出制的证券集团诉讼, 在世界上影响更大, 并引起许多国家的高度关注, 其中以美国的退出制证券集团诉讼为代表。^②

美国的证券集团诉讼案件不仅数量多, 而且各种数据便于查找。目前, 对美国证券集团诉讼进行跟进研究并定期发布研究报告的咨询机构主要有: 美国国家经济研究协会经济咨询公司(NERA Economic Consulting)、斯坦福法学院与基石合作的证券集团诉讼清算所(Stanford Law School Securities Class Action Clearinghouse & Cornerstone) 等。其中, 美国国家经济研究协会经济咨询公司的年度报告数据完整, 统计趋势分析更科学、权威, 故以下数据主要参考该机构发布的 2013 年年度报告。^③

Figure 1. Federal Filings
January 1996-December 2013



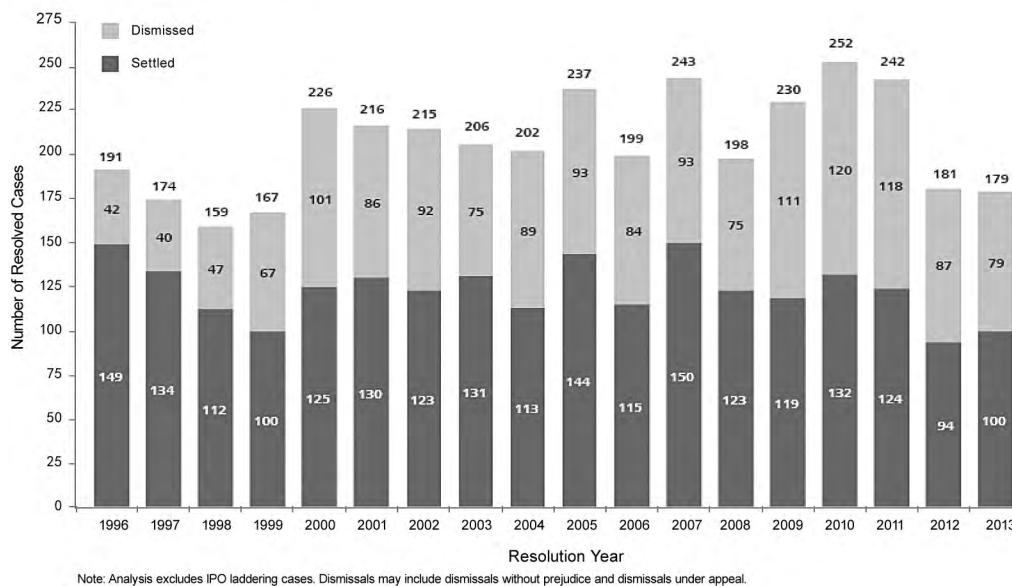
图一 美国历年联邦法院提起的证券集团诉讼案件

① *Id.* 447.

② Stefano M. Grace, *Strengthening Investor Confidence in Europe: US-Style Securities Class Actions and the AcquisCommunautaire*, 2 J. Transnat'l L. & Pol'y. 281 (2006).

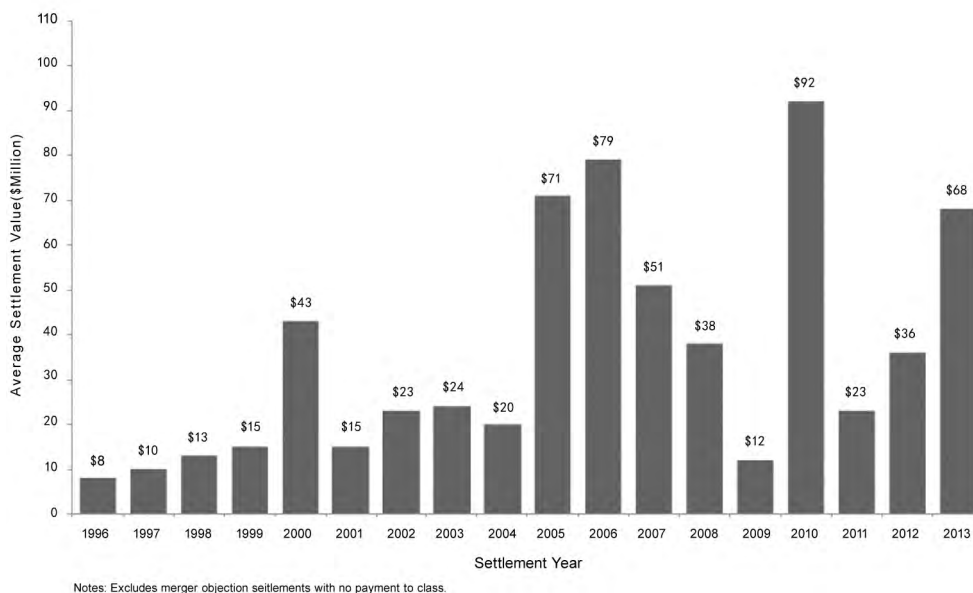
③ Dr. Renzo Comolli & Svetlana Starykh, *Recent Trends In Securities Class Action: 2013 Full-Year Review*, at http://www.nera.com/nera-files/PUB_2013_Year_End_Trends_1.2014.pdf (Last visited on Sep. 20 2016)

Figure 21. Number of Resolved Cases: Dismissed or Settled
January 1996-December 2013



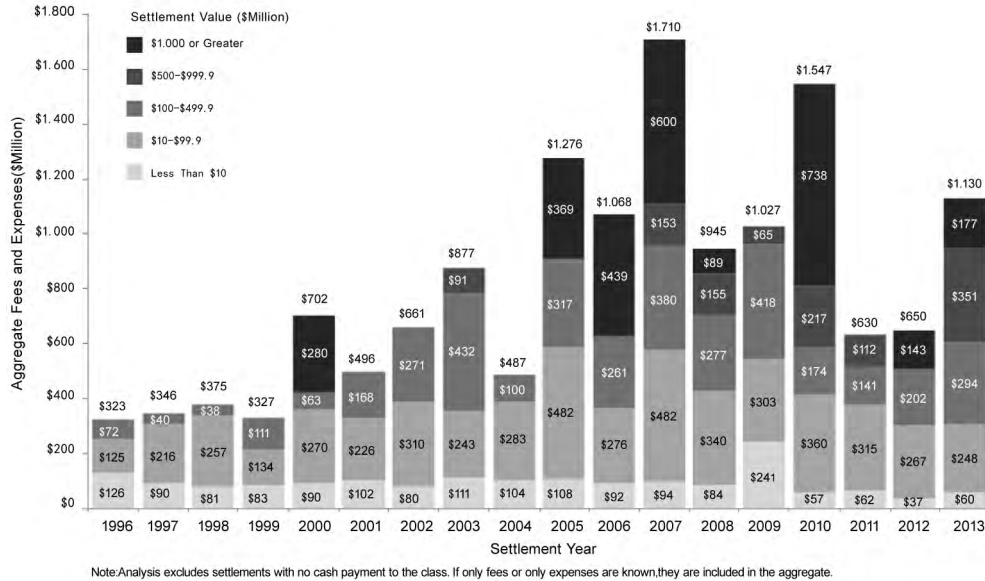
图二 美国历年达成和解赔偿的案件数量(柱状深色的部分)

Figure 28. Average Settlement Value (\$Million), All Cases
January 1996-December 2013



图三 历年个案和解赔偿金平均数额

Figure 35. Aggregate Plaintiffs' Attorneys' Fees and Expenses by Settlement Size
January 1996-December 2013



图四 历年律师费及代垫费用总额

根据美国国家经济研究协会经济咨询公司的报告以及上述图表 我们可以看到:

* 每年提起的联邦证券集团诉讼平均 200 多件,2013 年联邦法院提起的证券集团诉讼共计 234 件。美国上市公司共计 4972 家 这就意味着大约有 4.71% 的上市公司会遭遇证券集团诉讼。由于上市公司比 1996 年(《私人证券诉讼改革法》通过的第二年)减少了 43%,所以 2013 年一家美国上市公司成为证券集团诉讼目标的可能性比 1996 年平均增加了 83%。

* 在大部分的案件中,违反 1933 年《证券法》第 11 条、12 条以及 1934 年《证券交易法》10b 条款是证券集团诉讼最常见的诉因,也被视为集团诉讼的“标准”诉因。

* 2013 年 95% 的案件中被告都提出了请求驳回的动议。然而,法院对其中 80% 申请的动议进行了裁决。在余下的 20% 案件中,有些案件在决定作出之前就已经被解决,通常是原告自愿撤诉,或者该申请驳回的动议由被告自己撤回。

* 大部分的案件以和解结案。2013 年,提起集团确认动议之前,73% 的案件都已经取得和解,或者原告选择撤诉。在提起集团确认动议的案件之中,法院也只在 56% 的案件中做出了决定。所以,总体上,只有 15% 的集团诉讼案件就集团确认最终形成了裁决。

* 和解案件赔偿的总金额,最高数字出现在 2010 年的 116 亿,最低则是 1996 年的 11 亿。2013 年,每个案件的平均赔偿金额是 6800 万美元。2013 年,和解案件呈现的总体趋势是“大额赔偿规模越大,小额赔偿规模越小”。

* 关于律师费用和诉讼费用占和解赔偿金的比重,我们发现,和解规模扩大时,费用所占的比重缩小。2011年-2013年,对于500万以下的和解,律师费占和解额比例的中位数是30%;这个比例随着和解规模的扩大不断下降,超过10亿美元的和解律师费用与其他费用只占到9.6%。

* 仅有极少的证券集团诉讼能够最终进入庭审阶段,更少比例的案件最终可以获得判决。1995年《私人证券诉讼改革法》后,联邦法院总共起诉的4226件集团诉讼中,只有20件进入了庭审阶段,仅14件得到裁判。

接近司法是证券集团诉讼的重要价值所在。退出制证券集团诉讼在促进投资者接近司法、提高诉讼效益、制止违法行为以及强化实体法的实施力度等方面均具有独特的价值与功能。美国证券集团诉讼所实行的退出制能保证那些因为交易费用或者缺少资源而无法提起诉讼的投资者实现他们的权利。^⑭ 在提高诉讼效益方面,退出制证券集团诉讼的功能尤为突出。大量的证券集团诉讼案件原告集团成员都达到了几万、十几万甚至几十万,而且投资者们在地理位置分布上十分分散,若要实行加入制,则要耗费很高的经济成本和时间成本。退出制的集团诉讼可以通过一次性解决具有共同争点的大量小额请求,以谋求权利实现的低廉化和效率化。也有学者指出,相较于赔偿,证券集团诉讼的价值更体现在对未来违法行为的一种规制与制止之上。^⑮ 美国的证券集团诉讼和解额只占到投资者损失的一小部分,巨额赔偿本身是规范公司及管理者行为的一大砝码。从美国历史上来看,集团诉讼原先的目的就在于遏制违法行为。同时,退出制也为强化实体法的实施发挥了重要的作用。正如美国学者罗切特所说:在缺乏有效的程序机制来追求合法的法律请求的情况下,我们实体法的全面意义绝不可能为人所知。因此,普通法和制定法关于我们法律权利的陈述经常不过是虚幻的东西,因为它们可能使我们对权利所产生的高度期待随后却在与程序障碍岩石的碰撞中摔得粉碎。^⑯

相反,认为退出制弊端重重的观点也似乎值得商榷。根据一项实证研究,从1993年到2003年的数据,美国集团诉讼案中真正行使退出权的情况十分罕见。而在证券集团诉讼案件中,仅有0.7%的集团成员行使了退出权。^⑰ 另外,加强退出制事实上能对律师形成制约。作为大部分证券集团诉讼的首席原告,机构投资者能运用“退出权”制约律师的行为,防止律师在自我利益的驱使下达成一个“廉价”的和解;同时,它能激励律师为集团创造更有利的结果。^⑱ 从这个方面而言,退出制的加强能够整体上缓解律

^⑭ *Id.* 52.

^⑮ John C. Coffee, *Reforming the Securities Class Action: An Essay on Deterrence and Its Implementation*, 106 COLUM. L. REV. 1534, 1545 (2006).

^⑯ Rachael Mulheron, *The class action in common law legal systems: a comparative perspective*, at 53 (Hart Publishing, 2004).

^⑰ Theodore Eisenberg & Geoffrey P. Miller, *The Role of Opt-outs And Objectors in Class Action Litigation: Theoretical and Empirical Issues*, *Vanderbilt Law Review*. 1533, 1549 (2004).

^⑱ John C. Coffee, *Accountability and Competition in Securities Class Actions: Why "Exit" Works Better Than "Voice"*, 30 *Cardozo L. Rev.* 407, 416-18 (2009).

师-客户的代理成本问题。

加入制集团诉讼源于17、18世纪英国的衡平法院。美国建国初期,也基本复制了英国的加入制集团诉讼。但是,整体上看,早期的加入制集团诉讼运用的不多,效果也不太理想。上个世纪60年代以后,在发达国家发生了前所未有的环境危机,并催生了环境公益诉讼的大发展,集团诉讼也有了更大的发展空间,但从整体情况看,英美法系国家的加入制集团诉讼并没有展示出太多的制度优势。^①

20世纪末,作为加入制集团诉讼的代表性国家,英国对集团诉讼制度进行了改革,但集团诉讼运行的效果仍然不能令人满意。从证券诉讼来看,在英国,投资人要想成为集团的一员,其需要的不仅仅是在列表中增加自己的名字,而且需要证明自己的损失及其他诉因中的因素,而不是像退出制的情况下,其只需要向和解或判决索赔请求的管理者证明自己的损失就可以了,除非选择把自己排除在外,这就严重限制了投资者合并总损失的能力和对被告产生足够的压力杠杆。加入制也意味着被告无法在一次诉讼中解决所有的索赔,从而排除了被告人能够通过诉讼实现“全球和平”的目标。此外,“败诉方付费”的模式通常意味着在复杂的证券诉讼案件中,原告必须购买了保险以减轻不得不支付庞大的事务律师和大律师费用的风险。随着最近胜诉酬金制的采用,英国最终可能会鼓励更多的证券欺诈诉讼,但英国人面临的程序性障碍和随之而来的经济风险依然严峻。^②

加入制证券集团诉讼在大陆法系的表现更差。瑞典是欧盟第一个进行集团诉讼立法的国家,从2003年开始实施加入制集团诉讼以来,截至2008年11月,瑞典法院仅接到12起集团诉讼案件,包括旅客的权利、合同的履行、侵权赔偿、资产转移的纠纷、电力纠纷、进出口管制孤儿养育、电信话费机场噪音反对歧视等10种案件类型。^③巴西是大陆法系第一个引进加入制集团诉讼的国家,巴西的集团诉讼主要是控诉市政府非法税收和非法提高公共汽车票价,以及工业、银行业、私立学校和其他私人公司,诸如误导性广告、环境破坏、产品缺陷、对消费者信息披露不足以及格式合同中的欺诈性条款。^④笔者在英文资料中进一步搜索,也没有查到瑞典和巴西证券集团诉讼方面的信息,却搜到了由于受丑闻、自然灾害的影响,在美国出现的一波针对在美国上市的巴西公司的证券集团诉讼,包括巴西石油公司、巴西D&O保险等多家国内行业巨头公司。^⑤日本和我国

^① Rachael Mulheron, *The Case For An Opt-Out Class Action For European Member States: A Legal And Empirical Analysis*, 15 Colum. J. Eur. L. 409, 427-31 (2009).

^② The Rise of Global Securities Litigation, at <http://www.rgrdlaw.com/firm.html> (Last visited on Feb 24 2016).

^③ 参见钱颖萍《瑞典群体诉讼制度研究》,中国政法大学出版社2013年版,第125页。

^④ 参见[巴西]Antonio Gidizhuz《巴西集团诉讼:一个大陆法系国家的范本》,李智、陈荣译,厦门大学出版社2014年版,第204-205页。

^⑤ Kevin M. LaCroix, *On slaughter Of Securities Suits Against Brazilian Companies Continues*, at <http://www.dandodiary.com/2016/06/articles/securities-litigation/onslaught-of-securities-suits-against-brazilian-companies-continues/> (Last visited on: Sep. 16 2016)

台湾早已存在选定当事人制度(加入制集团诉讼的一种形式)^⑭但在证券诉讼中运用较少。日本的证券诉讼主要采用传统的共同诉讼和单一诉讼方式进行,台湾则主要通过证监会设立的证券投资人保护中心提起团体诉讼的方式来对投资人进行司法救济。作为大陆法系代表性国家的德国,由于没有集团诉讼制度,在证券诉讼领域的问题更为突出,德国电信案就是一个用传统诉讼方式解决现代性证券诉讼案件的反面典型,并产生了一系列严重的问题和困难。^⑮对此,笔者将在后文予以分析。

当然,加入制集团诉讼在发展过程中也有比较好的表现。例如,日本的选定当事人制度在日本的环境诉讼中就发挥了较大的作用。正如谷口安平教授所言:“选定当事人制度在立法阶段并没有考虑这是为了适用于集团诉讼,但该制度确实可能被利用来进行集团诉讼。”^⑯自20世纪60年代末以来,日本利用此种方式解决了许多类型的集团性侵害事件,^⑰并形成了一系列著名案例,^⑱这些案例的数量和影响度仅次于美国的环境诉讼。^⑲为了使该制度能发挥更大的作用,修改后的日本民事诉讼法进一步扩大了该制度的适用范围。

又如,我国1991年正式颁行的《民事诉讼法》确定的两种代表人诉讼(均属于加入制集团诉讼)特别是前者人数确定的代表人诉讼在司法实践中运用较多,其中有不少案件还是取得了比较好的效果,^⑳这也从另一个方面说明了加入制集团诉讼的制度价值。

那么,为什么加入制证券集团诉讼在世界各国(地区)的表现普遍不佳呢?原因是多方面的,笔者认为,其中一个重要原因在于:集团登记是加入制下当事人进入诉讼的第一道门槛和难题,也是加入制弱于退出制表现的主要原因所在。加入制证券集团诉讼的当事人居住地更为分散,要证明的内容通常更多,难度也会更大,这在上述对英国的证券集团诉讼加入程序的分析中可以看得比较清楚。从我国当事人加入证券诉讼的案例中可以更进一步得到验证。通常情况下,对环境侵权提起的集团诉讼,当事人要成为集团成员,仅仅提交自己基本的身份信息即可。而按照2003年1月9日最高人民法院《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》的要求,投资人提起虚假

^⑭ 日本民法基本上是以德国法为范本制定的,但其中的选定当事人制度却是在大正十五年(1926年)的法律修改之际,借鉴英国法的代表诉讼(Representative Action),以信托法之原理而制定的制度,因而是日本一项独特的诉讼制度,中国1935年制定的《民事诉讼法》也借鉴了该项制度。

^⑮ 德国电信案原告人数达到17000人,由754名律师代理。尽管这些诉讼请求经代理律师合并为2128个共同诉讼,主管这一案件的法兰克福地区法院第7商事庭的审理工作仍然面临着巨大的压力。据媒体报道,相关案卷因数量太多,法院使用了卡车运输。主审法官Meinrad向媒体表示,如果按照普通程序,审结所有案件需15年时间。

^⑯ [日]谷口安平《程序的正义与诉讼》,王亚新、刘荣军译,中国政法大学出版社1996年版,第189页。

^⑰ 其中包括药害事件、食品事故事件、环境污染公害事件、大气噪音公害事件等。

^⑱ 如四大公害诉讼、大阪机场噪音公害诉讼、沙利宝迈度诉讼等。

^⑲ 例如,仅在日本律师协会主编,皇甫景山翻译的《日本环境诉讼典型案例与评析》一书后的附录中,就通过表格的形式列出了几十个日本公害审判中的著名案件。

^⑳ 参见章武生等《中国群体诉讼理论与案例评析》,法律出版社2009年版。该书第十一章选取的5个代表人诉讼案例,均取得了比较好的效果。

陈述证券民事赔偿诉讼 除提交行政处罚决定或者公告和人民法院的刑事裁判文书以外,还必须提交以下证据:自然人、法人或者其他组织的身份证明文件。不能提供原件的,应当提交经过公证证明的复印件;进行交易的凭证等投资损失证据材料。上述材料准备齐全,对一般的投资者并不容易。这里略举两个例子,即可看出当事人举证的艰难程度。一例是委托北京大成律师事务所诉讼的股民洪先生老两口,其第一次去律师事务所咨询,当场就签了委托书。然后回去拿材料。当时大成律师事务所让他们提供四份基本资料,包括银广夏股票买卖交割单,股东卡,身份证复印件和资金账户公证单。老两口说“别看只有四样东西,我们折腾了至少四个月。”“单是公证一项,就花了近两个月。”^①另一例是河南股民发给代理律师的手机短信“放弃吧,没想到那么复杂,那么艰难……,为了凑齐证据,我都想到了私刻营业部的公章!”^②曾经在北京市大成律师事务所登记的320余位投资者,最后坚持立案的只有126人这一事实,就反映出起诉的艰难程度和其中存在的弊端。

从世界范围来看,美国证券监管之严格,证券集团诉讼威慑力最强世界公认,它们在迫使上市公司和中介组织遵守法律、诚实信用方面起到了重要作用。尽管美国证券集团诉讼的负面作用很大,对引入美国证券集团诉讼制度的争论也比较多,但一个不争的事实是:美国的证券市场规模最大,规范程度比较高,证券市场总市值在全球遥遥领先,^③为美国经济的发展和藏富于民政策的实施做出了重要贡献。

(三) 我国代表人诉讼在证券领域的运用

我国1991年《民事诉讼法》第54条和第55条规定了两种形式的代表人诉讼,即人数确定的代表人诉讼和人数不确定的代表人诉讼。两者的区别在于:前者在起诉时人数是确定的,且诉讼标的包括共同或同一种类两种情况;后者在起诉时人数是不确定的,且诉讼标的限于同一种类,法院可以发出公告,说明案件情况和诉讼请求,通知权利人在一定期间向人民法院登记,通过登记来确定原告的人数。总体上看,前一种形式的代表人诉讼曾经在中国的一些地区得到了较为广泛地运用,有较多的案例;但在证券领域由于法院的限制则很少运用。^④而后一种形式的代表人诉讼,在我国“稳定压倒一切”的大环境下,绝大多数法院是不愿适用的。因为法院领导认为这种方式“太张扬”

^① 张邦松、黎力《以法律的名义上诉:银广夏股民的诉讼故事》,载新华网:<http://www.sina.com.cn>,最后访问时间:2016年8月20日。

^② 《为权利而斗争——银广夏虚假陈述证券民事赔偿案的“三难”》,载《中国证券报》2006年9月7日。

^③ 根据2016年初的统计数据,全球排名前五的交易所分别为(单位:亿美元):纽约证券交易所184860、美国纳斯达克交易所74490、日本证券交易所49100、上海证券交易所44600、深圳证券交易所34240。

^④ 2002年1月15日最高人民法院发布的《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“对于虚假陈述民事赔偿案件,人民法院应当采取单独或者共同诉讼的形式予以受理,不宜以集团诉讼的形式受理。”2006年1月1日起施行的最高人民法院“关于人民法院受理共同诉讼案件问题的通知”(法[2005]270号)规定“当事人一方或双方人数众多的共同诉讼,依法由基层人民法院受理。受理法院认为不宜作为共同诉讼受理的,可分别受理。”

了,其本身就大大扩大了该群体纠纷的规模 and 影响,引来了媒体和社会舆论对此纠纷的关注,这是法院躲之不及的东西,又怎么可能有积极性呢?^⑤

我国迄今为止没有通过代表人诉讼处理的证券集团诉讼案件。尽管一些律师在通过证券报等媒体征集当事人方面做了有益的尝试,征集到几十人甚至几百人的案例不在少数,有些还确定了诉讼代表人。但囿于法院排斥集团诉讼的司法政策,^⑥起诉后一个案件又在形式上被分拆成无数个共同诉讼或单一诉讼案件。^⑦实践中,法院处理起来还是采取了合并审理,事实上与集团诉讼没有太多差别。差别主要表现在于分拆案件后案件数量、诉讼费均有大幅增加。^⑧同时,代表人基本上不参与诉讼,也不被法院承认,或者原告集团就没有代表人。

关于我国代表人诉讼的改革,学界主要有两种观点。一种观点认为基本上应维持现状,改革也是局部的。主要理由是:尽管目前代表人诉讼制度的运行并不尽如人意,但是随着社会条件的逐步成熟,代表人诉讼制度将有一个较大的发展前景。国家的经济发展、分配制度改革、社会保障制度的完善和多元化纠纷解决机制的建立,都将对群体性纠纷的发生和处理起到调节作用,并直接影响到群体性诉讼的运行。在稳定发展的社会环境中,代表人诉讼制度在审理群体性诉讼案件中的价值可以得到彰显或正常发挥。可以预见,不仅1991年《民事诉讼法》第54条的选定代表人制度将继续在民事和行政诉讼中发挥不可替代的功能,而且《民事诉讼法》55条设计的“集团诉讼”性质的代表人诉讼制度的预期功能也可能日益显示其特有的价值。^⑨

另一种观点则认为,我国应当增设美国式的退出制集团诉讼。持这种观点的主要理由是:我国在环境、证券、产品等领域大规模侵权频发,由于缺乏退出制集团诉讼这样的有力武器,广大受害人的权益往往难以救济,有些受害人由于对诉讼前景的不利预期,不敢主动采取司法救济的手段。另一方面,现有的诉讼制度也因为缺乏集团诉讼而

^⑤ 迄今为止,我国有报道的人数不确定的代表人诉讼案例仅有3起。一起是“无锡市阳山镇人数不确定的3000多名桃农诉中间商杨某水蜜桃口头买卖合同价款纠纷案”(参见章武生等著《中国群体理论与案例评析》,法律出版社2009年版);另一起是“南京1018户液化气用户诉山东省鄞城县燃料公司驻宁液化气站等四被告液化气供需合同纠纷案”(载《政府法制》,1998年第4期);第三起是“山东省临朐县4707户农民诉临朐蔬菜良种场拖欠种子款案”,(载《山东审判》,1998年第2期)。

^⑥ 2002年1月15日最高人民法院发布的《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“对于虚假陈述民事赔偿案件,人民法院应当采取单独或者共同诉讼的形式予以受理,不宜以集团诉讼的形式受理。”

^⑦ 宣伟华等律师根据《民事诉讼法》的立法本意,结合大庆联谊民事赔偿案的特殊性,并参照国外诉讼代表人资格的规定,确立了该案诉讼代表人的当选条件:(1)自愿原则;(2)损失最大或较大原则;(3)道德和法律知识原则;(4)余暇和投入精力原则。根据这些条件,律师团选择了5位原告作为该案的诉讼代表人。

^⑧ 例如,在东方电子案的起诉中,当薛洪增律师向青岛市中院递交198名投资者的共同诉讼请求时,青岛市中院要求投资者进行单独诉讼,但可以将投资者分成10人一组进行处理。为此,薛律师多花了两天的时间,将198名投资者分成20个小组,重新准备20份诉状,此外,由于列举了5个被告,每份诉状还要交5份副本,以送达各个被告,薛洪增不得不因此重新准备了120份诉状。其他律师起诉时,大都遇到了同样的情况。而且,经交涉都没有结果。

^⑨ 范愉编著《集团诉讼问题研究》,北京大学出版社2005年版,第433-434页。

难以遏制企业恶意侵权的气焰,使其违法现象屡禁不止,并最终阻碍我国企业走出国门去参与国际竞争,影响了中国企业的国际形象。^⑩

笔者赞同我国应当引入退出制集团诉讼的后一种观点。但由于集团诉讼的复杂性和可能产生的巨大负面影响,目前全面铺开的条件尚不成熟,应当从最容易推进的领域开始,这个突破口选在最容易运用集团诉讼且亟需救济制度的证券领域比较合适。^⑪

二、我国增设退出制证券集团诉讼的必要性与可行性

(一) 我国增设退出制证券集团诉讼的必要性

我国要建设“公平、公正、公开”的证券市场,规范企业行为与加强投资者保护,都需要私人救济制度的支撑。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。

首先,增设退出制证券集团诉讼是遏制我国证券市场频频发生的大规模侵权行为,迫使侵权方遵守法律或契约的需要。由于我国法治和信用制度的严重滞后、证券市场监管和司法救济的乏力,证券市场大规模侵权行为非常严重。证监会前主席肖钢曾指出:“违法案件越来越多,执法资源相对紧张。近年来,违法案件呈多发高发态势。2009-2012年,案件增幅年均14%,2012年同比增长21%,2013年上半年同比又增加40%。目前,内幕交易案件数量超过一半,欺诈发行、虚假信息披露案件在快速上升。同时要看到,一方面,还有为数不少的违法行为并没有得到查处;另一方面,随着多层次资本市场发展,市场规模将继续扩大,违法案件还会增多。”^⑫前证监会主席虽然主要是论证行政监管面临的困境,但同时也从另一个角度说明仅仅依靠行政手段迫使侵权方遵守法律或契约是远远不够的。可以说通过诉讼机制遏制大规模侵权行为,让司法结果起到示范作用,引导并规范上市公司与管理人的行为,是我国建构退出制证券集团诉讼制度的一大驱动力。

增设退出制证券集团诉讼以遏制违法行为、规范市场环境,这种需要在我国证券市场国际化和建设上海国际金融中心的背景下更为突出。沪深两市交易所正式运营至今25年来,中国证券市场从无到有、从小到大,已经成长为全球第二大证券市场。^⑬不仅如此,越来越多的内地企业已经选择在国外资本市场上市,到香港上市的内地企业更多,目前内地企业市值已占港股半壁河山。再加上沪港股票市场交易互联互通机制正式开始运行,中国证券市场规模扩大的速度大大超出预期。但是我们必须清

^⑩ 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。

^⑪ 证券诉讼的集团成员之间共性最多、差别最小,通过证券交易系统通知也最为方便和可靠。

^⑫ 肖钢《我国大陆资本市场监管执法面临的形势和挑战》,载《求是》2013年第15期。

^⑬ 近年来,中国股票市值上升很快,2013年排在美国、日本和英国之后,居第4位,目前已远超日本排在第2位,仅上海证券交易所的市值已接近日本。

醒地认识到,中国距离证券市场国际化和将上海建设成为国际金融中心的战略目标还有着相当大的差距。这种差距主要体现在证券市场化、国际化水平不高,信息披露和市场透明度等方面亟待完善。国内上市公司虚假陈述、内幕交易等大规模侵权案件时有发生,而大量在美上市的内地公司也接连遭遇集团诉讼。^④中国公司在海外频遭集团诉讼,原因固然很多,但在法治尚不健全的营商环境下长期养成的法律意识不强、运作程序不规范是主要原因。所以,在国内就应对上市公司提出比较高的规范要求。集团诉讼,特别是退出制集团诉讼制度,能够对上市公司产生强大的威慑力,迫使其在实施违法或不当行为损害投资者利益之前,充分评估可能带来的巨大法律风险。这种对集团诉讼的忌惮,有利于证券市场相关主体形成守法、规范的运作理念,有助于提升中国企业治理水平和竞争力。不仅如此,金融中心建设与法治建设的关系更是十分紧密。当今世界各国都在努力使本国证券市场的制度、原则、交易方式、惯例等逐步与成熟市场趋同,以增强资本市场竞争力。纽约之所以能够成为世界上最大的国际金融中心,与纽约有世界上规模最大和最发达的证券市场密不可分,^⑤而美国证券市场的发达除了与其经济实力等有关外,高水平的证券市场监管是主要原因。我国要构建与经济大国地位相匹配的大国金融,要将上海建设成为顶尖的国际金融中心,必须充分认识发展证券市场的战略意义。在推动我国证券市场国际化过程中,建立退出制证券集团诉讼制度对促使上市公司自觉遵守证券市场规则、抵御外来风险以及塑造我国对外开放的良好形象有着不可低估的作用。

其次,增设退出制证券集团诉讼是保护弱势群体合法权益,构建社会主义和谐社会和强化实体法实施的需要。证券诉讼作为现代型诉讼的一种典型形式,通常具有被害人数量众多、单个人受损数额偏低、被害人分布广泛以及双方当事人武器不对等特点,一旦侵害事件发生,即可能有成千上万的有共同利益的受害者,他们中损害额较高者,通常会主动诉诸法院行使权利;损害额偏低者,出于诉讼成本的考虑,除极少数人愿意不计代价提起诉讼外,绝大多数选择放弃了权利的救济,而任加害者逍遥法外,牟取非法利益。而弱势群体的权利得不到有效救济,必然会影响和谐社会的建设,同时也无法迫使侵权者遵守公共政策和法律。

法律的灵魂在于权益的保障,但由于种种原因,我国证券市场许多违约行为特别是大规模侵权行为没能被及时制止。即使侵权行为被发现并得到了处理,投资者受到损害的权益也缺乏有效的救济渠道。从证监会处理的证券市场大规模侵权行为的情况来看,主要是追究主要责任人的行政和刑事责任,对上市公司和责任人进行行政处罚,而

^④ 据统计,截止到2013年1月,我国在美国上市的公司遭遇集团诉讼的已达70余家。

^⑤ 2013年纽交所股票市值为179,500亿美元(纳斯达克60,850亿美元),比股票市值排在第二位的国家东京证券交易所的股票市值45,430亿美元要高出很多。资料来源:载台湾证券交易所网站:<http://www.twse.com.tw>,最后访问时间:2015年8月8日。

大量受害人的权益很少能够得到合理补偿。美国是证券市场监管最严厉的国家,上市公司遵守法律和契约的情况显然优于我国,但美国每年大约仍有 200 家上市公司遭遇证券集团诉讼^{④⑥},而我国截至 2013 年 5 月 31 日,据不完全统计,证券市场虚假陈述、操纵股价民事赔偿案件累计仅有 101 起,其中,虚假陈述民事赔偿案件 95 起,内幕交易民事赔偿案件 3 起,操纵股价民事赔偿案件 3 起。^{④⑦} 美国每年遭遇证券集团诉讼的公司数量比我国证券市场恢复以来遭遇大规模诉讼的公司总和还要多;从原告数量看,据对虚假陈述民事赔偿案和赔偿数额的不完全统计,证券市场约有 15 000 名投资者成为虚假陈述民事赔偿案件的原告,涉诉或涉案标的约有人民币 15 亿元左右。美国仅山登公司证券虚假陈述赔偿纠纷案,原告方人数就达 47.8 万人。从受害人得到赔偿的金额来看,美国安然和世通两个证券集团诉讼案单个案件赔偿额度都超过了 70 亿美元,而我国所有证券诉讼的赔偿额总和折合美元不足 4 个亿,还不及美国安然虚假陈述证券集团诉讼案代理律师 6.68 亿美元的酬金。^{④⑧} 显然,没有运行良好的群体性权利救济制度,我国证券市场保护投资人合法权益、制裁大规模侵权行为的目标就很难实现。

需要看到,由于近年来证券集团诉讼在美国滥用问题比较突出,集团诉讼在美国本土的争议也非常大。有人质疑:与美国社会比较接近的欧日等国都不敢贸然引入,^{④⑨}与美国国情有巨大差异的我国能借鉴该制度吗?

笔者认为,欧日等国没有引入美国集团诉讼的现实并不足以说明我国没有引入退出制证券集团诉讼的必要性。目前这些国家没有引入美国集团诉讼,有许多方面的原因,比如工业集团的势力强大,抵制集团诉讼制度的引入。难以解决的理论困境和制度难点等等。但是,其中最重要的原因还在于社会对集团诉讼制度的需要程度远远低于我国。这主要表现在:

其一,欧盟国家的社会安全保障水平远远高于我国。在欧盟国家,为受到侵害的公民提供安全和经费的主要机制是社会保险系统,而不是侵权法律或产品质量责任法,这与侵权行为法有更高地位的美国有很大的不同。而在我国,由于社会经济总体发展水平的限制,目前连养老保险、医疗保险、失业保险等基本社会保障制度都不尽完备,毋

^{④⑥} Stanford Law School Securities Class Action Clearinghouse & Cornerstone Research, Securities Class Action Filings 2013, at <http://securities.stanford.edu/research-reports/1996-2013/Cornerstone-Research-Securities-Class-Action-Filings-2013-YIR> (最后访问时间:2016年5月20日)。

^{④⑦} 参见刘俊海、宋一欣主编《中国证券民事赔偿案件司法裁判文书汇编》,北京大学出版社2013年版。该书附录533页按一审管辖法院列出了101个证券诉讼案件,其中83起附有判决书、调解书或非讼处理方案(如没有进入诉讼程序的万福生科赔偿方案)。

^{④⑧} 卓继民《跨洋大鏖战:美国证券集体诉讼之中国概念股》,中国财政经济出版社2013年版,第378页。

^{④⑨} 对美国的集团诉讼,欧洲学者主要形成了两点共识:第一,群体诉讼(aggregate litigation)很快就会在欧洲成为常规;第二,无论欧洲群体诉讼采取什么形式,也不会复制由企业家式的原告律师所推动的美国集团诉讼。Samuel Issacharoff & Geoffrey P. Miller, Will Aggregate Litigation Come to Europe, *Vanderbilt Law Review*, Vol. 62, 177 (2009)。另外,欧盟于2008年发布的《违反欧共体反托拉斯规则的损害赔偿诉讼白皮书》中表示,委员会更偏向于加入制而不是退出制。

庸提及确保人身或经济安全的社会保险赔偿体系。就这方面来说,我国不得不倚重侵权责任法等法律体系的威慑机制。

其二,欧盟国家通过诉讼进行社会管理的需求低于我国。实践表明,欧盟成员国中还没有出现从公力强制向私力救济的转化,^⑩例如,在德国等欧盟国家,通过环境行政执法即在很大程度上保证了环境法律的实施。有学者因此认为,因为“行政性纠纷解决机制不仅在效益方面有明显的优势,而且一方面通过制约和监督减少其负面作用,另一方面可以与司法机制形成互动和衔接”,从而我国应加强行政性纠纷处理机制。^⑪

应当说加强行政机关的监管是世界范围内证券市场的公共课题,而我国通过加强行政监管也确实取得了明显的效果。但我们也不能过高估计行政监管的作用:以目前中国行政官员的职业操守、敬业精神、专业能力和办事效率而言,对行政机关寄予厚望恐怕欠缺现实基础。事实上,也正是因为行政机关的监管不力,才更加需要私人救济制度的补救和制约。公共执法与私力救济应当不是互相替代的关系,而是互补的关系,^⑫试图仅依赖其中任意一种救济途径的做法都是片面的。

其三,欧盟国家的企业的守法水平也远远高于我国。经过长期的社会综合调整的约束,欧盟国家的企业基本上形成了行为自我适应的规则,而且由于企业规模的发展和国际竞争的需要,他们也越来越注意维护企业形象和商业信誉,把企业的核心竞争力转移到技术和资本的竞争,而不再像原始积累时期那样,不顾一切地唯利是图。可以说,欧盟国家的企业的守法水平已经达到了相当的高度。反观我国,许多企业尚处在资本原始积累的阶段,靠企业自身对行为的约束肯定是远远不够的。

即使在欧盟国家,也同样有集团诉讼和类似制度的需求。在欧盟国家,现在已经有了退出制集团诉讼的立法例。2008年1月1日生效的丹麦《集团诉讼法》规定,在具体案件中如果损害金额微小,受害者怠于主张其权利,法官可以指令进行退出制集团诉讼。在瑞典的集团诉讼立法进程中,Lindblom教授提交的立法草案建议以退出制作为确定诉讼集团的方法,但最终颁行的《集团诉讼法》采用了加入制。尽管仅有极少数的欧盟国家规定了退出制的集团诉讼,但已有充分的实践表明退出制在欧盟国家取得了良好的纠纷解决效果,而加入制在面对着各类大规模纠纷时的制度回应却难以令人满意。^⑬比如,在荷兰建立的退出制群体诉讼帮助众多受害者“快速获得了合理的赔偿,并使被告彻底摆脱数以万计的个体诉讼。”在皇室荷兰壳牌案中,退出制的运用,使得所提

^⑩ Manning Gilbert Warren, *The U. S. Securities Fraud Class Action: An Unlikely Export To The European Union*, 37 Brook. J. Int'l L. 1075, 1087 (2012).

^⑪ 前引^⑩, 范愉编著书, 第441-445页。

^⑫ 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10卷。

^⑬ 欧盟官方发表的文件中也承认,加入制负担累累,成本高昂,退出制能够解决加入制存在的困境。Commission Green Paper on Consumer Collective Redress, COM (2008) 794 final (Nov. 27 2008).

出的和解方案全面覆盖了来自意大利、瑞典、德国、比利时等其他欧盟国家中的受害人。^{⑤4}

在欧盟国家对集团诉讼比较排斥的德国,^{⑤5}对群体纠纷解决机制的看法也在悄然发生着变化。近年来德国企业在纽约被诉的案件时有发生,与德国国内的诉讼情况相比,美国投资者获得了非常有利的赔偿。德国的诉讼制度和实体责任法的赔偿制度对投资者的利益保护不力,使两国投资者之间产生了巨大的经济和心理落差,并严重影响到德国的国家利益。因此,德国立法者的意图更主要的是为证券纠纷提供一个有效解决的途径,在司法管辖权的国际竞争中摆脱被动的地位。在此背景下,2005年德国增设了解决证券群体纠纷的《投资者典型诉讼法》。该法草案指出:德国民诉法以单一诉讼为基本结构,局限于对单一诉讼请求的救济;资本市场中常见的虚假陈述,往往造成受害者众多,个案损失较小的离散型侵害;高额的诉讼费用和诉讼风险导致了投资者放弃诉讼,进而侵蚀了资本市场法律规范的调节功能。所以,制定该法的目的就在于,引进群体性权利保障机制,改善对投资者的权利保护。

遗憾的是,德国《投资者典型诉讼法》的效果并不理想,德国电信虚假陈述案的审判实践证明,其不能有效保护德国投资人的利益,并引发了许多投资者的不满。德国电信案是德国近年来规模最大,最为引人注目的群体性证券案件,这场诉讼案因涉及股东多、审理期限长,被德国媒体称作“世纪索赔案”。针对德国电信的第1例起诉始于2001年,至2003年5月底,在德国本土的德国电信投资者1.7万人,委托900多名律师起诉,案件先后以共同诉讼和典型诉讼的形式进行审理,于2012年5月16日做出了德国电信不承担责任的二审判决。经上诉,德国联邦最高法院于2014年12月11日做出裁决,认定德国电信在2000年第三次公开发行的招股说明书中没有合理地提醒投资者购买股票的风险,且在该说明书中还存在其他虚假陈述。然而,最高法院还是将案件发回到法兰克福高等地区法院,要求其认定德国电信对约17000名中小投资者的具体赔偿额。^{⑤6}这就是说,德国本土投资者从2003年起诉至今,尚未有一个圆满的结果。相比之下,同样持有德国电信股票的美国投资者在美国法院提起集团诉讼,并迫使德国电信同意庭外和解,向美国股东赔偿了1.2亿美元。^{⑤7}类似情况还有不少。与美国相比,德国的诉

^{⑤4} 陈贤贵、周一颜《新生的“异类”:欧盟成员国退出制群体诉讼发展述评》,载《东南学术》2014年第4期。

^{⑤5} 德国的民事诉讼体系一直以单一诉讼为核心。依照《德国宪法》第103条规定的法定听审权,法庭必须听取当事人的陈述。世界各国的群体性诉讼制度的一个共同特征是少数的当事人充当诉讼原告,其他的当事人不直接参加诉讼程序。而按照德国的诉讼理论,没有参加诉讼的当事人的法定听审权就受到了伤害。《德国宪法》第101条规定法院的业务范围和管辖权划分是法定的,不能随意更改。这一宪法规定制约了跨地区的群体性纠纷的集中审理,成为群体性诉讼的另一个障碍。

^{⑤6} Linda Chiem, German Court Faults Deutsche Telekom In IPO Disclosure, at <http://www.law360.com/articles/603725/german-court-faults-deutsche-telekom-in-ipo-disclosure> (Last visited on May 20, 2016).

^{⑤7} 德国电信声称,选择在美国和解并非表明己方有过错,而是因为美国法律体系与德国完全不同,诉讼风险太高。在美国有集团诉讼制度,如果败诉,企业承担成本太高,同时陪审制度也会给诉讼带来不确定因素。

讼制度和实体责任法的赔偿制度对投资者的利益保护不够,在国际环境下两国的投资者之间产生了巨大的经济和心理落差,不少德国人认为德国的国家利益受到了损害。德国电信案对德国司法体系提出了警告,促使德国面对现代群体纠纷的挑战。⁵⁸

上述问题目前在我国讨论还比较少。实际上,这些问题也关系到我们的国家利益和公共利益,需要引起高度重视。应当说建立退出制证券集团诉讼制度是应对上述挑战的一项重要措施。

(二) 我国借鉴美国证券集团诉讼制度的可行性

以上分析了我国借鉴美国证券集团诉讼的必要性。那么,我国是否具备借鉴美国证券集团诉讼的条件是我们需要考虑的又一个问题。

证券集团诉讼尽管在美国促使上市公司遵守法律方面发挥了重要作用,但其自诞生之初就遭到了各种批评。其中最广为遭人诟病的就是企业家式律师(entrepreneurial lawyer)问题,即集团律师与集团成员的动机、目标的不一致,律师为了最大化自己的利益而不惜以牺牲集团成员利益为代价。⁵⁹集团成员对集团律师难以采取有效的监督,高昂的律师-客户代理成本接踵而至。这一现象的另一个驱动力就在于风险酬金制。美国集团诉讼中,律师可以进行风险代理,诉讼周期长、诉讼费用高必然会导致代理律师的前期投入大、风险大。与此相适应,胜诉后律师酬金当然也十分惊人。为了能迅速地最大化自己的利益,有些律师在和解方面往往会做出较大让步,导致被告赔偿金额不足,再加上巨额的律师酬金和诉讼成本需要在赔偿金中支付,集团成员所获赔偿不足也就成为一种必然。

另外一个颇受争议的问题产生于“循环理论”(circularity argument):真正应当为大规模侵权而负责的责任人(受益人)在诉讼中承担的民事责任非常有限,他们往往能借助于公司这个虚拟的实体形态,让公司成为“替罪羊”。集团诉讼打击的不是实际加害者而是公司。管理者的违法责任通过层层转嫁,通过保险公司、被告公司,最终落在股东身上,特别是持续持股的投资者身上。

此外,美国证券集团诉讼还存在诉讼周期长,诉讼成本高的痼疾。美国证券市场一旦发生证券虚假陈述等大规模侵权行为,便会产生大量的证券集团诉讼案件,接下来通常会发生集团诉讼的合并甚至跨区诉讼合并,确定管辖法院,确定集团代表人、首席律师等程序。之后进行集团成员的通知和集团的确认,才能进入正式审理程序,甚至还会

⁵⁸ 在群体诉讼制度的立法层面上,德国面对的不仅仅是美国的集团诉讼的压力,欧盟主要成员国和英国近年来加大了群体权利保护的立法力度。英国修改了传统的集团诉讼制度(Group Litigation Order),西班牙、葡萄牙和瑞典相继引入了集团诉讼制度。参见 Mulheron, Rachael. *Opting in, Opting out, and Closing the Class: Some Dilemmas for England's Class Action Lawmakers*. *Can. Bus. LJ* 50 (2011): 376. Parsons, Michelle. "European Class Actions." *South Carolina Journal of International Law and Business* 4.2 (2008): 4.

⁵⁹ John C. Coffee, *Rescuing the Private Attorney General: Why the Model of the Lawyer as Bounty Hunter Is Not Working*, 42 MD. L. REV. 215 (1983).

有中间上诉等程序。这些程序中的每一个步骤通常都会花去漫长的时间和大量的费用。诉讼周期长必然会损害集团成员和上市公司及其投资者的利益。统计数据显示,集团诉讼案件的诉讼周期通常都在3年以上,不仅集团成员需要漫长的等待,上市公司长期处于被诉状态,也影响到公司的正常业务,损害了上市公司和该公司广大投资者的利益。

上述问题的存在,是各国引入美国证券集团诉讼的主要障碍。此外,对我国引入美国证券集团诉讼持否定意见的学者还认为:中国不具备私人执法的法律制度基础^⑥和政治与社会背景,而以制止不法行为为目的的美国式诉讼也与中国强调投资者赔偿的理念大相径庭。^⑦

诚然,美国证券集团诉讼的确是以以上提到的种种社会、文化背景和法律技术作为重要支撑的,上述问题也是客观存在的,但是,简单地以此为理由来否定在中国确立退出制证券集团诉讼制度的可行性则存有很大的误区。

第一,导致美国证券集团诉讼制度被滥用的因素在我国并不突出也容易得到控制。美国集团诉讼特别是证券制度之所以招致批评,与近年来证券集团诉讼的滥用有很大关系。美国证券集团诉讼充分彰显了“当事人主义”与“程序主义”的色彩。一方面,诉讼中当事人和律师的意思表达受到充分尊重。另一方面,繁琐的程序使得诉讼具有巨大风险,专业领域诉讼也要求雄厚的资源加以支撑,这就为律师操纵集团诉讼、损害集团成员利益创造了可行的空间。但在我国倚重法官职权的审判模式下,法官的合理监督和管理能够有效抑制美国证券集团诉讼中因为制度“滥用”所导致的许多弊病。同时,我国的审判也不像美国诉讼存在巨大的程序风险;专业知识水平上,现行司法解释要求行政处罚或者刑事判决的前置,相当程度上缓解了原告的证明责任,所以律师操纵集团诉讼获益并不具有相应的环境条件。可以说,导致美国集团诉讼负面作用较大的因素,有的在我国并不存在,例如错综复杂的双重法院制度;有的在我国并不突出也容易得到控制,例如巨额的律师费用和好讼的诉讼文化。此外,我国集团诉讼的理念和目的与美国也是不同的。美国集团诉讼以制止不法行为为目的,投资者赔偿是第二位的,所以,投资者得到赔偿的比例低也就可以容忍。而中国集团诉讼的理念和目的完全可以将二者顺序颠倒过来,尽量提高投资者得到赔偿的比例,这也是有现实基础的。对此,我们将在下文制度建构中专门论述。

当然,由于中美国情的巨大差异,一些在美国集团诉讼运行中并不存在或不太突出的问题,也不排除会成为影响我国集团诉讼价值和功能发挥的巨大障碍。但是,我们可

^⑥ 其中包括缺乏高素质的法官和司法独立的司法制度,我国律师事务所难以获取高额诉讼费,以及我国投资者的局限性,即由于中国禁止公共基金进入证券市场,使得个体投资者缺乏资源,私人机构投资者缺乏动力提起诉讼的问题在中国更加严重等等。

^⑦ Wallace Wen-Yeu Wang&Chen Jian-Lin, *Reforming China's Securities Civil Actions: Lessons From PSLRA Reform In The U. S. and Government-sanctioned Non-Profit Enforcement In Taiwan*, 21 Colum. J. Asian L. 115, 152 (2008).

以通过审判实践来不断解决这些问题。集团诉讼就是在不断争议和实践中得到发展的。从我国的现实情况来看,集团诉讼若能正常运行,其价值和功能的发挥要远远大于美国等发达国家,其弊端则可能明显小于这些国家。

第二,在司法体制的问题上,只要我们制度设计得当,法院就具备应对证券集团诉讼的能力。在反对增设退出制集团诉讼的观点中,我国法院缺乏应对集团诉讼的能力特别是司法权威的欠缺似乎是一个强有力的论据。在当今司法权威尚未完全树立的情况下,法官可能会有所顾忌。但是树立司法权威是建立法治国家的必然走向,也是新一届中央领导所关注的一项重大问题。中国共产党十八届三中全会提出的地方法院人财物省级统管的司法体制改革方案和四中全会通过的《中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定》表明我国的司法环境正在改善。而且,这也并不排除我们可以通过合理的制度设计进一步改善某个领域的司法环境,比如在上海和深圳两个证券交易所所在地设立证券诉讼专门法院或专门法庭,司法独立性和法官的办案水平就比较容易得到保障。

第三,中国具有广泛地接纳证券集团诉讼的群众基础、社会基础和律师队伍。从媒体的报导看,证券领域要求引进美国式证券集团诉讼的专业人士和普通投资者特别多,而反对引进该制度的主张很少看到。法学界多数人也持上述观点。^② 一项诉讼制度的引进,获得受引进国广大民众发自内心的拥护、支持和期待是获得成功的重要基础。之所以广大证券市场投资者期待该项制度,是因为我国证券市场上广大投资者深受大规模侵权之害又求偿无门,退出制集团诉讼的制度设计能够降低弱势群体的诉讼成本,实现诉讼双方真正的武器平等,使投资者的权利得到救济。不仅如此,目前我国的证券诉讼中均由律师驱动,^③并积累了一定的经验,初步形成了一支热心证券群体诉讼的律师群体。^④ 目前,对证券诉讼的阻碍还是主要在司法政策上。由此来看,认为我国没有美国式的胜诉酬金制、惩罚性赔偿而导致诉讼动力不足完全是在对中国证券诉讼司法实践不了解的基础上的凭空想象。

第四,我国已具备了增设该制度的技术条件。由于证券诉讼的集团成员之间共性最多、差别最小,实践中不容易出现因为共性问题不足而难以进行集团诉讼的障碍。再加上证券交易电子化程度的提升,证券集团成员的通知和确认变得相对容易。所以,与其他大规模侵权案件相比,证券领域的大规模侵权最适合率先尝试适用退出制集团诉

^② 例如,王福华《集团诉讼存在的理由》,载《当代法学》2008年第6期;郭锋《从大庆联谊股东诉讼案谈中国证券民事赔偿制度的构建》,载《法学杂志》2006年第1期;陈楚钟《集团诉讼抑制集体性虚假陈述》,载《理论月刊》2007年第11期。

^③ 进入新世纪以来,通过大庆联谊、银广夏、东方电子等一系列规模较大的证券群体诉讼案件,我国已经涌现出一批有影响的代理证券群体诉讼案件的律师。

^④ Robin Hui Huang, *Private Enforcement of Securities Law in China: A Ten-Year Retrospective and Empirical Assessment*, 61 Am. J. Comp. L. 757, 798 (2013)

讼。特别是2013年万福生科虚假陈述案和2014年海联讯虚假陈述案已经开始运用证券电子化交易系统来进行通知和赔偿等方面的具体操作,这不仅为引入该制度所需的技术条件进行了有益地尝试,而且创造出了证券史上最快的赔付速度。

三、我国退出制证券集团诉讼制度的建构

从上述分析可以看出,我国确立退出制证券集团诉讼不仅具有必要性和紧迫性,而且也具有现实的可行性。那么,如何建立一种具有中国特色的、能大幅减少美国证券集团诉讼弊端的退出制证券集团诉讼制度呢?笔者认为,我国证券集团诉讼制度的建构,要着重针对消除美国证券集团诉讼所存在的弊端,结合中国的实践和国情进行。具体思路是:

(一) 在证券交易所所在地设立专门法院或法庭统一管辖证券集团诉讼案件

2002年最高人民法院《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“各直辖市、省会市、计划单列市或经济特区中级人民法院为一审管辖法院;地域管辖采用原告就被告原则,统一规定为:对凡含有上市公司在内的被告提起的民事诉讼,由上市公司所在直辖市、省会市、计划单列市或经济特区中级人民法院管辖……”。最高人民法院这一司法解释,不仅越权变更了《民事诉讼法》关于特殊地域管辖的规定,而且使受到侵害的投资者要向上市公司所在地的直辖市、省会市、计划单列市或经济特区的中级法院起诉,使投资者在管辖上陷于非常不利的地位。我国司法不独立和司法中的地方保护主义问题本来就比较突出,上市公司通常在当地又非常强势,由上市公司所在地的直辖市、省会市、计划单列市或经济特区中级法院管辖,诉讼效果可想而知。我国证券市场上绝大多数受害人选择放弃司法救济,与这种管辖制度有很大关系。从我国影响较大的几个虚假陈述民事赔偿案的立案、审理来看,法院的表现确实不能令人满意。特别是在银广夏虚假陈述证券民事赔偿案的审理中,法院以被告人意志行事的表现更为明显。^⑥当然,在现行司法体制下,法院也确实有自己的难处。

由证券交易所所在地设立专门法院或法庭统一管辖证券集团诉讼案件,除了有助于建立一支高水平的审理证券案件的专业法官队伍,便于和证券交易所沟通和获取有关数据、信息,有效克服地方保护主义对案件审理的干扰,实现司法独立等优势外,更为重要的是有利于案件的合并和统一处理,从而大大减少案件合并以及法院之间的协调所花费的时间。这也就是说美国许多证券集团诉讼案件需要花几个月甚至更多的时间

^⑥ 参见章武生《类似案件的迥异判决——银广夏虚假陈述证券民事赔偿案评析》,载《华东政法大学学报》2010年第2期。

完成的管辖法院的确定和复杂的案件合并在这里已经变得比较简单和快捷。^{⑥⑥}

对于不涉及到集团诉讼的证券诉讼案件,为了更好地贯彻我国《民事诉讼法》的“两便原则”,原告可以在《民事诉讼法》规定的管辖法院和证券交易所所在地的专门法院之间选择管辖法院。

(二) 利用证券交易所的电子信息系统完成证券集团诉讼案件的送达、赔偿等技术性工作

充分利用证券交易所的电子信息系统,快捷、高效、廉价且无纸化(环保)地完成集团成员通知、征求意见与赔偿金的发放等工作具有重要意义。关于这一方法的运用,万福生科案件的处理做了很好的示范。万福生科案中,作为保荐中介机构的平安证券主动提供投资者补偿,决定采用“先偿后追”的处理模式,搁置复杂的责任认定和划分等问题,主动独家出资3亿元人民币设立专项基金,并委托中国证券保护基金有限责任公司作为第三方担任专项补偿基金的管理人,^{⑥⑦}负责专项补偿基金的日常管理及运作,先行补偿符合条件投资者的损失,再通过法律手段向其他相关责任方进行追偿。^{⑥⑧}事实表明,这种新型的赔偿模式效率极高、效果极好。根据万福生科虚假陈述事件投资者利益补偿专项基金统计结果,截至2013年6月28日15时,同时完成网签及有效申报、与平安证券达成有效和解的适格投资者人数为12756人,占适格投资者总人数的95.01%,对适格投资者支付的补偿金额为1.78亿元,占应补偿总金额的99.56%。^{⑥⑨}这种新的证券纠纷解决模式的优势主要体现在以下方面:

投资人得到救济的时间特别短。本案案发后短短的2个月内大部分投资者基本上收到了补偿款,应该是史上投资人获得赔偿最快的因证券虚假陈述引发的赔偿案件。

投资人得到补偿的程序特别简单。投资者要得到补偿,仅需在2013年5月20日至6月11日期间登陆基金专设网站查询补偿金额并点击确认《和解承诺函》,再于2013年6月17日至6月28日期间通过深交所上市公司股东会网络投票系统发出对补偿金额的有效确认指令,确认接受专项补偿基金的补偿并与平安证券达成和解。2013年6月28日后基金管理人下达划款指令,投资者于2013年7月5日前对补偿金到账情况进行查询。

^{⑥⑥} 美国证券集团诉讼案件往往是这样产生的:虚假陈述等负面消息公布,股价大幅下跌后,各地律师事务所开始联系涉案公司的投资人提起集团诉讼。这样就可能产生多个集团诉讼和单一诉讼、共同诉讼案件需要进行合并审理。许多案件还会涉及到案件管辖法院的确定和跨区诉讼移送与合并,诉讼周期往往会更长。

^{⑥⑦} 中国证券投资者保护基金有限责任公司于2005年8月30日登记成立,由国务院独资设立,证监会、财政部、央行有关人士出任董事,于2005年9月29日正式开业,又被简称为中投保。其主要职能之一即为积极开展证券公司和上市公司投资者保护评价工作,探索建立投资者教育、投资者调查和投资者呼叫组成的多层次投资者教育和服务体系。载中国证券投资者保护基金有限责任公司网站:<http://www.sipf.com.cn>,最后访问时间:2015年9月14日。

^{⑥⑧} 《〈平安证券有限责任公司关于设立万福生科虚假陈述事件投资者利益补偿专项基金的公告〉问答》,载《证券时报》2013年5月11日。

^{⑥⑨} 桂衍民《1.28万名投资者获赠1.79亿万福生科专项补偿收官,未获赔适格投资者9月11日前还可申请补偿》,载《证券时报》2013年7月11日。

投资人得到补偿的成本特别低。按照平安证券公布的方案,万福生科投资者参与补偿全部过程采取电子化和自动化,免去了诉讼程序中办理身份公证、打印对账单、证据收集、确认委托手续等繁杂程序和额外花费。

2014年海联讯虚假陈述案的上市公司大股东也是委托中投保作为第三方担任专项补偿基金的管理人,用同样的方式完成了投资者的通知、征求意见与赔偿金的发放等工作。这两个案件整个赔偿过程得以快速、顺利完成,证券交易所等电子信息系统的高效运作功不可没。这种纠纷解决模式尝试的成功,不仅开创了新的非诉讼证券纠纷解决模式,而且为证券集团诉讼制度实施中的送达及执行扫清了许多障碍,提供了不少值得借鉴的方式。

(三) 创新证券集团诉讼的审理、和解与权利实现机制

美国证券集团诉讼,主要涉及集团诉讼的管辖、案件的合并、首席原告和首席律师的选任、集团诉讼的确认,对侵权事实的认定,和解协议或判决、律师费和诉讼费用等程序。其中不少程序都会花去大量的时间和费用,从而形成诉讼周期长,诉讼成本高的弊端。此外,和解和判决对个人被告责任承担方面的差别,还导致了其他一系列弊端,这些都是我们在制度构建时需要重点关注和解决的问题。

我国若能设立证券集团诉讼专门法院和法庭,即能够解决美国集团诉讼花去大量的时间和费用的管辖和合并的问题。管辖和合并的问题解决后,接着要解决的是首席原告和首席律师的选任。按照美国《私人证券诉讼改革法》(Private Securities Litigation Reform Act)的要求,法庭要从原告集团中选取与诉讼存在巨大经济利益联系的当事人,能够妥善行使诸如选任、监督集团律师等最能充分代表集团成员利益者作为原告。从美国具体选任的情况看,在首席原告的申请人中,法庭通常将所购股份总数、所购股份净数、花费的净资金、净损失等四个客观因素作为选任的主要标准。首席原告确定后,首席原告应在法院批准下,选择聘用首席律师。法院在决定是否批准首席原告提议的首席律师时需要考虑以下因素:首席原告选择律师的程序,律师费的构成,律师在相关业务领域的诉讼经验和业务资源等。首席原告和首席律师都可以是多个。

笔者认为,美国这方面的做法大部分是可以借鉴的。为了防止美国律师对集团诉讼滥用情况的发生,申请首席律师者以往在律师业务中的表现和对公益事业的热心程度也应作为选任的一个重要标准。此外,为了减少确定首席原告所花费的时间,加快案件审理的进程,也可以在最早起诉的原告和与诉讼存在巨大经济利益且热心参与诉讼的当事人中各选择一名原告。^⑩

关于侵权事实的认定,由于退出制证券集团诉讼主要适用于虚假诉讼,我们这里主要研究该类诉讼侵权事实的确认。美国法院对虚假陈述的确认通常比较复杂,按照美国证券法和相关判例,原告一般应当证明:(1)存在不当陈述或对信息的隐瞒;(2)虚假

^⑩ 热心代理的起码标志是提出作为代表人的申请。

陈述或者是被隐瞒的信息必须是重大的信息。当然,法院对“重大性”的理解是随着时代的变化而逐步变化的;(3)只有不实陈述的被告“蓄意作出不实陈述”的情况下,才可能构成证券法意义上的虚假陈述。而要判断被告是否“蓄意作出不实陈述”,一般需要通过事实陈述具体分析来判断;(4)原告存在损失;(5)该损失与虚假陈述有因果关系。理论上来说,原告必须证明上述5个要件成立,才能获得法院对其赔偿主张的支持。

我国证券虚假陈述的案件中,被告弄虚作假的事实通常比较清楚,主观恶意非常明显。同时,证监会的行政处罚也大大减轻了原告方的举证责任。在此情况下,美国原被告双方可能需要花很长时间通过举证、质证才能解决的问题,在中国以往处理的许多证券案件中并非争议的主要焦点,甚至基本上就没有争议,认定起来也容易得多。

值得注意的是,美国证券集团诉讼绝大多数是以和解结案,从原告方来看,如果经过漫长的诉讼最终结果败诉,原告律师需要自行承担诉讼支出;若达成和解,原告律师就能从和解赔偿金中得到一笔可观的律师费。所以,原告律师通常具有进行和解的强烈愿望,而这也是产生原告律师滥用代理权问题的主要原因。从被告来看,长期诉讼对被告公司的不利影响是非常明显的,被告公司不仅要付出精力和诉讼费用,而且一旦被判决败诉,潜在的赔偿金额不易控制。此外,使被告公司有和解结案强烈愿望的是被告公司董事、高管的自利。因为他们享有的职务保险和责任补偿协议,依照法律和判例不得适用于判决赔偿,但可以用于和解。^①显然,自保心态足以令被告的这些实际决策者更愿意选择和解。达成和解协议需要双方的让步,至于各自让步的程度,要取决于各自手中掌握的证据等多种因素。如果原告方让步过大,再加上需要支付巨额的律师酬金和诉讼成本,就会导致集团成员赔偿严重不足。

我国的情况则不同,证券诉讼中律师前期投入和诉讼风险比美国同行要小很多,即使考虑到律师激励制度,律师费用在大多数案件中也不应占比太大。此外,万福生科和海联讯案纠纷解决模式尝试的成功,为我们创新集团诉讼案件审理与和解机制,消除美国集团诉讼在审理与和解上存在的弊端提供了经验。我们在制度设计时应当尽量有助于促成上述赔付方式和类似赔付方式的形成。

为改变美国许多集团诉讼案件投资人获赔比例过低的弊端,^②对被告方侵权事实明确、侵权手段恶劣、侵权数额巨大的虚假陈述案件,应确立以被告方全额赔偿为原则。

^① 17 C. F. R. § 7 C. 512 (h) (3) (1995).

^② 为了配合高度监管,美国证券市场有完善的“注册制”与退市制度。美国股市8年内共有7000家公司退市,形成了良好的优胜劣汰及重新分配资源的机制。目前纽交所与纳斯达克的上市公司共5000家左右,这些公司都是经历数十年的“大浪淘沙”后留下的规模庞大、经得起考验的真正绩优股。正是这些优质的上市公司,为美国经济的发展和藏富于民政策的实施做出了重要贡献。这也就可以理解以制止不法行为为目的的美国式诉讼,对集团诉讼高昂的律师费和许多集团诉讼案件投资人获赔比例过低容忍度较高的原因所在。我国证券市场目前还不完全适合这样的理念。

这样 和解的金额与判决的金额会比较接近甚至完全相同 和解没有多少讨价还价的余地 达成和解协议或法院做出判决的时间也会因此而加快。由于整体方案均是被告方全额赔偿 若能再辅之以先民后刑的司法政策 将赔偿金的积极支付作为刑事案件和行政处罚的一个重要减轻条件 还可以鼓励被告在诉前和解 以减少诉讼的发生 实现纠纷解决成本的最小化。在这方面 香港证监会处理“洪良国际”欺诈上市案就是一个成功的例子。在该案中 证监会以放弃对洪良国际欺诈上市责任人刑事责任的追究 换取投资人的利益得到有效保障 凸显了香港证监会执法的价值取向“刑事追责并非第一位 让投资者免受损失才是第一位的。如果放弃刑事追责可以换来保护投资者的利益 这个行动是符合其使命的。”况且，“能够实现让企业将 IPO 所募集的资金完全归还给投资人 这在香港证券监管史上也是头一次 这个惩罚本身就已经够重了。”^⑬

当然 即使被告方像平安证券那样在诉前主动赔偿 赔偿方案的形成也应有代表投资者一方利益的代表人和律师的介入 有证监会的监督和审查 并以全额赔偿为原则。否则 就会出现投资人只有接受和解方案的选择 没有其他商讨的余地;一旦拒绝 投资人就需要面对复杂的诉讼。

这里需要考虑的一个重要问题是 在一般民事案件中 我国相当比重的生效法律文书确认权利的实现就是一个很大的问题。从近年来司法实践情况来看 即使通过强制执行程序 许多生效法律文书确认的权利仍不能得到实现。运用退出制集团诉讼 原告方人数众多 被告方需要赔偿的数额巨大 生效法律文书所确认的权利实现的难度是否会更大? 大部分被告有无承受退出制证券集团诉讼的赔偿能力?^⑭ 如果这一问题不能很好地解决 其他方面做得再好 投资者的合法权益还是无法得到保护。美国许多集团诉讼案件投资人获赔比例很低 我国对被告方侵权事实明确、侵权手段恶劣、侵权数额巨大的虚假陈述案件 被告方能否全额赔偿是一个更为复杂的问题 通过下文结合一些实证数据的分析 笔者认为在我国实现这一目标是具有较大可行性的。

从中概股在美国遭受集团诉讼已结案件来看 多数集团诉讼案件赔偿额度是在几百万到几千万美元之间。中概股在美国目前已结案件中赔偿数额最高的“斯达康”虚假诉讼赔偿案是 4000 多万美元^⑮ 折合人民币不到 3 个亿。即使按这个上限数额来计算,

^⑬ 参见苏龙飞、杨智全《洪良国际罪与罚——IPO 打假的香港模式》,载《新财富》网站: http://www.xcf.cn/t2/201207/t20120720_330925.htm,最后访问日期:2015年8月10日。

^⑭ 被告全额赔偿数额的确定在我国已经比较成熟,在证券诉讼中通常争议不大。从我国证券诉讼影响比较大的两个虚假诉讼赔偿案的审理来看,东方电子赔偿范围是青岛市中级人民法院依法确定的虚假陈述行为实施日、揭露日、基准日的基础上所计算出的投资差额损失,被告是 100% 赔付。银广夏案的赔偿范围是被告银广夏自己计算出原告的全部赔偿额,然后用股票赔偿原告实际损失的 37%。上述两案当事人对法院或被告确定的全部赔偿额计算方式均没有太多争议。原告对被告银广夏的不满主要是认为赔付率太低。

^⑮ 中概股遭遇集团诉讼的,大部分属于中小上市公司,而美国规模庞大的上市公司占了很大比重,这是中概股明显低于美国每个遭遇证券集团诉讼案件的上市公司平均几千万赔偿金额的原因所在。在中国内地造假比较严重的也主要是中小上市公司。

绝大多数集团被告仍可承担。因为此类案件被告通常数量众多,不管是公司被告还是个人被告,被告群体大多财力比较雄厚。如果制度设计合理,即使上市公司破产,其他被告也基本上可以承担赔偿费用。^⑥而上述制度一旦形成,为了避免赔偿的发生,中介组织和相关方的责任感和对上市公司监督的力度一定会加大,特别是对有可能破产的上市公司。

在上市公司之外的证券集团诉讼的系列被告中,实力最为雄厚的首先要数证券公司。证券公司应当对上市公司承担辅导、监督的义务与责任,所以上市公司虚假陈述证券公司往往难逃其咎。证券公司甚至中等以上规模的证券公司具有支付数亿人民币的赔偿能力,但小型证券公司则没有这种赔偿能力。解决问题的办法:一是证券公司的合并,二是小的证券公司要承担此类业务,必须提供必要的担保,以提高承担义务的能力。担保可以通过提取风险基金、购买责任保险、向担保公司支付一定的费用,用个人财产担保,或者采用多种担保方式的组合等。此外,小型证券公司还可以通过转变为合伙制,来提高履责能力。

其次是会计事务所。会计事务所在保证上市公司财务的真实性和规范性方面扮演着重要角色,发挥着重要作用,它们最容易、也最应该发现上市公司的财务漏洞。但是目前我国会计事务所规模通常都很小,大部分会计事务所工作的重心是如何能承揽更多的上市公司的审计业务,对自己的客户上市公司的审计严格程度不够,甚至仅仅是走走形式。一旦出现上市公司造假引发大规模诉讼而又需要会计事务所承担责任时,会计事务所通常会选择倒闭,会计师各奔东西,规避了应当承担的民事责任。此种现状不改变,会严重影响到会计事务所的责任感和履职的认真度。就改革的方向而言,会计事务所要向规模化、大型化方向发展,其财务实力要与自己应当承担的赔偿能力相匹配。在实现这些目标之前,会计事务所要承担此类业务,与小的证券公司一样,必须提供一定的担保。否则,应被视为没有承担此类业务的资质。由于会计事务所在保证上市公司财务数据真实性方面承担着重要职责,在加大会计事务所责任的同时,提高其报酬也是必要的,以保证其权利义务的一致性。

最后是个人的被告。个人被告首先是指上市公司大股东,他们是大规模侵权的始作俑者,也是侵权行为的最大受益者,其经济实力通常比较雄厚,他们应当是侵权责任的主要承担者。我们国家上市公司弄虚作假屡禁不绝,个人主体过低的违法成本是重要

^⑥ 在美国,集团诉讼上市公司之外的被告包括上市公司之外的公司被告和个人被告两种类型,他们对自己责任的承担意义在于:一方面让其对自己的违法行为负责,有助于对潜在违法行径的防止和今后决策的慎重;另一方面,也对证券大规模侵权受害人权利的保护和实现提供了保障。从经验来看,美国证券集团诉讼发生后,原告方通常会将涉及欺诈等侵权的相关公司和个人告上法庭,以至于在上市公司破产的情况下,原告方仍有可能拿到巨额赔偿。2001年初,美国安然公司因虚假陈述破产后,仅股东集团诉讼就使上市公司之外负有责任的被告赔偿金额达70多亿美元,其中,加拿大帝国商业银行赔偿24亿美元,摩根大通赔偿22亿美元,花旗集团赔偿20亿美元,雷曼兄弟赔偿2.225亿美元,安然前董事18名被告赔偿1.68亿美元(其中保险公司赔偿1.55亿美元,个人被告仅赔偿0.13亿美元),安达信会计师事务所赔偿0.725亿美元……。

原因。例如,中国证券市场上影响较大的东方电子虚假陈述案和银广夏虚假陈述案的大股东经济实力均比较雄厚,他们造假情节恶劣,但仅仅承担了较轻的刑事责任,而民事责任基本上是象征性的,这种打击力度不能警示其他上市公司的大股东。只有让他们承担应有的民事责任,才能有效地遏制我国证券市场上愈演愈烈的大规模侵权;其次是公司高管、保荐人、注册会计师、律师等等。在我国,这几类人的财力虽然不能和大股东同日而语,但与普通人相比,他们经济实力则更为雄厚,让其承担一定的责任,对遏制证券市场上大规模侵权同样具有重要作用。如果这些主体因为造假需要承担较重的责任,这些人自然会主动尽职履责。^⑦当然,这些人主动承担经济责任后,行政处罚还是应当适当地减轻。

以往我国证券市场的一些极其恶劣的造假案件中,主要责任人除了刑事和行政责任外,承担的民事责任非常有限。造假使他们成为亿万富翁,即使造假被发现,造假所得财产的大部分并未被剥夺,这是我国证券市场上造假异常猖獗的主要原因所在。所以,我们建立的集团诉讼制度一定要打破这种责任承担模式,民事责任承担要和刑事、行政处罚联系起来,这对于提高被告的赔偿能力和遏制其造假均具有积极意义。

具体而言,对于诉讼案件,即使和解结案,个人被告的赔偿数额也要由法院根据其责任的程度和可能获益的情况判决或批准,当事人也可以主动承担。至于诉前程序,个人赔偿的数额应由证监会批准。也就是说,严厉追究违法行为人的个人责任,剥夺其非法所得应成为法院和证监会的一项重要任务。此外,IPO所筹集资金使用和去向,要由银行和证监会负责监控。大股东和中介组织应为责任的承担提供一定的担保。上述措施对原告方顺利实现法律文书确定的权利均有积极的作用。如果少数案件在执行上确有困难,也可以考虑从证监会罚款和股市平准基金中予以部分解决,甚至可以考虑通过保险解决此类问题。总之,对投资人权利的保护应成为国家的一项重要任务。

退出制集团诉讼制度确立后,我们原有的代表人诉讼即加入制集团诉讼是被退出制集团诉讼制度所取代,还是继续存在,这是需要同时解决的问题。笔者认为,两种集团诉讼各有利弊,加入制使得许多潜在的受害人的利益得不到保护,对被告方的侵权行为制裁力度不够;而退出制使得原告的规模和赔偿的数额过于庞大对被告有极大的“杀伤力”,但是在被告经济实力不足的情况下,反而影响到集团成员中积极主张权利者的权利实现。

为了使当事人能够根据案件的具体情况来行使选择权,充分发挥两种制度的优点、减少其弊端。在证券诉讼领域,应对加入制和退出制两种诉讼模式同时做出规定,以便

^⑦ 美国已经发生的无数个案件,是由于会计师、律师、公司的高管和员工最早质疑或举报公司的问题,并最终导致黑幕的曝光。我国这种情况比美国少之又少的主要原因在于,美国的事件曝光后,相关责任人通常都会受到严厉制裁,迫于制裁的压力,为了保护自己,此类人员通常不会选择同流合污或睁一只眼闭一只眼。我国事件曝光后对此类事件涉案人员制裁力度通常不足,如果加大威慑力度再辅以高额的奖励,情况就会发生很大变化。

当事人区别不同情况,分别适用加入制或退出制。一般来说,在权利义务明确,侵权方实力雄厚、有赔偿能力的情况下,宜采用退出制,以最大限度的保护受害人的权益,惩罚侵权方;而在侵权方赔偿能力较弱的情况下,宜采用加入制,以便使积极主张权利者获得相对较多的赔偿。出于自身利益的考虑,当事人和律师通常会仔细斟酌对于集团诉讼方式的选择,法院也会根据案件具体情况予以调整。但整体上看,应对证券领域的大规模侵权,退出制集团诉讼应当是一种主要的诉讼模式,加入制则是一种必要的补充,毕竟,加入制证券集团诉讼在全球还缺乏成功的范例。当然,为了促进加入制证券集团诉讼的发展,我们也要尽可能地为加入制证券集团诉讼的正常运行创造条件。例如,可以大幅度降低投资人提起证券民事赔偿诉讼提供证据材料的要求和简化成为集团成员的相关程序,待诉讼需要时再由集团律师或法院到相关部门统一调取。

总之,笔者希望建构的是与美国有重大差别的退出制证券集团诉讼制度。其突出的特点是:诉讼周期短,诉讼成本低、投资人获赔比例高、被告能够一揽子解决绝大部分赔偿问题,尽快走出困境、社会震动较小。^⑧这不是空想,万福生科、海联讯虚假陈述案的处理方式与笔者所构想的退出制证券集团诉讼有很多的共性,并为实现上述目标提供了很好的示范。^⑨如果再能建立专门管辖法院,并对积极履行赔偿义务的被告减轻处罚,就能为实现上述目标提供更好的制度保障。这无疑对改变我国证券市场的落后状况,加快证券市场国际化进程和中国经济的健康发展均具有重大价值。

Abstract: Large-scale tort affairs such as false statement, insider trading and manipulating the share price frequently happen in Chinese security market. However, since the ineffective administrative supervision and judicial relief, investors who suffer losses usually have no place to complaint, and are difficult to obtain effective relief. It is necessary and manageable to establish the security group litigation system with exit mechanism which is forceful to infringers in the security market. At present, our country has the environment and technology to establish this system. At the same time, some of the elements including complex double court systems which lead to negative function of American group litigation do not exist in China, and some elements such as large amount of lawyer cost and legal civilization of being keen on litigation are easy to be controlled. In reality, establishing the security group litigation system with exit mechanism in China is probably more valuable than developed countries including the US, and its disadvantages maybe less than those countries.

(责任编辑:陈贻健)

^⑧ 上市公司破产往往会影响到一大批人的工作问题,这是地方政府不愿意看到的,也是法院在处理这类案件时不得不考虑的问题。漫长的诉讼,往往会严重影响到企业的正常经营活动,甚至会拖垮企业。对原告来说,漫长的等待也是难以忍受的。因此,案件的快捷处理是重点考量的一个指标。

^⑨ 上述全额赔偿方案是被告方提出的,这说明对此种快速处理方式被告方是有积极性的。