

证券民事赔偿诉讼方式的立法路径探讨

● 李激汉 *

【内容摘要】 证券民事赔偿诉讼不仅在程序运行中面临人数众多带来的“集体行动问题”,而且在实体裁判中也存在股东财产循环、净损害度量等影响裁判实体公正的现实问题。在证券民事赔偿诉讼方式的立法过程中,虽然解决“集体行动问题”与应对影响裁判实体公正的现实问题之间存在一定的矛盾和冲突,但原则上仍应以积极解决“集体行动问题”作为立法的基本导向。考虑到我国司法体制的实际状况,立法对投资者人数众多带来的“集体行动问题”不宜采取“选择性激励”律师之手段,而应以替代性措施加以解决。

【关键词】 证券 民事赔偿 诉讼方式 改革路径

目前国内学界对证券民事赔偿诉讼方式之立法均集中于制度层面的规范分析,而缺乏对制度应对现实问题的一般性探讨。^[1]从法律经济学视角考察,每种诉讼方式均代表一系列诉讼权利的重新安排。只有深谙诉讼方式背后蕴含的权利结构及其可能带来的经济后果,才能对其具体运作方式有深入理解。新制度经济学奠基人科斯曾言:“如果将市场交易成本纳入考虑,只有权利的重新安排所带来的产值增加大于引起这一安排发生的相关成本,这一重新安排才会被执行。”^[2]如果仅仅对他国或地区的证券民事赔偿诉讼方式进行规范性分析,在此基础上大谈整体引进或者部分引进的改革方案,可能无法基于我国国情建立起既在规范上合理、又能有效运行的证券民事赔偿诉讼方式。2015 年 4 月全国人大常委会进行审议的《证券法(修订草案)》第 175 条、第 176 条对原有证券民事赔偿诉讼方式予以改革,但仍存在诸多不足。^[3]有鉴于此,证券民事赔偿诉讼方式的立法路径殊值探讨。

* 作者单位:上海交通大学凯原法学院。

〔1〕 目前关于证券民事赔偿诉讼方式的学术讨论主要集中于对美国集团诉讼制度规范的比较法分析,并形成两种代表性观点:一者主张建立美国式退出制集团诉讼方式(参见章武生:《我国证券集团诉讼的模式选择与制度重构》,《中国法学》2017 年第 2 期);一者则主张部分借鉴美国集团诉讼制度。参见任自力:《美国证券集团诉讼变革透视》,《环球法律评论》2007 年第 3 期;范愉编著:《集团诉讼问题研究》,北京大学出版社 2005 年版,第 450 页。

〔2〕 See R. H. Coase, The Problem of Social Cost, The Journal of Law and Economics, Vol. 3, No. 1, 1960, pp. 42-43.

〔3〕 其技术性不足主要体现在以下两个方面:其致力于解决“集体行动问题”,但忽略了机构代表人的“代理问题”;在通过生效裁判拟制“集团”的基础上大胆引入“退出制”,却忽略了投资者实施“退出权”的保障机制。参见李激汉:《我国证券民事赔偿诉讼方式改革的路径选择》,《证券法苑》2017 年第 23 卷。

一、证券民事赔偿诉讼面临的主要现实问题

与其他民事赔偿诉讼不同,证券民事赔偿诉讼在运行过程中往往会面临诸多影响实体公正(裁判结果公正)或者程序公正的现实问题。通过诉讼方式立法对这些问题予以系统性应对,直接关涉诉讼运行的效率和对投资者诉权的保护。在讨论如何在《证券法》上建立证券民事赔偿诉讼方式之前,有必要对证券民事诉讼面临的现实问题予以梳理和分析。

(一) 证券民事赔偿责任承担中的“财产循环问题”

“财产循环问题”(the circularity problem)又称股东财产转移问题,是指在实施虚假陈述违法行为的被告公司向受损投资者给付赔偿金后,可能并没有产生弥补损失的结果,反而在持有系争股份的股东和不持有系争股份的无辜股东之间或者在继续持有系争证券的股东和自己之间形成一种简单的财产转移活动。例如,当被告公司对虚假陈述行为承担主要责任时,对欺诈实施日之前购买证券并持有至更正日之后的股东而言,虽然可能没有因虚假陈述的影响而导致价格损失,但其作为公司股东,实际上承担了公司因支付赔偿金而导致的证券权益上的损失。^[4]这样,“结果是一群无辜的投资者向另一类似群体进行大规模财产转移”。^[5]而在通常情况下,股东财产转移还不止这种情形。在同一公司继续持有系争证券的股东和自己之间也发生财产转移。例如,我国最高人民法院于2003年1月9日发布的《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》(以下简称《虚假陈述赔偿规定》)第18条第3项规定:“在虚假陈述揭露日或者更正日及以后,因继续持有系争证券而产生亏损的,属于虚假陈述损害赔偿范围。”若判决发行人、上市公司对虚假陈述承担责任,那么,继续部分持有该证券的股东具有“受损投资者”和“责任承担者(被告公司)之股东”的双重身份。公司因诉讼或者和解而承担赔偿责任,这在“一定程度上相当于将金钱从股东的一个口袋转移到另一个口袋”。^[6]

“财产循环问题”可能对证券民事赔偿诉讼中的实体公正产生不利影响,而且这种影响在证券交易二级市场案件中表现得特别明显。因为在一级市场(发行市场)中,当公司以虚增的股价向原告出售股票时,公司的原股东尚可从中获取利益;而在二级市场中,当公司的前任股东以虚增的股价向原告出售股票时,公司的现任股东并没有直接地或者间接地得到任何好处。^[7]股东是公司股份之所有者,其股份的价值与公司净资产直接关联。公司对受损股东承担责任所致的财产减少会同时导致股份实际权益的变动,因此可能没有达到弥补股东实际损失的效果。按照传统侵权法理论,侵权法的功能包括“赔偿因为违法行为所致的损害,并遵循正当程序将赔偿成本公正地施加给应当承担的人且仅仅止于此人”。^[8]如果被告公司赔付的最终结果没有使受害人真正受益,反而使其他无辜股东或者股东自己承担了部分赔偿成本,那么,诉讼结果公正的目标能否实现未免会产生疑问。

(二) 赔偿金确定中的净损害度量问题

净损害度量直接关涉赔偿金的确定。惩罚经济学认为,“最佳惩罚(optimal sanctions)等于行为对

[4] 以股票为例,公司支付赔偿金会导致净资产的降低,这也意味着投资者所持股票所代表的实际净资产降低,从而引起个人实际权益的损失。

[5] See Jennifer H. Arlen & William J. Carney, Vicarious Liability for Fraud on Securities Markets: Theory and Evidence, University of Illinois Law Review, Vol. 3, 1992, p. 691.

[6] See Janet Cooper Alexander, Rethinking Damages in Securities Class Actions, Stanford Law Review, Vol. 48, No. 6, 1996, p.1503.

[7] See John C. Coffee, Reforming the Securities Class Action: An Essay on Deterrence and Its Implementation, Colum. L. Rev., Vol. 106, 2006, pp. 1556-1557.

[8] 参见[美]爱德华·J·柯恩卡:《侵权法(美国法精要·影印本)》第2版,法律出版社1999年版,第5页。

他人的净损害除以行为被成功侦破和起诉的可能性”。^[9]根据此原理确定赔偿金能够对发行人是否调查不确定性事项和进行相关信息披露提供激励。因此,净损害的确定对相关责任规则发挥威慑功能具有一定意义。以证券虚假陈述为例,其净损害通常包括以下四类:^[10](1)违法者因违法行为所获得的财产净转移。例如,违法行为导致A类投资者损失200元,而B类投资者获得50元,经理获得50元,那么,这种净转移就是100元;(2)应对这一违法行为的总成本,如揭露、对相似行为予以注意,以及相关诉讼的成本;(3)有关投资信息的不完全披露或者不精确披露所导致的人们对错误项目进行投资的损失;(4)不完全披露或者不精确披露向市场发送了错误的风险信号,扭曲投资和消费关系所导致的整个资源配置效率的损失。其中,第三类与第四类净损害不可具体度量,也通常不由私法解决;而第二类净损害则通常由诉讼费用负担规则(例如英国法上的败者付费规则)解决。如果按照通常的做法根据第一类净损害设定民事赔偿标准,那么,“违法者获得的财产净转移”的两项指标——投资者的实际损失和其他投资者的意外收益——均可能存在难以克服的度量难题。具体分析如下。

第一,若需要在违法者所获财产净转移中扣除转移给其他投资者(例如前文中的B类投资者)的财产,则这些财产的数目无法具体计算。在证券二级市场中,无论是虚假陈述、内幕交易还是操纵市场行为,它们在导致一部分投资者损失的同时,常常会导致另一部分投资者获得意外收益。这种意外收益属于“外部性溢出”^[11],一般无法具体计算,也没有具体办法予以追回。以内幕交易案件为例,如果投资者的买卖方向与内幕交易行为人的买卖方向相反,其会因此而遭受一定损失。与此同时,与内幕交易行为人操作方向一致的投资者则因“搭便车”而获得意外之财。而在茫茫投资者中甄别哪些人获得了意外之财,不但存在一定技术性困难,而且调查的成本也过分高昂。

第二,若要计算投资者(例如前文中的A类投资者)的实际损失,通常也面临较大困难。一方面,在计算价格差额时必须确定投资者为购买证券而支付的总额,而这种计算需要考虑所购买证券的平均价格以及除权情况。证券买入平均价格一般可以采取“先进先出法”“加权平均法”“算术平均法”或者“移动加权平均法”计算。根据2003年山东省青岛市中级人民法院对“东方电子案”的审理经验,“先进先出法”会增加卖出证券的成本价格;“加权平均法”“算术平均法”均不能很好地解决复权计算问题。“移动加权平均法”的特点在于计算比较准确,通过日积数的变化合理地解决持股的天数与持股量的矛盾,以及佣金、印花税、利息的变化问题,除权后的复权计算等问题,应当说是最合理的计算方式,但是,其计算比较复杂。^[12]单个投资者买入平均价计算尚且如此复杂,如果投资者人数众多,价格差额的确定则变成了一项相当复杂的工作;因为实际损失还要扣除其他不存在因果关系的损失如系统风险导致的损失。即使在集团诉讼十分发达的美国,法院可以按照每一证券的损失乘以整个“集团”所持有的系争证券数计算所有涉案投资者的总体损失,而一旦考虑其常用的两个计算步骤,即首先根据专家确定的“价值线”决定每一证券的损失,然后再依此确定整个集团的合并赔偿金,则其最后结果的不确定性也十分明显。因为所谓“价值线”均由专家通过事件研究方法给出,而事件研究方

[9] See Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, Optimal Damages in Securities Cases, The University of Chicago Law Review, Vol. 52, No. 3, 1985, p. 618.

[10] 同上注,第622~625页。

[11] 外部性又称为溢出效应,是指一个人或一群人的行动和决策使另一个人或另一群人受损或受益的情况。当被告实施违法行为时,在存在受害者的同时也存在受益者,而后者所获收益为外部性溢出。

[12] 参见《青岛市中级人民法院关于“东方电子案”审理情况的工作报告》,载罗斌:《证券集团诉讼研究》,法律出版社2011年版,第377页。

法毕竟建构在假设价格只受虚假陈述事件影响的基础上,其结果的不确定性也无法避免。另一方面,证券交易大部分并不是“面对面”的交易,投资者的交易通过系统撮合完成,而经纪机构在向证券交易所系统提交时并不是以投资者名义而是以证券公司代码提交,这使得被告及其关联主体对投资者的具体投资行为并不十分清楚。投资者在欺诈期间可能频繁买卖,如果计算某一投资者的实际损失需要排除其在欺诈期间卖出的非系争证券,^[13]这种计算在技术上也具有难度。

净损害度量问题是否会影响民事赔偿诉讼的结果公正?笔者认为,虽然受损投资者的实际损失也存在计算难题,但并非不能完全克服。美国通过事件研究方法划定价值线的做法也得到了多国的认同。因此,按照实际损失赔偿对原告本身来说是相对公正的。问题在于,被告所负担的成本往往没有扣除其他投资者所获的意外收益,这必然会造成被告的“过度赔偿”。“过度赔偿”明显违反民法上的补偿性赔偿原则,对被告来说极不公正。^[14]仅从民事赔偿角度观察,补偿性赔偿能够迫使被告内化私人成本以改善其行为,并且为被告本身以及潜在违法者履行合适的注意义务提供激励。如果被告承担“过度赔偿”责任,势必导致其行事处处胆战心惊,对重大信息调查也会投入过度的成本。“外部性溢出”因为度量问题而无法纳入净损害规则,这无疑会对法院依法设定“最佳”赔偿金产生影响,从而使违法者受到过度威慑。因此,撇开四类净损害中的其他三类,“违法者获得的财产净转移”这一类净损害的度量问题总体上会影响诉讼结果之公正。

(三)投资者组织诉讼中的“集体行动问题”

“集体行动问题”在国内很早就受到学者的关注。^[15]仅从程序法的角度讲,它是证券民事赔偿诉讼面临的最大的也是最主要的现实问题。所谓“集体行动问题”,是指诉讼中部分当事人采取行动而无法排除他人“搭便车”,最终导致部分当事人行动的积极性降低,没有人采取任何有利于集体的行动。对于“集体行动问题”在证券民事赔偿诉讼中的具体表现,仍须区分直接诉讼和间接(派生)诉讼。在直接诉讼中,拥有损害赔偿请求权的分散投资者往往是一个潜在的拥有共同诉讼利益的“群体”,他们通常被同一违法行为影响而面对相同被告。因此,要求理性投资者为集体利益而采取行动就会遭遇“集体行动问题”。正如经济学家曼瑟尔·奥尔森所言:“认为从理性的和寻求自我利益的行为这一前提可以逻辑地推出集团会从自身利益出发采取行动,这种观念事实上是不正确的……除非一个集团中人数很少,或者除非存在强制或其他某些特殊手段以使个人按照他们的共同利益行事,有理性的、寻求自我利益的个人不会采取行动以实现他们共同的或集团的利益。”^[16]在投资者人数众多的诉讼中,当一位投资者搜集被告的违法行为信息并取得胜诉判决时,之后的投资者就可以“搭便车”,从而节省前期的诉讼费用。这样,大部分投资者选择“观望”而不是起诉。按照奥尔森的说法,如果不采取特殊措施,每位因操作系争证券而受损的投资者虽然均能归属于潜在集团成员,但对他们来说,为集体而行动永远只是一个“成本与收益是否匹配”的决断。因为每位受损投资者虽然均具有为集体利益行动的潜力,但未必就会这样做。奥尔森还提出应区分大集团和小集团。“在一个很小的集团中,由于成员数目很小,每个成员都可以得到总收益的相当大的一部分。这样,集体物品就常常可以

[13] 在我国目前对此的赔偿范围只包括在欺诈期间买入而在期间外卖出的“做多”交易的损失,尚不包括在欺诈期间卖出而在期间外买入的“做空”交易的损失。参见《虚假陈述赔偿规定》第18条。

[14] 撇开被告违法行为造成的其他净损害因各种原因而未被行政执法或者刑事执法发现之情况不谈,仅从民法上的补偿性赔偿原则来看,这显然是不公正的。

[15] 参见刘磊:《关于我国代表人诉讼制度的经济分析》,《法商研究》1997年第1期。

[16] [美]曼瑟尔·奥尔森:《集体行动的逻辑》,陈郁等译,上海三联书店、上海人民出版社1995年版,第2页。

通过集团成员自发、自利的行为提供。”^{〔17〕}这一区分可以用来解释当事人人数较少的案件中很少存在“集体行动问题”,而人数众多的案件则不然。

同样地,在间接诉讼中,虽然股东可以为公司利益以自己的名义起诉,而且的确能够对真正违法行为人即公司内部人形成威慑,但诉讼本身也会遭遇“集体行动问题”。因为少数股东的成本和收益难以匹配(所得收益归入公司),而其他股东基于其与公司之间的利益关系实际上也搭上了诉讼“便车”。由此,最终也会产生所有股东都不愿为公司利益而采取诉讼行动的“集体行动问题”。例如,相关实证分析研究成果就表明,2007年、2008年、2010年与2011年各年之间我国股东派生诉讼案件数量的最大差额不超过5个,较为平均,而且诉讼案件多发生于经济发达地区。^{〔18〕}还有学者在对我国股东派生诉讼案例的定量研究中发现此类诉讼在上市公司中几乎没有发生。^{〔19〕}

“集体行动问题”直接影响分散投资者直接诉权的顺利实现或者导致其派生诉权的过度闲置,在整体上的确会影响程序的公正性。从司法实践来看,如果对“集体行动问题”放任不管,后果将十分严重。对直接诉讼而言,一方面是分散投资者因为诉讼成本与收益不匹配而无法进行集团诉讼;另一方面则是法院因为单独诉讼的空间不足而陷入事实上的“瘫痪”状态。派生诉讼中的情况也如出一辙,投资者间接诉权一旦成为“摆设”,也就意味着股东无法通过派生诉讼行使《公司法》第151条赋予的诉权,所谓对被告公司内部人形成有效威慑也就无从谈起。

从我国《民事诉讼法》上现有的诉讼方式来看,立法处理“集体行动问题”存在政策上的两难之处:如果像《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉若干问题的意见》第64条的规定一样,允许未参加登记的权利人在诉讼时效期间内提起诉讼,而且人民法院在认定其请求成立时可以直接裁定适用已经作出的判决、裁定,那么,未参加庭审程序的当事人之正当程序权利即难以获得保障;相反,如果不允许人民法院裁定未参加登记的权利人适用已经作出的判决,那么,不同法院判决结果的差异可能引发严重的既判力问题。当立法无法破解“集体行动问题”时,投资者的诉权就难以得到保障。

二、立法应对证券民事赔偿诉讼现实问题的一般策略

根据对上述现实问题规制路径的不同,基本上可以将它们分为两类情形:一类是责任承担中的“财产循环问题”和净损害度量问题,两者均需由实体法予以回应;另一类则是投资者人数众多所带来的“集体行动问题”,对这一类问题的解决则主要有赖于程序法。基于实体法和程序法的内在联系,下文先分别对两类问题的立法应对策略进行讨论,然后在实体法与程序法相互联系的基础上探讨证券民事赔偿诉讼方式作为程序法内容的立法路径问题。

(一)如何应对实体裁判中的现实问题

关于“财产循环问题”的立法应对,学界曾出现过两种相互对立的观点。一种观点认为“财产循环问题”会影响诉讼的实体公正,这种观点并不能成立,因为“系争股东和无辜股东承担公司支付诉讼赔偿金而带来的所有者权益之损失,均可同时视为其应当承担的公司诉讼风险”。^{〔20〕}因此对其可以不采取任何措施。另一种观点则认为,“财产循环问题”的根源是公司在连带责任中承担了主要责

〔17〕 同前注〔16〕,曼瑟尔·奥尔森书,第28页。

〔18〕 参见张瀚文:《我国股东代表诉讼的法律实证研究》,《南方金融》2013年第7期。

〔19〕 参见黄辉:《法学实证研究方法及其在中国的运用》,《法学研究》2013年第6期。

〔20〕 See William S. Lerach, Prevalence and Economic Impact of Securities Class Actions: Is Reform Necessary? in *Avoiding and Managing Securities Litigation and SEC Enforcement Inquiries for In-House Counsel*, Vol. 20, PLI Corp. No. 888, 1995, p. 22.

任,而真正的违法者却躲在公司背后逍遥法外,因此主张对公司被告适用比例责任。具体措施是“将比例责任中的最高比例分配给公司首席执行官或者首席财务执行官,而仅仅将更少比例的责任分配给公司或者第二被告(即会计师事务所、审计事务所等为公司提供专业服务的责任人)”。^[21]笔者认为,将财产循环视为股东应当承担的公司诉讼风险并不妥当,因为诉讼风险明显是指败诉风险,而“财产循环问题”却恰恰发生在胜诉实体裁判中;况且,“财产循环问题”的消极影响与侵权法上“将赔偿成本公正地施加给应当承担的人且仅仅止于此人”的精神也相背离。第二种观点则击中要害。它反对僵化地执行侵权法上的雇主责任原则,而以比例责任原则实现裁判结果的公正。我国现行《证券法》第69条关于虚假陈述民事责任的规定实际上也是采取此种策略。整体而言,该规定应该是充分借鉴了美国1934年《证券法》第21D(f)条关于比例责任的规定。但是应该看到,比例责任仅仅减轻了股东财产转移问题对裁判实体公正的不利影响,真正的问题并未得到根本解决。因为不论比例如何分配,哪怕公司只分担百分之一的责任,问题仍然存在。学者之所以不厌其烦地提起“财产循环问题”,也正是因为这一问题在实体法方面难以获得完美解决。这种尚无完美解决方案的问题是否进一步影响程序法解决“集体行动问题”的策略,下文将予以重点讨论。

对于净损害度量问题的解决而言,前述第二类、第三类与第四类净损害只能由其他责任规则(如行政处罚、刑事处罚规则)处理。而对于第一类净损害的计算难题,立法的一般应对办法是根据案件的情况适用不同的赔偿金计算方法。例如,目前美国司法上也无统一的赔偿金计算规则。其证券法上的相应规则至少有五种,即1933年《证券法》第11(e)条、第12条,1934年《证券交易法》第9(e)条、第18(a)条以及1984年《内幕交易处罚法》关于内幕交易的惩罚性赔偿规定。判例法则显得更加混乱。有学者对此描述道:“案例法中出现了芜杂的规则,一些法院强调原告的实际损失标准,而另一些强调被告的违法收益标准;一些撤销交易而另一些则要求补偿损失。即使没有评估特定案件事实的影响和意义的法律规则之需求,一些法院也时常愿意放弃这些规则而宣布地区法院拥有自由裁量权以型塑适合特定案件的救济。”^[22]对于具有大陆法系传统的我国来说,为了尽量使证券法上的赔偿金确定规则更为明确,立法的最佳应对策略是对一级市场和二级市场发生的案件作出区分。例如,对于一级市场发生的案件,可采用一般实际损失计算方法;而对于二级市场发生的案件,由于存在收益与损失相抵销的事实,则应按照违法者所获收益或者其倍数计算。因为这种计算方法带有惩罚性,能够增加威慑效应,迫使行为人在实施特定行为时履行对社会最佳的注意义务。^[23]在一般情况下,威慑的增加能够降低违法行为的发生率,从而也能预防其他净损害(如上述第二类、第三类与第四类净损害)的发生。因此,二级市场发生案件的赔偿金计算原则上应该实现从补偿性赔偿向惩罚性赔偿的转变。^[24]当然,净损害度量问题和“财产循环问题”一样,在实体法上也无法予以完美化解。例如,“外部性溢出”究竟会发生在什么场合?虽然区分一级市场和二级市场能够大体使得规则更为确定,但二级市场中也可能存在欺诈行为违反相对性比较明确的交易合同而不会发生“外部性溢出”的情况。因此,净损害度量问题带来的“过度赔偿”问题可能在短时期内仍然无法得以完美解决。

(二)解决“集体行动问题”的一般立法措施

当受损投资者人数一旦超过“小集团”范围时,诉讼便可能遭遇“集体行动问题”。而解决这一问

[21] 同前注[7], John C. Coffee 文,第1574页。

[22] 同前注[9], Frank H. Easterbrook、Daniel R. Fischel 文,第611~612页。

[23] 同前注[6], Janet Cooper Alexander 文,第1493页。

[24] 同上注,第1493页。

题的一般方法是对集体内某些成员进行“选择性激励”。^[25]所谓“选择性激励”就是要对诉讼中的某些人予以经济刺激,以诱发其代表集体共同利益提起诉讼的积极性。美国集团诉讼中的“胜诉酬金”制度实际上采取的就是对集团律师予以“选择性激励”的简单办法。该制度规定律师可从“集团”整体的赔偿金中获得一定比例的报酬和支出补偿。^[26]这样,律师为了获得代表集团进行诉讼的资格而到处寻找案件线索,成为名副其实的“私人检察官”(private attorney general)。但是,在集团诉讼方式遭受广泛批评的情况下,不得不追问的问题是,如果给予人数众多的一方代表人“选择性激励”,是否不可避免地产生其他负面影响,以及如果不给予“选择性激励”,又有何替代性措施。

对上述第一个问题可以通过深入分析美国证券集团诉讼方式予以解答。因为这种诉讼方式正是采取了“选择性激励”集团律师的方法。一方面,这种方法对解决证券民事赔偿诉讼中的“集体行动问题”产生了积极作用。从美国证券集团诉讼的应用频率可以看出,因为律师追求“胜诉酬金”而几乎所有证券民事赔偿案件均提起了私人诉讼。据相关统计,美国证券集团诉讼占整个联邦法院待审集团诉讼的47%~48%。^[27]而且,平均每个公众公司在五年内有10%的几率面临至少一个股东集团诉讼。^[28]活跃的诉讼对违法者也产生了很大的威慑作用。有学者据此认为:“威慑被认为是唯一能够说明美国证券集团诉讼给投资者和司法施加公共和私人成本具有正当性的理论根据。”^[29]

另一方面,这种诉讼方式事实上也产生了令人担忧的负面影响。其中最严重的就是“选择性激励”所引发的集团律师与其所代表的投资者之间严重的利益冲突问题。试图对该诉讼方式提出改进意见的美国兰德公司在1999年的一则研究报告中指出:“损害赔偿私人集团诉讼,特别是那些每个集团成员诉称遭受很小损失但是加起来的损失却数额巨大的诉讼,为公共政策提出了多方面的两难问题。”^[30]报告进一步认为,两难问题起因于对律师、当事人、法官的激励,而最终表现在立法如何应对伴随选择性激励而生的负面影响的问题上。这种负面影响主要表现在以下三个方面。^[31]首先,损害赔偿集团诉讼中提供给私人律师的实质财务激励(financial incentives)有使诉讼频率和种类增加的趋势。律师可能因为有些诉讼能够给他们带来丰厚的回报而不太愿意提起无价值之诉,也可能因为经济约束或者政治约束不愿提起有价值的诉讼。其次,在大多数案件中,经济利益较小的集团成员缺乏监督律师的激励,在诉讼中扮演很小的角色,有的甚至到程序结束还不知道存在诉讼。最后,如果立法者决定由法官承担特别的监督职责,那么,法官因为本身资源有限或者急于清空待审案件,或者认为和解比判决能更好地服务于司法机制,可能觉得难于扭转乾坤而转为冷眼对待这种从公共政策的角度看来予以搁置(left undone)可能会更好的和解交易。

实际上,美国兰德公司并未夸大这种利益冲突的严重性。例如,有实证分析表明,“在美国1995

[25] 同前注[16],曼瑟尔·奥尔森书,第41页。

[26] 参见李淑汉:《英美集团诉讼中的特别司法规制及其借鉴意义》,《法商研究》2017年第2期。

[27] See Interim Report of the Committee on Capital Markets Regulation (Nov. 2006), at 74.

[28] See Dr. Stephanie Plancich and Svetlana Starykh et al., Shareholder Class Action Litigation: Filings Stay Low and Average Settlements Stay High-But Are These Trends Reversing?, <http://www.nera.com/publications/archive/2007/recent-trends-in-shareholder-class-action-litigation-filings-st.html>, last visit on Dec. 25, 2017.

[29] 同前注[7], John C. Coffee 文,第1536页。

[30] See Rand Report: Class Action Dilemmas:Pursuing Public Goals for Private Gain, Executive Summary, Jan. 1, 2000, p. 8, https://www.rand.org/pubs/monograph_reports/MR969z1.html, last visit on Dec. 25, 2017.

[31] 同上注,第10页。

年《私人证券诉讼改革法》颁布之前发生的证券集团诉讼大多被证明存在滥诉。”^[32]商业界、公司律师和学者们也纷纷对此提出严厉批评:“证券集团诉讼中被断言为无聊起诉所占比例过多,以至于减少了股东的平均福利。”^[33]另外,律师为了追逐自身利益的最大化,与被告相互勾结达成“甜蜜和解”(sweetheart settlement)或者“逼迫和解”(blackmail settlement)的现象也令人十分头痛。^[34]

在“选择性激励”同时存在能够解决“集体行动问题”的好处和不可避免地带来负面影响的坏处时,理应如何进行取舍?笔者认为,只有从诉讼方式整个权利配置所产生的边际社会成本这一角度进行评价才显合理。也就是说,如果有社会成本更低的替代性机制,那么,我们就应该对其进行摒弃;若无合适的替代性机制,则只能从其自身所导致的边际社会收益(社会总产品)和边际社会成本之间的差值评判其正当性。这种评价的关键显然已经指向前文提出的第二个问题,即如果不对当事人代表或者诉讼律师采取“选择性激励”,是否有其他更好的替代性措施。基于对分析直观性的考虑,下文先对其他另辟蹊径的制度及规范进行分析。

一个典型例子是德国法上的“投资者示范诉讼”制度。德国没有直接移植美国的集团诉讼制度,而是在证券领域创制出一种新的解决证券投资纠纷的“示范诉讼”制度。这一制度的创制是以德国自身的法制体系为基础的。“德国政府在投资者保护领域引入示范诉讼这一群体性救济方式,并不是美国的集团诉讼,也不是2001年“企业管制”委员会建议的代表人模式,而是一种类似《行政诉讼法》第93a条的示范诉讼程序……该法的范本是《行政诉讼法》第93a条和德国旧《民事诉讼法》第541条关于租赁事件前置‘法律裁决’的规定。”^[35]2005年7月8日,为了解决德国电信案等证券市场的多数人纠纷,德国国会通过了《资本市场投资者启动示范案件程序法》(以下简称《投资者示范诉讼法》),该法于同年11月1日生效,试行期为5年。该法的基本理念是:“当大量投资者因为相同法律事实提起诉讼时,根据当事人的申请,就这些诉讼中共同存在的典型问题比如公司即时信息披露或者股票发行说明书的准确性等,以示范确认程序先行裁判,并以裁判结果作为审理平行案件的基础。”^[36]这种以德国地区高等法院示范性判决约束原来受理案件的审理法院(地区法院)的做法回避了对集团律师的激励,但并非更有利于解决投资者人数众多带来的“集体行动问题”。

首先,德国《投资者示范诉讼法》第1条规定了示范案件申请确认的积极条件和消极条件。这说明投资者申请确认示范案件仍遵循民事诉讼法上的处分原则。而当事人申请的意思又往往出于对其自身成本和收益的衡量。根据该法第17条的规定,示范案件原被告和与原被告利益一致的附带传唤人的成本包括其各自的示范诉讼成本。示范诉讼的成本根据示范案件原被告和附带传唤人请求赔偿金额的总和按照比例计算,其按照各自请求赔偿金额所占的份额承担相应的费用。这样,许多小额投资者可能因为成本问题仍无缘诉讼,无法被纳入示范诉讼。

其次,德国《投资者示范诉讼法》第4条规定了地区高等法院确认示范案件所需的在地区法院提出申请案件的最低数目,使投资者是否成为示范案件当事人或者附带传唤人变得十分复杂。该条规

[32] See James Bohn & Stephen Choi, Fraud in the New-Issues Market: Empirical Evidence on Securities Class Actions, 144 U. Pa. L. Rev. 903(1996), p. 979.

[33] 同前注[7], John C. Coffee 文,第1543页。

[34] See Bruce Hay, David Rosenberg, Sweetheart and Blackmail Settlements in Class Actions: Reality and Remedy, 75 Notre Dame Law Review 1377(2000), p. 1377.

[35] 吴泽勇:《〈投资者示范诉讼法〉:一个群体性法律保护的完美方案?》,《中国法学》2010年第1期。

[36] 吴泽勇:《群体性纠纷解决机制的建构原理》,《法学家》2010年第5期。

定,在同一或者其他法院公告后的4个月内,至少须有9个其他相关的确认示范案件的申请被提交。如果在相关确认示范案件的申请公告后的4个月内,上述规定数目的相似申请案件没有提交给审理法院,则该法院应该驳回申请并重启诉讼程序。这一规定意味着即使投资者满足该法第1条规定的示范案件申请确认的积极条件和消极条件,最终诉讼能否被地区高等法院确认还是一个未知数。虽然示范案件程序旨在降低法院成本,但是从其实施效果来看,这一初衷远未实现。相反,遭受证券欺诈的投资者面临的是更加复杂的程序。“长篇累牍的移交裁决、该裁决的一再扩张、开庭审理的旷日持久,只是这种复杂性的若干表征而已。从这个意义上讲,‘示范诉讼不过是把州法院的难题转移到了州高等法院’的指责并非毫无道理。”^[37]

另一令人印象深刻的例子是我国台湾地区的证券团体诉讼,其借鉴了德国的团体诉讼制度,但与后者不同的是,其不仅限于不作为之诉,而且诉讼代表人为公益机构“证券投资人或期货交易人保护中心”。根据其2003年所谓“证券投资人及期货交易人保护法”第28条,该保护中心提起团体诉讼必须满足三个条件:(1)以维护公共利益为目的;(2)须有造成多数证券投资人或期货交易人受损害之同一证券、期货事件;(3)由20人以上受害人授予诉讼或仲裁实施权。可见,该保护中心的代表人资格是基于投资者的授权而非法定。虽然该保护中心名为非营利性财团法人,但为其自身利益而侵害委托其起诉的当事人之利益不可完全排除,因而正如我国台湾地区学者所言,其作为公益财团法人同时受到管理部门某种程度的监督及管控。这样的特色也强化了其在证券团体诉讼和解中所扮演角色的特殊性。该保护中心代替委托其起诉之当事人与被告和解,然而,这样的和解却有诸多问题尚未解决,例如程序的不透明性是否可能造成当事人私相授受,甚至有出卖公权力的嫌疑。^[38]

由上可知,这些针对“选择性激励”的替代性措施也同样存在负面影响。简言之,无论是给予律师“选择性激励”还是转而将诉讼实施权交给公益性机构或者通过法院内部分工解决,只要不是投资者自己而是诉讼代表人具体实施诉讼,均无法根本上解决法律认可的“代表人”与其所代表的投资者之间的利益冲突问题。如果这种“代理问题”无法避免,那么,它就会成为证券民事赔偿诉讼方式立法的最大障碍。即不论立法规定投资者的代表人是私人、政府部门还是公益性社团,基于“理性人”的假设,均需考虑“代理问题”的解决。因此,证券民事赔偿诉讼方式立法的重心极可能会瞬间由“集体行动问题”转向“代理问题”。经济学家哈维茨(Hurwicz)创立的“激励相容”理论指出,如果能有一种制度安排正好能使行为人追求个人利益的行为与组织实现集体价值最大化的目标相吻合,即个体价值与集体价值这两个目标函数一致化,这一制度安排就是“激励相容”。^[39]根据这一理论,证券民事赔偿诉讼方式立法的核心问题应该是如何为诉讼代表人建立“激励相容”的系列制度。

三、证券民事赔偿诉讼方式立法的基本方向

证券民事赔偿诉讼方式的立法主要涉及两个关键问题:一是对待投资者人数众多所带来的“集体行动问题”的具体立场;二是在积极解决“集体行动问题”的过程中该如何处理具体立法措施可能带来的负面影响。下文仍以具有代表性的美国集团诉讼方式为例展开分析。

(一)积极解决抑或放任“集体行动问题”

[37] 同前注[35],吴泽勇文。

[38] 参见王文宇:《证券团体诉讼》,载汤欣主编:《公共利益与私人诉讼》,北京大学出版社2009年版,第83页。

[39] See Leonid Hurwicz, On Informationally Decentralized Systems, Decision and Organization (a volume in honor of Jacob Marschak), Studies in Mathematical and Managerial Economics, Vol. 12, Amsterdam, North-Holland, 1972, pp. 297-336.

按照学者对实体法和程序法关系的一般理解,^[40]解决程序运行中的“集体行动问题”应该对实体裁判中现实问题的解决有所帮助,或者至少不会加重问题的严重性。但是,事实并非如此。如果仅从民事赔偿的角度观察,诉讼方式的执行效率越高,“财产循环问题”这一负面影响反而越大。因为“财产循环问题”的根源是让消费者承担损害赔偿责任,而这种责任承担的可能性越大,其对裁判结果公正的影响也越大。同样,破解“集体行动问题”在使诉讼方式效率提高的同时,也会使因赔偿投资者实际损失的补偿方法所造成的“过度赔偿”更为严重。两种立法应对策略之间的这种关系确实令人瞠目。更令人困惑的是,实践也证实了这种关系的存在。关于执行能力强大并吸引不少国家或地区争相移植的集团诉讼方式,美国学者发现,其结果往往不是“最佳赔偿”,而是被告的“过度赔偿”。^[41]接下来的问题是,既然通过解决“集体行动问题”提高诉讼方式的效率又会加重实体裁判中现实问题的严重性,但美国立法为何如此规定,而且证券市场比较发达的澳大利亚、韩国、加拿大安大略省等其他国家或地区为何还对美国的这一立法趋之若鹜。

为了回答上述问题,实有必要弄清相关立法对待“集体行动问题”的不同态度可能给整个证券民事赔偿诉讼带来的不同后果(参见下表1)。

表1 相关立法对待“集体行动问题”的不同态度可能带来的不同后果

影响领域 不同方法	积极解决“集体行动问题”	放任“集体行动问题”
大部分分散投资者“接近司法”问题	可以解决	无法解决
民事赔偿诉讼对被告违法行为构成实际威慑问题	可以解决	无法解决
股东财产转移问题	加重了问题的严重性	问题相对轻微,因为只有少数大额请求权投资者起诉成功而使公司承担责任
被告“过度赔偿”问题	加重了问题的严重性	问题相对轻微,因为只有少数被告被起诉成功而被判决根据实际损失承担责任
增加额外投入	无论是采取“选择性激励”还是采取替代性措施,均需增加额外投入	无需额外投入,诉讼坚持当事人自治

从上表1可以看出,积极解决“集体行动问题”的好处是能使分散投资者“接近司法”以及对证券违法行为构成实际威慑,而坏处是加剧了“财产循环问题”与被告“过度赔偿”问题以及需要增加额外的诉讼投入;而放任“集体行动问题”的结果恰恰相反。那么,对此该如何作出立法抉择呢?从新制度经济学角度看,决定制度安排可取性的标准并非制度对诉讼某一方造成了成本或者牺牲,而是制度导致社会总产品的增加。新制度经济学代表人物科斯在其名作《社会成本问题》的结论部分指出:

[40] 根据学者的概括,“一方面,程序法对实体法的实施起着保障作用。这是程序法对于实体法的工具性价值。但是,不容忽视的是,另一方面程序法相对于实体法也具有某种独立性,程序法同时也具有自身的独立性价值。”参见万毅:《程序法与实体法关系考辨——兼论程序优先理论》,《政法论坛》2003年第6期。

[41] See Frank Easterbrook & Daniel Fischel, Optimal Damages in Securities Case, The University of Chicago Law Review, Vol. 52, No. 3, 1985, p. 623; Donald C. Langevoort, Capping Damages for Open-Market Securities Fraud, 38 Ariz. L. Rev. 639(1996), p. 646.

“经济学家在研究公司问题时习惯使用机会成本方法并比较来自一个既定要素组合和其替代性商业安排的不同收益。用一种类似方法(即机会成本——笔者注)处理经济政策问题并比较替代性社会安排产生的总产品看起来也是可取的。”^[42]指出集团诉讼面临“两难困境”(dilemmas)的兰德报告也认为“核心政策问题是私人律师执行诉讼的‘企业家行为’是否建立在社会收益平衡的基础上”。^[43]因此,应在社会成本或者社会总产品的视野下评价具体诉讼方式。没有理由认为,因为积极解决“集体行动问题”加重了实体裁判经济问题的严重性就不要这样做;也没有理由认为,因为对律师或者其他诉讼代表人进行“选择性激励”会额外增加成本并产生滥诉等负面影响,就应该轻易地对其予以放弃。关键在于,积极态度对应的立法措施能否比放任态度对应的立法措施更能促使诉讼所获得的社会总产品增加。

(二)为了私人所得还是追求公共目标

美国学界在反思集团诉讼方式时曾面临诉讼所带来的事实性后果违背制度设计初衷的困惑,即诉讼方式制度设计的目标本来是为了使投资者获得赔偿,而学者却发现事实性后果主要是追求“公共目标”。1999年,兰德公司民事司法研究院曾有一个专门研究报告对此予以描述。该报告的标题是“集团诉讼的两难——为了私人所得追求公共目标”。^[44]从标题文义可以看出,“为了私人所得”属于集团诉讼之初始目的,“追求公共目标”反而成为令人意外的既成事实。根据该报告的阐述,公共目标则是指“私人诉讼用于弥补政府监管者的工作不足,后者通常预算有限或者屈服于政治”。^[45]换言之,付出“选择性激励”成本在帮助投资者克服“集体行动问题”的同时,却得到了另外一个意外收获,即违法者不敢作为“私人检察官”之律师的敏锐调查而被绳之以法,使得违法行为被起诉的概率大大增加。这真是“有意栽花花不开,无心插柳柳成荫”。据统计,1996年~2012年每年美国证券集团诉讼和解金额的中位值占评估的股东损失(estimated damages)的3.2%;而在1995年之后整个证券集团诉讼赔付率的中位值仅为5.1%。^[46]在这一令人心灰意冷的结果背后,大量的诉讼却使得违法的上市公司胆战心惊,起到了公共执法都难以达到的威慑作用。另外,在2002年~2004年三年间等待美国联邦法院处理的集团诉讼中,证券集团诉讼的数量是处于第二位的大规模损害侵权案件的4倍多。^[47]因此,从诉讼对美国证券市场公共执法起补充作用的角度来说,诉讼获得的“社会总产品”却得以增加,而且这种增加还很容易被观察到。首先,诉讼虽然使被告作出“过度赔偿”,但其的确促使被告的违法成本进一步“内生性”。增加违法行为被诉的概率无疑也是一种社会收益。因为欲使行政执法达到同样的效果,即使更多违法者承担违法成本,也必然要求增加公共财政的投入。其次,作为“社会总产品”增加的关键条件,现实中的政府监管通常是不足的,由律师主导的集团诉讼正好可以弥补这一不足。政府监管天然不足的原因是多方面的,包括预算有限或者屈服于政治,证券市场违法行为的高度隐蔽性、复杂性和技术性,以及公共执法本身难以摆脱的“公共选择”和行政腐败等问题。最后,这种集团诉讼方式与放任“集体行动问题”的诉讼方式相比还具有一大优势,即所有受损投资者获得私

[42] 同前注[2], R. H. Coase 文,第43页。

[43] 同前注[30], Rand Report,第9页。

[44] 同前注[30], Rand Report,前言第vii页。

[45] 同前注[30], Rand Report,第8~9页。

[46] See James D. Cox and Randall S. Thomas, Does the Plaintiff Matter? An Empirical Analysis of Lead Plaintiffs in Securities Class Actions, 106 Columbia Law Review 1587(2006), p. 1672.

[47] See Interim Report of the Committee on Capital Markets Regulation(Nov. 2006), at 74.

人赔偿的概率也大大增加。因为在违法行为不能被侦破或者起诉的情况下,谈何投资者获得个人赔偿。曾参加美国1966年《联邦民事诉讼规则》修订起草工作的本杰明·卡普兰教授在评价集团诉讼方式时不无感触地说道:“即使以增加诉讼为代价,也要提供保护群体权利的方式,因为这个群体中的个人没有足够的实力到法院起诉对方。”^[48]

当美国集团诉讼作为公共执法补充的既成事实被完全纳入制度社会效果的整体考量时,制度本身即具合理性。因为根据制度经济学上的社会成本理论,只要一项制度带来的负面影响所造成的社会成本没有超过其作为一种公共执法替代性措施可以带来的额外社会收益,其就能够在现实中有效运行。新制度经济学关于“私人诉讼比行政监管对证券市场有效运行更为关键”的观点,也为美国集团诉讼事实上追求“公共目标”提供了有力的辩护。^[49]根据科斯的“社会成本理论”,证券侵权行为所产生的“外部性损害”(即对无辜投资者的损害)可以内生化为施害人的成本中,而未必需要政府采取行政罚款、征税等措施。科斯通过诸多案例说明即使在少数情况下竞争和私人秩序不能有效应对“市场失灵”,公正的法院却能够通过执行合同和普通法中的侵权规则做到这一点。^[50]后来,美国联邦上诉法院法官波斯纳(Posner)发展了这一理论,认为只要法院执行合同,均衡的产出是有效率的,而即便没有合同,法院的有效裁决也能通过私人侵权规则恢复效率。^[51]

当然,与“司法关键性理论”相对的“法律不完备理论”也提出了不同的观点。但是,当解决受损投资者人数众多所带来的“集体行动问题”与应对影响裁判实体公正的现实问题之间存在一定矛盾和冲突时,证券民事赔偿诉讼方式的立法若坚持积极解决“集体行动问题”,对证券法的执行将十分有利。因为这样做能对相关公共执法形成有力的补充,从而带来“社会总产品”的增加。另外,根据美国自20世纪90年代起对证券集团诉讼方式继续进行改革的经验,在积极解决“集体行动问题”的过程中,为了保证“社会总产品”最终能够得到增加,至少还应该尽量通过配套措施降低采取积极破解措施可能带来的负面影响,否则相关改革就会功亏一篑。^[52]

四、我国证券民事赔偿诉讼方式立法的可行路径

既然明确了证券民事赔偿诉讼方式立法的基本方向,那么,我国应该采取什么样的具体措施改革现有的诉讼方式?或者说,作为程序法内容,《证券法(修订草案)》的相关规定应如何破解受损投资者人数众多带来的“集体行动问题”?笔者认为,我国目前的证券市场尚处发展阶段,证券发行、公司治理等制度处于不断的变迁之中,而且相关司法传统和其他证券法执行方式均体现出自身的特点。因此,只有结合本国的实际情况,才能确定当前破解“集体行动问题”的具体立法措施。

(一) 现有制度缺乏解决“集体行动问题”的有效措施

在《证券法(修订草案)》出台之前,我国并未单独建立证券民事赔偿诉讼方式。因此,所谓证券民事赔偿诉讼,实际上就是《民事诉讼法》上已有的诉讼方式在证券诉讼领域的自动适用。考察我国证券民事赔偿诉讼方式的发展可知,解决人数众多的证券纠纷仍然主要依赖《民事诉讼法》的代表人

[48] See Benjamin Kaplan, A Prefatory Note, 10 Boston College Ind. & Com. L. Rev. 1969, p. 497.

[49] 同前注[30], Rand Report, 第3页。

[50] 同前注[2], R. H. Coase 文, 第1~19页。

[51] See Richard A. Posner, Theory of Negligence, Journal of Legal Studies, Vol. 1, No. 1, 1972, pp. 29-96.

[52] 为了最大限度地消除证券集团诉讼造成的滥诉、不正当和解与选择管辖法院等负面影响,美国迅速进行了专门立法。参见美国1995年《私人证券诉讼改革法》、1998年《证券诉讼统一标准法》和2005年《集团诉讼公平法》。

诉讼制度。然而,代表人诉讼制度存在内在缺陷,^[53]并不能有效应对证券群体性纠纷。形成这一尴尬局面的原因是多方面的,但主要还是由其内部缺乏解决“集体行动问题”的有效措施所致。也就是说,它既没有对代表人、律师实施“选择性激励”,又没有采取其他行之有效的替代性措施。首先,在代表人诉讼中,选定代表人并未获得额外的经济激励。无论是人数确定的代表人诉讼还是人数不确定的代表人诉讼,代表人均不能从诉讼中谋取额外酬金。即使是股东代表诉讼,代表人可以向公司主张的费用也必须是其在诉讼中实际支付的“合理费用”。^[54]其次,律师也没有获得额外报酬的机会。在代表人诉讼制度下,投资者需要各自聘请律师作为诉讼代理人。即使存在律师通过自建网站对同案受损投资者进行征集并在胜诉后按一定比例收费的现象,^[55]但这种征集仍然需要各个受损投资者的直接授权,仅仅是个人风险代理的集合,而非针对潜在“集团”实施的集中风险代理。^[56]

证券交易大部分不是“面对面”的交易,具有明显的“非个体性”。与近代兴起的消费者维权诉讼和反垄断私人诉讼一样,受损害的一方比较分散,在组织诉讼时很容易遭遇“集体行动问题”。因此,要求证券民事赔偿诉讼方式集中应对此类问题的紧迫性应该远远高于一般诉讼领域。如果在证券诉讼领域简单地套用代表人诉讼制度未免会捉襟见肘,甚至不具实际意义。例如,在2003年《虚假陈述赔偿规定》发布一周后发生的首例大型案件即烟台“东方电子案”中,一审法官就直接指出:“众多的代理律师对本案的许多关键问题(如被告的选择、揭露日的确定、系统风险是否扣除、损失如何计算等)存在重大分歧,因此,要取得他们的全部同意采取以一个代表人诉讼来审理全部案件的方法很难实现;虽然有的律所代理了数百个投资者,但由于律师获得了特别授权,所以就该律师所代理案件而言采取代表人诉讼也没有实际意义。”^[57]当《民事诉讼法》的代表人诉讼制度因为代表人缺乏额外激励而不能有效应对证券群体性纠纷时,对其适用机制进行及时改革就显得十分必要。

(二)以替代性措施解决“集体行动问题”是当前立法的理性选择

既然我国证券民事赔偿诉讼方式存在的主要问题是缺乏解决“集体行动问题”的有效措施,那么,目前改革的首要任务当然是借《证券法》修订之机建立能够有效破解“集体行动问题”的诉讼方式。笔者认为,应摒弃“选择性激励”集团律师之手段,积极采取替代性措施解决在投资者组织诉讼过程中产生的“集体行动问题”,具体理由如下。

第一,“选择性激励”集团律师之手段虽然更加符合加强证券市场监管的时代要求,但因其难以突破传统司法体制这一硬性约束条件,因此并不可取。一般而言,只有同时允许法官主动对激励对象实施特别的司法监督,才能对律师或者代表人实施“选择性激励”,即实现对律师的“激励相容”。考虑到我国的制定法传统以及与其相适应的司法体制,要求我国法官像英美法系法官那样在裁判活动中主动承担对多数人一方律师或者代表人行为的监督职责并不现实。美国学者理查德·欧·福尔克认为,在美国之外引进集团诉讼制度存在三个难以克服的障碍,其中一个就是集团诉讼实践依赖于衡平法原则和法院的裁量性确认及实施,而根深蒂固的大陆法原则反对创设并实施集团诉讼。大陆法

[53] 参见吴英姿:《代表人诉讼制度设计缺陷》,《法学家》2009年第2期。

[54] 根据最高人民法院《关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉若干问题的解释》第26条,股东依据《公司法》第151条第2款、第3款直接提起诉讼的案件,其诉讼请求部分或全部得到法院支持的,公司应当承担股东因参加诉讼支付的合理费用。

[55] 如北京盈科律师事务所藏小丽律师、上海新望闻达律师事务所宋一欣律师等通过自建网站征集受损投资者。

[56] 2006年国家发展和改革委员会、司法部发布的《律师服务收费管理办法》第13条规定,律师可以向特定委托人实行风险代理收费,但前提是签订委托协议,因此其不适用于包含潜在成员的“集团”的集中风险代理。

[57] 同前注[12],罗斌书,第377页。

系传统上不信任司法独立,也不鼓励司法创造,因此大陆法系的法官不适于行使美国法官在集团诉讼中所必须享有的自由裁量权。^[58]我国有学者认为:“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……具体思路是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。”^[59]笔者不赞成这一观点。因为对集团律师进行监督不是设立专门法院或法庭便可实现,而是需要法律直接赋予法官有违其中立地位的特别监管职权,这在我国目前尚无法做到。

第二,采取替代性措施比较符合我国当前的国情。在《虚假陈述赔偿规定》发布后,我国的证券代表人诉讼实践已积累了部分经验。如果在坚持代表人诉讼制度的基础上部分借鉴英美法上集团诉讼的立法经验,在代表人诉讼方式中引入法院裁定拟制“集团”和“退出制”等特别司法规制措施以破解“集体行动问题”,同样会带来社会收益的增加。^[60]目前,关于具体的替代性措施已经出现两种主张:一种主张由公益性机构作为补充代表人。《证券法(修订草案)》第175条、第176条采取的就是这种措施;另一种主张完全由公益诉讼方式予以替代。对此存在很大争议。因为一些国家对于非利害关系人提起的诉讼都不允许提出损害赔偿的诉讼请求,仅仅允许提出停止侵害、恢复原状等请求。例如,德国的团体诉讼仅限于针对不作为请求,依据的是实体法上的不作为请求权。^[61]

五、结语

当解决受损投资者人数众多所带来的“集体行动问题”与应对影响裁判实体公正的现实问题之间存在一定矛盾或者冲突时,证券民事赔偿诉讼方式立法是采取积极解决“集体行动问题”还是对其放任的态度,取决于其最终是否带来“社会总产品”的增加。通过社会成本与收益的比较与分析,对证券民事赔偿诉讼方式立法路径的理性选择应该是积极解决“集体行动问题”而非放任不管。而且,在积极解决“集体行动问题”的过程中,还应当尽量通过配套措施降低采取积极措施可能带来的负面影响,以确保诉讼方式在执行证券法方面的社会成本优势。

具体就我国相关立法环境而言,司法体制的现状迫使我们不得不采取务实的态度,即通过替代性措施破解受损投资者人数众多所带来的“集体行动问题”。若《证券法(修订草案)》仍然坚持以投资者保护机构作为直接诉讼和派生诉讼的补充诉讼代表人这一替代性措施,则还应关注配套措施的重要性,特别是立法应进一步明确该机构代表人的具体监督方和内部约束机制,以防范其可能发生的机会主义行为。

(责任编辑:洪 玉)

[58] See Richard O. Faulk, Armageddon Through Aggregation? The Use and Abuse of Class Actions in International Dispute Resolution, 10 Mich. St. U. Det. C. L. J. Int'l L. 205(2001), p. 212. 译文转引自钟瑞华:《美国消费者集体诉讼初探》,《环球法律评论》2005年第3期。

[59] 同前注[1],章武生文。

[60] 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290~291页。

[61] 参见张卫平:《民事公益诉讼原则的制度化及实施研究》,《清华法学》2013年第4期。