

议题 3 试点阶段特别代表人诉讼案件 选取应考量因素

试点期间特别代表人诉讼案件选取应考量的因素

叶 林*

一、迎接特别代表人诉讼机制

特别代表人诉讼是新《证券法》第 95 条第 3 款创设的崭新制度。全国人大常委会根据证券市场上之证券欺诈、内幕交易和操纵市场等纠纷的特殊性,为了有效保护投资者利益,总结民事诉讼的司法实践经验,借鉴域外集团诉讼和团体诉讼的经验,创新性地规定了特别代表人诉讼。根据新《证券法》第 95 条第 3 款的规定,特别诉讼代表人诉讼,是指投资者保护机构受 50 名以上投资者委托,作为代表人参加诉讼。据此规定,特别代表人诉讼规则主要涉及两方面:一方面,承认特别代表人诉讼的地位,明确投资者保护机构的地位;另一方面,引入了投资者明示退出的机制。

特别代表人诉讼,是与民事诉讼法直接相关的崭新制度。民事诉讼规则是由起诉、受理、审理和裁判等一系列规则构成的规范群,新《证券法》第 95 条仅对特别代表人诉讼的地位和模式作出规定,证券法没有作出规定的,仍然要回归民事诉讼法的规定。因此,特别代表人诉讼制度的运行及其成败和效果,不单纯是证券法问题,还是证券法与民事诉讼相关规则配合适用的问题。在讨论证券法规定时,必须兼顾民事诉讼的规律性和民事诉讼法规定。为了落实特别代表人诉讼,上海金融法院于 2020 年 3 月发布《关于证券纠纷代表人诉讼机制的规定(试行)》,作出 8 条规定;最高人

* 中国人民大学法学院教授。

民法院于2020年7月23日通过《关于证券纠纷代表人若干问题的规定》,作出10条规定。其共同构成了我国特别代表人诉讼的主要规则。

特别代表人诉讼,是一项具有中国特色的制度创新。立法者在修订《证券法》时,关注了美国集团诉讼制度和德国团体诉讼制度,也注意到《消费者权益保护法》中规定的团体诉讼制度。新《证券法》借助民事诉讼法关于代表人诉讼的形式,以期达到解决证券市场群体性纠纷的目的,并试图避免美国集团诉讼在实践中带来的负面效果。

对于特别代表人诉讼规则,我国理论和实务界给予高度重视,出现了不少具体的细节讨论,虽然存在少数负面评价,但总体社会和学术评价是正面和积极的。特别代表人诉讼作为一项崭新制度,无以往实践经验可供借鉴,在未来落实时,必须依赖诸多配套措施,必然遇到各种现实问题。如同开发一项新的医疗技术或研制一种新的药品,这个制度需要临床试验,需要在未来摸索和完善。因此,如何落实特别代表人诉讼规则,必然成为各界瞩目的焦点。

二、协调投资者保护机构的多项职责

新《证券法》明文规定投资者保护机构是特别代表人诉讼中的代表人,面对证券市场数量庞大的证券纠纷,投资者保护机构应否开放式地接受投资者的“委托”,抑或是可以选择性接受“委托”,无疑是投资者保护机构面临的首要问题。学术界有观点认为,投资者保护机构应当开放地接受投资者委托,在满足法律规定的投资者超过50人以上的情况下,应当启动甚至不得拒绝启动特别代表人诉讼。这种意见值得商榷。

首先,从民事诉讼法来看,它提供了多种民事纠纷的解决机制。证券市场受害者既可以选择单独诉讼,也可以选择普通代表人诉讼,还可以选择特别代表人诉讼。上述三种诉讼并行不悖。如果要求委托人超过50人时必须提起特别代表人诉讼,无疑会限缩单独诉讼和普通代表人诉讼的适用,甚至出现特别代表人诉讼替代单独诉讼和普通代表人诉讼的情况,进而造成三种模式的不平衡状况。

其次,从投资者保护机构来看,“公益性”不等于强制接受委托,不等于投资者保护机构“包打天下”。投资者保护机构提起特别代表人诉讼具有公益性。公益性作为与私力救济甚至公力救济相对应的概念,表明其代表众多投资者利益而提起诉讼。然而,何者为公益在标准设定和识别标准上是存在差异的。新《证券法》规定的50人以上投资者只是一个最低要求。不同上市公司股权分散程度不同,有的人数众多,有

的人数较少,有的主要是机构投资者,有的主要是散户投资者,面对如此差异,需要由投资者保护机构基于对公益的理解,在个案中作出具体判断。只要超过50人就必须接受委托的解释,带有较强的形式主义和概念主义色彩。不能因为特别代表人诉讼具有公益性,就排除投资者保护机构的自主判断,若变相强制投资者保护机构提起特别代表人诉讼,或许无碍于公益,却有损投资者保护机构的独立性。

最后,特别代表人诉讼应当具有示范性。投资者保护机构在参与代表人诉讼中,应当基于公益性、特殊地位以及自主判断而形成良好的工作机制,实现工作效果和社会效果的有机统一,发挥特别代表人诉讼的引领和示范作用,合理协调与其他诉讼模式之间的关系。上海金融法院采用了示范判决的做法,初步来看也是符合现实需要和成功的。特别代表人诉讼作为一种示范性的诉讼模式,应该关注重点案件,而不能涵盖所有的案件。至于如何确定特别代表人诉讼的案件类型,显然异常重要。

证券纠纷案件数量众多,案件类型复杂多样。有些涉及定性,有些涉及定量;有些人数量多,有些人数量少;有些不涉及赔偿,有些则涉及赔偿;有些恶性案件民愤极大,有些是轻微案件……区别种种,无法整齐划一。如果将各种案件都压在投资者保护机构身上,在理论上过于简单,也无法解决资源有限的问题。

三、协调投资者保护机构的内外部关系

目前,我国的法定投资者保护机构有两家,即投服中心和证券投资者保护基金,未来是否设置或发展更多的投保机构,目前难以确定。就投服中心而言,必须处理好内部职能协调以及外部职能协调两个问题。

1. 投资者保护机构职能的冲突

投服中心作为投资者保护机构,带有鲜明的中国特色和独特优势。然其自身定位与特别代表人诉讼之间难免存在冲突。例如,投服中心在历史上有持股行权、纠纷调解、诉讼与支持诉讼、投资者教育等职能,现又发展出损失金额的协助计算功能。投服中心发动特别代表人诉讼,与上述传统或既有职责存在配合和协调。

首先,持股行权配合示范判决机制,部分实现与特别代表人诉讼相似的功能。持股行权是基于投服中心持有上市公司股份为基础,并由投服中心以股东身份提起诉讼。投服中心以股东身份起诉后,获得胜诉再借助示范判决,至少可以部分替代特别代表人诉讼。因此,如何平衡两者的关系,有待深入探讨。

其次,在投资者单独提起诉讼或者采用普通代表人诉讼方式提起诉讼时,投服中心仍可在该等单独诉讼或者普通代表人诉讼中,以普通代表人诉讼方式加入其中,或者以支持机构名义介入诉讼。此时,容易出现职责的重叠。

另外,投服中心以辅助诉讼方式参与诉讼时,或与特别代表人诉讼之间产生冲突。例如,法院在审理案件尤其是计算赔偿数额时,或会请求投服中心提供相关数据和计算依据。如果投服中心既提供相关数据和计算依据,又要发起特别代表人诉讼,将在特定案件中构成显性或隐性的冲突。投服中心作为辅助人参与诉讼,主要是服务于案件处理,若以代表人方式出现,则将失去中立性。因此,在特别代表人诉讼中,投资者保护机构无法作为辅助人;在充当辅助人的情况下,也无法作为代表人。

2. 投资者保护机构与律师事务所和投资者的关系。

投资者保护机构在外部,需与律师事务所和投资者之间进行良性互动。无论投资者保护机构决定受理或者拒绝受理委托,都需要律师事务所和中小投资者的配合,彼此间应有良好互动关系,既要充分利用律师事务所的专业性优势,又要与投资者保持良好互动机制。让好的制度发挥作用,避免好的制度在实务中变形,从而减少外界不必要的指责、不满和批评。

投资者保护机构发起特别代表人诉讼,会与律师业务出现竞争局面。对于投资者保护机构发起的特别代表人诉讼,一些律师事务所或许认为这抢走了他们的生意,在有些时候,律师事务所也可能会把类似疑难案件“转移”给投资者保护机构,作为解脱自己责任的方式。要减少乃至避免与律师事务所发生案件争夺,凡能通过律师事务所来解决的案件,投资者保护机构应当予以宽容和退让,尽力让市场机构采用市场力量解决相关纠纷,而不是与之争夺案源。此外,投资者保护机构与投资者之间,也存在利益的协调。首先应该肯定的是,投资者有权选择明示退出,这使投资者保护机构的活动基本上能够得到投资者支持,然而,这仍然无法避免少数投资者不满意投资者保护机构主导的诉讼结果。中小投资者的价值判断与投资者保护机构不同,他们通常会将相关事项交付给投资者保护机构,自己则静等并接受案件处理的结果。有的则认为投资者保护机构提出的诉讼或赔偿方案不符合自己要求,难免出现事后指责投资者保护机构的情况。对此,投资者保护机构不太可能对这些意见和看法作出一一回应。由此,长此以往的结果未必总是有利的。

对于律师事务所发起的案件,投资者保护机构似乎可以偏重于扮演其他角色。律师事务所是须考虑商业利益的,通常按胜诉和败诉的结果向当事人收取费用,对于

投资者来说,诉讼成本是偏高的。投资者保护机构是公益性组织,虽然也要聘请律师,也会产生成本,但诉讼成本相对低廉。因此,如果投资者关心诉讼成本,就难免向投资者保护机构倾斜;如果不甚关注诉讼成本,则有可能平衡对待投资者保护机构和律师事务所。面对如此复杂的状况,投资者保护机构应当发挥自身优势,减少对律师事务所业务的挤压。

与此同时,投资者保护机构必须建立某种选择机制,与律师事务所相互配合,协调好与投资者的关系。因此,投资者保护机构自身职能协调以及与律师事务所和投资者之间的协调,是未来实务操作上的重大难题。

四、搭建公平与透明的选择机制

投资者保护机构必须建立起选择制。这种选择必须以良好的工作机制作为运行前提。在案件筛选中,应当秉持公益的价值观,应当反映自己的价值观,应当体现公平、透明、专业的特点,应当独立判断,尽量避免误解,降低冲突,发挥效能,服务于证券市场法律秩序。在此前提下,必须作出合理的权衡斟酌和选择,提高代表人诉讼运行的有效性,特别关注以下问题。

第一,案件社会影响。各类案件数量众多,社会影响大小不同,从示范功能来说,必然要作出选择。只有通过这样的一种方式,才能更好引导案件处理,引导投资者诉讼方向,形成一些可复制的经验和做法,在最大限度内体现公益的属性。

第二,胜诉概率因素。无论是否存在行政处罚的前置程序,任何案件都存在胜诉和败诉的两种可能;在确定赔偿数额时,总有赔偿金额多寡的差异。投资者保护机构不可能不考虑胜诉和败诉,也不可能不考虑赔偿金额的多寡,亦不可能不考虑案件审理的难度。上述因素关乎投资者保护机构的社会声誉。如果投资者保护机构发起的诉讼屡屡受挫,将影响投资者保护机构声誉,影响被代表的投资者,影响特别代表人诉讼机制的有效运行。

第三,案件的典型性。有些案件系常规案件,在定性和损害赔偿计算上,无太大困难。对于这类案件,未必需要投资者保护机构发动特别代表人诉讼,投资者保护机构完全可以以持股行权或者持股诉讼等方式予以配合。投资者保护机构应该关注典型性和趋向性案件。

第四,案件诉讼请求。证券纠纷既涉及确认之诉,也涉及行为之诉和给付之诉。

我国《消费者权益保护法》规定了与特别代表人诉讼功能相似的团体诉讼。在执行过程中,中国消费者协会和省级消费者保护组织起诉的诉讼案件数量不多,绝大部分案件仍由消费者自行起诉。中国消费者协会甚至多次开会讨论案件选择,审慎对待拟选择的案件,这也避免了对其他诉讼的冲击。其初步经验是,关注需要定性的案件。需要定性的案件中包括对格式条款的认定、对违反产品标准的认定等,但不包括主张索赔的案件。这一经验或许是有启发的。不能怀着投资者保护机构“包打天下”的想法,这种想法是不切实际的,也是不可持续的。凡是与赔偿金额相关的诉讼,应当谨慎为之,应该侧重于不直接涉及赔偿的那些案件。

五、结 束 语

投资者保护机构是特别代表人诉讼的发动者,但不应影响或减损投资者保护机构其他职能的发挥。应当激励社会各界,采用多种法律手段保护投资者利益,不期待投资者保护机构承接投资者希望委托的各种案件。投资者保护机构必须作出自主和独立判断,秉持公益、公平、透明和专业的原则,谨慎选择案件,在关乎定性和投资者保护发展方向的案件上,作出更多努力。

投服中心参加特别代表人诉讼的选案标准:

学理视角与参考建议

郭 雳*

新《证券法》确立了具有中国特色的集体诉讼制度,现阶段主要由投服中心参加特别代表人诉讼的格局初步形成。然而,囿于人力、财力等限制,投服中心实际能够参与的案件必定有限。因此,合理设置选案标准,以有限资源发挥制度最佳效果,是特别代表人诉讼需要探讨的重大问题。

一、特别代表人诉讼制度的价值定位

我国特别代表人诉讼制度的最大特色是以投资者保护机构为主导。就各国资本

* 北京大学法学院教授。

市场而言,为投资者提供救济和惩戒威慑违法者都是证券侵权群体诉讼的制度初心,但这两点在律师主导型的证券集团诉讼中往往事与愿违。

以美国为例,其证券集团诉讼由律师来发起、推进,在胜诉酬金制度的激励下,实践中,律师经常会过度追求自身收益而忽略投资者利益,比如,律师一般希望尽快与公司达成和解而无论其能否使投资者利益最大化。又如,律师可能揪住上市公司的一些小过错而发起集团诉讼,导致扰诉、滥诉等问题。

作为公益性投资者保护机构的投服中心,更能真正做到以投资者整体利益为依归。同时,投服中心的公益性质及其有限资源,决定了它无法启动过多诉讼,此外,投服中心不会像律师那样追求高额收费,这有利于让投资者获得更多赔偿。

二、投服中心案件选取的基本原则

特别代表人诉讼制度想要充分发挥上述优势,投服中心在选取拟参加特别代表人诉讼案件时需遵循法定、公益和效率等原则。

第一,法定原则。投服中心选取案件时,首先应遵循法律法规、司法解释和证监会规定的要求,既不能超越法定授权,也不应回避职责。

第二,公益原则。无论是制定参加特别代表人诉讼的选案标准,还是就个案决定是否参加,投服中心都应把公共利益作为重要考量。如果某案件中存在严重扰乱证券市场秩序、严重损害投资者利益的行为,投服中心就应考虑参与。

第三,效率原则。投服中心毕竟资源有限,应当合理配置。投资者获得救济和惩戒威慑违法者均建立在投资者实际获得赔偿之上,倘若违法者偿付能力有限,案件复杂,而投服中心付出成本较大,即便案件胜诉也不能实现特别代表人诉讼的制度目的,则投服中心应慎重考虑。

三、对现行选案标准的理解

《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《规则(试行)》]第4章规定,投服中心在决定是否参加某起特别代表人诉讼案件时需遵循四个步骤:初步筛选、预研报告、专家评估、最终决定。

在初步筛选环节,《规则(试行)》第16条列有3项主要标准:

第一项是“有关机关作出行政处罚或刑事裁判等”。之前该标准一直是受损投资者提起虚假陈述民事诉讼的前提。这一标准也能为投服中心参加特别代表人诉讼扫除取证障碍。因为投服中心是非营利性机构,缺少合适途径和能力开展调查取证工作,而且其取证工作与证监会或检察院的调查工作也存在较大重叠。

第二项是“案件典型重大、社会影响恶劣、具有示范意义”。如实践中康美药业、康得新这类情况。

第三项是“被告具有一定偿付能力”。前述提及制度设计的两大目标,只有在违法者具备偿付能力,并实际赔付时方能实现。因此,偿付能力标准契合效率原则。不过,“一定偿付能力”的含义不够明确,容易引起争议。

在预研报告环节,《规则(试行)》第17条明确预研报告应包括公司信息、案件信息、法律争点和其他需考虑因素等4项内容。设置该环节是希望进一步筛选案件,而公司信息等属于案件客观事实,相对而言,法律争点等更具实质意义。

目前专家评估环节所罗列的考虑因素比较宽泛,未来需要进一步聚焦。《规则(试行)》第18条涵盖了市场宏观形势(国家经济金融形势、资本市场改革发展)和案件微观角度(具体案件情况、社会舆情)。投服中心当然有必要倾听社会舆情,特别是投资者的重点关切,但在选取案件时,不应偏离特别代表人诉讼的制度价值而做相关决定。

四、选案方面的参考建议

可能是基于制度起步阶段的慎重起见,投服中心目前的选案程序稍显烦琐,而选案标准则趋向严格。为此,谨提出以下参考建议。

首先,在把握“案件典型重大、社会影响恶劣、具有示范意义”这项标准时,可重点考虑“案件(是否)涉及重大公共利益”。这样理解有助于适当降低门槛,扩大可选案件的范围。同理,建议适度从宽解释“被告具有一定偿付能力”的标准。

其次,针对预研报告环节,有两项改进建议,以使其进一步发挥筛选案件的功能。第一,将替代救济途径作为选案因素。如果投资者能够通过示范诉讼、责令回购等制度工具更加高效地获得救济,则投服中心可以考虑不参加特别代表人诉讼。第二,将案件胜诉概率作为选案因素。如果投服中心在分析案件法律争点后认为该案获得赔偿的希望不大,则可选择不参加该案,而把宝贵资源投入其他案件中。

最后,专家评估环节的程序价值和功能定位有待实践检验。从程序便利角度出发,建议将专家评估环节设为可选程序而非必备程序。因为有些案件如果事实清楚、法律争议不大,召集专家进一步论证评估的辅助判断作用可能有限。此外,就选案而言,建议重点围绕预研报告、具体案件情况和社会影响等三个因素。

特别代表人诉讼案件选取的考量

张巍*

仲夏七月的最后一日,《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》《关于做好投资者保护机构参加证券纠纷特别代表人诉讼相关工作的通知》《中证中小投资者服务中心特别代表人诉讼业务规则(试行)》相继发布。至此,2019年年底公布的新《证券法》第95条第3款中独具特色的中国式证券集团诉讼已初现雏形。

此次新规中最引人注目的无疑是特别代表人诉讼制度,而在此项制度的实施中间,投服中心将承担重要任务。对投服中心来说,能否有效利用特别代表人诉讼制度,维护好资本市场的正常秩序,令中小投资者的利益得到切实保护,关键的一步在于是否能选择适当的案件参与诉讼。以下简单来谈三个问题:投服中心为什么要选案,选案的原则有哪些以及应该选取怎样的案件。

首先,投服中心为什么要选案?第一个理由,作为由国家设立、靠税金支持的公益性机构,投服中心必须把有限的公共财政资源投入最有效的公共服务中去。换句话说,投服中心应当选案,根本原因是不能浪费纳税人的钱。除非资源无限,否则证券市场的监管部门必定要挑选一部分证券违法行为优先采取行动,这在所有治理有效的国家都是一样。第二个理由,证券监管——包括发起公益性证券集团诉讼——的最终目的是震慑违法。补偿受害人的确重要,但损害既已造成,十赔九不足,何况还需要另外耗费成本来追责。因此,比起赔偿来,在公共资源支持下的证券执法行为,首要任务应该在震慑,震慑不力,违法的源头就堵不住。说到底,让违法者付出赔偿,还是为了震慑潜在的违法者。

如果以震慑作为证券监管的主旨,那么,广大投资者能够一体享受到的应当是执

* 新加坡管理大学法学院副院长。

法者防患未然,不让投机分子有机可乘这样一种利益。降低欺诈发生的概率,整肃整个资本市场的秩序,这样一种利益会均匀遍布全体资本市场的投资人,可以说是最公平的结果。而追诉哪个案子,产生的震慑效果不会相同,并且这种效果也不会按照先来后到而由强转弱。如果不把有限的执法资源用在加强震慑的“刀刃”上,到头来非但损害投资人的违法行为不减反增,执法的成本恐怕也会节节攀升。

其次,投服中心选案应该遵循一些什么样的原则?站在震慑潜在违法的立场上,投服中心选择参与特别代表人诉讼的基本原则就是以尽可能少的资源投入,产生尽可能大的震慑效果。也就是说,投服中心要比较投入与产出,优先选择产出比投入高的案子来参与。

这里要摆正一个观念,就是说公益机构并不是可以不计成本。公益本身就是公众的收益大于公众的成本之意,反过来就成了公害。所谓公益,只是不以直接参与诉讼者的私人成本收益为计较,而是装着全体投资人的成本和收益。美式集团诉讼之所以失败,在于其没有能够顾及公益,而不在其策动计较成本收益之心——恰恰相反,集团诉讼的长处就是策动当事人成本收益的考量,达成聚沙成塔的效果。

还需要指出的是,作为投服中心选案原则的成本收益考虑,指的是由投服中心自身投入的办案成本与投服中心自身行为带来的震慑收益之间的比较,而不能纳入其他机构、个人已经投入的成本和已经带来的收益。这是理性之人看边际这条经济学基本原理的必然结论——投服中心要不要参与某些案件,只应该看它自身行为能产生多少贡献。这里所谓的其他机构,最重要的当然就是已经对违法行为作出行政处罚、刑事制裁、自律监管措施的那些机构。

最后,投服中心究竟应该如何来选案?如果秉持以震慑为目的,以自身的成本产出(社会的边际成本产出)为归依的原则,那么投服中心选案也就有了切入点。从震慑潜在违法的产出来看,当然要选择能带来重大社会影响的案件,否则无法产生良好社会效果。这个道理很简单,但重要的是,应由选案引起巨大社会反响,而不能反过来,只选已经具有重大社会影响的案子。换句话说,投服中心需要重视自身带给社会的影响。

那么,什么样的案件能带来重大社会影响呢?我认为大概以下两类案件最有可能产生这样的影响,第一类是让违法者“从天堂堕入地狱”的案子。简单来说,就是能让实施证券欺诈者付出大量赔偿,直至倾家荡产的案件。

这里有三大要点。其一,也是最重要的是打击违法的个人,或者是与这种个人

利益攸关的法人。从证券欺诈中获得利益的,其实并不是发行人这个法人,而是躲在发行人背后的高管、大股东,或者某些中介机构的负责人这些具体的个人。抓不住这些人,光拿发行人“开刀”,最后受害人得不到充分赔偿,哪里来什么震慑违法的重大影响?

其二,要能从欺诈者这里得到大量的赔偿。抓到的首恶如果已经一文不名,在民事诉讼中起不到什么震慑的作用。从这个角度来看,证监会通知和投服中心规则提出的被告要有一定的赔偿能力这个标准有一定的道理。

其三,要能让首恶赔到倾家荡产。也就是说,非但赔偿的绝对数额要够大,而且相对于被告资产的数额也要足够大——大到超过那些能令违法者倾家荡产的事例才能产生足够的震撼力,让有心试法者回心转意。

从这三个要点来看,投服中心要选的第一类案件应该有明确的个人责任人,这个(些)人有能力进行赔偿,而且受害人遭受的总体损害数量也足够大。

第二类能产生重大震慑影响的案件是出乎意料的事件。在违法者自以为神不知鬼不觉的时候对其进行突然袭击,能让其无处藏身。也许这类案件的整体社会效应不如前一类火爆,但它属于精准打击。对那些有违法的念头,正想要试探执法者能耐的人来说,这样的精准打击最能瓦解其侥幸心理。

要找到这样第二类案件,投服中心就不能顺着已经产生的社会影响来按图索骥。恰恰相反,要做到出其不意,就必须不让有心违法的人抓到投服中心选案的规律。所以,投服中心选案不要根据行业、规模、股价、声誉等外在指标形成系统性倾向,而是要注重有没有违法行为的嫌疑。

从投服中心的成本看,当然那些违法证据比较确凿,胜诉把握较大的案件在同等条件下应予优先。这应该也是证监会和投服中心提出以存在行政处罚、刑事制裁为选案标准最重要的理由。

不过,关键是“同等条件”能不能够成立,而这里所谓的同等条件,首要就是震慑的效果。也就是说,由投服中心参与诉讼这个行为本身带来的震慑效果。很遗憾,已经遭受行政处罚,尤其是刑事制裁的被告,再由投服中心领头提起民事诉讼,额外增添的震慑只怕不会太大。倘若投服中心参与民事诉讼新增的震慑效果很小,那么,哪怕只有很少的投入,也会得不偿失。

说到这里,我们就有必要回过头来思考一个根本性问题——到底为什么要引入默示加入的证券集团诉讼?是为了在行政监管之外,另外开辟一条发现违法、震慑违法

的途径,还是仅仅为了跟在行政监管后面增加一些对受害人的补偿。

如果是后者,那么集团诉讼实际可有可无。既然违法行为是由证监会发现、处罚的,那么只要把罚金定得和投资人的损害一样大(或者更大),再把相当于损害数额的罚金存入某种赔偿基金,按比例发放给投资人就行了。证监会完全有能力知道在受欺诈影响的特定时间内,有多少投资人受害,也计算得出每股遭受多少损害,至少按照现有的公示来算是没有问题的。

所以说,真正有意义的集团诉讼是前一种,就是作为独立于行政监管,发现违法行为的机制。美国设置默示加入的集团诉讼的原因不仅是要在诉讼利益上聚沙成塔,更要令违法行为的信息集腋成裘,而要完成集团诉讼的这一真正使命,投服中心必定要能独立发现违法,独立起诉违法。

如此一来,投服中心参与集团诉讼的成本就可能要增加。不过,相比独立发现、起诉违法行为的收益来,这种成本仍然可能是值得的。何况投服中心也可以设法降低发觉违法的成本。

集团诉讼的成功离不开调动投资人的积极性,投资人要自行调查清楚违法证据,到法庭上和被告打官司,可能成本巨大,但向投服中心提供一些初步的违法迹象、线索仍有可能以较低的成本办到。因此,投服中心有必要设法鼓励投资人检举违法。

当然,即便有投资人提供线索,投服中心仍要核实查证,筛选最有可能的违法行为来提起诉讼,而要降低这方面的成本,也许最好的办法是把功夫用在平时,尽快把握发行人的异常行为,随时评估疑点。投服中心既然持有各家上市公司的股票,也该像机构投资者那样,及时关注各家的财务经营动向。在投服中心内部既要有分析师捕捉上市公司的信息,也要有专人负责与上市公司联络沟通,澄清可能的疑点,以免积小患成大患。

也许有人以为如此要求投服中心主动发掘违法,似乎过于苛刻。然而,要是像浑水公司那样完全私人运营,没有任何官方授权的组织尚能以一介普通投资人的力量挖掘出不为人知的违法内幕,那么我相信得到各方大力支持的投服中心更有理由做到这点。

实际上,看似出人意料的证券欺诈案件,往往事先都有蛛丝马迹可循,从世通公司发行欺诈,到麦道夫诈骗,再到瑞幸咖啡造假都是这样。投服中心也不妨向做空机构取经,或者索性从那里引进一些人才。

当然,中国的证券集团诉讼还只是雏形初现,不可能一蹴而就,没有配套的民事

诉讼规则,尤其是证据规则的改革,以及更深层次的司法机制改革,投服中心也是孤掌难鸣。在此,我只是希望中国的证券集团诉讼从一开始就能志存高远,不畏艰难,循序渐进,在建设一流资本市场的事业中尽显峥嵘本身。