

资本市场公益诉讼制度理论与实践研究

上海金融法院课题组*

摘要:在资本市场引入公益诉讼制度,以弥补私益诉讼的缺陷、补强民事赔偿责任,对逐步形成市场参与各方依法履职尽责及投资者合法权益得到充分保护的市场环境有重大意义。其中,新修订的《证券法》中新增以投资者保护机构作为代表人且以“退出制”为基础的集体诉讼制度,为民事公益诉讼制度在证券市场的探索迈出了很大一步。本文对证券民事公益诉讼制度的具体构建提出了立法建议。

关键词:民事 公益诉讼 证券法

资本市场侵权纠纷属于因单一事件引发的群体性纠纷,具有一方当事人人数众多、诉讼标的为同一种类等特征,对纠纷解决的时效性、诉讼成本的可承受性都有较高要求。如何妥善、有序、高效和公正地处理资本市场群体性纠纷,切实维护中小投资者合法权益,对维护资本市场健康稳定发展意义重大。

一、资本市场公益诉讼制度的必要性

近年来,证券群体性纠纷频发,也引发了关于是否应在资本市场领域引入公益诉讼制度的思考。首先,普通民事诉讼及我国《民事诉讼法》第53条、第54条规定的代表人诉讼完全建立在“登记加入制”的基础上,即使在起诉时人数不确定的,也需要通过诉讼公告和权利登记制度来固定原告的范围,未登记的权利人只能另行提起诉讼。这一诉讼制度在程序设计上缺乏明确的社会功能定位,仅关注投资者私益的保护,而

* 课题负责人:林晓镛;课题组成员:单素华、黄佩蕾。

没有关注对社会的保护以及证券民事赔偿制度对于整个证券市场稳定发展的推动作用。实践中,大量的投资者由于通知不到位或自身出于维权成本的考虑,并未参与维权诉讼,这样就会导致进入诉讼的赔偿总额与违法者的违法收益之间出现较大落差,难以起到威慑违法行为、恢复正常市场秩序的作用。

其次,由于股票、期货等市场交易由交易所系统自动撮合成交,涉及的投资者众多、分布的区域十分广泛,而投资者相互之间的联系并不紧密,要通知所有符合条件的投资者参加诉讼并统一推选代表人,在客观上存在困难。从现有诉讼制度的运行情况来看,诉讼成本高、占用司法资源多、纠纷解决效率低等问题普遍存在。退一步而言,即使投资者能够就代表人的推选达成一致意见,或者法院采用示范判决机制等引导投资者通过调解解决纠纷,仅起到提升诉讼效率的作用。就各投资者分散提起的诉讼本身而言,只能实现对个体利益的救济,至多是叠加后的个体利益,无法实现对不特定众多市场主体集合利益乃至公共利益的救济。反之,从被告的角度来看,其违法违规成本明显存在“轻两头、重中间”的现象,即强调行政监管而刑事和民事责任的制约相对缺位。但即使是行政责任的承担,随着侵权案件的专业性、复杂性增加,行政机关的人力、执法水平有限,监管也不可避免地会有所遗漏。因此,在资本市场引入公益诉讼制度,以弥补私益诉讼的缺陷、补强民事赔偿责任,逐步形成市场参与各方依法履职尽责及投资者合法权益得到充分保护的市场环境,有其现实意义。

二、公益诉讼与群体诉讼的区别

从当前法律规定来看,2012年《民事诉讼法》第55条对民事公益诉讼作了原则性的规定,但仅限于环境保护和消费者保护纠纷。2019年1月23日,中央全面深化改革委员会审议通过《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》,标志着我国证券市场正式开始设立科创板并注册制工作。该实施意见指出,要推动完善相关法律制度和司法解释,探索完善与注册制相适应的证券民事诉讼法律制度。相应地,最高人民法院出台的《关于为设立科创板并试点注册制改革提供司法保障的若干意见》进一步提出,要“研究探索建立证券民事、行政公益诉讼制度”。在2019年新修订的《证券法》中,新增关于投资者保护机构可以作为代表人参加诉讼的规定,并实行与普通代表人诉讼相区别的“申明退出制”。在这一全新的诉讼制度中,原告提起的诉讼请求所保护的法益明显超过了个别私益的范围,为民事公益诉讼制

度在证券市场探索迈出的一大步。但是,公益诉讼与传统民事诉讼在诉讼目的、诉讼主体及程序等方面均有较大不同,具体程序上如何体现公益诉讼的制度优势、如何与私益诉讼相衔接,还有待进一步研究和细化。

比较来看,公益诉讼与群体诉讼均为一方人数众多的诉讼制度,但功能有较大区别。其中群体诉讼,是指专门为解决群体性纠纷而设置的,由特定主体代表多数当事人实施全部或者部分诉讼行为,诉讼结果能够直接影响多数当事人的诉讼程序制度,我国的代表人诉讼即在此列。从本质上来说,群体诉讼涉及的利益本身有具体的可分的归属主体,仅是传统“一对一”私益诉讼在诉讼主体上的复数叠加,仍以私益的保护为主要目标。但公益诉讼系为专门保护社会公共利益提起的诉讼,以公共利益受到损害为前提,以维护健康有序的社会秩序为目的,两者在程序构造上存在较大区别。第一,对当事人适格的要求不同。提起公益诉讼的原告不要求与案件有直接利害关系,起诉的主体非常广泛,不局限于具体权益受到侵权的个体。反之,群体诉讼则是以维护群体成员的私益为主要目的,成员均是与案件有直接利害关系的主体。第二,两者在诉讼形式上和群体成员的确定性上也不同。公益诉讼尽管同样涉及多数人的利益,但通常范围比一般群体诉讼要广得多,以至于被代表人的范围是概括性的。在诉讼形式上,公益诉讼往往以单独诉讼的方式出现,即由团体或个人带动整个诉讼进程。但群体诉讼主要是“加入制”的,被代表人的范围通常是明确的,且需要通过“代表制”进行诉讼合并以便审理。第三,两者在诉讼目标侧重上不同,公益诉讼的目标主要是制止违法行为,而群体诉讼则主要适用于侵权人需要受害人予以赔偿的案件,其目标不只是一要制止违法侵害,群体成员还需要得到赔偿。

从上述角度来分析,如果说民事诉讼法中的普通代表人诉讼仍然属于群体诉讼范畴,那么新修订的《证券法》所规定的“退出制”集体诉讼则更偏向于公益诉讼。首先,从诉讼主体来看,投资者保护机构若在特定时间段内没有进行股票交易,则其本身并非因侵权行为受到侵害的投资者。而根据《证券法》的规定,虽然投资者保护机构成为诉讼代表人是以获得50名以上投资者的明示授权为前提的,但对于未明示退出的投资者来说,投资者保护机构无须再逐一取得授权就成为其当然的诉讼代表人,显然是对传统诉讼资格的重大突破。其次,在群体成员的确定上,《证券法》规定投资者保护机构可“为经证券登记结算机构确认的权利人依照前款规定向人民法院登记,但投资者明确表示不愿意参加该诉讼的除外”,即参照美国集团诉讼的模式,在诉讼公告时即概括性地划定群体成员范围,并采“明示退出,默示加入”的原则,与以“加

入制”为基础的普通代表人诉讼明显不同。在实现投资者权益救济的基础上,弥补了私益诉讼对违法行为威慑力不足的缺陷。综上,根据《证券法》的规定,集体诉讼虽仍是在《民事诉讼法》代表人诉讼的框架下,但仅在投资者保护机构作为代表人的情况下,可采“退出制”的方式,与普通代表人诉讼存在明显区分,应当作为一种独立的诉讼类型。但需要强调的是,公益诉讼与群体诉讼在适用范围应有所区分,群体诉讼制度适用于所有涉及人数众多的群体性纠纷,而公益诉讼是补充性的,当且仅当公共利益受到损害时才有适用余地。

就资本市场的公共利益而言,至少包含两方面内容:一是众多不特定市场主体合法权益的抽象化集合;二是正常的市场秩序和公平、公正、公开的市场环境。从实践观察,仅凭数量有限的投资者基于私益提起的维权诉讼难以实现对上述公共利益的维护。

三、《证券法》集体诉讼的立法思路

从证券民事公益诉讼的立法思路来看,《证券法》第95条第3款规定:“投资者保护机构受五十名以上投资者委托,可以作为代表人参加诉讼,并为经证券登记结算机构确认的权利人依照前款规定向人民法院登记,但投资者明确表示不愿意参加该诉讼的除外。”细究之,该制度与普通代表人诉讼存在两点较大的不同:一是投资者保护机构具有独立的诉讼地位,即全体投资者的诉讼代表人;二是在权利登记时采“退出制”,即未明确表示不愿意参加诉讼即视为参加诉讼,但以属于适格投资者范围并经证券登记结算机构确认为前提。该立法思路在一定程度上参考了我国台湾地区证券团体诉讼和美国集团诉讼的经验,并结合我国司法实践的需要综合了两者的优势,形成了具有我国特色的证券集体诉讼制度。

(一) 团体诉讼

所谓团体诉讼,是指赋予某些团体诉讼主体资格和团体诉权,使其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,并可以独立作出实体处分的制度。^①我国台湾地区“证券投资人及期货交易人保护法”第28条第1项规定:保护机构(“财团法人证券投资人及期货交易人保护中心”)为保护公益,于本规定及其

^① 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。

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 20 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。据此,投资者得以将“诉讼实施权”授予保护机构的方式,由该机构为投资者提起团体诉讼,该团体诉讼判决效力仅及于授权的投资者,胜诉收益也在该部分投资者之间分配。此外,团体诉讼在诉讼程序的启动上也较简单,将分散的群体诉讼转变为由团体统一提起的单独诉讼,避免了一般群体性纠纷中可能存在的利益冲突和各种“代表制”问题,便于法院以传统“两造诉讼”的方式进行审理。

与《民事诉讼法》所规定的普通代表人诉讼不同,团体诉讼中的团体本身不具有直接利害关系,也不是从当事人中产生,其成为适格当事人的基础是实体法的明确规定。而在普通代表人诉讼中,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(明示授权)身份的结合。因此,团体诉讼的关键在于诉讼资格的扩张。《证券法》规定“投资者保护机构受五十名以上投资者委托,可以作为代表人参加诉讼”,在投资者保护机构本身非适格原告的基础上,显然是对《民事诉讼法》关于在原告中产生代表人的重大突破,即通过实体法的规定直接赋予了投资者保护机构以独立的诉讼地位。类似地,在《民事诉讼法》第 55 条规定的公益诉讼中,也同样是在诉讼资格上进行了扩张,赋予了消费者协会等法律规定的机关和有关组织以原告资格。这一制度设计,使被授权的社会团体肩负起了某种特殊的社会使命,公益色彩明显,从实践需要来看有其重大的现实意义。我国证监会于 2013 年批准成立中证中小投资者服务中心有限责任公司(以下简称投服中心),作为法定的投资者保护机构,职责范围包括“持有上市公司股票……通过诉讼等方式对上市公司违法违规等损害投资者利益行为进行约束,行使股东权利等”。但是,囿于《民事诉讼法》规定原告起诉条件“与本案有直接利害关系”,投服中心等只能通过支持起诉、委派律师等制度实现类似公益诉讼制度所能发挥的功能,或者通过“持股行权”等手段使其自身符合“直接利害关系人”要求从而提起诉讼。由此导致的结果是,许多潜在的证券民事公益案件因当事人资格的障碍而不能通过司法途径予以解决。并且,由于投服中心不具有独立的诉讼地位,在实际参加诉讼过程中严重依赖个别投资者的维权意愿,且授权投资者数量不多,其能发挥的功能非常有限。

与诉讼资格的扩张相对应的问题是,如果团体本身与案件不具有直接利害关系,它能在这个诉讼中提起何种请求权就值得进一步研究。从域外实践观察,团体诉讼

最初多以不为之诉为限,即有权利能力的团体可以向法院请求命令他人中止或撤回其行为,目的在于惩戒不法行为或预防不法行为的发生。但是,对于那些违法者从侵权行为中获取巨额利益的情况,仅提起不为之诉显然难以实现威慑违法行为、恢复市场秩序的目的。随着团体诉讼的不断发展,带有补偿性甚至惩罚性的损害赔偿之诉也以各种形式出现在团体诉讼中,公益与私益的融合达到了新高度。其中,比较具有代表性的是前文所述的我国台湾地区投资者保护机构代投资者提起的赔偿诉讼和德国竞争法中的不法利益收缴之诉。后者是指,就故意从事不正当竞争行为并且基于大量购买者的负担而获益的行为人,团体可以行使请求权,要求行为人将该收益上交德国联邦财政。对于这一诉讼类型,立法者的考虑是,虽然团体可以积极地征集投资者授权并代其提起一个集合性的诉讼,但在小额分散型损害的情况下,这也无法摆脱“理性的不利益”的规律制约——当收集分散的个别请求权花费过高,而团体又必须与每一个投资者达成授权协议并确定债权的数额,胜诉赔偿的数额可能入不敷出。^① 更何况,仅依靠不为之诉和数量有限的损害赔偿之诉,难以有效防止已经被禁止不法行为的侵权人再犯,也不能对其他主体形成威慑。因此,德国在团体诉讼的请求权类型发展上走出了一条独特的路径,其团体的损害赔偿请求权并非基于个人请求权的让渡,而是将侵权法上损害赔偿侵权请求权和不当得利返还请求权结合起来,形成了以给付和制裁为一体的诉求体系。

从我国现行法律规定来看,前述不法利益收缴之诉所体现的“民事罚款”的制度在我国民事实体法中并无依据,且有与行政责任重复惩罚之嫌,尚无适用空间。但上述德国在竞争法中的立法思路点出了团体损害赔偿之诉的困境,即以债权让与的方式实现由相关团体代替个别投资者整体性地行使众多损害赔偿请求权的可行性,是值得进一步思考的。事实上,该诉讼并无法一次性地解决相关纠纷,因涉及多数不特定的投资者,无从一一通知,若大量投资者未能参与到团体诉讼中,该诉讼制度的功能将大打折扣。并且,该诉讼模式在定位上也与“登记加入制”的普通代表人诉讼相重合,无非是将诉讼过程中代表人推选的协商成本转移至诉前的投资者征集过程中,对群体诉讼的整体效率并无太大的提升。因此,在赋予投资者保护机构独立诉讼地位的基础上,再探索一种概括性的“退出制”授权方案,实有必要。

(二) 集团诉讼

美国集团诉讼之所以称为“集团”,关键之处即在于将人数不确定但各个人所具

^① 参见唐晋伟:《德国竞争法中的团体收缴利润诉讼制度研究》,法律出版社2012年版,第54页。

有同一事实或法律关系的当事人拟制为一个“集团”,使集团能起到类似法人实体的结果,集团中的一人或数人提起诉讼视为代表整个群体所提起,判决效力扩及群体中的每个个体。具体在集团成员的确定上,采“默示加入,申明退出”机制,即在法院公告期内没有明确申请排除于集团之外的人都视为参加诉讼,诉讼结果无论胜败均对其发生效力。该退出制的设计,使群体性纠纷更容易进入诉讼,大大增加了对被告的威慑性。

但是,集团诉讼在实际运行中也存在诸多诟病,如集团诉讼本身增加了诉讼的复杂性与处理难度,诉讼效率不高;胜诉酬金制等因素诱使律师恶意驱动与操纵诉讼,导致了滥诉和恶意诉讼;^①庭外和解的公正性缺乏严格监督,集团成员利益无法得到保障等。其中,有两点是不可被忽视的,其一,律师与投资者之间的利益冲突。实践中,真正与诉讼的提起和成功进行利益攸关的不是原告,而是他的律师。由于胜诉酬金制的存在,首席律师能够通过代理集团诉讼获得巨大利益,同时承担最大风险。当然,这种经济激励既有正面也有负面作用。一方面,可使律师有足够动力提起诉讼而投资者也免于对诉讼支出的顾虑,从而架构出以律师的利润动机为驱动核心的诉讼模型,这是集团诉讼有效运转的关键;但另一方面,当被告有很强的动机与原告达成和解——以某个价格“买下案件”时,不乏有些律师仅是为了获得和解而提起诉讼,且这笔钱的大部分流向了律师,和解的公正与平等性难免被质疑。其二,“申明退出”也并不代表集团诉讼的全部,“默示加入”虽然可以使相关受害人具备集团成员资格,但赔偿仍需要有明示的权利申请表示,并提供证据。也就是说,集团成员要想得到赔偿,也还需进行一次带有加入制特点的索赔程序。而在集团成员成千上万的情况下,美国集团诉讼索赔率仅在 20% 左右。^② 因此,尽管“退出制”集团诉讼在诉讼启动上更具简单性,其虚拟的集团具有更大的威慑性,但从投资者权益的保护程度来看,其威慑功能远大于补偿功能。

(三)我国司法实践的需要

从我国司法实践的需要来看,证券市场的民事公益诉讼至少应当着重追求以下功能:第一,提高投资者的维权效率和法院的纠纷解决效率,减轻当事人和法院诉累;第二,改变投资者单独起诉的传统救济方式在实现投资者集体救济上的无力,为尽可

^① 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。

^② See Gail Hillebrand, Daniel Torrence, *Claims Procedures in Large Consumer Class Actions and Equitable Distribution of Benefits*, 28 Santa Clara L. Rev. 1988, p. 747.

能多的投资者提供救济途径和维权便利;第三,弥补一般私益救济和行政监管上的功能“失灵”,提高上市公司违法违规成本,维护资本市场健康稳定发展。

首先,从直接利害关系人之外引入投资者保护机构作为当然的诉讼代表人,可以免去普通代表人诉讼中在当事人中推选代表并一一取得授权的问题,诉讼效率明显提升。其次,在团体诉讼的制度框架下引入集团诉讼核心的“默示加入,明示退出”制度,允许投资者保护机构为经证券登记结算机构确认的权利人向法院登记,投资者明确表示不愿意参加该诉讼的除外,使集结规模庞大的原告集团成为可能,可以对违法行为产生极大的威慑作用。并且,相比集团诉讼由律师主导的模式,投资者保护机构更多地肩负起了征集投资者、代为诉讼并分配赔偿金的职责,集团诉讼中普遍存在委托代理矛盾,在该诉讼制度中并不存在。综上所述,从化解证券群体性纠纷的实际需求和实现投资者权益与社会公益的充分保护,以及促进法律的赔偿、救济功能与威慑功能的有效实现等角度而言,引入和构建“退出制”的团体诉讼制度是重要的可供选择的机制。

四、现行法律框架下的制度空间

从我国已有的公益诉讼立法框架来看,消费民事公益诉讼制度关于公共利益的界定、诉讼主体资格的取得及公益诉讼与私益诉讼衔接也为资本市场民事公益诉讼的探索留下了制度空间。

(一)公共利益的界定

对比来看,资本市场的投资者与消费领域的消费者面临相同的问题。消费者与经营者之间,投资者与上市公司之间,在诉讼能力和信息、资金、专业知识等方面都不具有可比性。当产品质量出现问题时,受害面相当大,不仅关系受害的消费者个人,也关系重大社会利益。同理,资本市场当出现虚假陈述、内幕交易等侵权行为时,受到侵害的投资者数量众多,也关系资本市场的交易秩序。因此,这类权益诉讼不再完全等同于传统的“一对一”民事诉讼,具有了现代群体诉讼的特点。申言之,虽然总的诉讼规模和金额很大,但是单个受害者所收到的损害不一定很高,单个维权成本可能高于维权收益。反之,违法者一方却可以从容地委托律师与受害者逐一展开拉锯式的持久战。在这种状况下,受害者往往放弃通过司法维权,加在一起就是一个非常可观的数据,可能从而使违法者从中获取巨额收益。即使是受害者有意愿按传统的诉

讼制度提起诉讼,逐一进行审理也是不现实的,是对司法资源的极大浪费。^①此外,从《消费者权益保护法》的立法目的来看,是保护作为弱者的消费者的合法权益。从原则上讲,只要提供商品或者服务一方从事的是市场经营活动,购买商品或者接受服务的一方是为了个人或者家庭终极消费的需要,而不是为了从事生产经营或者职业活动的需要,就应当适用《消费者权益保护法》。资本市场上的证券交易实际上也是一种市场交易活动,作为个人接受金融服务、购买金融产品主要是为了个人或者家庭财产的保值、增值需要,故应属于金融消费的范畴。因此,消费民事公益诉讼对公共利益的界定,基本可以套用到当前资本市场的需求上。换言之,侵害众多投资者合法权益的行为,可以纳入《民事诉讼法》第55条“侵害众多消费者合法权益等损害社会公共利益的行为”这一范围,法律规定的机关和有关组织可以提起民事公益诉讼。

(二) 诉讼资格的取得

根据传统民事诉讼理论,诉讼当事人系民事权益被侵犯或者发生争议的利害关系人,即诉讼当事人应当具有诉的利益。诉的利益是连接民事实体法和民事程序法的纽带,只有自己合法利益受到侵害的人,才具备起诉的资格,才能成为诉讼当事人,也即“直接利害关系”规则。我国《民事诉讼法》第119条第1项规定,原告是与本案有直接利害关系的公民、法人和其他组织。但在公益诉讼中,原告资格可以突破该“直接利害关系”规则。具体而言,《民事诉讼法》第55条规定“法律规定的机关和有关组织”可以提起民事公益诉讼,即在程序法层面赋予不具有直接利害关系的法律规定的机关和社会组织以提起公益诉讼的权利。该条与作为实体法的《消费者权益保护法》第47条相结合,将公益诉讼的原告范围指向中国消费者协会以及在省、自治区、直辖市设立的消费者协会,解决了消费者组织作为适格原告的根据。比较来看,《证券法》并没有直接赋予投资者保护机构作为适格原告提起诉讼的资格,而仅允许其通过50名以上投资者的授权成为诉讼代表人,代表投资者诉请损害赔偿。本文认为,这一区分是与请求权类型的架构相适应的。根据《最高人民法院关于审理消费民事公益诉讼案件适用法律若干问题的解释》第13条的规定,消费民事公益诉讼可以提起的请求权仅限于停止侵害、排除妨碍、消除危险,即纯粹不作为之诉。理论上,对于维护社会公共利益的不作为之诉而言,可以通过直接赋予团体实体请求权的方式,进而使团体获得诉权,解决原告适格问题。因为,就抽象的不作为请求权而言,其并

^① 参见杜万华主编、最高人民法院民事审判第一庭编著:《最高人民法院消费民事公益诉讼司法解释理解与适用》,人民法院出版社2016年版,第94~95页。

不以具体损害为前提,故由法律直接赋予团体以诉权,并无法理上的障碍。且该模式下公益诉讼与私益诉讼可以并存,且两者的关系较为清晰,界限易于处理。因此,若仅在证券民事公益诉讼中设计不作为请求权,则可完全参照消费民事公益诉讼的框架。但是,一旦涉及损害赔偿请求权,则涉及投资者个人的损害赔偿请求权与团体的请求权及诉权之间如何协调的问题。在投资者保护机构诉请的利益直接归属投资者个人的情况下,由其作为代表人而非原告本身是更适合的。

(三)公益诉讼与私益诉讼的衔接

如前所述,目前我国消费民事公益诉讼相关法律和司法解释尚未规定针对消费者的损害赔偿之诉,故要实现个体消费者的损害赔偿,必须通过消费者单独提起私益诉讼。因此,公益诉讼与私益诉讼的衔接,也是公益诉讼制度设计中的重要一环。根据司法解释的相关规定,实现这一衔接的主要有两个方面:一是审理顺序的先后,二是公益诉讼判决效力的扩张。申言之,在私益诉讼中受到损害的消费者自愿前提下,法院可以先中止私益诉讼案件的审理,等待公益诉讼的裁判结果。此外,公益诉讼生效裁判认定的事实对于关联私益诉讼的原告和被告均具有免于举证的预决效力。公益诉讼判决中就诉讼标的以及主要争议焦点的判决理由对私益诉讼产生单向拘束力,即关于经营者是否存在不法行为这一主要争点的判断对消费者有利的,可以扩张适用于关联私益诉讼。比较《证券法》的规定来看,投资者保护机构作为代表人参加诉讼后,若有投资者申明退出的,也可能存在集体诉讼与个别私益诉讼并存的情况,且两者在事实认定、法律适用方面存在共通之处,消费民事公益诉讼中既判力单向扩张的思路值得借鉴。

比较而言,资本市场的民事公益诉讼制度的构建虽可以套用消费民事公益诉讼制度,但完全参照其纯粹不作为之诉的架构,对资本市场的现实需要而言意义不大。这是因为,相比消费领域侵权行为的可持续性而言,侵权人在资本市场上可以在极短时间内即牟取巨额利益,要通过民事诉讼的形式再请求侵权人停止侵害是难以想象的。并且,相对在生活消费领域中,受害人数量众多但个别损害在数额上微不足道而言,资本市场上侵权行为发生之后,单个投资者的损失就可能高达数百万元。因此,若公益诉讼仅能提起不作为之诉,而遭受损害的投资者只能通过另行单独提起损害赔偿之诉才能获得救济,将会导致司法资源的浪费。再者,不作为之诉不涉及对侵权人的金钱赔偿,而侵权人违法收益高于其通过个别私益诉讼所承担的违法成本,难免侵权人在高额利益的诱惑下再实施违法行为,不作为之诉原本想要实现的预防与监

督功能其实也难以实现。因此,在私益与公益高度融合的背景下,允许公益诉讼的请求权从不作为之诉扩张至损害赔偿之诉是有必要的,但必须就投资者个人的实体权利及诉讼权利保障作出特别规定。

五、资本市场公益诉讼制度的具体构建

在具体的立法体例上,首先,建议参照消费民事公益诉讼制度的相关规定,采诉讼法与部门实体法相结合方式。其次,结合新《证券法》第 95 条及《民事诉讼法》关于代表人诉讼的相关规定,以证券虚假陈述责任纠纷案件为例,可梳理证券市场的“退出制”民事公益诉讼制度如下,资本市场其他领域的公益诉讼可以参照适用。

(一) 授权及基础审查

首先,投资者保护机构在诉前应取得 50 名以上投资者书面授权,授权的投资者在形式上与案件有直接利害关系即可,而不论其是否在实体上符合索赔条件。其次,法院在发出公告前,应当对被诉证券侵权行为的性质、诉请的基础侵权事实等进行审查,以确定符合权利登记的投资者条件。申言之,根据《民事诉讼法》第 54 条第 1 款的规定,在人数不确定的代表人诉讼中,人民法院应当发出公告,说明案件情况和诉讼请求,通知权利人在一定期间内向法院登记。也就是说,法院在发出的公告中,需要确定相关权利人,即应当参加诉讼的投资者范围,而这与投资者的交易方向及虚假陈述的实施日、揭露日等案件基本事实的认定密切相关。并且,从“退出制”的落实来看,退出的前提是明确默示加入的范围,如果不能事前确定虚假陈述实施日和揭露日,则能够获得赔偿的投资者范围就不能确定,那么可退出的范围也就无法确定。但在立案阶段就要对被告的行为是否构成虚假陈述,投资者的交易方向与诱多、诱空的虚假陈述是否一致,以及虚假陈述的实施日、揭露日或者更正日等案件基本事实进行审查,实质属于对与虚假陈述行为与投资者交易行为之间交易因果关系认定。据此引发的疑问是,法院如何进行审查? 本文认为,在投资者保护机构已取得代表人资格的情况下,可以由其代表原告与被告之间进行确认之诉,以确定代表人诉讼的权利登记范围。法院据此可以在一个两造诉讼的框架内进行审查,具体审查方式包括阅卷、调查和询问当事人等,必要时可组织双方当事人听证。最后,法院可以出具裁定,如明确权利人范围为自实施日至揭露日止,其间买入某上市公司股票且于揭露日后始卖出或截至起诉时仍持有而受有损害的投资者。交易记录不符合该范围的投资者,

可另行单独提起诉讼。

(二)公告及退出制

为保障“退出制”下投资者的诉讼权利,法院应当采取足以让与案件有关的当事人知悉的方式进行公告。除法院公告栏、官方网站、新媒体平台、人民法院报公告等方式外,还可借助证券登记结算机构、证券交易所、投资者保护机构、上市公司等信息平台进行公告。公告内容应包括被诉证券侵权行为所涉基础事实、被告情况、符合权利登记范围的适格投资者条件及退出渠道、期限等,并明确说明在期限内不向法院申明退出的法律效果。公告费用可由当事人一方预付,法院根据诉讼结果决定最终的费用承担方式。根据法院出具的裁定书,投资者保护机构可从证券登记结算机构查询属于权利登记范围的投资者清单,并据此向法院申请登记。就上述清单内的投资者,若其在指定期限内向法院作出退出声明,则法院不再将其登记,该投资者可另行主张权利。指定期限届满后,除申明退出的投资者以外,法院将清单上的其余投资者登记为代表人诉讼的原告,并视为已默示授权投资者保护机构作为代表人。在诉讼请求的确定上,因投资者保护机构为全体投资者的诉讼代表人,故应当合并计算各个投资者的请求金额,作为案件的诉讼请求总额。

(三)处分权的限制

根据《民事诉讼法》的相关规定,代表人诉讼制度在本质上仅是共同诉讼与诉讼代理人的结合。换言之,投资者保护机构经过授权而作为代表人进行诉讼时,只是形式上的正当当事人,而投资者才是实体权利义务关系的主体,故为了防止公益诉讼损害实体权利人的利益,有必要为投资者保护机构的处分权作适当限制。其中,应当加强法院在诉讼中的依职权审查和监督,就投资者保护机构的放弃诉讼请求、和解、调解或撤诉等行为,法院可以结合案件的具体情况,审查判断这些行为是否违背社会公益、是否违反《民事诉讼法》和《证券法》相关法律规定,从而认定其行为的效力。此外,也应当尊重实体权利主体的意思自治,在达成调解、和解方案征询全体原告的意见并允许第二次申明退出。因此,若部分原告不同意调解协议的,调解协议效力不及于退出的原告,法院可依具体情况单独作出判决。

(四)判决及上诉

代表人诉讼的判决可以分批也可以一次作出,判决书首部可以仅列诉讼代表人和代理人,判决主文对赔偿总额作出判决,并将每个原告的姓名及应获得赔偿金额等列表附于民事判决后。一审判决作出后,为诉讼整体利益考虑,建议由投资者保护机

构代表原告决定是否提起上诉,原告个人不宜再分别行使上诉权。否则,因上诉的内容不同,可能导致二审案件的投资者一方互相产生利益冲突,不利于纠纷的整体解决。此外,也可以考虑在投资者保护机构统一行使上诉权的情况下,允许原告向法院申明放弃上诉权利,一审判决即对其产生效力。判决生效后,投资者保护机构可以作为申请执行人统一申请执行并接受执行款项,再由投资者保护机构通过证券交易结算系统向胜诉原告进行二次分配。

(五)其他配套程序

代表人诉讼制度还应前置程序的取消、诉讼代理人人数限制的放宽、诉讼费用的缓交等方面做配套设计。申言之,投资者保护机构从取证渠道、资金背景、维权经验来看都较中小投资者更有优势,并不存在举证成本上的障碍,取消前置程序也不会导致滥诉。并且,公益诉讼本身的功能之一即弥补行政监管的不足,若再因为前置程序的限制而妨碍诉讼的及时提起,显然会导致该功能落空。另外,考虑原告人数较多,而投资者保护机构又是唯一的代表人,不应再限制其仅可委托2名诉讼代理人,可以适当放宽至10人以内的律师团队。同时,因“退出制”下的代表人诉讼中诉讼总金额可能相当高昂,建议根据诉讼标的设置诉讼费用的最高限额,超过部分缓交诉讼费用,待判决结果确定后再确定承担比例,以降低诉讼的门槛。