

投服中心代表人诉讼当下的制度尝试

李舒豪 邓峰*

摘要：泽达易盛案的推进标志着中国特色代表人诉讼制度不断走向成熟。在证券民事赔偿诉讼领域,通过代表人诉讼扩张原有制度边界的做法,体现出机构职权配置、程序设计、行动者能力等制度过程对于实质结果的重要性,反映了将法律过程与正义产出相联系的理念。代表人诉讼本质是通过原告群体的集体行动实现投资者的个体利益,可能面临个体权利缺少保障、同一群体内部的集体行动困境与不同群体之间的利益冲突等障碍,有待现行规则的进一步完善。作为制度核心推动者的投保机构需要回答“何以代表”的正当性追问,应当以诚信义务、注重专业能力、公共责任等多个原则为基础,走向知识化、专业化、法定化的理想状态,回应潜在质疑。

关键词：代表人诉讼 正义的管理与产出 集体行动 个体正义 公共责任

泽达易盛(天津)科技股份有限公司及其高管人员,因为隐瞒重要事实、编造重大虚假内容,以及在年报披露中虚假记载、重大遗漏的行为,于2022年11月19日被中国证监会处罚,^①并于2023年4月被强制退市。^②在针对泽达易盛违法行为的公共执行(Public Enforcement)暂时告一段落之后,紧接着便出现了以泽达易盛为被告的民事诉讼,并在投服中心的积极参与下,经由普通代表人诉讼转换为特别代表人诉讼。^③

* 李舒豪,北京大学法学院博士研究生;邓峰,法学博士,北京大学法学院教授。

① 参见泽达易盛(天津)科技股份有限公司:《关于收到中国证监会〈行政处罚及市场禁入事先告知书〉的公告》,2022年11月19日。

② 参见泽达易盛(天津)科技股份有限公司:《关于收到上海证券交易所〈关于泽达易盛(天津)科技股份有限公司终止上市相关事项的监管工作函〉的公告》,2023年4月21日。

③ 正如既有研究已经指出的,中国证券市场的集体诉讼制度并非单纯的“私人执行”(Private Enforcement),而是接近于公共执行和私人执行的混合。参见焦津洪:《我国证券集体诉讼的制度创制与初步实践研究》,载《中国法学》2023年第3期。

具体而言,2023年4月21日,12名投资者于上海金融法院共同起诉泽达易盛及其高管人员、中介机构(券商、会计师事务所和律所),并申请适用普通代表人诉讼程序审理案件;^①同日,投服中心公告将密切关注诉讼进展。4月28日,上海金融法院公告受理该案,并裁定适用普通代表人诉讼程序。7月19日,上海金融法院发布泽达易盛案代表人诉讼权利登记公告;^②同日,投服中心发布公告,公开征集并接受50名以上(含50名)投资者特别授权,申请参加普通代表人诉讼,并申请转换特别代表人诉讼。^③7月21日,投服中心接受郑豪峰等58名权利人的特别授权,向上海金融法院申请作为代表人参加诉讼;同日,上海金融法院决定适用特别代表人诉讼程序。^④截止本文写作完成之时,投服中心已向上海金融法院提交权利人名单登记。^⑤

投服中心在短暂的时间内进行各类繁复程序的推动,体现了其针对科创板首批欺诈发行案件之一的泽达易盛案的认真对待,证监会、上海金融法院、中证登公司等关联方也给予了充分配合。在制度保障与各方努力下,参与泽达易盛案特别代表人诉讼的投资者能够免于支付律师费用,免于预缴诉讼费用,^⑥更加便利地申请权利委托,^⑦投资者在不同阶段的疑问也能够得到更为及时的回应。^⑧

然而,尽管有着立法者与制度执行者的充分努力,但证券法领域的代表人诉讼制度^⑨依然存在诸多问题,如各路研究已经聚焦的选案模式^⑩、投保机构定位与履职能力^⑪,等等。本文无意对仍在进行的泽达易盛案进行评论,亦无意接续数量、质量都已

① 参见上海金融法院:《上海金融法院收到涉泽达易盛证券虚假陈述责任纠纷普通代表人诉讼的起诉申请》,载“上海金融法院”微信公众号,2023年4月21日。

② 参见上海金融法院:《上海金融法院泽达易盛案代表人诉讼权利登记公告》,载“上海金融法院”微信公众号,2023年7月19日。

③ 参见投服中心:《关于公开征集泽达易盛案投资者授权委托的公告》,载“投服中心”微信公众号,2023年7月19日。

④ 参见上海金融法院:《上海金融法院泽达易盛案特别代表人诉讼权利登记公告》,载“上海金融法院”微信公众号,2023年7月28日。

⑤ 参见投服中心:《投资者服务中心向法院登记泽达易盛案权利人的公告》,2023年8月8日。

⑥ 参见《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》第39条。

⑦ 参见投服中心:《投资者踊跃参加泽达易盛集体诉讼案征集》,载“投服中心”公众号,2023年7月27日。

⑧ 参见投服中心:《投资者服务中心泽达易盛案公开征集阶段答投资者问》,载“投服中心”微信公众号,2023年7月20日;投服中心:《投资者服务中心就泽达易盛案转换为特别代表人诉讼答投资者问》,载“投服中心”微信公众号,2023年7月31日。

⑨ 若无特别说明,本文所称“代表人诉讼制度”特指证券法领域的代表人诉讼制度,区别于更广泛的民事诉讼法领域之代表人诉讼制度。

⑩ 参见彭冰:《关于证券特别代表人诉讼发动机制的三个问题》,载“北京大学金融法研究中心”公众号,2020年11月25日。

⑪ 参见冷静:《康美启示:证券集团诉讼首案的制度突破与未尽议题》,载《中国法律评论》2022年第1期。同时参见苏和生、杨严炎:《证券特别代表人诉讼的理论阐释与规则反思——兼评康美药业集体诉讼案》,载《安徽大学学报(哲学社会科学版)》2023年第2期。

达峰的证券法研究展开评论,而是尝试从整体制度、集体行动与个体利益实现、公共责任的视角对具有中国特色的代表人诉讼制度进行观察:代表人诉讼制度得以建立本身,象征着何种法治理念的发展趋势?作为制度核心的投保机构代表模式设计,是否能够解决集体行动(collective action)、搭便车(free rider)、机会主义(opportunism)等难题,形成能够调和不同群体利益冲突的激励结构?投保机构在履职中需要满足哪些基本要求?前述三个问题,实际上分别对应制度所涉及的理念变化、制度的技术安排,以及制度的正当性来源。“知易行难”,在康美药业案作为第一例转换为特别代表人诉讼并得到胜诉的案例之后,^①泽达易盛案中对于代表人诉讼制度的熟练应用表明了这一制度逐渐为监管者、投保机构、法院与市场接受乃至熟练,但针对这一新规则、新制度的省思远未达至尽头,并渐次促成对于法律认知的进步。

一、作为法律过程的诉讼观

在证券法领域的民事赔偿案件中,潜在的原告投资者人数众多、分布广泛,在法院方面而言,可能存在诉讼资源紧张、裁判成本高企、秩序混乱的问题,在投资者方面而言,存在搭便车(free rider)^②、诉讼成本过高^③的问题,给实际诉讼的开展造成困难。^④在2020年版《证券法》及配套规则^⑤颁布之前,中国法院仍然采用“共同诉讼”模式以应对存在多个原告的证券民事赔偿诉讼,即将多个潜在的原告以“平行”的方式处理,由法院决定是否基于侵权行为进行“合并审理”,^⑥仍然无法完全克服前述困难。^⑦

① 参见广东省广州市中级人民法院民事判决书,(2020)粤01民初2171号。

② 原理性的介绍,参见 William J. Baumol, *Welfare Economics and the Theory of the State*, Harvard University Press, 1965, pp. 19-22.

③ 有研究甚至指出,在大规模侵权诉讼中普遍存在原被告双方之间的成本系统性偏差(systemic bias),参见 David Rosenberg, “Mass Tort Class Actions: What Defendants Have and Plaintiffs Don’t”, *Harvard Journal on Legislation*, Vol. 37, No. 2, Summer 2000, pp. 393-432.

④ 参见彭冰:《中国证券法学》(第2版),高等教育出版社2007年版,第354—355页。

⑤ 主要的配套规则,参见最高人民法院:《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》,法发[2019]17号,2019年6月20日;最高人民法院:《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》,法释[2020]5号,2020年7月31日;证监会:《中国证监会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》,证监发[2020]67号,2020年7月31日;最高人民法院:《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》,法释[2022]2号,2022年1月21日;中证中小投资者服务中心:《中证中小投资者服务中心特别代表人诉讼业务规则(试行)》,2020年7月31日发布。

⑥ 参见王亚新、陈杭平、刘君博:《中国民事诉讼法重点讲义》,高等教育出版社2021年版,第164—179页。

⑦ 针对共同诉讼在证券民事赔偿诉讼中局限性的相关研究,例见钟志勇:《试论我国证券民事诉讼形式之完善路径》,载《安徽大学学报(哲学社会科学版)》2006年第2期。

因此,学界长期呼吁在证券民事赔偿诉讼中基于共同诉讼制度进一步扩张,^①并提供了不局限于美国版集团诉讼(class action or class suit)的多种方案。^②2020年版《证券法》新增第95条,在“虚假陈述等证券民事赔偿”领域内引入代表人诉讼制度,是一个难得的制度尝试。

如果更加细致地从“过程”的角度整体性地比较代表人诉讼制度与共同诉讼制度,可以发现,二者具有不同的制度约束,并引发了不同的集体行动问题、行动者能力问题与制度执行问题等,行动者在其中也存在各自不同的激励结构。^③前者的制度运行使潜在原告经过法院主导的“公示”“投票”“表决”“授权”等程序组成了一个类似“公司”或“居委会”的机制,或基于法律的授权,由其中的一个原告或特定机构作为“代表”进行诉讼,诉讼结果产生对全体的约束力,作为“股东”或“居民”的潜在原告不能就同一诉讼标的、诉讼请求重复起诉。^④在这种基于代表人诉讼所形成的群体或“组织”内部,存在着如何选择代表人、监督代表人的困难,行动者的身份与激励结构类似于城邦中的公民、公司中的股东。^⑤后者的制度运行则是由原告分别提出诉讼,可能主张、理由会不同,且只能就自己的利益提出请求;若属于同一行为且诉讼请求性质相同时,法院可以依职权将已经确认的诉讼合并处理,但仍然受制于诸多条件,如不同原告的起诉时间、诉讼请求、理由等。^⑥对于法院决定合并审理的情形,诸原告可以承认或否定其他原告的诉讼行为,也就出现了另一个版本的集体行动问题,即如何解决某一原告诉讼行为可能产生的正外部性与搭便车问题。对于某一原告单独起

① 支持性的研究诸多,尽管存在着观点差异,参见胡永庆:《证券欺诈民事赔偿案件中集团诉讼模式之构建》,载《比较法研究》2004年第4期;汤欣:《私人诉讼与证券执法》,载《清华法学》2007年第3期;章武生:《论群体性纠纷的解决机制——美国集团诉讼的分析和借鉴》,载《中国法学》2007年第3期;李激汉:《证券民事赔偿诉讼方式的立法路径探讨》,载《法学》2018年第3期。

② 对于美国版集团诉讼的介绍,参见 John C. Coffee, Jr., Hillary A. Sale, and M. Todd Henderson, *Securities Regulation: Cases and Materials* (Thirteenth Edition), Foundation Press, 2015, pp. 922-932. 同时参见[美]路易斯·罗思、[美]乔尔·赛里格曼:《美国证券监管法基础》,张路等译,法律出版社2008年1月版,第979—989页。对于其他国家方案的介绍,参见汤欣:《论证券集团诉讼的替代性机制——比较法角度的初步考察》,载《证券法苑》2011年第1辑;章武生、成谦:《香港证监会代表投资者索赔诉讼案例分析与借鉴》,载《华东政法大学》2016年第4期;石晓波:《国外证券集团诉讼制度比较研究及启示》,载《国外社会科学》2012年第6期。

③ 这在制度经济学的研究中得到了反复的强调,参见[日]青木昌彦:《比较制度分析》,周黎安译,远东出版社2016年版,第1—22页。

④ 参见《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》第247条:“当事人就已经提起诉讼的事项在诉讼过程中或者裁判生效后再次起诉,同时符合下列条件的,构成重复起诉:(一)后诉与前诉的当事人相同;(二)后诉与前诉的诉讼标的相同;(三)后诉与前诉的诉讼请求相同,或者后诉的诉讼请求实质上否定前诉裁判结果。当事人重复起诉的,裁定不予受理;已经受理的,裁定驳回起诉,但法律、司法解释另有规定的除外。”

⑤ 对此的进一步讨论,请参见本文第二部分。

⑥ 参见《民事诉讼法》第55条第1款:“当事人一方或者双方为二人以上,其诉讼标的是共同的,或者诉讼标的是同一种类、人民法院认为可以合并审理并经当事人同意的,为共同诉讼。”

诉并主张“个人”诉求、法院也未裁判合并审理的情形,虽然中国法院在名义上不受既判案例限制,但在内部也面临着法院作为裁判者保持“同案同判”、判决一致性等类似“禁反言”的约束,^①在外部则受到指导性案例的约束,^②因此,法院在靠前诉讼中所认定的证据、事实,以及其所宣布的判决理据,将对后续诉讼产生重要影响。那么,如果站在诸原告的立场,共同诉讼中“平行”但“受限”的模式实际上也会产生另一个版本的集体行动问题:由于第一个判决的进程、结果会对其他原告所提起的诉讼产生制约,则当第一个判决结果有利于原告时,其他原告就存在“搭便车”的激励;如果第一个判决非常差,就会降低其他原告提起诉讼的激励。

如既有研究所揭示的,在证券法领域由共同诉讼制度向代表人诉讼制度的变化,更有助于克服投资起诉意愿欠缺、专业服务不足、诉讼费用过高等困境,^③在立法技术、个案裁判结果层面获得好评之外,这种转变的背后更体现了对于制度“过程”愈发重视的观念。此种更加严肃地对待不同制度“过程”之中存在的程序设计、激励结构等差异并在比较后“择优”,随后相机设计更为合理的规则以弥合制度运行过程可能面临的行动者能力不足、激励不足等问题的立场,来源于制度动力学(institutional dynamics)的世界观,^④在法律理论中则体现为将法律过程与正义的实现相联系。

如果仅仅将法律看成是一个法条的具体应用,法律的实施不过是将作为大前提的法律规定和作为小前提的具体案件相结合,并相应得到所谓“正义”的判断而已。这是一种从亚里士多德时期延续至今的形式逻辑“三段论”理解,^⑤也是许多法律爱好者眼中的唯一理解;对于中国的法学院更甚,由于受到大陆法系的影响,其更侧重

① 从理论上或规范性层面(normatively or theoretically)进行论述的,例见张志铭:《司法判例制度构建的法理基础》,载《清华法学》2013年第6期;张骥:《论中国案例指导制度向司法判例制度转型的必要性与正当性》,载《比较法研究》2017年第5期。从经验层面(empirically)进行论述的研究主要聚焦于中国的司法体制,例见侯猛:《案件请示制度合理的一面——从最高人民法院角度展开的思考》,载《法学》2010年第8期。

② 在形式上,正式的规则已经规定了指导性案例“对全国法院审判、执行工作具有指导作用”,参见最高人民法院:《关于案例指导工作的规定》,法发〔2010〕51号,第1条。在经验层面,已经有研究通过基于局部对齐工具(local alignment)检测未归因文本(unattributed text)的文本重用方法(text reuse approach)分析表明,指导性案例的对于法院裁判的影响力较大,See Benjamin Chen et al., “Detecting the Influence of the Chinese Guiding Cases: a Text Reuse Approach”, *Artificial Intelligence and Law*, May 2023, available at <https://doi.org/10.1007/s10506-023-09358-7>, lastly availed on August 31st, 2023.

③ 参见焦津洪:《我国证券集体诉讼的制度创制与初步实践研究》,载《中国法学》2023年第3期;李曙光:《康美药业案综论》,载《法律适用》2022年第2期。

④ 参见 Avner Greif, “Historical and Comparative Institutional Analysis”, *The American Economic Review*, Vol. 88, No. 2, May 1998, pp. 80 - 84.; Douglas C. North, *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge University Press, 1990, pp. 107 - 117. 同时参见[美]詹姆斯·威尔逊:《美国官僚政治:政府机构的行为及其动因》,张海涛等译,中国社会科学出版社1995年版。

⑤ 参见[古希腊]亚里士多德:《形而上学》,吴寿彭译,商务印书馆1955年版,第37—82页。

于从实体判断上培养法官,并以此追求或寻求有关“确定性”的理想。从这样的视角出发,无论采用何种诉讼方式——一个人、一群人、一群人推选一个代表,或者法律授权一个机构——其产出的结果应当是相同的。那么,为什么要因为共同诉讼、普通代表人诉讼、特别代表人诉讼等诸诉讼方式之间的差别而困扰呢?

20世纪初期的美国法学家们,以 Roscoe Pound 教授和 Benjamin Cardozo 大法官为代表,提出了“正义的管理和实现”(administration of justice)^①、“法律作为一个过程”(law as a process)^②的主张,在法学历史上扭转了对待法律的认识。在重视法律过程的理念下,法律被视为一个实现正义的系统,人们对司法的判断应当根据这个系统的输入和产出来进行评估,而不是简单地将法律的实现理解为法律规则及其解释的应用。这一转变开启了美国的法律现实主义(legal realism)传统,但其根源,来自将法律视为一个包括机构职权配置、法律规范、制度运行和具体实现的完整过程的想法。

争议的解决和正义结果的实现,是一个输入到产出的法律过程;如果具体到一个案件,不仅仅是法律条文的规定,有许多因素会影响到不同的结果和产出。首先,原告的理性水平乃至性格、日常与被告之间的行为及其证据保存,选择代表人的能力和视野是启动法律程序的第一步。其次,律师等中介服务提供者的专业能力、精力投入也会对案件的结果有明显的影响,在有些国际案件之中,甚至翻译也会对诉讼结果形成制约。再次,在进入诉讼或者仲裁程序之后,理由和主张(包括诉讼请求或仲裁请求)、事实和证据、法律规定和解释及其应用,三个要素都必须有机协调,才有可能实现诉讼请求或者仲裁请求。前述种种还仅仅是法律程序中的各种因素,在其他国家或用于其他争议的机制之中,程序的实际进程、陪审员和仲裁员的风格或性格、公共机关乃至公共舆论的参与与否及其能力等,都可能会产生相应的影响。

这样的法律观与制度观,更加符合真实世界的运行过程。诉争的法律问题越复杂,需要考量的因素便越多;在一个时间上顺序发生的诉讼程序中,策略、步骤和方式对结果的影响更大,所需要的智力支持和准备工作就应当越完善。“徒法不足以自行”,法律制度的运作,程序和实体的划分,证据等信息的取得途径和方式,法律规则的分工和重合,以及软件、硬件设施所提供的能力,都是影响裁判结果的因素。其中

^① 参见 Roscoe Pound, “Administration of Justice in the Modern City”, *Harvard Law Review* 26, no. 4, 1912-1913, pp. 302-328.

^② 参见[美]本杰明·卡多佐:《司法过程的性质》,苏力译,商务印书馆2013年版。

尤其重要的是与参与主体有关的“人”的因素,其中律师、仲裁员和法官的重要性毋庸置疑。

法律系统运转良好的目标是依据明确的支柱性的法律规则,不产生失误,实现符合公众预期的裁判结果,这即类似于各方行动者以其能力推动法律过程无限接近公开、透明的“白箱”;而在规则、能力、激励不足或存在其他制度约束的情况下,则会导致“黑箱”(black box)的产生。前者虽“正常”,但并不“理所应当”,人们通常忽略了类似司法过程中所需要的机构、个人能力及其他条件。相反,当忽略司法过程的复杂性时,往往将会导致失败的案例,比如国际仲裁中的翻译选择失误导致沟通不畅,又如因不愿意支付中介机构的专业服务费用而导致证据不能得到支持的技术性失误,等等。

在大多数情况下,正义实现的法律过程都需要清晰的规则、良好的行动者能力和激励,以及不可避免的成本。证券民事赔偿诉讼领域的代表人诉讼制度改革,体现了重视法律与制度过程的理念。在新的制度环境中,将投保机构、法院等的职权配置、诉讼程序规则设计、原告方理性与心态、中介服务者能力等“法律过程”拉回视野中心,有助于提高其制度绩效。在更广泛的意义上,这也有助于推动法学教育水平、职业群体乃至职业精神和纪律的不断进步,并最终实现高标准的法律服务市场。

二、集体行动中的个体利益实现困境

代表人诉讼制度是多个原告推选代表人,针对单个或多个被告的同一个侵权行为,提起诉讼并寻求相应的救济。其可以进一步细分为“普通代表人诉讼”和“特别代表人诉讼”两种模式,且正如泽达易盛案进程所展现的,可能涉及不同模式之间的转换。^① 普通代表人诉讼的法律依据主要在于《证券法》第95条第1、2款,^②允许人数众多的共同诉讼“推选代表人”,并在人数不确定时采用法院公告、投资者进行权利登记以加入诉讼的“明示加入”(opt-in)模式,并未超出民事诉讼法领域的代表人

^① 尽管两种程序在实际适用中究竟为兼容、递进或排斥关系仍然存在争议,参见彭冰:《证券特别代表人诉讼第一案述评——关于康美药业虚假陈述案的程序性分析》,载《金融法苑》2022年第1期。

^② 《证券法》第95条第1、2款:“投资者提起虚假陈述等证券民事赔偿诉讼时,诉讼标的是同一种类,且当事人一方人数众多的,可以依法推选代表人进行诉讼。对按照前款规定提起的诉讼,可能存在有相同诉讼请求的其他众多投资者的,人民法院可以发出公告,说明该诉讼请求的案件情况,通知投资者在一定期间向人民法院登记。人民法院作出的判决、裁定,对参加登记的投资者发生法律效力。”

诉讼框架,可以追溯到1991年版《民事诉讼法》第55条。但囿于最高人民法院在21世纪初针对证券民事赔偿诉讼的消极或限制性态度,^①诉讼方式被明确限定为单独诉讼或共同诉讼,^②故普通代表人诉讼也直到2020年版《证券法》与配套规则颁布后才在证券民事赔偿诉讼领域中真正确立。特别代表人诉讼的法律依据则在于《证券法》第95条第3款,^③一是明确在证券法领域可以采用人数不确定的代表人诉讼制度,二是授权投保机构接受五十名以上的投资者委托后,可直接作为代表人参加诉讼,三是授权投保机构向法院登记证券登记结算机构确认的权利人,对投资者登记采用了“默示加入、明示退出”(opt-out)的模式,比较巧妙地借用了民事诉讼法上人数不确定的代表人诉讼之框架,^④被认为是非常激进的修改。^⑤

如果将代表人诉讼制度看作是多数原告基于集体决策(group decision making)而进行的“众人之事”,对比普通代表人诉讼与特别代表人诉讼之中的投资者加入方式、投资者选择代表方式等“宪法性规则”(constitutional rule)而言,^⑥前者实际上采用了投资者明示加入、原告群体自发组织并选择“代表”的模式;特别代表人诉讼则采用了投资者默示加入、由特定的投资者保护机构基于法律授权进行代表的模式,或称为中国特色的“专业代表人诉讼”模式,可以认为是考虑到中国的股东行动主义(shareholder activism)比较淡漠^⑦、基于对法定机构专业化的信任而提供的简洁方

① 最高人民法院曾于2001年宣布不予受理证券民事赔偿诉讼,参见最高人民法院:《最高人民法院关于涉证券民事赔偿案件暂不予受理的通知》(已失效),法明传[2001]406号,2001年9月21日。尽管最高人民法院于2002年便宣布开始受理证券民事赔偿诉讼,参见最高人民法院:《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》(已失效),法明传[2001]43号,2002年1月15日。

② 参见最高人民法院:《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》(已失效),法明传[2001]43号,2002年1月15日,第4条,“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”。同时参见最高人民法院:《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》(已失效),法释[2003]2号,2003年2月1日,第12条,“本规定所涉证券民事赔偿案件的原告可以选择单独诉讼或者共同诉讼方式提起诉讼”。

③ 《证券法》第95条第3款:“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。”

④ 1991年版《民事诉讼法》确立人数不确定的代表人诉讼制度的本意即在于使“法院的判决对当时没有来参加诉讼的其他权利人也适用”,参见顾昂然:《民事诉讼法修改的原则及主要内容综述》,载最高人民法院民事诉讼法培训班编:《民事诉讼法讲座》,法律出版社1991年版,第8—10页。

⑤ 参见彭冰:《解构证券虚假陈述的民事赔偿制度——从先行赔付到投资者补偿基金》,载《商法界论集》2021年第7辑,第46—51页。

⑥ 在由多数个体所构成的群体与组织中,“宪法性规则”是有关其构成与底层制度的根本性规则,正如Melvin A. Eisenberg在公司法研究中所指出的,“公司法的主要功能是确定公司如何组成(constituted)”。See Melvin Aron Eisenberg, “Legal Models of Management Structure in the Modern Corporation: Officers, Directors, and Accountants”, *California Law Review*, Vol. 63, No. 2, March 1975, pp. 375—439., at p. 375.

⑦ 参见朱宝琛:《徐明:中国资本市场急需培育积极股东、合格股东》,载“证券日报网”官方网站,2018年8月16日发布,访问地址为<http://www.zqrb.cn/review/gushireping/2018-08-16/A1534408905312.html>,最后访问时间为2023年8月31日。

案。除《证券法》之外,也存在其他关联的法律规则及其方案。首先,《民事诉讼法》第55至57条、《民事诉讼法司法解释》第73—80条也为证券法领域的普通代表人诉讼提供了支撑,其对人数不确定的代表人诉讼采用了法院公告、潜在原告进行登记的明示加入模式;对于原告群体推选代表人的决策方式,则区分了人数确定和人数不确定的代表人诉讼,前者由全体原告自行推选代表人,后者则由全体原告自行推选在先,但法院可以在推选未有结果时协商、指定代表人人选。^①其次,最高人民法院、证监会颁布的配套规定则对特别代表人诉讼中的问题进行了细化。

前述法律规则是目前证券民事赔偿诉讼中代表人诉讼制度的主干性规则,其中对于法院、证监会和投保机构各项义务的不断强调,诸如法院应当审查和解协议^②、投保机构应当听取被代表投资者的意见^③等等,已经表现出了这一制度的高度复杂性,但规则的精细程度仍不够理想,相关讨论的强度也不及与代表人诉讼制度存在相似性^④的美国证券市场集团诉讼所受到的针对其理论基础、程序正当性、律师激励困境、和解协议审查等问题的争论与质疑。^⑤在本质上,代表人诉讼制度是受限于裁判资源与成本、结果一致性、潜在原告诉讼困难等原因,意图通过群体或“组织”的方式实现

^① 主要参见《民事诉讼法》第57条:“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,人民法院可以发出公告,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。向人民法院登记的权利人可以推选代表人进行诉讼;推选不出代表人的,人民法院可以与参加登记的权利人商定代表人。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。人民法院作出的判决、裁定,对参加登记的全体权利人发生法律效力。未参加登记的权利人在诉讼期间提起诉讼请求的,适用该判决、裁定。”同时参见《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》第77条:“根据民事诉讼法第57条规定,当事人一方人数众多在起诉时不确定的,由当事人推选代表人。当事人推选不出的,可以由人民法院提出人选与当事人协商;协商不成的,也可以由人民法院在起诉的当事人中指定代表人。”

^② 参见《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》第13条:“……对代表人与被告签订的和解或者调解协议,人民法院应当依法进行审查”。

^③ 参见《中国证监会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》第9条:“……投资者保护机构应当根据案件事实,公正、合理地确定诉讼标的、提出诉讼请求。在确定诉讼标的、提出诉讼请求时,应当充分听取被代表投资者的意见,做好沟通协调、解释说明等工作”。

^④ 中国的代表人诉讼制度采用了默示加入(opt-out)制度,满足了 John C. Coffee Jr. 所认为美国版集团诉讼的核心要素,参见 John C. Coffee Jr., “The Globalization of Entrepreneurial Litigation: Law, Culture, and Incentives”, *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 165, No. 7, June 2017, pp. 1895–1926., at pp. 1898–1899. 对于中美两国证券诉讼制度进行系统性比较的研究,参见 Fa Chen, “The Chinese-Style Securities Class Action Mechanism for Investor Protection: Context, Content, Comparison and Consequence”, *Asia Pacific Law Review*, Vol. 30, No. 2, 2022, pp. 287–308.

^⑤ 对于各领域集团诉讼的理论基础、正当程序要求的评论,参见“Developments in the Law: Class Actions”, *Harvard Law Review*, No. 89, No. 7, May 1976, pp. 1318–1644. 对于原告方律师的激励与原告利益不一致可能导致的律师费过高、滥诉、提前和解等问题的讨论,参见 John C. Coffee Jr., “Rescuing the Private Attorney General: Why the Model of the Lawyer as Bounty Hunter Is Not Working”, *Maryland Law Review*, Vol. 42, No. 2, 1983, pp. 215–288.; John C. Coffee Jr., “The Unfaithful Champion: The Plaintiff as Monitor in Shareholder”, *Law & Contemporary Problems*, Vol. 48, No. 3, 1985, pp. 5–81.; John C. Coffee Jr., “Understanding the Plaintiff’s Attorney: The Implications of Economic Theory for Private Enforcement of Law Through Class and Derivative Actions”, *Columbia Law Review*, Vol. 86, No. 4, May 1986, pp. 669–727.

投资者的个人利益,利用“官僚或层级组织的正义”(bureaucratic justice)作为“个人正义”(individual justice)的替代,由原告群体或“组织”以集体方式(collective means)而非个人意愿对诉讼请求、议程、证据与结果进行把握。^①因此,对于运行时同时涉及原告群体、单个或多个被告、原被告律师、投保机构、管辖法院等多个主体的代表人诉讼制度而言,群体内个体权利的主张、某一群体内所形成“组织”内部的“宪法性规则”,以及不同群体之间的互动,对于代表人诉讼制度中个人利益的实现至关重要,甚至是最为重要的。但这并未得到现有规则的足够重视。

具体而言,在代表人诉讼中实现投资者个人利益所需面临的窒碍,大致可以分为三个维度:个人的程序与实体权利缺少必要保障、同一群体内部的集体行动困难,^②以及不同群体之间的利益冲突。

个人权利缺少保障主要体现在三个方面:①在普通代表人诉讼阶段,法院发出权利登记公告时,其他潜在原告是否得到了适当的通知(notice),这一问题在美国法上属于集团诉讼中非常重要的正当程序(due process)问题。^③例如泽达易盛案所显示的,尽管有着上海金融法院和投保机构的资源投入与努力,适格投资者参加征集的比例相较于康美药业案也已有倍数级别的提高,但总体上仍然较低。^④②在普通代表人诉讼或特别代表人诉讼阶段,所推选的代表人是否具有足够的代表性(adequate representation),这在美国法上同样属于正当程序问题。由于特别代表人诉讼采取了法律授权投保机构的代表选取模式,因此在此阶段,代表性是否足够的问题实际上等于对投保机构正当性与能力的判断,^⑤并可能涉及投保机构与原告群体之间的利益冲突。

① 理论层面的论述,参见 David Rosenberg, “Class Actions for Mass Torts: Doing Individual Justice by Collective Means”, *Indiana Law Journal*, Vol. 62, No. 3, 1987, pp. 561-596.; Richard A. Epstein, “Class Actions: The Need for a Hard Second Look”, *Center for Legal Policy at the Manhattan Institute, Civil Justice Report*, No.4, March 2002, pp. 1-16. 对于“官僚或层级组织的正义”(bureaucratic justice)的进一步解释,参见 Jerry L. Mashaw, *Bureaucratic Justice: Managing Social Security Disability Claims*, Yale University Press, 1983, pp. 21-34.

② 有关集体行动问题的经典论述,参见[美]曼瑟尔·奥尔森:《集体行动的逻辑》,陈郁、郭宇峰、李崇新等译,格致出版社·上海三联书店·上海人民出版社2014年11月版,第5—50页。

③ 美国集团诉讼中正当程序的问题实际上分为三者,包括“足够充分的代表”(adequate representation)、“通知”(notice)和“选择个人诉讼管辖地”(personal jurisdiction),但第三个维度与本文的分析重点关联并不密切,在此不赘。参见 G. Chin Chao, “Securities Class Actions and Due Process”, *Columbia Business Law Review*, Vol. 1996, No. 3, 1996, pp. 547-588. 同时参见 “Developments in the Law: Class Actions”, *Harvard Law Review*, Vol. 89, No. 7, May 1976, pp. 1318-1644., at pp. 1402-1416.

④ “本案共有约5600名个人适格投资者,7月20日至7月26日征集期内,投资者服务中心共收到233名投资者提交的申请……适格投资者参加征集的比例约为4.04%,相比较于首单集体诉讼康美药业案,本案征集期由12天缩短为7天,但适格投资者参加征集比例却是首案的6倍”,参见投服中心:《投资者踊跃参加泽达易盛集体诉讼案征集》,载“投服中心”公众号,2023年7月27日。

⑤ 对此的进一步讨论,请参见本文第三部分。

③ 在整体诉讼过程中,单个原告是否享有发声(voice)或退出(exit)的权利。^①

就同一群体内部的集体行动困难而言,按照由普通代表人诉讼转化至特别代表人诉讼的顺序,在普通代表人诉讼阶段,至少包括:潜在原告何以获得率先完成诉讼登记的激励;原告如何推选代表人;原告群体如何在与法院、投保机构的互动中决策向特别代表人诉讼转化。在特别代表人诉讼阶段,则至少包括:被默示加入的原告是否得到了适当的通知(notice),以能够及时按照个人意愿选择退出代表人诉讼;已登记的原告群体如何通过集体决策形成共同意见并与法院、投保机构、律师进行沟通。

就不同群体之间的利益冲突而言,普通代表人诉讼所面临的不同群体间利益冲突与美国的集团诉讼类似,主要是原告与代表人、原告与律师之间的利益冲突。对于特别代表人诉讼而言,其所面临的群体间利益冲突主要来自原告与投保机构之间,以及原告与律师之间,尽管在当前的显著制度成效之下,原告与投保机构之间的潜在利益冲突常常被忽略。

在前述种种原理性的分类与概括之外,如果围绕代表人诉讼制度的实际运行,对其可能遭遇的问题及现行规则的应对进行一个初步的观察,能够比较清楚地认识现行规则的局限与个人利益实现的困难。

第一,原告群体的确定性问题。对于普通代表人诉讼采用的明示加入方式,现行规则对于通知潜在原告群体的方式、时间和公告内容详细程度已经有了比较全面的程序规定,^②但由于现行制度设计并未选择其他国家实行的、由律所等中介机构来征集原告并组织程序的模式,^③而是采取了法院公告登记的模式,因此对法院的资源与组织能力构成了极大的挑战。而在实体问题上,法院如何判断《证券法》第95条第2款所谓“可能存在有相同诉讼请求”或《民事诉讼法》第57条所谓“诉讼标的是同一

^① 美国的集团诉讼存在类似的问题,参见 John C. Coffee, Jr., “Class Action Accountability: Reconciling Exit, Voice, and Loyalty in Representative Litigation”, *Columbia Law Review*, Vol. 100, No. 2, March 2000, pp. 370-439. 对于退出、忠诚和发声框架的更详尽介绍,参见 Albert O. Hirschman, *Exit, Voice, and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organizations, and States*, Harvard University Press, 1970.

^② 参见《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》第7条、第8条。在整体民事诉讼层面对于通知时间的原则性规定,参见《民事诉讼法》第79条。

^③ 在美国证券市场的集团诉讼中,进程控制主要掌握在律师手中,参见 John C. Coffee, Jr., Hillary A. Sale, and M. Todd Henderson, *Securities Regulation: Cases and Materials (Thirteenth Edition)*, Foundation Press, 2015, p. 927. 事实上,对于各领域的美国集团诉讼,律师的招揽(solicitation)和广告(advertising)都起到了非常重要的作用,参见“Developments in the Law: Class Actions,” *Harvard Law Review*, Vol. 89, No. 7, May 1976, pp. 1318-1644., at pp. 1577-1591.

种类”? 尽管从康美药业案和泽达易盛案,在代表人诉讼发动时,证监会的行政处罚往往已经发布而形成事实上的“前置”程序,^①法院和潜在原告得以借助处罚决定简化判断证券侵权行为的认定及其和投资者损失之间的因果关系、损失数额等,但其不确定性仍然非常高,即便是经过专业训练的法官也难以提供真正令人信服判断,更遑论考虑到潜在原告在证券侵权问题上的有限知识。考虑到中国社会与市场编码化(codification)程度较低的整体背景,其实还存在数据和事实无法取得或者无法加以信任的现实窘境,可能会令书面上的先进度量方法捉襟见肘。^② 正如既有研究指出的,当前代表人诉讼在确定权利人范围时采用了先行审查的“裁定-公告”模式,赋予了法院过高的自由裁量权,可能对潜在原告的程序参与机会和实体权利产生影响。^③ 在确定特别代表人诉讼中的原告群体时,尽管采用了以证券登记结算机构确认的权利人名单为基准的明示退出方式,且现行规则已经对针对潜在退出诉讼个体的通知、公告与登记等程序做出了比较详细的规定,^④但前述对于证券侵权行为等实体问题的判断疑难仍然存在。此外,当潜在原告群体针对通知方式、登记范围等问题“众口难调”时,也可能出现对于调查、听证和诉讼等程序的需求,应提供相应的程序设计。^⑤

第二,原告群体内部的代表人推选问题。对于代表人的推选,本质上类似于公司中针对董事、CEO的提名权(nominating power),是非常重要的。^⑥ 在普通代表人诉讼中,原告群体对于代表的推选可以称为“直接民主”(direct democracy)模式,^⑦其竞争性程序如何设计,尤其是在原告群体中各方无法达成一致时,“推举会议”或“程序”如何操作,应当采用多数决规则(majority rule)、超级多数决规则,还是全体一致同意

① 参见汤维建:《中国式证券集团诉讼研究》,载《法学杂志》2020年第12期。

② 理论上的讨论,参见 Max Boisot and John Child, “From Fiefs to Clans and Network Capitalism: Explaining China’s Emerging Economic Order”, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 41, No. 4, 1996, pp. 600–628.

③ 参见刘哲玮:《证券代表人诉讼中权利人范围确定程序的检讨与展望——从康美药业案展开》,载《中国法律评论》2022年第1期。

④ 相关规定,参见《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》第33条;《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5条、第9条。

⑤ 尽管已经有相应的规则为潜在原告的异议提供程序安排,参见《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》第6条:“……在发出权利登记公告前,人民法院可以通过阅卷、调查、询问和听证等方式对被诉证券侵权行为的性质、侵权事实等进行审查……当事人对权利人范围有异议的,可以自裁定送达之日起十日内向上一级人民法院申请复议,上一级人民法院应当在十五日内作出复议裁定”。但一方面,在普通代表人诉讼转化为特别代表人诉讼后,潜在原告针对权利人范围的异议程序并未得到现行规则的规定;另一方面,由于权利人范围的确定属于实体争议,现行规则中基于听证等的非开庭性规定不能满足争议解决的质证和辩论需要,参见刘哲玮:《证券代表人诉讼中权利人范围确定程序的检讨与展望——从康美药业案展开》,载《中国法律评论》2022年第1期,第112—113页。

⑥ 参见邓峰:《普通公司法》,中国人民大学出版社2009年版,第536—537页。

⑦ 参见 Andrew Heywood, *Political Theory: An Introduction* (3rd edition), Palgrave Macmillan, 2004, pp. 221–225.

的规则。前述程序问题是现有规则的关注重点,采取了“一人一票”制的表决模式,按照拟任人选的得票数顺序决定当选者,且规定当选者的得票数至少达到参与投票人数的50%;此外,还规定了首次推选失败之后的二次推选程序,以及法院在二次推选失败之后的直接指定程序及其考量因素。^①然而,对于选择代表人的实体标准,现行规则仅仅提供了一些诸如“自愿”“相当比例的利益”“诉讼能力和专业经验”的参考原则,以及“关联关系”等可能影响履职的负面排除性标准。^②美国集团诉讼类似问题上的丰富讨论可以提供参考,例如,在从诸原告中选择“领头原告”时,缺省规则是将持有最大财务利益(largest financial stake)的原告作为“领头原告”,尽管是可以反驳的(rebuttable);^③并且出现了通过拍卖(auction)选择“代表”、律师或“领头顾问”(lead counsel)的学者主张^④与法院实践,但最终没有得到接受。^⑤对于特别代表人诉讼的代表人选择,由于投保机构基于法律授权而取得了代表人资格,因此在既有的两个案件中,都并未出现选择代表人的困难。然而,投保机构仍然需要向法院申请作为代表人参与诉讼,代表人人选的最终决定权至少在形式上归属法院,^⑥属于“法院主导”模式。对于法院是否授权投保机构的裁量标准、在投保机构与其他代表人之间的选择考量,以及在试点阶段结束后,投保机构之间竞争所带来的实体判断与程序问题,^⑦都

① 参见《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》第14条第2款、第15条。

② 参见《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》第12条。其中,负面排除性标准在投服中心的规则中得到了进一步细化,参见《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7条。

③ 参见 John C. Coffee, Jr., Hillary A. Sale, and M. Todd Henderson, *Securities Regulation: Cases and Materials* (Thirteenth Edition), Foundation Press, 2015, pp. 927-928.

④ 参见 John C. Coffee Jr., “The Unfaithful Champion: The Plaintiff as Monitor in Shareholder”, *Law & Contemporary Problems*, Vol. 48, No. 3, 1985, pp. 5-81., at pp. 77-79.

⑤ 参见 *In re Cendant Corp. Sec. Litig.*, 264 F.3d 201 (3d Cir. 2001). 尽管这一来自初审法院(trial court)的通过拍卖选择“领头顾问”的尝试遭到了第三巡回法院的拒绝,参见 John C. Coffee, Jr., Hillary A. Sale, and M. Todd Henderson, *Securities Regulation: Cases and Materials* (Thirteenth Edition), Foundation Press, 2015, pp. 928-929.

⑥ 参见《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》第12条第2款:“依照法律、行政法规或者国务院证券监督管理机构的规定设立的投资者保护机构作为原告参与诉讼,或者接受投资者的委托指派工作人员或委派诉讼代理人参与案件审理活动的,人民法院可以指定该机构为代表人,或者在被代理的当事人中指定代表人。”同时参见《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》第13条:“……国务院证券监督管理机构设立的证券投资者保护机构以自己的名义提起诉讼,或者接受投资者的委托指派工作人员或委派诉讼代理人参与案件审理活动的,人民法院可以指定该机构或者其代理的当事人作为代表人”。在出现多个投保机构之间的竞争时,在协商不成时的裁量权也归属于法院,参见《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》第37条:“针对同一代表人诉讼,原则上应当由一个投资者保护机构作为代表人参加诉讼。两个以上的投资者保护机构分别受五十名以上投资者委托,且均决定作为代表人参加诉讼的,应当协商处理;协商不成的,由人民法院指定其中一个作为代表人参加诉讼。”

⑦ 参见《中国证监会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》第2条:“本通知所称投资者保护机构是指中证中小投资者服务中心有限责任公司、中国证券投资者保护基金有限责任公司”。但在试点阶段,仍然主要由投服中心负责参加诉讼,投保基金负责从事辅助性工作,参见谷秀丽:《焦津洪:证监会全力支持和配合人民法院做好证券集体诉讼司法解释的实施工作》,载中国证劵报·中证网,2020年7月31日发布,访问地址为 https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202007/t20200731_6081691.html,最后访问时间为2023年8月31日。

需要未来的规则设计进一步加以明确。

第三,原告群体内部的利益不一致问题。这在普通代表人诉讼中比较突出,例如,相较于拥有足够多关于损失确定性、因果关系的证据且已经形成合理主张的原告,往往是缺乏足够证据的原告更倾向于参与代表人诉讼,形成事实上的“逆向选择”(adverse selection)^①;又如,在选定代表人之后,原告群体与代表人及律师之间的沟通等其实属于群体内部“公共物品”的提供,便会出现个体激励缺乏的搭便车困境;再如,部分原告可能在代表人诉讼开启后,策略性地阻碍诉讼推进;以及与原告诉讼之经济利益最为相关的,在涉及诉讼请求、调解协议和撤诉等问题时,可能形成原告群体内部的剥削问题。^② 现有规则仅仅通过规定代表人诉讼优先的方式排除了部分原告通过代表人诉讼进程获取足够信息后,退出代表人诉讼并选择更有利于个人利益的单独诉讼的机会主义行为,^③并未对前述其他原告群体内利益不一致问题提供解决方案。对此,仅仅依靠原告群体内的私人自治(private ordering)并不充分,立法者、监管者仍有必要进行更为大胆的系统设计,比如在原告群体内部进一步划分各种“子群体”(subclass)并分别设计独立的决策规则,又如参考破产重组(bankruptcy reorganizations)中的优先受偿安排,或其他类似的、通过集体行动而实现个人利益的制度之中的利益协调规则,^④以调整原告群体内的激励结构、缓和其利益不一致问题。

第四,原告群体与代表人、律师之间的利益冲突问题。有研究认为,美国证券市场集团诉讼中最为典型的体现是律师或“领头原告”(lead plaintiff)与原告群体之间的利益冲突问题,甚至被称为“代理成本”(agency cost)^⑤问题。^⑥ 在实体层面,代表人

① 关于逆向选择问题的经典论述,参见 George A. Akerlof, “The Market for ‘Lemons’: Quality Uncertainty and the Market Mechanism”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84, No. 3, August 1970, pp. 488-500.

② 此处的讨论框架,部分借用自 John C. Coffee Jr. 对于美国集团诉讼中原告群体内部利益不一致的研究,参见 John C. Coffee Jr., “The Regulation of Entrepreneurial Litigation: Balancing Fairness and Efficiency in the Large Class Action”, *University of Chicago Law Review*, Vol. 54, No. 3, Summer 1987, pp. 877-937., at pp. 904-917.

③ 这在美国的证券市场集团诉讼中是常见的情形。中国强调代表人诉讼优先的规则,参见《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》第23条:“……原则上代表人诉讼案件先行审理,非代表人诉讼案件中止审理”。

④ 参见 John C. Coffee Jr., “The Regulation of Entrepreneurial Litigation: Balancing Fairness and Efficiency in the Large Class Action”, *University of Chicago Law Review*, Vol. 54, No. 3, Summer 1987, pp. 877-937., at pp. 920-930.

⑤ 对于委托代理问题的经典分析,参见 Reinier Kraakman et al., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach* (Third Edition), Oxford University Press, 2017, pp. 29-32.

⑥ 参见 John C. Coffee Jr., “The Regulation of Entrepreneurial Litigation: Balancing Fairness and Efficiency in the Large Class Action”, *University of Chicago Law Review*, Vol. 54, No. 3, Summer 1987, pp. 877-937., at pp. 882-889. 于1995年通过的《美国私人证券诉讼改革法案》(Private Securities Litigation Reform Act, PSLRA)规定了“领头原告”制度,其亦可能与原告群体之间产生利益冲突,对此的分析,参见 James D. Cox and Randall S. Thomas, “Does the Plaintiff Matter — An Empirical Analysis of Lead Plaintiffs in Securities Class Actions”, *Columbia Law Review*, Vol. 106, No. 7, November 2006, pp. 1587-1640.

或律师是否能够准确、真实、诚信地为其所代表的群体实现目标,以及目标本身是否可能具有多元性与争议性,投保机构作为代表人时注重的社会效果、律师代理案件时需要考量的费用数额与原告群体的利益诉求如何兼容,都是亟待解决的问题,但现行规则仅仅对代表人的行为标准进行了侧面规定,^①或是从行政机构内部管理的角度对投保机构进行限制。^② 而从程序的面向上考虑,代表人或律师需要取得原告群体的授权,但授权的范围仍然值得追问:如果过于具体,在实际执行时如果出现事前(ex ante)预想不到的情形,那么代表人就或律师会缚手缚脚;如果过于抽象或一般化,那么代表人或律师将拥有过大的自由裁量权,事后(ex post)可能会遭遇部分原告的异议、投诉或退出。^③ 对此,现行规则一方面规定了和解、撤诉等排除性的情形,^④对代表人的权利做出限制,防止过度授权,这在本质上是基于个别同意(consent)的授权或保护机制,但并不存在基于权利公告或事前设计的多数同意机制;另一方面,还采取了类似美国集团诉讼中审查和解协议的做法,^⑤要求法院审查代表人与诉讼请求、和解、调解有关的决策,^⑥这当然对法院的实际判断能力和权威性提出了更高的要求。此外,还有一些更为具体的问题,例如,原告群体在选择律师、会计师、专家证人时的成本控制中对于代表人的监督,也可能产生困扰。

第五,不可忽略但贯穿始终的问题是,原告个体在代表人诉讼制度中是否具有充分的异议与退出渠道。现有规则已经在部分程序上做出了初步规定,例如,在有关代

① 参见《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》第12条:“代表人应当符合以下条件……(四)能忠实、勤勉地履行维护全体原告利益的职责”。

② 例见《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4条:“投服中心参加特别代表人诉讼,应遵循必要、透明、公正、效率的原则,切实保护投资者合法权益。”

③ 这类类似于公司法上股东与董事间关系的“不完备性”(incompleteness),参见 Frank H. Easterbrook and Daniel R. Fischel, “The Corporate Contract”, *Columbia Law Review*, Vol. 89, No. 7, 1989, pp. 1416-1448., at pp. 1444-1445. 同时参见 Oliver Hart, “An Economists View of Fiduciary Duty”, *The University of Toronto Law Journal*, Vol. 43, No. 3, 1993, pp. 299-313.

④ 参见《民事诉讼法》第56条:“……代表人的诉讼行为对其所代表的当事人发生法律效力,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。”

⑤ 参见 G. Chin Chao, “Securities Class Actions and Due Process”, *Columbia Business Law Review*, Vol. 1996, No. 3, 1996, pp. 547-588., at p. 561.

⑥ 参见《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》第22条第1款:“代表人变更或者放弃诉讼请求、承认对方当事人诉讼请求、决定撤诉的,应当向人民法院提交书面申请,并通知全体原告。人民法院收到申请后,应当根据原告所提异议情况,依法裁定是否准许”,以及该规定有关人民法院审查调解协议、制作调解书的第18—19、21条。同时参见《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》第13条:“……代表人应当经所代表原告的特别授权,具有变更或者放弃诉讼请求等诉讼权利,对代表人与被告签订的和解或者调解协议,人民法院应当依法进行审查,以保护被代表投资者的合法权益”;《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23条:“诉讼代表人变更或者放弃诉讼请求、承认对方当事人诉讼请求、决定撤诉的,应当向法院提交书面申请,并以公告等形式通知全体原告,由法院裁定是否准许”。

表人人选的程序中,规定了个别原告可以对拟任代表人人选提出异议,可以在代表人人选公示后撤回权利登记并另行起诉,可以基于代表人的履职能力不足而提出撤换申请;^①又如,在有关调解协议的程序中,规定了个别原告可以采用听证或书面方式提出异议,可以在制作调解书前退出调解。^②然而,从更加一般性的角度来看,个别原告如何在整体代表人诉讼程序之中实现异议或退出,以及所产生的相应法律效果,仍然是有待明确的。^③

如上分析所展现的,表面上的诉讼法规则已经在实际上构成了原告群体之中的“宪法性规则”,诉讼程序已经升级为了原告“组织”之中的“选举—代表”制度,乃至构成一个“准公司”。相应的,要使不同原告的个体利益在代表人诉讼的集体行动之中得到实现,就类似于使公民的个体权益在城邦中得到实现、股东的个体权益在公司中得以实现——后者是几百上千年来无数哲人试图解决的命题——也就自然显得十分困难。然而,更为遗憾却不得不面对的现实是,目前的法律条文仅仅设定了一些简单的规则,刻画了一个程序或“组织”之中集体行动的基本框架,其具体的执行与优化是一个需要不断摸索的过程。尽管中国特色的特别代表人制度通过机构法定化、专业化的设计极大地减少了集体行动中的利益冲突和成本,提高了公信力,且在当前的标志性或示范案例建设阶段,证监会、投保机构、法院与律师之间可以通过“协调”“联席会议”等非正式沟通方式,以及提高个案优先级、倾注大量资源的方式来头痛医头、脚痛医脚地解决问题,但在制度进一步普及时,正式规则的缺失仍然将导致高昂的成本乃至危险的错误,使得个体利益的实现愈发遥远。尤其是,在中国的实际国情中,在规则设计之外,还有必要反思代表人诉讼中各方行动者激励结构的政治与社会维度。^④

三、投保机构的挑战与机遇

投保机构是由普通代表人诉讼向特别代表人诉讼转化的关键,也是证券民事赔

① 参见《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》第14条第1款、第16条、第17条。

② 参见《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》第20条、第21条第2款;《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27条第3款。

③ 目前仅有一些原则性的规定,例见《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14条:“投资者依据法律、行政法规、司法解释及本规则规定享有下列权利:……(二)退出诉讼……”。

④ 原理性的论述,参见 James Q. Wilson, *Political Organizations*, Princeton University Press, 1995, pp. 3-91.

偿诉讼领域整体代表人诉讼制度的中国特色之所在。在一定程度上,投保机构的定位、预设职能与实际能力、理想目标与实际履职状况,不仅影响了个案裁判中的投资者利益保护情况与“正义”是否得以实现,更影响了代表人诉讼制度的整体运行质量甚至其根本正当性。也即是说,投保机构的“代表”权能并非因其资金来自交易所和证券登记结算机构、由证监会批准设立、从属于证监会管理等公共属性而自动获取。如果说,投保机构在特别代表人诉讼中的“代表”是这一制度的特征,那么投保机构“何以代表”则是对这一制度正当性的追问。然而,无论是普通代表人诉讼还是特别代表人诉讼,投保机构目前仅仅积累了有限的案例实践经验。即使在之前“大获全胜”的康美药业案中,也由于判决结果达到了要求独立董事承担连带责任的水平,而引发了反面的波浪涟漪。^① 对于投服中心与投保基金两家专业的投资者保护机构,其基于规则所获得的主要优势,不过是在分散的、被假定为对法律和司法过程并没有那么熟悉的投资者与具备国家权威的司法裁判者之间建立了一个法定的、具备部分公共部门色彩的“中介机构”,因此更容易取得双方的信任而已。

那么,对于投保机构而言,这种基于法律规定或授权的形式层面信任,应当通过其在司法过程中的有效参与或辅助、实际有效的“代表”活动,转换为来自投资者、法院等各方的实质层面信任。相应的,投保机构基于法律规定所取得的特别代表人诉讼中的“优先”“默示”乃至截至目前的“独家”代表权,应当转换为投保机构相较于其他主体在能力、制度上的优先。由于每一个案件都会存在案情背景、争讼主体等层面的不同,在整体代表人诉讼制度与法律过程中的每一个环节、因素上都会发生变化,因此无论投保机构已经完成了多少个案件,之前的成功经验都不能替代对于正在或将要面临案件的判断与努力。这种基于能力和专业性的品质,以及相应获得的来自投资者、法院等各方的实质信任,应当成为投保机构始终关注的重点。

既有研究已经指出,投保机构是基于政府公共权力设立、资金来源于政府等公共机构、采用民事执法的方式保护证券市场投资者的公益组织,在理论上主要可以基于“改善执法效果和质量的公益组织”和“作为回应性规制的手段”两种观点进行解释。^② 从投保机构的基本定位出发,要进一步确立其专业能力突出和值得信赖的特性或标签,从而更加高效、快捷且符合成本收益合理性地实现投资者利益保护,应当遵

^① 对于上市公司独立董事群体的实际影响,参见财新网:《康美案后现独董“辞职潮”制度改革呼声渐高》,2021年11月19日发布,访问地址为<https://finance.caixin.com/2021-11-19/101807181.html>,最后访问时间为2023年8月31日。学界的相关评论,例见王涌:《独立董事的当责与苛责》,载《中国法律评论》2022年第3期。

^② 参见邓峰:《论投服中心的定位、职能与前景》,载《投资者》2018年第2辑。

循以下几个基本原则。

首先,无论是基于原理性的,在某一群体的集体行动中出现专业化、层级分化、授权与“代理”之后的均衡态博弈规则,还是比照更为具体的证券投资者保护的王牌原则,投保机构都应当在这种进程中遵循“诚实守信”“忠实”“勤勉”^①或者“忠实、勤勉、谨慎履职”^②的诚信义务(fiduciary duty)^③。尤其是,私人领域与公共领域的联结都可能导向诚信义务,^④投保机构在接受原告群体的授权与“信任”之外,其机构定位更来自法律的直接规定,这也进一步加强了其应向原告或更大范围的投资者群体负有诚信义务的结论。然而,现有的代表人诉讼规则中缺乏对于此种核心规范的表述。在未来的“代表”过程中,投保机构应当按照诚信义务的原则来行使职权,其核心在于满足直觉性的“值得信赖”(trustworthy),^⑤在法律技术上则主要体现为与被授予的财产或权力联系的忠实义务(duty of loyalty)、与诚信义务人履职质量及注意程度联系的注意义务(duty of care),以及善意义务(duty of good faith)^⑥等诸多判断标准,或者前述中国法所采用的术语。通过机构自律的方式去填补当前诚信义务规定的空白,并在时机成熟时推动规则的书面变革,才能更好地实现投保机构为投资者利益服务的本来目的,真正体现投保机构作为投资者保护之法定机构的真正价值,以及其在代表人诉讼中所具有优先代表权的合理性所在。

其次,投保机构所具有的更强专业能力,亦是立法者在双轨代表人诉讼机制中设置特别代表人诉讼并赋予投保机构实质优先代表权的出发点之一。从规则上,证监会和投保机构都强调了必要人员、不同领域专家、经费和信息技术等的重要性,并规定了意在进一步发挥投保机构专业能力优势的专家评估机制。^⑦事实上,投服中心已经在这个方向上努力了多年,并进行了许多的机制设计,甚至在选任律师等中介机构的问题上也组织了一个由专业人员组成的委员会。但如何将来自人员、金钱、知识和组织设计上的专业性优势体现在具体案件的执行力之上,一个具体的“任务小组”(taskforce)如何在个案中利用投保机构的平台和形式制度,事实上也是对投保机构制

① 参见《公司法》第5条、第147条。

② 参见《上市公司治理准则》第4条、第21条、第53条。

③ 很多研究也将其称之为“信义义务”。对这一问题的澄清,可以参见邓峰:《普通公司法》,中国人民大学出版社2009年版,第438页。

④ 参见Tamar Frankel, “Fiduciary Law”, *California Law Review*, Vol. 71, No. 3, May 1983, pp. 795-836., at p. 796.

⑤ 参见Tamar Frankel, *Fiduciary Law*, Oxford University Press, 2011, p. 6.

⑥ 参见Tamar Frankel, *Fiduciary Law*, Oxford University Press, 2011, pp. 106-107.

⑦ 相关规则,例见《中国证监会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》第5条、第8条;《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17—19条。

度能力的一个考验。而在结案之后,如何通过总结经验、组织学习和知识拓展,进一步强化既有资源、知识与经验,推动个体化、个案化的专业性转化为制度化的、机构化的专业性,更是进一步的考验。

再次,基于其法定地位与法定目的,投保机构还应受到公共责任(accountability)^①的约束。^② 某一机构的公共责任可以进一步细分为三个方面:其在事前基于自身的定位与目标承担职责(responsibility),在事中则需要进行信息披露并接受外界监督(answerability),在事后则应当具有“可问责性”,即由公众或特定群体判断其行为适当性,并具备承担责任(liability)的可能性。^③ 公共责任框架中的要素其实与前述诚信义务与专业能力的两个层面具有重叠之处,例如,投保机构对于其专业能力的发展即是其在事前基于其定位与目标的准备过程中的重要一环,投保机构在事中所受监督其实也与诚信义务人所受约束具有类似之处。当将公共责任所衍生出来的诸维度适用于投保机构之上时,即要求投保机构应在案件的全程始终对投资者采用“负责”的态度,且以下两个方面是尤其重要的。第一,投保机构应当向原告群体或投资者进行信息披露与解释,这是其获取“被代表人”信任的重要一环。通过及时、准确、客观与充分的信息披露,以及针对各种“专业”判断与决策以公众或常人可以理解的方式进行解释,提供做出相应专业判断的依据、信息、事实和数据,原告投资者才得以了解每一个足以影响个体利益乃至案件整体结果的步骤、动作,投保机构也能在特定时点及时获取原告投资者的授权或批准。在某种意义上,信息披露与专业决策的解释其实属于原告投资者应享有的“正当程序”保障的一部分:原告投资者只有在足够熟悉诉讼议程时,才能更好地做出推动诉讼、发表异议或退出诉讼的决策,实现其个人利益,甚至构成了原告投资者在诉讼过程中对投保机构进行监督、在诉讼之后对投保机构进行问责的基础。第二,投保机构应当具有事后的可问责性。尽管投保机构在已经推进的两起案例(康美药业案与泽达易盛案)中都表现出色,但伴随着代表人诉讼走向成熟、适用范围不断扩张,投保机构的努力总会遭遇不令人满意的或社会不想要的结果。此时,可问责性要求投保机构勇于反思特定案件中的决策失误与系统设计

^① 尽管正如研究已经指出的,由于忽略了责任主体的多元性和责任在合同中的双向性,accountability 实际上不能简单地翻译为“公共责任”,但本文仍然按照惯例采用这种译法。参见邓峰:《论经济法上的责任——公共责任与财务责任的融合: accountability》,载《中国人民大学学报》2003年第3期,第150页。

^② 对于公共领域非传统政府部门所承担公共责任的溯源与形式,参见 P. P. Craig, *Administrative Law* (Fifth Edition), Sweet & Maxwell, 2003, pp. 99-102.

^③ 参见周志忍、陈庆云:《自律与他律:第三部门监督机制个案研究》,浙江人民出版社1999年版,第24页。

层面的缺陷,并面向机构内部对失误进行相应的归责与惩戒,面向机构外部的投资者群体执行及时的损失赔偿与其他必要措施。

此外,本文还想强调投保机构应当遵循的两个特定中国式原则。第一,投服中心提供的专业服务应当站在投资者的集体利益基础之上,而不是自身作为一个法定机构的“部门利益”,^①或者个别原告的利益基础之上。第二,对于作为法定机构的投保机构,其专业服务应当服从于“物有所值”(value for money)^②或“成本最小化、收益最大化”的原则;然而,将作为“值”和“收益”的投资者利益最大化,始终是投保机构服务的首要目标,而并非仅仅关心提供代表人服务的“成本”、不关心投资者利益实现的“质量”。将“公共利益”或“公心”看似不计成本地置于首位,其实恰恰是一个定位为法定机构、公益机构的投保机构的专业性表现之一。

最后,在代表人诉讼制度的整体运行之中,投保机构当然也可以附带提供一些投资者保护领域的“公共物品”,如提供一些类似于《中证中小投资者服务中心特别代表人诉讼业务规则(试行)》的操作细则、作为智库评估制度的运行情况并提供改革建议、通过培训与沟通提高中介机构的履职能力等等。如果能始终遵循诚信义务、注重专业能力、公共责任、群体利益与公共利益优先的几组基本原则,投保机构在代表人诉讼中所面临的“何以代表”之挑战,其实也是其不断升级、走向“知识化、法定化、独立化、服务内容扩展化和平台化”^③的理想状态之机遇。

四、结 语

至少在目前,以《证券法》第95条为基础规则的中国特色代表人诉讼制度已经取得了不错的社会效果。对于这样一种以庞大投资者群体为基础、涉及巨量金钱利益、基于公共部门与私人部门的配合所完成的复杂集体行动而言,其中原告个体利益的实现面临着诸多困境,其克服仰赖于足够稳健的代表人诉讼框架,以及投保机构的“代表”和推动、证监会的协调、法院的积极配合和投资者群体的踊跃参与。

^① 波斯纳法官指出,官僚部门之间存在争夺预算、权限时的“竞赛”(turf war),参见 Richard A. Posner, “From the New Institutional Economics to Organization Economics: With Applications to Corporate Governance, Government Agencies, and Legal Institutions”, *Journal of Institutional Economics*, Vol. 6, No.1, 2010, pp. 1-37, at pp. 19-20.

^② 参见 John Hall, “Private Opportunity, Public Benefit?”, *Fiscal Studies*, Vol. 19, No. 2, 1998, pp. 121-140., at pp. 121-122.

^③ 参见邓峰:《论投服中心的定位、职能与前景》,载《投资者》2018年第2辑,第89页。

在欢呼、欣喜或庆幸之余,我们仍然应当对这样一个全新的制度保持最基本的谨慎甚至警惕,比如对于典型案例的经验总结,^①以及定期的制度评估,^②并对其典型“症结”进行针对性的研究。^③由此,我们能够更为准确、深入地认识代表人诉讼制度所嵌入的规则、市场、社会与政治,以及各方行动者的能力约束与激励结构,并提供真正切中要害的改革方案;而这本身也是一个“管理和实现正义”的事业。

① 投服中心已经针对康美药业案进行了非常全面的总结,并形成了汇编资料,参见夏建亭主编:《康美药业案:首例中国特色证券集体诉讼》,法律出版社2022年11月版。

② 例如,在《美国私人证券诉讼改革法案》(PSLRA)发布十周年之际,《哥伦比亚大学法律评论》组织了对其制度效果进行评估的研讨专题,收录了三篇文章。参见 John C. Coffee Jr., “Reforming the Securities Class Action: An Essay on Deterrence and Its Implementation”, *Columbia Law Review*, Vol. 106, No. 7, November 2006, pp. 1534 - 1586.; James D. Cox and Randall S. Thomas, “Does the Plaintiff Matter — An Empirical Analysis of Lead Plaintiffs in Securities Class Actions”, *Columbia Law Review*, Vol. 106, No. 7, November 2006, pp. 1587 - 1640.; Stephen J. Choi and Robert B. Thompson, “Securities Litigation and Its Lawyers: Changes during the First Decade after the PSLRA”, *Columbia Law Review*, Vol. 106, No. 7, November 2006, pp. 1489 - 1533.

③ 自2020年版《证券法》颁布以来,投保机构发动或参与的代表人诉讼数量截至目前也仅有两起。对此的相关评论,参见彭冰:《解构证券虚假陈述的民事赔偿制度——从先行赔付到投资者补偿基金》,载《商法界论集》2021年第7辑,第50页;张巍:《美式股东集团诉讼问题与矛盾》,载《投资者》2020年第2辑。