

证券私人诉讼机制的现实问题与实践因应

鲍彩慧*

摘要:证券私人诉讼机制的重要意义已成共识。当前投资者诉讼维权的自为意识消极且诉讼激励失效,证券私人诉讼中的司法目标存在局限,司法裁判方法反映出的低效问题也亟待解决。破解困局的实践因应需要追求私人诉讼机制的诸善权衡。为了激励投资者诉讼维权,投服中心主导的证券支持诉讼是证券私人诉讼机制的实践革新。厘定当前证券私人诉讼的目的是公正赔偿投资者,以此推进证券民事赔偿责任优先原则的落实。以诉讼效率作为证券私人诉讼司法的价值取向,并在此指导下进行以整体性估算方法为依托的司法裁判方法革新。

关键词:证券私人诉讼 证券支持诉讼 赔偿投资者 诉讼效率

当前我国关于证券法律制度的研究数量浩繁,人们已经达成了一个基本共识:在一个运作良好的证券市场法律制度中,监管公权力不可能也不必要垄断一切事务,私人主体在法律实施中可以且应当发挥一定作用,证券私人诉讼机制在整个证券法律实施机制中具有重要意义。对国内针对证券私人诉讼的研究作出概览,理论上主要围绕证券民事赔偿责任和证券民事赔偿诉讼机制两条主线展开。针对证券民事赔偿诉讼机制,学者们以是否需引进美国式证券集团诉讼以及如何借鉴集团诉讼的规则来改造我国的代表人诉讼制度为中心展开研究,^①新近的研究也关注了德国式团体诉

* 华东政法大学经济法学院博士研究生,华东政法大学经济法律研究院研究人员。

^① 参见范愉:《集团诉讼问题研究》,北京大学出版社2005年版,第98~99页;庄淑珍、董天夫:《我国代表人诉讼制度与美国集团诉讼制度的比较研究》,载《法商研究》1996年第2期;章武声:《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。

讼制度、^①我国台湾地区式公益组织诉讼。^②而诉讼实践已经走在理论研究之前,非营利组织支持诉讼、示范判决等创新机制已然实现了“先行先试”。从总体来看,学者实际上更多地是进行具体制度细节的构想,拘于制度优化思维而缺少理论释疑;理论与实践间的互动失焦也应当引起注意。当前证券市场投资者通过诉讼来维护自身权益的实效仍然不足;针对司法实践,一个颇为基础的问题也被证券法律理论所忽视:在我们构想证券私人诉讼的新机制或革新路径之前,是否有中国式证券诉讼的诉讼目的、司法价值观念一以贯之?只有将目光落在问题上,从基础性、理念性问题出发,针对已经存在的、可以预见的关键问题,由问题引导新体系的建构并提出相应的解决方略,才能回应现实世界提出的问题。

一、我国证券私人诉讼机制中的现实问题

(一) 投资者诉讼维权的激励失效

传统法学理论“有权利就必有救济”的结论隐含着对人的一个行为假定,即只要一个人的权利受侵犯,他必将寻求救济。证券私人诉讼机制作为民事诉讼在证券法律制度中的特殊一支,当以《民事诉讼法》和《证券法》作为制度基础。就《民事诉讼法》而言,证券投资者作为私人主体,当然地享有针对个体侵权行为单独提起民事诉讼的权利。依此,我们假设当证券市场违法行为使证券投资者的权利受到侵犯时,他们都会积极地走进法庭成为具名原告。但在我国的证券市场实践中,大多数受损害的投资者不会主动地提起诉讼抑或积极成为具名当事人。^③有学者统计,2001年至2014年,中国证监会共作出了517份与证券违法行为有关的行政处罚决定书;^④仅2017年证监会就作出行政处罚决定共计224件。^⑤而对于证券诉讼来说,针对数量

^① 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》,载张育军、徐明主编:《证券法苑》(第4卷),法律出版社2011年版,第174~200页;杨严炎:《示范诉讼的分析与借鉴》,载《法学》2007年第3期。

^② 参见薛永慧:《台湾证券团体诉讼制度:规范与借鉴》,载《台湾研究集刊》2016年第3期;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》,载张育军、徐明主编:《证券法苑》(第4卷),法律出版社2011年版,第174~200页;吴光明:《证券团体诉讼文化之探讨——美国与我国台湾地区比较法角度之观察》,载《交大法学》2014年第5期。

^③ 参见朱德堂:《集团诉讼制度的价值研究——兼评我国的代表人诉讼制度》,载《河北法学》2007年第2期。

^④ 参见邢会强:《证券欺诈规制的实证研究》,中国法制出版社2016年版,第1~17页。

^⑤ 参见中国证监会:《2017年证监会行政处罚情况综述》,载中国证监会网站:http://www.csrc.gov.cn/pub/website/zjhxwfb/xwdd/201712/t20171227_329694.html,最后访问日期:2018年1月12日。

众多的证券市场违法行为,2002年至2012年仅仅有65宗证券虚假陈述民事赔偿案件;^①2012~2016年涉证券虚假陈述民事诉讼的公司亦仅有49例。^②

考察其间缘由,根源于证券私人诉讼的一般性原因,因为证券交易具有明显的“非面对面”和“非个体性”(impersonality)的特征,使证券侵权行为的受害投资者极为分散,因此与消费者维权诉讼、反垄断私人诉讼等近代团体诉讼一样,经济学界已经对此类群体诉讼之难作出了合理的解释——集体行动障碍的分析逻辑。集体行动困境虽普遍存在且无可避免,但美国式集团诉讼、德国式团体诉讼等群体性诉讼都旨在通过一个诉讼程序来保护众多受侵害人的权益,是集体行动困境的有效因应;包括我国《民事诉讼法》预留的人数不确定的代表人诉讼机制,其现实地源于我国解决群体性纠纷和司法机关处理共同诉讼的实际需求,本身也是参考美国集团诉讼模式以及日本等国的相关制度、结合中国的社会需求和制度条件所设计的。^③在个人诉讼畅通、群体诉讼制度已建立的基础上,投资者提起诉讼的动力仍然如此不足,这种问题意识、解决方式与实际效果之间的距离,让我们应当进入第二层思考。聚焦中国证券市场环境 with 诉讼制度之现状,除因为证券私人诉讼本身的集体行动困境所致外,是否可能存在其他的因素现实地影响了投资者的自为实现?

从投资者一端来考察,我国股票市场散户账户数量上占比极大,^④而散户在证券市场中的非理性决策是极为突出的特征之一。投资者在行情上涨时疯狂追逐进场买入、又在下跌时逃窜,“追涨杀跌”的表象背后是投资者浓厚的投机动机。基于非理性决策和投机动机的心理状态,对投资者来说,证券市场的损失反而成为一种常态,因此,即使针对由证券市场违法行为造成的损失,投资者可能更乐于找寻下一个“投资机会”而“自担风险”,而非提起诉讼。这种自为诉讼的“散户惰性”和较低的维权意识,是影响投资者自为实现的个体性根源。同时,我国证券监管体制的失衡配置现实地影响了证券私人诉讼机制之价值实现。具体而言,我国证券监督管理部门实际上具集审批者、产品创新者、监管者、证券业主管部门、市场稳定者与市场发展推进者等

^① 参见黄辉:《中国证券虚假陈述民事赔偿制度:实证分析与政策建议》,载黄红元、徐明主编:《证券法苑》(第9卷),法律出版社2013年版,第967~995页。

^② 参见鲍彩慧:《证券虚假陈述民事赔偿因果关系的规则再述——基于806份判决书的实证分析》,载黄红元、卢文道主编:《证券法苑》(第23卷),法律出版社2017年版,第439~463页。

^③ 参见范愉:《集团诉讼问题研究——一个比较社会学的分析》,载《法制与社会发展》2006年第1期。

^④ 根据中国证券登记结算有限责任公司的数据,2016年我国股票市场中个人投资者账户数量占比99.71%,机构投资者账户数占比仅0.29%,而且在个人投资者中上市A股流通市值在10万元以下的账户占比达到76%以上。参见蒋健蓉等:《中国证券投资者结构分析》,载《中国证券》2016年第6期。

诸多角色于一身,还承担着促进市场发展、平抑股市、“救市托市”等特殊职责。这种特定市场行政监管者重新整合立法、行政和司法权配置的现象:^①对内,使证监会的不同角色之间存在职能冲突,其因为不堪重负而有力不从心之虞;对外,证监会的“三合一”权力配置和实际运行,妨碍了证券交易所、证券业协会这些自律组织的功能发挥,更现实地挤压了私人诉讼机制的空间。^②

(二)我国证券私人诉讼中司法目标的局限

与英美普通法国家着眼于解决原发性纠纷的“事实出发型司法制度”不同,我国法官的主观能动性较弱,在受理证券民事赔偿案件、具体审判环节中尚还有诸多关键问题未能解决,现实地存在着证券司法机制的局限。

证券侵权赔偿纠纷的复杂性和敏感性明显,法院在选择合理的救济方式时需要充分考虑各方的合理需求,有的法院在“维稳重于维权”的理念下存在有的案件久拖不决、审而不执、审判质量不高等现象。^③同时,在诉讼形式方面,我国《民事诉讼法》第54条、第55条分别规定了人数确定的代表人诉讼模式、人数不确定的代表人诉讼模式,可以说为证券私人诉讼机制预留了制度空间。有相当一部分学者也认为,改造、激活我国人数不确定的代表人诉讼制度,是我国证券私人诉讼的最合理选择。^④但当前针对证券市场违法行为的民事赔偿诉讼,绝大多数投资者选择单独诉讼;若投资者以共同诉讼方式提起诉讼,法院也会选择采用“分别受理、合并审理、分别判决”的方法来处理。当然,这种共同诉讼的“分拆”现状,并不是证券诉讼中的个别现象,而是整个共同诉讼机制中普遍存在的问题,这与“便利众多当事人进行诉讼,便利人民法院审理这类案件”的“两便理念”有关。^⑤

(三)我国证券私人诉讼的审判低效问题

在审判理念之外,审判技术问题也是掣肘法院审判证券民事赔偿诉讼案件的原因之一。针对证券群体诉讼的赔偿金计算,司法实践都采个别性估算方法(individual

^① 参见[英]M. J. C. 维尔:《宪政与分权》,苏力译,生活·读书·新知三联书店出版社1997年版,第265~270页。

^② 参见缪因知:《中国证券法律实施机制研究》,北京大学出版社2017年版,第67~71页。

^③ 参见岳冰:《证券欺诈民事救济的困境与出路》,载《河南财经政法大学学报》2016年第1期。

^④ 参见汤维建、陈巍:《缝隙策略:我国集团诉讼制度的移植路径探析》,载《政治与法律》2008年第1期;朱德堂:《集团诉讼制度的价值研究——兼评我国的代表人诉讼制度》,载《河北法学》2007年第2期;肖建华:《群体诉讼与我国代表人诉讼的比较研究》,载《比较法研究》1999年第2期;陈莹莹:《浅议我国代表人诉讼制度的完善》,载《吉林省教育学院学报》2013年第1期。

^⑤ 参见刘磊:《关于我国代表人诉讼制度的经济学分析》,载《法商研究》2007年第1期;吴英姿:《代表人诉讼制度设计缺陷》,载《法学研究》2009年第2期。

damages assessment),即由法院逐一确定每个投资者受偿的数额的“单分法”。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》就明确规定采纳个别赔偿方法。在此就需要法院个别地进行证明、个别地确定赔偿,具体需要每个投资者都有独立的赔偿请求,并对自己遭受的额损害加以证明;法院则要以追求每一位投资者都得到确定、具体的赔偿金额为目标,并满足各投资者不同的求偿请求。虽然个别性估算方法实现了有差别地将胜诉利益在各成员之间进行准确分配,也能合理准确地划定赔偿范围,避免诉讼利益分配的溢出效应。但是这种方法更会在计算赔偿数额方面加重法院的案件管理负担和诉讼投资者的证明负担,极大地拖延审判效率。

以虚假陈述案件为例,法院往往需要审查复杂的财务会计报表的合法、合规性,计算投资者损失时也需要复杂的金融计算,这对审判人员提出了交叉学科知识的需求和挑战;而且个别估算方法必然要求投资者提交一些索赔的凭据,复杂的程序运作极可能延宕诉讼,间接挫伤投资者诉讼维权的信心。而且个别性估算方法破坏了证券群体诉讼的诉讼经济价值,因为这样只是在作一系列单独诉讼的加法运算,巨大而又重复的计算将胜诉利益分配变得浩繁且昂贵,^①甚至因原告请求不同赔偿额而产生不同的结果也有失公正且妨害诉讼团体间的团结。^②从诉讼利益的分配维度来看,更加麻烦的是,在违法行为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。^③换言之,证券诉讼的结果可能会对原被告之外的第三人、甚至原告受损投资者自己造成影响。这还只是考虑民事诉讼的赔偿成本,考虑诉讼过程中被告公司支付的诉讼成本、律师服务费,以及因为旷日持久的诉讼所导致的公司业务萎缩或市场消极影响,股东持有的股票价值此时定会急剧缩水。可能在此过程中获得纯利益的是当事人律师、从判决中获得信息的学者、围观的媒体和公众,但受牵连的第三方主体范围和财产损失实则愈加扩张。

从总体来看,针对我国的证券私人诉讼机制中的三大困局,其中有普遍性的制度难题,也有肇生于资本市场、证券监管体制和司法裁判机制的本土化问题,需要我们

^① 参见汤维建:《美国民事司法制度与民事诉讼程序》,中国法制出版社2000年版,第412~413页。

^② 参见[日]谷口安平:《程序的正义与诉讼》,王亚新等译,中国政法大学出版社2002年版,第268页。

^③ 参见李激汉:《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。

将相关机制衔接和融贯一致,构成一个在逻辑上自洽而完备的系统。而意欲选或组合符合中国大陆现实的证券私人诉讼机制,以破现实之困局,在一些关键问题上需要进行理念和价值的选择,以实现“诸善权衡”。^①

二、激励投资者诉讼维权的诉讼机制革新

理论上针对证券市场公共执法的指摘,并不是为了否定公共执法或证券监管机制,而更多地是为了探寻其他制度的可能性空间。关于司法局限性的阐释,也是为在发现问题的基础上更好地解决问题。在这整个证券法律实施机制中,基本的主体安排与结构制衡,似乎就是围绕着“投资者—监管机构—司法机关”这三方主体展开的,但是,通过对证券市场的考察发现,在整个证券私人诉讼机制中,实践中发展的非营利组织(Non-Profit Organization),已经在协调三方主体之间的权力结构关系、助力公共执法机关和司法机关的职能方面发挥了积极效应,而且应当为其介入寻得合理地位。

(一) 非营利组织:主导证券私人诉讼的主体选择

通常而言,非营利组织是一种独立于政府的组织机构,其能控制自己的活动,不为设立者积累利润,开展活动和管理事务是为了服务某些公共目的,具有显著的志愿参与性。非营利组织作为公共执法的必要补充,系在实践中建立和发展的。而正是这些具有创造性的实践,几乎一举揭开了法律的新篇章或者创建了新的法律制度。^②在世界范围内考察,日本律师和学者集合而成的“股东(权益)巡视员组织”,该组织几乎主导了该国的大部分股东代表诉讼;韩国的“参与民主人民联盟”,以非营利组织的身份定位开创了韩国股东代表诉讼实践之先河;^③根据我国台湾地区“证券投资人及期货交易人保护法”,我国台湾地区“财团法人证券投资人暨期货交易人保护中心”(以下简称我国台湾地区“投保中心”)^④具有公益性,其主要任务是专门办理证券

^① [德]哈贝马斯:《在事实与规范之间:关于法律和民主法治国的商谈理论》,童世骏译,生活·读书·新知三联书店出版社2003年版,第322页。

^② 参见[美]罗斯科·庞德:《法律史解释》,邓正来译,中国法制出版社2002年版,第197页。

^③ 参见石晓波:《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。

^④ 我国对台湾地区“投保中心”的研究,参见刘珂:《试论证券投资者民事诉讼救济模式择优选择》,载《河北法学》2015年第1期;廖铭辉:《证券欺诈诉讼之比较法视野——以我国台湾地区证券投资人团体诉讼制度为核心之探讨》,载《贵阳学院学报》(社会科学版)2014年第2期;吕成龙:《投保机构在证券民事诉讼中的角色定位》,载《民事程序法研究》2017年第2期。

团体纠纷案件,根据最新的公开数据,我国台湾地区“投保中心”共协助投资人进行201件团体诉讼案件,其中60件全部或部分胜诉,求偿金额共计446亿元新台币,并惠及11.5余万投资者,且实现了大量案件的和解,取得了不错的成绩。^①

我国于2013年成立了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),其是由中国证监会设立的证券金融业专门非营利机构,是补充我国证券监管机制的重要一支,在持股行权、提起诉讼或支持起诉、调解纠纷、接受申诉并提供咨询职能、投资者教育方面已有建树。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款规定,保护机构为保护公益,于本规定及其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。当前,《证券法》第95条规定,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可以接受投资者委托,作为代表人参加诉讼,丰富了证券私人诉讼的形式。投服中心作为该等投资者保护机构,已经现实地助力证券私人诉讼且在持续推进。

(二) 证券支持诉讼:激励投资者诉讼维权的诉讼机制选择

从诉讼理论角度来看,强调非营利组织在证券私人诉讼中的主导地位,是公益性诉讼实施权主体取得了私益性诉讼实施权,实际上是一种非直接利害关系人取得诉讼实施权的权利转移或派生,此即诉讼担当机制。诉讼担当在保留直接利害关系人享有实体权利的基础上依据法律的规定或者当事人的合意约定移转诉讼实施权,直接利害关系人还可以参加诉讼活动并能够参与对法院有约束力的诉讼行为。通过诉讼担当受让特定受害人诉讼实施权的消费者保护团体、财团法人或公益社团法人、保护机构在行使其固有公益性诉讼实施权的同时,集合行使私益性诉讼实施权,从而实现公益诉讼与私益诉讼的融合,可以同时发挥预防损害再次发生和填补损害的双重功能;同时,诉讼被担当人保有实体当事人法律地位,更有利于保护直接利害关系人权利。

公共利益可以看作各类私益的“蓄水池”,^②公共利益与私人利益在一定程度上

^① 参见石晓波:《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。

^② 参见罗豪才、宋功德:《行政法的治理逻辑》,载《中国法学》2011年第2期。

可以相互转化。^① 由非营利组织补充公共执法的制度设计有其现实意义,对证券私人诉讼机制来说,非营利组织同样能发挥其制度价值。非营利组织的加入和主导,或许能缓释我国证券市场公共执行和私人诉讼中的弊病,但一个必须回应的问题是,该等具有公共利益属性的非营利组织,在证券私人诉讼中的诉讼地位以及诉讼功能应当如何定位?

非营利组织的证券支持诉讼在此至少有两方面内涵。其一,在理论上,支持诉讼是苏联法上社会干预主义的本土化,苏联法律用“社会干预人”一词指代适格支持诉讼主体,^②我国则通过《民事诉讼法》第15条具体落实该原则,具体要求当国家、社会团体以及个人利益受到侵害时,受害者将会受到相应的诉讼支持,以便与违法犯罪行为作斗争,进而维护法律的尊严和公民的基本权益。证券诉讼中的支持诉讼是民法支持诉讼原则的证券法延伸。其二,在实践中,支持诉讼的具体方式基本有三种:一是鼓励和动员当事人运用司法手段维护民事权益;二是给予被支持起诉人一定的物质方面的支持,减少其因进行诉讼活动所造成的误工损失及其他损失;三是支持起诉人通过主动向人民法院介绍案情,积极配合人民法院对本案的调查活动、证据收集活动的方式,对人民法院的办案活动进行支持,转而成为对被支持起诉人的诉讼活动之支持。^③ 非营利组织在证券诉讼中的支持诉讼职责,也具有共通,专业的公益服务机构把中小投资者的问题集中起来,然后帮中小投资者到法院诉讼解决纠纷,^④实现了公共利益与私人利益之融合,具有相当的优势。因此,支持诉讼可以成为我国证券诉讼中非营利组织主导的最佳定位。

(三) 投服中心支持诉讼:证券私人诉讼的机制革新

针对我国证券市场投资者自为诉讼的困境,证券支持诉讼模式在司法实践中的推广势在必行。观以我国非营利组织的诉讼实践,投服中心自2016年起,结合自身公益机构的性质,通过选择典型案件、确定适格原告的筛选标准、委派公益律师作为代理人,支持符合条件的投资者提起诉讼,并由此构建了投服中心支持诉讼维权的机制。但是具体的机制设计和优化,需要充分考虑我国投资者生态和司法审判的现实

^① 参见韩大元:《宪法文本中“公共利益”的规范分析》,载《法学论坛》2005年第1期;相似观点指出,在福利国家中二者往往也不能相互分离,参见[德]迪特尔·梅迪库斯:《德国民法总论》,邵建东译,法律出版社2009年版,第8页。

^② 参见刘家兴:《民事诉讼中的“社会干预人”》,载《法学研究》1981年第4期。

^③ 参见程延陵等:《民事诉讼法试行问题探讨》,法律出版社1985年版,第19页;陈刚:《支持起诉原则的法理及实践意义再认识》,载《法学研究》2015年第5期。

^④ 参见吕成龙:《投保机构在证券民事诉讼中的角色定位》,载《民事程序法研究》2017年第2期。

情况,重视投服中心支持诉讼制度运行过程中的成本与收益考量。

一方面,投服中心支持诉讼本身并不是由投服中心取代投资者之诉权,而是对投资者诉讼意识的加持和诉讼过程的辅助,因此,证券支持诉讼的前提就是确定“被支持者”的范围。基于此,也出于对证券支持诉讼尚未完全展开的现状,相较美国式集团诉讼的“选择退出制”,^①以“加入制”确定证券诉讼当事人是我国的最优选择。具体而言,当确定的证券市场违法行为发生时,投服中心可以通过公开征集公告的方式,对符合参诉条件进行公告,以便投资者可以自行核对和决定是否参加诉讼,再通过指定的方式提交相关材料选择“加入”诉讼。在确定起诉投资者的基础上,投服中心可以根据投资者的授权提起诉讼,鼓励投资者“搭便车”,使公共执法与私人执法的有效结合。

另一方面,针对证券支持诉讼的受理法院问题,当前,为缩短诉讼周期、降低维权成本、提高支持诉讼工作效率,投服中心与相关法院探索了证据认证的创新机制。同时,针对支持诉讼判决的效力问题,除对“加入”诉讼的投资者产生约束力外,当中级人民法院审理投服中心支持诉讼的证券纠纷案件后将其作为“示范案件”,并对之进行优先审判;当示范案件的判决生效后,该法院已受理但还未裁判的、未来新受理的所有以同一证券欺诈行为的案件,都将遵循示范案例的效力,有关共通部分的裁判不得与示范案件的裁判相抵触。通过示范判决的构想和实践,实现判决“由点到面”的扩散效应。^②

三、公正赔偿投资者的司法目标厘定

从民事诉讼制度研究的框架来看,民事诉讼目的理论是学理中的重要理论板块,是关于“民事诉讼为何存在”的理论,其意义在于,将民事诉讼制度应实现的最高价值奉为解释论、立法论的指导坐标。^③将普通的民事诉讼的多元目的理论一体适用于证券民事诉讼,可以回应“一个善的制度应当是怎样的”的“制度正义”问题。但在制度

^① 选择退出规则,是指在集团诉讼中,法院为了维护集团成员的诉讼权利,通知集团原告准许其在一定时间内向法院明确表示自己不愿意被包括在集团诉讼中,而被排除在集团诉讼之外,使集团诉讼的法律后果对其不具有拘束力。参见杜要忠:《美国证券集团诉讼规则及借鉴》,载《证券市场导报》2002年第7期。

^② 参见陈冲:《中国示范诉讼机制的法律构建——以证券欺诈民事纠纷为视角》,载郭文英、徐明主编:《投资者》(第1辑),法律出版社2018年版,第68~73页。

^③ 参见[日]高桥宏志:《民事诉讼法制度与理论的深层分析》,林剑锋译,法律出版社2003年版,第9页。

目标的实现过程中,证券民事诉讼制度的目的不可能同时兼顾所有看似合理的目的,必须有所取舍,否则会导致目的的扩散而丧失其应有的核心作用,在制度实践中也将面临“目的多元等于目的不明”的目的悖论。^①此外,证券诉讼与证券市场相连的特性,也决定了其制度目的需要有其特殊价值。

(一) 赔偿投资者目的之聚焦

从证券民事诉讼的实践来看,证券诉讼在功能上已逐渐被赋予了政策修正和行为矫正的附加目的。基于美国集团诉讼的实践,首先,证券私人诉讼可以令被告“吐出”违法所得,以阻止违法者获得不公平的财富并就违法行为造成的损失作出赔偿;其次,美国、加拿大和澳大利亚的证券集团诉讼实证表明,证券诉讼判决的作用在于满足众多集团成员的赔偿请求,其根本性作用在于通过禁止令状或宣言性判决等多样手段来影响和改变公共政策的功能,以防止同样或类似的行为给更多的人造成损害;^②最后,众多受害者可通过集团诉讼对侵害行为轻易地提出损害救济,特别是美国的集团诉讼,成员选择性退出机制和惩罚性赔偿金的适用结合起来,可以达到威慑违法行为人的目的,正如小岛武司教授所评价的那样:“仅依靠集团诉讼便能使诉讼由经济的自灭行为变为经济的合理行为,由殉教者的英雄行为变为经济人的计划性活动。”^③

笔者认为,我国现阶段证券私人诉讼的诉讼目的,乃着眼于救济已受侵害的权利并挽回损失,赔偿投资者损失,而不为其设置更多地“附加性任务”是更优的诉讼目的之选择。美国集团诉讼以制止不法行为为目的,投资者赔偿为次要目标,其制度的着眼点不在于对公民个人权利的维护,而是对违法者施加违法成本以维护法律秩序,其实际上成为动员个人利益动机来实现一定公共目的和公共政策的手段。^④澳大利亚立法上和实践中认为,赋予集团诉讼以行为矫正的功能目的,是基于政治动机方面的考虑,法律救济途径的扩张可能导致在守法的情况下要承担更大的法律义务,这对于提供法律规定的救济途径这一首要目的来讲只是附带的目的。^⑤

^① 参见高兆明:《制度伦理与制度“善”》,载《中国社会科学》2007年第6期。

^② 参见[日]谷口安平:《程序的正义与诉讼》,王亚新等译,中国政法大学出版社2002年版,第257页。

^③ [日]小岛武司:《自律型社会与正义的综合体系》,法律出版社2006年版,第166页。

^④ 参见肖建华:《群体诉讼与我国代表人诉讼的比较研究》,载《比较法研究》1999年第2期;美国学者也指出,美国的证券集团诉讼并不能有效地赔偿投资者,原告进行证券集团诉讼所花费的成本可能远远高于获得的赔偿救济。See Coffee, John C., “Reforming the Securities Class Action: An Essay on Deterrence and Its Implementation”, *Columbia Law Review* 106. 7 (2006), pp. 1534 - 1586.

^⑤ 参见王福华:《集团诉讼存在的理由》,载《当代法学》2008年第6期。

聚焦中国的证券市场,在投资者诉讼维权意识甚微的情况下,投资者提起诉讼之目标就应当是救济已受侵害的权利并挽回损失,若这个目标无法达成或者不作为诉讼制度设计的首要目标,那么证券群体诉讼制度试图汇聚理性、经济、有效的集团力量以遏制和惩治不法行为的设想肯定会落空。证券民事责任制度作为证券民事救济制度的法律基础,其基本的价值目标就是填补投资者损害,给受到侵害的投资者以合理的补偿。对一些投资者来说,尽可能多地获得金钱上的赔偿比惩罚实际违法者更重要,^①因此,证券私人诉讼的理念和目的应当将二者顺序颠倒过来,尽量提高投资者得到赔偿的比例。

(二)公正赔偿投资者目的之内涵

从民事诉讼法的角度来看,民事诉讼目的应兼顾国家设立民事诉讼制度的目的和当事人利用民事诉讼制度的目的,但又不能将二者简单相加而成为主体间利益的趋同性整合。^②将赔偿投资者损失作为现阶段证券私人诉讼的诉讼目的,是不同主体诉讼目的的协调整合。

当前,提高证券市场投资者的维权意识、保护投资者合法权益,仍然是今后很长时间内我国证券民事诉讼制度需要回应的社会需求,因此,权衡投资者权益保护、上市公司利益、国家或司法机关的裁判溢出效应等各种目的,不可兼得则必须有所取舍,赔偿投资者损失应当是目前中国民事诉讼制度应追求的较大正义,是法院行使审判权的目的和当事人行使诉权的目的二者的“最大公约数”。

如果投资者的主体地位得不到确认,投资者的财产无法受到法律的保护,那么我国证券市场就会赶走市场中的健康资本,演变为一个到处都是投机行为的“冒险家乐园”。证券市场,是一个依靠投资者建立起来的市场,投资者构成了市场的“供给”力量。为了重新回归到规范、公平、健康的市场财富分配秩序中,投资者就不应当再被“客体化”,而应作为市场主体得到应有的制度保障。为了尊重投资者的市场主体地位,应当为其提供明确的损害救济路径,即一种可行的、有效的证券群体诉讼机制。这也就充分地解释了为何我国当前证券群体诉讼的定位,还是应当主要围绕投资者赔偿而展开。^③

^① 参见陈岱松:《试论证券民事诉讼制度之完善》,载张育军、徐明主编:《证券法苑》(第1卷),法律出版社2009年版,第258~270页。

^② 参见张卫平:《我国民事诉讼法理论的体系建构》,载《法商研究》2018年第5期。

^③ 参见黄鹂:《中国证券群体诉讼:公共执法与私人执法的选择》,载《上海金融》2016年第5期。

(三) 公正赔偿投资者目标的司法实践因应

将赔偿投资者损失作为证券私人诉讼制度的首要目标,其能否在赔偿投资者合法利益的同时也兼顾法律实现和政策目标?如果可以,赔偿投资者才不失为一种合理可行的民事诉讼目的。在此,我们并不是说在民事诉讼中具有威慑性的惩罚机制的建立不是诉讼所应追求的目标,而是旨在强调,如果我国应当将赔偿损失作为证券私人诉讼的首要目标,行为矫正或者政策修正仅是证券诉讼的客观效果,将其预设立法目的可能不妥。^①同时,“公正”解决纠纷、防止私力救济中的“丛林规则”本身是国家设立司法制度干预社会纠纷的最重要理由。^②对赔偿投资者目标再加以修正,以“公正地”赔偿投资者损失为目标可能更为合宜,其间的尺度和公正标准则需要具体规则的设计和纠纷处理方式加以支撑了。

在我国,《证券法》在1998年甫一出台,就确立了证券民事赔偿责任优先的原则。但在实践中实现证券民事赔偿优先的最大障碍,是刑事财产刑、行政罚款已先于民事赔偿执行完毕上缴国库,因此,可以结合行政罚款、刑事罚金等暂缓入库制度,由法院指令被告将相关赔偿金支付到投服中心进行管理和分配工作。^③在赔偿款有剩余时,则转入罚款库以冲抵行政罚金或刑事罚金;预交的民事赔偿款不足以支付实际投资损失的情况,此时则仍需以“赔偿投资者”作为要义,采取先由罚款库拨付、证券市场违法者再差额补足罚金的路径。

四、诉讼效率价值下司法裁判方法的变革

笔者强调证券私人诉讼的群体性纠纷解决机制,很大程度上就是因为它在诉讼效率上的比较优势。与投资者单独提起诉讼请求相比,群体性诉讼不但能提高司法效率,更能使法律制度从个别救济之法向整体救济之路迈进。^④如前所述,利用个别性估算方法确定赔偿数额的方法,意味着高昂的计算成本和高度的法院专业性,从诉讼效率的角度来看,需要进行民事赔偿损失计算的方法和工具革新。

^① 参见章武声:《我国证券集团诉讼的模式选择与制度重构》,载《中国法学》2017年第2期。

^② 参见曹莉:《公正解决纠纷:司法体制改革下民事诉讼目的之定位》,载《南通大学学报》(社会科学版)2018年第9期。

^③ 参见陈洁:《证券民事赔偿责任优先原则的实现机制》,载《证券市场导报》2017年第6期。

^④ 参见章武声:《我国证券集团诉讼的模式选择与制度重构》,载《中国法学》2017年第2期。

(一) 证券私人诉讼中诉讼效率的内涵

诉讼效率在某种程度上是速率,是司法投入与产出的比值关系。从时间维度出发,诉讼效率是诉讼进行的快慢程度,解决纠纷数量的多少,以及在诉讼过程中人们对各种资源的利用和节省程度。从主体的角度来看,诉讼效率是指在诉讼程序中各种主体行为的有效性。^① 这是诉讼效率在证券私人诉讼中的第一个讨论层次。

从第二个层次看,弗里德曼指出,在使用效率作为有用性的概念时,其局限性之一即是它假设了结果才是重要的,而排除了用一些非结果性的标准,如正义,来判断的可能性。^② 诉讼本身不生产物质产品,其本身是一种“负值交易”,很难用数量来衡量;其对生产力发展的促进是通过解决了人们权利、义务上的合理分配、维护公正实现的。^③ 故而,强调诉讼效率要兼顾与公正之间的关系。在此,追求诉讼效益,而非单纯的诉讼效率,更为恰当。但效益作为一个综合性概念,其包含着效率与公正的双重含义,本身无法和公正、效率并列为一个单独的价值目标,^④因此,笔者强调证券私人诉讼的诉讼效率,是指以诉讼效率为考量,实现能兼顾司法公正的诉讼效益。

作为解决纠纷的手段,诉讼效率必须涵摄程序性这一基本属性,这是对证券私人诉讼效率第三个层次的思考。有学者指出,诉讼经济效率与诉讼程序的合理化相关,尤其是指诉讼程序的加速和诉讼期限的缩短。^⑤ 在诉讼的过程中,程序决定了法治与恣意人治之间的基本区别,缺乏程序要件的法治极易与古代法家的严刑峻法同构化。^⑥ 因此,追求证券私人诉讼的效率价值,不能刺破程序规则的底线,投资者只有基于正当程序行使权利而获得的赔偿,才能认同其正当性,对这种纠纷处理结果的认可是诉讼效率提高的结果评价指标。具体而言,从个案效率角度来看,对诉讼效率的评价标准需要考虑:诉讼制度是否为投资者提供了恰当的维权程序;是否为纠纷解决尽可能提供了便捷;当事人双方在诉讼过程中能否得到充分的证明和抗辩机会;当事人对于诉讼结果是否感到公正以及当事人的诉讼收益。^⑦

总结而言,对于证券民事诉讼的诉讼效率价值之内涵,笔者认为,诉讼效率是诉

① 参见汤维建:《论司法公正的保障机制及其改革》,载《河南省政法管理干部学院学报》2004年第6期。

② 参见[美]大卫·弗里德曼:《经济学语境下的法律规则》,杨欣欣译,法律出版社2004年版,第19页。

③ 参见陈国富:《法经济学》,经济科学出版社2006年版,第232页。

④ 参见马贵翔:《刑事诉讼结构的效率改造》,中国人民公安大学出版社2004年版,第6页。

⑤ 参见姜世明:《民事程序法之发展与宪法原则》,台北,元照出版社2003年版,第31页。

⑥ 参见季卫东:《法律程序的意义——对中国法制建设的另一种思考》,中国法制出版社2004年版,第30页。

⑦ 参见沈德咏:《司法效率及相关问题》,载陈光中主编:《诉讼法理论与实践》(上),中国政法大学出版社2002年版,第2~6页。

讼主体在合理程序规则之下,诉讼当事人通过良性地协同互动,以最少的诉讼成本、在最短时间内实现投资者损失的公正赔偿。将证券民事诉讼的关注转向诉讼效率,关注诉讼程序设计的可能低效、法院诉讼过程的延宕、诉讼当事人权益的实现难题以及可能对潜在诉讼当事人产生的不良影响,在一定程度上关切司法在整个证券法律制度中的地位,也是转向关注证券市场维权制度的整体制度效率的必须。

(二) 证券私人诉讼中诉讼效率价值的意义

从经济分析的角度出发,民事诉讼的收益是对实体法权利的保护和违法行为的威慑,^①在进行证券私人诉讼制度(也是整个民事诉讼制度)的制度设置时,应尽力寻求正义与效率价值间的合理比例和最佳平衡点,但现实是最佳平衡总是难以达到。

我国的民事诉讼在立法和实践上一向都非常强调对绝对客观真实的追求以及在此基础上实现所谓实体正义,而对诉讼的效率则关注不够。而在证券私人诉讼范畴内,各国设置的证券群体诉讼制度,无论是集团诉讼还是我国的代表人诉讼,其基本立意都是将若干个别诉讼合并为一个诉讼,通过一个审判程序即可救济大量的被害者,以达至诉讼经济的目的。此外,随着立案登记制使案件涌入法院,加之证券民事赔偿诉讼案件的专业性和困难程度,案件审理周期极有可能被大幅拉长,诉讼效率在诉讼价值的序列中需要不断擢升。针对当前制度设计中加入制与退出制的迷思、行政处罚前置的存废争议、损失赔偿计算的审判难题,在证券私人诉讼的制度内赋予诉讼效率以新的内涵,并偏侧重之,对实现公正地赔偿投资者这一目标具有重要意义。

(三) 诉讼效率价值指导下司法裁判方法的变革

厘定证券私人诉讼制度中效率价值的内涵,对指导我国证券私人诉讼的具体制度完善具有重要意义。在证券民事赔偿的计算方法方面,与个别性估算方法相对的是整体性估算方法(aggregate assessment),即法院在所作诉讼判决或所批准的和解协议中,先从总体上确定被告应承担的赔偿数额,然后再通过公式、等额或统计学的方法向诉讼集团的各成员分配,这种方式被认为是确定大型复杂集团诉讼和小额集团诉讼赔偿的有效方法。^② 澳大利亚立法明确授权法院使用整体性估算方法作出支付赔偿金的判决;加拿大也在实践中将其作为一个计算赔偿额的有效手段;美国的立法虽对整体性估算方法未置可否,但在实践部门中却对其合法性和适当性大加肯定,并

^① 参见宁静波:《法经济学视野下的民事诉讼效率及其实现途径》,载《求索》2013年第7期。

^② 参见王福华:《如何向集团赔偿》,载《法律科学》(西北政法大学学报)2009年第1期。

将其推广于反倾销、保险等特定集团诉讼中。^①如果说个别性估算方法是一种“加法”求和的计算,那么整体性估算方法是一种“除法运算”,是一种“先集体、后个人”的赔偿金计算和分配思路。

使用整体性估算方法对我国证券私人诉讼来说具有合适性,因为如果诉讼团体成员的损失或伤害具有独特性,例如,环境污染的群体性诉讼,每个成员受污染的程度、所患病症状等往往不尽一致,那么整体性估算方法无用武之地,否则是不适当地程序保障。但证券民事赔偿诉讼中受损失的投资者,在受损失的类型方面高度合致,法律规定仅能赔偿投资者既有的金钱损失,尽管受损失的具体金额不同,但因为没有个性化因素影响损失赔偿额的计算,整体性估算方法可以在证券民事赔偿诉讼的赔偿金计算中,高效而又不失公平地解决繁重、恼人的“算账理赔”难题;法院也得益于这种估算方法,因而减轻了审判负担,从而凸显出其工具优势。正如有日本学者指出,“群体诉讼显著的共性就是对带有个人的特质的因素在制度上往往不予斟酌。即使个别成员的具体情况有所变动,只要不影响整体的诉讼进行,在程序上并不一一反映出来也是有其道理的”。^②此外,考虑我国证券私人诉讼的制度目的,整体性估算方法强调的是集体受偿,在一定程度上是降低(甚至是免除)了起诉投资者的个体举证要求;同时,在先确定了损害总额的情况下,被告方拖延诉讼时间或妨碍诉讼,都不会影响其偿付赔偿金,从而加大了投资者损害获得赔偿的可能性。

在我国证券私人诉讼中适用整体性估算方法时,应当分为总体确定被告的赔偿数额以及向原告投资者分别分配赔偿金两个主要步骤。在具体适用时,应当注意以下要点:(1)在计算被告的整体赔偿数额时,法院或制度设计所追求的最佳状态,当然是能够对赔偿数额作出合理且准确的计算。但整体性估算方法往往存在计算不够准确的弊端。对此,普通法各国强调在适用整体性估算方法时不能走得太远,澳大利亚在判例中就确认了“合理精确度”标准,认为赔偿金的计算并非仅仅是使用数学公式的问题,而是计算必须达到“合理精确度”程度。^③在我国,当前投服中心在深度研究既往判例和总结证券虚假陈述支持诉讼审理经验的基础上,委托专业公司开发了一套专业、智能、灵活的证券虚假陈述案件投资者损失计算通用软件,为司法机关以及

① 参见王福华:《如何向集团赔偿》,载《法律科学》(西北政法大学学报)2009年第1期。

② [日]谷口安平:《程序的正义与诉讼》,王亚新等译,中国政法大学出版社2002年版,第236页。

③ 参见王福华:《如何向集团赔偿》,载《法律科学》(西北政法大学学报)2009年第1期。

相关市场主体计算确认投资者损失。^①因此,我们可以尝试由投服中心在支持投资者进行诉讼时,整体估算一个“合理精确”的赔偿数额,法院对相关计算公式和记录文件进行形式审查之后,可以作出确认或者发回重新计算的指令。此种安排是对投服中心既有资源的有效利用,也是实现诉讼效率价值的需要。(2)在向投资者具体分配赔偿金额时,通常的做法是直接分配(Direct Distribution),是指在扣除律师报酬等相关诉讼费用后,由法院或法院指定的人员将集团诉讼判决确定的赔偿金额直接、逐一地分配给集团成员。同时,美国、加拿大安大略省和澳大利亚的集团诉讼借鉴公益信托法上“近似分配”的机制,^②由被告将赔偿金支付到法院设定的基金账户中,然后由法院指定代表人或集团律师负责进行管理和分配工作。

此外,诉讼效率当在整个证券诉讼程序中得以体现,当前提起证券民事诉讼之前的行政前置程序不可偏废;诉讼当事人的确定,仍然不适宜“退出制”的全面铺开;而在对损失赔偿额进行计算时,“个别计算法”是诉讼效率的悖反,应当通过集合性计算加以改革。在诉讼制度之外,诉前和解、诉中调解是提高纠纷解决效率的应然体现。

^① 参见《投服中心公开发表〈证券虚假陈述案投资者损失计算软件的运行逻辑〉》,载投服中心微信公众号,<https://mp.weixin.qq.com/s/is-S4b1p1iySfTpkwQBxhw>,最后访问日期:2018年11月30日。

^② 近似分配是一个源自公益信托法上的概念,特指在基金最初的慈善目的无法实现或不具备可行性时,允许法院将财产按照最接近于慈善目的的方法进行分配。