

## 浅议证券民事赔偿诉讼 程序制度的完善

冯令泽南\*

**摘要:**从嘉宝实业虚假陈述案、达尔曼虚假陈述案以及五粮液虚假陈述案等证券民事侵权纠纷典型案例可以看出,目前我国证券民事赔偿诉讼中存在的不足主要包括涉诉公司“弃卒保车”的应诉策略易被投资者滥用、诉讼周期漫长复杂且投资者借助司法救济成本较高,以及现有诉讼机制并不能实现对受害投资者的全面救济等。借鉴境外经验,可以考虑从几个机制入手完善我国的证券民事赔偿诉讼制度:一是建立多层次的替代纠纷解决机制;二是优化行政前置程序;三是设置证券专业法庭;四是引入示范诉讼机制;五是分步推进集团诉讼模式的建立。

**关键词:**证券民事赔偿诉讼 虚假陈述 投资者保护 示范诉讼 集团诉讼

在2002年的《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“《若干规定》”)、《关于受理证券市场因虚假陈述引发

---

\* 武汉大学法学院民商法学硕士研究生。

的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》(以下简称“《受理通知》”)以及 2005 年新《证券法》颁行之后的十余年间,我国证券民事制度建设取得了巨大的成就。而近年间《关于审理证券行政处罚案件证据若干问题的座谈会纪要》的发布、中证中小投资者服务中心的成立等事件更昭示着我国证券民事赔偿及投资者保护的法律体系正趋于完善。本文希望通过 2003 年证券民事诉讼开闸以来三个知名度较高的证券民事赔偿案例,辅以其他案例及数据分析,试论我国证券民事赔偿制度中仍存的不足之处,并提出解决方向。

## 一、三起典型案例

### (一) 嘉宝实业虚假陈述案

上海嘉宝实业(集团)股份有限公司(以下简称“嘉宝实业”)是上海证券交易所上市公司。2000 年,证监会认定嘉宝实业在 1998 年年报中通过将以前年度利润计入本期、少计管理费用等手法虚增利润 2804.38 万元(占利润总额 37.57%),并对嘉宝实业作出了行政处罚。<sup>[1]</sup>

上海市居民彭森秋在阅读嘉宝实业 1998 年年报后买入公司股票 1000 股,其后发现嘉宝实业的营业状况与其宣称不符,并获悉嘉宝实业受到证监会行政处罚。遂将股票全数抛出,损失合计人民币 1312.32 元。恰逢 2002 年年初,最高人民法院发布《受理通知》,彭森秋于是向上海市第二中级人民法院提起诉讼。经过长达半年的法庭审理和辩论质证等环节,双方最终达成和解协议。<sup>[2]</sup> 彭森秋也成为我国证券民事赔偿诉讼案中获得赔偿款项的第一人。

在此之后,上海市第二中级人民法院又陆续受理了 25 起投资者针对嘉宝实业虚假陈述的证券民事赔偿纠纷案件,投资者的索赔金额总计高达 107 万元。在这 25 起案件中,嘉宝实业的应诉态度发生了一百八十度转弯,很快认可每一个原告的诉讼请求,仅在金额方面略作争执

[1] 详见《中国证监会行政处罚决定书》(证监罚字[2000]40号)。

[2] 详见上海市第二中级人民法院(2002)沪二中民三(商)初字第 53 号裁定书。

就迅速达成了和解协议。<sup>[3]</sup>

### (二) 达尔曼虚假陈述案

2004年6月,西安达尔曼股份实业有限公司(以下简称“达尔曼”)被陕西证监局立案调查。证监会经调查认定,达尔曼在数年的经营当中通过虚开增值税发票、伙同会计事务所做假账以及成立影子公司与本公司从事虚假业务等手段,虚构销售收入4亿元、虚增利润1.5亿元,虚增在建工程2.2亿元。在造假丑闻揭露后,公司资产由盈余12亿元降至亏损14.44亿元,每股收益降为-5.04元,股东权益为-3.47亿元,每股净资产也相应地由4.08元降至-1.21元。<sup>[4]</sup>

2005年5月17日,证监会作出了对达尔曼及相关人员的行政处罚决定。<sup>[5]</sup>在此之后半年间,陆续有250余位受害投资者向西安市中院提起诉讼。

### (三) 五粮液虚假陈述案

2009年9月9日,深圳证券交易所上市公司宜宾五粮液股份有限公司(以下简称“五粮液”)发布公告称,因为涉嫌违反了证券法的规定被证监会立案调查。2011年4月29日,证监会作出行政处罚决定,认定五粮液在信息披露方面存在重大遗漏、信息披露不完整不及时、年报差错没有更正等违法行为。<sup>[6]</sup>

从2011年证监会作出行政处罚决定至2013年5月,成都市中级人民法院共受理了154名投资者提起的民事侵权损害赔偿诉讼。2014年9月30日,五粮液发布公告称,公司与以“证券虚假陈述责任纠纷”为由对五粮液提起民事诉讼案的141名原告达成了庭前和解,五粮液一次性支付这141名原告人民币约1344.3万元,其后原告放弃其他诉讼请求。<sup>[7]</sup>

---

[3] 佚名:《ST嘉宝虚假陈述案结案 大部分原告获得赔偿》,载中国法院网,<http://www.chinacourt.org/article/detail/2003/01/id/34838.shtml>,2017年6月20日访问。

[4] 魏雅华:《“达尔曼”之死》,载人民网,<http://www.people.com.cn/GB/paper81/14320/1273971.html>,2017年6月20日访问。

[5] 《中国证监会行政处罚决定书(西安达尔曼及相关人员)》(证监罚字[2005]10号)。

[6] 《中国证监会行政处罚决定书(五粮液、唐桥等8名责任人员)》(证监罚字[2011]17号)。

[7] 张晓晖:《五粮液证券虚假陈述案 1300万庭前和解》,载经济观察网,<http://www.eeo.com.cn/2014/1007/267112.shtml>,2017年6月23日访问。

## 二、对前述案例的反思

### (一) 涉诉公司“弃卒保车”的应诉策略易被投资者滥用

嘉宝实业虚假陈述案中,公司的应诉态度出现了“先紧后松”的转变:前期索赔金额少,仍然花费大量人力物力应诉;后期索赔金额高,但很快与投资者达成和解协议。这种态度上的“剧变”是独立个案还是有其逻辑规律?15年来A股市场证券民事损害赔偿案件中四个典型案例:2002年嘉宝实业案、2008年海信科龙案、2011年刚泰控股(原华盛达)虚假陈述案和2015年美达股份案<sup>[8]</sup>显示,上市公司在涉及自身的证券纠纷中,当面对单个投资者提起的首例诉讼时,尽管索赔数额极小(千元数量级),但公司用于处理诉讼的时间却远远长于后续众多投资者、大规模提起诉讼的处理时间。为何金额小,原告少的首案会被涉案公司如此谨慎对待,而在面对后续百倍千倍的巨额赔偿时公司反而匆忙应对、匆忙结案?表面上看,这似乎不是理性人的行为方式。

笔者认为,涉诉公司对待诉讼的态度出现如此巨大变化的根本原因在于公司面对诉讼时进行了“弃卒保车”式的价值选择。在证券交易中,交易形态由传统的“face-to-face”转向非私人市场交易,在大量且连续的快速交易下,传统交易中“要约—承诺”的划分显得毫无意义。<sup>[9]</sup>当证券仅作为一种单纯的价值符号在市场上流通时,公司的资信状况和前景预期就变成了最为重要之事。在首案中,被诉公司更看重的是诉讼利益本身,即公司是否可以胜诉,并免于法律上的不利后果。此时证券民事诉讼制度依照其设计发挥着查明真伪、救济损失的作用。而在后续诉讼逐渐增多的过程中,被诉公司在价值上做出了重要取舍——舍弃诉讼利益,维护公司声誉并防止影响进一步扩大造成

[8] 详细案情可参见刘俊海、宋一欣:《中国证券民事赔偿案件司法裁判文书汇编》,北京大学出版社2014年版,第152~153页、188~190页、260~262页。

[9] 于莹:《证券欺诈民事责任研究》,载梁慧星主编:《民商法丛论》(总第18卷),金桥文化出版社2001年版。

更多的诉讼或其他不利益。对于涉诉公司而言,在先期案件结果已明的情形下,诉讼本身就失去了意义,通过积极应诉可能获得的利益必须让位于更高层次的利益。此种情形颇为类似美、德等国的司法机关在上世纪末大量遭遇的“袭扰诉讼”——竞争公司雇用专业律师团队,不断针对公司提起缺乏法律根据的诉讼。公司由于难以负担相应的法律和保险费用,同时也为了避免公司声誉由于经常性涉诉而受损,只得选择尽量在短时间内以和解方式结束诉讼。<sup>[10]</sup> 由美国证券交易委员会(SEC)主导完成的《伍德报告》也反映了这一现象。SEC 针对 1936 ~ 1942 年间诉诸司法系统的 1400 余起证券侵权案件进行了跟踪调查,结果发现纠纷大都私下和解。

虽然我国司法实务界极为推崇和欣赏调解这一既解决了纠纷又不创造新的社会矛盾而且可以降低司法资源损耗的纠纷解决机制,但客观来说和解并不一直是解决纠纷的最好方法:一则调解与和解结案无法如实反映案件的是非曲直;二则一些浑水摸鱼的投资者可能利用涉诉公司息事宁人的心理,以获得不菲的和解赔偿——无论其损失是否跟上市公司的过错行为有关。

## (二) 诉讼周期漫长复杂,投资者借助司法救济成本较高

先看诉讼周期。有研究者将投资者通过司法程序维权形象比喻为“过关斩将”:在整个过程中,从立案到审理再到执行,周期较为漫长,每一个环节都存在很大的不确定性,影响了投资者诉讼维权的积极性。<sup>[11]</sup> 以五粮液虚假陈述案为例,2011 年监管机构认定五粮液构成虚假陈述,其后陆续有投资者向法院提起诉讼,但直至 2013 年 5 月、诉讼时效临近届满,成都市中级人民法院才正式立案,而最终投资者与五粮液达成和解协议又在一年之后。再如佛山电器照明股份有限公司(以下简称“佛山照明”)虚假陈述案。佛山照明自 2010 年实施虚假陈述,2012 年被广东证监局处罚,2013 年广州市中级人民法院针对首批 955 名投资者提起的诉讼作出一审判决,2015 年广东省高级人民法院

[10] [苏]B. K. 普钦斯基:《美国民事诉讼》,江伟、刘家辉译,法律出版社 1983 年版,第 56 ~ 57 页。

[11] 宋一欣:《从五粮液案看证券维权诉讼难点》,载《证券时报》2014 年 11 月 29 日版。

二审维持原判。从虚假陈述揭露,到法院最终支持投资者的诉讼请求,整个周期亦持续四年之久。投资者在诉讼维权中耗费了大量的人力、物力。<sup>[12]</sup>

再看诉讼中法院的审理安排。达尔曼虚假陈述案中,原告既有单独诉讼的投资者,也有共同诉讼的投资者。法院以同一个证券民事纠纷受理之后,又因为客观条件的局限分拆为若干个代表人诉讼(包括狭义的共同诉讼)进行审理。如此安排固然减少了单一案件当事人的数量、便利了法院调查审判,但有其负面效应。一是增加了当事人的诉讼成本——诉的分离使原告所要承担的诉讼费用大幅上升。以大庆联谊案为例,如果根据合并后的诉讼标的计算案件受理费,仅需7.1万元;如果在分拆之后收取诉讼费,数额将升至20万元以上。<sup>[13]</sup>二是可能出现“同案不同判”。我国被提起大规模证券民事诉讼的上市公司资信状况往往很差,公司可执行财产常常仅够覆盖一小部分投资者的损失。在纠纷情况和涉及的相关法律事实基本一样的情况下,投资者仅因起诉时间在后就丧失了请求偿付的机会,而且无法律依据拆分诉讼也可能造成相同案件不同判决结果。以上两点均有损于司法的公信力。

### (三) 现有诉讼机制并不能实现对受害投资者的全面救济

无论是嘉宝实业虚假陈述案还是达尔曼虚假陈述案,对上市公司侵权行为提起损害赔偿之诉的投资者只占全部投资者中的极少数。据统计,达尔曼虚假陈述案中前后共有近千名股东提起诉讼,但据公司停牌前上海证券交易所的数据,持有公司股票证券账户有两万三千多个。导致大量受害投资者选择“沉默”的原因是多方面的。投资者主观的因素如我国传统观念中对“打官司”敬而远之的心理、投资者诉讼维权意识淡薄等。但在客观因素方面,我国现行证券民事诉讼中并不便利的起诉规定是极为重要的原因。

刘慧敏曾在《投资公众保护水平的评价》一文将一国投资者保护

[12] 详见广东省高级人民法院(2015)粤高法民二终字第13-967号判决书。

[13] 杨严炎:《群体案件的诉讼形式及其价值取向——以大庆联谊虚假陈述案为例》,载《清华法学》2011年第2期。

水平量化为一些数量指标的集合,即投资公众保护效果的定量指标 = 保护程度指标/保护成本指标 =  $[\sum(\text{证券范围} \times \text{有关责任主体责任范围}) / \text{监管成本} + \text{行权成本}]$ 。<sup>[14]</sup> 在这一公式中,分母越小、分子越大,也就是保护成本越低、保护程度越高,则投资者保护效果越好。通过定量分析,我国当前证券市场投资者保护水平在被测算的五种法系中位于倒数第二,而仅优于法国法系。<sup>[15]</sup> 在司法救济方面,这种不足表现得较为明显:前有不得以人数不确定的代表人诉讼或集团方式受理证券侵权纠纷案件之限制,后有对受损投资者是否参与赔偿诉讼采取登记参加、默示退出这一不利推定方式之窒塞。

### 三、完善我国证券民事赔偿诉讼制度的机制

我国证券民事损害赔偿诉讼机制中的不足——“弃卒保车”的应诉策略易被投资者滥用、诉讼周期漫长复杂以及并不能实现对受害投资者的全面救济——实际上在诸多司法案例中均有所反映,本文罗列的数个案例只是冰山一角。需要说明的是,本文并不意图从根本上否定法院在投资者权利救济中的作用,而是拟从现实案例反映出的问题入手,着眼于通过微观机制的优化实现证券民事赔偿诉讼的整体完善。

#### (一) 建立多层次的替代纠纷解决机制(ADR)

替代纠纷解决机制(alternative dispute resolution, ADR)又称为多元化纠纷解决机制。该机制发源于美国,目的在于“为人们提供多种选择的可能性(选择权),同时以每一种方式的特定价值(如经济、便利、符合情理等)为当事人提供选择引导,从而形成社会发展与纠纷解决的生态平衡”。<sup>[16]</sup> ADR 机制并不完全替代甚至排斥司法途径,而是以

[14] 刘慧敏:《投资公众保护水平的评价》,载郭锋主编:《证券法律评论》(总第4卷),法律出版社2005年版。

[15] Rafael La Porta et al., *Investor Protection: Origin, Consequences, Reform*, NBER Working Paper No. 7428, available at <http://www.nber.org/papers/w7428.pdf>.

[16] 范愉主编:《多元化纠纷解决机制》,厦门大学出版社2005年版,第3页。

其专业性、便捷性特点起着补充作用。

### 1. 建立证券行业仲裁机制

美国较早地建立了证券行业的自律仲裁机制,每年有大量的证券行业纠纷是通过美国金融业监管局(FINRA)的行业仲裁得到化解。为了规范证券行业仲裁,FINRA制定了仲裁自律规则,包括适用于投资者的客户守则(customer code)和适用于证券业者的行业规则(industry code)。<sup>[17]</sup>笔者认为,可以借鉴美国证券行业仲裁的经验和做法,充分发挥证券行业自律机构的能动性,在法院保留监督权的前提下逐步尝试证券行业自律机构先行调处+仲裁的证券民事纠纷解决模式。

### 2. 将诉前调解作为诉讼必经程序

将证券诉讼中开始前的当事人和解程序作为硬性前置,尽可能在庭审诉讼之外消弭争端,节约司法资源。诉前调解分为两类:一类不具有法院审理性质,在法院立案庭设立的人民调解办公室调解;另一类则具有法院审理性质,由法院的立案庭法官或者人民陪审员、人民调解员共同调解。这种程序,方便、快捷、节约成本,能及时快速实现对投资者的赔偿。

### (二) 优化而非完全取消行政前置程序

有别于现行规定中的完全取消行政前置程序,将行政前置作为当事人提起诉讼时的自由选项,为无力或不便调查取证的当事人提供公权力帮助的机会,亦可充分满足资力能力足够的投资者对民事救济效率的要求,应当说是一种行之有效的办法。

2015年12月24日,最高人民法院在《关于当前商事审判工作中的若干具体问题》中明确:“根据立案登记司法解释规定,因虚假陈述、内幕交易和市场操纵行为引发的民事赔偿案件,立案受理时不再以监管部门的行政处罚和生效的刑事判决认定为前置条件。”此规定正式将施行了数十年的证券领域案件行政前置程序画上了句点。在新的时代背景之下,面对逐渐专业化的法官团队和日益增多的证券民事纠纷,

---

[17] FINRA, *Code of Arbitration Procedure*, available at <http://www.finra.org/arbitration-and-mediation/code-arbitration-procedure>.



原本在提起证券民事诉讼之前必须以已生效的行政处罚为依据的强制性前置规定正暴露出越来越多的问题,此次删除也是众望所归。最高人民法院此前之所以会做出规定,是基于当时社会实际情况的具体考量:首先,证券违法行为专业性强、识别度高,行政机关的先行认定和处理能够有效避免原告不明程序、举证困难的窘境。其次,经由权威机关先行处理之前置程序的设定也可以防止毫无根据的滥诉,节约司法资源、稳定证券市场秩序。以上问题在现今和可预见的未来证券市场中仍将继续存在,所以笔者认为,删除强制行政前置程序是一项巨大进步,但并非最佳选择。保留行政前置程序并将其由强制转为选用,针对能力财力诉求各不相同的维权投资者给予其自由选择的权利才是兼顾效率与公平的最优选项。

### (三) 在沪深两地设置证券专业法庭

在沪深两个交易所的所在地设置专门的证券法庭,好处有以下几个方面:一是脱离上市公司属地,降低地方对证券侵权诉讼案件的干预,有助于保证诉讼的独立、公正。二是将案件集中审理,有助于不断提升法官在审理证券民事侵权案件中的专业性,减少不同地方法院和不同法官对相同或相似案件作出大相径庭的裁判结论。近年来,最高人民法院着力推进知识产权审判庭和环境资源审判庭在全国各省市的设置,就是“专业队伍审理专门案件”的工作思路的体现,这方面的经验可以为后续设置证券专业法庭所借鉴。另外,在民事诉讼法层面而言,沪深两个证券交易所也可视为侵权行为地,因此所在地的法院也具有管辖权。

### (四) 引入试验诉讼机制

试验诉讼(test case litigation),又称为示范诉讼、样板诉讼,是指基于节省诉讼费用、举证困难或集团成员意见不统一等原因,事前由律师组织原告集团,先从被害人中选择最典型的成员作为原告,试行诉讼,如果胜诉再由其他集团成员分批起诉。除了英国以外,试验诉讼在德国、日本等国家和地区也有实践经验,并形成了不同的模式(见下表)。

不同试验诉讼模式比较<sup>[18]</sup>

试验诉讼模式	正当性依据	试验诉讼启动	判决效力约束对象	非试验诉讼当事人诉讼地位	优缺点	
契约型试验诉讼	意思自治	当事人	试验诉讼契约当事人	退出诉讼	当事人意思自治;但诉讼时间长、成本高,契约目的易落空	
职权型试验诉讼	英国	法院管理	法院	所有当事人	退出诉讼	诉讼经济快速;但忽视非试验诉讼当事人的程序利益
	德国	保障非试验诉讼当事人程序参与权	当事人申请及法院指定	得到法院出庭通知的所有当事人	作为有利害关系的第三人参与诉讼	诉讼经济快速,且保障受试验判决约束的非试验诉讼当事人的程序参与权;但若非试验诉讼当事人实际参与诉讼程序,可能造成审理上的负担
混合型试验诉讼	意思自治 + 法院管理	试验诉讼契约 + 法院许可	试验诉讼契约当事人	退出诉讼	保证非试验诉讼当事人的权益不因试验诉讼当事人的行为受到损害;但时间长、成本高,契约目的易落空	

在前述若干种试验诉讼模式中,德国的试验诉讼模式经过适当改良,可以对解决我国证券民事司法领域中调而不诉、赔而不争的问题起到重要作用。法院在审理证券民事诉讼案件时,对经过初步审查可能发展为集体诉讼的案件可投入额外的司法资源,并引导两造充分辩论和交换意见,尽可能使审理过程和审判结果权威而细致,并将其作为“示范案例”。在针对日后其他受损投资者就同一原告、同一事由提起的证券民事诉讼时,着重审查程序性事项,在确保受损情节基本一致的情况下可以直接参照“示范”进行判决。如此一来可在尽快、充分救济受损当事人的基础上兼顾法院查明真相的职责。

[18] 齐树洁、徐雁:《群体诉讼的困境与出路:示范诉讼制度的建构》,载《中州学刊》2009年第1期。

### (五) 分步建立证券民事诉讼的集团诉讼模式

美国的集体诉讼机制发展时间较长,具体规定见诸《联邦民事诉讼法》《1995年私人证券诉讼改革法》《1998年证券诉讼统一标准法》及《2005年集团诉讼公平法》等多部法律,其制度经验也广为其他市场所参考借鉴。美国证券集体诉讼机制中最能突出其特点的是所谓“明示退出、默示加入”规则,在投资者无明确表示是否与诉之时推定其积极参与诉讼。

当下,我国证券侵权案件的诉讼模式以共同诉讼为主,采“登记参加、默示退出”原则,在我国这种“息讼”“避讼”传统深远的文化氛围之下,更加不利于在散户投资者居多且投资者经验与法律意识都相对薄弱的我国证券市场中最大限度地保护投资者利益。美国知名公司法学者布莱克(Black)与克拉克曼(Kraakman)在为转型市场经济的社会制定公司法时,认为“有效的公司法必须符合社会环境,即使它要针对的问题是全局性的”。<sup>[19]</sup> 因此,考虑到我国证券民事诉讼体制的社会土壤,应当分三步达至理想状态:

#### 1. 单独诉讼、共同诉讼模式并存的阶段

此阶段即从2002年《受理通知》颁布至今。我国司法资源与人员素质虽逐年提升却仍有所不足,目前全国范围内,一年仅有数百起的证券侵权民事纠纷案件法院尚可妥善处理。若贸然全盘引入集团诉讼制度,则极易引发案件爆炸,给司法机构的运作带来无法承受之负担。正如学者耿利航在《群体诉讼与司法局限性》中所言,“至少在现阶段,强化行政执法、提高行业自律水平,开辟诉讼外市场纠纷解决机制或许是比大量诉讼更好的解决市场欺诈的进路”。<sup>[20]</sup> 综合考虑社会稳定性与我国司法资源、法官水准等问题之后,盲目地大规模推行群体诉讼进而激发社会矛盾的做法是不可取的。目前采取的单独诉讼与共同诉讼相结合的诉讼模式,兼有具备行政执法权的证券监督机构对违规违法行为进行监管处置,可以有效均衡救济与稳定之间的矛盾,度过这一时期。

[19] 何美欢:《公众公司及其股权证券》,北京大学出版社1999年版,第20页。

[20] 耿利航:《群体诉讼与司法局限性——以证券欺诈民事集团诉讼为例》,载《法学研究》2006年第3期。

## 2. 进一步完善和优化证券代表人诉讼制度

我国代表人诉讼制度产生于20世纪80年代中后期,借鉴了日本和台湾地区选定当事人制度及美国集团诉讼模式的特性,并与我国实际情形相结合,是一种适合我国国情的崭新制度。较之单独与共同诉讼,代表人诉讼制度明显扩大了当事人群体的范围,更加有利于保护广大投资者的切身利益;而与选定代表人制度相比,又确保了诉讼代表人选出之后,其他利害关系人的当事人地位并未丧失,保障了绝大多数诉讼参加者的利益。同时,为了使人数不确定的大规模诉讼能够有序进行,诉讼代表人制度又吸取了集团诉讼的部分合理内核,以登记的形式将本来无法确定的当事人数目予以确定,再采取选举、商议或指定的方式确定诉讼代表人,尽可能地平衡了让所有受损投资者尽皆参与诉讼和人数过多诉讼难以有序进行之间的矛盾,应当成为我国下阶段证券民事诉讼制度改革的重要方向。但囿于司法资源不足,人员专业性不够等客观因素,为了控制确保诉的规模和程序可控,代表人诉讼制度对投资者的诉权做出了一些限制,如未至受理法院登记不得参与代表诉讼、判决效力并不扩张至所有利益相关人而仅限于诉讼参加者等。所以,此制度的改良方向应当朝着逐步放开对诉讼规模的管控,减少甚至取消利益相关的投资者加入诉讼的程序性限制等方向努力,为投资者依法维权提供越来越友好的司法途径。

## 3. 引入“明示退出、默示加入”规则

待条件完全成熟时,以集团诉讼模式为蓝本,吸收美国证券法下的默示民事诉权理论,采“明示退出、默示加入”为处理证券民事诉讼的基本原则,全面修改民事诉讼法及相关法律。深究其源,集团诉讼对于普通民众的参与成本和要求是世界所有类似制度中最低的,在相关诉讼发起之后,即使受损投资者对诉讼完全不知情,只要其并未明确表示放弃诉讼权利,那么,任何于己有利的判决都可以经由法院对已生效,从而获得救济。这一规则的意义在于,所有未“选择退出”的集团一方所涉当事人均可以被推定为集团诉讼中的一员,他们的诉权自动累加到了集团一方的整体诉讼权利之中,使集团诉讼包容空前规模的当事人成

为可能。<sup>[21]</sup> 如此巨大的原告规模,将会导致集团所请求的整体赔偿金额极其巨大,超过违法行为人的收益,从而对被告及潜在的可能违法的主体产生强大的威慑。例如,在证券领域施行集团诉讼模式的美国,具备一定规模的集团诉讼原告经常成千上万,而获得胜利之后(股民一方)侵权公司所需支付的赔偿也动辄数十至上百亿美元,这对于上市公司而言亦属沉重打击。在经济不发达、司法从业人员素质不足、相关监管保障机构不健全的情况下,这种规模庞大、影响深远的诉讼甚至是国家都无法承受的。此外,推行集团诉讼的必要条件是司法承认默示的民事责任(implied liability),即法未规定时,亦可依默示民事责任要求赔偿。<sup>[22]</sup> 在此基础上发展出的默示诉权理论方可作为集团诉讼的基础。

故此,建立证券民事诉讼的集团诉讼模式不应操之过急,而是要将它作为我国证券民事诉讼领域司法改革的长远目标。以效法之眼度之、以兼蓄之念思之、以进取之步践之,将最广大的人民利益作为司法改革的核心落脚之所,逐步完善我国证券民事赔偿法律制度。

---

[21] 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;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3期。

[22] 参见美国《1934年证券交易法》第7条、14条、15条。