

论证券集团诉讼的替代性机制

——比较法角度的初步考察

汤欣*

摘要:在引入美国式集团诉讼的时机到来之前,面临迫切的投资者保护和救济问题,中国大陆证券市场急需发展群体性纠纷的多元化处理机制。从比较法角度考察美国之外各市场针对欺诈行为的民事诉讼和争议仲裁模式,发现德国的证券投资者示范诉讼和我国台湾地区以非营利组织主导的证券团体诉讼较为可取,英国、加拿大及韩国所采取的集体诉讼机制,虽然解决了美国式制度中的滥诉风险,却同时使得投资者诉讼在现实中活力不足,其经验教训值得关注。比较而言,合并仲裁和集团仲裁面临着理论和实践方面的现实困难,不易发展成为解决大规模证券群体争议的重要模式。

关键词:群体性纠纷 证券集团诉讼 示范诉讼 团体诉讼 集团仲裁

一、前言

中国大陆的证券市场,虽已在近期成长为世界

* 清华大学法学院副教授。

第三大市场,但新兴市场的特征仍然十分明显,具体体现为上市公司内部治理和外部约束机制薄弱,证券公司治理结构和内部控制远不健全,投资者结构不尽合理,机构投资者规模偏小、发展不平衡,法治环境和诚信意识有待完善,监管有效性和执法效率有待提高等。^① 面对大量发生的市场欺诈和违规、违法事件,财经媒体及社会舆论一度热烈呼吁效法美国,引入功能强劲的集团诉讼制度,以加强投资者保护、获取损害赔偿,实现对于潜在不法行为的威慑。^②

在相关学术探讨中,对于美国式集团诉讼(class action)移植至中国是否可行大致有三种立场:第一种立场基本否定,^③第二种立场截然

① 中国证券监督管理委员会:《中国资本市场发展报告》,中国金融出版社2008年版,第104-106、109-110、113-118、120-123页。

② 如程勇、吴占宇:“‘十一五’力推五项基础性制度建设”,载《上海证券报》2005年11月3日;王璐:“郑百文赔偿案引发集团诉讼呼吁”,载《上海证券报》2005年12月6日;夏丽华:“深交所建议出台司法解释支持证券诉讼”,载《中国证券报》2005年12月29日;李晓晖、袁冲:“集团诉讼缺位——银广夏股东意难平”,载《中国经济时报》2006年4月12日。

③ 如江伟、肖建国:“关于代表人诉讼的几个问题”,载《法学家》1994年第3期,认为民事诉讼法上的代表人诉讼从大陆的国情出发,是在借鉴了日本的选定当事人制度和英美集团诉讼的基础上创制的科学规定,比美国集团诉讼更符合诉讼原理和大陆司法实践需要;傅郁林:《民事司法制度的功能与结构》,北京大学出版社2005年版,第177-178页,认为无论是在现有法系传统背景下汲取外国制度优点和剔除其弱点方面的理论兼容能力,还是从考虑大陆当事人素质和平衡各方利益等方面的制度可行性来看,代表人诉讼制度几乎都无可挑剔;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,认为美国集团诉讼有明显的缺陷,相比之下,中国的代表人诉讼制度更为优越。也有学者主张,中国社会和法律界应该从对群体性诉讼的迷信中尽快清醒过来,通过社会分配和社会保障制度减少群体性纠纷发生的概率,通过多元化的社会综合治理化解群体性纠纷,通过替代性的纠纷解决机制减少或分流群体性诉讼,才是更符合大陆社会和谐稳定发展的根本道路。该学者进一步指出,在中国的现有制度和条件下,全面引进美国集团诉讼的建议显然不具有现实根据与合理性。参见范愉:《集团诉讼问题研究》,北京大学出版社2005年版,第428-430页。

相反,主张立即全面引入,^④第三种立场则是建议借鉴美国模式,改革国内现有的代表人诉讼制度(《民事诉讼法》第54、55条)。^⑤但远远不是所有的观察者都已经注意到,美国式集团诉讼确实是处理社会大规模纷争的一种极为特殊的机制,^⑥基于政治、社会、司法制度、诉讼文化等方面的因素,决策者目前并未考虑在国内引入或者建设类似的司法制度。即使在专业领域如证券欺诈诉讼中可能具有适于建立集团诉讼的一些特点,^⑦是否能够采用该种诉讼机制,也首先不是一个理论构建或者如何和本国民事诉讼法相衔接的技术问题,而更可能是一个司法政策问题。^⑧

关于在中国证券市场建立私人执法和集团诉讼制度的路径选择问

④ 如杜要忠:“美国证券集团诉讼程序规则及借鉴”,载《证券市场导报》2002年第7期,提出应在中国大陆试行证券集团诉讼,在总结经验的基础上,制定集团诉讼单行法或在大陆民法法中制订单行规则,并根据美国集团诉讼制度的框架具体设计了操作方案;中国人民大学法学院“民事诉讼法典的修改与完善”课题组:《中华人民共和国民事诉讼法》修改建议稿(第三稿)及立法理由,人民法院出版社2005年版,第五章第四节(执笔人刘在学),建议参考美国联邦民事诉讼规则,全面引进集团诉讼当事人“视为同意参加诉讼”(Opt-in)的制度。

⑤ 如胡永庆:“证券集团纠纷诉讼制度研究”,载《比较法研究》2004年第4期,认为融合现有共同诉讼的理论基础,吸收美国集团诉讼模式以及其他相关制度的合理内核,对大陆代表人诉讼制度进行适度扩张,具有一定的可行性;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”,《中国法学》2007年第3期,认为目前大陆由大规模侵权行为引发的群体性纠纷中,侵权行为并未得到及时制止,受害人的权益也缺乏有效的救济渠道,要改变这种状况,除通过多元化的社会综合治理等方式预防和化解群体纠纷外,结合中国国情,借鉴美国式的集团诉讼既是必要的,又是可行的;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,主张鉴于大陆司法能力不足,也为避免集团诉讼的固有弊端,集团诉讼在引入之初应受到严格限制,随着社会发展和司法能力的提高而渐进地发挥其功效;汤维建等:《群体性纠纷诉讼解决机制论》,北京大学出版社2008年版,第316-323页,对中国式集团诉讼的制度设计提出初步构想。

⑥ Edward F. Sherman, Group Litigation Under Foreign Legal Systems: Variations and Alternatives To American Class Actions, Symposium; Export/Import: American Civil Justice in a Global Context, 52 DePaul L. Rev. 401, 401 (2002).

⑦ 汤欣:“私人诉讼与公司治理”,汤欣主编:《公共利益与私人诉讼》,北京大学出版社2009年版,第114-115页。

⑧ 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。

题,笔者已在他文中作出了探讨。^⑨ 考虑到集团诉讼的真正引入尚需时日,目前对市场不法行为的打击和相应的投资者救济,还需要仰赖群体性纠纷的多元化处理机制。^⑩ 本文拟从比较法的视角,简略分析目前在美国之外的其他国家和地区针对证券市场欺诈行为而采取的民事诉讼模式,如示范诉讼、非营利性组织诉讼和高度管制的集体诉讼,同时考察了证券仲裁机制,试图得出何种模式对中国市场较为适用的初步启示。

以下第二部分介绍德国的证券示范诉讼制度;第三部分研究台湾地区的证券团体诉讼及其改革方向;第四部分分析英国、加拿大和韩国的集体诉讼,此三国的诉讼模式虽均受美国影响,但主要因为司法控制的因素,实际上与美国式集团诉讼模式已有一些显著的区别;第五部分探讨证券仲裁和集团仲裁;最后在第六部分给出简单的结论。本文的写作目的在于为国内主要针对上市公司的证券诉讼提供除美国式集团诉讼之外的借鉴,鉴于国内证券诉讼的基本目的在于为受害投资者提供损害赔偿的救济之道,^⑪并追究侵权行为的民事责任,^⑫团体诉讼等一些主要不以赔偿个体投资者为宗旨的诉讼模式,^⑬各国的证券争端

^⑨ 汤欣主编:《公共利益与私人诉讼》,北京大学出版社2009年版,第127页。

^⑩ 范愉:《集团诉讼问题研究》,北京大学出版社2005年版,第437-451页。

^⑪ 现行法上的民事责任条款均以“赔偿”为中心(《证券法》第69条、76条3款、77条2款、79条2款、171条、173条、190条、191条、210条、214条),相关司法解释用于解决赔偿责任及相关的实体和程序问题(如最高人民法院《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》),受害投资者及其律师也均以求得赔偿作为首要的诉讼目的。

^⑫ 浩民:“为证券市场发展提供司法保障——最高人民法院副院长李国光谈《规定》理解与适用”,载《中国证券报》2003年1月10日。

^⑬ 如德国法上所称的团体诉讼(Verbandsklage),是由某一法人团体或经认可的机构为维护公共利益,依法律规定在特定事件中以自己的名义提起不作为诉讼。团体诉讼与集团诉讼或选定当事人制度最大的不同之处在于:团体诉讼的制度目的系为维护公益或集团性利益(如公平竞争秩序的维护、消费者利益的保护、环境的保护),而非当事人个别请求权的合并;团体诉讼的程序上当事人所欲请求保护者系公益或集团性利益,而在集团诉讼的程序上当事人所欲请求保护者为各构成员(诉讼外实体权利人)的个别利益。虽然不作为诉讼并非团体诉讼的根本特征,但该国实践的各国实践中,德国已如上述,传统上法国法院命令给付的赔偿金额通常为象征性的1法郎;希腊消费者团体诉讼中的损害赔偿请求,其“损害”也不涉及消费者个别实质上所受的损害,而是消费者集团利益的抽象损害。参见沈冠伶:“示范诉讼契约之研究”,载《台大法学论丛》第33卷第6期(2003年)。

调解机制^⑭及投资者保护(补偿)机制,^⑮暂时没有纳入文章的视野。

二、示范诉讼

大陆现有的证券市场虚假陈述民事诉讼案件,多采取单独立案、合并审理的方式(偶见共同诉讼),^⑯由于受害投资者人数众多,同一被告名下往往集结多数案件,其中往往具有相同或至少同类的事实和法律规定,为适当降低诉讼成本,法院可能先行就一个典型案件形成判决或裁定,嗣后以之指导同类案件的判决或者促成其和解。^⑰此种法院在实践中自行摸索出来的裁判经验,可能遇到一系列的法律疑问,例如:如何协调法院的职权行为与当事人的知情权和自主权?在做成上述

^⑭ 欧盟经济区各国的金融争议调解机制概览,参见 Financial Dispute Resolution Network, Members of FIN - NET, http://ec.europa.eu/internal_market/fin-net/members_en.htm, 2010年10月6日最后访问。其中英国的金融争议调解服务(the Financial Ombudsman Service (FOS))具有程序平易、费用低廉、启动机制强制、注重解决方案的整体公平等显著特点,参见 Cory Alpert, Financial Services in the United States and United Kingdom: Comparative Approaches to Securities Regulation and Dispute Resolution, 5 B. Y. U. Int'l L. & Mgmt. Rev. 75, 86-98 (2008), 实践运作极为高效,如在2005-2008的三个年度中,每年处理完结的案件均在10万宗左右,其中调解结案的比例均在90%以上,参见 P. E. Morris, The Financial Ombudsman Service and the Hunt Review: Continuing Evolution in Dispute Resolution, J. B. L. 2008, 8, 785-808, at 789。但 FOS 主要适用于金融消费者与银行、保险公司、证券公司等“特许人士或机构”(authorized persons)之间的争议,与公开发行公司本身并无关联。FOS 的官方主页亲民、简洁,参见 <http://www.financial-ombudsman.org.uk>, 2010年11月23日最后访问。

^⑮ 如美国根据1970年证券投资者保护法(Securities Investor Protection Act)设立的“证券投资者保护公司”(SIPA),英国根据2000年金融服务与市场法(Financial Services and Markets Act)设立的“金融服务补偿机制”(Financial Services Compensation Scheme, “FSCS”)。

^⑯ 檀木林:“保护弱者依靠团队的力量——记‘三九医药’虚假陈述证券民事赔偿案”,载《中国证券报》2006年11月9日;徐畅:“ST科龙虚假陈述证券民事赔偿案”,载《中国证券报》2009年6月11日;宋一欣:“东方电子维权故事(下)”,载《中国证券报》2006年12月17日。根据2006年1月1日起施行的最高人民法院《关于人民法院受理共同诉讼案件问题的通知》(法[2005]270号)，“当事人一方或双方人数众多的共同诉讼……受理法院认为不宜作为共同诉讼受理的,可分别受理”。

^⑰ 宋一欣:“‘实验性诉讼’法值得借鉴”,载《中国证券报》2006年12月14日。

“典型裁决”的过程中,需要暂时中止其他类似案件的审理,而“典型裁决”做成以后,其判决内容需要对同类案件在以后的审理形成影响乃至约束(包括对法院和诉讼当事人的拘束),法律依据何在?而如果前诉不能对后诉形成约束,又后诉的裁决结果与前诉出现明显差异,则法律适用的统一性与安定性怎样保障?在“典型裁决”做成的过程中,可能需要相关当事人就事实认定及程序进展支付费用,而后续的案件在援用这些事实认定和相关法律见解时无须支付类似费用,由此形成后续案件搭上“典型裁决”的便车,形成不公平的诉讼负担。

事实上,上述“典型裁决”的实践经验经过提炼,确实可望减轻单一法院不得不处理大量同类诉讼的负担,具体而言可采取“示范诉讼”的做法,由某一审级较高的法院先就大量同类诉讼中共同的事实或法律问题形成裁决,^⑭而后再由各受理个别诉讼的法院审理具体案件中具有个性的争点,^⑮由此可能提高法院处理大量扩散性诉讼案件的效率。但此种审判方式涉及当事人实体及诉讼权利的处分、裁决的效力、诉讼费用负担及其他重要的程序事项,应当事先进行通盘的整体设计,然后在立法层面进行具体规定。^⑯在此方面,德国近年来为改善证券投资者权利救济程序的最新尝试值得借鉴。^⑰

2003年,德国电信公司(Deutsche Telekom AG)因此前在招股说明

^⑭ 信息披露违法案件中的共同问题,如:复杂案件的管辖法院、诉讼时效如何判断?在适用最高人民法院《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》时,虚假陈述违法行为的“揭露日”或“更正日”如何确定?“证券市场系统风险”及其对于投资者损失的影响如何判定?损害赔偿的计算方法如何具体落实?

^⑮ 具体案件中的个体问题,如:原告的损害与发行人的信息公开之间有无因果关系?损害数额如何具体算定?

^⑯ 如台湾地区学者即认为,通过对于台湾地区现行“民事诉讼法”的解释,由法院依职权择定的示范诉讼所能发挥的诉讼经济作用(如助益后诉讼程序的迅速终结,减少证据调查上劳力、时间、费用的支出等),可说是有其界限,应当考虑就示范诉讼与后诉讼间的关联在立法上予以明文规范。参见沈冠伶:“示范诉讼契约之研究”,载《台大法学论丛》第33卷第6期(2003年)。

^⑰ 事实上早在特别立法颁布之前,已有德国学者主张,示范诉讼得补充德国法上团体诉讼(Verbandsklage)制度之不足,在未引入集体诉讼(Gruppenverfahren,相当于美国的class action)制度前,得经由示范诉讼的方式予以解决,并宜参酌德国行政诉讼法第93条之1有关示范诉讼的立法,在民事诉讼法上进行明确规定。参见沈冠伶:“示范诉讼契约之研究”,载《台大法学论丛》第33卷第6期(2003年)。

书等公开文件中作出虚假陈述,在曝光后导致股价急速下跌,招致15,000名左右的投资者向法兰克福地方法院提起损害赔偿之诉。对于此类“扩散性损害”(Streuschaden),德国民事诉讼法上原有的共同诉讼、诉讼参加、诉讼停止、示范诉讼契约、团体诉讼制度等,均无法为受害投资者提供救济途径,德国国会于是专门制定了《投资者示范诉讼法》(Kapitalanleger-Musterverfahrens Gesetz, KapMuG, 2005年11月1日起实施),尝试以示范诉讼的方法提高诉讼效率、避免裁判歧异并合理分摊诉讼费用。具体而言,整个示范诉讼程序可以分为三个阶段:第一阶段,由投资者原告向有管辖权的州地方法院提出示范诉讼申请,州地方法院进行公告,当4个月内有10个以上的申请被提出时,第一个接受申请的州法院即应将系争案件提交州高等法院。第二阶段,法院通知在一审法院登记的案件的其他当事人,其案件的审理暂时中止;由州高等法院择定示范诉讼原告进行示范诉讼,并做成示范裁判(Mustersentscheid)。第三阶段,原来在一审法院登记的案件恢复程序,在示范裁判的约束之下,对各原告的具体损害赔偿请求进行裁决。^②

《投资者示范诉讼法》虽然篇幅不大,具体的制度安排却相当周密周全,其中最具有参考价值的机制罗列如下:(1)不同审级法院之间的合作。投资者起诉由地方法院受理并就具体案件中的个体问题形成裁判,但各案件中共同的事实与法律问题则呈交高等法院裁决,通过(对共同问题的)集中审判和(嗣后对个体问题的)同步审理,实现诉讼的经济性并维持裁判的统一。(2)示范裁判具有约束力。州高等法院作出的示范裁判,不仅对示范诉讼原告、被告,而且对所有被通知参加程序的其他人,均具有相当于既判力的拘束力(《投资者示范诉讼法》第14

^② 投资者示范诉讼法的英文官方译本,载于德国司法部网站, http://www.bmj.bund.de/enid/25a22f63ed37aac74890c815925645de_5cecef6e6575657375636865092d0931/Corporate_Governance/Capital_Markets_Test_Case_Act_CMTCA_1gl.html, 2009年10月2日最后访问。对于该法的具体分析,参见沈冠伶:“从德国‘投资人示范诉讼’之新制再论‘追加选定当事人’制度”,载《迈入二十一世纪之民法学研究》,元照出版公司2006年版,第162-185页;姜炳俊:“德国投资人示范诉讼新制”,载《迈入二十一世纪之民法学研究》,元照出版公司2006年版,第150-160页;Michael Stumer, *Model Case Proceedings in the Capital Markets - Tentative Steps Towards Group Litigation in Germany*, C. J. Q. 2007, 26 (APR), pp. 250-266.

条(2)款),由此形成减少诉讼成本的关键支撑。(3)保障当事人的听审权。在示范诉讼原、被告之外,因该诉讼程序的正式开始而暂时中止的其他案件当事人,均应由法院通知参与示范诉讼,并作为该诉讼的从参加人,有权在案件审理中提出攻击与防御的方法,并为所有的诉讼行为(同法第12条),以保证其得到正当程序的保护。^⑳(4)减轻原告在诉讼费用方面的压力。示范诉讼的第一审程序,不另外收取裁判费及律师费,而证据调查、专家鉴定等其他诉讼费用则在诉讼之后,由所有关系人按照其请求金额的比例共同负担(同法第17条)。(5)诉讼过程由法院主导。示范诉讼的原告由州高等法院依职权裁量决定(同法第8条(2)款),原、被告以外的其他关系人也由法院通知参加诉讼(同法第8条(3)款)。同时为防止原告律师操控诉讼程序,规定诉讼请求不得放弃,而和解必须经所有关系人一致同意(同法第14条(3)款,而这事实上基本无法实现)。(6)限制原告律师的起诉激励。德国本来就不允许胜诉收费制,而高等法院择定原告进行的示范诉讼本身只是整个示范诉讼程序的中间环节,原告律师不会因此另行收费,由此大大减少了示范诉讼原告律师的财务激励,避免其产生兴讼的道德风险。^㉑

对大陆立法的另一启示是,德国的法定示范诉讼模式相比英国《民事诉讼规则》中规定的示范诉讼(Test Claims)和美国《联邦民事诉讼规则》中规定的示范诉讼(Test Cases)更为优越,后两种示范诉讼需要当事人达成示范性诉讼协议,而在类似证券欺诈引起的大规模群体性纠纷中,要征得所有当事人的同意而达成协议极其困难。相比之下,依据法律的明确规定,德国法院可以在原(被)告提出一定数量的申请后径行决定适用示范性诉讼程序,并使示范判决对判决确定前受理的案件具有约束力;通过案件的受理,所有案件的诉讼时效因此而中断;基于受理情况,法院还对保全措施享有一定的自由裁量权。类似的便

^⑳ 由此带来的一个可能问题是,如果受法院通知的其他投资者都以参加人的身份参与示范诉讼程序,则审理示范诉讼的州高等法院必然要面对数量众多的诉讼参与人,由此造成审理上的负担。司法实践中是否会出现此种困扰,有待审判经验进行验证。参见施塔德勒:“德国公益诉讼”,汤欣主编:《公共利益与私人诉讼》,北京大学出版社2009年版,第194页。

^㉑ Michael Stumer, *supra* note 22, at 264.

利性和确定性是协议型的示范诉讼模式无法企及的。^⑤

德国示范诉讼新制的起因在于德国电信公司案提出的立法挑战,但到2010年6月为止其已经在25件有关资本市场的诉讼程序中得以运用。^⑥德国联邦司法部在2009年委托专家团队对该法进行整体评估,后者提出了包括“考虑为示范诉讼中原告的律师规定额外的收费”、“应为达成法院和解保留空间”、“摆脱制度中现有的强制参与性,为所依与示范确认诉讼程序相关的原告提供声明退出的可能”、“将示范程序发展成为类似选择加入机制的集体性诉讼程序”等在内的改革建议。^⑦此项立法具有实验性,在施行期5年届满之前,将视施行成效,决定是否规定于民事诉讼法,而适用于所有扩散性损害赔偿请求事件。^⑧在立法实验期结束之前,德国议会已经将其实验结束日推迟到2012年11月。值得我们观察的是,未来示范诉讼法的规定是否会整合到德国民事诉讼法的普适性规范之中?从团体诉讼等代表人诉讼模式到投资者相关的示范诉讼模式,德国制度是否会进一步发展为“私

^⑤ 肖建国等:“示范性诉讼及其类型化研究——以美国、英国、德国为对象的比较法考察”,载《中国法学》2007年第5期;洪秀娟:“示范诉讼制度初探”,载《司法改革论评》(第8辑),第147-149页。

^⑥ 大部分按照示范诉讼法提起的诉讼是基于因未披露应公开信息以及因“灰色资本市场”中不动产基金的招募说明书所含错误而产生的损害赔偿请求权。参见Astrid Stadler教授为“Recht und Rechtswirklichkeit - Ein deutsch - chinesischer Dialog zur prozessualen Durchsetzung privater Ansprüche” - 2. Freiburger Forum zum chinesischen Recht (“权利与权利实现——关于私法权利程序实现中的对话”(第二届弗莱堡中国法论坛))提交的论文“德国资本市场示范程序法”(2010年6月25日)。

^⑦ 但学者认为,德国法制的根本性问题在于:一方面希望提高诉讼效率,另一方面又力图保全所有原告的听审请求权(Anspruch auf rechtliches Gehör),因而规定所有初始程序中的起诉人都可以以“参加人”的身份参与示范程序,而这是一个“结构性错误”。参见Astrid Stadler:《德国资本市场示范程序法》。另有学者提出,德国现有立法要求投资者必须先行起诉才能参加示范诉讼程序,使得投资者的维权成本高昂;此外对于招股书上的不实陈述与损害结果之间因果关系的推定,应当扩展适用于二级市场上的不实陈述,see Halfmeier, Axel and Feess, Eberhard, The German Capital Markets Model Case Act (KapMuG) - A European Role Model For Increasing the Efficiency of Capital Markets? Analysis and Suggestions for Reform (February 2010). Available at SSRN; <http://ssrn.com/abstract=1684528>。

^⑧ 《示范诉讼法》第20条。

人检察官”式的美国集团诉讼模式?^②

三、证券团体诉讼

一定人数以上的受害证券投资人或期货交易人向具有独占性的公益组织授予诉讼及仲裁行为的“实施权”,由后者以自身名义提起诉讼或仲裁,待胜诉获得赔偿,在扣除诉讼或仲裁必要费用之后,分别交付授予诉讼或仲裁实施权的投资人,是台湾地区近年创立的投资人集合性诉讼求偿机制。

台湾地区证券市场散户投资者的比例高达八成,证券交易的换手率一直居高不下,为解决证券市场违法行为受害投资者起诉诱因低落的问题,1998年至2003年间曾由证券主管机构依照民事诉讼法上有关共同诉讼的规定,受任为登记投资人的共同诉讼代理人进行诉讼。为保障证券投资人及期货交易人之权益,并促进证券及期货市场健全发展,台湾地区在2002年颁布了“证券投资人及期货交易人保护法”(以下简称“投保法”),2003年1月该法正式实施的同时,设立了专职证券投资人保护的“证券投资人及期货交易人保护中心”(以下简称“投保中心”),负责对财务报告不实、公开说明书不实、操纵股价、内线交易等证券不法案件进行处理。从2009年5月开始,投保中心的权限扩展至对上市或上柜公司之董事或监察人提起诉讼,以及诉请法院裁判解任公司之董事或监察人。^③

“投保法”中的关键机制,在于允许投保中心为受害投资人的利益提起损害赔偿之诉或仲裁,并对前者给予若干程序上和实体上的优惠

^② 近期欧盟以及各成员国立法者似乎表现出某种靠近美国集团诉讼模式的倾向,参见 Richard A. Nagareda, *Aggregate Litigation Across The Atlantic and the Future of American Exceptionalism*, 62 *Vand. L. Rev.* 1, 19-32 (2009)。对包括德国在内的欧洲国家诉讼和司法制度保守性的批评,参见 Thomas D. Rowe, Jr., *Debates over Group Litigation in Comparative Perspective: What Can We Learn From Each Other?* *Duke Journal of Comparative and International Law* (Spring/Summer 2001), 11 *Duke J. Comp. & Int'l L.* 157, 159-160。

^③ 《投保法》第10-1条,此条系该法在2009年5月20日修改时增列。

待遇,分述如下:(1)团体诉讼的提起。投保中心为保护公益,对于造成多数证券投资人或期货交易人受损害的同一原因所引起的证券、期货事件,得由20人以上证券投资人或期货交易人授与仲裁或诉讼实施权后,以自己之名义,提付仲裁或起诉(“投保法”第28条1款前段)。(2)团体诉讼的加入和退出。提付仲裁或起诉后,得由其他因同一原因所引起的证券或期货事件受损害之证券投资人或期货交易人,于第一审言词辩论终结前或询问终结前,加入诉讼或仲裁。反之,证券投资人或期货交易人得于言词辩论终结前或询问终结前,撤回仲裁或诉讼实施权之授予,并通知仲裁庭或法院(同法第28条1款后段)。由此保障投资人参加或退出团体诉讼的自主决定权。(3)诉讼及仲裁权。投保中心就证券投资人或期货交易人授予诉讼或仲裁实施权之事件,有为一切诉讼或仲裁行为之权。但证券投资人或期货交易人得限制其为舍弃、认诺、撤回或和解。而证券投资人或期货交易人中一人所为之此类限制,其效力不及于其他证券投资人或期货交易人(同法第31条1、2款)。由此维护投资人作为团体诉讼真正权利人的基本诉讼权益。(4)交付赔偿金额。投保中心应将从诉讼或仲裁结果所得之赔偿,扣除诉讼或仲裁必要费用后,分别交付授予诉讼或仲裁实施权之证券投资人或期货交易人,并不得请求报酬(同法第33条)。由此确定投保中心为纯粹公益性法人,且投资人加入团体诉讼无须负担任何费用。(5)起诉前的调阅权。保护机构为提起诉讼,有权请求发行人、证券商、证券服务事业、期货业或证券及期货市场相关机构协助或提出文件、相关资料。拒不提出相关资料者,保护机构有权提请监管机关强制其提出(同法第17条)。以此部分地解决起诉原告与被告公司之间“信息不对称”的问题。(6)降低诉讼成本。投保中心提起团体诉讼,满足一定条件时得减免诉讼费;为避免被告转移资产而申请保全措施,或为使投资人尽早获得赔偿而申请先予执行时,得免于提供担保(同法第34-36条)。

台湾地区通过“投保法”创设的证券团体诉讼,目的在于针对证券市场上受害投资人索赔意愿不高的现象,希望发挥投资人保护机构的

功能,提振证券事件诉讼、仲裁经济效益并减轻讼累。^③立法实施至今,已经取得若干成效,^④并为通过非营利组织诉讼来推进公司治理和证券市场建设提供了开创性的尝试。以非营利组织来发动对公司、证券违法行为的诉讼,其重要的优势在于能够与其他执法机制相辅相成、配合政府的执法行动,更倾向于提起有益社会的诉讼而避免滥诉。^⑤虽然如此,台湾地区的证券团体诉讼仍可能存在技术和制度不同层面的问题。

在技术层面,首先,团体诉讼的判决效力仅对授予诉讼实施权的投资人发生效力,而因为同一证券期货事件受损害的其他投资人则不受判决结果的拘束,由此与美国式集团诉讼中的“选择退出”(Opt-out)原则截然不同。此种制度设计,使得不知团体诉讼存在的投资人错失参加诉讼的机会,可能减损保护投资人权益的功能;由此无法一次性解决相关证券纠纷,在日后有新诉提起的时候,可能发生新旧裁判相互矛盾的情形,不尽符合诉讼经济的原则。故学者多建议借鉴美国制度,将团体诉讼的既判力向所有未“选择退出”的相关投资人扩张。^⑥其次,实践中投保中心需要以公告及个别通知并行的方式来告知受害的投资人,在公开受理投资人前来登记作业完成后,才能提出诉讼请求。因上述公开的受理程序,难以保证秘密而迅捷地申请财产保全,使得被告可能有转移财产以逃避诉讼与执行的机会。再次,证券团体诉讼虽然有权享有裁判费减免及免供担保的优待,但立法上裁判费减免的幅度非

^③ 廖大颖:《证券交易法专论》(修订二版),台湾三民书局2005年版,第407-408页。

^④ 投保中心截至2010年10月31日受理的团体诉讼详细情况,参见该中心“团体诉讼案件汇总表”,<http://www.sfpcc.org.tw/news/view.asp?id=45>,2010年11月10日最后访问。

^⑤ 汤欣主编:《公共利益与私人诉讼》,北京大学出版社2009年版,第124-125页。

^⑥ 刘连煜、林俊宏:“投资人团体诉讼新时代的来临”,载《月旦法学杂志》第111期(2004年8月);王文字:“证券团体诉讼——台湾地区的法律与实践”,载汤欣主编:《公共利益与私人诉讼》,北京大学出版社2009年版,第86-87页。

常有限,^⑤而申请保全是否免供担保仍需由法官视个案情况而具体判断。最后,程序进展缓慢、事实举证不易、因果关系认定与损害金额计算困难等,均可能阻碍证券团体诉讼达成实效。^⑥

在制度层面,投保中心的特点在于其浓厚的官方色彩。就该中心具体而言:董事会为投保中心的最高机关,监察人为监督机关,而证券主管机关对于该中心的全体董事及监察人均有遴选或指派的权限(“投保法”第11条2款、第12条、第15条4款);保管运用之资产系在主管机关协调下,由证券及期货市场相关机构捐助而来,而上述机构应持续提拨款项,以确保投保中心的运营资金(同法第7条,第18条1、2、3、5款);投保中心的业务范围除为投资人提起团体诉讼或仲裁求偿外,还提供投资人证券及期货相关法令之咨询及申诉服务(同法第10条1款)、买卖有价证券或期货交易因民事争议之调处(同法第22条1款),在证券商或期货商因财务困难无法偿付时,投保中心所属之保护基金甚至负责偿付善意投资人(同法第21条),因此,在相当程度上取代了主管机关在金融监理及投资人保护上的行政任务。可以说投保中心名义上虽然是民法上的财团法人,但实际上应属具有浓厚官方色彩的非营利组织(NPO)。^⑦近年来,非营利组织在同属东亚的日本、韩国和台湾地区公司治理中扮演了重要角色,自有其政治、经济、社会、文化方面的背景因素,^⑧但该类组织因其内在特点则有可能滋生种种弊端:(1)效率不彰。NPO无须定期披露财务报告与重大信息,并且其所提供的公共产品本质上具有难以量化的特质,致使如何评估NPO的经营

^⑤ 证券团体诉讼所请求的损害赔偿金额合计上亿元新台币(2009年5月20日修法后下调为3000万元新台币)才能享受裁判费减免,比较台湾地区“消费者保护法”第50条有关消费诉讼减免裁判费的规定,“投保法”上的规定显然负担过重。参见赖英照:《最新证券交易法解析》,台湾2006年作者自版,第571页;刘连煜、林俊宏:“投资人团体诉讼新时代的来临”,载《月旦法学杂志》第111期(2004年8月),第92页。

^⑥ 刘连煜、林俊宏:“投资人团体诉讼新时代的来临”,载《月旦法学杂志》第111期(2004年8月),第92-93页;郭大维:“台湾证券投资人保护机制之省思(下)”,载《台湾法学》第125期(2009年4月)。

^⑦ 王文字:“证券团体诉讼——台湾地区的法律与实践”,载汤欣主编:《公共利益与私人诉讼》,北京大学出版社2009年版,第79-81页。

^⑧ Curtis J. Milhaupt, Nonprofit Organizations as Investor Protection: Economic Theory and Evidence From East Asia, 29 Yale J. Int'l L., 169, 171-174.

成果成为一大难题。而现有的研究表明,NPO 的营运效率要远低于商业组织。(2)不当干预。政府可能以提供资源为条件,影响乃至控制 NPO 的战略、人事和业务决策,干涉具体案件的起诉与和解,导致 NPO 独立性缺失和所谓的“选择性执法”。(3)治理薄弱。NPO 没有所有者监督机制,捐助者、管理者可能具有与 NPO 目标不同的动机,而委托 NPO 执法的投资人则无力实施监控,致使 NPO 本身的治理成为问题。综上,除依赖主事者的信念与理想之外,如何驱动 NPO 能够公正、独立、有效、客观执法,就成为台湾地区证券团体诉讼制度的最大挑战。^③

尽管如此,在私人执法发展不足、政府执法具有内在限制、法律的配套机制远不健全的新兴市场上,以非营利组织作为引导证券团体诉讼的突破口,至少能暂时和部分地填补证券法和公司法执法的公共产品供应不足的缺口。鉴于中国大陆与台湾地区的证券市场和社会、经济环境具有类似之处,在不需要对大陆现行的证券投资者诉讼制度进行大规模改革的情况下,利用已有的非营利组织架构,完全可以较小的现实成本引入该类组织主导的证券团体诉讼。^④如能通过立法赋予该种诉讼必要的优惠政策,使之担负起引导受害投资者群体性诉讼的重任,可望确保该种诉讼的有序进行,并能有效纾解证券市场上行政执法和刑事检控方面的巨大压力。

针对 NPO 诉讼的固有弊端,在考虑设置大陆的证券团体诉讼机制时,应当特别考虑如下制度设计:(1)开放投资人保护机构之间的竞争。立法应当避免指定某一单位成为主导团体诉讼的垄断性组织,而宜允许多家具有规定资质的 NPO 同时存在,并展开对于政府、市场和

^③ 游志煌:“主导私权证券诉讼之法制模型探讨”,载《月旦法学杂志》第 113 期(2004 年 10 月);刘连煜、林俊宏:“投资人团体诉讼新时代的来临”,载《月旦法学杂志》第 111 期(2004 年 8 月);王文宇、张冀明:“非营利组织主导的证券团体诉讼——论投资人保护中心”,载《月旦民商法杂志》第 15 期(2007 年 3 月);汤欣主编:《公共利益与私人诉讼》,北京大学出版社 2009 年版,第 125 - 127 页;Yu - Hsin Lin, *Modeling Securities Class Actions Outside the United States: The Role of Nonprofits in the case of Taiwan*, 4 N. Y. U. J. L. & Bus. 143 (2007)。有关团体诉讼总体而言的制度劣势,另见汤维建等:《群体性纠纷诉讼解决机制论》,北京大学出版社 2008 年版,第 175 - 181 页。

^④ See, Wallace Wen - Yeu Wang, Chen Jian - Lin, *Reforming China's Securities Civil Actions: Lessons From PSLRA Reform in the U. S. and Government - Sanctioned Non - Profit Enforcement in Taiwan*, 21 Colum. J. Asian L. 115, 156 - 159 (2008)。

民间捐助以及人才方面的竞争。(2)强化信息披露。要求各具备资质的 NPO 定期披露其财务及营运信息,并公布其就个案起诉及和解的细节,使得捐助者和投资人得以比较各家组织的表现,在评估其对于捐助资金的运用效率和法律服务品质的基础上,选择捐助或委托起诉的对象,以市场机制减轻主管机构的监管负担。(3)业绩评定与经费资助。政府应根据客观的评估结果或比照 NPO 自行筹集资金的数额多寡,决定对其进行资助的规模。(4)建立税收优惠。通过对捐助金额的所得税或费用抵减,提高对 NPO 进行捐助的诱因,并同时降低 NPO 本身的税负。(5)树立保护机构的独立形象。证券主管机关最好避免全面主导 NPO 的人事、战略与业务决策,同时以制度化的规章保证其具有相应的决策空间与自主权。^④ 通过以上制度设计,可望弥补台湾地区现行证券团体诉讼中的一些显见弱点,使得该项制度能够切实达成牵头起诉、保护证券投资人利益和震慑市场不法行为的效果。

四、高度管制的集体诉讼

一些国家在建设自身的多数人诉讼司法制度时,一方面吸收了美国集团诉讼中的合理因素,以追求诉讼和司法经济的目标,另一方面则对美国制度进行谨慎的裁剪,强调通过法院的职权管理对诉讼的启动和运行进行严格控制,以避免滥诉现象的发生。这些国家由此建立的集体诉讼(也可称“集团诉讼”),配合当地的社会、文化、司法制度等因素,事实上已经和美国式的集团诉讼相距甚远,在此具有代表性的国家有英国、加拿大(若干省份)和韩国等。

(一)英国

20 世纪 90 年代,英国开始对民事诉讼制度进行系统、彻底的改革,最终在全民关注和参与下提出了民事司法改革的目标和《接近司

^④ 游志煌:“主导私权证券诉讼之法制模型探讨”,载《月旦法学杂志》第 113 期(2004 年 10 月),第 166-169 页;Wallace Wen-Yeu Wang, Chen Jian-Lin, *supra* note 38, at 150-151。

法》(Access to Justice) 报告,^④并制定了新的《民事诉讼规则》(The Civil Procedure Rules 1998, 本节中称为《规则》或 CPR), 在其中正式建立了集团诉讼(Group Litigation)制度。^⑤

英国的集团诉讼是其原有的代表人诉讼(Representative Proceeding)的放大和进一步适用,^⑥本质上是一种案件管理机制,^⑦其显著特点体现为法院高度的职权管理和当事人申请加入原则,具体表现为:^⑧(1)集团诉讼的启动和撤销。集团诉讼命令(Group Litigation Order, GLO)一般需由当事人申请,但法院也可依职权自行发出 GLO(CPR 19. 11(1)),但此种命令必须经过法院首席或者副首席大法官同意才能签发(Civil Procedure Rules Practice Direction, 简称 PD, 3. 3);此外,如果法院认为某一具体案件与其他案件一并纳入集团登记将导致案件管理不便,或者有关案件进行集团登记将对其他案件的管理产生不利影响,即可拒绝其进行集团登记(CPR 19. 14(2), PD 6. 4)。(2)其他程序优先。申请人在考虑是否申请 GLO 时,应当考虑申请其他程序是否更为适宜。申请人应特别考虑,就有关案件的具体情形而言,采取诉讼合并或者代表人诉讼方式是否更加适当(PD 2. 3)。(3)“申请加入”(Opt-in)原则。只有提交书面申请、缴纳相关诉讼费用并登记在册,才能取得诉讼文书,成为集团诉讼案件当事人。英国制度由此延续了传统民事诉讼的基本模式,理论上每一当事人都有自己独立的诉讼权利和实体权利,可以独立进行处

^④ See generally Lord Chancellor's Department, Access To Justice: Multi - Party Situations; Proposed New Procedures (1997); Lord Woolf, Access To Justice: Final Report 223 - 48 (1996).

^⑤ 有关英国集团诉讼制度的简介,参见 Neil Andrews, Multi - Party Proceedings in England: Representative and Group Actions, 11 Duke J. Comp. & Int'l L. 249, 258 - 262 (2001)。

^⑥ 徐昕:《英国民事诉讼与民事司法改革》,中国政法大学出版社 2002 年版,第 90 页。

^⑦ 范愉:《集团诉讼问题研究》,北京大学出版社 2005 年版,第 120 页。

^⑧ 范愉:《集团诉讼问题研究》,北京大学出版社 2005 年版,第 117 - 123, 471 - 476 页。

分。^{④7} (4)其他管理措施。如管理法院可以发布指令,变更集团诉讼命令事项,从集团登记中选择进行一宗或者多宗试验诉讼(Test Claims),指定原告或被告的首席律师,明确案件声明应记载的细节,指定将诉讼进行集团登记的截止日期,就符合要求的任何特定诉讼进行集团登记。管理法院还可以发出指令,责令集团登记的原告承担或分担案件共同事项的诉讼费用或者试验诉讼的费用。此外,CPR和PD还通过案件分配、多轨审理制、指定管理法官、案件移送、公告等环节,使集团诉讼始终处于法院的高度职权管辖范围之内。

英国《规则》的上述种种安排,明显系出于防止集团诉讼制度被滥用的考虑,实践中加上该国诉讼文化、司法理念、律师收费等因素,集团诉讼程序的适用并不普遍,^{④8}英国法院在解释法律、受理集团诉讼登记方面的谨慎态度,显然是此种诉讼模式(以及英国原有的代表人诉讼)受到冷遇的直接原因。^{④9}

(二)加拿大

加拿大仿照美国模式建立了本国的集团诉讼制度,其中魁北克率先在1978年修改《民事诉讼法》,引入《集团诉讼法规则》,安大略则在1993年通过了《集团诉讼法》(Ontario Class Proceedings Act),随后是1996年大不列颠哥伦比亚省的《集团诉讼法》(British Columbia Class Proceedings Act)。到2007年,加拿大的13个省和领地中,已有7个允许集团诉讼,而该国最高法院则裁定,在没有明文规定禁止集团诉讼的各省中,也可以启动集团诉讼机制,从而进一步扩大了该种诉讼的适用

^{④7} 很多学者对规则的保守态度和“申请加入”原则本身持有激烈的批评态度,希望全盘引入美国式的“选择退出”(Opt-out)机制。See e.g., R. P. Mulheron, *Some Difficulties with Group Litigation Orders—and Why a Class Action is Superior* (2005) 24 C. J. Q. 40; R. P. Mulheron, *From Representative Rule to Class Action: Steps Rather than Leaps* (2005) 24 C. J. Q. 424; V. Morabito, *An Australian Perspective on Class Action Settlements* (2006) 69 M. L. R. 347.

^{④8} 至2010年10月,全英登记在案的集团诉讼案件共计74件,具体案件名录载于英国法庭服务的官方网站<http://www.hmccourts-service.gov.uk/cms/150.htm>,2010年11月5日最后访问。

^{④9} Susan M. C. Gibbons, *Group Litigation, Class Actions and Lord Woolf's Three Objectives - A Critical Analysis* (2008), 27 C. J. Q. 211.

区域。^⑤

加拿大各省的集团诉讼机制类似于美国,如允许胜诉收费制,通过“企业家型律师”(Lawyer - entrepreneurs)来启动和推动集团诉讼;奉行“选择退出”(Opt - out)而非“申请加入”(Opt - in)原则。按照各省的集团诉讼规则,必须至少有两个人组成可以辨识的集团,起诉必须含有共同的事实和法律问题,集团诉讼应当是适当的起诉方式,原告代表应当能够公正而充分地代表集团的利益且具有可行的诉讼方案。虽然集团诉讼的提起数额较美国少,但加拿大法院有时仍会以法定标准之外的原因拒绝认定诉讼集团的存在,如法律和事实问题缺乏共同性、个体问题过多或者给予不同集团成员的口头通知具有误导成分等,此项做法被批评为过于主观、不率直与不透明。^⑥

资料表明,集团诉讼的和解在加拿大尚未成为令人困扰的问题,其中的关键因素之一是法院在批准和解协议上扮演了更为积极的角色,如法院曾经拒绝一桩价值达15亿美元的和解协议(血制品丙肝病毒污染案),直到被告方面作出更多的让步。此外,加拿大律师从集团诉讼中获得的律师费也远远不能与美国同行相比,如在以上同一案例中,原告律师只从和解金额中取得了2%到4%的费率,远远低于在美国约25%的“合理标准”。而且,加拿大在诉讼费用方面奉行“败诉方负担”原则,虽然各省的具体操作手法有所不同,但如何避免此项原则挫伤原告律师的积极性,被认为是该国法律制度需要加以解决的问题。^⑦

特别值得一提的是,证券集团诉讼在加拿大十分稀少,传统原因是加拿大证券法并不承认美国法创设的“欺诈市场理论”(Fraud - on - the - market),而缺少在此种理论之下对原告“信赖”的拟制,事实上投资者很难就证券二级市场上的欺诈行为求得赔偿。典型案例发生在

^⑤ Todd J. Burke, *Canadian Class Actions and Federal Judgments*, 17 - OCT Bus. L. Today 49 (2007).

^⑥ See Honorable Mr. Justice Warren Winkler, *Advocacy in Class Proceedings Litigation*, 19 *Advocates' Soc. J.* 6, 9 (2000).

^⑦ Edward F. Sherman, *supra* note 6, at 429 - 432; Garry D. Watson, *Class Actions: The Canadian Experience*, 11 *Duke J. Comp. & Int'l L.* 269, 272 - 287 (2001).

1999年,⁵³一家采矿公司(Bre-X)谎称其找到了金矿,真相败露以后的股价暴跌,导致数千名投资者损失数十亿美元,但原告不能就此向推介该公司股票的证券经纪商和股份分析师提起集团诉讼,原因就在于每名原告都要个别证明其对于虚假陈述的“信赖”,从而无法满足法律对于集团“共同性”的要求。⁵⁴针对上述立法滞后,安大略省的证券法近来进行了修改,根据从2006年1月1日起生效的“198号法案”(Bill 198),投资者在二级市场上对于多种公开信息的“信赖”可以被拟制,从而扫清了对二级市场上的虚假披露提起集团诉讼的实体法障碍。⁵⁵众多上市公司及其律师认为,上述法律修改可能带来一波集团诉讼的浪潮,但仔细分析之下,法律修订的影响力应该是相当有限的。“198号法案”中对于投资者诉讼附加了一系列限制,如原告在获准提起集团诉讼之前,必须向法院证明诉讼是“有益的”(Meritorious),而在证据开示程序(Discovery)尚未展开的早期阶段就要求原告提出上述证明,大大增加了提起集团诉讼的难度,而且必定引起旷日持久且代价昂贵的法庭争辩;另外按照新法规定,除非原告能够证明发行人蓄意欺诈,否则后者进行损害赔偿的上限就只是其市值的5%或者100万加币(其中较高者),这不仅会带来原告赔偿不足的问题,而且也会直接影响原告律师提起诉讼的积极性。到目前为止,“198号法案”的实施结果还有待时间来验证,但如此谨慎的立法改革不会促进证券集团诉讼

⁵³ Carom v. Bre-X Minerals Ltd., 1999 O. R. 3d 173 (S. C. J.).

⁵⁴ 与此不同,绝大多数加拿大省份都通过立法拟制投资者在一级市场上的“信赖”,即当发行人的招股说明书中含有实质性的虚假不实陈述时,原告可以通过集团诉讼起诉发行人。此类一级市场上的诉讼有几桩已经通过和解方式结案,但在第一件作出判决的类似案件中([2005] O. J. 5388 QUICKLAW (C. A.)),安大略省上诉法院推翻一审判决,认为发行人在准备招股说明书时的“商业判断”应当受到尊重。这个判决预计会对类似案件的未来审判带来不利于原告的消极影响。

⁵⁵ 有关Bre-X案(加拿大证券史上最大的欺诈案)及其法律适用的尴尬,以及“198号法案”的酝酿过程,See Violetta Kokolus, Mining for Legislative Gold after Bre-X: A General Commentary on the Use of Class Actions for Fraud in the Secondary Market, Review of Current Law and Law Reform (2003), 9 Appeal 59, 59-67.

在加拿大的快速发展,^⑤应当已无疑义。

(三) 韩国

韩国国会克服重重阻力,终于在2003年12月22日通过了《证券集团诉讼法》,^⑥以为在证券交易活动中遭受损害的多数投资者提供有效保护并提高公司经营的透明度为目的,规范一人或数人代表在证券交易中受到损害的多数原告提起的诉讼行为(参见《证券集团诉讼法》第1条、第2(1)条),该法从2005年1月1日起分步骤施行。此项立法规范针对虚假陈述、内幕交易、操纵市场、提出虚假的审计报告等违法行为而提起的集团诉讼,法院的判决将及于首席原告及所有的原告集团成员,但希望不受判决约束的原告集团成员可以向法院提交书面声明并声明退出(Opt out)诉讼(同法第3、28、37条)。^⑦

在漫长的立法准备过程中,防止滥诉一直是立法者的最大担心,所以《证券集团诉讼法》采取了种种安排以限制诉讼的提起。立法规定诉讼同时应限于以下情形:原告人数应在50人以上;原告应当总共持有被告公司已发行股份总数的万分之一以上份额;所有原告应具有共同的事实和法律问题;集团诉讼是为原告集团提供保护和救济的适宜方式(同法第12(1)条)。为了进一步缓解企业界对于诉讼风险的担忧,立法在通过之后16个月时即匆匆进行修改,明确规定企业对其在立法生效之前的会计欺诈行为,只要在2006年12月31日之前做出披露并进行反向的会计操作以进行调整,即不在集团诉讼的起诉范围之

^⑤ David Allan Klein and Douglas Lennox, *Class Action Trends in Canada*, ATLA Annual Convention Reference Materials (2006), Volume 1, 1 Ann. 2006 ATLA - CLE 431, available at Westlaw Database.

^⑥ 随着韩国《有关资本市场和金融投资业的法律》的制订,《证券集团诉讼法》也随之修订,并从2009年9月2日开始实施。立法修改扩大了原有的适用范围,从只对“有价证券”交易的损害进行赔偿扩大到应对所有“证券”交易中发生的损害进行赔偿。所谓“证券”是指本国或者外国人发行的所有金融投资商品。

^⑦ 立法的具体规定, see Dae Hwan Chung, *Introduction to South Korea's New Securities - Related Class Action*, 30 J. Corp. L. 165, 171 - 180 (2004)。

内(同法附则第4条)。^⑨

韩国法律内外的机制对限制证券集团诉讼“成效”明显,生效4年10个月以来,这部法律几乎没有任何实践。^⑩ 具体的原因包括:立法对起诉原告要求的门槛过高;^⑪要求原告提前支付案件审理过程中的实际费用,包括金额庞大的集团成员通知费;^⑫韩国的执业律师为数不多,精通商事法律者更是少见,律师界的保守作风实际上使其不大可能提出“冒险”的诉讼;^⑬没有律师的帮助和“融资”,如果败诉就不得不承担对方的诉讼开支的风险也会使得受害的投资者不愿充当集团诉讼的原告;^⑭韩国的上市企业总体而言规模较小,而集团诉讼机制并不长

^⑨ 据报道,约有200家公司基于本条规定的责任豁免,在2007年1月2日之前公开承认了曾有的会计差错(欺诈)。See Gary L. Gassman, Perry S. Granof, *Global Issues Affecting Securities Claims at the Beginning of the Twenty-First Century*, 43 *Tort Trial & Ins. Prac. L.J.* 85, 103 (2007); Citing Yoon Ja-young, *Class Action Suit Alerts Companies*, *Korea Times*, Jan. 2, 2007.

^⑩ 就 Jinsung 公司虚报财务报表而导致投资者重大损失一事,私募股权投资基金 Seoul Investment Club 于 2009 年 4 月 13 日向韩国的水原地方法院提起诉讼,要求 Jinsung 公司赔偿所有投资者的损失。6 月 25 日,水原地方法院已经受理该项起诉,并选定 Seoul Investment 作为集团诉讼的诉讼代表。据信,此一诉讼是韩国首例证券集团诉讼。See Inhak Lee and Jun Ki Park of Kim & Chang, *Securities Class Action Landmark*, available at <http://www.iflr.com/Article/2283693/Securities-class-action-landmark.html>, last visited 2009-10-13.

^⑪ 立法要求 50 人以上、总共持有被告公司已发行股份总数的万分之一以上份额的原告才能提起集团诉讼。特别对于巨型的财团(如三星电子 2002 年的总市值为 391 亿美元)，“万分之一以上”的持股要求成为几近不可逾越的起诉障碍。

^⑫ 学者认为,这些规定给当事人及其律师增加了沉重的财务负担。See Ok-Rial Song, *Improving Corporate Governance through Litigations: Derivative Suits and Class Actions in Korea*, working paper submitted to workshop on “A Decade After Crisis: Transforming Corporate Governance in East Asia”, Sept. 30-Oct. 1, 2006, Tokyo.

^⑬ 对韩国的大型律师事务所而言,提起集团诉讼意味着对可能的大客户起诉;而中小型律师事务所无力负担起诉时的诉讼成本,更无法接受一旦败诉即需承担被告的法律费用。

^⑭ See, Bernard Black, Brian Cheffins, Martin Gelter, Hwa-Jin Kim, Richard Nolan, Mathias Siems, Linia Prava Law Firm, *Legal Liability of Directors and Company Officials Part 2: Court Procedures, Indemnification and Insurance and Administrative and Criminal Liability*, *Colum. Bus. L. Rev.* 1, 22-25 (2008).

于对中小企业进行监控。^⑤

以上国家的立法和司法经验表明,通过限制集团诉讼的提起条件,并辅之以法院的严格控制,加上司法制度、诉讼文化、律师收费等制度的影响,集团诉讼在引入以后并不会大量提起,更不可能泛滥成灾,这对于通过普通民事诉讼制度引入的(如英国、加拿大)或是在特定部门法中引入的集团诉讼(如韩国)同样成立。问题在于,严格管控的集团诉讼即使在纸面上实现了诉讼经济,但实践中威慑不法行为、补偿群体损害的功能则会由于案件的稀缺而大打折扣,甚至名存而实亡。

五、证券仲裁

证券仲裁具有经济、高效、灵活、专业、保密等特点,^⑥一方面,如果能够成为受害投资者损害赔偿诉讼的替代机制,可望缩短纠纷解决时间、降低争议解决成本,不仅能使投资者获得合理的赔偿,而且理论上还可以由仲裁庭裁决惩罚性的赔偿金以及仲裁费用。^⑦另一方面,潜在的诉讼被告则可能希望通过事先拟定的强制性仲裁条款,排除集团诉讼的可能。^⑧中国大陆法规早从1993年开始,就对证券仲裁做出了

^⑤ Cyrus Afshar, Paul Rose, *Capital Markets Competitiveness: A Survey of Recent Reports*, 2 *Entrepreneurial Bus. L. J.* 439, 470 (2007).

^⑥ 沈四宝等:“美国证券仲裁及其启示”,载《证券市场导报》2003年1月;孙双秀、王金贵:“投资人与上市公司证券纠纷可仲裁性探讨”,载《仲裁研究》(第二辑)2004年2月。

^⑦ 马其家、王玲:“美国证券仲裁裁决及其救济方法探讨”,载《证券市场导报》2006年6月。

^⑧ 对于消费者领域内的强制仲裁条款能否排除集团诉讼,美国最高法院在近期的案例中持肯定见解, see *Green Tree Financial Corp. v. Bazzle*, 539 U.S. 444 (2003)。加拿大最高法院也持同样观点, see *Dell Computer Corp. v. Union Des Consommateurs* [2007] SCC 34 and *Rogers Wireless Inc. v. Muroff* [2007] SCC 35。但加拿大最大的两个省份(安大略和魁北克)先后通过立法修改,禁止通过强制仲裁条款排除法院对于消费者保护案件的管辖权。Nikiforos Iatrou & Candace Cooper, *Clashing With Class Actions: Exclusive Arbitration Clauses in Canada*, 18 - FEB *Bus. L. Today* 17, 17 - 20 (2009)。

原则性规定,^⑨但实践中证券仲裁为数寥寥。^⑩“为了充分发挥仲裁法律制度解决经济纠纷快捷、方式灵活、成本低廉、不公开进行等独特优势,防范和及时化解证券、期货市场风险,保护证券、期货市场主体的合法权益,保障证券、期货市场的健康发展”,中国证监会和国务院法制办于2004年1月18日印发了《关于依法做好证券、期货合同纠纷仲裁工作的通知》,^⑪规定证券发行人与证券公司之间、证券公司与证券公司之间因证券发行、证券承销产生的纠纷等6类在机构之间发生的纠纷,适用仲裁方式解决。但上市公司与证券市场公众投资者之间纠纷的仲裁,则暂未放开。^⑫

如果意图在中国大陆为投资者寻求损害赔偿提供证券仲裁方案,首先需要解决仲裁所依据的仲裁协议或条款问题。为此,中国证监会及自律性组织可以强制要求在相关文件中嵌入仲裁条款,如修改《上市公司章程指引》、《到境外上市公司章程必备条款》、《到香港上市公司章程必备条款》、《招股说明书内容与格式准则》、《证券公司治理准则》、证券交易所《上市规则》与《交易规则》等,^⑬要求上市公司在其章程内设置、证券公司及证券服务机构为其客户提供可选的仲裁条款,一旦发生与证券投资或服务相关的纠纷,应由投资者或客户对选择诉讼或者仲裁具有优先权。《仲裁法》及其司法解释、与《证券法》有关的证券民事赔偿司法解释等,则应为此提供许可及支持。

理论上各国(地区)立法例对于证券仲裁与证券诉讼之间的关系,可能会有不同认识。试举美国和台湾地区为例:美国证券商和投资者之间的合同通常会有仲裁条款,但此种协议的可执行性曾长期得不到

^⑨ 如1993年4月22日国务院颁布的《股票发行与交易管理暂行条例》第79、80条,1994年8月27日国务院证券委员会等发布的《到境外上市公司章程必备条款》第163条。值得注意的是,1994年8月26日证券委发布的《关于指定中国国际经济贸易仲裁委员会为证券争议仲裁机构的通知》,以及同年10月11日中国证监会发布的《关于证券争议仲裁协议的通知》已经失效,不能作为证券仲裁的规范依据。

^⑩ 孙双秀、王金贵:“投资人与上市公司证券纠纷可仲裁性探讨”,载《仲裁研究》(第二辑)2004年2月。

^⑪ 国务院法制办、中国证监会国法[2004]5号。

^⑫ 《关于依法做好证券、期货合同纠纷仲裁工作的通知》。

^⑬ 宋一欣:“证券民事赔偿仲裁制度亟待建立”,载《中国证券报》2008年2月21日。

联邦法院的认可,原因是法院认为投资者在证券法下有权以诉讼方式获得救济,如果容许以仲裁条款剥夺该种诉权,应属违法而无效的行为。^④ 基于美国联邦仲裁法(Federal Arbitration Act of 1925)鼓励以仲裁方式解决争议的立法政策,加以美国证监会(SEC)对于证券仲裁规范和实践的积极介入,法院才逐渐开始改变对于仲裁极不信任的态度。1975年《证券交易法》修改以后,SEC已经获得充分授权,可以确保证券仲裁在合理适当的程序下开展,美国最高法院继而在一系列重要案例中转变立场,并最终于20世纪80年代末逆转先例,正式承认证券仲裁协议的效力。^⑤ 对于证券仲裁的效力,从一概否定到逐渐承认,美国法院的态度大为改变,但保护投资者享有公正的救济渠道的立场则始终如一。台湾地区对证券仲裁的立法态度在过去几十年中也有变化,但方向则有不同。其在开始证券立法时强制证券争议的当事人进行仲裁,违反规定另行提起诉讼时,“他造得据以请求法院驳回其诉”,^⑥立法理由是因为证券交易的纠纷与其他商业争议不同,法官不了解证券交易的技术问题,仲裁比诉讼更能获得公平合理的结果。^⑦ 1988年台湾“证券交易法”修改时,为便利涉外证券处理,改强制仲裁制为任意仲裁与强制仲裁并行的制度,即证券商和交易所之间以及证券商相互之间的有关争议,仍需提交仲裁,但此外的其他情形(包括证券商与投资者之间的争议)则一概采取任意仲裁。^⑧ 可见在该地区立法的变迁过程中,实用的态度占有重要的地位。回到大陆未来的立法建设,如果要求上市公司、证券公司及证券服务机构提供可选的仲裁条款,由投资者或者客户自行选择诉讼或仲裁路径,应当不会对其权益造成损害。

^④ See, e. g., *Wilko v. Swan*, 346 U. S. 427, 74 S. Ct. 182, 98 L. Ed. 168 (1953).

^⑤ See, e. g., *Shearson/American Express, Inc. v. McMahon*, 482 U. S. 220, 107 S. Ct. 2332, 96 L. Ed. 2d 185 (1987); *Rodriguez de Quijas v. Shearson/American Express*, 490 U. S. 477, 109 S. Ct. 1917, 104 L. Ed. 2d 526 (1989). 有关美国证券法上证券仲裁协议可执行性的发展演变,何震、方菲:“关于美国证券仲裁发展的几个重要判例之评析”,载《河北法学》第21卷第6期(2003年11月)。

^⑥ 台湾地区1968年“证券交易法”,第166条1项、第167条。

^⑦ 有关讨论,赖英照:《证券交易法逐条释义》(第三册),1986年作者自版,第509页以下。

^⑧ 修改后的台湾地区“证券交易法”,第166条1项。相关讨论,赖英照:《证券交易法逐条释义》(第四册),1991年作者自版,第609页。

当然,上述仲裁条款中应当明确告知投资者或客户选择仲裁方式解决争议时的权利、义务与后果,以免其在不知情的情况下做出错误的判断及选择。

相比仲裁协议(条款)设置、仲裁机构的选择、专业仲裁员队伍的建设等因素,仲裁机制是否适于解决小额、多数的证券市场索赔纠纷更是值得探讨的问题。即便克服了仲裁管辖权方面的障碍,仲裁庭在面临为数众多的投资者申请人时,为降低仲裁费用、缩短裁决时间、减少工作压力,仍然不得不考虑采取合并仲裁乃至集团仲裁。

在合并仲裁方面,如果仲裁条款中明确约定允许合并仲裁,则仲裁庭对此亦须予以尊重,在仲裁条款约定的条件满足时实施合并仲裁,由此回溯到前文建议的强制性仲裁条款中,最好能够直接规定合并仲裁的要求。除此之外,观诸各国立法和实践,在仲裁规则或法律中对合并仲裁做出明确规定均未形成主流,而由法院强制合并仲裁则更是富有争议,^⑦大陆立法、仲裁规则和司法实践要在这些方面形成突破,可谓困难重重。在集团仲裁方面,先进法制如美国在晚近的实践中出现了一些类似集团诉讼的“集团仲裁”,即由某申请人代理缺席的其他“潜在申请人”提出仲裁申请并参加仲裁。但正如论者所言,从美国联邦仲裁法的立法历史观察,美国国会并未对类似的诉讼替代纠纷解决方式开启大门,所谓集团仲裁实际上是不请自来的“不速之客”,从公共政策和法院审查方面都应给予更加严密的监督。^⑧具体到证券实践中,美国证券业仲裁会议(Securities Industry Conference of Arbitration)1992年形成决议,多数投资者求偿的案件,不应提交仲裁;SEC也认为,在集团求偿的情况下,应由法院以集团诉讼的方式处理较为妥当;同在1992年,纽约证交所和美国全国证券商协会(NASD)修改有关规

^⑦ 法院强制合并仲裁指在多方争议产生后,部分当事人申请仲裁,而部分当事人则起诉,法院依据当事人的申请或其自身决定认为有必要对多方争议进行合并仲裁,因此命令相关当事人共同参加仲裁程序,从而实现合并仲裁。池漫郊:“从‘效率至上’到‘契约自由’——基于合并仲裁评当代仲裁价值取向之变迁”,载《仲裁研究》(第十七辑),第12-17页。

^⑧ David S. Clancy, Matthew M. K. Stein, An Uninvited Guest: Class Arbitration and the Federal Arbitration Act's Legislative History, 63 Bus. Law. 55, 56-79 (2007).

则,规定券商与客户的合同必须载明,进行集团诉讼的当事人不得将其争议提交仲裁,而集团诉讼的被告也不得以原告事先同意仲裁为理由,提出对于法院的管辖异议。^① 鉴于集团诉讼机制在美国的强势地位,^② 此项经验未必具有比较法上的借鉴价值,但中国大陆仲裁实践在合并仲裁方面的经验有限,对于集团仲裁则几近完全陌生,从常理而言,希望由不具法院权威的仲裁庭来主导连法院都视为畏途的证券群体争议解决机制,恐怕尚不现实。^③

六、结 语

早在 68 年以前,两位美国学者对于初创未久的集团诉讼制度 (Class Suits) 已有一番相当精辟的评论:“现代社会日益将民众暴露在大规模损害的威胁之下,而他们却不易获得法律上的救济。究其原因,无非因为不具备专门知识或者相关救济过分昂贵。如果受害的个人不得不孤立地寻求救济,则法律至多只能获得零星和片面的执行。这不仅仅是个案中的不幸,更会严重损害当代法制引为支柱的吓阻功能的

^① 赖英照:《证券交易法逐条释义》(第三册),1986年作者自版,第582-583页。

^② 美国市场的实践中,证券仲裁在重要性方面远远逊色于证券集团诉讼。根据哈佛大学法学院 Howell E. Jackson 教授的研究,以 2002 年-2004 年为例,NASD 仲裁裁决中裁处的总金额年均约为 1.62 亿美元,仅占美国全部证券执法金额的 1.8%。相比之下,每年通过集团诉讼达成和解的金额为 33.36 亿美元,占美国全部证券执法金额的 38%。See Howell E. Jackson, Variation in the Intensity of Financial Regulation: Preliminary Evidence and Potential Implications, 24 Yale J. on Reg. 279 (2007), C1-7 Table 3; Summary of US Enforcement Actions in Securities Regulations. 事实上,美国的证券仲裁主要适用于客户与其证券经纪人之间具有仲裁协议 (broker-dealer arbitration agreement) 的争议,而与上市公司虚假陈述、内幕交易及操纵市场等违法行为无关。See Thomas Lee Hazen, The Law of Securities Regulation (Revised Fifth Edition), Thomson/West 2006, at 699-703. See also, § 15.0 Broker-Dealer Arbitration in Context, 6 Law Sec. Reg. § 15.0 (6th ed.), available at Westlaw International database; 6 Law Sec. Reg. § 15.1 (6th ed.), notes 19-20 and accompanying text, available at Westlaw International database.

^③ 具体的问题,如当数百人以上同时参加集团仲裁时,如何征询全体投资者意见,如何产生“首席申请人”并以其仲裁行为约束其他申请人? 仲裁庭如何依职权进行案件管理? 考虑到仲裁程序一裁定案,没有上诉程序,形成对仲裁程序的倚重理应更加谨慎。

实现。设计一套有效且具包容性的集体诉讼机制由此凸显出重要意义。”^④对于中国大陆高速发展中的证券市场、千百万散户投资者及新兴的证券法制,此言的价值显然远未磨灭。

总体而言,美国式的集团诉讼在补偿证券欺诈受害人、惩罚违法行为、执行法律规定和节约法院资源等方面起到了积极作用,^⑤但由于政治、社会、司法制度、诉讼文化等方面的原因,其引入中国大陆的时机还未到来。^⑥ 面临迫切的投资者保护和救济问题,大陆证券市场急需发展群体性纠纷的多元化处理机制。从比较法角度考察美国之外各市场针对欺诈行为的民事诉讼和争议仲裁模式,可以发现英国、加拿大及韩国所采取的集体诉讼(或集团诉讼)机制,着重限制诉讼的提起条件、强调法院的严格管控,由此虽然解决了美国式制度中的滥诉风险,却同时使得投资者救济的诉讼机制在现实中欠缺生命力,其经验教训值得参考。相对而言,台湾地区近年来创设的以非营利组织主导的证券团体诉讼机制,已经取得初步的实效,在厘清其不足之处并且进行必要改革的情况下,借鉴不需要付出太大成本。德国的证券投资者示范诉讼机制,一方面能够实现诉讼经济,另一方面也能维护相关当事人的基本诉讼权利,并且容易与大陆现行的民事诉讼制度相互对接,同样具备立法引入的重大价值。作为诉讼的替代性机制,合并仲裁和集团仲裁面临理论和实践方面的双重困难,不易发展成为解决大规模证券群体争议的重要模式。

^④ Harry Kalven, Jr. & Maurice Rosenfield, *The Contemporary Function of the Class Suit*, 8 U. Chi. L. Rev. 684, 686 (1941).

^⑤ 王开定:《美国集体诉讼制度》,法律出版社2008年版,第382页。

^⑥ “我们不能受抽象理论的制约,应细心地关注现实,不断地总结积极经验,给集团诉讼赋予更多的内涵。与此同时我们应结合国情,以自主的姿态进行坚持不懈的探索,从而实现心中的理想。”小岛武司:《诉讼制度改革法理与实证》,陈刚等译,法律出版社2001年版,第74页。