



诉讼与仲裁论丛

Litigation & Arbitration

Private Litigation for Public Interests
公共利益与私人诉讼

◇ 汤 欣 主 编



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS



Private Litigation for Public Interests

公共利益与私人诉讼

◇ 汤 欣 主 编



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

公共利益与私人诉讼/汤欣主编. —北京:北京大学出版社, 2009. 3
(诉讼与仲裁论丛)

ISBN 978 - 7 - 301 - 15016 - 0

I. 公… II. 汤… III. 诉讼法 - 研究 - 中国 IV. D925.04

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 037331 号

书 名: 公共利益与私人诉讼

著作责任者: 汤 欣 主编

责任编辑: 王 晶

标准书号: ISBN 978 - 7 - 301 - 15016 - 0/D · 2266

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://www.pup.cn> 电子邮箱: law@pup.pku.edu.cn

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752027

出版部 62754962

印 刷 者: 北京山润国际印务有限公司

经 销 者: 新华书店

650 毫米 × 980 毫米 16 开本 20.75 印张 352 千字

2009 年 3 月第 1 版 2009 年 3 月第 1 次印刷

定 价: 34.00 元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话: 010 - 62752024 电子邮箱: fd@pup.pku.edu.cn

前 言

本文集是“私人总检察官”(private attorney general, PAG)研究项目和2006年12月在清华大学法学院召开的专题研讨会“为了公共利益的私人诉讼”的论文集,作者会后对提交的论文进行了补充和更新。项目研究和研讨会预设的主题是“通过私权诉讼机制,实现公共利益”(private litigation for public interests),具体而言,我们希望探讨在目前国内的现实环境中,能否通过私权的行使机制(尤其是以维权为目的的民事或行政诉讼),来实现法律、法规所追求的公共利益目标:如通过鼓励利害关系人提起诉讼,在公司法、证券法领域,提高公司的治理水平、维持证券市场的公正和秩序;在消费者保护领域,提升商品生产及销售者的诚信意识和负责精神;在环境保护领域,促使企业减少排污,并最终改善环境质量;在行政法领域,起诉政府部门因行政不作为而造成的私人财产甚至人身的重大损失;在程序法律制度中,则思考公益诉讼的终极关怀,研究如何提供相关机制的配套和促进。中律原咨询(北京)有限公司和美国乔治·华盛顿大学法学院中国法治项目为本项目研究和清华研讨会提供了慷慨的资助。

显而易见,一部分法律和法规的制订和执行意在实现公众利益而未必在于维护个人权利,按理凭政府执法机制来执行看起来较为合理,但现实中的政府执法机制可能存在一些不足,如在人力、财力、信息、动机和激励等方面存在缺失。虽然存在争论,但多数理论认为,鼓励通过私权的实现机制以维护个体权利,可能构成针对违法行为的“私人总检察官”,在一定程度上弥补政府执法的不足,有助于实现立法的目的。上述理论在中国大陆仍然成立吗?如果答案是肯定的,如何支持上述机制得以建立、完善并发挥效用?来自不同法律学科的五位国内专家,包括肖建国教授、王洪亮博士、王明远博士、陈欣新博士和汤欣博士,在各自熟悉的领域内进行了深入的研究。为印证我们的研究思路、借鉴海外的理论和实践经验,我们还分别从德国邀请了施塔德勒教授(Prof. Dr. Astrid Stadler)和米克林茨教授(Prof. Dr. Hans-W. Micklitz)、从美国邀请了科菲教授(Prof. John C. Coffee, Jr.)和特利教授(Prof. Jonathan Turley)、从日本邀请了佐藤创研究员(Mr. Hajime Sato)、从韩国邀请了赵弘植教授(Prof. Hong Sik Cho)、从中国台湾地区邀请了王



文字教授,就他们各自熟悉的法域和专业发表见解。清华研讨会会前提交、会后修改的论文,现在以文集的方式呈现给读者。

现在将文集中各篇论文的主要内容介绍如下:

科菲教授贡献长文《改革证券集团诉讼制度》,坦陈美国的证券集团诉讼给投资者和司法资源造成了沉重的负担,在此情况下,威慑功能是这种制度得以继续存在的唯一理由,但现实中证券集团诉讼的各项成本——包括和解协议的赔偿金以及双方当事人的诉讼费用——绝大部分都要由作为被告的公司来承担,而这些费用最终又极不公正地落在了公司股东的身上。作者坚信威慑目标的实现需要倚重于严厉的金钱赔偿责任,但是应当将责任机制尽可能瞄准真正具有过错的人,通常情况下是那些为个人利益而通过夸大经营利润来抬高股价的公司经理层,而不是没有实际参与交易的公司及其股东。唯有如此,才能使得证券集团诉讼可能发挥理想中的关键作用。文章指出如此改革的风险在于可能会减少原告所能得到的损害赔偿的规模,由此应当引导原告律师费用的收取比例宜有所区别,当赔偿来自于个人被告时应当比来自公司时要更高一些,以激励原告的律师更加积极地追究个人被告的责任。一旦证券集团诉讼变得比今天更具对抗性,那么美国证券市场的监管者就需要更清醒地认识到证券集团诉讼中的和解协议包含了严重的利益冲突,这一利益冲突要求独立董事像审查管理层收购协议那样对之进行审慎的审查。科菲本人是哥伦比亚大学的著名公司和证券法教授,其对比较公司治理和集团诉讼机制的研究具有世界性的声望,既然文章自信对已经饱受诟病的美国集团诉讼开出了正确的药方,自然值得对该种诉讼机制或激赏或厌恶的论者细读。

王文字教授通过《证券团体诉讼——台湾地区的法律与实践》一文,回顾了我国台湾地区为应对消费纷争、证券诈欺等有多数人受损害之事件求偿的困境,从民事诉讼法的一般性条款,到消费者保护法、投资人保护法等针对个别损害赔偿事件所订定的特别规定,在立法上逐步形成的对策。目前台湾地区由“证券投资人及期货交易人保护中心”主导证券团体诉讼,与美国、韩国等法制上完全由投资人及律师操控,或德国示范诉讼法中私人主导、法院扮演辅助功能的模式均有不同,而偏向由具有公益性之非营利组织为中心的主导模式,此种实践在诉讼文化保守的东亚区域,确有其创新与合理之处。但作者也冷静地提示,一个实质上的公设财团法人的运作,亦须注意“政府失灵”的问题,考虑到公共决策的成本、和解制度中的不确定性等弊端,应当采取各种制度面的具体改进措施,如引入德国示范诉讼制度中的合



理要素、简化诉讼程序、增加律师代理诉讼之诱因等。从更长远的角度来看,文章更建言未来于团体诉讼机制逐渐成熟后,投资人保护中心宜退居补充或辅助的角色,让台湾地区的证券诉讼回归“私权纠纷”与“市场机制”的正轨。

针对在国内上市公司中大量滋生的违法行为,汤欣博士的《私人诉讼与公司治理》主张在强化行政执法和刑事制裁之外,还应当鼓励而不是限制民事诉讼机制,引导法院积极介入有关的诉讼纠纷。文章表示,在规划中国大陆未来的公司、证券民事诉讼制度时,关键在于设计适宜的激励机制,以克服可能出现的原告动力不足的问题,此种激励最好以市场化的方式给出,即为原告律师创造适当的动力,并最终引入证券市场上专门的集团诉讼机制。作者相信,集团诉讼经过制度设计,完全可以避免滥诉风险,而国内真正需要注意的是避免限制过严。在目前证券集团诉讼制度尚未建立、诉讼和执法供给不足的情况下,文章提出可以尝试通过非营利组织起诉的方式来起到鼓励证券诉讼的作用。此时非营利组织需要与行政力量相互合作,而不是完全独立于行政部门。

乔纳森·特利教授的《私人总检察官在环境法执行过程中的作用》介绍了美国的公益诉讼和私人总检察官在环保法领域的源起、发展及其作用,断言在过去的五十年中,如果没有公益诉讼和行政强制机制的相互协同,在环保领域对尚在持续中的违法行为进行亡羊补牢和对潜在违法的防微杜渐,美国能否取得目前的环保成绩颇值得怀疑。特利特别解释美国公益诉讼规定的核心在于给予政府和私人公司有充足的时间去采取措施以防止污染,而不是放任滥诉。作者并为中国环保领域的公益诉讼制度发展提出建言,首先通过妨害之诉和其他私力诉讼的形式,为环境损害定价,并通过促进私力诉讼的发展,将原来被污染者不当外部化的成本返回其自身,从而迫使他们作出减轻和降低污染的理性决策;然后制定配套性规则,以使私力诉讼机制得到有效运用,直至建立法定公益诉讼以作为规范工具。特利教授在理论和实践领域均成绩斐然,他既是著作颇丰的著名学人,又是全美知名的宪法和民权律师,其在本文中基于对中国环保问题的把握而提出解决思路,应有其慧眼独具之处。

韩国首尔国立大学的赵弘植教授从环境保护执法的角度出发,对“私人总检察官”制度进行了深入的法理探讨。作者指出,在传统观点中个人权利保护与为公共目的的执法之间泾渭分明,后者被认为应当也只能是政府的任务。但是,现代观点开始把对于旨在维护公共秩序的客观性法律规则的



私力执行当作“一种有效率的政策工具,以及一种参与性、民主化的机制”,通过允许相关公民矫正社会不当行为,弥补政府的努力。目前绝大部分的法律学者和社会活动家,比如环保主义者,都已经认可这种评价。尽管如此,文章仍然对“私人总检察官”制度的合理性和弊端,进行了客观的评价。在作者眼中,值得称道的私力执行形式是“相关公民”的执行而不是“大众诉讼”类型的公民诉讼,而最佳的激励制度是把低廉的发现成本与绝对禁止对 PAC 支付高于成本的报酬两者结合起来。认识私力执行的成本和收益,应当在一个国家现行的执法方案的背景下进行考察,即文章标题中所设问的“私力执行是解决环境执法不力的良药吗”,当然应有各地的本土答案。作者从宪法约束、法律结构、法院的立场及其发展等诸视角对韩国的情况进行观察,认为基于执法机制和社会背景尚可的原因,该国在环境保护领域尚不需要建立“私人总检察官”制度。文章的结论不妨开放给争论,但作者的观察视角及研究方法则颇值得参考。

《环境保护私人检察官制度探讨——以原告资格扩张为中心》同样是本文集中环境法领域的力作,王明远博士指出,由作为环境间接受害人的公民、公民团体或作为环境公益团体的环保组织所提起的环境诉讼,大都超出了传统行政诉讼制度的框架,迫使传统的行政诉讼理论和制度为环境公益等的保护而有所修正,并在部分发达国家催生了环境保护私人检察官制度。在此方面,美国的立法及司法实践十分发达,德、法等欧陆国家及日本则囿于大陆法系传统行政法理论的约束,发展较为迟缓,但实务与学说均在不断对此进行反思,以扩大公众对环境行政过程的参与。在我国,根据现行法律,无利害关系的社会公众没有提起环境诉讼的资格。因此,突破传统民事诉讼和行政诉讼关于原告必须与案件有直接利害关系的限制,成为国内环境权诉讼的关键。这是在环境保护特别是环境诉讼领域体现和落实民主原则、加强环境公益维护的必要起点和重要措施,也是国际上环境诉讼发展的共同潮流和一般经验。作者预见,鼓励环保公益诉讼将是一个艰难曲折的发展过程,却是解决我国环境危机的必由出路。

在《德国公益诉讼》一文中,施塔德勒教授指出,“为了公共利益的私人诉讼”的概念早已被德国所接受。德国立法者一直赞成消费者法和竞争法中的私人执行,并且允许公益组织或协会代表公众提起禁令诉讼。但由于提诉资格、救济方式等方面的诸多限制,实践中损害赔偿诉讼的案件很少出现。2004 年修改的《不正当竞争行为法》,在解决小额分散损害赔偿案件方面迈出了重要的一步。自 2005 年起,德国立法进一步针对大规模的资本市



场诉讼作出规定,在众多起诉中可以选择一个实验案件来进行审理,并允许地区高等法院就所有未决诉讼的共同法律问题作出判决,而本案的裁判结果可以约束类似案件的所有当事人。作者表示,以上的改革表明德国立法者正朝着正确的方向解决问题,但显然立法还有很多不足。关键的一步是,德国立法者应当考虑引入集团诉讼或团体诉讼。文章同时提及,在整个欧洲,都已开始出现私人执行法律的倾向。如在瑞典,2003年集团诉讼法(the Group Action Law)的制定是意义非常重大的转折点。很多年来,瑞典一直坚持公共的执行机制,例如,由所谓的巡视官(Ombudsman)执行,而最近建立的集体诉讼制度则回归到私人执行,其目的是使执行更有效率。同时奥地利已经开始草拟关于集体性法律诉讼的法律草案。

同样来自德国的米克林茨教授着重讨论损害赔偿的集体诉讼,在《消费者法上的集体性私人执行——关键问题》中,作者力图综合美国集团诉讼和欧洲共同体成员国现存集体诉讼类型的实施经验,最终勾画出欧洲集体诉讼的理想画面。文章所指的集体诉讼具有程序和价值方面的合理性,与利润收缴诉讼、美国式的集团诉讼、范例诉讼都有差别,其本身又可区别为确权诉讼和履行诉讼。作为集体诉讼的原则问题,文章认为应当讨论明示加入或明示退出(Opt-in or Opt-out)、适当的集体代表、管理型的法官、作为主办人的律师等关键课题。作者承认,各种集体性诉讼的法律制度在欧洲并不发达,但越来越多的欧洲共同体成员国已经尝试集合损害赔偿诉讼,对美国集团诉讼的恐惧也逐渐消散。施塔德勒和米克林茨是德国研究群体性诉讼机制的前沿学者,在该领域内著述众多。两位教授在2004年至2005年间完成了两项关于欧洲集体诉讼权利的研究,本文是对研究成果的概述和提炼。

在《企业自由与社会约束视角下的消费者集团诉讼》中,王洪亮博士将中国的代表人诉讼、德国的团体诉讼及美国联邦民事诉讼规则上的集团诉讼统称为“集团诉讼”,并进行了相互之间的比较。文章指出以传统上严守私法疆界的德国为例,在集团诉讼典型的适用领域,由于该国已通过公法以及行政机关进行了控制,没有必要增加集体性的私人实现权利机制,避免增加权利实现的成本。但今天的中国却具备集团诉讼正当化的充分理由,如行政能力不足以及集体利益亟待保护等。除此以外,受法律全球化(美国化)的影响,国内在民事诉讼规则如证据交换制度以及民法规则如惩罚性赔偿制度上,都继受了适合集团诉讼的体制基础,但代表人诉讼制度在司法实践中却甚少采用。从另一角度观察,尽管国内立法上出现了某种“控制过



度”的现象,但由于司法无力、官僚主义、执法能力不足等问题,消费者利益并没有得到有力的保护,有些情况下企业也没有受到实质有效的监控,社会却有可能付出对企业自由进行过度限制的代价。作者把消费者权益保护中的集团诉讼置于企业自由与社会约束宜两相平衡的框架中来进行检验,的确取得了独特的观察视角。

通过《公益诉讼和日本行政诉讼法与印度的比较》,佐藤创先生试图对照公益诉讼在亚洲两国的发展状况。传统上在日本难以针对行政机关提起诉讼和得到救济,即便是在2004年对《行政案件诉讼法》作出重大修改之后,支持公益诉讼的倾向虽已隐现,但司法实践的变化仍然缓慢而不易察觉。相比之下,印度的情况截然不同,其最高法院通过对基本权利的创新性解释,放宽了公益诉讼的范围,从根本上放松了对提诉资格的规定,将对抗程序做了灵活的变通,以适应多极类型的诉讼,并创造性地制定了多种救济方式,由此使得公益诉讼在促进社会公正、敦促公共机构处理公众利益问题方面起到了重要的作用。作者认为在三权分立的政治体制下,对司法职能的认知不同是两国之间出现上述差异的根本原因,而在法院之外是否存在替代性机制或者场所来解决公益问题,则是实践面的影响因素。值得注意的是,文章对于“公益诉讼”的定义仅限于(尤其在日本)针对行政机关的行政诉讼,从而与“主观上为(原告)自己,客观上达成公益效果”的诉讼类型有所区别。

陈欣新博士的《公法救济中的私人作用》一文,专门指向公法领域的“私人总检察官”制度,文章检视了我国现行法制中可以发挥私人作用的制度,例如行政复议、行政诉讼、规范性法律文件审查建议、信访乃至举报等,认为其中均含有私人执法的因素,而从日本、德国、印度及我国台湾地区的公法上公益诉讼制度的演变历程中,可以得出值得借鉴的发展趋势。在强化公法救济中私人作用的具体制度设计方面,文章主张扩展公法诉讼的原告资质,明确立法借鉴海外的公益诉讼或者私人检察长制度,建立对具有普遍约束力的抽象行政行为的司法审查机制,通过判例积累逐步确认公益诉讼应当具备的条件,为未来的“私人检察官”提供适当的激励、资源和外部支持等。

肖建国教授的《民事诉讼中的私人执法——以中国民事诉讼为中心》一文,主要从程序法的视角,对民事诉讼中的私人执法进行了全景式的考察。文章以公益色彩的浓淡为经,在民事诉讼的长长谱系中,区别纯粹私益诉讼、上升为公共利益的私益诉讼和纯粹公益诉讼,就其中所涉私人执行诸命



题的理论蕴含、在中国国内的实践发展展开了详尽的分析。之后,又专题讨论了检察院和政府机关在民事公益诉讼中的作用,以及私人执法的成本与激励机制。作者一方面积极肯定“尤其是最近几年来,伴随着中国民事司法改革的高歌猛进和司法能动主义的抬头,民事诉讼除了完成私权保护的基本目标外,还被赋予了更多的社会化的使命……(其间)司法政策虽有反复但总体上趋向于不断拓展私人诉讼的空间和作用范围”,并以私人取证、业主委员会维权、检察院民事公诉等事例作为佐证,另一方面则不忘指出国内民事诉讼与司法制度中对私人执法形成掣肘的种种问题,且提出尝试实验性诉讼的温和建议。作者对国内实践状况的关切和把握,正好作为整个文集的收篇之作。

由于各方面的限制,本文集中的研究仅限于公司、证券、消费者权益、环境保护、行政法及程序法等方面,但希望我们对于私人诉讼与公共利益相互关系的探索,能够对于其他的相关领域,如知识产权保护、就业歧视、劳动者权益保护、反垄断及反倾销乃至服刑人员权利等,提供研究方面的参考和借鉴。

汤 欣

2009年3月18日于清华园

目 录

改革证券集团诉讼制度

——试论证券集团诉讼的威慑作用及其功能的发挥

..... 约翰·C.科菲 何一男 译 汤 欣 校 (1)

证券团体诉讼

——台湾地区的法律与实践..... 王文字 (54)

私人诉讼与公司治理 汤 欣 (91)

私人总检察官在环境法执行过程中的作用

..... 乔纳森·特利 邓海峰 黎 明 译 (128)

私力执行是解决环境执法不力的良药吗？

..... 赵弘植 王明远 译 (148)

环境保护私人检察官制度探讨

——以原告资格扩张为中心 王明远 (169)

德国公益诉讼

..... 阿斯特丽德·施塔德勒 王洪亮 黄华莹 译 (184)

消费者法上的集体性私人执行

——关键问题

..... 汉斯-W.米克林茨 黄华莹 译 王洪亮 校 (198)

企业自由与社会约束视角下的消费者集团诉讼 王洪亮 (214)



公益诉讼和日本行政诉讼法与印度的比较

——对司法职能认识的缓慢变化

..... 佐藤创 王 钰 译 陈欣新 校 (241)

公法救济中的私人作用 陈欣新 (256)

民事诉讼中的私人执法

——以中国民事诉讼为中心 肖建国 (273)

后 记 (322)

改革证券集团诉讼制度

——试论证券集团诉讼的威慑作用及其功能的发挥

约翰·C.科菲* 何一男**译 汤欣***校

质疑证券集团诉讼存在价值的批评者差不多已经提出了所有可以想到的反对理由,却唯独忽视了其中最为明显和有力的一个。长久以来,实务界(即公司律师)和一些学者对证券集团诉讼的最为通常的批判是,证券集团诉讼中“滥诉”的比例远高于其他诉讼,从而对股东的利益造成了损害。^①与之相关的论调认为,证券集团诉讼模式导致了系统性的过度赔偿,这种诉讼的损害赔偿额超过了其所要填补的社会危害,因此应当对损害赔偿的数额加以某种形式的限制。^② 法院也表示了同样的忧虑,本届任期的最高法院

* John C. Coffee, Jr., 美国哥伦比亚大学法学院教授,哥伦比亚大学法学院公司治理研究中心主任。

** 清华大学法学院硕士研究生。

*** 清华大学法学院副教授。

① 1995年《私人证券诉讼改革法》(PSLRA)就明显是这种认识的产物。该观点认为证券集团诉讼是没有什么价值的,在PSLRA的制定过程中,国会非常明确地表达了这种观点,并在其相关的立法历史中表明制定PSLRA的目的之一就在于“消除对证券的发行人和其他人频繁起诉的动机,只要发行人的证券价格发生了比较大的波动,这些起诉就会被提起,而不管发行人是否真的具有过错,即便相关证据的开示程序可能会支持起诉理由的机会非常之渺茫”。参见H. R. Rep. No. 369, at 31 (1995), reprinted in 1996 U. S. C. C. A. N. 730, 1103. 这种将证券集团诉讼等同于滥诉的观点在一定程度上是受了学术研究的影响,而这些学术研究的结论仍然是非常具有争议的。参见Stephen J. Choi, The Evidence on Securities Class Actions, 57 Vand. L. Rev. 1465, 1469—1474 (2004) (该文对之前有关证券集团诉讼通常是没有实质意义的研究进行了回顾);James Bohn & Stephen Choi, Fraud in the New-Issues Market: Empirical Evidence on Securities Class Actions, 144 U. Pa. L. Rev. 903 (1996)。

② 最晚近和最无情的批判来自于美国商会。参见Anjan V. Thakor, The Unintended Consequences of Securities Litigation, U. S. Chamber of Commerce Institute for Legal Reform, Research Paper, October 2005 (与信息披露相关的诉讼“平均会毁掉一个公司将近3.5%的股权价值”,其结果是“至少价值247亿美元的股东的财富因为这些诉讼而化为泡影”);Anjan V. Thakor, Jeffrey Nielsen & David Gulley, The Economic Reality of Securities Class Action Litigation, U. S. Chamber of Commerce Institute for Legal Reform, Research Paper, October 26, 2005 (大的机构投资者因为证券诉讼而得到了过度的补偿);Donald C. Langevoort, Capping Damages for Open-Market Securities Fraud, 38 Ariz. L. Rev. 639, 646 (1996) (该文主张,如果将证券集团诉讼的目的定为完全的补偿,那么就会产生系统性的超额赔偿)。关于证券集团诉讼的过度赔偿效果的争论起源于Frank Easterbrook & Daniel Fischel于1985年发表在芝加哥法律评论上的Optimal Damages in Securities Cases, 52 U. Chi. L. Rev. 611。这篇文章认为,由于在证券二级市场上任何一个投资者受到损失都会有另外的投资者获得利益,所以其社会损害不能被定义为所有投资者所遭受的损失总额。相应地,他们主张任何对于这种损害的全额赔偿都将造成系统性的超额赔偿。



在又一次注意到了证券诉讼中所存在的特有的“缠讼”现象。^③ 而另一方面,原告的律师团(以及一些学者)则认为,1995年的《个人证券诉讼改革法》(PSLRA)已经极大地限制了证券集团诉讼的范围,并在某些重要的证券欺诈的领域中(例如欺骗性的前瞻性陈述)排除了证券集团诉讼。^④ 但是,所有这些争论都没有切中问题的要害,那就是从目前的情况来看,证券集团诉讼既没有发挥补偿功能,也没有实现其应有的威慑目的,其效果仅仅是使财富在股东之间进行流转罢了。

本文既不同意那些将证券集团诉讼等同于诬告或者缠讼的主张,同样也反对那些认为证券集团诉讼已被扼杀的言论。^⑤ 本文的基本论断是,证

③ 参见 *Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc. v. Dabit*, 2006 U.S. LEXIS 2497 at *18—*19(该文引用了案例 *Blue Chip Stamps v. Manor Drug Stores*, 421 U.S. 723, 738 (1975), 认为证券诉讼所产生的滥诉的危险与一般的诉讼在程度和性质上都是不同的)。由于法院质疑证券诉讼的合法性,并且没有看到这种诉讼所能产生的任何有益的效果,因此法院对这种诉讼的抵制态度还将不断持续。然而,本文则试图为证券集团诉讼存在的合理性提供更为有力的支持。

④ 关于最新的和最有力的对证券集团诉讼的辩护(从威慑和补偿的角度都提出了辩护的理由),请参见 James D. Cox, *Making Securities Fraud Class Actions Virtuous*, 39 *Ariz. L. Rev.* 497 (1997)。关于较早的对证券集团诉讼的辩护,认为制订 PSLRA 前提不能成立的观点,请参见 Joel Seligman, *The Merits Do Matter*, 108 *Harv. L. Rev.* 438 (1994)。其他的学术论文从更窄的角度论证了 PSLRA 在阻吓了一些“滥诉”的同时,也在同等程度上阻吓了其他一些有价值的诉讼。参见 Hillary Sale, *Heightened Pleadings and Discovery Stays: An Analysis of the Effect of the PSLRA's Internal-Information Standard on '33 and '34 Act Claims*, 76 *Wash. U. L. Q.* 537, 537—538 (1998)(有价值的诉讼有可能会受到抑制); Lynn Stout, *Type I Error, Type II Error, and the Private Securities Litigation Reform Act*, 38 *Ariz. L. Rev.* 711, 711—715 (1996)(有价值的诉讼和滥诉都有可能被抑制)。Stephen Choi 教授,一个对证券诉讼中的“滥诉”现象的一贯批评者,也注意到 PSLRA 可能会阻吓某些缺乏关于欺诈的有力证据但是却是有价值的诉讼。参见 Stephen J. Choi, *Do the Merits Matter Less After the Private Securities Litigation Reform Act?* (working paper 2004), available at <http://papers.ssrn.com/abstract?id=558285>。关于原告律师提出的有关证券集团诉讼中的新近发展的观点,参见 Patrick J. Coughlin, Eric Alan Isaacson, and Joseph D. Daley, *What's Brewing in Dura v. Broudo? The Plaintiffs Attorneys Review the Supreme Court's Decision and Its Import for Securities-Fraud Litigation*, 37 *Loy. U. Chi. L. J.* 1 (2005)。

⑤ 依本文作者的观点,真正意义上的“敲诈性诉讼”(strike suit),也就是仅仅是因为辩护的诉讼成本太高而提起的诉讼,就像传说中的独角兽一样,经常被人们所讨论,但实际上却没有什么人真正见过。虽然对于数额较小的赔偿而言,通常会由于辩护的成本相对太高而迫使被告达成和解协议,但相应的,这些诉讼中赔偿同样也无法对原告律师所付出的成本给予足够的补偿。诉讼的双方都没有动机来对这些案件进行投入——但是这并不意味着这些案件本身就是滥诉。同样地,认为“敲诈性诉讼”占据支配地位的经济学上的证据似乎也没有说服力。一些事件研究法的研究结果试图通过研究股票价格对限制这些诉讼的公共政策的积极反应来论证证券集团诉讼是一种滥诉。比较 D. Katherine Spiess & Paula Tkac, *The Private Securities Litigation Reform Act of 1995: The Stock Market Casts Its Vote*, 18 *Mgmt. Dec. Econ.* 545 (1997); Marilyn Johnson, Ron Kananik & Karen Nelson, *Shareholder Wealth Effects of the Private Securities Litigation Reform Act of 1995*, 5 *Rev. of Acct. Stud.* 217 (2000)。另参见 Choi, 同前注 1, 第 1478—1483 页(对这些研究结论的分析)。尽管这些研究集中关注了 PSLRA 对股东财富的影响,其并没有说明这些诉讼是不是滥诉,而只能证明这些诉讼的成本最终落到了股东身上而已。将这种消极的市场反应归咎于本文在下文中将要提出的“循环问题”可能更加公平,也就是说这些诉讼的成本主要落到了无辜的股东身上。

券集团诉讼的补偿功能是无法实现的,而其威慑功能则被各种彼此矛盾的学说所制约,无法发挥其作为一种私人执法机制本应具有的社会功用。证券集团诉讼给投资者和司法资源造成了沉重的负担,在此情况下,威慑功能是这种制度得以继续存在的唯一理由。而只要设计得当,这种威慑功能是完全有可能实现的。事实上,在当前证券欺诈和操纵市场的案件中,私人所提起的证券集团诉讼是对被告实施金钱制裁的主要途径。总的来看,通过证券集团诉讼所实施的处罚要远远超出联邦和州政府当局以及自律组织所实施的处罚。^⑥而且,近年来证券集团诉讼中的赔偿总额还在不断激增。^⑦

但是,这些巨额的赔偿是否已经达到了甚至只是接近了理想的威慑效果呢?并不尽然。只有当处罚落在真正的责任人身上时,威慑才能起到作用。然而,几乎没有任何证据可以表明,当今的证券集团诉讼符合了这一条件。相反,证券集团诉讼的各项成本——包括和解协议的赔偿金以及双方当事人的诉讼费用——绝大部分都要由作为被告的公司来承担,而这些费用最终又间接地而且是不公正地落在了公司股东的身上。2006年,美国证券及交易委员会(SEC)发现在与罚款相关的行政处罚中也存在同样的问题,并正式声明其将对相关政策进行调整,在罚款最终会由无辜的股东来承担的情况下,要避免对公司进行巨额的金钱处罚。^⑧SEC宣称,其将要出台的政策会“试图处罚有过错的违法者个人”,至少在公司没有直接从违法行为中获得利益的场合下要采取这种做法。^⑨出于同样的原因,让股东来承担

⑥ 参见后注19—20及相应的正文内容。

⑦ 在2005年,公司为证券集团诉讼的和解协议支付了96亿美元的赔偿,打破了有史以来的记录,而这一数据在2004年仅为29亿。而且,在这96亿美元的赔偿额中还不包括在安然案件中已经达成的并等待法院批准的高达71亿美元的部分和解协议。参见Paul Davies, *Class-Action Pay Settlements Soar*, *Wall St. J.*, Feb. 7, 2006,第C-3页。

⑧ 2006年1月4日,SEC发表了“证券交易委员会在行政罚金问题上的声明”。参见SEC Litigation Release No. 19520; SEC Administrative Proceeding Release No. 33-8651。该声明的相关部分表示:

“对于委员会的判断而言,关键的因素是发行人的违法行为是否给其股东带来了不当利益,还是相反损害了股东的利益。如果股东因违法行为以及伴随着违法行为的败露而来的对于其股权价值的消极影响而遭受了损害,那么委员会将追究那些代表公司行事并具有过错的个人违法者的责任。”

然后委员会添加了两条原则以指导其在将来对公司所施加的处罚:

(1)“违法行为是否给公司带来了直接的利益;”以及
(2)“处罚将补偿或者进一步损害遭受损失的股东的程度。”

本文认为同样的政策对于证券集团诉讼也应当得到良好的适用,并且在设计作为一种私人执法工具的证券集团诉讼时应当将这种政策加以贯彻。

⑨ 同前注8。



证券集团诉讼的所有不利后果毫无公平可言。在典型的二级市场的情形中,通常是公司的经理层通过夸大经营利润来抬高股价(通常是为了其自身的利益),而公司并没有出售其股票并因此获得“直接的利益”(用 SEC 的话说)。在这种情形下惩罚公司及其股东无异于以疏于防范招致窃贼为由而惩罚被害人,以达到预防盗窃的目的。虽然这种方法确实可能促使被害人采取更多的预防措施,但是也必然会遭到这一方法所意图保护的群体的反对。

证券诉讼的负担要由受害人来承受这一不合理的现象也更好地解释了一些有关股票价格的事件研究(event studies)结果。这些研究报告发现,随着证券集团诉讼的提起,涉讼公司的股价通常会下跌,而当一项限制证券集团诉讼的立法通过时,股价则一般会上扬。^⑩ 尽管这些研究经常被引用来作为支持“证券集团诉讼通常是滥诉”的证据,但是其并不能证明这一论断,而只能说明这些诉讼的负担都落到了无辜者的身上,而真正的罪魁祸首却逃脱了法网。其结果是,市场对证券集团诉讼的提起表现出消极的反应,因为其预见到诉讼最终达成的和解结果将由股东来承担。

那么我们应该如何应对上述问题呢?与一些学者所主张的设定责任的最高限额或者将证券集团诉讼转化为民事罚金(civil penalty)的建议不同^⑪,本文坚持认为威慑目标的实现需要施加较重的金钱赔偿责任,但是应当将责任尽可能的转移给真正具有过错的人(而尽量减轻无辜者的责任)。必须得承认可以改变的东西可能不多,但即使是很小的改变也可能会产生足够的威慑效果。

要对有过错的人进行惩罚这一目标虽然明确,但实施起来却远没有那么简单。实践中存在的问题很多,本文将从四个方面对此加以论述。第一部分从基本的政策层面入手,将证券集团诉讼视为一种重要的执行机制,说明其在规范股权资本市场(equity capital markets)中的作用。第二部分转入对本文所关注的中心议题的讨论:从表面上看,公众股东因证券集团诉讼而获得了赔偿,然而实际上承担赔偿责任的也是公众股东自己。这实质上构成了一种循环的财富转移过程,而这种不正常的现象与两个重要的事实密切相关:(a) 公众股东的分散程度很高(因此同时位于财富转移过程的两端);(b) 这种财富转移每进行一次,被转移的财富中都有相当一部分被律

^⑩ 参见前注 5 中讨论过的研究成果。

^⑪ 参见前注 2 中援引的相关资料。

师和其他代理人所瓜分。传统诉讼模式的支持者们认为,该模式与侵权法学者所普遍认同的机构责任(entity liability)原理在本质上是相同的,但本文的第二部分将说明存在于两者之间的一些基本差异。在一般的侵权案件中,股东是为他们的公司给其他人造成的损失承担责任,而证券集团诉讼则是由投资者自己来赔偿投资者遭受的损失,他们没有意识到这实际上是由证券欺诈的受害人自己赔偿自己的损失。同时,公司也并不处于阻止金融欺诈的最有利的位置上。正如下文所揭示的那样,金融欺诈的主要受益人是公司的管理层,而这些欺诈行为也通常是在他们的操纵下进行的。第三部分主要分析了为什么那些从事了不法行为而对损失的发生负有责任的公司管理层和代理人却很少对股东所遭受的损失承担责任。然后,本文将对实践中的问题进行探讨,包括保险和补偿等,说明这些问题如何阻碍了责任的合理分摊。最后,第四部分对如何实现这种合理分摊提出了若干具有可行性的解决方案。

一、确定证券集团诉讼在执法体系中的地位

从政策的角度看,证券集团诉讼可能存在两个潜在的功能:补偿与威慑。本节将以实践中的现实状况为参照,对此两种功能各自存在的一些问题进行解释。但是在开始进行分析之前,我们先来看一下证券集团诉讼对法院和投资者所带来的沉重负担,这对于我们理解本文的观点有很大的帮助。

(一) 证券集团诉讼的公共角色

首先需要澄清的一个误解是,很多人将证券集团诉讼简单地看做一种普通的集团诉讼类型,与其他类型的集团诉讼,如反垄断集团诉讼和涉及一般民权的集团诉讼不存在根本性的差别。但事实上,从下文中来自美国法院行政管理办公室(Administrative Office of the U. S. Courts)的数据来看,证券集团诉讼在很多方面是十分特别的。证券集团诉讼在整个集团诉讼制度中可谓是独领风骚,其重要地位是其他类型的集团诉讼所难以企及的。