

# 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<sup>①</sup> 并于 2023 年 4 月被强制退市<sup>②</sup> 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<sup>③</sup>

\* 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<sup>①</sup>。同日，投服

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慎婿涕博饯饯饯饯饯饯饯饯饯饯





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<sup>①</sup> “法律作为一个过程” law as a process<sup>②</sup> 的主张。在法学历史上,扭转了对待法律的认识。在重视法律过程的观念下,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

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

<sup>②</sup> 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

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世纪初对证券民事赔偿诉讼的消极或限制性态度<sup>①</sup>,诉讼方式被明确限定为单独诉讼或共同诉讼<sup>②</sup>,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<sup>③</sup>。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”<sup>opt-out</sup>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<sup>④</sup>,被认为是非常激进的修改<sup>⑤</sup>。如果将代表人诉讼制度看作是多数原告基于集体决策<sup>group decision making</sup>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”<sup>constitutional rule</sup>而言<sup>⑥</sup>,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<sup>shareholder activism</sup>比较淡漠<sup>⑦</sup>,基于对法定机构专业化的信任而提供的简洁方

<sup>①</sup> 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

②

③

④

⑤

⑥

⑦

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。其对于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<sup>①</sup>。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<sup>②</sup>、投保机构应当听取被代表投资者的意见<sup>③</sup>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<sup>④</sup>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<sup>⑤</sup>。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，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时效期间提起诉讼的，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 某一群体内形成的“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障碍 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 ④ ② 在普通代表人诉讼或特别代表人诉讼阶段 所推选的代表 歉 楸 媚 湮 榷 齿 嵩 侏 鬃 肾 节 逗 嵩 嵩 愆 媪 矚 梃 逗 嵩 岔 爨

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 Re*

②

③

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<sup>①</sup>。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<sup>②</sup>。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<sup>③</sup>。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

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。<sup>①</sup>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。<sup>②</sup>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），<sup>③</sup>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，<sup>④</sup>与法院实践，但最终没有得到接受。<sup>⑤</sup>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。<sup>⑥</sup>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，<sup>⑦</sup>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《关于设立科创板并试点注册制改革的若干意见》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，在协商不成功的裁量权也归属法院。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。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《中国证券报》，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](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、律师代理案件时可能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<sup>①</sup>，或是从行政机构内部管理的角度对投保机构进行限制<sup>②</sup>。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，那么代表人或律师就会束手缚脚；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<sup>③</sup>。对此，现行规则一方面规定了和解、撤诉等排除性的情形<sup>④</sup>，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<sup>⑤</sup>，要求法院审查代表人与诉讼请求和解、调解有关的决策<sup>⑥</sup>。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

<sup>①</sup> 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。”

<sup>②</sup> 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。”

<sup>③</sup> 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.

<sup>④</sup> 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诉讼请求、进行和解，必须经被代表的当事人同意。”

<sup>⑤</sup> 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.

<sup>⑥</sup> 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<sup>①</sup> 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<sup>②</sup> 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<sup>③</sup>

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<sup>④</sup>

### 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

<sup>①</sup> 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。  
<sup>②</sup> 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。  
<sup>③</sup> 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:……(一)退出诉讼……”。  
<sup>④</sup> 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，不仅影响了一个案裁判中的投资量，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<sup>①</sup>。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<sup>②</sup>。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

<sup>①</sup> 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，例如王涌：《独立董事的当责与苛责》，载《中国法律评论》2022年第3期。

<sup>②</sup> 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”<sup>①</sup>或者“忠实 勤勉 谨慎履职”<sup>②</sup>的诚信义务 fiduciary duty <sup>③</sup> 尤其是私人领域与公共领域的联结 都可能导向诚信义务<sup>④</sup> 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 <sup>⑤</sup> 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 <sup>⑥</sup> 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

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

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,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》,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”<sup>①</sup>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<sup>②</sup>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”<sup>③</sup>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

<sup>①</sup> 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.

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

<sup>③</sup> 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<sup>①</sup>以及定期的制度评估<sup>②</sup>，并对其典型“症结”进行针对性的研究<sup>③</sup>。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。

---

<sup>①</sup> 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。

<sup>②</sup> 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. C.

<sup>③</sup>