

我国证券示范诉讼的实践与完善路径^{*}

肖 宇^{**} 张 浩^{***}

摘要：证券示范诉讼具有降低维权成本、提高矛盾化解效率等优势,有利于解决证券市场“扩散型损害”纠纷。但其发展仍面临理论挑战,如是否突破既判力理论、是否存在上位法依据、程序简化是否影响当事人权利。一方面,示范效力限于共通事实与法律问题的预决效力;另一方面,需要通过立法明确其法律地位,并厘清与代表人诉讼的关系。同时,在程序设计上完善信息公开、上诉机制、平行案件处理等制度,有助于示范诉讼发挥更大作用。

关键词：证券示范诉讼 示范效力 投资者保护 扩散型损害

一、问题的提出

如何处理群体性证券纠纷,一直是金融审判亟待

^{*} 本文系国家社科基金项目“证券发行注册制法律实施机制研究”(20BFX130)的阶段性成果。
^{**} 华东政法大学国际金融法律学院教授。
^{***} 华东政法大学国际金融法律学院硕士研究生。

解决的难题,法院开始探索示范诉讼的创新模式。^{〔1〕} 证券示范诉讼,是指在处理群体性证券纠纷中,选定示范案件先行审理、先行判决、通过发挥示范案件引领作用妥善化解其他平行案件的诉讼模式。^{〔2〕} 作为资本市场多元化纠纷解决机制的重要内容,示范诉讼自其诞生之初就承载着司法部门的“厚望”。在制度层面,最高人民法院和各地方法院均出台了相关指导意见和规范性文件,要求“探索示范诉讼方式”;^{〔3〕} 在实践层面,方正科技案、中毅达案、普天邮通案、中安科案等代表性案件在不断丰富证券示范诉讼的实践。^{〔4〕}

但是,我国证券示范诉讼要更好地发挥制度功能,需要在理论、法律依据和程序层面有所完善,目前还存在以下困境。第一,证券示范诉讼将示范案件的诉讼结果扩张适用于平行案件,可能与传统的既判力理论存在冲突;第二,证券示范诉讼没有在诉讼法律规范中予以明确,欠缺选案标准、专业支持、审理流程、讼费收取等关键的制度保障;第三,证券示

〔1〕 参见林晓霖、单素华、黄佩蕾:《证券集体诉讼的实施路径与保障机制研究》,载蔡建春、苑多然、王红主编:《证券法苑》(第42卷),法律出版社2025年版。

〔2〕 我国政法委、最高院、证监会与各地法院的规范性文件兼采“示范诉讼”与“示范判决机制”的表述。因此,在正文未特别说明的情况下,本文对二者不作区分。需要注意的是,下文将着重讨论二者的语义差异。

〔3〕 相关的文件有:中共中央政法委员会、最高人民法院、最高人民检察院《关于进一步优化司法资源配置全面提升司法效能的意见》,《最高人民法院关于进一步推进案件繁简分流、优化司法资源配置的若干意见》,最高人民法院、中国证券监督管理委员会《关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》,《最高人民法院关于建设一站式多元解纷机制、一站式诉讼服务中心的意见》等;各地方法院的规范性文件,参见《上海金融法院关于证券纠纷示范判决机制的规定》《广州市中级人民法院关于完善示范诉讼机制的意见(试行)》《兴安盟中级人民法院关于证券纠纷示范判决机制的规定(试行)》《新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市中级人民法院关于群体性证券纠纷示范判决案件程序指引(试行)》等。

〔4〕 这四个案件均为上海金融法院采用示范诉讼模式审理的代表性案件即,(1)卢某某等诉方正科技集团股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷一案民事判决书,案号:(2018)沪74民初330号,2019年5月5日;(2)许某、叶某某等与上海中毅达股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷一案民事判决书,案号:(2018)沪74民初615号,2020年4月7日;(3)许某某等诉上海普天邮通科技股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷一案民事判决书,案号:(2018)沪74民初1399号,2020年4月17日;(4)李某某等诉中安科股份有限公司等证券虚假陈述责任纠纷一案二审民事判决书,案号:(2020)沪民终666号,2021年5月18日。

范诉讼的高效审理依赖于平行案件的简化程序,可能不当影响平行案件当事人的诉讼权利。因此,证券示范诉讼处于一个尴尬的境地。由于缺少理论指引,难免会因应付各种实践需求而左支右绌,最终走向制度拼凑乃至制度异化。〔5〕

因此,有必要进一步完善证券示范诉讼的理论基础,激发其应有的程序价值。既往研究较少关注证券示范诉讼在理想与现实之间的差异。早期学者采用比较研究的方法,以2005年德国《投资者示范诉讼法》为蓝本,着重阐释示范诉讼相较于共同诉讼、代表人诉讼、拆分立案等方法的比较优势。〔6〕同时,我国台湾地区学者率先对示范判决的效力展开类型化研究,引发示范判决效力扩张是否正当的讨论。〔7〕2020年证券法颁布前后,学界讨论的焦点转向更为细节的程序构建,主张从示范诉讼的启动、示范案件的选定、平行案件的审理等方面完善示范诉讼制度。〔8〕由此观之,示范判决效力扩张的正当性基础仍未形成一致意见,证券示范诉讼的理论问题还有待探讨。在理论更新的基础上,证券示范诉讼的研究还应回归司法实践的需要,指明示范诉讼程序优化的路径,破除影响示范诉讼顺畅运行的制度阻碍。本文的研究将从理论角度展开,首先讨论证券示范诉讼的特点和实践,再关注

〔5〕 参见张学府:《行政示范诉讼的正当性基础》,载《行政法学研究》2024年第1期。

〔6〕 关于群体诉讼模式的比较研究,参见章武生等:《外国群体诉讼理论与案例评析》,法律出版社2009年版;关于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的比较研究,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;关于德国《投资者示范诉讼法》的专门研究,参见张怀岭:《损害类型化视角下证券群体性纠纷司法救济路径选择与规则反思》,载《甘肃政法大学学报》2021年第2期。

〔7〕 关于示范诉讼的类型化研究,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(1992年)。关于示范判决效力扩张的讨论,参见杨严炎:《示范诉讼的分析与借鉴》,载《法学》2007年第3期;俞惠斌:《示范诉讼的价值再塑与实践考察》,载《北方法学》2009年第6期;叶林、王湘淳:《我国证券示范判决机制的生成路径》,载《扬州大学学报(人文社会科学版)》2020年第2期。

〔8〕 参见倪培根:《论我国证券期货纠纷示范判决机制的制度化解展》,载《河北法学》2019年第4期;汤维建:《中国式证券集团诉讼研究》,载《法学杂志》2020年第12期;蔡一博、潘裕:《示范性判决机制适用的理念转变与方法拓展》,载《法学前沿》2023年第3卷。

证券示范诉讼的实践困境,最后对证券示范诉讼制度的完善提出建议。

二、我国证券示范诉讼的特点与实践

证券示范诉讼为群体性证券纠纷而生。有别于传统的两造诉讼,群体性证券纠纷是典型的“现代型纷争”,存在受害者“人多”反而“势弱”的悖论。在共同诉讼、代表人诉讼、拆分立案等方法失灵的情况下,证券示范诉讼因其灵活审理、高效解纷的制度优势脱颖而出。最高人民法院和证监会在2018年联合印发的《关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》中明确指出,证券示范诉讼的两个特点分别是降低投资者维权成本、提高矛盾化解效率,是证券期货纠纷多元化解机制的组成部分。基于上述特点,证券示范诉讼在实践中适用频率越来越高,适用领域也越来越广。

(一) 降低投资者的维权成本——从扩散型损害的救济分析

证券虚假陈述类纠纷具有涉众性,是典型的“现代型纷争”,一如二战后大量涌现的新型诉讼,例如环境权诉讼、公害诉讼、消费者诉讼等。^[9] 这些纠纷的区别性特征在于两造的模式化,诉讼当事人的强弱对比十分明显。^[10] 据其损害类型,还可进一步区分为“扩散型损害”(Streuschäden)与“重大型损害”(Großschäden)。^[11] 区分二者的前提均为基于同一事实原因致使多数人受害。不过,在“扩散型损害”中,因个人所受损害程度微小,故权利意识较弱,例如电信公司超收资费;而在“重大型损害”中,因个人所受损害重大且明显,索赔金额较高,更有主

[9] 参见[日]小岛武司:《诉讼制度改革的法理与实证》,陈刚等译,法律出版社2001年版,第43页。

[10] 参见龙云辉:《现代型诉讼中的证明负担减轻——日本的理论研究成果及对我国的启示》,载《法律科学》2008年第3期。

[11] 这一分类法参见Frank Ebbing, Class Action: Die Gruppenklage—Ein Vorbild für das deutsche Recht?, ZVglRWiss 103 (2004), S.31, 36 ff. 亦可参见Caroline Meller-Hannich, Sammelklagen, Gruppenklagen, Verbandsklagen—Bedarf es neuer Instrumente des kollektiven Rechtsschutzes im Zivilprozess?, NJW-Beil 29 (2018), S.24.

张权利的动机,例如重大交通事故致害。

衡量个人所受损害的程度,主要是代入经济学中理性人的角色作“成本—收益”分析。在是否起诉的问题上,通常当诉讼所带来的预期收益(E),也就是诉讼收益(B)与胜诉概率(p)的乘积大于诉讼成本(C)时,当事人才会提起诉讼,即 $E=B \times p > C$ 。^[12] 对于“重大型损害”,其诉讼结果往往具有规模效应,变相提高了个体权利人的维权收益,对受害人提起诉讼来说是正向激励。此类损害的救济可能面临“个案正义与诉讼(不)经济”之间的难题。^[13] 具体表现为,大规模损害赔偿诉讼的集中涌入将给法院带来较大的诉讼压力,法院不仅要在固定的审限内尽量保证“同案同判”,还需要考虑到巨额赔偿给违法主体带来的破产风险。例如,在2021年底的康美药业案中,投资者的索赔金额合计约为50亿元,最终判决被告赔偿24.59亿元,从而引发证券虚假陈述赔偿责任亟待采取社会化分散机制的讨论。^[14] 反观“扩散型损害”,投资者保护的困境则发生了变化。受损害的个体权利人分散各地,意见沟通和统一的成本较为高昂,受限于其专业能力,胜诉概率也微乎其微。此时,损害救济的难题在于投资者失去维权意愿,比例很低的纠纷进入法院提起诉讼。投资损失只能依赖替代性纠纷解决机制尽力填补,实际上没有发挥证券诉讼惩罚和威慑的功能,也难以预防类似损害再次发生。

上述分析表明,准确识别我国资本市场的损害类型,是适当匹配权利救济模式的前提。长期以来,我国证券市场的投资主体都是自然人,其行为容易受到传统文化和社会制度以及阶段性经济转型的影响,尤其表现为“政策市”“消息市”的现象泛滥,市场运行主体自我监管与调节

[12] See George Priest & Benjamin Klein, *The Selection of Disputes for Litigation*, *The Journal of Legal Studies*, Vol. 13, 1984.

[13] 参见张怀岭:《损害类型化视角下证券群体性纠纷司法救济路径选择与规则反思》,载《甘肃政法大学学报》2021年第2期。

[14] 参见邢会强:《证券虚假陈述赔偿的巨额化与有限社会化分散机制》,载《东方法学》2024年第4期,第219~223页。参见广东省广州市中级人民法院:顾某某、黄某某等诉康美药业股份有限公司等证券虚假陈述责任纠纷一案民事判决书,案号:(2020)粤01民初2171号,2021年11月12日。

能力较弱。^[15] 个体投资者在投资行动上的“羊群效应”直接导致其维权行为亦难以预测,动辄演变为脱离控制的群体性事件。以上海金融法院审理的证券虚假陈述类案件为例,近年来证券监管机构严抓虚假陈述、内幕交易、操纵市场等资本市场违法行为,年均收案 3,000~4,000 件,上市公司平均涉诉标的额为 1.08 亿元,投资者人均起诉标的额为 22.84 万元,平均审理时间为 267 天,并且投资者一方起诉人数、诉请总金额呈攀升趋势。^[16] 此类纠纷呈现出如下特点:一是投资者诉讼人数众多,社会影响较大;二是投资者人员分散,诉讼能力较弱;三是诉讼金额普遍较小,诉讼周期普遍较长,当事人诉讼成本偏高;四是案件事实变量较多,法律争议较大,适用规则有待统一。这些特点反映了我国资本市场的损害类型主要是损害面积大、损害额度小的“扩散型损害”。

虽然在 2020 年证券法颁布后,资本市场“长牙带刺”的监管态势逐渐明确,康美药业案、乐视网案、华信债案等个别案件中违法主体的赔偿数额至少在 15 亿元,但类似的“重大型损害”仅是时有发生。^[17] 在采用特别代表人诉讼审理的泽达易盛案中,7,195 名适格投资者获得的全额赔偿为 2.85 亿元,人均获赔额不到 4 万元。^[18] 因此,我国资本市场虽然偶有爆出巨额证券虚假陈述类纠纷,但相应的投资者保护机制仍应以“扩散型损害”为标靶,着重降低投资者的维权成本,避免小微损害救济无门。

[15] 参见郑或:《证券市场有效监管的制度选择——以转轨时期我国证券监管制度为基础的研究》,法律出版社 2012 年版,第 94 页。

[16] 2015 年至 2019 年的数据,参见黄佩蕾:《2015—2019 年上海法院证券虚假陈述责任纠纷案件审判情况通报》,载《上海法学研究》2020 年第 8 卷,第 2~4 页;2019 年至 2022 年的数据,参见徐玮、潘祎:《群体性金融纠纷多元化解机制探索——以上海金融法院“示范判决+专业调解+司法确认”全链条纠纷化解机制的实践为视角》,载《法学前沿》2023 年第 3 卷。

[17] 在北京金融法院审理的“乐视网案”中,投资者登记的索赔额合计约为 69 亿元,核算损失约 20.4 亿元,详见北京金融法院:《某原告诉某被告证券虚假陈述责任纠纷一案民事判决书》,案号:(2021)京 74 民初 111 号,2023 年 9 月 21 日。在上海金融法院受理的“华信债”系列案件中,截至 2024 年 4 月诉讼标的额已达 17 亿元。

[18] 参见《泽达易盛欺诈发行特别代表人诉讼案入选证监会十大投资者保护典型案例》,载微信公众账号“上海金融法院”,<https://mp.weixin.qq.com/s/ZOw5NgDhOdpY3o2Y5JrAw>,2024 年 5 月 6 日访问。

证券示范诉讼充分契合了我国资本市场投资者“扩散型损害”的特征。示范诉讼能以小的诉讼规模确定大的群体纠纷中共通的事实或法律争议,为尚未审理的平行案件展示诉讼的直接后果。^[19]可以说,示范判决天然地具有“公共产品”的属性。利用个案判决扩张适用平行案件的机制,部分投资者甚至无须承担起诉过程中劳心劳力的成本,便能够“搭便车”共享诉讼利益,无异于大幅降低投资者的行权成本,确保群体性纠纷通过司法途径得到妥善救济。^[20]这一功能也被日本学者称为示范判决的“间接波及效益”,有效缓解了“扩散型损害”中投资者势单力薄的维权困境。^[21]

(二) 提高纠纷解决的效率——从我国示范诉讼的产生原因分析

1991年《中华人民共和国民事诉讼法》(以下简称《民事诉讼法》)为群体性纠纷制定的解决方案是代表人诉讼,其初衷是想要通过推选代表人的方式简化群体性纠纷的审理,从而缓解法院案多人少的困境。然而,实践中,受损投资者寻求权利救济的方式只有“少数投资者产生索赔意愿——律师私下发布索赔公告——法院通过共同诉讼进行审理”。^[22]这一方式收效甚微。第一,时间成本高昂。在立案前,代理律师广泛征集起诉意愿就需要耗费大量时间;在立案后,无论法院是单独审理还是合并审理,鉴于原告人数众多,部分程序性事项难免循环,拖延审理进程,投资损失不能在第一时间得到充分的填补。第二,权利保障不足。我国证券市场扩散型损害频发,受损投资者常常处于孤立无援的境地,本身提起索赔诉讼的意愿就大受打击。虽然有代理律师发布公告广泛征集索赔意愿,但是碍于交通不便利、信息不对称等原因,实际效果总是大打折扣,仍有相当一部分投资者错过权利征集公告,再行起诉导致同类案件反复审理。没有了集体行动的力量,面对市场地位强势、钱权资源充足的上市公司,受损投资者也将再次

[19] 参见杨严炎:《示范诉讼的分析与借鉴》,载《法学》2007年第3期。

[20] 参见叶林、王湘淳:《我国证券示范判决机制的生成路径》,载《扬州大学学报(人文社会科学版)》2020年第2期。

[21] 参见[日]小岛武司:《范式诉讼之提倡》,载[日]小岛武司:《自律型社会与正义的综合体系——小岛武司先生七十华诞纪念文集》,陈刚、林剑锋、段文波等译,中国法制出版社2006年版,第57页。

[22] 参见秦拓、罗娜:《示范诉讼:现实选择与程序完善》,载郭锋主编:《证券法律评论》(2021年卷),中国法制出版社2021年版,第421~413页。

成为弱势的一方,在证据收集、法庭辩论等关键环节都是心有余而力不足。

从法院的角度来看,考核压力还使得受理共同诉讼成为一种不经济的选择。早期在我国司法行政化的管理体制下,法院受理群体诉讼案件的成本与收益明显不成比例。与单独审理每个案件相比,采取共同诉讼模式审理案件所耗费的时间成本和司法资源相差甚远,但在作为法院业绩和法官薪酬结算依据的统计表上却只能记载为“1”个案件数量。这促使法院在实践中广泛采取拆分立案的方法,即将原有可能适用共同诉讼的群体性纠纷案件拆成多个小案件,通过强行抑制群体诉讼起诉率实现减轻审判压力的目的。随着司法体制改革的进行,考核压力并未消失,而是换了另一种形式。我国法律对审理期限作出了明确规定。实证结果表明,我国法官的案件量虽然不是最大的,但是法官的工作强度和负荷相对是比较大的。^[23] 即便法官完全兢兢业业行事,也无法保证所有案件在审限内案结事了,对于旷日持久的群体性证券纠纷案件更是如此。而在世界银行营商环境成熟度项目(Business Ready)中,“纠纷解决”主题的最新评估体系就聚焦于诉讼程序的运作效率。其中,虽然一审法院审理商事纠纷的时间、进行强制调解的时间以及二审法院审理案件的时间没有一定的硬性标准,但却是重要的评价指标。^[24] 相应的司法需求是,倘若能在源头化解纠纷,使案件不进入法院立案审查环节,便能减轻后续审理期限带来的压力。

在法与金融学派(LLSV)对各国司法改革实践的考察中,提高诉讼效率的方案大体上包括加大资源投入、改进激励约束机制、简化程序要求、过滤细小案件等。^[25] 证券示范诉讼的比较优势就在于,在司法资源

[23] 参进程金华:《中国法院“案多人少”的实证评估与应对策略》,载《中国法学》2022年第6期。

[24] See World Bank, Business Ready Methodology Handbook (Second Edition), October 2024, pp.547-548.

[25] See Juan Carlos Botero, Rafael La Porta, Florencio López-de-Silanes, Andrei Shleifer & Alexander Volokh, *Judicial Reform*, The World Bank Research Observer Vol. 18, 2003. LLSV是拉波塔(Rafael La Porta)、洛配兹·西拉内斯(Florencio Lopez-de-Silanes)、安德烈·施莱弗(Andrei Shleifer)和罗伯特·维什尼(Robert W. Vishny)四位学者的合称,其在1990年代末期发表了一系列极具影响力的跨国量化研究论文,开创了“法与金融”这一重要的研究领域。

投入固定的情况下,通过简化程序、以判促调减轻法院的审判负担。根据德国《投资者示范诉讼法》表述,示范诉讼的核心特征就是,“对其他处于相同境况之法律争端来说,关于示范诉讼申请之决定具有超出单一法律争议的意义。”^[26]具言之,这种示范效力体现在两个方面:对于已经诉至法院的平行案件,法院可以径行适用示范判决中关于事实与法律争议的说理,简化举证质证、法庭辩论等审理程序,从而缩短审判时间;对于尚未诉至法院但具有相同事实基础的潜在案件,示范判决的结果便成为私人协商的筹码,激励受损投资者采取调解、和解等诉讼外方式获取更高的赔偿款。

(三) 我国证券示范诉讼的实践情况

证券示范诉讼在司法实践中呈现出适用频率愈来愈高的趋势。结合上海金融法院公布的数据,2019年至2022年间上海金融法院通过示范判决机制共妥善化解超10,723件群体性证券纠纷。^[27]在“上海市高级人民法院裁判文书检索平台”中,以“文书类别:判决书”“文书内容:示范案件”为关键词,检索截至2024年5月示范诉讼的运行情况,得到通过示范判决机制作出的判决书共有2,142份。这些判决书主要是方正科技案、中毅达案、普天邮通案、中安科案4个证券虚假陈述责任纠纷案的系列案件,说明示范判决机制更长于处理受害者人数众多的证券纠纷案件,其推动案件快速分流、便利投资者诉讼的规模效益尤为明显。若不考虑《最高人民法院关于人民法院在互联网公布裁判文书的规定》第四条的特殊情形,可估算证券虚假陈述类案件的示范判决作出后至少有60%的平行案件是以调解方式结案或者确认人民调解协议效力的。这能够说明有一半的平行案件在示范判决生效后成功调解,证券示范诉讼与调解形成了良好的协同效果,一定程度上实现了降低投资者维权成本的制度功能。

证券示范诉讼得以高频率适用,投服中心的辅助调解也发挥了重要作用。现有的证券示范诉讼中搭配了多元的调解方式,能够有效配

[26] § 2 III KapMuG 2012.

[27] 参见上海金融法院:《新规实施! 证券纠纷示范判决机制全面升级》,载上海金融法院网, http://www.shjrfy.gov.cn/jrfy/gweb/xx_view.jsp?pa=aaWQ9NTczMAPdcssPdcssz, 2022年1月11日访问。

置司法资源,简化纠纷解决程序。《最高人民法院关于人民法院特邀调解的规定》中规定,人民法院可以在立案前或立案后委派、委托或邀请有关单位和个人调解,这是将起诉到法院的纠纷交由编外的调解组织和调解员进行调解的制度。其中,投服中心旗下的中证法律服务中心亦在示范诉讼的运作中承担了专业调解的重要职能。由中证法律服务中心调解的纠纷来源分为两类:一是投资者直接通过书面或在线等方式提出调解申请的纠纷;二是人民法院委托委派、12386 热线转办以及系统内其他单位等通过证券纠纷多元化解机制转办的纠纷。有时,法院出于审判压力较大或自身业务能力不足等考量,力求纠纷尽量通过调解程序化解。法院往往选择以中证法律服务中心作为“半官方”机构促成调解达成,而后再由司法确认程序赋予调解协议强制执行效力,快速解决群体性证券纠纷。在全国首单示范判决案例“方正科技”虚假陈述纠纷调解案中,上市公司“方正科技”在 2004 年至 2015 年报中未披露重大关联交易事项,投保机构还作为第三方专业机构辅助法院进行损失测算,成为“损失测算+示范判决+纠纷调解”的首次综合运用。

同时,证券示范诉讼在探索中形成的有益经验也在向其他领域扩展适用。示范诉讼模式是一种集约化的纠纷解决机制,通过“一案精审、多案化解”,能够实现司法资源优化配置与当事人权益保障的双重目标,因此其适用领域也越来越广。在资本市场中,示范诉讼已有解决私募基金合同纠纷的良好实践;^[28]即便是在资本市场之外,示范诉讼也对化解消费者纠纷、物业合同纠纷、劳动纠纷等越来越重要。例如,在消费者纠纷中,消费者因购买同一类型商品或服务遭受损失时,法院选取个别消费者提起的诉讼,通过示范判决确定商家的责任,众多消费者可依据该判决与商家协商赔偿或通过简化程序获得救济,避免了大量重复诉讼,节省了司法资源,也使消费者权益得到及时维护。

[28] 参见上海市浦东新区人民法院:北京博信锐达科技有限公司与上海亚豪股权投资基金管理有限公司、上海亚豪文化传播有限公司、第三人平安银行股份有限公司上海分行私募基金合同纠纷一审民事裁定书,案号:(2022)沪0115民初7579号,2022年7月12日。

三、我国证券示范诉讼的实践困境

一般而言,证券示范诉讼的运行分为三个阶段:第一,案件分流,即选定一个或多个案件作为示范案件,其余具有相同事实基础的案件列为平行案件;第二,作出示范判决,即通过示范案件的审理作出具有示范效力的示范判决,围绕共通的事实争点和法律争点展开充分论述;第三,化解平行案件,即以示范判决为基础,通过电子送达、在线庭审、庭审记录改革、异步审理等方式,提高平行案件的矛盾化解效率。其中,对于平行案件而言,在实体上基本参照示范判决,在程序上又大幅度简化诉讼活动,故而在实践中面临诸多质疑:一是示范判决的效力扩张至平行案件是否与传统的既判力理论相冲突;二是示范诉讼缺少实定法基础,是否有法可依;三是平行案件的简化审理是否违背诉讼亲历性原则,不当限制当事人权利。

(一) 示范效力扩张与既判力理论相冲突

所谓正当性基础,是指制度在应然层面的合理性论证。尽管我国证券示范诉讼在理想上契合了投资者和法院的不同期待,但这仍然需要在理论上对示范判决能否扩张其效力的问题给出一个妥适的解释。有观点认为,示范判决向平行案件的效力扩张突破了传统民事诉讼法中的既判力理论,表现为其与既判力主观范围、客观范围、时间范围等方面的冲突。^[29]

第一,突破了既判力主观范围的限制。判决对哪些主体之间的法律关系有实质确定力,就是既判力主观范围的问题。传统理论严格遵循既判力相对性原则,既判力只对提出请求及相对的当事人有拘束力。这一原则虽有例外,但也仅限于既判力对特殊的案外第三人的扩张,例如脱离诉讼系属后当事人的承继人、为当事人或其承继人利益占有诉讼标的物的人等。^[30]但无论如何,既判力的主观范围决定了判决效力不会扩

[29] 同前注[5]。

[30] 参见张卫平:《民事诉讼法》(第四版),法律出版社2016年版,第428~429页。

张至与当事人毫无关系的案外人。那么,平行案件的当事人未参与诉讼活动或未充分行使诉讼权利,即径行适用示范判决,就可能突破了既判力主观范围的限制,导致其程序权利遭不当减损。

第二,突破了既判力客观范围的限制。判决对哪些法律关系或实体请求权有拘束力,就是既判力客观范围的问题。既判力的客观范围要求当事人不得质疑前诉、提起后诉,目的是防止前诉与后诉的矛盾,使纠纷得到一次性解决。传统理论中的既判力仅限于判决主文中所判示的内容,而不及于判决的理由。^[31]也就是说,判决的理由涉及法官对案件事实的判断,无论是基于事实的判断或基于法律的判断,这些均没有既判力效果。但在示范诉讼中,除了示范案件判决主文,判决理由中对事实、法律问题的判断也会约束平行案件。这种约束主要表现为平行案件因示范判决确定的事实或法律适用标准得到确定而简化审理。这一问题引发的连锁反应是,当平行案件的当事人发现新的证据或提出新的诉讼请求,能否对原有的判决结果单独提起上诉,以及上诉法院的审理应在多大程度上考虑前诉示范判决中对事实争点的判断?证券示范诉讼对既判力客观范围的突破,可能直接影响裁判公正与否。

第三,突破了既判力时间范围的限制。既判力本身就是一个具有时间维度的概念,必然涉及一定的时间界限。大陆法系国家确定既判力的标准时一般是原事实审中言词辩论终结之时。^[32]但在示范诉讼中可能存在的问题是,基于相同的事实基础,除了已经作出示范判决的当事人和已经被列为平行案件的当事人,还可能广泛存在尚未诉至法院或错过权利征集公告的案件当事人。对于这些当事人,不参照适用示范判决会导致共通事实或法律争点的重复审理,参照适用示范判决又会导致既判力的时间范围模糊不清,需要确定示范判决既判力的时间界限。

必须承认的是,证券示范诉讼虽然实现了提高矛盾化解效率的愿望,但也激发了理论阐释的强烈需求。示范判决具有“超出单一法律争议的意义”,这使得示范判决的效力问题成为影响证券示范诉讼制度发

[31] 参见江伟、肖建国:《论既判力的客观范围》,载《法学研究》1996年第4期。

[32] 参见方丽妍:《我国民事诉讼中既判力时间范围的理论构建》,载《中国政法大学学报》2020年第2期。

展的最重要因素。探讨这一问题的意义在于,如何在审判效率和诉讼公正、司法资源和投资者保护之间作出价值平衡。倘若以既判力理论为基础解释示范判决效力的扩张性,难免存在“重程序、轻效率”的结果。鉴于证券示范诉讼的产生源于司法实践的需要,在理论层面也需要回归示范诉讼的实践场景,明确其示范效力的表现形式,进而衡量既判力理论作为解释路径的可能性。

(二) 示范诉讼欠缺上位法依据

欠缺上位法依据是阻碍证券示范诉讼发展更直观的困境,理论供给不足是一个重要原因。《民事诉讼法》《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)等基本法律并未承认示范诉讼,说明立法机关对示范诉讼入法仍持观望态度。目前,有关示范诉讼的规范性文件有:2016年最高院发布的《关于进一步推进案件繁简分流、优化司法资源配置的若干意见》;2018年最高法、中国证监会印发的《关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》;2019年政法委、最高法、最高检印发的《关于进一步优化司法资源配置全面提升司法效能的意见》;2019年最高法印发的《全国法院民商事审判工作会议纪要》;2020年国务院发布的《关于进一步提高上市公司质量的意见》等。这些法律规定普遍存在效力层级不高的问题,同时在文件中也仅以“探索示范诉讼方式”“完善示范判决机制”等表述简单提及,没有对证券示范诉讼作出特别的规定。最新的规范性文件是2025年最高人民法院、中国证监会发布的《关于严格公正执法司法 服务保障资本市场高质量发展的指导意见》,其中提出“研究制定示范判决工作指引,提升‘示范判决+平行案件处理’机制的规范化水平”。但这一指导思想具体落实为法律条文还需要一段时间,证券示范诉讼仍然在规范维度上面临正当性的质疑。

上位法依据的匮乏在实践中引发了不同的理解。“示范诉讼”与“示范判决机制”的名称混用。^[33]德国法未区分两种表述,二者都是指

[33] 有学者也将其称为“示范诉讼”和“准示范诉讼”,后者是指“示范案件优先处理,其他案件参照处理”的纠纷化解方法。参见项曦:《民商事群体性纠纷示范诉讼机制的路径优化探析——以纠纷多元化解为视角》,载刘贵祥主编:《人民法院服务中国特色社会主义法治体系建设与刑事法律适用问题研究——全国法院第34届学术讨论会获奖论文集(中)》,人民法院出版集团2023年版,第1091~1092页。本文采用官方文件中出现的表述,区分“示范诉讼”和“示范判决机制”。

对资本市场中发生的纠纷采用示范程序。^[34] 根据 2018 年最高法、中国证监会印发的《关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》，对虚假陈述、内幕交易、操纵市场等违法行为引发的民事赔偿群体性纠纷，只要是通过选取在事实认定、法律适用上具有代表性的若干个案作为示范案件先行审理这一方式化解纠纷的，都属于所谓的“示范诉讼”或“示范判决机制”。然而，在实践中却产生了不同的理解。早期，国务院、政法委、最高法、证监会等权威机关出台的文件中兼有使用“示范诉讼”和“示范判决机制”的表述，而随着这一制度逐渐发展成熟，官方文件中更倾向于使用“示范判决机制”的名称。这一现象涉及证券示范诉讼的功能定位问题。若是将其理解为一种独立的诉讼模式，那就是将证券示范诉讼与普通代表人诉讼、特别代表人诉讼等相提并论，需要更高效力层级的法律予以确认。若是将其理解为化解群体性纠纷的制度设计，就不需要考虑前述问题，可以着重发挥示范判决的主导作用，也可以更好地衔接其他纠纷解决方式。例如，2024 年中国证监会发布的《关于严格执行退市制度的意见》中指出，“推动综合运用支持诉讼、示范判决、专业调解、代表人诉讼、先行赔付等方式”。再如，各地方法院广泛存在“示范判决+平行审查+合并审理”“示范判决+委托调解+司法确认”“前端化解+示范判决+判后跟进调解”等不同做法。可见，示范判决在纠纷解决机制中的引领作用愈发突出。虽然“示范诉讼”和“示范判决机制”在技术上不存在较大的差异，但在理念上后者却蕴含着采取多种方式化解纠纷的可能性。而由于示范诉讼与代表人诉讼之间的功能关联久而未定，很难在示范诉讼的名称上得到一个定论。

上位法依据不足还导致示范诉讼相关规定的碎片化。目前，证券示范诉讼实则主要依托于各地方法院出台的司法文件，但这些细化文件却有着粗疏有别的程序设计，导致证券示范诉讼运行的基础制度保障不够

[34] 德国《投资者示范诉讼法》的全称是 *Gesetz über Musterverfahren in kapitalmarktrechtlichen Streitigkeiten*，简称“KapMuG”，即关于资本市场法律争议之示范诉讼法。上海市第一中级人民法院课题组将其译为《投资者示范诉讼法》。参见上海市第一中级人民法院课题组、汤黎明：《德国〈投资者示范诉讼法〉译文》，载郭文英、徐明主编：《投资者》（第 3 辑），法律出版社 2018 年版。

充分。第一,中止审理的法律依据不明。示范诉讼以示范案件的判决结果作为平行案件的审理依据,部分法院在示范案件未能妥善处理之前裁定平行案件中止审理。但是中止审理是法定扣除审限事由,等待示范案件的审理结果并非中止审理的法定情形,需要明确适用依据。^[35] 第二,讼费减免的尺度标准不一。诉讼费用作为一种由当事人承担的诉讼成本,门槛过高会迫使当事人放弃通过诉讼获得救济的权利,转而寻求合法的非诉讼救济途径、非法的救济途径或自认倒霉,门槛过低又会鼓励诉讼标的额微小的案件大量涌入法院。基于我国证券市场“人多”却“势弱”的投资者特点,政策基本上通过降低诉讼费率来达到鼓励当事人提起诉讼的目的。《诉讼费用交纳办法》第15条规定,在调解方式结案或当事人申请撤诉的条件下,案件受理费可以减半交纳。但实践中却存在不同的讼费减免标准。例如,上海金融法院的规定指出,在开庭审理前达成调解协议的,或者在开庭审理后达成和解协议申请撤诉的,只需承担四分之一的诉讼费用。^[36] 还有大多数法院并没有在制度上明确这些激励措施。

(三) 对平行案件程序的简化可能影响当事人的权利

证券示范诉讼之所以能够提高矛盾化解效率,是因为平行案件当事人将直接受到示范判决的强力约束,故而可以在程序上简化平行案件的审理。可以说,证券示范诉讼能在多大程度上提高群体性纠纷解决的效率,取决于它对平行案件当事人的权利产生了多大程度的影响。因此,证券示范诉讼在程序建构中最大的难题是如何在尽量不折损审判效率的前提下保护平行案件当事人的诉讼权利。

在证券示范诉讼中,平行案件当事人的权利保障起始于示范诉讼的启动环节,也即示范案件的选定。学者根据启动主体的不同,将示范诉讼区分为“职权型示范诉讼”和“契约型示范诉讼”,后者必须由当事人

[35] 参见陈玉萍:《试论示范性诉讼及借鉴——从司法实践的尝试到群体性纠纷解决诉讼机制多元化的思考》,载万鄂湘主编:《建设公正高效权威的社会主义司法制度研究——全国法院第二十届学术讨论会论文集(上册)》,人民法院出版社2008年版,第456~457页。

[36] 参见《上海金融法院关于证券纠纷示范判决机制的规定》第46条、第47条。

之间自愿达成“示范诉讼契约(Musterprozessvertrag)”。^[37]“示范诉讼契约”是指纷争当事人之间明示或默示的协议,用于择定某一诉讼事件作为示范诉讼。^[38]“示范诉讼契约”本身是一个理想的制度设计,因为示范诉讼程序对当事人权利的减损可以经由当事人的处分而免受争议。但是,我国民事诉讼法尚未普遍承认一般性的诉讼契约,也没有上位法规定当事人可以申请“契约型示范诉讼”。^[39]这导致司法实践中通常采用法院依职权选定示范案件的模式,只能将平行案件当事人权利保障的重心放在审理环节。^[40]从各地方法院的司法文件来看,平行案件当事人参与诉讼活动的权利保障仍不够全面,诸多问题悬而未决。

第一,示范案件信息公开的边界为何。鉴于示范案件的审理采用单独的诉讼程序,平行案件的当事人并非当然的诉讼主体,介入示范案件审理程序的能力受到限制,只能作为旁观者被动接受示范案件的结果。目前的地方司法性文件中基本规定了示范案件的庭审原则上采用互联网直播,示范案件的生效裁判文书原则上在互联网公布,能够使平行案件当事人获取示范案件的重要信息。除此之外,平行案件当事人的数量、选举代表人的情况、被告答辩和质证的意见、损失核算方法等信息仍不够畅通,这些信息对证券示范诉讼的数字化平台建设提出了更高要求。例如,深圳中院就建立了“深证易”一站式证券纠纷化解平台,法院端可通过电子平台实现示范判决和平行案件标识、类案批次管理、资格审核、代表人选举、公示公告等功能,当事人端集立案登记、权利申报、代表人投票、损失核算、公告查阅、电子送达等功能于一体。但是,也有地方法院碍于技术壁垒或资金成本,尚无法建立数字化平台,这才导致平行案件当事人难以获取与个人诉讼利益攸关的关键信息。

[37] 参见洪冬英:《代表人诉讼制度的完善——以职权型示范诉讼为补充》,载《华东政法大学学报》2011年第3期。

[38] 参见沈冠伶:《示范诉讼契约之研究》,载《台大法学论丛》1992年第6期。

[39] 参见张卫平:《论民事诉讼的契约化——完善我国民事诉讼法的基本作业》,载《中国法学》2004年第3期;张嘉军:《论诉讼契约的效力》,载《法学家》2010年第2期。

[40] 参见《深圳市中级人民法院关于依法化解群体性证券侵权民事纠纷的程序指引(试行)》第15条。

第二,平行案件当事人是否具有上诉权。一审判决作出后,在示范案件当事人不上诉的情况下,平行案件的当事人能否以第三人的身份就共通的事实及法律问题提起上诉,涉及群体性证券纠纷能否一次性化解。目前还未有平行案件上诉的相关实践,但在判决结果有误的情况下,法院为确保裁判公正往往采取变通方法。例如,在“上海市高级人民法院裁判文书检索平台”上检索到平行案件的相关法律文书,多是因为在个案中当事人的损失金额认定有误,申请复核后由法院裁定补正。除此之外,当事人存在上诉需求的案件则往往通过法院引导当事人调解、和解等方式解决,并没有明确平行案件当事人是否当然享有上诉权或者上诉权应该如何行使的问题。

第三,后续平行案件能否参照适用示范判决。后续平行案件,是指示范案件生效后向法院起诉的与示范案件具有共通事实和法律争点的案件。这些潜在案件的当事人往往是尚未诉至法院或错过权利征集公告,亦没有明确加入已经结束的示范诉讼的意思表示。多数法院没有对此类后续平行案件作出规定,实践中比较经济的做法是参照生效的示范案件处理。2021年河南省高院印发的《关于行政案件示范性诉讼的指导意见(试行)》第16条指出,新立案件时间与确定示范案件的时间间隔较长,可能存在事实发生变化或有新证据的,在确定新立案件为平行案件时,要征询当事人的意见;如果不立案为平行案件,法院可退回起诉材料,引导当事人自行和解、利用第三方调解等其他途径寻求争议解决;如果当事人对沟通结果不满意,坚持要求立案,人民法院应当作为平行案件立案。不过,这一规定仅适用于行政案件的示范性诉讼,证券示范诉讼只能借鉴这一做法。可见,后续平行案件的处理尚无定论,亦可能发生以“公正”换“效率”的不当情形。

四、证成示范效力的正当性与明确上位法依据

证券示范诉讼虽然在司法实践中已经广泛适用于解决群体性证券纠纷,但其未来的发展仍然面临较大的理论障碍,具体包括示范效力的正当性存疑、上位法依据不足。为此,有必要在理论维度进一步明确证

券示范诉讼的底层逻辑与规范保障,更好地发挥证券示范诉讼降低维权成本、提高解纷效率的制度功能。

(一) 示范效力正当性的理论证成

有观点认为,证券示范诉讼的示范效力超越了传统既判力理论的框架,需要适当扩张既判力的主观范围、客观范围、时间范围。但是,这种解释路径实际上混淆了示范效力与既判力的含义,高估了证券示范判决在实践中发挥的作用,反而不利于证成示范效力的正当性。

第一,证券示范诉讼的示范效力与传统既判力理论指涉的对象不同。既判力是判决生效后的确定力,分为形式上的确定力与实质上的确定力。前者是指判决的不可撤销性,后者是指判决对后诉中当事人主张和法院裁判的拘束作用,即当事人不得在后诉中主张与前诉相反的内容,法院也不得在后诉中作出与前诉相反的裁判。^[41] 因此,既判力是诉讼法中一事不再理原则和诉权消耗理论的具体表现,其适用场景主要是在“前诉—后诉”的关系中,侧重于前诉对后诉产生的程序影响。然而,证券示范判决的示范效力则与通常判决的既判力不同,示范判决不只以程序安定为考量因素,更需兼顾公共利益的扩散性保护。证券示范诉讼中一般不存在前诉或后诉的提法,而是将一系列相关联的证券纠纷案件分为“示范案件”与“平行案件”两类。在此背景下,如果过于强调既判力的相对性,证券示范判决便仅能拘束示范案件双方当事人,失去高效解纷、便利诉讼的制度优势,与一般的代表人诉讼在功能上混同。^[42] 立足于证券示范诉讼的功能定位,示范效力向平行案件的扩张既是一种实践选择,亦是未来的发展趋势。由此可见,以传统既判力理论为依据的解释路径并不契合证券示范诉讼的语境。

第二,证券示范诉讼的示范效力只是“有限扩张”,没有达到既判力的程度。既判力的拘束作用表现为消极与积极两个方面。既判力的消极作用要求当事人不得在后诉中提出与前诉相反的主张、法院不得在后诉中作出与前诉相反的判决,而既判力的积极作用则要求后诉法院的裁

[41] 同前注[30],第421~422页。

[42] 参见陈杭平:《“合众为一”:代表人诉讼判决效力论》,载《法学评论》2024年第2期。

判以前诉法院判决的内容为前提。可以说,既判力是前诉判决对后诉判决绝对的、全方位的、相当强力的约束,对当事人再诉和法院再判都作出了严格的限制。但是,证券示范判决在实践中的效力完全没有达到这样的程度。在证券示范诉讼的裁判文书中,可以发现示范判决向平行案件的扩张适用主要是通过共通的事实和法律适用标准。以上海金融法院作出的判决为例:如为示范案件,一般表述为“本案系本院依照《上海金融法院关于证券纠纷示范判决机制的规定》在投资者诉被告 XX 公司证券虚假陈述责任纠纷系列案件中依职权选定的示范案件”;^[43]如为平行案件,一般表述为“本案系投资者诉 XX 公司证券虚假陈述责任纠纷案的平行案件,该系列案件的示范案件已生效[示范案件案号],示范判决认定的共通事实为:本案应以示范判决确立的标准作出如下认定”^[44]其中,所谓的“共通事实和法律适用标准”一般体现在法院对行为性质、因果关系、损失核算等方面的判断上。由此可见,这种示范效力不是整个示范判决全部适用,也不是示范判决的内容必须适用,而是在示范案件与平行案件事实共通的基础上相对地、部分地、有选择地适用生效判决。

基于此,证券示范判决对平行案件的约束并非基于既判力理论,而是基于法院的案件管理职权和司法效率的内在要求。法律解释者不宜将证券示范诉讼的示范效力强行安置在既判力理论的框架内,而是应当结合证券示范判决的实际作用来寻找相应的解释路径。根据 2022 年《上海金融法院关于证券纠纷示范判决机制的规定》第五章“示范案件的效力”的规定,示范效力主要包括以下两个方面:一是事实认定方面,即示范判决生效后,已为示范判决所认定的共通的事实,平行案件的当事人无需另行举证;二是法律适用方面,即示范判决生效后,已为示范判决所认定的共通的法律适用标准,平行案件的原告可主张直接适

[43] 参见上海金融法院:李某某、周某某诉中安科技股份有限公司、中安消技术有限公司等证券虚假陈述责任纠纷一案民事判决书,案号:(2019)沪74民初1049号,2020年11月6日。

[44] 参见上海金融法院:雷某与中安消技术有限公司等证券虚假陈述责任纠纷审判监督民事判决书,案号:(2022)沪74民再16号,2023年3月14日。

用。^[45]这两种效力参照了最高人民法院《关于审理消费民事公益诉讼案件适用法律若干问题的解释》第16条。^[46]在民事公益诉讼案件中,公益判决因“公共政策形成”功能而具有对世效力,但需要受到法律要件事实的限定,否则将对不特定第三人产生波及效力。^[47]证券示范判决因解决扩散型损害纠纷而成为“公共产品”,也需要参照公益判决的理念限定其效力边界,不能将其完全等同于一般民事诉讼案件判决的既判力。

实际上,示范判决所认定的事实和法律标准仅具有预决效力,并且仅限于对平行案件产生免证的效果。^[48]其理论依据是《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93条的规定,已发生法律效力判决认定的共通事实即可以成为免证事实,由此可以限缩审理对象,提升诉讼效率。相较于既判力,预决效力的约束力较弱。这意味着,示范判决所认定的事实和法律标准可以在平行案件中发挥优势证据的功能。但在理论上,允许发生平行案件当事人举证达到足以推翻共通事实的情形,也即达到反面证明一事实不存在或至少处于真伪不明状态的程度,此时法院需要结合其他在案事实作出新的认定。^[49]在德国的《投资者示范诉讼法》中,示范效力亦表现为共通事实的预决效力。在德国,示范诉讼程序扩张导致的效果是,示范案件的确证得依示范诉讼参加人的申请以裁定的方式扩张于其他争点的确证,须得满足的条件包括:一是,示范决定所涉争议依赖于该争点的确证;二是,移送裁定所依据的事实与该争点所涉事实为同一事实;三是,地区高等法院认为扩张有利于查明有关情况的。^[50]可见,在德国的投资者示范诉讼中,示范诉讼程序的扩张主要依托于双方当事人争议的事实,示范效力的正当性

[45] 参见《上海金融法院关于证券纠纷示范判决机制的规定》第40条。

[46] 参见林晓镭、单素华、黄佩蕾:《上海金融法院证券纠纷示范判决机制的构建》,载《人民司法》2019年第22期。

[47] 参见王福华、沈佳燕:《民事公益诉讼判决的既判力》,载《国家检察官学院学报》2025年第4期。

[48] 参见王福华:《民事判决理由效力的法理基础》,载《现代法学》2023年第2期。

[49] 参见王亚新、陈杭平、刘君博:《中国民事诉讼法重点讲义》(第2版),高等教育出版社2021年版,第340~344页。

[50] § 15 I KapMuG 2012.

来源于法院对有关争点事实所作出的判断,体现了其与既判力理论的差异。同时,“法院认为扩张有利于查明有关情况”作为兜底条款还为法院预留了在公平和效率之间进行价值衡量的空间,强化了共通事实在系列案件中的重要意义。因此,将示范效力确定为预决效力,不会影响法院通过调解或简化审理的方式快速处理平行案件,也不会阻碍平行案件当事人基于新事实、新证据提出新主张。

(二) 通过立法明确示范诉讼的上位法依据

证券示范诉讼的法律规定存在效力层级不高、地方标准不一的现象,制度正当性和运行条件都欠缺基本的规范。鉴于实践中已经广泛采用示范诉讼审理群体性证券纠纷案件,应当首先肯定证券示范诉讼的制度价值,在民事诉讼法、证券法等法律规范中承认证券示范诉讼的法律地位。证券示范诉讼入法有两种途径:一是借鉴改造后的既判力理论,规定在前诉中被双方当事人作为主要争点予以争执,并且法院也对该争点进行审理并作出判断的,具有一定的通用力,以此明确示范判决效力扩张的依据;二是将示范诉讼作为多元化纠纷解决机制的一部分,直接规定示范判决机制、支持起诉、代表人诉讼、委托调解等方式均可适用于解决群体性证券纠纷,再由下位法予以细化。

对于名称问题,“示范诉讼”作为一种独立的诉讼模式,对制度保障的要求更高;而“示范判决机制”则着重发挥示范判决的引领作用,可以衔接其他纠纷解决机制。具体采用何种表述,取决于证券示范诉讼的功能定位。示范诉讼和代表人诉讼都是解决群体性证券纠纷的司法手段。从示范诉讼产生的原因来看,似乎给人一种误解,即我国示范诉讼滥觞于旧民事诉讼法中代表人诉讼的失灵,故而只能在短期内作为代表人诉讼的替代方案。然而,示范诉讼与代表人诉讼是功能互补的关系,适合解决不同类型的群体性证券纠纷,应当置于同等地位。2020年《证券法》颁布后,由普通代表人诉讼和特别代表人诉讼组成的“双轨制”代表人诉讼一度成为投资者保护的利器,但这两种诉讼模式均存在一定的局限性。^[51] 普通代表人诉讼的案件数量较少,实践中运用不多。这是因

[51] 参见刘君博:《“双轨制”证券纠纷代表人诉讼的阶段化重构》,载《西南民族大学学报(人文社会科学版)》2021年第11期。

为,普通代表人诉讼主要由律师公告征集或投资者自行提起,预设的制度功能是填补损失,欠缺稳定的激励机制,同时原告方团体内部容易陷入集体行动难题,不利于纠纷解决。^[52] 特别代表人诉讼虽然颇受关注,但其预设的制度功能是惩罚和威慑。投资者保护机构在提起此类诉讼时势必要再三考量社会效益。^[53] 因此,目前案件不多,如康美药业案和泽达易盛案等。证券示范诉讼则有所不同。戴维·L. 夏皮罗(David L. Shapiro)认为,当涉及众多的小额请求时,私人诉讼目的并不在于获得损害赔偿或对于个人权利的维护,而在于通过使做错事的人付出代价来为社会福利作出贡献。^[54] 我国证券市场以“扩散型损害”为主,投资者损害面积大、索赔数额小,恰好需要一种效率更高的诉讼模式,而两种代表人诉讼模式均无法实现这一投资者保护的目标。证券示范诉讼与普通代表人诉讼相比成本更低,与特别代表人诉讼相比顾虑更少,相对于既有纠纷解决机制更为和缓。证券示范诉讼不仅能够满足众多受损投资者恢复损失的愿望,还能够为法院从源头预防群体性纠纷的爆发,又适当地惩戒了违法主体的虚假陈述行为。从这个意义上来说,我国需要多种诉讼形式共同发展以倾斜保护脆弱的资本市场投资者。这也更接近德国立法者创立示范诉讼的初衷,其对示范诉讼的理解就是,“给予法院一个试验的机会,从而测试不同救济方法中何者才是最好用的”。^[55] 可见,在救济、惩戒和预防的价值光谱中,普通代表人诉讼、特别代表人诉讼和示范诉讼各司其职,从而实现公正和效率的二元目标。未来应当通过法律确认,作为一种独立的诉讼模式,示范诉讼在解决群体性证券纠纷与代表人诉讼具有不同功能。

[52] 参见肖宇、张茜:《证券普通代表人诉讼的实践困境与制度完善》,载蔡建春、苑多然、王红主编:《证券法苑》(第42卷),法律出版社2025年版。

[53] 参见肖宇:《中国特色证券特别代表人诉讼制度的功能实现》,载《清华法学》2024年第6期。

[54] See David L. Shapiro, *Class Actions: The Class as Party and Client*, Notre Dame Law Review, Vol. 73, 1998.

[55] See Mark V. Tushnet, *Making Civil Rights Law: Thurgood Marshall and the Supreme Court, 1936-1961*, Oxford University Press, 1994, p.272. 有学者直接把 Testcase 翻译成“试验性诉讼”。参见范愉:《集团诉讼问题研究》,北京大学出版社2006年版,第119页。

表 1 不同群体性证券纠纷诉讼模式的制度特征

诉 讼 模 式	启 动 主 体	适 用 范 围
普通代表人诉讼	律师发布公告或投资者自行提起,法院依职权决定	少数个体受损
特别代表人诉讼	投资者保护机构提起,法院依职权决定	情节严重的违法行为
示范诉讼	投资者提起,法院依职权决定	多数个体受损

此外,各地方法院出台的司法文件也有待统一口径。第一,明确示范案件选定后,平行案件可以中止审理。例如,德国《投资者示范诉讼法》和我国上海金融法院的规定中都有此说明,避免审理群体性案件时受到合法性质疑。第二,明确讼费减免的标准。为了鼓励当事人以非诉讼方式化解群体性纠纷,讼费减免应当作为一项优惠政策纳入示范诉讼机制。同时,为了平衡司法渠道和诉讼外替代性纠纷解决渠道的解纷压力,也应当统一法院讼费减免的标准。现有的最佳实践是上海金融法院的讼费减免制度。根据当事人调解的时间、结果、诉讼标的额和法院的介入程度,案件受理费都将有不同程度的减免。但这些政策仍然有赖于《诉讼费用交纳办法》肯定示范案件和平行案件减交诉讼费用的合理性,方能在根本上降低投资者的维权成本。

表 2 上海金融法院关于证券示范诉讼的讼费减免政策

时间节点	当 事 人 行 为	法院行为	诉讼费用
立案前	申请撤诉	予以准许	免 收
	达成调解协议	司法确认	
	达成调解协议且诉讼标的额低于五万元	出具调解书	免 收
	达成调解协议且诉讼标的额高于五万元	出具调解书	四分之一

续表

时间节点	当事人行为	法院行为	诉讼费用
开庭审理前	达成和解协议申请撤诉	予以准许	免收
	达成调解协议	出具调解书	四分之一
开庭审理后	达成和解协议申请撤诉	予以准许	四分之一
	达成调解协议	出具调解书	二分之一

五、我国证券示范诉讼的程序完善

理论层面的讨论只能明确示范案件的效力扩张具有正当性和合理性。但是,证券示范诉讼能否实际发挥其制度功能,实现公平与效率的诉讼价值,还需要进一步破除程序上的障碍。证券示范诉讼的程序问题主要集中在平行案件的审理过程中。为避免简化诉讼程序减损平行案件当事人的诉讼权利,证券示范诉讼需要在信息公开、平行案件上诉、后续平行案件的处理等方面进一步优化程序设计,真正达成集约化解决群体性证券纠纷的预期目标。

(一) 示范案件的信息公开与平行案件当事人的异议权

这一问题分为两个方面:一是信息公开的范围不足。实践中仅能确保示范案件的庭审和生效裁判文书向其他诉讼参与人公开,这些信息的公开集中于示范案件审理的后端,此时示范判决已经基本定型,平行案件当事人只能被动接受这一结果。而示范判决之所以可以适用于平行案件,一个重要的理由就是共通的事实或法律争点已经得到充分地论辩,这些有关的信息理应在更早的时间为平行案件当事人所知悉。因此,示范案件的重要信息还至少包括平行案件当事人的数量、选举代表人的情况、示范案件的起诉和答辩情况、基本事实的举证和质证情况、损失核算方法、第三方专业支持机构的资质等。理想的渠道是将上述信息通过数字化平台“点对点”及时推送,但现实中并非所有法院都有这样的技术

条件,可以通过公告或电子送达的方式确保平行案件当事人的知情权。

二是平行案件当事人无法提出异议。如果示范诉讼原告在示范诉讼程序中未合适地行使权利,无异于变相减损平行案件当事人的诉讼利益,此时应当允许平行案件当事人自己的审理程序中提出诉求。但是,示范判决既已生效,平行案件当事人提出的意见也会干扰示范判决的稳定性。为此,可行的方法是赋予平行案件当事人有限的异议权。比较法上的类似做法是,在示范诉讼程序结束后,原则上不允许平行案件当事人在平行案件的审理程序中提出异议,但如果平行案件当事人并未获取到相应的攻击或抗辩事由,或是因示范诉讼原告故意或重大过失而没有提出主张的,就应该听取平行案件当事人提出的异议,确保平行案件的公正裁判。^[56]

(二) 示范诉讼可以考虑设置特殊的上诉程序

上诉是案件当事人固有的诉讼权利,只要当事人在法定期限内以法定形式提出上诉请求,法律就可以启动上诉程序。问题的关键不是示范案件或平行案件的当事人有没有上诉权,而是在不损害其他当事人利益的情况下采用何种程序妥当行使上诉权。但由于示范判决具有“公共产品”的属性,可能影响众多平行案件的解决,如果平行案件当事人对已经生效的示范判决存在异议,不能轻易撤销和否定示范判决。因此,需要为证券示范诉讼设置特殊的上诉程序,确保示范案件裁判结果的稳定性,此时可以借鉴比较法的经验。德国《投资者示范诉讼法》第二十条为示范诉讼的上诉程序制定了详尽的规定,不仅明确地限定了上诉事由和上诉人的范围,甚至还涵盖了上诉费用的分担。

在上诉事由方面,上诉仅针对示范决定产生。^[57]如果是平行案件的裁判结果中出现轻微瑕疵,例如损失金额计算有误,可以参照我国现有做法通过更正裁决予以处理,无须提起上诉程序。在上诉人方面,需要区分示范案件的原告上诉和平行案件的当事人上诉。如果是示范案件的原告提出上诉,其将当然成为示范上诉人(Musterrechtsbeschwerdeführer),引导示范诉讼上诉程序的推进。在示范案件的原告未提出上诉的情况下,

[56] § 22 III KapMuG 2012.

[57] § 20 KapMuG 2012.

也应当允许平行案件的当事人就示范判决的决定提出上诉,其中首个提出上诉请求的诉讼参加人将成为示范上诉人。^[58] 由于示范判决的上诉事关所有受损投资者,上诉法院还应当及时将上诉事宜通知经权利征集公告登记的其他当事人。在上诉费用方面,对于不同身份的诉讼参与人,上诉费用的激励程度也不同,应当根据案件的具体情况作出差异化的设计。德国《投资者示范诉讼法》第 26 条的标准就是示范上诉人与参与示范上诉程序的诉讼参与人按照各自的参与程度分担上诉费用,能够有效缓解集体行动的难题。^[59]

（三）后续平行案件可以有限度地参照示范判决

产生后续平行案件的原因往往是当事人未获悉权利征集公告或未及时向法院起诉加入平行案件。虽然示范判决生效后其效力应当存在一定的时间界限,但由于后续平行案件和示范案件的基本事实都是同一被告作出的同一证券虚假陈述侵权行为,示范案件作为前诉足以对后诉产生争点效力。^[60] 因此,只要在诉讼时效内且法律规定未发生重大变化,后续平行案件也可以分享示范案件的裁判结果。同时,后续平行案件的解决也不能只依赖于示范判决的参照适用,应当遵循多元化纠纷解决的基本思路,将调解贯穿于后续平行案件的处理程序之中。换言之,应当在立案前指导后续平行案件的当事人先参考示范判决再决定是否起诉,推动解纷端口前移。若立案前未能化解纠纷,后续平行案件进入诉讼程序,则应当在诉讼程序中注重当事人诉讼利益的保障,在裁判文书中重点论述事实争点和法律争点的共通性和代表性。

六、结语

证券示范诉讼产生于司法实践。但是,司法实践无法当然论证证券

[58] § 21 KapMuG 2012.

[59] § 26 I KapMuG 2012.

[60] 参见张志斌:《我国示范诉讼机制构建路径——司法对民事群体纠纷的积极回应》,载万鄂湘主编:《建设公正高效权威的社会主义司法制度研究——全国法院第二十届学术讨论会论文集(上册)》,人民法院出版社 2008 年版,第 449~450 页。

示范诉讼的正当性,使得证券示范诉讼的发展面临一定的问题,具体表现为既判力理论的限制、上位法依据的缺失、程序性权利的匮乏,严重阻碍了证券示范诉讼发挥其降低投资者维权成本、提高矛盾化解效率的功能。本文结合证券示范诉讼的实践样态,构建起理论、规范、程序三个不同的论证维度,为证券示范诉讼的未来提供了全方位的优化路径。在理论上,传统的既判力理论难以解释证券示范诉讼的正当性,需要明确示范判决对平行案件的预决效力。在规范上,证券示范诉讼亟须诉讼法律部门的上位法依据,明确示范判决效力扩张的边界,以此统一各地法院的规则尺度。在程序上,证券示范诉讼必须解决平行案件当事人权利保障的难题,可以借鉴比较法经验从信息公开、上诉程序、后续平行案件的处理等方面完善程序设计。鉴于本文的讨论主要基于理论角度,未来的研究仍需进一步观察证券示范诉讼在实践中的障碍,例如案件的选择、平行案件当事人的知情权与参与权等问题,为示范诉讼在理论上和实践上充分发挥作用提供保障,提高法院解决证券纠纷的效率,更好地保护投资人的利益。

(编辑:沈子宜 吴紫君)