

# 证券群体性纠纷多元化解决机制研究

——以证券特别代表人诉讼制度和示范判决机制的联动为视角

崔香梅\* 李新放\*\*

**摘要:**《证券法》第95条规定了普通代表人诉讼和特别代表人诉讼制度,后者以“退出制”为亮点,赋予了投资者保护机构具有唯一的诉讼代表人地位。然而,由于投资者保护机构资源有限,特别代表人诉讼制度主要用于解决个别的典型重大案件,加之普通代表人诉讼制度难以发挥实效,因此,绝大多数的证券群体性纠纷依旧面临司法救济匮乏的困境。鉴于示范判决机制以高效、批量解决群体性纠纷为目标导向,具有与特别代表人诉讼制度分工配合、并列运行的必要性和可行性,故建议构建示范判决机制与特别代表人诉讼制度互为补充的证券群体性纠纷化解机制,从而兼顾司法资源有限性与投资者权益保护。

**关键词:** 证券群体性纠纷 投资者保护 代表人诉讼 示范判决

## 一、问题的提出

庞大的中小投资者是我国资本市场投资者群体的重要组成部分。然而,由于中小股东持股比例低,难以对公司决策产生足够影响,且具有信息不对称、维权能力弱等先天劣势,因此,上市公司大股东或实际控制人滥用控制权侵害中小股东权益的事件屡见不鲜。根据“中国裁判文书网”关于证券纠纷的案例数据,证券欺诈责任纠纷案件数量最多,为41,513件左右,其中以证券虚假陈述责任纠纷案件为主,为41,176件左右,占比99.2%。在发展趋势方面,虽然近年证券虚假陈述责任纠纷的数量持续

\* 上海交通大学凯原法学院副教授。

\*\* 上海交通大学凯原法学院硕士研究生。

增加,<sup>①</sup>但我国证券纠纷起诉率依旧偏低。究其原因,一是以“小额多数、分布分散”为特点的中小投资者维权能力弱,容易陷入“集体行动的困境”,从而怠于起诉;二是为了维护社会稳定,避免群体性纠纷演变为群体性事件,司法机关大多采取“单独立案,合并处理”或“单独立案,单独处理”的方式,<sup>②</sup>从而导致中小投资者依旧“各自为战”,怠于起诉。

2020年3月1日施行的《证券法》设立“投资者保护”专章,并且通过第95条对代表人诉讼制度进行了创新和完善,尤其是该条第3款,赋予了投资者保护机构在特别代表人诉讼中具有唯一的代表人地位,并采取“默示加入,明示退出”方式确定诉讼成员范围。其后,《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》(以下简称《代表人诉讼规定》)、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》(以下简称《特别代表人诉讼通知》)、中证中小投资者服务中心《特别代表人诉讼业务规则(试行)》(以下简称《投服中心业务规则》)陆续出台并实施,对证券纠纷代表人诉讼的制度内容进一步细化。

与此同时,示范判决机制也逐步在我国落地。2016年5月25日,最高人民法院、中国证监会《关于在全国部分地区开展证券期货纠纷多元化解机制试点工作的通知》提出,在北京、上海、深圳等36个城市开展示范判决机制试点。试点期满后,2018年11月13日,最高人民法院、中国证监会《关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》提出建立示范判决机制。2019年1月,全国首个证券纠纷示范判决机制规定——《上海金融法院关于证券纠纷示范判决机制的规定(试行)》发布。此后,杭州、厦门等城市的中级人民法院也陆续发布示范判决机制的工作规则。

随着我国注册制改革的深入推进和投资者保护制度的不断完善,面对持续增加的证券群体性纠纷,在完善制度供给、降低投资者维权成本和有力威慑资本市场违法行为方面,<sup>③</sup>《证券法》下的代表人诉讼制度能否发挥预期的作用?其与示范判决机制是否需要分工配合?值得进一步思考。

---

① 截至2021年1月5日,在“中国裁判文书网”搜索“民事案件”,案由为“证券欺诈责任纠纷”的数量为41,513件,案由为“证券虚假陈述责任纠纷”的数量为41,176件。2015年以前,证券虚假陈述责任纠纷的案件总量不足1500件,但2016年有1596件,2017年、2018年、2019年分别为5626件、7650件、14,172件,2020年也已突破10,000件。

② 参见吴英姿:《代表人诉讼制度设计缺陷》,载《法学家》2009年第2期。

③ 参见刘婧:《保护投资者合法权益 维护资本市场健康发展:相关负责人就〈最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定〉答记者问》,载中国法院网2020年7月31日,<https://www.chinacourt.org/index.php/article/detail/2020/07/id/5387105.shtml>。

## 二、证券代表人诉讼制度在解决证券群体性纠纷中的定位

《证券法》第95条规定的证券代表人诉讼制度,<sup>①</sup>以我国《民事诉讼法》第53条、第54条规定的代表人诉讼制度为基础,同时考虑证券民事赔偿纠纷群体性的特点,参考域外制度经验,创新地引入了由投资者保护机构担任诉讼代表人的特别代表人诉讼制度,在诉讼代表人的主体、起诉条件、诉讼程序等方面均对原有的代表人诉讼制度进行了适度突破。

具体而言,证券代表人诉讼分为普通代表人诉讼与特别代表人诉讼。<sup>②</sup>普通代表人诉讼又分为当事人一方在起诉时人数确定的代表人诉讼和以“加入制”为核心的人数不确定的代表人诉讼两种。《证券法》第95条第3款是关于特别代表人诉讼制度的规定,即由投资者保护机构作为诉讼代表人参与诉讼,并采用“默示加入,明示退出”制度,这在一定程度上突破了《民事诉讼法》的规定。在操作层面上,《代表人诉讼规定》《特别代表人诉讼通知》《投服中心业务规则》对普通代表人诉讼和特别代表人诉讼,从立案与权利登记、代表人选定、代表人权限、诉讼审理、判决与执行、专业支持等方面进行了细致的程序性规定,为诉讼所涉各方提供了行动指南。

《证券法》在2020年3月1日施行及《代表人诉讼规定》等出台后,证券纠纷普通代表人诉讼制度是否摆脱了以往《民事诉讼法》下代表人诉讼制度的适用困境;在投资者保护机构资源有限、供给不足的制约下,如何最大化地发挥特别代表人诉讼制度的功能,是当下亟待解决的课题。

### (一)普通代表人诉讼制度在适用中依旧面临困境

在《证券法》2020年3月1日施行之前,我国证券群体性纠纷适用普通代表人诉

<sup>①</sup> 《证券法》第95条第1款规定:“投资者提起虚假陈述等证券民事赔偿诉讼时,诉讼标的是同一类别,且当事人一方人数众多的,可以依法推选代表人进行诉讼。”第2款规定:“对按照前款规定提起的诉讼,可能存在有相同诉讼请求的其他众多投资者的,人民法院可以发出公告,说明该诉讼请求的案件情况,通知投资者在一定期间向人民法院登记。人民法院作出的判决、裁定,对参加登记的投资者发生法律效力。”第3款规定:“投资者保护机构受五十名以上投资者委托,可以作为代表人参加诉讼,并为经证券登记结算机构确认的权利人依照前款规定向人民法院登记,但投资者明确表示不愿意参加该诉讼的除外。”

<sup>②</sup> 《代表人诉讼规定》第1条第1款规定:“本规定所指证券纠纷代表人诉讼包括因证券市场虚假陈述、内幕交易、操纵市场等行为引发的普通代表人诉讼和特别代表人诉讼。”第2款规定:“普通代表人诉讼是依据民事诉讼法第五十三条、第五十四条、证券法第九十五条第一款、第二款规定提起的诉讼;特别代表人诉讼是依据证券法第九十五条第三款规定提起的诉讼。”

讼的法律依据主要是《民事诉讼法》第53条、<sup>①</sup>第54条<sup>②</sup>及其司法解释,<sup>③</sup>整体来看,法律规定较笼统,缺乏可操作性,导致《民事诉讼法》相关条文长久以来未实际发挥作用。

为改善证券民事赔偿救济乏力的现状,推动证券纠纷适用普通代表人诉讼,《证券法》第95条第1款和第2款,明确了证券群体性纠纷可以适用代表人诉讼制度,且包含人数确定和不确定的普通代表人诉讼两种情形。与之配套的《代表人诉讼规定》对普通代表人诉讼的代表人选择、权利登记、调解、赔偿金额核算、上诉、财产分配等环节予以了细化。尽管普通代表人诉讼制度的可操作性有所加强,但由于《证券法》下的普通代表人诉讼系对《民事诉讼法》第53条、第54条的沿袭,在诉讼文化、司法体制、评价体系等制度环境缺乏质变的情况下,其适用困境将依旧存在,并主要体现在以下三个方面。

第一,我国代表人诉讼中诉权对审判权的制约功能较低。首先,我国司法实务界未能完全树立与群体纠纷相适应的群体诉讼理念,这一定程度上造成普通代表人诉讼启动困难。<sup>④</sup>例如,原告在接受司法机关采取的“单独立案,合并处理”或“单独立案,单独处理”的方式时,<sup>⑤</sup>可能会使维权能力本来就弱的中小投资者依旧“各自为战”,诉讼成本大幅增加。其次,证券民事赔偿纠纷的受理仍受到前置条件约束。虽然2015年我国便已推行立案登记制改革,<sup>⑥</sup>但是在2018年最高人民法院在审理“熊

---

① 《民事诉讼法》第53条规定:“当事人一方人数众多的共同诉讼,可以由当事人推选代表人进行诉讼。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。”

② 《民事诉讼法》第54条第1款规定:“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。”第2款规定:“向人民法院登记的权利人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。”第3款规定:“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。”第4款规定:“人民法院作出的判决、裁定,对参加登记的全体权利人发生效力。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。”

③ 《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》(2020年修正)第75条至第80条。

④ 参见王福华:《代表人诉讼之替代改革》,载《上海交通大学学报(哲学社会科学版)》2006年第5期。

⑤ 参见吴英姿:《代表人诉讼制度设计缺陷》,载《法学家》2009年第2期。

⑥ 2015年12月发布的《最高人民法院关于当前商事审判工作中的若干具体问题》明确指出,根据立案登记司法解释规定,因虚假陈述、内幕交易和市场操纵行为引发的民事赔偿案件,立案受理时不再以监管部门的行政处罚和生效的刑事判决认定为前置条件。

某诉广东某公司证券虚假陈述纠纷案”<sup>①</sup>时,仍然将提交有关行政处罚决定或刑事裁判文书作为当事人提起证券虚假陈述诉讼的前置条件,否则不予受理。虽然新出台的《代表人诉讼规定》第5条<sup>②</sup>关于适用普通代表人诉讼程序进行审理的初步证据范围,相较2003年发布的《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》(以下简称《虚假陈述若干规定》)第6条<sup>③</sup>的案件受理证据要求有所放宽,但是,如果原告起诉时无法提供《代表人诉讼规定》第5条列举的相关初步证据,能否立案仍不明确。因此,审判权对诉权的影响依旧很大。<sup>④</sup>

第二,有限的司法资源将阻碍普通代表人诉讼制度的运作。“案多人少”是近年来我国司法机关面临的难题,因此,能否提升司法资源利用效率是评估一项诉讼制度可行性和采用率的重要考量。然而相较普通代表人诉讼,示范判决、证券支持诉讼、调解等纠纷解决方式更能够降低司法机关的诉讼成本和审判压力。因为,在示范判决中,可以通过对个别示范案件的精细化审理,批量处理大量同类案件;在证券支持诉讼中,由具有公益属性及专业能力的投资者保护机构支持投资者进行诉讼;至于调

① 参见最高人民法院(2018)最高法民申337号民事裁定书:“对于熊某的起诉是否符合法定受理条件,应当按照证券虚假陈述责任纠纷案由进行审查。对于当事人以自己受到虚假陈述侵害为由提起民事赔偿诉讼的受理条件及提起诉讼时应向人民法院提交的证据材料,《证券市场虚假陈述民事赔偿若干规定》第六条作了特别规定。……据此,当事人在提起证券市场虚假陈述诉讼时,应当以有关机关的行政处罚决定或者人民法院的刑事裁判文书,证明证券虚假陈述事实的存在,此为当事人提起证券市场虚假陈述诉讼并为人民法院受理的前提条件。不符合上述前提条件的,人民法院不予受理。虽然诚如熊某所言,《证券市场虚假陈述民事赔偿若干规定》已施行十几年时间,较之制定该司法解释而言,目前证券市场等相关情况已发生一定变化,但该司法解释目前仍然有效,在其未被废止或修订之前,原审法院继续适用并无错误。”

② 《代表人诉讼规定》第5条规定:“符合以下条件的,人民法院应当适用普通代表人诉讼程序进行审理:(一)原告一方人数十人以上,起诉符合民事诉讼法第一百一十九条规定和共同诉讼条件;(二)起诉书中确定二至五名拟任代表人且符合本规定第十二条规定的代表人条件;(三)原告提交有关行政处罚决定、刑事裁判文书、被告自认材料、证券交易所和国务院批准的其他全国性证券交易场所等给予的纪律处分或者采取的自律管理措施等证明证券侵权事实的初步证据。不符合前款规定的,人民法院应当适用非代表人诉讼程序进行审理。”

③ 《虚假陈述若干规定》第6条规定:“投资人以自己受到虚假陈述侵害为由,依据有关机关的行政处罚决定或者人民法院的刑事裁判文书,对虚假陈述行为人提起的民事赔偿诉讼,符合民事诉讼法第一百零八条规定的,人民法院应当受理。投资人提起虚假陈述证券民事赔偿诉讼,除提交行政处罚决定或者公告,或者人民法院的刑事裁判文书以外,还须提交以下证据:(一)自然人、法人或者其他组织的身份证明文件,不能提供原件的,应当提交经公证证明的复印件;(二)进行交易的凭证等投资损失证据材料。”

④ 另外,值得注意的是,在《虚假陈述若干规定》第14条中,将不特定人数代表人诉讼排除在外,不当限缩普通代表人诉讼的适用范围。由于在诉讼实践中,多数中小投资者难以意识到自身权利受到侵害,因此,在提起证券民事赔偿诉讼时难以确定受害投资者人数。如果排除不特定人数的代表人诉讼,无法解决证券群体性纠纷。参见罗培新、丁勇:《赋予投服中心特殊权利的法理基础及制度设计》,载郭文英主编:《投资者》第6辑,法律出版社2019年版,第107页。参见李激汉:《我国证券民事赔偿诉讼方式改革的路径选择》,载黄江元、卢文道主编:《证券法苑》第23卷,法律出版社2017年版,第473~474页。《虚假陈述若干规定》第14条规定:“共同诉讼的原告人数应当在开庭审理前确定。原告人数众多的可以推选二至五名诉讼代表人,每名诉讼代表人可以委托一至二名诉讼代理人。”



解,则具有灵活便捷、节约司法资源的天然属性。<sup>①</sup>因此,从诉讼效率的角度考量,有限的司法资源难以支撑普通代表人诉讼的广泛应用。

第三,“高成本、低收益”将导致中小投资者和原告律师缺乏参与普通代表人诉讼的动力。首先,根据《代表人诉讼规定》第5条的规定,适用普通代表人诉讼需要10名以上原告申请,且起诉书中需确定2~5名拟任代表人,但对于“小额多数”的中小投资者来说,单个投资者的损失金额并不大,而且相互之间可能互不认识,在沟通不顺畅的情况下推选出二至五名拟任代表人,无疑会给原告带来许多负担,产生与收益不成比例的“诉累”。其次,《代表人诉讼规定》并未就原告律师的费用收取细节予以明确规定,而且证券纠纷的复杂性和司法机关对解决群体性纠纷的保守态度,使原告律师不仅难以获得预期收益,还可能因参与代理群体性纠纷案件而面临执业风险。因此,普通代表人诉讼的“高成本、低收益”现状,难免会打击中小投资者和原告律师参与普通代表人诉讼的积极性。

总之,在我国司法消极主义、重视社会效果的文化和司法资源有限的现状下,《证券法》的普通代表人诉讼制度在证券群体性纠纷化解方面难以发挥实效。

#### (二)特别代表人诉讼只能适用于极少数案件

特别代表人诉讼制度的特别之处在于:(1)唯有投资者保护机构具有诉讼代表人地位;(2)以“默示加入,明示退出”确定诉讼成员的范围;(3)程序启动须满足受50名以上投资者委托的门槛。“默示加入,明示退出”的特别代表人诉讼,被视作我国对美国的集团诉讼制度的有益尝试,有利于通过高额民事赔偿增加证券违法成本,切实保护中小投资者合法权益。然而,特别代表人诉讼制度能否达到预期效果,需要实践的检验。

集团诉讼系指一个有相同利害关系的群体,由于人数众多无法全部参与诉讼,在集团中由一人或数人作为当事人的代表,就共同的法律或事实问题参与诉讼,诉讼结果及于全部当事人。1853年美国联邦最高法院通过判例确立了集团诉讼制度,<sup>②</sup>1938年美国《联邦民事诉讼规则》第23条将集团诉讼(Class Actions)引入普通法救

---

<sup>①</sup> 《最高人民法院关于人民法院民事调解工作若干问题的规定》规定,为了保证人民法院正确调解民事案件,及时解决纠纷,保障和方便当事人依法行使诉讼权利,节约司法资源……制定本规定。此外,《代表人诉讼规定》第3条第1款规定:“人民法院应当充分发挥多元解纷机制的功能,按照自愿、合法原则,引导和鼓励当事人通过行政调解、行业调解、专业调解等非诉讼方式解决证券纠纷。”第2款规定:“当事人选择通过诉讼方式解决纠纷的,人民法院应当及时立案。案件审理过程中应当着重调解。”

<sup>②</sup> See *Smith v. Swormastedt*, 57 U. S. (16 How.) 288 (1853).

济领域,成为规范美国集团诉讼的核心程序条款。<sup>①</sup> 1966年,该条文增设“声明退出”(opt-out)规则,即经有效通知后,未明确表示退出集团诉讼的当事人将自动成为集团成员,受诉讼结果的约束。至此,美国现代版的集团诉讼终告成型,<sup>②</sup>“声明退出”规则也将美国集团诉讼与其他国家的群体性诉讼真正区分开来。<sup>③</sup> 在具体操作上,无论胜负,原被告双方须自行负担律师费,且广泛采用律师胜诉酬金(风险代理)方式。胜诉酬金激励律师勇于尝试,“声明退出”则助力确保集团规模,增加律师与被告谈判的筹码,可以说这种酬金激励是美国集团诉讼盛行的重要原因之一。因此,美国有不少律师善于发动集团诉讼,主动甚至违法征集受害人,以求担任集团律师获利。<sup>④</sup> 集团诉讼的优势可以概括为3点:其一,提高诉讼效率,节约诉讼成本;其二,针对同一情形,能够做到法律适用统一;其三,尽可能克服“集体行动的困境”,为以“小额多数”为特征的受害者提供诉讼激励,减少对“搭便车”的顾忌。<sup>⑤</sup> 然而,集团诉讼也存在明显弊端,其最大的制度成本是律师与受害人之间的代理成本,律师追求代理费用最大化与受害人追求赔偿金最大化并不完全契合。此外,“集体行动的困境”依旧存在,集团诉讼成员缺乏动力去监督和约束集团代表和律师,集团律师通过主导和解谈判谋取私利的情况时常发生,为谋取高额代理费还滋生了滥诉风险。

我国的特别代表人诉讼制度具有如下特点。

第一,我国特别代表人诉讼是由投资者保护机构作为唯一代表人所主导,其优点在于:一是能够保证诉讼代表人更专业地履行职能,减轻中小投资者维权成本,二是有效防止滥诉风险。但不足之处也十分明显,主要体现在两个方面:一方面,在案件数量方面,从2014年12月成立到2019年12月的5年间,中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)共提起支持诉讼案件24件,平均每年5件左右。<sup>⑥</sup> 由此可见,投服中心在专业资源有限<sup>⑦</sup>的情况下,每年能够处理的案件十分有限。《投服中心业务规则》第16条明确规定了投服中心参加特别代表人诉讼的3个条件:(1)有关机关作出行政处罚或刑事裁判等;(2)案件典型重大、社会影响恶劣、具有示范意义;(3)被

① 参见李响、陆文婷:《美国集团诉讼制度与文化》,武汉大学出版社2005年版,第22~26页。

② 该条后又经1987年、1998年、2003年等多次修订,至今仍为规范美国集团诉讼的核心程序条款。

③ 参见杜要忠:《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。

④ 参见郭雳:《美国证券集团诉讼的制度反思》,载《北大法律评论》2009年第2期。

⑤ See *Amchem Prods., Inc. v. Windsor*, 521 U. S. 591, 617 (1997).

⑥ 参见《新证券法提高投资者保护水平 代表人诉讼制度成司法救济新渠道》,载新华网, [http://www.xinhuanet.com/finance/2019-12/30/c\\_1125404249.htm](http://www.xinhuanet.com/finance/2019-12/30/c_1125404249.htm)。

⑦ 根据其2019年企业年报,投服中心参保人数为121人,业务部门工作人员总数大约为100人。此外,根据投服中心2020年5月公布的公益律师名单,与投服中心合作的律师共173人。

告具有一定偿付能力。<sup>①</sup>此外,《投服中心业务规则》规定,案件的筛选采用预研和重大案件评估机制。这对亟须法律援助的中小投资者来说,意味着首先要在案件筛选层面竞争,结果的不确定性无疑再次增加了维权成本,产生内耗。因此,投服中心资源的有限性从根本上决定了“好钢要用在刀刃上”,即极少数典型案件。另一方面,在诉讼激励层面,基于其组织管理、<sup>②</sup>资金来源和股东结构<sup>③</sup>等情况,投服中心被普遍认为具有“准官方色彩”。而且,在现行特别代表人诉讼制度下,投资者保护机构垄断了代表人资格,缺乏充分的市场竞争。但是,目前投服中心参与的特别代表人诉讼案件极为有限,且参与的往往是社会舆论关注度高、具有示范意义的重大典型案件。因此,面临社会舆论和业绩压力,投服中心及其工作人员并不缺乏勤勉尽责的激励,但建议完善考评指标以进一步提升其工作效率。

第二,《证券法》以“默示加入,明示退出”确定特别代表人诉讼中的成员范围,是对《民事诉讼法》代表人诉讼制度的突破。然而,在代表人资格单一,只能提起极个别案件的制约下,“退出制”的适用范围有限。对此,根本的解决之策在于放宽代表人资格的范围,如增设投保机构。短期内,可以考虑扩增投服中心合作公益律师的人数,以此提升投服中心的承载能力,促使“退出制”适用于更多案件,发挥更大实效。

第三,特别代表人诉讼的程序启动须满足投服中心受50名以上投资者委托的条件。我国特别代表人诉讼制度中的“代表性原告”为不具有法律上利害关系的投服中心,故需要设定由投资者委托的前置程序予以授权。至于50名以上的标准设定,虽然遭受门槛过高的批评,但是考虑我国中小投资者群体具有发达国家资本场所无法比拟的庞大数量,以及投服中心专业资源有限,只能聚焦于个别的重大典型案件,设定较高的门槛则有助于高效筛选符合要求的目标案件,就效率角度而言具有其合理性。

总之,我国《证券法》下的特别代表人诉讼制度,尽管采取了“退出制”,但“代表性原告”的唯一性及其专业资源的有限性决定了特别代表人诉讼不可能被大量发起,

---

<sup>①</sup> 《投服中心业务规则》第16条规定:“对法院根据《民事诉讼法》第五十四条第一款、《证券法》第九十五条第二款的规定发布登记公告,且符合下列情形的案件,投服中心可以参加特别代表人诉讼:(一)有关机关作出行政处罚或刑事裁判等;(二)案件典型重大、社会影响恶劣、具有示范意义;(三)被告具有一定偿付能力;(四)投服中心认为必要的其他情形。”

<sup>②</sup> 投服中心是于2014年12月成立的证券金融类公益机构,归属中国证监会直接管理。参见投服中心官网,<http://www.isc.com.cn/html/gywm/>。

<sup>③</sup> 截至2020年10月10日,经国家企业信用信息公示系统检索,投服中心股东为:上海期货交易所、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国金融期货交易所股份有限公司、中国证券登记结算有限责任公司。



使亟须投服中心法律援助的广大中小投资者无法都享受特别代表人诉讼的制度红利。

### （三）证券特别代表人诉讼制度与示范判决机制联动的意义

《证券法》第95条规定的证券代表人诉讼制度,寄托着弥补证券民事赔偿救济乏力的基础制度“短板”、保障中小投资者得到公平、高效赔偿等效果期待,从而更加有力地保护中小投资者合法权益。然而在实践中,一方面,普通代表人诉讼制度仍面临难以发挥实效的困境;另一方面,特别代表人诉讼制度则因代表人资格的唯一性和投资者保护机构专业资源的有限性,无法提供普适性和常态性的司法救济,其发挥的功能更多的是对证券违法行为形成强大的震慑力。

鉴于日益增长的证券群体性纠纷和紧张的司法审判资源,对投服中心无力顾及的普通证券群体性纠纷案件,应充分发挥已有的其他证券群体纠纷解决机制的功能,构建一个能够与特别代表人诉讼制度分工配合、相互联动,且以高效解决群体性纠纷为目标的证券纠纷多元化解机制变得尤为重要。对此,现有法律框架内,在我国试点多年并逐步完善的示范判决机制是化解该难题的最佳选择。示范判决机制的运行逻辑在于:对于主要事实相同的群体性证券纠纷,先行挑选并审判个别示范案件,然后参照示范案件对其他同类案件予以批量处理。目前示范判决机制具有较充分的实践和制度基础,但也存在一定的不足。

下文将从特别代表人诉讼制度与示范判决机制联动的视角,分析示范判决机制的优势与不足,指出完善示范判决机制的路径。

## 三、证券群体性纠纷化解机制中示范判决机制的功能发挥及改进

通过特别代表人诉讼制度与示范判决机制联动,将特别代表人诉讼制度定位于:解决个别的、社会舆论关注度高、具有示范意义的重大典型案件,充分发挥投服中心的专业能力和公益属性,更好兼顾典型案件的司法效果与社会效果;将示范判决机制定位于:解决投服中心无力顾及的、绝大多数的一般普通案件,作为高效经济的常态化维权手段,构建起示范判决机制与特别代表人诉讼制度优势互补的证券群体性纠纷化解机制。

### （一）我国示范判决机制的建立及其进展

纠纷多元化解机制改革是党的十八届四中全会确定的一项重要改革任务。《中

共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定》以及中共中央办公厅、国务院办公厅《关于完善矛盾纠纷多元化解机制的意见》均明确提出,我国要推进和完善矛盾纠纷多元化解机制。对此,2016年5月,最高人民法院、中国证监会发布的《关于在全国部分地区开展证券期货纠纷多元化解机制试点工作的通知》提出,在北京、上海、深圳等36个城市开展示范判决机制试点。<sup>①</sup>

试点期满后,2018年11月,最高人民法院、中国证监会发布的《关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》提出,建立示范判决机制,并对该机制的内涵予以阐述。<sup>②</sup> 示范判决机制是指,对于虚假陈述、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,需要人民法院通过司法判决宣示法律规则、统一法律适用的,受诉人民法院可选取在事实认定、法律适用上具有代表性的若干个案作为示范案件,先行审理并及时作出判决;通过示范判决所确立的事实认定和法律适用标准,引导其他当事人通过证券期货纠纷多元化解机制解决纠纷,降低投资者维权成本,提高矛盾化解效率。

此后,多地法院陆续发布具体的示范判决机制工作规则。2019年1月作为全国首个证券纠纷示范判决机制规定,《上海金融法院关于证券纠纷示范判决机制的规定(试行)》(以下简称《上海金融法院规定》)发布。2019年5月深圳市中级人民法院出台《关于依法妥善处理证券期货纠纷加强中小投资者合法权益保护的意見》,提出建立涉众型证券期货纠纷示范判决机制。2019年10月《杭州市中级人民法院关于证券期货纠纷示范判决机制的指导意见(试行)》出台。2020年7月在厦门证监局和厦门市中级人民法院共同推动下,厦门金融司法协同中心发布《关于建立证券纠纷示范机制的规定(试行)》。此外,北京、南京、广州等多数城市的中级人民法院均已在审判实践中施行示范判决机制,但未公开相关文件。

---

<sup>①</sup> 《最高人民法院、中国证监会关于在全国部分地区开展证券期货纠纷多元化解机制试点工作的通知》第13条规定:“建立示范判决机制。证券期货监管机构在清理处置大规模群体性纠纷的过程中,可以将涉及投资者权利保护的相关事宜委托试点调解组织进行集中调解。对因虚假陈述、内幕交易、操纵市场等行为所引发的民事赔偿纠纷,需要人民法院通过司法判决宣示法律规则、统一法律适用的,人民法院应当及时作出判决。”

<sup>②</sup> 《最高人民法院、中国证监会关于全面推进证券期货纠纷多元化解机制建设的意见》第13条规定:“建立示范判决机制。证券期货监管机构在清理处置大规模群体性纠纷的过程中,可以将涉及投资者权利保护的相关事宜委托调解组织进行集中调解。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,需要人民法院通过司法判决宣示法律规则、统一法律适用的,受诉人民法院可选取在事实认定、法律适用上具有代表性的若干个案作为示范案件,先行审理并及时作出判决;通过示范判决所确立的事实认定和法律适用标准,引导其他当事人通过证券期货纠纷多元化解机制解决纠纷,降低投资者维权成本,提高矛盾化解效率。”

## （二）上海金融法院的示范判决机制发挥的作用及局限性

由于上海作为国际金融中心的城市定位和上海金融法院独特的管辖权限,<sup>①</sup>上海金融法院在证券群体性纠纷方面的审判实践和理论储备更为丰富。下面以《上海金融法院规定》为例,并结合其他地区的相关规定,对我国现行示范判决机制展开评析。

上海金融法院建立证券纠纷示范判决机制有诸多原因。首先,传统的共同诉讼方式无法满足此类案件审理的需求,这是由证券群体性纠纷的特点所决定的,即受害者呈现“小额多数、分布分散”的局面,且因诉讼能力弱导致维权成本高,同类案件的事实和法律适用也亟待统一。其次,相对代表人诉讼,示范判决机制更具灵活性,摆脱了当事人与代表人之间的代理成本,尤其在权利登记、当事人查明、诉讼通知、意见表达等配套制度不完善的情况下。最后,通过示范案件的先行审理与判决,引导其他当事人树立合理的诉讼预期,具有促进法律适用统一,提升审判效率,降低诉讼成本的优势。<sup>②</sup>

由此可见,示范判决机制是一种以“效率”为目标,针对群体性纠纷而创设的纠纷解决机制,其并不依赖于投保机构等特定的发起主体,而是通过先行审理个别示范案件,为平行案件的事实认定和法律适用提供统一标准,从而快速、批量解决同类群体性纠纷。由此,可以极大缓解普通证券群体性纠纷在司法救济方面的窘迫局面,满足中小投资者保护的现实需求并节约司法资源。这也正是在司法资源有限、普通代表人诉讼制度难以发挥实效以及特别代表人诉讼制度只处理个别案件的背景下,我国建立和完善示范判决机制的必要性之所在。

根据《上海金融法院规定》,法院在处理因证券市场虚假陈述、内幕交易、操纵市场等行为引发的民事赔偿群体性纠纷时,选取具有共通性的事实争点和法律争点的代表性案件作为示范案件先行“精细化”审理,其他平行案件中止审理。在示范案件审理中,重点围绕与其他平行案件共通的普遍问题展开,然后作出判决。在示范判决生效后,已被示范判决认定的共通事实,平行案件的当事人无须另行举证;已为示范判决所认定的共通法律适用标准,平行案件的原告可以主张直接适用,从而可以引导

<sup>①</sup> 根据《最高人民法院关于上海金融法院案件管辖的规定》,上海金融法院管辖范围为上海市辖区内应由中级人民法院受理的第一审证券、期货、信托等金融民商事纠纷,以金融机构为债务人的破产纠纷,以上海市辖区内金融监管机构为被告的涉金融行政案件等。审理对上海市基层人民法院作出的第一审金融民商事案件和涉金融行政案件判决裁定提起上诉的案件。

<sup>②</sup> 参见林晓镡、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。

平行案件以调解、和解或者简化审理的方式多元地化解纠纷。

目前,我国示范判决机制仍处于探索阶段,除缺乏上位法的明确规定外,在具体操作层也略显粗疏。比如,缺乏对示范案件在诉讼中达成和解,以及和解协议效力的规定,即现有制度局限于司法判决的示范性,而未建构起系统的示范判决机制;而且,在示范案件选定后和示范判决生效前,具有共通事实但因客观原因而未能及时立案的投资者缺乏权利登记的渠道;此外,缺乏对示范判决上诉权的规定,就诉权角度而言,只有示范判决的当事人有权提起上诉,平行案件当事人尽管在实体上与示范判决存在重大利害关系,却并不享有上诉权,因此,如何在诉讼效率和保护平行案件当事人的合理诉求之间寻找平衡不容忽视。<sup>①</sup>

### (三)德国示范判决的参考意义

考察德国示范诉讼机制的发展史,可以发现其证实了前文所述的示范判决机制的“效率”属性。2002年,德国“电信虚假陈述案”事发,约17,000件案件涌入法兰克福地区法院,诉请总额超8000万欧元。由于诉讼规模巨大,审理程序一度陷入停滞。面对证券市场大规模侵权纠纷的空前压力,德国于2005年制定了《投资者示范诉讼法》,<sup>②</sup>以平衡中小投资者的司法救济和有限的司法审判资源。<sup>③</sup>德国于2012年修订的《投资者示范诉讼法》的程序构造比较完善,主要分为申请、审理、示范决定的效力三个部分。德国示范判决可以为我国示范诉讼制度的完善提供一定参考。

第一,完善请求权登记制度。审理法院应对选定的示范案件进行公告,并且设定合理期限,允许尚未起诉的其他受损害投资者以书面方式或电子方式在法院平台登记,但已经提起诉讼的除外。登记内容必须包括登记人信息、申请登记的请求权说明、请求权所指向的被告以及金额。此外,基于诉讼平等原则,登记内容也应送达案涉被告。

第二,明确示范案件原告选定标准。应发挥公益机构在诉讼能力和自我约束等方面的优势。德国的示范诉讼实践暴露了以下弊端:一是示范诉讼原告为中小投资者,面对实力雄厚的被告,较大的诉讼能力差距容易导致不公正的诉讼结果;二是在

<sup>①</sup> 参见陈冲:《中国示范诉讼机制的法律构建——以证券欺诈民事纠纷案件为视角》,载郭文英、徐明主编:《投资者》第1辑,法律出版社2018年版,第69~71页。

<sup>②</sup> 德国立法者将其视为“一种应对证券群体性纠纷的有益尝试”,并设定5年有效期。期满当年,鉴于德国电信案的示范诉讼程序仍在进行,该法有效期延长2年。德国《投资者示范诉讼法》于2012年11月生效,在请求权登记、当事人和解等内容方面进行较大调整,并设定为期8年的有效期,将于2020年11月1日失效。参见黄佩蕾:《德国投资者示范诉讼研究》,载《中国审判》2019年第13期。

<sup>③</sup> 须注意的是,德国法下的“示范诉讼”“示范决定”分别指代我国的“示范案件”“示范判决”。

缺乏自律和外界监督的情况下,示范诉讼原告可能同被告利益交换,形成不利于其他受害者的示范决定或和解协议等。虽然,德国《民事诉讼法》第六编关于保护消费者利益的示范确认程序具有借鉴意义,但其第606条<sup>①</sup>规定只有合格机构才可以提起示范确认诉讼,且不可推翻地推定主要由公共财政资助的消费者保护中心属于“合格机构”,而德国《投资者示范诉讼法》却没有关于保护金融消费投资者的公益机构规定。对此,上海市金融法院、厦门市中级人民法院等均已明确规定,由依法设立的公益性组织支持诉讼的证券群体性纠纷,符合示范案件选定条件的,优先选定。<sup>②</sup>此外,在没有公益机构参与的情况下,应综合考虑拟选定的示范案件原告能否公平兼顾各投资者利益、是否得到受损投资者的大部分同意、与确证目的相关的索赔金额等。对于未被选为示范案件原告的受损投资者,则列为诉讼参加人。可见,我国的示范判决机制在实践中已经探索出了新的解决路径,未来可以从理论方面进一步探究,时机成熟时通过上位法形式明确下来。

第三,尝试引入既判力扩张契约理论,在平行案件原告同意的情况下,实现平行案件以不开庭方式彻底快捷处理,该做法亦符合我国高效、彻底解决证券群体性纠纷的现实需求。换言之,在示范判决生效的情况下,平行案件基本可以做到随立随调,调解不成即可径行裁判的效果。毕竟,在共通事实具有既判力后,主要工作便是计算损失金额,在投服中心计算软件的支持下,基本上可以迅速无误完成。但不可忽视的是,与既判力扩张相配套的是更为完善和充分的程序保障,即保证具有范本意义的示范案件应当得到审慎审理和充分辩论。此外,在当下示范判决机制下,平行案件原告很可能难以获得足够的程序参与机会,所以建议采用预决效力单向扩张的方式,即示范判决的事实认定只对平行案件原告具有免除举证的预决效力,不免除平行案件被告对共通事实的举证责任,从而最大限度地保护平行案件原告的程序权利,实现实质正义。<sup>③</sup>

第四,将和解程序嵌入示范判决机制。目前,我国相关法规和试点规则均缺乏对

<sup>①</sup> 《德国民事诉讼法》第六编(第606~614条)经2018年7月12日的法律(《联邦法律公报》I,第1151页)重新编排,2018年11月1日生效。其中,第606条规定了“示范确认诉讼”,该条第1款第1句规定:通过示范确认诉讼合格的机构可以请求确认消费者与企业之间的请求权或者法律关系的事实要件和法律要件是否存在(确认目的)。第4句规定:不可推翻地推定主要由公共财政资助的消费者保护中心以及其他消费者协会满足第2句规定的要件。

<sup>②</sup> 《上海金融法院关于证券纠纷示范判决机制的规定(试行)》和《厦门金融司法协同中心关于建立证券纠纷示范机制的规定(试行)》均规定:“群体性证券纠纷中由国家机关或依法设立的公益性组织机构支持诉讼且符合示范案件选定条件的,优先选定作为示范案件。”

<sup>③</sup> 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。



和解程序的规定。德国《投资者示范诉讼法》规定,除示范决定外,原、被告也可通过提交书面和解申请或接受法院的和解建议,以和解方式终结示范诉讼程序。和解协议须经法院确认,并应送达各诉讼参加人。诉讼参加人可在送达之日起一个月内以书面方式向法庭声明退出和解,当声明退出和解的诉讼参加人少于30%的,和解协议即生效,效力及于没有声明退出的当事人。建议我国可以立法形式确定如下规则:和解可由示范案件原告与被告达成,抑或接受法院提出的和解建议,平行案件原告应当有权发表意见;和解协议最终需要由平行案件原告人数“绝对多数”以上同意,且由法院依职权确认后生效,生效之后不得撤回。

第五,示范案件的上诉权利人应为示范案件原告。如果平行案件原告对示范案件的判决结果有异议,示范案件原告应当汇总所有异议,并提出上诉。但是,为贯彻示范判决机制的“效率”属性,只有该上诉理由可能足以改变示范案件判决结果时,司法机关方可二审。

#### 四、结 语

2020年3月1日施行的《证券法》构建了新的证券代表人诉讼制度。其中,普通代表人诉讼制度的适用困境依旧存在;对于特别代表人诉讼制度,因“代表性原告”的唯一性及其专业资源的有限性,从根本上决定了该制度无法具有普适性,难以成为常态化的维权手段,故绝大多数证券群体性纠纷仍旧缺乏司法救济。

为此,构建示范判决机制与特别代表人诉讼制度优势互补、相互联动的证券群体性纠纷解决机制,既可以降低诉讼成本,又可以充实司法救济供给,在司法资源有限性与投资者权益保护之间实现平衡。具体而言,特别代表人诉讼制度专注解决极个别、社会舆论关注度高、具有示范意义的重大典型案件,充分发挥投服中心的专业能力和公益属性;示范判决机制专注解决绝大多数的一般普通案件,作为高效经济、常态化的维权手段。为此,应进一步完善示范判决机制,尤其是在请求权登记、示范案件原告确定、平行案件原告诉权保障、既判力扩张、嵌入和解程序等方面,待时机成熟,适时提高示范判决机制的法律位阶。