

证券虚假陈述民事诉讼的司法实践

本文对证券虚假陈述民事诉讼司法实践考察的数据来源于中国裁判文书网,主要涉及新《证券法》与《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》(法释〔2022〕2号)(以下简称《若干规定》)颁布后证券虚假陈述侵权纠纷诉讼的运行情况。具体而言,收集裁判文书范围包括从2020年3月1日至2023年1月20日之间审结的证券虚假陈述民事赔偿纠纷案件,剔除内容不全与驳回起诉的判决书,实际统计案例共计5729件。

(一) 单独诉讼和示范诉讼为证券虚假陈述侵权诉讼的主要模式

根据“中国裁判文书网”2020年3月1日至2022年10月10日的裁判文书进行统计(图1),在新《证券法》开始施行后,尽管证券虚假陈述民事诉讼模式形成了多元化的样态,但是普通代表人诉讼和特别代表人诉讼在证券虚假陈述侵权纠纷中的适用非常有限,仍然处于半休眠状态。在中国裁判文书网中除了2021年9月我国首例普通代表人诉讼案件(上海飞乐音响股份有限公司证券虚假陈述侵权纠纷案)与首例特别代表人诉讼(康美药业证券虚假陈述侵权纠纷案)相关判决以外,没有其他以证券虚假陈述代表人诉讼结案判决书在裁判文书网中披露出来。

在《证券法》颁布后至今,单独诉讼和示范诉讼为主要诉讼模式。在《证券法》颁布后至《若干规定》颁布前,样本中单独诉讼占比为45.86%,示范诉讼占比为49.30%,共同诉讼占比为4.84%,其中单独诉讼中大部分案件是由未参加到代表人诉讼中的投资者发起,判决书的说理部分较为详细,而示范诉讼模式下主要是单个投资者提起诉讼,案件审理与判决书内容相对简化。

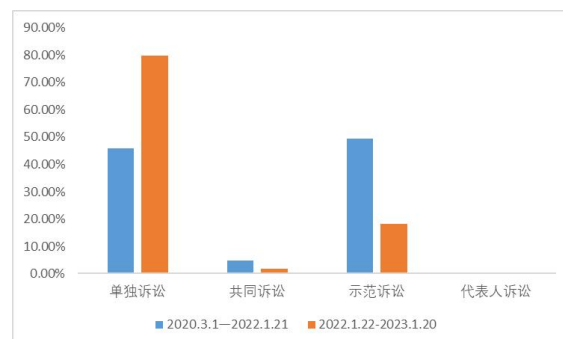


图1 2020.3.1-2023.1.20 证券虚假陈述侵权诉讼模式比较

(二) 示范诉讼可以促进投资者理性诉讼

示范判决机制首次适用于方正科技证券虚假陈述系列索赔案，此后于 2021 年 4 月 17 日上海金融法院发布《示范判决机制规定》，示范判决机制正式确立，此后的上海金融法院审理证券虚假陈述侵权纠纷案件均采用示范诉讼模式进行审理。根据示范判决机制的规定，法院需要确认示范案件，其判决结果将成为其他共通案件的参考判例，无论在法律适用还是在关键事实认定方面，都将适用统一的标准，从理论上有助于案件当事人对案件结果的预期，以及进行案件分流，适用非诉讼纠纷解决机制解纷止争。

根据对上海金融法院通过示范诉讼审理证券虚假陈述侵权纠纷案件进行分析，发现投资者在系统风险的估算方面相对于其他诉讼方式下的投资者和侵权人会更加理性，即中小投资者的诉请金额与判决金额较为接近。《示范判决机制》施行后，上海金融法院无论在《若干规定》颁布前或颁布后，其审理证券虚假陈述侵权纠纷案例中，实际判决金额占诉请金额的比例平均值几乎接近 1，高于其他省市类似案件中判决金额与诉请金额之间的占比。在《若干规定》颁布前一年内，广东、山东和上海广东、山东和上海证券虚假陈述侵权纠纷投资者获赔比例分别为 88.25%、79.25%与 95.70%。在《若干规定》颁布后一年内，广东、山东和上海广东、山东和上海证券虚假陈述侵权纠纷投资者获赔比例分别为 78.72%、95.18%与 98.48%（图 2）。在 2021 年 4 月上海市高级人民法院颁布《关于群体性金融纠纷示范判决机制的规定》，此后与《若干规定》同月上海金融法院颁布《关于证券纠纷示范判决机制的规定》，保障了示范诉讼的持续且稳定的运行，同时促使投资者在提起诉讼前对判决金额有合理的预期，有效避免滥诉以及虚高诉讼标的非理性诉讼行为。因此，相对于广东与山东两省证券虚假陈述侵权纠纷投资者获赔比例，上海相关法院审理此类案件投资者获赔比例较高且稳定。

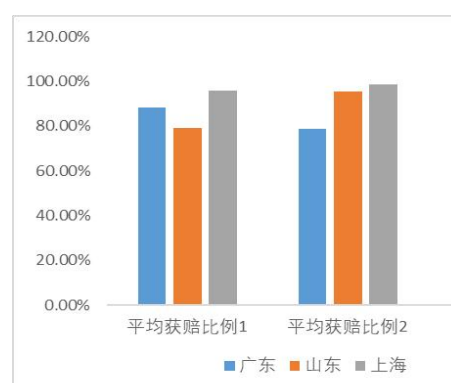


图2 《若干规定》实施前后一年内广东、山东和上海证券虚假陈述侵权纠纷投资者获赔比例分析¹

¹ 在图 2 中，平均获赔比例 1 表示《若干规定》发布前一年投资者诉请金额占获赔金额的比例，平均获赔比例 2 表示表示《若干规定》发布后一年投资者诉请金额占获赔金额的比例。

通过中国裁判文书网证券虚假陈述侵权纠纷的相关案例分析,除了普通代表人诉讼和特别代表人诉讼判决的既判力扩张的约束外,其他非通过代表人诉讼审理的案件,在某种程度上参照了已生效判决对案件事实的认定与法律适用。尽管在《示范判决机制规定》正式颁布之前没有正式确立示范诉讼,但是大部分单独诉讼和共同诉讼案件在案件主要事实的认定与法律适用方面已经采用类似示范诉讼机制审理案件,尤其是在系统风险的认定、揭露日以及基准日等重大争点的确认与说理时,大多采用已生效判决作为依据。

（三）合并审理悄然成为代表人诉讼的替代方式

根据对“中国裁判文书网”证券虚假陈述侵权纠纷案件判决书进行梳理,发现从新《证券法》颁布以来很多基于同一案件事实的单独诉讼或者共同诉讼案件被裁定合并审理,构成“多个投资者+多个诉讼代理人”的诉讼模式。在司法实践中,大部分合并审理案件主要集中于广东法院,占全国合并审理案件总量的 99%。例如,在蒋建忠、刘扬等证券虚假陈述责任纠纷案件((2020)粤 03 民初 4130 号)庭审中共 184 个单独诉讼案件合并审理,群体规模较大。又比如在许文雄、崔延秦等与江苏保千里视像科技股份有限公司等证券虚假陈述责任纠纷((2020)粤 03 民初 4125)庭审中共有 79 个单独诉讼案件合并审理,远超代表人诉讼的最低投资者数量要求。在司法实践中类似情况不少,从群体规模的视角衡量合并审理已成为证券虚假陈述侵权纠纷案件诉讼的一种替代方式,也有学者认为利用“分别立案+集中审理”的办法意在延迟审判时间(李激汉,2017)。

从上述情况可知,从程序繁琐程度与诉讼效果分析,普通代表人诉讼和特别代表人诉讼的既判力扩张优势已然被其繁琐的程序所抵消。如果采用代表人诉讼,则必然经历公告、选择诉讼代表人以及诉讼代理人等程序,然后再进入庭审。但是,如果裁定将若干单独诉讼和共同诉讼案件合并审理,则无需公告和选定代表人等程序,对于法院而言程序得到简化,对于投资者而言无需担心“搭便车”以及信息不对称问题,对于律师而言可以有更多的机会参与到案件中。尽管在共同诉讼模式下,从法理上其判决既判力难以发挥扩张效应,但是在司法实践中已形成参考生效判决的审理模式,从程序效率而言共同诉讼模式或者将若干单独诉讼和共同诉讼裁定合并审理下证券虚假陈述所引起的大规模侵权纠纷的审理更为方便,造成代表人诉讼制度无法充分发挥威慑证券违法行为和保护投资者的功能(张怀岭,2020)。

注：该附录是期刊所发表论文的组成部分，亦是作者公开发表的内容。如研究中使用该附录内容，请务必在研究成果上注明引文和出处。