

中国式证券骚扰诉讼的破题与因应

樊 健*

内容提要：投资者提起非诚信诉讼或者并无可靠事实依据的诉讼具有明显的负外部性，成本远大于收益，称为证券骚扰诉讼，应当予以限制。中国式证券骚扰诉讼包括以下四种类型：“投石问路”型、“捕风捉影”型、“张冠李戴”型以及“一网打尽”型。对此，应当完善审判机制和立案审查：一是，统一各地方法院实践，在全国范围内将示范判决机制作为审理证券诉讼的基本模式；二是，加强法院在立案阶段对于投资者证据的审查，针对不同的被告类型与主观要件，要求投资者提供不同的证据，将明显缺乏胜诉可能性的案件及早过滤掉，以节省被告和法院的成本；三是，在法院释明的情况下，如果投资者依旧不提供法院所要求的证据，执意提起诉讼并败诉，法院应当判决投资者负担对方的诉讼成本。

关键词：证券纠纷 负外部性 骚扰诉讼 利益平衡

一、问题的提出

从我国三个证券诉讼受案数量较多的省市统计数据看，证券虚假陈述案件数量占据绝对多数。根据北京金融法院的统计，“2021年3月至2024年12月，北京金融法院共受理证券纠纷案件9246件，总体上看，证券纠纷案件数量持续保持高位，其中证券虚假陈述责任纠纷案件数量为9077件”^{〔1〕}。根据上海市高级人民法院的统计，2019年到2023年五年间上海法院系统一审证券虚假陈述案件的收案数量，分别为3030件、3250件、4385件、2957件和1513件。^{〔2〕}受案数量虽有下降，但是投资者起诉发行人家数却在逐年递增，尤其是《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》（以下简称《虚假陈述若干规定》）取消前置程序之

* 樊健，上海财经大学法学院副教授。

〔1〕 北京金融法院：《北京金融法院发布〈证券纠纷审判白皮书〉》，载微信公众号“京法网事”2025年3月27日。

〔2〕 参见上海市高级人民法院：《2023年度上海法院金融商事审判情况通报（中英文版）》，载微信公众号“上海高院”2024年5月27日。

后，2019 年到 2024 年间，投资者起诉发行人家数分别为 3、4、4、19、24 和 25 家。^{〔3〕} 根据广东省高级人民法院的统计，2022 年至 2024 年，证券虚假陈述一审受案数量为 12608 件，占证券欺诈责任纠纷案件的 99.98%。被诉上市公司（包括新三板挂牌公司）共 111 家。^{〔4〕}

如此众多的一审收案数量，一方面代表着我国的投资者保护渠道较为顺畅，《证券法》及其司法解释对于投资者的倾斜性保护、证券监管部门执法力度的进一步加强，满足了投资者不断增加的维权要求。但另一方面，不可否认的是，其中有不少案件的投资者的起诉要么有违诚信要么并无可靠的事实依据。例如，在“中天能源案”中，投资者对为发行人提供审计服务的会计师事务所和提供并购重组服务的证券公司一并提起诉讼，但是两家中介机构都没有受到任何行政处罚或者其他监管措施。法院判决两家中介机构无须承担赔偿责任。其中，针对会计师事务所是否需要承担责任，北京金融法院认为，会计师事务所并未被监管部门认定有违法行为，更未收到监管部门的行政处罚，考虑到会计师事务所不能从上市公司获知违规担保的信息，也无法从其他外部渠道获知违法担保的存在，不应对中天能源的虚假陈述行为承担赔偿责任。^{〔5〕} 投资者在没有可靠事实依据的情况下，将诸多中介机构与发行人等一并告上法庭，这种“一网打尽”型诉讼，对于投资者而言并不会增加其诉讼成本，反而被告越多其获得赔偿的概率也就越高，但是却给中介机构等带来了极高的诉讼成本。^{〔6〕}

从诉讼总成本收益的角度看，投资者提起非诚信诉讼或者并无可靠事实依据的诉讼，其成本要远大于收益，具有明显负外部性，因此应当限制此类诉讼，合理地平衡诉讼各方的利益。本文称这类诉讼为证券骚扰诉讼（security frivolous suits），也有学者称为滋扰性诉讼。^{〔7〕}

二、证券骚扰诉讼的认定标准

投资者提起证券诉讼，除了能够获得赔偿之外，在一定程度上也能遏制证券市场违法行为的发生，弥补行政执法或者刑事追责的不足，具有相当大的公益价值，在法政策上应当予以肯定。^{〔8〕} 就我国《证券法》和《虚假陈述若干规定》而言，从保护投资者利益出发，对于投资者提起证券虚假陈述民事诉讼，制订了倾斜保护投资者的规定，例如发行人的无过错责任，发行人“双控人”和董监高以及中介机构的过错推定责任，虚假陈述重大性的推定，交易因果关系和损失因果关系的推定等，因此我国投资者的举证负担较轻，获赔率也比较高。^{〔9〕}

但是，在倾斜性保护投资者利益的同时，在制度设计上也应适当考虑发行人和中介机构等被

〔3〕 该数据来自上海金融法院法官在 2025 年 3 月 29 日第九届中国金融法论坛长三角金融庭长论坛上的发言。

〔4〕 参见广东省高级人民法院：《广东高院发布证券虚假陈述侵权案件审判白皮书》，载微信公众号“广东省高级人民法院”2025 年 7 月 22 日。

〔5〕 参见北京金融法院（2023）京 74 民初 1921 号民事判决书。

〔6〕 此类案例甚多，具体可参见邢会强：《我国证券虚假陈述侵权责任规范模式之重构》，载《法学研究》2025 年第 1 期，第 141-142 页。

〔7〕 参见邢会强：《我国证券虚假陈述侵权责任规范模式之重构》，载《法学研究》2025 年第 1 期，第 140 页。

〔8〕 参见汤欣：《私人诉讼与证券执法》，载《清华法学》2007 年第 3 期，第 99 页。

〔9〕 参见黄辉：《注册制改革背景下的虚假陈述赔偿制度：现状与未来》，载《经济法研究》第 17 卷，北京大学出版社 2016 年版，第 150 页。

告方的利益，合理地平衡诉讼各方的利益，^{〔10〕}以增强我国证券市场和证券业的吸引力，优化营商环境。^{〔11〕}证券虚假陈述等证券诉讼给投资者造成的是纯粹经济损失，并不涉及对投资者人身权等基本权利的伤害，投资者想要获得的也仅仅是投资差额损失的赔偿，即金钱赔偿。因此，“在商言商”，平衡证券诉讼各方利益的关键即在于计算证券诉讼总成本与总收益之间的关系。如果证券诉讼的总成本大于总收益，即应当予以限制；反之，则应当鼓励这类诉讼。

在计算诉讼成本收益时，不能仅仅从投资者的角度看其成本是否大于或者小于收益，因为其在计算诉讼成本时，并未考虑诉讼行为给被告方和法院带来的成本，也即投资者不会考虑其行为的负外部性（negative externality），^{〔12〕}因此应当将诉讼参与各方，即原告、被告和法院分别因证券诉讼所产生的成本和收益整合起来计算才能真正体现出该诉讼的总成本收益。需要说明的是，本文纳入计算的主要是显性的经济性成本收益，非显性的成本收益，例如证券诉讼对于遏制违法行为所带来的潜在收益、被告方因为被诉遭受的名誉损失等，由于无法用较为客观和准确的数字进行计算，不在本文的计算之内。但是，这并不表明上述收益或者成本不重要。

（一）投资者的诉讼成本与收益

对于投资者而言，诉讼成本主要由三部分组成：一是，支付给法院的诉讼费用。诉讼费用依据投资者提出的诉讼请求（标的）累进计算，一般而言诉讼标的越低，诉讼费用就越低。如果投资者能获胜，则诉讼费用由被告负担；反之则由投资者负担。二是，支付给代理律师的律师费。律师费一般采用风险代理模式，投资者以获得的最终赔偿金额的一定比例（通常在5%~18%之间）支付给律师，不论案件胜败，律师费都由投资者自行负担。三是，其他费用。在我国证券诉讼实务中，由于存在风险代理机制，住宿费和交通费等费用一般由代理律师自行负担，但是有些案件中由投资者负担代理律师的住宿费和交通费等固定费用。

诉讼收益则是投资者最终获得的赔偿金额，包括法院判决的赔偿金或双方达成和解/调解的和解金/调解金。从投资者整体看，当然是参与索赔的投资者越多，赔偿金额也就越大。例如，在“康美药业案”中，52037名投资者共获得24.6亿元赔偿，人均获赔4.7万元。^{〔13〕}该案是采用特别代表人诉讼机制提起的诉讼，适用“默示加入，明示退出”规则，因此投资者数量和赔偿金额才会如此巨大。同样是采用特别代表人诉讼机制，在以和解结案的“泽达易盛案”中，被告方共赔偿7195名适格投资者2.8亿余元，人均获赔3.89万元。^{〔14〕}我国证券虚假陈述索赔诉讼中，人均获赔的金额大概在2万~5万元之间。每个案件最终赔付金额因实际参与诉讼的投资者

〔10〕《虚假陈述若干规定》对此已经有明确规定，例如明确过错推定中的主观过错应为故意或者重大过失（第13条）、投资差额利息不赔（第25条）以及法院应依职权确认系统风险对投资损失的影响（第31条）等。

〔11〕相关讨论参见陈洁：《虚假陈述民事赔偿制度的新发展理念及其规范实现》，载《法律适用》2022年第3期，第50页。

〔12〕经济上解决负外部性的主要方法包括防止相关行为的发生（政府管制）或者由行为人自行承担对社会所造成的成本（即负外部性的内部化）等，相关讨论参见〔美〕曼昆：《经济学原理：微观经济学分册》，梁小民、梁砾译，北京大学出版社2015年版，第211-232页。

〔13〕参见广州市中级人民法院（2020）粤01民初2171号民事判决书。

〔14〕参见胡蝶飞：《中国证券集体诉讼和解第一案今生效！7195名投资者获赔2.8亿》，载《上海法治报》2023年12月26日，<https://mp.weixin.qq.com/s/UwGocaVM9-PwXznJIHuT0A>，2026年4月16日访问。

人数差异而不同，按照上海金融法院的统计，在证券虚假陈述诉讼中，每个案件投资者所获得的总赔偿金额平均在 1.08 亿元左右。^{〔15〕}

这里需要特别指出的是，虽然我国《证券法》《虚假陈述若干规定》对投资者进行了倾斜性的保护，投资者的举证负担较轻，但是，从案件结果来看，投资者想要胜诉仍需满足一定条件，并非所有的证券虚假陈述案件投资者都能胜诉。例如，投资者因为虚假陈述不具有重大性等原因，被法院判决败诉的案件也不鲜见。因此，投资者最终获得的赔偿金额应当再乘以投资者获胜的可能性，胜诉的可能性越低，投资者的收益也就越低。

（二）被告方的诉讼成本

从被告方的角度看，其在证券诉讼中显然没有收益可言，只有成本。成本主要由四部分组成：一是，赔偿金额。这个已经在投资者收益时有所分析。二是，诉讼费用。我国诉讼费用通常由败诉方负担。因此，如果被告败诉，则由其负担诉讼费用。三是，代理律师费。有学者专门对此做过调研：“在证券民事诉讼中，一名普通的董事、监事或高级管理人员（非实际控制人）委托律师进行抗辩的成本（一审和二审累计）通常在 30 万元以上。如果诉讼标的巨大，或者是特别代表人诉讼，或者原告数量及案件数量众多，则律师费通常在 50 万元以上。而证券中介机构抗辩的成本以抗辩律师工时来算，通常在 100 万元以上。如果再加上中介机构内部人员的工作成本，则抗辩成本更高。”^{〔16〕}四是，其他费用。例如，损失核定费用。因为被告方有较为迫切的损失核定需求，所以这些费用通常由被告方支付（至少是垫付），该笔费用通常为 20 万~30 万元。

（三）法院的诉讼成本与收益

大体上，对于法院而言，诉讼收益是最终所收取的诉讼费用，这个可以通过被告方的赔偿金额来倒推具体数额。而成本则是法院为审理案件所花费的人力成本等。在证券诉讼中，诉讼费用与法院所花费的人力成本等基本相当。

但是，当出现以下情况时，法院的人力成本等则会显著增加：一是，本来可以一次性完成的行为，法院却需要多次来完成，例如反复计算诉讼费用；二是，由于案件审理难度的增加（例如事实确认困难），法院案件的审理时限变长，例如本来六个月左右可以审结的案件，实际可能需要一年甚至更长的时间。以上，本文称之为法院的额外成本。

（四）证券骚扰诉讼的判断

综上，从证券诉讼的总成本收益角度看，主要收益为投资者的获赔金额，主要成本为原被告双方各自负担的律师费、被告方所负担的其他费用以及法院的额外成本。因此，理论上，只有当“投资者获赔金额×获赔可能性>原被告双方各自负担的律师费+被告方所负担的其他费用+法院额外成本”时，证券诉讼从总成本收益的角度看才是值得鼓励的；反之，则应当予以限制。

根据前述公式，证券骚扰诉讼的基本特征是：获赔可能性越小的诉讼，越可能是骚扰诉讼；越是增加双方律师费和被告方所负担的其他费用的案件，越可能是骚扰诉讼；越是增加法院额外成本的案件，越可能是骚扰诉讼。因此，从诉讼总收益最大化和总成本最小化的角度出发，要尽

〔15〕 参见许晓骁：《证券虚假陈述民事责任纠纷的裁判规则与审理模式创新》，载彭冰、朱川主编：《金融审判实务前沿讲座》（上海卷），北京大学出版社 2024 年版，第 302 页。

〔16〕 邢会强：《我国证券虚假陈述侵权责任规范模式之重构》，载《法学研究》2025 年第 1 期，第 142 页。

可能限制那些获赔可能小、增加双方律师费和被告方所负担的其他费用以及增加法院额外成本的证券诉讼。

三、证券骚扰诉讼的实践类型

从我国证券虚假陈述诉讼的司法实践来看，本文归纳出以下四种具有中国特色的证券骚扰诉讼，这些诉讼要么是增加了法院额外成本，要么是显然不具有胜诉可能性，要么是胜诉性不高但是显然增加了双方律师费和被告方所负担的其他费用。

（一）“投石问路”型诉讼

这种诉讼通常是投资者及其代理律师为最小化诉讼成本而采取的诉讼策略。按照目前的证券诉讼实践，代表投资者的律师，通常会采用广告征集的方式招募投资者。律师会接受多位投资者的委托，代理诉讼案件。一般是采用风险代理的方式，投资者仅需负担诉讼费用。如果案件败诉则由律师负担所有成本（或者投资者仅承担律师的住宿费和交通费等固定费用）；如果胜诉，则律师拿走投资者实际获得赔偿金额的一定比例（通常在5%~18%之间）作为律师费。从代理律师的角度来说，其压低诉讼成本的主要方法是：（1）在接受多位投资者委托的情况下，律师并不都提起诉讼，而是选择其中一位投资者作为原告来提起诉讼，通常是其认为最有可能获得法院支持的投资者，剩下投资者的案件则按兵不动，等到最终判决结果出来再决定是否起诉。（2）选定好提起诉讼的投资者之后，代理律师并不初步计算投资者可能的索赔金额而是直接以极小的诉讼标的例如1万元起诉（对应的诉讼费用是50元）。从这个角度看，法院收取的诉讼费用，也难以覆盖法院的人力成本等支出。待法院在实体审理中大致形成对重要的民事责任构成要件（例如重大性要件和“三日一价”）的看法后，如果原告代理律师推断法院最终判决会对投资者有利，就增加诉讼请求，以期获得最大赔偿，或者直接接受损失核定机构所认定的赔偿金额。例如，在前述“中天能源案”中，投资者起诉的赔偿金额为1万元，最终因损失核定机构的介入，法院判决被告赔偿3000多元。

理论上，在诉讼过程中原告可以变更诉讼请求，其立法目的在于当诉讼过程中出现原告无法预料的情形时，通过变更诉讼请求来保障其权益。但是，在“投石问路”型诉讼中，投资者及其代理律师并未准确地计算请求赔偿的金额，而是在起诉时就已经准备好如果出现对其有利的情况则变更诉讼请求，这显然是对变更诉讼请求权利的滥用，有违诉讼诚信原则。

这种“投石问路”型诉讼明显增加了被告和法院的成本，尤其是法院的额外成本。对于被告而言，由于投资者调整了其诉讼请求，其与代理律师的律师费等也需要重新协商。对于法院而言，则需要重新计算诉讼费用，这白白增加了法院的额外成本，浪费了宝贵的司法资源。这种成本，在个案中看似无足轻重，但是，由于证券诉讼的最大特点之一就是原告数量庞大且具有涉众性，如果投资者及其代理律师都采用此种诉讼形式，将会产生“聚沙成塔”的效果，导致法院和被告负担沉重。

（二）“捕风捉影”型诉讼

此类诉讼通常的表现形式为，投资者虽然没有发行人从事虚假陈述行为可靠的证据，但是其

依然基于证明力薄弱的证据材料或者自行收集的材料起诉发行人。在这种诉讼中，投资者胜诉的可能性非常低，却给被告带来了巨大的诉讼成本。

根据《虚假陈述若干规定》第 2 条的规定，投资者提起诉讼，只需要提交信息披露义务人实施虚假陈述的相关证据即可，不需要再提交行政处罚决定书或者刑事判决书。前置程序的取消，被认为“符合理论界以及市场对保护投资者的预期，切实降低了投资者起诉的门槛”^{〔17〕}，但是，所谓相关证据究竟包括哪些，在司法审判实务中，并没有较为明确的标准。投资者基于权威性和确定性较高的证监会监管措施或者交易所的纪律处分等提起诉讼固然没有问题，但是投资者依据其他证明力薄弱的证据材料，甚至是投资者自行收集的材料提起诉讼，法院如何处理？此类诉讼，在我国审判实践中并不少见。例如，在 2024 年，上海金融法院受理的证券虚假陈述案件共涉及 25 家发行人，其中投资者依据其他材料起诉了 3 家发行人，占比 12%。所谓其他材料不包括行政处罚决定书（行政处罚事先告知书）、行政监管措施告知书、交易所纪律处分决定书以及交易所监管措施告知书。^{〔18〕} 试举两例如下：

1. 投资者依据交易所的《询问函》等提起诉讼

例如，在“荣安地产案”中，投资者依据交易所和证监局向发行人下达的《关注函》《询问函》以及《监管函》等，认为发行人存在虚假陈述行为，但并未明确指出哪些或者哪个行为存在虚假陈述。^{〔19〕} 即使投资者认为这些行为都构成虚假陈述，但是投资者所提供的《关注函》《询问函》等证据，显然是交易所和证监局的日常管理手段，并不是发行人存在虚假陈述的证据。换言之，仅提供这些证据根本就无法证明发行人存在虚假陈述行为。

法院驳回了投资者的诉请。主要理由是，针对原告主张被告存在的虚假陈述行为，现有法律、行政法规、部门规章和规范性文件未对上市公司在该信息披露方面作出特别规定，且该信息也非重大事件或重要事项，故被告不存在证券虚假陈述行为。法院认为投资者所提供的证据，无法证明发行人存在虚假陈述行为，且该虚假陈述并不具有重大性。

2. 投资者自认为发行人存在虚假陈述行为而提起诉讼

例如，在“北汽福田案”中，原告认为发行人所披露的其获得《中国 500 最具价值品牌证书》这一信息是虚假信息，核心理由是，第三方机构的资质存疑且被告疑似通过赞助的方式取得评价，^{〔20〕} 但是投资者的这些主张并没有事实依据，纯属个人的观点。

投资者同样败诉。法院认为，原告提交的证据不足以证明“世界品牌实验室”的评价存在造假或与北汽福田之间存在串通或联合，也不足以证明“世界品牌实验室”系北汽福田虚构的第三方评价机构。显然，法院并不认可投资者自行收集的材料能够证明发行人存在虚假陈述行为。

需要强调的是，不是说没有行政处罚决定书等证据材料，法院就应当驳回投资者起诉或者判决投资者败诉，这显然也不符合前置程序取消的立法目的。实务中，也确实有投资者未提供

〔17〕 汤欣、李卓卓：《新修虚假陈述民事赔偿司法解释评析》，载《法律适用》2022 年第 3 期，第 62 页。

〔18〕 该数据来自上海金融法院法官在 2025 年 3 月 29 日第九届中国金融法论坛长三角金融庭长论坛上的发言。

〔19〕 参见浙江省宁波市中级人民法院（2024）浙 02 民初 233 号民事判决书。

〔20〕 参见北京金融法院（2022）京 74 民初 602 号民事判决书。

行政处罚决定书等材料，法院最终也认定发行人存在虚假陈述的案件，例如“大连机床案”。本案中，法院以发行人的自认、《司法鉴定报告》以及交易商协会的自律监管措施等，认定发行人存在虚假陈述行为，进而判决被告承担责任。^{〔21〕}因此，此类诉讼的关键性问题是，投资者应提供何种类型的证据以及证据的证明力达到何种程度才能使法院形成存在虚假陈述的自由心证。

（三）“张冠李戴”型诉讼

此类诉讼的基本特征是，投资者所起诉的虚假陈述行为与中介机构等出具的文件无关。在此类案件中，投资者在起诉发行人的同时，通常也起诉中介机构，认为中介机构出具了与虚假陈述相关的文件。但是，经过实体审理后，法院发现被起诉的虚假陈述行为与中介机构出具的文件无关，中介机构完全是“躺着中枪”。

例如，在“宜华生活案”中，宜华生活因“虚增营业收入、利润及货币资金等问题”而被投资者起诉。除了宜华生活之外，一同被诉的还有广发证券。^{〔22〕}原因是：2016年宜华生活以在香港设立的全资子公司理想家居作为收购主体，采用支付现金方式收购在新交所上市的华达利100%股票，构成重大资产重组，广发证券受聘担任宜华生活的独立财务顾问，并在2017年至2018年期间进行持续督导，陆续出具现场检查报告以及持续督导报告书。本案中，宜华生活2016年重大资产重组的信息披露文件，所涉报告期末为2015年9月30日，均不包括被认定存在信息披露违法的宜华生活2016年至2019年年报、2019年半年报的财务指标及其他信息披露内容。而重大资产重组后广发证券所披露的持续督导报告并不涉及对于发行人财务信息的审核或者确认，广发证券的义务也仅仅是督促宜华生活按照规定披露信息。总之，投资者所起诉的虚假陈述行为与广发证券所出具的文件无关。法院判决广发证券不承担赔偿责任，主要理由是：重组项目本身与本案宜华生活信息披露违法并无关联，重组项目与案涉虚假陈述行为无因果关系。广发证券作为重大重组项目的独立财务顾问，并非案涉年度报告、定期报告的制作或审计机构，对重组项目之外的公司报告或资料没有实质审查义务。

又如，在“索菱股份案”中，投资者以索菱股份2016年至2018年年报存在虚假陈述为由，要求招商证券承担虚假陈述民事赔偿责任。但是，法院经审理后认为：“索菱股份被处罚决定认定的年报存在信息披露违法的事项均非招商证券担任保荐人的IPO事项和担任独立财务顾问的重大资产重组事项。招商证券的发行保荐书、上市保荐书和独立财务顾问报告也未对索菱股份2016年至2018年年报发表意见。因此，对于索菱股份2016年至2018年年报的虚假陈述，招商证券不具有重大过失，亦不存在虚假陈述行为。”^{〔23〕}

从以上两个案例可以看出，投资者起诉中介机构所依据的虚假陈述行为与中介机构所出具的文件根本无关，最后法院判决投资者败诉也在意料之中。但是，对于被告而言，虽然最终确实没有承担赔偿责任，但是因此支付的律师费等都是由于此类“张冠李戴”型诉讼所带来的。对于法院而言，在实体阶段审理这些并无胜算的案件，显然是增加了法院的额外成本，因为这些司法资

〔21〕 参见北京市高级人民法院（2023）京民终653号民事判决书。

〔22〕 参见广东省汕头市中级人民法院（2022）粤05民初1808号民事判决书。

〔23〕 广东省深圳市中级人民法院（2021）粤03民初5209号民事判决书。

源本可以用在更需要法院进行实体审理的其他案件类型中。

（四）“一网打尽”型诉讼

这种诉讼的典型表现是，当发行人及其责任人员因虚假陈述被证监会行政处罚之后，投资者不仅向发行人及其责任人员提起诉讼，而且对为发行人提供证券服务的中介机构，包括保荐机构/推荐机构、审计机构、法律服务机构、资信评级机构以及资产评估机构等一并提起诉讼，而这些机构在被提起诉讼时，往往并未被课以行政处罚或者其他监管措施。^{〔24〕}换言之，除了中介机构所出具的文件存在虚假陈述之外，投资者并未提供任何的证据来证明中介机构存在承担虚假陈述民事责任的第二个主要要件，即存在过错，典型案例如“柏堡龙案”和前述“中天能源案”。

在“柏堡龙案”中，投资者在起诉发行人的同时，也一并起诉了为发行人的公开发行提供证券服务的国信证券和立信会计师事务所，这两家中介机构并未被监管部门课以任何的行政处罚或者监管措施。投资者仅因这两家机构为发行人提供过中介服务就提起诉讼，未提供任何证据证明中介机构存在过错。最终，法院判决中介机构无须对投资者承担赔偿责任，法院认为，因暂无充足证据证明上述中介机构存在过错，故他们无须承责。^{〔25〕}显然，本案中，原告在起诉阶段就没有提供“充足证据证明上述中介机构存在过错”。

从投资者角度而言，“一网打尽”型诉讼可以将其收益最大化，因为对证券公司等中介机构（即所谓的深口袋，deep pocket）一并提起诉讼既不会增加其诉讼成本，又能在发行人及其责任人员缺乏赔偿能力的前提下，显著提升其获得赔偿的可能性。即使最终法院判决中介机构不承担赔偿责任，投资者也不会负担额外成本。这也印证了北京金融法院的统计，即在被诉的中介机构中，仅有三分之一的中介机构被课以了行政处罚。^{〔26〕}

当然，在审判实务中，确实有案例中的中介机构即使没有被课以行政处罚等，经过法院的审理后，也被法院认定为存在过错（未勤勉尽责），进而被判决承担赔偿责任，例如“五洋债案”^{〔27〕}和“中安科案”。^{〔28〕}但是，这样的案件在数量上毕竟是少数，而且有些案件的判决到现在还存在不少争议。^{〔29〕}

在多数情况下，“一网打尽”型诉讼对于中介机构来讲是无妄之灾。首先，中介机构需要负担直接的应诉成本，最明显的就是律师费等成本。在不少案件中，由于原告方不愿承担损失核定机构费用，这些费用往往也由中介机构等负担。其次，涉及中介机构的证券虚假陈述民事案件，存在着较多不确定因素，案件的可预测性较弱，主要表现在：一是，虽然《虚假陈述若干规定》明确规定中介机构等仅因故意或者重大过失承担责任，但是在审判实践中，法院并不严格审查和区分中介

〔24〕 根据北京金融法院的统计，在统计期内被诉的中介机构总计为 34 家，受到行政处罚的为 12 家，占比 35.29%。参见北京金融法院：《北京金融法院发布〈证券纠纷审判白皮书〉》，载微信公众号“京法网事”2025 年 3 月 27 日。

〔25〕 参见广东省广州市中级人民法院（2023）粤 01 民初 2518 号民事判决书。

〔26〕 参见北京金融法院：《北京金融法院发布〈证券纠纷审判白皮书〉》，载微信公众号“京法网事”2025 年 3 月 27 日。

〔27〕 参见浙江省高级人民法院（2021）浙民终 425 号民事判决书。

〔28〕 参见上海市高级人民法院（2020）沪民终 666 号民事判决书。

〔29〕 参见顾功耘、陈鑫森：《论证证券中介机构在虚假陈述案件中的民事责任》，载《中国政法大学学报》2024 年第 2 期，第 220 - 221 页。

机构的主观状态，往往直接以中介机构存在过错而判决其承担责任。^{〔30〕}二是，一旦法院认定中介机构应当承担责任，通常会判决中介机构承担比例连带责任，但是中介机构承担的比例责任到底有多大，事前无法准确预判。因此，基于以上两个考虑，中介机构迫于压力可能会与原告和解，即使其事实上不应当承担赔偿责任。最后，对于上市的中介机构而言，一旦被起诉，其应当及时披露该诉讼案件，即使该中介机构最终被判无须承担责任，这类信息披露成本也需要负担。

对于法院而言，“一网打尽”型诉讼会显著增加法院的额外成本，主要理由如下：一是，法院审判难度加大。在没有行政处罚等强有力的证据支持下，如何判断中介机构存在过错，是非常具有挑战性的工作。二是，审判时间会大大延长。中介机构通常会聘请专业的律师团队来进行辩护，整个诉讼程序将会拖得非常长。这种诉讼，将耗费法院大量资源来审理。事实上，在涉及多个被告的情况下，被告承担责任后，往往还会向其他被告来追偿，因此被告方和法院还需要承担因被告方之间内部追偿而产生的律师费、法院额外成本等。^{〔31〕}

四、证券骚扰诉讼的因应之道

我国存在证券骚扰诉讼的主要原因在于：一是，《证券法》及其司法解释等对于投资者的倾斜性保护；二是，原告律师所采用的广告召集与风险代理机制。这两个因素的同时存在，使得我国证券虚假陈述案件的数量远远超出较为合理的水平，被告方等负担较大。法院作为中立裁判者，应当适度平衡两方利益，使审判天平不至于过分偏向于投资者。针对前述列举的四种具有中国特色的证券骚扰诉讼，本文的总体思路是加强法院对案件的审理权限，通过审判机制和立案审查的完善来限制证券骚扰诉讼。具体而言：一是，统一地方法院实践，在全国范围内将示范判决机制作为证券诉讼审理的基本模式；二是，加强立案阶段的审查，根据案件具体情况，要求原告提供不同的证据材料；三是，针对有违诚信的诉讼，法院应判决败诉方承担对方的诉讼成本。

（一）将示范判决机制作为证券诉讼审理的基本模式

目前，我国证券虚假陈述收案量比较多的法院，例如上海金融法院、北京金融法院和深圳市中级人民法院等，基本上采用了示范判决机制作为审理证券诉讼的基本模式，^{〔32〕}普通代表人诉讼与特别代表人诉讼作为辅助模式。^{〔33〕}

但是，也有不少法院在一些案件中依旧以“单独诉讼+合并审理”作为主要审理模式，“投石问路”型诉讼主要在此类审判模式下发生。在“单独诉讼+合并审理”模式之下，法院对于投

〔30〕 参见山东省济南市中级人民法院（2021）鲁01民初1326号民事判决书。

〔31〕 相关讨论参见缪因知：《比例连带责任的叠加责任属性与追偿规则设置》，载《政治与法律》2024年第4期。

〔32〕 有实务界律师认为：“各地法院基本采用示范判决的方式审理证券虚假陈述案件，示范判决审理机制因其灵活性和高效性，成为此类案件的主流审理方式。传统的一案一立、一案一审、一案一判的审理方式，因其较为重复和低效，在司法实践中几乎完全被摒弃。”张保生等：《证券虚假陈述诉讼2024年度观察与前瞻》，载微信公众号“中伦视界”2025年1月2日。该观点与本文收集到的案例与实际调研结果有出入，例如成渝金融法院、山东省法院系统等，虽然多数案件采用了示范判决机制，但是也有少部分案件，依旧采用传统的案件审理模式。

〔33〕 在普通代表人诉讼和特别代表人诉讼中，法院的职权比较大，例如其具有选定代表人等权限（《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15条），因此基本可以排除明显的“投石问路”型诉讼。

投资者的诉讼分别立案，然后根据一定的标准合并审理，例如是否由同一个律师代理。

对此，本文建议将示范判决机制作为我国证券诉讼审理的基本模式，普通代表人诉讼、特别代表人诉讼、^{〔34〕}“单独诉讼+合并审理”作为辅助模式。将示范判决机制作为证券诉讼审判的基本模式，其优点在于：一是，采用示范判决机制，法院有较大的主动权，法院可以拒绝将有违诉讼诚信或者没有可靠事实依据的案件选为示范案件，考量的因素可以包括投资者是否明确提供了诉讼标的的计算方式、代理律师的过往执业情况以及是否提供了较为充足的证据等。这样，通过法院主动行权，可以确保作为示范案件的案件不存在有违诉讼诚信或者缺乏可靠事实依据的情况。二是，示范判决机制具有较高的诉讼效率，可以有效地减少法院和被告的诉讼成本。主要原因有二：第一，一审、二审法院将集中精力审理示范案件，从案件受理到形成最终判决大概仅需 9 个月，而采用“单独诉讼+合并审理”的话，整个审理过程可能需要 13 个月左右，甚至更长时间。^{〔35〕}第二，示范判决生效后，由于已经对同类案件中的重要问题，例如“三日一价”、系统风险扣除等作出了判决，投资者与被告能据此进行和解/调解，既减轻了法院审判的压力，也减轻了被告疲于应付数量庞大的投资者的压力。

目前，证券诉讼示范判决机制仅仅是由各地方法院来积极推进，尚缺乏顶层制度设计，导致地方法院的实践情况不统一。^{〔36〕}因此，示范判决机制作为民事审判制度的一种重要类型，要成为全国范围内审理证券纠纷的基本模式，需要通过司法解释或者立法等方式予以明确：

一是近期方案，建议最高人民法院通过制定实施“通过示范判决机制审理证券纠纷的通知”等方式，明确将示范判决机制作为审理证券诉讼的基本模式。此前虽有多项文件规定要试点实施示范判决机制，但仅仅是提倡性的，并不具有强制力。^{〔37〕}因此，在多个地方法院已经多年实行示范判决机制并取得了较为理想效果的背景下，是时候在全国范围明确以示范判决机制作为审理证券诉讼的基本模式。与此同时，最高人民法院应积极整合各地法院关于示范判决机制的规定，通过司法解释的方式，形成统一的全国适用的示范判决机制规则。当然，前述两个行为可以一并完成，即在最高人民法院制定的司法解释中，明确要求各地法院以示范判决机制作为证券诉讼审理的基本模式。

二是远期方案，即在条件成熟时，修改《证券法》，明确将示范判决机制作为审理证券诉讼的基本模式。例如，在现行《证券法》第 95 条规定中增加示范判决机制作为第 1 款，关于代表人诉讼的规定则顺延。具体条文设计为，投资者提起虚假陈述等证券民事赔偿诉讼时，依当事人

〔34〕 普通代表人诉讼由于整个诉讼程序较为复杂（例如选择诉讼代表人的过程不仅复杂而且耗时较长），并且是“明示加入”制，在证券纠纷审判模式中并不是主流；特别代表人诉讼由中证中小投资者服务中心有限责任公司提起，一般不存在证券骚扰诉讼的问题，但是特别代表人诉讼采用“默示加入，明示退出”制度，赔偿金额巨大，对发行人、董监高和中介机构等属于难以承受之重，因此自 2019 年《证券法》增加此规定后，目前仅完结三起。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，第 179 页。

〔35〕 参见黄辉：《中国证券虚假陈述民事赔偿制度：实证分析与政策建议》，载《证券法苑》第 9 卷，法律出版社 2013 年版，第 978 页。

〔36〕 例如，如何选定示范案件，如何保护平行案件中投资者的诉权等，需要统一制度规范，相关讨论，参见樊健：《我国证券市场虚假陈述民事责任理论与实践的新发展》，法律出版社 2021 年版，第 71-98 页。

〔37〕 参见《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》第 7 条；《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》第 13 条。

申请或者依法院职权选定，可采用示范判决机制审理。示范判决机制是指法院选取具有代表性的案件先行审理、先行判决，通过发挥示范案件的引领作用，妥善化解平行案件的纠纷解决机制。

（二）强化法院在立案阶段的证据审查

“新《证券市场虚假陈述司法解释》明确废除了前置程序，这是为及时充分保障受损投资者诉权的一项重大制度变革。……取消前置程序不等于有诉必立，案件受理必须符合法定的起诉条件。起诉条件承载着保障当事人诉权和防止滥诉两大功能，前置程序的废除并未降低民事诉讼法规定的起诉条件。在前置程序取消后，为避免没有理据的维权诉讼给上市公司的正常经营带来负面影响，给资本市场秩序带来不适当的冲击，在立案受理阶段必须严格按照民事诉讼法第122条规定的起诉条件进行审查，在该条规定的四项起诉条件中，具体的诉讼请求和事实理由是立案受理环节必须加以审查的一个重要内容。”^{〔38〕}《最高人民法院 中国证券监督管理委员会关于适用〈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〉有关问题的通知》第2条也明确规定：“当事人对自己的主张，应当提供证据加以证明。”

本文认为，基于证券诉讼本身的特点，例如原告数量众多、律师费采用风险代理、涉及金额巨大以及专业性比较强等，在立案审查阶段，法院在一定程度上提高投资者的举证负担，特别是审查投资者所提供证据的证明力，诚有必要。在普通民事案件的立案阶段，法院一般不审查原告所提供证据的类型及其证明力，遵循“有案必立”的原则，在实体审理阶段再审查证据的证明力等。这样宽松的立案标准一般不会导致原告提起骚扰诉讼，因为此类案件中，原告自行负担律师费、住宿费和交通费等固定费用，同时如果原告败诉还需自行负担诉讼费用，所以原告提起诉讼较为慎重，不会轻易提起胜诉可能性不大的案子，否则极可能“赔了夫人又折兵”。因此，法院在立案阶段通过审查证据形式及其证明力以排除骚扰诉讼的需求也就不迫切。与此形成鲜明对比的是，在证券诉讼中，常采用风险代理机制，律师费和固定费用等成本往往由代理律师自行承担，诉讼费用则采用了前述“投石问路”型策略，因此投资者提起证券诉讼的实际成本几乎为零，封顶50元。而且，投资者代理律师通常采用广告招募投资者的方式来获得委托，投资者代理律师往往同时承接多件虚假陈述案件，其实就有点类似于风险投资，个案是否能胜诉并不是代理律师所考虑的重点；另外，其起诉的案件越多，潜在收益也就越大。叠加这两个因素，投资者及其代理律师提起证券骚扰诉讼的可能性极高，因此需要在案件受理阶段对投资者所提交证据的形式及其证明力进行较为严格的审查，以减少前文所分析的证券骚扰诉讼。如前所述，目前司法实践并未明确投资者在起诉时应当提供何种证据。对此，本文建议参考美国《私人证券诉讼改革法》的规定，法院在受理案件阶段就严格审查投资者所提交的证据材料，如果有缺漏，法院应进行释明并要求其补充证据材料。

总之，“在前置程序取消后，为避免无序维权给上市公司的正常经营带来负面影响，给资本市场秩序带来不适当的冲击，有必要针对潜在滥诉风险作出针对性的制度安排”^{〔39〕}。如果投资者

〔38〕 参见刘贵祥：《当前民商事审判中几个方面的法律适用问题》，载《判解研究》总第100辑，人民法院出版社2022年版，第52页。

〔39〕 林文学等：《〈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〉的理解与适用》，载《人民司法·应用》2022年第7期，第45页。

没有按照法院的要求提供证据材料，执意提起诉讼并败诉，法院应当判决投资者负担对方的诉讼成本。

1. 投资者应提供充分证据证明存在虚假陈述行为

虽然《虚假陈述若干规定》第 2 条取消了前置程序，但是投资者依然需要提交信息披露义务人实施虚假陈述的相关证据。“在审判工作中应当注意，按照《规定》第二条的要求，原告提起诉讼时，必须提交信息披露义务人实施虚假陈述的相关证据，以及原告因虚假陈述进行交易的凭证及投资损失等相关证据，才符合法定的起诉条件。”^{〔40〕} 据此，在投资者所提交的起诉材料中：

首先，应当明确信息披露义务人所披露的什么信息存在虚假陈述行为。例如在前述“荣安地产案”中，投资者应明确何种信息存在虚假陈述。针对投资者起诉中介机构的诉讼，投资者应当明确指出中介机构所出具的哪份文件中的哪个（些）意见是虚假的。又如，在前述“宜华生活案”中，投资者应当明确指出证券公司所出具的《资产重组报告》或者《持续督导意见》中的哪个（些）意见存在虚假陈述并提供证明。^{〔41〕}

其次，投资者应提供充分的证据来证明该信息为何是虚假陈述信息。虽然投资者不一定要提供非常确凿的证据，例如证监会的行政处罚决定书或者法院的刑事判决书，但是至少相关证据材料应当让法官产生可能存在虚假陈述（非确实存在虚假陈述）的内心确信。例如在前述“荣安地产案”中，投资者所提供的《问询函》《监管函》等日常的监管行为证据显然并不具有这样的证明力。当然，需要强调的是，立案阶段对于证据证明力的要求（可能存在虚假陈述）显然弱于实体审理阶段对于证据证明力的要求（确实存在虚假陈述）。依据本文的观点，立案阶段的核心任务是将明显不具有胜诉可能性的案件过滤掉，节省法院和被告在实体审理阶段所负担的成本，当然如何把握“可能存在虚假陈述”与“确实存在虚假陈述”之间的区别，在减少证券骚扰诉讼的同时保障投资者的诉权，需要在司法实践中慢慢形成较为统一的意见。

最后，就虚假陈述重大性证明，“原告对被告实施了重大虚假陈述行为的起诉原因事实负有具体的主张责任，并应当提供相关证据加以证明”^{〔42〕}。按照《虚假陈述若干规定》第 10 条的规定，就证券虚假陈述民事责任中的重大性要件，如果投资者所起诉的事项属于该司法解释所推定具有重大性的事项，则投资者无须对重大性进行证明，但是对于司法解释未推定具有重大性的事项，投资者在提起诉讼时就需要证明该事项具有重大性，投资者应证明该事项被实施和/或被揭示后，证券价格发生了较为明显的变化。鉴于投资者举证能力的不足，投资者在此阶段无须排除其他因素对证券价格的影响。例如，在前述“北汽福田案”中，投资者应当证明其所诉之虚假陈述行为在被实施和/或被揭示后，证券价格发生了明显变化。^{〔43〕}

综上，要求投资者提供充分证据证明存在虚假陈述行为，可以有效地减少“捕风捉影”型诉

〔40〕 同上注。

〔41〕 事实上，针对此类“张冠李戴”型诉讼，由于投资者所起诉之事实与中介机构等无关，投资者并未因中介机构出具的文件而遭受损失，中介机构显然与所涉事实不具有利害关系，法院应裁定驳回起诉。参见最高人民法院（2023）最高法民申 503 号民事裁定书。

〔42〕 刘贵祥：《当前民商事审判中几个方面的法律适用问题》，载《判解研究》总第 100 辑，人民法院出版社 2022 年版，第 53 页。

〔43〕 参见樊健：《价格敏感性标准下证券虚假陈述重大性要件研究》，载《法学杂志》2026 年第 2 期，第 41 页。

讼和“张冠李戴”型诉讼。

2. 投资者应提供初步证据证明中介机构等存在故意或者重大过失

一般情况下，如果发行人所披露的信息存在虚假陈述，例如公司年报中的财务数据造假，那么为其提供审计服务的会计师事务所出具的无保留意见审计报告也显然存在虚假陈述的情形，但是会计师事务所等中介机构承担虚假陈述民事责任的前提是除了专业文件存在虚假陈述之外，其主观上应当是故意或者重大过失（当然，最终责任承担还需要满足其他责任构成要件，例如虚假陈述具有重大性）。

虽然，《证券法》第85条、第163条对中介机构规定的是过错推定责任，即由中介机构来举证自身没有过错，方可免责，但是，这并不意味着投资者对于中介机构的主观过错就没有任何证据提供的义务。在“柏堡龙案”中，法院认为依据《证券法》第163条的规定，投资者有权起诉中介机构。对此，本文认为，法官的观点似乎混淆了投资者的证据提供义务与被告举证责任倒置之间的关系。举证责任倒置是从举证结果的角度来说，如果被告无法充分举证，则承担败诉后果，具有结果性；而证据提供义务则是从过程性角度要求原告为自己的诉讼请求提供证明，具有程序性。因此，不能以结果性的举证责任倒置来否定程序性的证据提供义务。^{〔44〕}

是故，《证券法》所规定的中介机构过错推定责任，并不必然免除投资者在提起诉讼时的证据提供义务，投资者至少应当“合乎逻辑的描述”，中介机构为什么会存在故意或者重大过失，^{〔45〕}以此来减少“一网打尽”型诉讼。这样，一方面，在立案阶段，投资者在起诉时应当提供证据以初步证明中介机构等存在故意或者重大过失的情况，例如证监会的行政处罚决定书、行业协会的自律性监管措施甚至是同行业的专家意见等。另一方面，在实体审理阶段，被告应当提供充分的证据证明自己没有故意或者过失，如果被告没有证明这一点，被告就承担举证不利的后果。这样的解释，不仅符合《证券法》所规定的举证责任倒置的立法目的，同时也避免投资者动辄将中介机构一并起诉，增加中介机构的诉讼成本。例如，在“柏堡龙案”中，被告并没有提交任何证据证明被诉中介机构存在故意或者重大过失的情形，法院最终也没有认定中介机构存在故意或者重大过失。

因此，在证据证明力强弱的光谱上划出一个大致的范围，针对没有证据支持或者证据证明力薄弱的案件，在受理阶段即驳回投资者起诉，可能是更为节省成本的做法，同时也更具有社会效果。“在此前的审判工作中有这样的案例，上市公司实施了诱空型的虚假陈述，投资者以其买入股票遭受损失为由提起诉讼，法院受理后以不存在交易因果关系为由驳回了投资者的诉讼请求。案件处理的结果虽然是对的，但如果法院能在立案受理阶段就适当释明，以此过滤掉不符合法定起诉条件的争议，社会效果会好很多。”^{〔46〕}

总之，法院应当在证券诉讼立案阶段进行较为严格的证据审查，尤其是考虑被告类型和主观要件的差别，对于投资者设定不同的证据提供义务。这样，一方面，如果投资者提供了充分或者

〔44〕 相关讨论参见胡学军：《举证证明责任的内部分立与制度协调》，载《法律适用》2017年第15期。

〔45〕 参见刘贵祥：《当前民商事审判中几个方面的法律适用问题》，载《判解研究》总第100辑，人民法院出版社2022年版，第53页。

〔46〕 同上注。

初步的证据，则这类案件投资者获胜的概率就比较高，允许这类案件进入实体审判阶段，直至最终判决投资者胜诉，从诉讼总成本收益的角度看，收益大于成本；另一方面，如果投资者的证据材料较为薄弱，投资者获胜的概率较小，让这类诉讼勉强进入实体审理阶段，最终判决投资者败诉，显然诉讼总成本大于收益。

（三）判决非诚信诉讼中的败诉方承担对方诉讼成本

如果投资者提供的证据材料不符合法院的审查规定，法院可以要求投资者补充证据材料。“证券诉讼的专业性强，且我国也没有实施律师强制代理制度，不能苛求当事人在起诉阶段所陈述的原因事实契合法律规定的要件事实，更不能苛求当事人提出的法律理由是基于对法律的正确理解而提出，在审查立案阶段应当适度行使释明权，指导当事人补充提供相关材料，这一点尤其值得强调。”〔47〕在法院释明的情况下，如果投资者依旧不提供法院所要求的证据，执意提起诉讼并败诉，则应当判决投资者承担被告方的诉讼成本（主要是律师费），通过负外部性内部化的方式来部分减少证券骚扰诉讼的发生。理由在于，通过这样的诉讼成本分担方式，可以让投资者及其代理律师在起诉时充分评估案件胜诉的可能性，尽可能在胜诉把握较大的情况下才提起诉讼。〔48〕

律师费等诉讼成本由败诉方负担，在我国也并非无规可循，例如《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》第 22 条明确规定：“引导当事人诚信理性诉讼。加大对虚假诉讼、恶意诉讼等非诚信诉讼行为的打击力度，充分发挥诉讼费用、律师费用调节当事人诉讼行为的杠杆作用，促使当事人选择适当方式解决纠纷。当事人存在滥用诉讼权利、拖延承担诉讼义务等明显不当行为，造成诉讼对方或第三人直接损失的，人民法院可以根据具体情况对无过错方依法提出的赔偿合理的律师费用等正当要求予以支持。”〔49〕在法院释明的情况下，如果投资者依旧不提供法院所要求的证据，执意提起诉讼，显然并非诚信诉讼。

需要特别注意的是，在法院释明的情况下，如果投资者及其代理律师确实进一步提供了证据材料，也被法院所接受，即使后面实体审理阶段投资者败诉，法院也不应判决投资者承担对方诉讼成本。这样，对于诚信诉讼的投资者及其代理律师而言，此种费用负担的安排不会打消其诉讼的积极性，符合鼓励投资者提起证券诉讼的立法政策。

五、结论

我国证券诉讼案件的一审收案数量一直处于较高的状态。其中不少案件，投资者提起诉讼的总成本明显大于其收益，属于证券骚扰诉讼，应当予以限制，进而合理平衡诉讼各方利益，优化我国证券营商环境。

〔47〕 同上注。

〔48〕 参见张保生等：《证券虚假陈述诉讼 2024 年度观察与前瞻》，载微信公众号“中伦视界”2025 年 1 月 2 日。

〔49〕 《上海金融法院关于证券纠纷示范判决机制的规定》第 49 条规定：“平行案件的一方当事人拒绝接受依照示范判决提出的调解方案，且在后续诉讼中未能获得更有利的判决结果，本院可酌情增加其诉讼费用的负担部分。对方当事人要求赔偿在后续诉讼程序中所增加的交通、住宿等必要费用的，本院可酌情予以支持。”本规定也是通过费用负担转换的方式限制非诚信诉讼。

中国式证券骚扰诉讼主要包括四种类型：一是，“投石问路”型诉讼，主要指投资者在起诉时，仅请求小额诉讼标的，等案件进展对其有利时，再增加诉讼请求；二是，“捕风捉影”型诉讼，是指投资者基于薄弱的证据材料向发行人等提起诉讼；三是，“张冠李戴”型诉讼，是指投资者所提起的虚假陈述行为与中介机构所出具的文件无关；四是，“一网打尽”型诉讼，是指投资者在没有提供中介机构存在故意或者重大过失初步证据的情况下，对其与发行人等一并提起诉讼。这些诉讼的总成本大于总收益，应当予以限制。

事实上，从诉讼总成本收益的角度看：只有当投资者“获赔金额 $\times$ 获赔可能性 $>$ 原被告双方各自负担的律师费+被告方所负担的其他费用+法院额外成本”时，诉讼才是值得鼓励的；反之，则应当予以限制。对于证券骚扰诉讼，应当加强法院审理权限，完善审判机制和立案审查：一是，统一各地司法实践，在全国范围内将示范性判决机制作为审理证券诉讼的基本模式；二是，加强法院在立案阶段的审查，针对不同的被告类型与主观要件，对投资者提出不同的证据要求；三是，在法院释明的情况下，如果投资者依旧不提供法院所要求的证据，执意提起诉讼并败诉，法院应当判决投资者承担对方的诉讼成本。

Abstract: Lawsuits initiated by investors without reliable factual basis or in violation of litigation integrity are referred to as securities frivolous suits. From the perspective of social costs, the costs of such lawsuits for investors far outweigh the benefits, resulting in negative externalities that should be restricted. The four types of securities frivolous suits with Chinese characteristics are: “testing the waters” type lawsuits, “groundless” type lawsuits, “misattribution” type lawsuits, and “all-encompassing” type lawsuits. The main solution is to strengthen courts’ reviews of these four types of lawsuits by the way of improving the trial mechanism and its acceptance and review. First, unify judicial practices across regions and establish a model judgment mechanism as the standard for securities litigation nationwide. Second, enhance the review of investor evidence by courts at the filing stage, set different evidentiary requirements based on the type and subjective state of the defendant, and filter out cases with little chance of success early so as to save costs for both defendants and courts. Third, if investors still refuse to provide the required evidence despite court guidance and insist on filing a lawsuit, and if they lose, the court shall order the investor to bear the opposing party’s litigation costs.

Key Words: securities dispute, negative externalities, frivolous suits, balance of interests

(责任编辑：朱翔宇)