

## 证券群体诉讼：主体集体化与判决效力扩张

张卫平<sup>\*</sup>

**内容提要：**与证券权利主体分散的独立诉讼相比，证券群体性诉讼是解决相同证券侵权行为引发的群体性纠纷最有效率的诉讼方式。普通证券代表人诉讼与特别证券代表人诉讼的二元结构具有我国自己的特色，但就众多证券权利人维权的便利和高效而言还存在某些不足。未能通过权利登记方式参与证券代表人诉讼的权利人如果要想获得执行根据就需要另行提起诉讼。因此，更有效的方式是通过权利主体的集体化，使得因为相同侵权行为致损的受害人均自动成为该拟制集体的成员，除非声明退出该集体。这种判决效力扩张不同于法院对代表人诉讼生效判决的适用，其法理是拟制权利主体的集体化。与此不同，另行诉讼中法院作出的直接适用代表人诉讼生效判决的裁定毕竟不能发生审结诉讼的效力。在有先行的证券诉讼（包括代表人诉讼和非代表人诉讼）判决生效之后，侵权事实基本相同的后行证券诉讼是否可以或应当直接适用前诉的生效判决，并终结诉讼系属，需要法律明确加以规定。鉴于证券群体性诉讼的复杂性，制定单独《证券群体诉讼法》应当尽早提上立法日程。

**关键词：**证券群体诉讼 证券代表人诉讼 集团诉讼 团体诉讼 判决效力扩张

### 一、问题的提出

我国证券代表人诉讼制度的演进，体现了资本市场治理从“重监管轻救济”向“民事赔偿与公权监管协同”的制度性转型。根据 2019 年修订的《证券法》第 95 条及最高人民法院 2020 年 7 月发布的《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》（以下简称《证券代表人诉讼规定》），该制度逐步确立并进入实践深化阶段。在借鉴日本、德国、美国等国家经验的基础上，我国结合资

<sup>\*</sup> 张卫平，烟台大学黄海学者特聘教授、烟台大学实体法与程序法交叉研究院研究员。

本文为司法部法治建设与法学理论研究项目“民事纠纷一次性解决的正当化边界研究”（21SFB2016）的阶段性研究成果。

本市场特点及既存代表人诉讼制度形成了包括普通代表人诉讼和特别代表人诉讼在内的中国特色证券集体诉讼体系。<sup>〔1〕</sup>

一方面,我国证券代表人诉讼从民诉法框架下的制度性休眠,到新《证券法》的制度创新,再到司法实践的全面落地,投资者保护理念从形式救济转向实质保障、从个体维权转向群体救济,这些制度跃迁为注册制改革下的资本市场健康发展提供了关键司法支撑。但另一方面从现实的情形来看,证券代表人诉讼制度在更有利于维权,实现高效、低成本救济的价值追求方面依然还有进一步深化改进、调整的余地。在证券代表人诉讼的司法实践中,普通代表人诉讼的问题主要集中在诉讼程序启动难、参与难、代表难、执行难、效率低、覆盖面窄这六大方面,<sup>〔2〕</sup>特别代表人诉讼则存在程序设计不够细化明确、主体激励欠缺、权利保障不够、配套机制与程序协同性差等问题。<sup>〔3〕</sup>同时,普通代表人诉讼与特别代表人诉讼两者之间也存在转接协调的问题。

这些问题有些是实践中的具体问题(即不同的案件中存在的问题也不尽相同),如举证难、执行难,就是其他纠纷类型的民事诉讼中所普遍存在的问题,只是问题的表现方式有所不同(取决于双方对证据的实际控制以及义务人财产实际状况)。<sup>〔4〕</sup>有的问题则是制度设计或程序设置是否最优的问题,包括是否有利于降低维权成本以及制度运行成本,是否有利于程序目的最大化等。制度设计往往涉及多重利益或因素的考量权衡。例如,起诉条件太低时可能难以抑制滥诉,起诉条件太高则不利于权利人维权;诉讼代表、证明责任分配、判决效力等制度也都是如此,涉及诉讼权利的行使、当事人诉讼地位平等、审判成本、权利人诉讼参与的便利性以及权利实现的成本等因素。因为制度设计从来都是一种应对将来情形的预设,故而有的问题需要在制度的继续实践过程中才能有所发现,并需要对其中某些涉及制度结构的问题作出相应的调整,以满足合理解决相应纠纷的实践要求。有些制度调整可能在原有制度框架内就可以完成,有的则可能需要超出原有的制度框架而进行更大的调整,才能满足证券群体纠纷解决的需要。

由于证券群体诉讼制度与实践涉及的问题众多,在一篇论文中难以全面覆盖并深入探讨。因此,本文仅选取该制度中的一个重要方面——证券群体性诉讼的判决效力与维权便利性问题,作为研究切入点。这一选择是基于南京市中级人民法院2024年以来新收1199件证券群体性纠纷案件且绝大多数原告为中小投资者的实际情况、<sup>〔5〕</sup>上海金融法院在证券代表人诉讼机制的探索,以及全国首例证券集体诉讼和解案的实践,这些均凸显了判决效力与维权便利性在证券群体诉讼中的关键作用。该问题涉及证券群体性诉讼主体与裁判效力的关系、判决效力主观范围与证券群体性诉讼价值追求的相关性以及权利实现的便利性等方面。笔者相信对这一问题的探讨有助于深

〔1〕 参见刘哲玮:《证券代表人诉讼中权利人范围确定程序的检讨与展望——从康美药业案展开》,载《中国法律评论》2022年第1期,第106-108页。

〔2〕 参见肖宇、张茜:《我国证券普通代表人诉讼的实践检视与制度完善》,载《证券法苑》第42卷,法律出版社2025年版,第81-88页;崔香梅、李新放:《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》,载《投资者》第13辑,法律出版社2021年版,第5-8页。

〔3〕 参见陈洁:《中国首起证券纠纷特别代表人诉讼案评述——对“康美药业”虚假陈述民事赔偿案诉讼规则的初步思考》,载莫纪宏、田禾主编:《法治蓝皮书·中国法治发展报告 No. 20 (2022)》,社会科学文献出版社2022年版,第286-290页。

〔4〕 参见殷泓、王逸吟、路倩雯:《民诉法修改 剑指六大难》,载《光明日报》2011年10月25日,第10版;张卫平:《起诉难——一个中国问题的思索》,载《法学研究》2009年第6期,第65页。

〔5〕 参见《南京中院中小投资者司法保护专题报告》,载微信公众号“南京市中级人民法院”2025年5月15日。

化证券群体性诉讼的理论认识和制度完善。

## 二、证券代表人诉讼制度基本框架及判决效力制度

### （一）我国二元构造下的证券代表人诉讼

我国证券代表人诉讼制度是根据资本市场法治发展的实践，在《民事诉讼法》代表人诉讼的基本框架之下，逐渐摸索探究的结果。这一制度大体上历经制度修建、实践探索、立法突破、规则完善四个阶段，逐步实现从本土化改造到制度化定型的演进。第一阶段为制度铺垫与休眠期（1991年—2015年），1991年《民事诉讼法》确立的代表人诉讼制度在证券领域长期处于备而不用状态，中小投资者维权依赖单独诉讼与共同诉讼，维权成本极高、救济效果有限。第二阶段为试点探索期（2016年—2019年），针对证券群体性纠纷解决困境，最高人民法院与证监会联合推行示范判决机制、投资者保护机构支持诉讼试点，通过个案示范裁判、专业机构辅助维权，积累群体性证券纠纷处理经验；2019年《全国法院民商事审判工作会议纪要》明确提出稳步推进证券代表人诉讼试点，细化诉讼程序规则，为法律修订积累实践经验，逐步化解制度落地的诸多障碍。第三阶段为立法突破期（2019年—2020年），2019年修订后的《证券法》构建了普通与特别代表人诉讼并行的二元体系，2020年出台的专项司法解释完成制度细化与程序衔接。第四阶段为制度完善期（2021年至今），司法实践以“康美药业案”为标志性案例，<sup>〔6〕</sup>完成特别代表人诉讼首案实践，进一步优化诉讼流程、完善赔偿执行等规则，成为资本市场违法违规行为的重要惩戒机制。<sup>〔7〕</sup>

在证券群体性诉讼二元分层结构中，普通代表人诉讼和特别代表人诉讼在适用主体、加入规则、程序逻辑上具有差异，兼顾制度灵活性与公益性，从而形成了具有不同适用场景和功能的代表人诉讼制度。普通代表人诉讼属于本土化的群体性诉讼机制，适用《民事诉讼法》与《证券法》的相关规定。《证券法》第95条第1款、第2款规定的关键词为“明示加入”，即投资者需主动向法院进行权利登记方可纳入诉讼范围。该机制适用于人数确定或不确定的证券侵权纠纷，代表人由登记投资者共同推选或由法院指定。诉讼代表人行使诉讼权利需经被代表投资者同意，判决效力仅及于完成登记的投资者，体现了当事人意思自治的诉讼法理。特别代表人诉讼则是制度创新的核心，属于公益属性的专业化群体性诉讼，仅适用于投资者保护机构依据《证券法》第95条第3款提起的诉讼，主要特征为“默示加入、明示退出”，法院发布权利登记公告后，未明确表示退出的投资者自动纳入诉讼范围，大幅降低投资者维权门槛。该制度限定代表人主体为中证中小投资者服务中心有限责任公司（以下简称“投服中心”）等专门投资者保护机构，依托其专业能力解决投资者举证能力弱、诉讼经验不足的问题，诉讼行为效力直接及于全体未退出的投资者，判决既判力实现规模化扩张。

普通代表人诉讼又分为两种类型——人数确定的代表人诉讼和人数不确定的代表人诉讼。人

〔6〕 参见《2021年度人民法院十大案件》，载《人民法院报》2022年1月6日，第4版。

〔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。

数确定的证券代表人诉讼适用的群体性纠纷类型为证券民事赔偿，包括虚假陈述、内幕交易、操纵市场等；其诉讼标的同一种类；当事人一方人数众多（10 人以上）。投资者加入代表人诉讼的规则为明示加入，即投资者主动起诉或向法院登记。由投资者依法推选代表人 2~5 名。就该代表人诉讼作出的判决，其效力仅及于参加诉讼或在法院登记的投资者，对同一关联案件的其他投资人没有法律上的约束力。人数不确定的代表人诉讼适用的纠纷类型与人数确定的代表人诉讼完全相同，只是被代表的投资者人数不确定，即在起诉时，原告人数不确定或无法确定，可能存在其他众多相同请求的投资者。因此，为了保障权利人的程序权利，法院在受理代表人诉讼案件后须按照法定要求发布公告，告知与案件相关的权利人进行权利登记（公告期通常为 30 日）。诉讼代表人由已登记的投资者推选；推选不成的，法院与登记的投资者协商产生或法院根据具体情况予以指定。该代表人诉讼的判决效力仅及于登记的投资者，对未登记者不发生法律效力。

普通代表人诉讼与特别代表人诉讼形成“同构可转换”关系：同构层面体现为两者均以《民事诉讼法》和《证券法》为基础，案件事实与法律问题具有高度相似性；转换层面则具体表现为，在法院发布普通代表人诉讼权利登记公告期间，若投资者保护机构获得 50 名以上权利人的授权，可依法向法院申请作为代表人参加诉讼，经法院审查批准后，案件将转换为特别代表人诉讼。例如，在“康美药业案”中，投服中心在获得 56 名权利人授权后，成功推动案件转换为特别代表人诉讼。普通代表人诉讼与特别代表人诉讼在启动条件、权利代表的方式、加入方式、代表人的专业化程度、社会影响等方面的差异，也形成了不同的功能、差异化的适用场景和不同的社会效果。普通代表人诉讼主要满足中小投资者自主维权的一般性需求，例如在“飞乐音响案”和“金通灵案”中，投资者通过“明示加入”的方式参与诉讼，推动了对虚假陈述行为的追责；特别代表人诉讼则针对重大违法证券侵权案件，如在“泽达易盛案”中，7195 名投资者通过“默示加入、明示退出”的方式获得 2.8 亿元全额赔偿，发挥了震慑资本市场违法行为和体现高效救济的公益功能。两者共同构建起兼顾意思自治与公益救济、效率与公平的证券群体性纠纷解决体系，致力于完善我国资本市场投资者司法保护机制。

## （二）证券代表人诉讼的结构机理

我国证券代表人诉讼制度是在我国民事诉讼代表人制度框架基础上，结合证券群体性纠纷的特点以及我国的资本市场治理特点建立起来的，因而也遵从了一般代表人诉讼的基本特征和原理。了解这一点对于理解和把握具有我国特色的证券代表人诉讼具有重要的意义。

诉讼代表人制度是我国民事诉讼法为适应民事纠纷群体化这一现实所建立的一种新的制度。随着我国社会各个方面的发展，与世界其他国家一样，人们之间的社会联系比过去更加广泛，冲突的点和面也不断增加和拓展，纠纷形态也呈现出新的特点，即同一事件涉及的纠纷利害关系主体人数众多。为了适应这种民事纠纷解决的现实需要，我国在借鉴德国团体诉讼、日本选定当事人制度的基础上，于《民事诉讼法》中设立了具有我国特点的诉讼代表人制度，从而进一步发展和完善了我国的多数人诉讼制度。<sup>〔8〕</sup>

〔8〕 关于多数人诉讼的制度与理论，参见卢佩：《实体关联纠纷审理中诉讼主体的扩张及其限度》，载《财经法学》2024 年第 4 期；曹云吉：《多数人诉讼形态的理论框架》，载《比较法研究》2020 年第 1 期。

我国普通证券诉讼代表人制度与日本的选定当事人制度有着相似之处，即同样以共同诉讼理论<sup>〔9〕</sup>和制度为基础，并吸收了诉讼代理制度的机能。<sup>〔10〕</sup>所谓以共同诉讼制度为基础，是指诉讼代表人所进行的诉讼应当符合共同诉讼的基本条件，如果所代表的当事人不能作为共同诉讼人，也就不能在诉讼中推选代表人代为实施诉讼行为。按照民事诉讼法规定的精神，被代表的众多利害关系人之间具有共同的利害关系或者其诉讼标的是同种类的。<sup>〔11〕</sup>如果利害关系人之间没有共同的利害关系，其诉讼标的不是同种类的，那么，就不能适用诉讼代表人制度。

从我国的证券群体性诉讼实际类型来看，仅涉及投资者与纠纷相对人之间诉讼标的为同种类的情形，尚未有诉讼标的共同的情形，<sup>〔12〕</sup>因为投资者与义务人之间一般不存在共同的法律关系，而是各自与义务人之间产生独立的法律关系，只是纠纷事件涉及同一事实和同一法律问题。证券诉讼代表人只是通过授权代表了各自独立的权利主体，为其利益进行诉讼，实现了原本可各自独立存在的诉讼的合并。另外，诉讼代表人制度也吸收了诉讼代理制度的机能，使众多诉讼主体的诉讼行为通过诉讼代表人集中实施，扩大了诉讼的容量，避免了因众多当事人直接参与诉讼所带来的诸多问题。但诉讼代表人在诉讼中的法律地位又不同于诉讼代理人，主要表现在：其一，诉讼代表人本身是本案的利害关系人，与本案的诉讼结果有直接的利害关系。诉讼代理人与本案则没有直接的利害关系。其二，代表人实施诉讼行为不仅是为了被代表的当事人，同时也是为了自己的利益。其三，诉讼代理人实施诉讼代理必须有被代理人的特别授权。由诉讼代表人实施诉讼行为时，在当事人人数不确定的情况下，可由部分当事人推选，即由部分当事人授权。但其代表人诉讼行为的效力仍及于全体利害关系人。法院对代表人诉讼所作出判决的效力之所以仅及于被代表的利害关系人，而不及于其他涉及同一事件的权利主体，其原理就在于其“代表性”，只有在诉讼中被代表，诉讼结果才会对其发生约束力。在这一点上，我国的代表人诉讼与美国的集团诉讼制度在适用条件、程序设计及代表人权利范围等方面存在根本的区别。例如，美国集团诉讼要求代表人无须全体成员授权即可代表整个集团，并享有广泛的诉讼处分权，而我国代表人诉讼制度则在代表权限制和成员参与方面更为严格。集团诉讼是以同一事实产生的同一法律问题为根据，将涉及同一事实的权利人视为一个整体，即集团，只要是该集团的成员都会受到该集团诉讼结果的约束。<sup>〔13〕</sup>在代表人诉讼中，判决效力及于被代表人的机理是基于被代表性，原理与诉讼

〔9〕 关于共同诉讼的理论构成，参见张卫平：《民事诉讼法》（第6版），法律出版社2023年版，第169-173页；任重：《被监护人赔偿规范的诉讼实施》，载《苏州大学学报（法学版）》2025年第4期。

〔10〕 日本《民事诉讼法》第30条规定：（1）有共同利益的多数人，不属于前条（非法人社团）规定的，可以从中选定一人或数人，作为全体的原告或被告；（2）诉讼系属后，依前款规定选定原告或被告的，其他当事人当然退出诉讼；（3）与系属中诉讼的原告或被告有共同利益但非当事人的人，可选定该原告或被告作为自己的原告或被告；（4）依第1项或前项规定选定原告或被告的人，可撤销选定或变更选定当事人；（5）选定当事人因死亡等事由丧失资格的，其他选定当事人可为全体继续实施诉讼行为。关于选定当事人的理论阐释，参见兼子一＝松浦馨ほか『条解民事訴訟法』（弘文堂，2011年）174-179頁。

〔11〕 所谓诉讼标的同种类是指，各个共同诉讼人与对方当事人争议的法律关系的性质或请求权的性质是相同的，即他们各自享有的权利或承担义务属于同一类型。参见张卫平：《民事诉讼法》（第6版），法律出版社2023年版，第167页。

〔12〕 所谓诉讼标的共同是指，其共同诉讼人在有争议的实体法律关系中存在共同的利害关系即享有共同的权利或承担共同的义务。参见张卫平：《民事诉讼法》（第6版），法律出版社2023年版，第161页。

〔13〕 关于美国集团诉讼制度，参见张卫平：《诉讼构架与程式：民事诉讼法理分析》，清华大学出版社2000年版，第315-353页；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1-22页。

代理相同；在集团诉讼中，判决效力及于所有集团成员是基于权利人作为集团成员与同一事件的联系。依据大陆法系诉的理论，<sup>〔14〕</sup> 代表人诉讼本质上属于诉的合并，集团诉讼则与诉的合并无关，两者的作用机理与理论基础完全不同。

### 三、证券代表人诉讼制度在维权便利性方面的局限

证券代表人诉讼制度对于解决我国群体性证券纠纷无疑起到了重要作用，通过代表机制较为有效地抑制了证券群体诉讼的滥用，更有序稳定地推进诉讼的运行。不过从证券诉讼的目的和价值实现的最大化来看，证券代表人诉讼制度还存在一定的局限，有些局限是因为制度本身的结构所决定的，是一种结构性缺陷，即代表人诉讼的机理和结构导致这种局限的存在。一个制度的非结构性缺陷是可以通过制度调整弥补其不足的，但结构性缺陷就难以通过非结构性的调整来予以弥补。一旦其调整触动了制度的结构，该制度也就失去了本色。众所周知，证券群体诉讼的必要性在于可以提高证券纠纷解决的效率，便于证券投资者通过诉讼维权。没有证券群体诉讼实现诉的客体与诉的主体的合并，必将提高证券投资者维权的成本以及司法运作的成本，也难以起到惩罚违法者的作用。可以说维权的便利性是证券群体诉讼的“第一性”，群体性投资者如何能够更好地利用诉讼制度，更高效、低成本地实现维权，是第一位的。<sup>〔15〕</sup>

考察和分析我国证券代表人诉讼的二元体制，可以看到在便利维权这一点上，普通证券代表人诉讼相比特别证券代表人诉讼更有优势。因为在两类代表人诉讼程序的启动方面，前者显然门槛更低。特别证券代表人诉讼的启动要求以普通代表人诉讼的启动为基础（要求法院已受理普通代表人诉讼，并发布普通代表人诉讼权利登记公告），转化为特别代表人诉讼之后，投资者保护机构成为唯一的诉讼代表人。特别授权的权利人人数也提升至 50 人以上。投资者保护机构在选案标准方面还有进一步的要求（如典型重大、社会影响恶劣、示范意义强；被告具备一定偿付能力；投资者保护机构认为必要等），一旦满足了这些条件，胜诉几乎就是诉讼的唯一结果。应当承认便利性是一把双刃剑，在便利投资者维权时，也有可能导致滥诉的发生。所以在制度设计上必会在防止滥诉方面作出相应的设置，正是维权便利的两面性，导致其防止滥诉的制度设置仍然需要通过限权来实现。例如提高普通代表人诉讼启动的门槛，包括要求原告的人数 10 人以上、提交初步证据（如提交行政处罚决定书、刑事裁判文书、交易所纪律处分、被告自认等材料）。未满足上述要求，法院将按照非代表人诉讼程序进行审理。<sup>〔16〕</sup>

在投资人诉讼参与方面，普通代表人诉讼采用“明示加入”的原则，即在法院受理代表人诉讼、发布权利登记公告之后，投资人需在受案法院进行权利登记，只有登记的投资人才能参与代

〔14〕 大陆法系诉的理论的一个基本认识基础是请求权与诉讼标的理论，关于请求权与诉讼标的理论的关系，参见张卫平：《民事诉讼法与民法关系的再认识——基于“权—诉架构”的考察和分析》，载《江西社会科学》2024 年第 7 期。

〔15〕 关于民事诉讼（制度）的目的，学术界长期存有争议。在日本，通说为纠纷解决说；在德国，通说为权利保护说。笔者对民事诉讼的目的，持公正、迅速、经济解决纠纷的观点，对单纯解决纠纷持有异议。参见张卫平：《民事诉讼法》（第 6 版），法律出版社 2023 年版，第 8-11 页。

〔16〕 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 5 条。

表人诉讼，受本诉讼裁判的约束。这种制度设置是代表人诉讼机理的基本要求，不进行登记，确认其代表与被代表的法律关系，也就不能产生相应的法律效果。

正如最高人民法院在《证券代表人诉讼规定》发布会上指出的，我国证券市场投资者已达到1.67亿人，其中95%以上为中小投资者。根据证监会的统计，持股市值在50万元以下的中小投资者占比高达97%。当受到证券违法行为的侵害时，由于投资者分布广泛、索赔金额小等原因，许多中小投资者选择放弃维权，不想诉、不愿诉、不能诉的现象仍然较为突出。典型案例如“康美药业案”，其财务造假行为导致5.5万余名投资者受损，最终通过代表人诉讼制度获得赔偿24.59亿元，这表明中小投资者在维权过程中仍面临较大困难。<sup>[17]</sup>

在诉讼实践中，当法院受理普通证券代表人诉讼并发布公告之后，权利人没有进行权利登记存在多种原因，主要有两大类。其一，是因为对代表人缺乏信任，希望通过自己的独立诉讼获得有利判决，因而不愿意进行权利登记，以摆脱代表人诉讼的约束；其二，因信息和程序操作层面的原因没有进行权利登记。在信息获取层面，或因未获悉代表人诉讼信息，或虽知悉但已错过权利登记期限。<sup>[18]</sup> 尽管关于代表人诉讼的公告刊发的方式多样，既有中国投资者网，受案法院的官网、公众号、诉讼平台，证监会和投服中心官网等线上发布方式，也有线下与纸质传统发布方式（法院公告栏、诉讼服务大厅公示栏，以及《人民法院报》《中国证券报》等纸质报刊），但依然存在相关信息未能获取的情形，尤其对一些老年投资者，信息获取就更加困难一些。在操作层面，存在部分法院线上登记入口难找、系统卡顿、流程复杂，线下登记需跑法院、排队、提交纸质材料的问题，老年人、异地投资者不便参与。身份与账户验证也因为操作困难使得权利登记受阻。例如缺乏相应的证券账户信息、交易流水、身份核验，部分投资者账户已销户、找不到凭证、信息不一致，无法通过审核。

根据《证券代表人诉讼规定》第29条，为便利与代表人诉讼在事实上相同但未登记的权利人实现其权利，符合权利人范围但未参加登记的投资者提起诉讼，且主张的事实和理由与代表人诉讼生效判决、裁定所认定的案件基本事实和法律适用相同的，人民法院审查具体诉讼请求后，可以裁定适用已经生效的判决、裁定。适用已生效裁判的裁定中应当明确被告赔偿的金额，裁定一经作出立即生效。但这里的前提是未登记的投资人必须另行提起诉讼，否则无法引用代表人诉讼的裁判作为实现权利的根据。一旦需要另行提起诉讼，就必然要经历起诉受理至裁判的整个过程。如果依照普通程序，大致要经过立案（起诉、审查、七日内决定是否受理、向被告送达起诉状副本）、开庭前的准备（组成合议庭并告知当事人，审核材料、调查取证，庭前会议或证据交换、明确争议焦点、固定证据，先行调解等）、开庭审理（法庭调查、法庭辩论、质证认证、辩论终结后的调解）、合议庭评议、宣判等必经阶段。当然如果适用简易程序或小额诉讼程序，时间会短一些，尤其是适用小额诉讼程序则更快一些，因为没有上诉程序。如此，即使是小额诉

[17] 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〉新闻发布会》，2020年7月31日，<https://www.chinacourt.cn/article/subjectdetail/id/MzAwNMg1MYABAA.shtml>，2026年5月3日访问。

[18] 《证券代表人诉讼规定》第8条规定：“未按期登记的，可在一审开庭前向人民法院申请补充登记，补充登记前已经完成的诉讼程序对其发生效力。”但补充登记也只能在一审开庭前，开庭之后的补充登记显然又缺乏代表的正当性。

讼程序，由于程序适用性与权利保障机制尚不完善，证券权利人在维权过程中仍可能面临较高的成本。例如，有调研显示，小额诉讼案件再审申请连年攀升，小额诉讼程序在适用范围和效率上的局限性，也导致权利实现成本上升。<sup>〔19〕</sup> 在与代表人诉讼案件相同的事实情形下，如何通过优化诉讼程序和信息化技术手段提高另行诉讼的效率，尽快获得执行依据？例如在“康美药业案”中，法院通过信息化手段提升了诉讼流程的透明度和执行效率，这为相关问题的讨论提供了实践基础。这一问题涉及在立法层面如何对证券代表人诉讼与同类独立诉讼的关系作出相应的特殊规定，仅仅通过最高人民法院的司法解释无法得以解决，因为另行诉讼的程序简化问题只能通过立法专门加以规定。诚然，可以在立法层面（最好是制定单独的证券诉讼特别法）对证券代表人诉讼与相同情形的独立诉讼的衔接问题进行调整，甚至在相同情形下，还可以考虑适用一审终审制。但有一些基本的诉讼程序依然是无法在单独的诉讼中予以简化的，例如起诉立案程序、送达程序、开庭程序（具体内容可以有所简化）、宣判程序等，由此，证券权利人通过诉讼实现权利的成本依然较高。

在代表人诉讼与相同情形另行诉讼的关系上，有一个应当澄清的问题，即代表人诉讼生效判决对相同情形的另行诉讼的影响问题。一个常见的说法是，代表人诉讼已生效的判决对相同情形下证券投资人另行提起诉讼具有法律上的效力，属于判决既判力的扩张。这里需要澄清的是，这种影响并不是该判决既判力的扩张，甚至完全没有法律上的效力。判决既判力的扩张，是指生效判决的既判力（终局判决对当事人与法院的强制性拘束力），依法向非原诉讼当事人的第三人扩展其拘束效力的制度，也叫既判力主观范围的扩张。在诉讼法理上，民事诉讼判决效力实行既判力相对性原则，<sup>〔20〕</sup> 即判决只对参加诉讼、享有程序保障的当事人有效，对其他主体没有约束力。既判力相对性原则也源于民事纠纷诉讼解决的相对性原则。<sup>〔21〕</sup> 但判决的既判力效力在特殊情形也会发生扩张，其扩张的正当性主要是基于被扩张的主体在实体上与案件的内在联系，例如诉讼当事人的继承人、法人实体权利义务的承继人等，以及为了防止出现矛盾裁判，在特定情形下突破针对案件当事人的相对性。判决既判力的扩张通常涉及当事人的一般继受人，例如：自然人死亡后的继承人；法人合并、分立后的权利义务承受人；受判决约束的实体权利义务整体转移的主体；诉讼系属<sup>〔22〕</sup>后的特定继受人，如，诉讼中受让诉讼标的权利（如买卖、赠与、拍卖）的人；判决基准时<sup>〔23〕</sup>后受让标的物的主体；为当事人或其继受人占有标的物的人（保管人、受托人、

〔19〕 参见孔琳雪：《小额诉讼再审程序的实践检视与制度优化》，载《山东法官培训学院学报》2025年第1期，第74页；唐玉富：《小额诉讼四重独立性的理论建构》，载《财经法学》2024年第2期，第148页。

〔20〕 参见张卫平：《既判力相对性原则：根据、例外与制度化》，载《法学研究》2015年第1期，第74页；林剑锋：《既判力相对性原则在我国制度化的现状与障碍》，载《现代法学》2016年第1期，第132页。

〔21〕 参见张卫平：《论民事纠纷相对性解决原则》，载《比较法研究》2022年第2期，第89-90页。

〔22〕 诉讼系属是我国及大陆法系民事诉讼法学理论的基础概念，指特定案件因起诉而处于法院审理过程中的持续法律状态。通俗地讲，即案件已在法院正在审理、尚未审结的整个期间，就是“诉讼系属中”。这一概念涉及重复诉讼的判断、管辖恒定、当事人恒定、诉讼时效中断等诸多问题的判断与处置。参见张卫平：《诉讼系属中实体变更的程序应对》，载《环球法律评论》2018年第1期，第5-6页。

〔23〕 关于判决基准时，是指终局判决作出时用以判断当事人权利义务关系的标准时间点。概括地讲判决基准时为言词辩论终结之时。其法律效果在于判决基准时之后发生的事实不被既判力所遮断。在《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248条中体现为，判决生效后发生新事实，当事人再次起诉的，法院应当受理。

借用人等非自主占有判决标的物的主体，防止以占有规避判决与执行效力)。<sup>〔24〕</sup>判决既判力扩张也涉及诉讼担当<sup>〔25〕</sup>的被担当人，例如：代表人诉讼（人数确定或不确定）中，判决对全体被代表人有效；在股东代表诉讼、遗产管理人诉讼等诉讼中，判决效力及于被代表或被代位的主体；股东会或董事会决议无效和撤销诉讼中，判决既判力扩张至全体股东，目的是避免重复诉讼。在证券特别代表人诉讼（“退出制”）中，其判决对未声明退出的全体投资者生效，禁止权利主体个别诉讼。这种诉讼由投服机构代表投资者提起，是为保护投资者利益而设计的，因此未退出的投资者需接受判决的约束。这一点与德国团体诉讼的法理类似。

与上述既判力扩张的情形不同，在普通证券代表人诉讼判决生效后，其判决对相同情形的独立诉讼并不发生既判力的扩张，因为独立诉讼当事人与证券代表人诉讼在主体上没有关联，而既判力的扩张必须要求存在被扩张者与诉讼当事人存在内在联系（基于承继关系，或基于与诉讼标的的关联关系），没有这些关联，其扩张就缺乏正当性和必要性。当然，不是说具有相同情形的代表人诉讼的生效判决对独立的其他诉讼就没有影响，但这种影响只是事实上的影响，而非法律上的效力，因为毕竟是不同的诉讼，该诉讼是在不同的当事人之间就特定的诉讼标的进行的，尽管诉讼标的是同种类的。同类诉讼标的的诉讼，即使进行诉的合并，判决也是各自独立的。那么，应当如何理解《证券代表人诉讼规定》第29条前段的规定呢？该条前段关于另行单独提起的诉讼，法院可适用代表人诉讼已生效的判决、裁定，其前提是前诉（代表人诉讼）与后诉（另行提起的诉讼）在基本事实和法律适用上相同。这种后诉裁判对前诉生效裁判的适用是一种参照适用，属于司法裁判统一性的要求，与基于主体上内在关联的既判力扩张不是同一种机理。

前诉对后诉在事实上的影响，可参照《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》（以下简称《民诉法解释》）中关于免证事实的相关规定，即在事实认定上具有参照意义。《民诉法解释》第93条第1款就规定，已为人民法院发生法律效力裁判确认的事实属于免证事实。《证券代表人诉讼规定》对于事实认定上的参照适用则更为直接一些，绕开了免证这一环节。<sup>〔26〕</sup>除了事实认定上的参照外，还有法律适用上的参照，其参照适用都是基于司法统一的要求。

#### 四、权利主体集体化——群体性权利实现的另一种路径

本文前述提到，对于证券群体性纠纷的诉讼解决，最有效的方法是通过权利主体的整合实现高效低成本，整合的方式有三种：代表化、集体化与团体化（在代为实现权利主体利益这一点

〔24〕 参见张卫平：《既判力相对性原则：根据、例外与制度化》，载《法学研究》2015年第1期，第78-80页。

〔25〕 所谓诉讼担当，是指本不是实体权利义务关系主体的第三人，以自己名义作为当事人起诉或应诉，代替真正权利人（被担当人）行使诉讼实施权，但判决效力及于原实体主体。参见李峭：《论诉讼担当的制度缘由》，载《法学杂志》2016年第3期，第82-83页；任重：《论股东代表诉讼的程序对接——兼论公司法与民事诉讼法的协同实施》，载《法律适用》2025年第1期，第167、171页。

〔26〕 这里应当注意的是，《民诉法解释》第93条所规定的免证事实中关于已为人民法院生效裁判确认的事实，严格而言并非真正意义上的免证事项，因为生效裁判文书即是一种对事实的证明。裁判文书在性质上属于一种公文书证。

上,这三种形态也都可以视为广义的代表化)。<sup>〔27〕</sup>目前我国对于证券群体性纠纷在权利主体的整合方式上采取代表人诉讼的方式,也在一定程度上提高了证券群体性纠纷司法解决的效率,但笔者的上述分析表明,在效率的提升方面还存在更大的空间。通过降低普通代表人诉讼的门槛实现“入门”的便利,则可能导致滥诉的问题,因而就需要考虑在其他方面通过程序或制度设置达成权利实现的便捷性,例如,判决效力的扩张。如果依然还是在代表人诉讼的制度框架内考虑其权利实现的便捷性,也很难有进一步的提升空间,因为无论是普通代表人诉讼,还是特别代表人诉讼都必须在代表制的基础上实现权利主体的整合,无论是默示还是明示都必须有意思授权,否则不能发生对权利主体的约束效力。保障代表性的程序与制度也就必然给权利的便利性形成一定的障碍。要解决这一问题,需要考虑在代表人诉讼制度之外,借鉴如德国的投资者示范诉讼、我国台湾地区的团体诉讼等替代性机制,以实现权利主体的整合,从而提升中小投资者维权的便利与效率。

笔者的制度设计思路就是证券权利主体的集体化,即就同一证券侵权事实引发的证券群体性纠纷,将其权利主体视为一个集体。这里的集体是拟制的、非实在的、有组织的集体。当涉及该证券纠纷的部分人提起诉讼之后,法院认定其为群体性纠纷、存在人数众多的权利主体时,即可将该诉讼视为证券集体诉讼,其他权利主体也计入该集体,即使没有实际参加诉讼,该诉讼的裁判对该集体的成员也具有法律上的约束力。在该集体诉讼的判决生效后,未参与诉讼的投资者可依据生效判决主张自身权利(如义务人拒绝履行相关义务,可直接向法院申请强制执行或参与赔偿财产的分配),而无须另行单独提起诉讼并等待适用前一判决,从而节省了因单独诉讼而需经历的全部程序。

权利主体集体化的正当性在于,基于同一侵权事实而发生群体性证券纠纷。在证券加害人事事实上同一的前提下,受害人即可构成一个集体,只是各人的损害数额有所不同而已。如此一来,只要在诉讼中法院能够确认被侵权人人数众多、侵权的存在、根据相关证券法律应当予以赔偿,那么法院对此案作出的判决就可以适用于其他没有参加诉讼的人,也就是所谓的既判力扩张。这种情形下的既判力扩张不同于证券代表人制度框架下,没有参加代表人诉讼的权利人另行提起的诉讼中,对代表人判决的适用。其既判力扩张的根据就在于权利主体的集体化。正是权利主体的集体化,实现了集体成员与诉讼标的的直接联系。与代表人诉讼整合或集约的方式不同,这种方式不是通过诉的合并这一普通共同诉讼的机理,而是通过直接认定权利主体的集体化来实现权利主体的整合。证券群体性纠纷的这种权利主体的集体化没有适用诉的合并原理,而是根据事实与权利人的联系建构起来的。这种方式更加适合现代社会大规模侵权事件权利救济的现实需要。

对这一制度结构,人们实际上并不陌生,美国的集团诉讼中就存在类似的制度安排。根据《联邦民事诉讼规则》第 23 条的规定,一旦法院将某人作为集体代表的起诉或被诉认定为集团诉

〔27〕 所谓团体化,是指法律规定特定组织团体有权代表其成员起诉或应诉,其判决效力对该团体成员有拘束力的诉讼制度。典型代表为德国的团体诉讼制度。团体诉讼的优点在于有利于防止滥诉,不过在功能上主要限于预防保护,在实体法上以不作为请求权为基础,不能作用于损害赔偿请求。我国的特别代表人诉讼制度中的投资者保护机构就类似于德国团体诉讼中特定的团体组织。关于德国团体诉讼,参见张卫平:《诉讼构架与程式:民事诉讼法理分析》,清华大学出版社 2000 年版,第 359-362 页。

讼，即使部分成员未直接参与诉讼，他们也可以依据法院的判决实现自己的权利。这种制度设计旨在保证诉讼经济原则，使众多小额权利主张者能够迅速、有效、方便地获得救济。本文也同样借鉴了这一制度机制，但不同的是，这一机制的适用是有限的，仅限于证券侵权人数众多的情形。而不是所有的群体性纠纷都适用这种权利集体化的方式。这是因为证券侵权纠纷尽管复杂，但投资人之间各自损害数额的差异相对比较容易认定，侵权事实在法院认定之后，即可适用于所有投资人的情形，因而不须所有投资人都参与诉讼。部分集团或集体成员的诉讼能否取得胜诉，权利请求能否得到法院的支持则是另一回事。

我国在证券群体性诉讼制度建构中，之所以没有采取美国的集团诉讼模式，除考虑与民事诉讼法既有制度的衔接之外（实际上，作为特别法的《证券法》完全可以根据证券纠纷解决的特殊性设立相应的特殊诉讼程序，无须考虑《民事诉讼法》的既有制度或规定），还与人们对集团诉讼模式的消极评价有直接关系。对集团诉讼的消极评价或批评的事由当中，集团诉讼容易被滥用是其主要问题，虽然美国对于集团诉讼的滥用也采取了一些措施，<sup>〔28〕</sup>且有一定的效果。但应当注意的是，人们对于集团诉讼的消极认识是从集团诉讼制度运行的整体和宏观视角出发。如果不是从特定的纠纷类型来认识，而是关照整体，尤其是关注那些容易被滥用的纠纷类型或领域，集团诉讼滥用的问题<sup>〔29〕</sup>自然也就容易引起人们的关注，放大其消极性。日本在20世纪80、90年代，也就集团诉讼制度展开过讨论，一些研究组织也曾经出台过关于集团诉讼的法案，<sup>〔30〕</sup>但最终都没有得到立法的认可。其中最大的顾虑也是集团诉讼的滥诉问题。<sup>〔31〕</sup>但应当承认的是，集团诉讼在维权的便利性方面有其优势，这就是通过众多权利主体的集团化，实现诉讼主体一体化，从而便于权利人通过诉讼实现自己的权利。依据这一制度构想，只要与案件属于同一事实原因发生的侵权，所有权利人无论是否直接参加诉讼，均被视为集团成员，法院的判决和裁定对其具有约束力，实现了判决效力的扩张。在一些大规模侵权、损害数额又相对比较容易特定的领域，例如证券侵权群体性纠纷领域，集团诉讼的弊端就比较容易控制，其维权的便利性也更能体现出来。<sup>〔32〕</sup>因此，

〔28〕 为了解决集团诉讼适用中的问题，美国在制度上也采取了一些积极的措施，例如，2005年美国颁布了《集团诉讼公平法》即是为了应对集团诉讼制度中的问题。关于美国集团诉讼的相关研究，参见任自力：《美国〈2005年集团诉讼公平法〉及其启示》，载《国家检察官学院学报》2007年第4期。

〔29〕 美国集团诉讼滥用的原因，一般归结为：集团诉讼认证标准过于宽松；“退出制”缺陷，原告范围过大；证据开示制度缺陷，被告应诉成本过高，干扰企业正常经营；律师主导和解容易损害牺牲成员利益；州与联邦法院标准不一致。这些认识并未形成统一认识，因为价值追求和站位差异，认识也就有所不同。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33-44页。理论方面的争论，参见范愉编著：《集团诉讼问题研究》，北京大学出版社2005年版，第65-82页。

〔30〕 日本的集团诉讼法案有日本公明党提交的《集体代表人诉讼法案》（共31条）以及第一东京律师协会公害对策委员会提交的《集体代表诉讼法案》（共六章78条）。参见张卫平：《诉讼构架与程式：民事诉讼法理分析》，清华大学出版社2000年版，第370-371页。

〔31〕 20世纪80、90年代，日本学术界、实务界曾就是否移植美国集团诉讼展开过激烈的讨论。有不少学者认为日本的选定当事人制度没有设定当事人人数的上限，理论上选定当事人制度足以应对人数众多的群体性纠纷，因此没有必要移植法律制度和文化完全不同的集团诉讼制度。参见张卫平：《诉讼构架与程式：民事诉讼法理分析》，清华大学出版社2000年版，第355页。

〔32〕 美国大规模证券集团诉讼典型案例有：2001年曝光、2008年达成和解的安然公司（Enron）财务造假案，和解金额72亿美金，为美国历史上最大证券集团诉讼和解案 [In re Enron Corp. Sec., Derivative & ERISA Litig., MDL No. 1446 (S.D. Tex. 2008)]；世通公司（Worldcom）会计欺诈案，2005年达成和解，和解金额61亿美元 [In re WorldCom, Inc. Sec. Litig., 294 F. Supp. 2d 431 (S.D. N.Y. 2003)]。

不能因为集团诉讼在某些领域中容易导致滥用，而忽视集团诉讼在维权方面的便利性。

正是基于对集团诉讼滥用弊端与维权便利性的衡平考量，韩国在解决证券群体性纠纷时就采取了集团诉讼模式。但韩国在移植集团诉讼模式时，并没有将集团诉讼普适化，即适用于所有群体性纠纷的诉讼解决，而是将集团诉讼的适用限制在证券群体性纠纷领域，其他领域群体性纠纷的诉讼解决依然采用传统的方式。<sup>〔33〕</sup> 2003 年 12 月 22 日通过的《证券相关集团诉讼法》（증권관련집단소송법），在 2005 年 1 月 1 日开始分阶段施行，在 2010 年全面修订。<sup>〔34〕</sup> 虽然，韩国的证券集团诉讼法在实践中的适用并未达到人们的预期，<sup>〔35〕</sup> 但韩国对集团诉讼的借鉴可以为我国证券群体性纠纷诉讼解决带来启发。尽管韩国证券集团诉讼借鉴了美国的制度，但由于过于顾忌证券集团诉讼的滥用，对其适用设置了过高的门槛，因而对证券集团诉讼的适用范围加以严格的限制，<sup>〔36〕</sup> 加之没有相应的配套制度，<sup>〔37〕</sup> 从而导致证券集团诉讼的低适用率。<sup>〔38〕</sup>

## 五、证券权利主体集体化与判决效力扩张的程序保障

为了提高证券群体性纠纷解决的效率以及维权的便利性，就有必要从代表人诉讼的约束机制中走出来，以权利主体集体化的方式取代狭义的代表人机制，从而最大限度地满足群体性诉讼的基本价值追求。本文主题的重点在于通过群体性诉讼判决效力的扩张实现维权的经济性。正如本文前述所提到的，权利主体集体化是实现判决效力扩张的法理基础和前提。

### （一）起诉环节对诉讼集体的确定以及相应措施

在证券群体性纠纷的诉讼路径中，权利主体的集体化主要通过确认诉讼的群体性、确定诉讼当事人以及诉讼代表人的选任这三个方面来实现。确认诉讼的群体性和确定诉讼当事人的事项需要在起诉和立案环节中完成。在制度建构上体现为群体性诉讼起诉条件的设置。在这个方面，我国证券普通代表人诉讼的起诉条件可以作为参考，可以移植其关于起诉条件设置的相关规定。普

〔33〕 韩国传统的多数人诉讼方式除了普通诉讼的诉讼合并之外，选定当事人制度是其主要形式（韩国《民事诉讼法》第 53 条）。参见〔韩〕孙汉琦：《韩国民事诉讼法导论》，陈刚审译，中国法制出版社 2010 年版，第 402-404 页。

〔34〕 关于韩国证券集团诉讼法的制定过程以及理论争论，参见〔韩〕孙汉琦：《韩国民事诉讼法导论》，陈刚审译，中国法制出版社 2010 年版，第 405 页；〔韩〕郑永焕：《韩国民事诉讼法》，朴顺善等译，中国政法大学出版社 2026 年版，第 715-726 页。

〔35〕 有专家指出，韩国虽然在十几年前就移植了美国集团诉讼模式以解决证券群体性纠纷，但是在这期间所提起的证券集团诉讼案件很少，证券集团诉讼并没有发挥相应的功能，反而是非集团诉讼运用得更为频繁。其主要原因在于证券集团诉讼的提起风险太高，原告律师为了规避风险不愿意提起集团诉讼。而风险高的原因又在于没有美国的证据开示制度。参见〔韩〕朴晔辰：《集团诉讼移植为何行之惟艰：对韩国证券集团诉讼的实证分析》，王余幸怡、王羽婷、朴晔辰译，载《证券法苑》第 31 卷，法律出版社 2021 年版，第 421-423 页。需要说明的是，该文的分析更多是从律师的角度展开。

〔36〕 韩国证券关联集团诉讼损害赔偿请求范围限定为以下几种情形发生的侵权：（1）关于证券报告书及投资说明书重要事项的虚假披露；（2）事业报告书、半年度和季度报告书及其附件中重要事项的虚假、不实记载；（3）未公开重要信息，操纵股价，不正当交易等内幕交易及操纵股价行为；（4）审计人的虚假审计等。参见〔韩〕郑永焕：《韩国民事诉讼法》，朴顺善等译，中国政法大学出版社 2026 年版，第 719、720 页。

〔37〕 相应配套制度包括证据开示制度、律师报酬制度、完善的和解制度等。

〔38〕 在证券集团诉讼法实施的十几年间，提起的证券集团诉讼案件不过 10 余起。参见〔韩〕朴晔辰：《集团诉讼移植为何行之惟艰：对韩国证券集团诉讼的实证分析》，王余幸怡、王羽婷、朴晔辰译，载《证券法苑》第 31 卷，法律出版社 2021 年，第 418、419 页。

通证券代表人诉讼的起诉条件已经比较充分地考虑了证券群体性诉讼的滥诉问题，对于维权的便利与滥诉的平衡做了较好处置，包括证券纠纷类型或案件范围。作为考虑判决效力扩张的集体诉讼也当然要考虑如何抑制滥诉的问题。需要进行制度调整的是，在起诉受理环节增设法院对证券纠纷群体性以及诉讼当事人进行确认的程序。因为权利主体的集体化不再采用共同诉讼的原理，因此不再考虑诉讼标的是否同种类，仅需要核查是否为同一证券侵权事实，即人数众多受害人是否基于同一侵害原因事实（侵害事实的同源性）。例如针对同一发行人、同一家上市公司、同一时间段、同一虚假陈述行为（如公司财报造假、隐瞒重大信息）。

在起诉环节，为了防止滥诉，需要设置相应的程序证明环节，<sup>〔39〕</sup>例如提供存在证券侵权行为的初步证据（包括能够初步证明侵权人实施证券市场虚假陈述、内幕交易、操纵市场等侵权行为的证据）。在起诉阶段对被告已实施有关侵权事实的初步证明在性质上属于程序证明，与案件主要事实认定所需要的实体证明不是对应的范畴，尽管从语义看两者有着一定的时序性，但实际上是不同的范畴，初步证明属于程序证明的范畴，对案件事实的认定所进行的证明是实体证明，两者的目的有所不同，程序证明是为了程序的运作需要，依照程序启动、运行的要求所提供的证明，而实体证明则是为了实体裁判的需要对案件的实体事实所进行的证明。

证券群体性诉讼中为了保障提起诉讼的当事人不至于实施损害其他集体成员利益的行为，该当事人必须是与证券侵权案件相关的受害人，具有实体上的侵权损害赔偿请求权。

证券侵权受害人人数量众多，实际上不可能共同进行诉讼。法院在证券侵权受害人提起诉讼时，一般情形下即使没有初步调查，通过侵权行为的类型即可能预判是否存在造成大规模侵权、权利人人数量众多的情形。例如，上市公司实施的虚假陈述、内幕交易、操纵市场、欺诈发行等侵权行为容易造成大规模的侵权结果。再如，虚假陈述行为可能导致数量众多的投资者因信息误导而遭受损失，而根据《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》，虚假陈述的认定和民事赔偿责任已有明确的法律依据。此类侵权行为不仅损害投资者的合法权益，还可能引发监管部门的行政处罚，侵权人甚至会承担刑事责任。这里需要厘清的重点还是证券侵权的纠纷类型，有的投资人和券商之间的纠纷就未必一定涉及数量众多的情形。例如，券商私下承诺收益、代客理财、挪用客户资金、代持违约、一对一股权转让欺诈、内幕信息知情人向少数人泄露、小众标的的虚假陈述、操纵流动性较小的小盘股等都可能只造成少数权利主体损害，这类纠纷只需要适用一般民事诉讼程序即可。

对于权利主体集体化的诉讼，是否也要求提起诉讼的原告达到一定的人数是一个需要考量的问题。对于普通证券代表人诉讼，我国现行制度要求人数需在10人以上（《证券代表人诉讼规定》第5条第1款）。笔者认为，这一要求还是具有合理性的，可以在一定程度上表明权利主体为复数，与完全没有人数要求的情形相比更有利于防止随意诉讼对被告的正常经营造成干扰。一

〔39〕所谓程序证明，相对于诉讼中的实体证明，是指当事人对特定事实的证明的目的在于满足程序启动或续行的要求。例如，特定类型案件诉讼程序对事实证明的要求。实体证明的目的是查清实体争议中的事实问题。两者的目的有所不同。法律或司法解释中提到的初步证明都属于程序证明，目的是为了程序运行的需要。人们通常所说的最终证明实际上是实体证明，是为了解决实体问题。参见占善刚：《降低程序事实证明标准的制度逻辑与中国路径》，载《比较法研究》2021年第6期，第175页。

且法院认可该案作为集体诉讼,法院就应以最适当的方式将已经开始的诉讼通知所有利害关系人。因为在有些情形下,利害关系人并没有特别授权某人作为诉讼代表人提起集体诉讼,但该公民却已经或将独立地提起与自己有关的诉讼,所以,法院就应当以最佳方式通知这些不知道集体诉讼已经开始的利害关系人。对于那些已经确切知道其身份的其他利害关系人,法院应以单独的方式通知这些利害关系人。

## (二) 诉讼权益的保障

### 1. 诉讼代表人的选任

权利主体集体化之后,为了提高效率,在参加诉讼的当事人中产生代表人代为实施诉讼行为依然是必要的,这一点与普通证券代表人诉讼中的代表人是相同的,但其代表人的法律地位有所不同。普通证券代表人诉讼中的代表人只是参加特定集体诉讼的当事人的代表人,其诉讼行为所产生的法律效果及于被代表人,对于退出该诉讼的人没有约束力;与此不同,集体诉讼中诉讼代表人实施的诉讼行为所产生的效果对于没有参加诉讼的集体成员也有约束力,即判决效力的扩张。这种约束力不是因为被代表,而是因为基于同一事件形成的同一权利集体,尽管是一种法律上的拟制。其他集体成员未参加诉讼,因此不能对代表人的诉讼行为提出异议,只有参加诉讼的当事人才能对代表人的选任以及代表人的行为提出异议。普通证券代表人诉讼中代表人的条件也适用于特别诉讼代表人,即《证券代表人诉讼规定》第12条规定的以下四项:自愿担任代表人,拥有相当比例的利益诉求份额,本人或者其委托诉讼代理人具备一定的诉讼能力和专业经验,能忠实、勤勉地履行维护全体原告利益的职责。这些要求是为了在一定程度上保障代表人实施的诉讼行为是为了维护参加诉讼和未参加诉讼权利人的利益。如果代表人在诉讼中有损害集体成员利益的行为或不能够尽心尽责进行诉讼的,被代表的集体成员可以要求更换,且重新选任新的代表人。

### 2. 实行律师强制代理制度

在我国,对于当事人进行的诉讼,并没有实行律师强制代理制度,是否需要律师代理诉讼,由当事人自愿选择。而在一些国家例如德国、法国,除初级法院或小额诉讼外,在其他中高级法院进行的诉讼都实现律师强制代理制度。<sup>〔40〕</sup>律师强制代理虽然增加了诉讼成本,但能够保证专业性。鉴于证券群体性诉讼的专业性和规模性,有必要实行律师强制代理制度。实施律师强制代理更有利于高效地查明案件,明确相关的法律问题,是集体诉讼实行判决效力扩张的重要保障。可以认为,在证券群体诉讼这一领域,对律师强制代理持有异议的理由应该不够充分。<sup>〔41〕</sup>除了证券群体性诉讼之外,笔者也一直主张在一些特别的诉讼程序中实行律师强制代理制度,例如,申请再审的案件。<sup>〔42〕</sup>

〔40〕 域外的律师强制代理及例外的规定,参见《德国民事诉讼法》(ZPO)第78条;《法国民事诉讼法》(CPC)第760、761条等。

〔41〕 对律师强制代理持有异议的理由主要有两点:其一,在我国律师分布不均,城乡、地域差距大,若全面强制代理则律师资源供给不足;其二,律师强制代理提高诉讼成本,对于简单的案件没有必要。证券群体诉讼对上述两点均没有对应性:证券投资一般都是发生在经济文化比较发达的地区,律师资源不是问题;证券群体诉讼本身就不是简单的民事案件,简单的民事案件由当事人本人进行即可,律师强制代理的确没有必要。

〔42〕 关于再审案件,考虑到已判决法律关系的稳定性,再审程序作为一种特殊救济程序,对其程序启动以及案件审理都应非常谨慎,因此,实施律师强制代理便于更好地理解 and 把握案件所涉及的法律问题。

### 3. 关于着重调解

在司法政策和制度层面，对于一般的诉讼，我国将诉讼调解作为一种解决纠纷的主要方法。现行的证券代表人诉讼也将调解作为一项诉讼原则。但是就证券群体性诉讼而言，基于诉讼代表制以及证券侵权涉及诉讼内外众多权利主体，加之，大规模证券侵权案件的加害人往往在专业性、证据控制等方面处于强势地位，在这类诉讼中强调调解很容易造成权利打折，因此，对于判决具有扩张效力的证券集体诉讼不宜实行和提倡调解，如此能够更充分地维护证券权利人的权益。人们很容易注意到，在美国证券集团诉讼中，和解是解决争议的主要方式。根据斯坦福大学法学院的数据，1991年至2001年间，平均有81%的证券集团诉讼案件在开庭前达成和解。<sup>〔43〕</sup>美国的和解与我国的调解在制度环境、机制等方面存在显著差异，不宜简单比照。在美国，律师在和解过程中起主导作用，而美国的律师体制、专业性和社会地位与我国存在较大区别。美国超高的纠纷和解率都与律师的参与有直接关系，可以说律师就是半个法官及半个检察官，依照著名学者托克维尔的说法，在美国，律师是秩序的关键力量，其专业素养、思维习惯与声望使其天然占据统治地位。<sup>〔44〕</sup>

### 4. 集体成员退出机制

权利主体集体化使得以集体名义进行的裁判结果将及于集体成员，包括参加诉讼和没有参加诉讼的集体成员。因此，如果因同一证券事件而进入该集体诉讼的成员不愿意受其诉讼裁判约束，可以在一定期间内声明退出该集体。一旦声明退出该集体，法院对于该诉讼的裁判效力将不及于该成员，无论诉讼胜败如何。在程序上，为了保障其权利，要求法院在关于集体诉讼的通知中，向被通知人说明，如果被通知人不愿意作为集体成员，可以在规定的期限届满前向法院提出申请，表明自己希望从该集体中退出。法院判决权利主体集体胜诉的，申请人也不会因此享有任何权利。因为申请退出的人不受该集体诉讼裁判的约束，所以，无论该诉讼是否作出裁判，申请人都可以就证券侵权向法院单独提起诉讼。

### （三）证券集体诉讼判决效力的扩张

在诉讼中，因实行权利主体的集体化，所有受害人在没有声明退出该集体时，都将受到部分成员提起的证券诉讼生效判决效力的约束。由此，也就无须每一个受害人都必须参加诉讼，便可以使自己的权利尽快得到司法救济，更最大限度地实现群体性诉讼司法救济低成本、高效率的价值追求。这种司法救济的便利性来自生效判决效力的扩张，其效力扩张的基础是分散权利主体的集体化。相比现行的普通代表人诉讼而言，这种制度设计避免了那些因为各种原因没有向法院登记的权利人需经历另行起诉程序方能实现其权利的不便。

〔43〕 See Mukesh Bajaj, Sumon C. Mazumdar & Sumon C. Mazumdar, *Securities Class Action Settlements* [Empirical Analysis], 43 Santa Clara Law Review 1001 (2003); 耿利航：《群体诉讼与司法局限性——以证券欺诈民事集团诉讼为例》，载《法学研究》2006年第3期，第68页。

〔44〕 参见〔法〕托克维尔：《论美国的民主》（上卷），董果良译，商务印书馆1988年版，第302-306页；〔美〕理查德·L·埃贝尔：《美国律师》，张元元、张国峰译，中国政法大学出版社2009年版，第231页。

生效判决（严格而言，应当称为“确定判决”）<sup>〔45〕</sup>效力通常分为生效判决原有的效力与生效判决附带的效力两类，判决原有的效力包括既判力、执行力、形成力。所谓判决的“原有效力”，是指判决本质上本身所具有的效力，是判决所具有的最基本和最直接的效力。判决的执行力是指判决生效后，在义务人没有履行义务时，权利人可以向法院申请强制执行，法院依法强制义务人履行其义务的作用。法院强制执行必须有根据，法院的判决就是执行的根据之一。判决的执行力主要在于启动法院的强制执行，判决的执行力本身并不是强制执行的措施。应当注意的是，并不是所有已经生效的判决都有执行力，只有具有给付内容的判决才有执行力（有的虽然是确认判决，但关于诉讼费用负担的那部分内容也具有执行力）。相反，也并不是只有确定的给付判决才有执行力，凡是可以作为执行根据的法律文书都有执行力，例如，仲裁机构的仲裁裁决书，法院制作的调解书，法院关于先予执行、财产保全的裁定书等等。对于证券集体诉讼的判决，因其效力及于所有集体成员，除非声明除外的集体成员，即使没有参加诉讼的集体成员也可以依据该判决申请参加侵权赔偿财产的分配，无须另行提起诉讼获得执行根据。执行机构需要对该集体成员的债权进行核实，以便确定在赔偿财产中的份额。证券群体性诉讼判决的执行及分配是一个相当复杂的问题，不在本文的讨论重点之中。

证券集体诉讼提起之后，声明退出证券集体的其他权利人便不受证券集体诉讼的拘束。此处所谓“不受拘束”有两层意思：其一，因为该集体成员已声明退出，所以即使此证券集体诉讼在系属中，退出该集体的权利人也可以另行提起主张其权利的诉讼；其二，即使此证券集体诉讼的判决已经生效，该判决对该权利人也没有拘束力，该权利人依然可以另行提起诉讼。无论是集体诉讼系属中，还是作出的判决已经生效，权利人另行提起的诉讼均不构成重复诉讼，在符合一般民事诉讼起诉的积极条件和其他消极条件时，法院应当受理。

由此也带来了两个程序性问题：

其一，权利人另行提起的证券诉讼与已经系属中的证券集体诉讼是什么关系？虽然另行提起的证券诉讼与证券集体诉讼是不同的诉讼，有独立的诉讼标的和诉讼请求，但毕竟与证券集体诉讼在证券侵权事实和法律问题上具有同一性。从民事诉讼法在处置相关关系的原则来看，关联的其他诉讼，不论是民事、刑事，还是行政，如果与本诉存在事实上的牵连，需要看关联诉讼与本诉的关系，如果关联诉讼是本诉的前提，则本诉应当中止，等待关联诉讼的审理结果，根据审理结果继续进行诉讼，最终作出裁判。<sup>〔46〕</sup>如果依照这一原则，在先系属的证券集体诉讼没有审理结束之前，另行提起的证券诉讼应当中止，等待证券集体诉讼的审结。但是，如果单独提起的证券诉讼先行，证券集体诉讼后行又应当如何处理？后行的证券集体诉讼是否需要等待先行的非集体诉讼的审理结果？

其二，证券集体诉讼的判决已经生效，其判决对另行提起的诉讼具有什么样的影响？《证券代表人诉讼规定》第 29 条明确规定，另行提起的诉讼可以适用证券代表人诉讼的生效判决。具

〔45〕 法院作出的没有发生法律效力判决实际上也有一定的效力，例如判决的羁束力。这是指在我国，法院的判决一旦作出公开，便对作出判决的法院具有了自我约束力，尽管此时可能还没有生效，法院自己也不能加以改变或撤销，除非通过法律程序。

〔46〕 参见张卫平：《民刑交叉诉讼关系处理的规则与法理》，载《法学研究》2018 年第 3 期，第 104 页。

体程序为“人民法院审查具体诉讼请求后，裁定适用已经生效的判决、裁定。适用已经生效裁判的裁定中应当明确被告赔偿的金额，裁定一经作出立即生效”。该条司法解释的精神也可适用于证券集体诉讼的情形。在此，需要顺带探究一下如下问题，即从《证券代表人诉讼规定》此条后段规定的文义来看，似乎审理另行诉讼的法院只要作出了适用证券代表人诉讼已经生效的判决、裁定的裁定，另行提起的诉讼就可以审结了。因为在明确被告赔偿金额之后，该裁定就可以作为权利人申请强制执行的执行根据。有了强制执行的根据，诉讼的目的也就达成了，在我国民事诉讼法中的明确规定，裁定也是执行根据之一。但问题是，已经提起的诉讼是以何种法定方式或事由而审结此案的，这一点并不明确。

依照《民事诉讼法》的规定，除因判决生效而审结诉讼之外，诉讼审结的情形大体有：（1）诉讼终结，当存在法定事由（如原告死亡、无继承人或继承人放弃诉讼权利）时，已经系属的民事诉讼即可终结（第154条）；（2）当事人撤诉（第148条）；（3）调解结案（第100条）；（4）驳回起诉（第157条）。现行《民事诉讼法》并没有规定可在裁定适用其他诉讼生效判决后即可终结已经系属的诉讼。当然，《民事诉讼法》也不可能预测到同样情形下不同诉讼之间判决的适用这一问题的发生。因为诉讼案件的审结涉及民事诉讼存在或系属与否的重要问题，所以需要法律上的明确规定。在没有修订《民事诉讼法》之前，可以有两种处置方法：其一，在证券代表人诉讼的有关司法解释中，明确规定在另行提起的证券诉讼审理之中，法院确认案件事实与代表人诉讼基本相同的，可作出承认其诉讼请求的判决，在判决理由中说明适用代表人诉讼生效判决的理由，而不是作出适用代表人生效判决的裁定；其二，不作强制适用的规定，仅在相关的司法解释中，强调法院在另行提起的证券诉讼中应参照证券集体诉讼生效判决，根据本案赔偿数额的具体情形作出判决。此类参照，类似于对典型案例或指导性案例的参照情形。<sup>〔47〕</sup>由此，可以妥当地解决已提起的证券诉讼的审结问题。不过，以判决结案的问题在于，对判决不服的当事人可以提起上诉，难以做到及时审结。解决这一问题最好的方法是制定专门的《证券集体诉讼法》，以特别法的形式就证券群体诉讼的相关问题作出规定。在这一特别法中，可明确规定在两诉事实基本相同的情形下，人民法院可以已生效判决为依据作出本案判决，该判决送达后即刻生效，从而及时审结诉讼。

## 六、结 语

本文主要探讨的问题是，是否可以跳出代表人诉讼的制度框架，通过权利主体集体化的方式实现判决效力的扩张，以此提升证券群体性诉讼的维权效率。证券群体性诉讼需要解决的问题还有很多，如证券群体性诉讼的范围、证券权利人在群体性诉讼中的法律地位、证券权利人的程序保障、证据的收集、已系属证券群体性诉讼与独立证券诉讼的关系、证券群体性诉讼判决的执行等。这些彼此相关的问题具有重要性和特殊性，仅仅通过修订现行的《民事诉讼法》和《证券

〔47〕 参见张卫平：《同案同判抑或依法裁判——基于法律体制差异的思考》，载《清华法学》2025年第2期，第26页；张卫平：《法律适用统一的路径和方法分析》，载《云南社会科学》2024年第2期，第5页。

法》难以全面、充分地加以解决，因此，有必要制定专门的证券群体性诉讼法对涉及上述问题的各种关系加以调整，完善和发展证券群体性诉讼制度。

---

**Abstract:** Compared to independent lawsuits brought by dispersed holders of securities rights, securities collective litigation represents the most efficient procedural mechanism for resolving mass disputes arising from identical securities torts. The dual structure of ordinary and special securities representative actions embodies distinctive Chinese characteristics. However, from the perspective of convenience and efficiency for numerous rights-holders seeking redress, certain shortcomings remain. Rights-holders who fail to participate in a securities representative action through rights registration must initiate separate lawsuits to obtain an enforceable title. Consequently, a more effective approach lies in the collectivization of rights-holders, whereby all victims of the same tort automatically become members of this constructed collective unless they expressly opt out. This expansion of judgment effects differs from a court's application of a final judgment from a representative action. Its legal rationale is based on the collectivization of the constructed rights-holders. In contrast, a ruling in a separate lawsuit that directly applies the final judgment of a representative action cannot produce the effect of concluding that litigation. Following the effectiveness of a prior securities judgment (whether from a representative or non-representative action), the law must clearly stipulate whether and how subsequent securities litigation involving substantially identical tort facts may or should directly apply the prior final judgment and thereby terminate the pending proceedings. Given the complexity of securities collective litigation, the enactment of a separate Securities Collective Litigation Law should be placed on the legislative agenda at the earliest opportunity.

**Key Words:** securities group litigation, securities representative litigation, class action, association litigation, expansion of judgment effect

---

(责任编辑: 曹建军)