



上海律师文丛 · 2010年

证券市场虚假陈述 民事责任研究

——美国证券法经验的反思与借鉴

我国《证券法》关于虚假陈述民事责任的规定很笼统，侵权法的一般原理在现代证券市场的特殊环境下受诸多束缚。如何在维持相对公平的前提下，通过合理的制度设计为证券市场上因虚假陈述而受到权益侵害的投资者提供一个切实有效的救济途径是贯穿本书的基本线索和立足点。

美国的证券法律制度宏大细密、错综复杂，对世界各国证券立法影响卓著，但中美两国法律分属不同法系，如何消化吸收、合理借鉴美国立法与司法实践经验教训，并结合中国现实国情，构建虚假陈述民事责任制度的基本框架是本书试图解决的问题。

翁晓健 · 著



上海社会科学院出版社



ISBN 978-7-80745-821-0



9 787807 458210 >

定价：34.80 元

证券市场虚假陈述 民事责任研究

——美国证券法经验的反思与借鉴

翁晓健·著



上海社会科学院出版社

上海律师文丛·2010年

图书在版编目(CIP)数据

证券市场虚假陈述民事责任研究:美国证券法经验的反思与借鉴/翁晓健著. —上海:上海社会科学院出版社,2011

(上海律师文丛)

ISBN 978-7-80745-821-0

I. ①证… II. ①翁… III. ①证券法—研究—美国
IV. ①D971.222.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 031047 号

证券市场虚假陈述民事责任研究

——美国证券法经验的反思与借鉴

著 者:翁晓健

责任编辑:董汉玲

封面设计:闵 敏

出版发行:上海社会科学院出版社

上海淮海中路 622 弄 7 号 电话 63875741 邮编 200020

<http://www.sassp.org.cn> E-mail:sassp@sass.org.cn

经 销:新华书店

印 刷:上海商务联西印刷有限公司

开 本:787×960 毫米 1/16 开

印 张:12.5

插 页:2

字 数:220 千字

版 次:2011 年 5 月第 1 版 2011 年 5 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-80745-821-0/D·174

定价:34.80 元

版权所有 翻印必究

序

律师业作为现代服务业重要组成部分越来越受到社会各界的关注。目前,上海律师队伍已突破万人,国内外经济社会的舞台上有着他们活跃的身影。随着上海“四个中心”建设的推进和上海世博会的成功举办,上海律师业面临着一个更广阔的发展前景。

伴随着律师业的不断发展,律师业务更趋多元化和专业化。鼓励律师学术上百家争鸣,引导律师著书立说是上海律协一贯推崇的优良传统。上海律师中也确实有大批的律师在执业实践中,坚持研究、总结,醉心于著述。2006年初,上海律协启动了“上海市律师协会文库”的出版工作,提供上海律师一个展示行业精神财富的平台。

“理想的书籍是智慧的钥匙”。4年后的今天,在上海律协文库编委会的支持下,在上海社会科学院出版社的帮助下,又一展示律师智慧的窗口——“上海律师文丛”也与大家见面了。如果说,“文库”更多侧重行业层面的探讨研究,那么新生的“文丛”则是上海律师个人、团队或律师事务

所的智慧结晶。这两套丛书都见证着上海律师在高速发展的物质文明和精神文明中始终立于时代的前沿。

搭建律师思想碰撞之平台、畅通律师信息传播之渠道、建设律师学问总结之道路、营造律师形象展示之舞台、创建律师文化交流之大厦,始终是上海律协推动律师发展的出发点和归宿点,也是广大上海律师共同憧憬的理想之境。

上海市律师协会

2010年6月

目 录

序	1
导 论	
一、引言	1
二、命题的提出	4
三、研究方法	7
四、研究范围	8
五、基本结构设计	10
第一章 虚假陈述民事责任的基本理论框架	
一、基本概念	13
(一) 虚假陈述及其表现形态	13
(二) 民事救济与民事责任	16
二、美国虚假陈述民事责任制度综述	17
(一) 普通法下对于虚假陈述的救济	17
(二) 证券法下虚假陈述的民事责任	20
(三) 简要小结	26
三、我国虚假陈述民事责任的法律依据	27
(一) 法律、法规及部门规章的相关规定	27
(二) 相关司法解释	29
四、证券法中虚假陈述民事责任的基本理论框架	31
(一) 立法模式——责任二元化与统一化的反思	31
(二) 立法基点——虚假陈述民事责任的性质	34
(三) 立法取向——扩张救济	37

第二章 信息披露制度的重大性标准	40
一、引言	40
二、美国成文法与判例法中的重大性标准	42
(一) 涉及“重大性”的证券法民事责任条款	42
(二) 关于重大性标准的重要司法判例及其评析	43
(三) 美国证券交易委员会关于重大性概念的解释	53
(四) 简要小结——美国经验的启迪	56
三、我国证券法律制度中的重大性标准	59
(一) 我国证券法重大性标准反思——从二元化到统一化	59
(二) 关于我国虚假陈述民事诉讼与重大性要件的思考	66
第三章 虚假陈述的归责原则	
一、引言	72
二、美国虚假陈述诉讼的注意标准	74
(一) 过失责任——虚假陈述的基本归责原则	74
(二) 严格责任——虚假陈述的特殊归责原则	78
(三) 欺诈故意——反欺诈条款项下的主观要件	79
(四) 美国经验之小结	85
三、关于我国虚假陈述行为归责原则的反思与重构	87
(一) 虚假陈述归责原则的理论框架	87
(二) 不同责任主体的归责原则	95
第四章 虚假陈述的因果关系	
一、引言	107
二、虚假陈述因果关系的理论架构	109
三、美国判例法的实践及其评析	111
(一) LIST 规则与“未披露例外”	111
(二) 欺诈市场理论的产生及其运用——“信赖要件”之推定	113
(三) 欺诈市场理论的晚近发展——“关联性要件”之推定	117
(四) 欺诈市场理论评析	119
四、关于我国虚假陈述案因果关系问题的反思	126
(一) 我国最早的两例股民状告上市公司虚假陈述案始末	126
(二) 关于因果关系问题的主要困扰因素	129

- (三) 解决因果关系问题的对策——推定与举证倒置 131
- (四) 进一步思考——因果关系推定的必要平衡机制 132

第五章 虚假陈述的损害赔偿

一、引言.....	134
二、美国证券欺诈案件的民事救济.....	135
(一) 基本损害赔偿	136
(二) 附带损害赔偿	144
(三) 其他救济方式	145
(四) 主要救济方法的计算比较	149
(五) 关于美国司法经验的理论探讨	151
三、关于我国虚假陈述案损害赔偿规则的思考.....	159
(一) 计算和界定损害赔偿额的基本原则	159
(二) 损害赔偿范围的界定	160
(三) 投资差额损失赔偿额的计算	166
结束语	183
参考文献	185

导 论

一、引 言

2001年,是证券市场监管历史上值得谨记的一年。

没有人能够预料,无论是年轻的中国股市,还是日臻成熟的美国证券市场,在21世纪伊始所面对的竟然是一系列弥天大谎的破灭以及伴之而来的震惊与阵痛。毋庸置疑,对于两地的证券史而言,这将是值得回味、反思与铭记的一页。

2001年12月2日,美国证券市场惊爆特大新闻:安然公司(Enron Corp.)正式申请破产。美国500强企业中排名第七、连续6年被《财富》杂志评为“最富创新能力”、多年来在业界备受尊重的超级公司安然,轰然倒塌。^①促使安然崩溃的主要原因,既可说是其“大师级”的操纵虚假财务报表所致,又可说是市场的力量使然。尽管安然发明的高度复杂的关联交易及其对大量债务的刻意隐瞒一度使其股价达到顶峰,但终究还是无法逃脱向其真实价值(几乎为零)回归的结局。

更令华尔街震惊的是,安然事件并非一个结局,它只是一系列证券市场丑闻的开始。2002年6月25日,安然事件的尘嚣尚未落定,美国第二大电信业巨头世通公司(WorldCom Inc.)又爆出高达38亿美元会计假账的舞弊案,一跃成为美国有史以来最大的财务丑闻事件。更富戏剧性的是,仅仅4天之后,正当美国总统布什表示将对做假账公司穷追猛打的宣言余音未止之际,办公设备巨头美国施乐公司(Xerox)又掀起新的狂飙,其涉嫌60亿美元虚假收入的传闻,令世通公司也相形见绌。接二连三的华尔街丑闻,使美国经济面临着比“9.11”事件更为严峻的打击。

回望中国,无独有偶。2001年曝光的一系列上市公司造假事件也引发了中国股市的强烈震荡。“中国第一绩优蓝筹股”,2000年股价升幅居于沪深两市第二

^① 关于安然事件的来龙去脉,参阅陈志武、杨林:《谁揭穿安然》,《财经·双周刊》总51期,2001年1月5日,第57—67页;陈志武、岳峥:《安然之谜》,《财经·双周刊》总51期,第67—73页。

位,两年之间“制造”了令人瞩目的经营业绩……曾经辉煌的“银广夏神话”,在一片喊打与唏嘘声中狼狈收场。^①中国证监会查明,银广夏在1998—2001年期间通过伪造购销合同、出口报关单、免税文件和金融票据等各种手段,累计虚构销售收入104 962.60万元,少计费用4 845.34万元,导致虚增利润77 156.70万元。^②真相隐现之际,股价摇摇欲坠,银广夏股票最终以15个连续跌停的创新纪录完成了悲壮的高台跳水。^③弹指间,高达68亿元的流通股市值灰飞烟灭。^④

银广夏并非2001年丑闻旋涡里唯一的舞者,一些几乎与银广夏一样耀眼的“明星股”也左支右绌,破绽百出。蓝田股份^⑤——这只曾经因股票发行上市过程中弄虚作假而遭到中国证监会处罚,^⑥但仍然不断创造“业绩神话”^⑦的“明星绩优股”——开始前所未有地面临着来自证券市场的严重质疑,^⑧并随后快

^① 关于“银广夏”(股票代码000557)造假事件的来龙去脉,可参见凌华薇、王烁:《银广夏陷阱》,《财经》2001年8月号,第18—34页;康伟平:《银广夏“前传”》,《财经》2001年8月号,第36—38页。正是这一系列文章,率先揭开了银广夏内幕真相。

^② 2002年4月23日,中国证监会正式对银广夏作出行政处罚。参见《关于广夏(银川)实业股份有限公司违反证券法规行为的处罚决定》,证监罚字[2002]10号,http://www.csrc.gov.cn/CSRCSite/enfobur/encf/encf0210.htm,2002年6月4日。

^③ 银广夏虚假陈述被揭露后,股票于2001年8月3日—2001年9月9日期间停牌一个月,9月10日复牌后至10月8日止连续发生15个跌停板,由停牌前的8月2日收盘价30.79元急跌至10月8日的6.35元,此后股价才在6元以上价位站稳。按10月9日最低价每股5.81元计算,跌幅达到81.13%。

^④ 参见《银广夏68亿市值瞬间蒸发》,《上海证券报》2001年10月10日,第4版。

^⑤ “蓝田股份”(股票代码600709)全称为“沈阳蓝田股份有限公司”,其后更名为“湖北蓝田股份有限公司”。2001年12月11日,湖北蓝田股份有限公司变更为“湖北江湖生态农业股份有限公司”,公司简称由原“蓝田股份”变更为“生态农业”,股票代码不变。

^⑥ 参见《关于沈阳蓝田股份有限公司违反证券法规行为的处罚决定》,证监罚字[1999]30号,http://www.csrc.gov.cn/CSRCSite/searchgg.htm?news_title=关于沈阳蓝田股份有限公司违反证券法规行为的处罚决定,2002年7月1日。

^⑦ 从已披露的历年财务报告上看,蓝田股份似乎是一只不折不扣的“老牌绩优股”。资料显示,蓝田股份1996年股本为9 696万股,2000年底扩张到4.46亿股,股本扩张了360%;主营业务收入从4.68亿元大幅增长到18.4亿元,净利润从0.593亿元快速增长到4.32亿元。参见蓝田股份《1996年年度报告》,http://www.cnlist.com/search/company_ggyw.asp?CODE=600709&GUID={7842CF24-73BE-11D3-ADC0-00A0C93C185D},2002年8月1日;另见蓝田股份《2000年年度报告》,http://www.cnlist.com/search/company_ggyw.asp?CODE=600709&GUID={43A16C27-0E2C-11D5-8DE2-00E006E6FFC6},2002年8月1日。

^⑧ 对于蓝田股份的质疑主要包括四个方面:首先,蓝田股份与其大股东中国蓝田总公司关系密切,有控股股东操纵业绩之嫌;其次,蓝田股份的鱼塘亩产值异乎寻常,远远超过其他同类企业;再次,蓝田股份2000年主营业务收入18.4亿元,而应收账款仅857万元,应收账款比例极低;第四,关联方其他应付款数额巨大。参见《是否“鱼塘里放卫星”?四疑团包围蓝田股份》,《中国经济时报》2001年10月10日;李清理、刘向东:《蓝田股份:绩优神话即将终结》,《中国证券报》2002年1月23日;马腾:《蓝田股份:证监会在调查什么?》,《证券市场周刊》2001年10月15日。

速陨落。而被誉为“超级绩优股”的东方电子^①也渐露冰山一角。^②2001年,几乎在一时之间,中国股市中的“绩优”两字似乎被赋予了极具讽刺意味的新内涵。

安然破产,世通搁浅,施乐摇摇欲坠,数以万计的投资者损失惨重,欺诈者必须为此付出代价。因此水到渠成,紧接着上演的就是一系列立案查处和诉讼案件的好戏,等待欺诈者的是严厉的惩罚和天文数字般的民事赔偿要求。同样,“银广夏神话”、“蓝田神话”、“东方电子神话”的始作俑者也未未能逃脱类似的命运:一系列调查与处罚随之启动,而后,同样也是投资者诉诸法律寻求赔偿的浪潮。

就规模而言,银广夏等中国企业当然无法与安然等美国巨头相匹敌,但就历史意义而言,银广夏等事件对我国证券市场的影响绝不亚于安然等事件对美国股市的影响。安然等事件将在美国判例法与成文法上留下深深的烙印,^③而银广夏等事件最大的意义在于,它催生出了我国的证券民事赔偿机制。我国证券法律制度中至关重要的一片空缺,在银广夏事件诱发的民事诉讼浪潮的冲击下得以填补与充实。

① 1997年1月21日上市以来,东方电子(股票代码000682)在股本高速扩张的基础上,连续3年经营业绩增长100%,4年来其股价累计飙升60倍以上,一度被全国各家权威机构一致评为中国最优秀的上市公司,号称“中国第一股”。参见《东方电子命悬职工股》,《证券市场周刊》(综合刊),2002年8月19日。

② 被称为“超级绩优股”的东方电子一旦露出原形就不可收拾。其2001年年报披露:“公司将最近几年出售股票收入10.39亿元作为重大会计差错进行更正,将全部收入扣除税收以外的其他部分暂挂‘其他应付款’科目,待中国证监会的处理决定下达后再进行调整。”而2002年半年度报告显示,东方电子半年亏损6272万元,每股收益为-0.0685元。公司主营业务收入下降了29%,但净利润却下降了204%;半年度报告还披露,“公司将采取一系列措施增加收入降低费用,但扭亏难度很大,预计全年仍将亏损”。此外,“10.39亿元待中国证监会下达处理决定后再行调整”。参见东方电子《2001年年度报告》,http://www.cnlist.com/search/company_ggyw.asp?CODE=000682&GUID={C380C9A1-619F-11D6-959F-0080AD0E5D45},2002年9月1日;《2002年半年度报告》,http://www.cnlist.com/search/company_ggyw.asp?CODE=000682&GUID={52E9AFC5-BB51-11D6-82EB-0080C8E1B5CF},2002年9月1日。

③ 值得一提的是,2002年6月30日,美国总统布什签署了《会计行业改革法》(the Accounting Industry Reform Act),又称“2002年沙尔宾-奥克斯莱法”(Sarbanes-Oxley Act of 2002)。布什总统把该法誉为罗斯福时代以来最为意义深远的美国商业实践改革。该法主要内容包括:对公司首席执行官、首席财务官以及销毁文件的财务欺诈人士处以刑事处罚;设立一个独立委员会来监督会计公司;限制会计公司为接受其审计的公司提供咨询服务;禁止公司为高级管理人员和董事提供个人贷款;针对金融分析人员作出新规定以防止利益冲突,等等。The Accounting Industry Reform Act, H. R. 3763, http://news.findlaw.com/hdocs/docs/gwbush/sarbanesoxley072302.pdf, Oct. 1, 2002.

二、命题的提出

“保障投资为证券交易法的第一要义”。^①当投资者的合法权益遭受损害时,以民事救济和赔偿为中心的民事责任制度无疑将成为投资者能够直接依赖的法律武器。但是,我国最早的两例股民诉上市公司虚假陈述案的“无可奈何”的判决结果,^②以及两起案件背后难以计数的深受其害却不得不自认倒霉的投资者,分明在提醒这样一个事实:与日趋严厉、日益明细的行政责任和刑事责任相比,我国证券法律制度中的民事责任制度几乎还是一片空白。由此,我们不得不回答这样一个引人深思的疑问:“如何在一味采用行政手段处罚信息披露违规者的同时,更加现实地面对那些深受其害而又无处获得救济的投资者对隔靴搔痒般行政处罚的无奈与叹息?”^③

1998年颁布的《中华人民共和国证券法》(以下简称我国《证券法》)使我国证券法律制度框架初步形成。但是,民事责任的相对欠缺成为这部法律的重要缺憾。^④迄今为止,我国证券法律制度所采纳的仍是以行政责任和刑事责任为中心的法律责任体系。与行政责任和刑事责任日趋严厉的态势相比,民事责任制

① 赖英照:《证券交易法逐条释义》(第1册),台北三民书局1991年版,第10页。赖英照先生认为:“要健全证券市场,发展国民经济,必须先保障投资。盖投资者如缺乏适当保障,则投资者的信心无从建立,从长远的观点看,证券市场的发展亦属缘木求鱼。”

② 1996年底,安徽合肥投资者刘中民以中国证监会对渤海集团(600858)实施行政处罚为依据,向山东省济南市历下区人民法院提起民事诉讼,要求渤海集团赔偿因虚假陈述行为致使其股票交易发生的亏损。一审法院和二审法院均以刘中民无充分证据证明渤海集团公司的虚假陈述及信息误导行为与刘中民股票交易的损失之间有必然的因果关系为由判决驳回刘中民诉讼请求。

1997年,成都红光实业股份有限公司通过虚构利润的手段骗取了上市资格,主承销商、上市推荐人、律师、会计师、资产评估师等中介机构为其出具相关报告。红光公司上市后继续虚构利润或少报亏损。1998年12月14日,姜顺珍起诉红光公司董事长、主承销商等24名被告,要求赔偿由于听信被告虚假陈述而导致的投资损失。上海市浦东新区人民法院以不具有因果关系和不属于法院受理范围为由驳回原告起诉。案件详情参见本书第四章。

③ 齐斌:《证券市场信息披露法律监管》(商事法专题研究文库),法律出版社2000年版,第249页。

④ 尽管1998年我国颁布的《证券法》对证券市场民事责任作出了原则性的规定,但民事责任在证券法律责任体系中仍处于无足轻重的地位。我国《证券法》直接规定民事责任的条款仅有9条,分别是:第18条、第23条、第42条、第63条、第115条、第161条、第192条、第202条、第207条;而在我国《证券法》第十一章“法律责任”篇中,计有36个条文对各类证券违法行为所应承担的法律责任作出了规定,其中绝大部分(计33条)规定了证券违法行为的行政法律责任,另有18处涉及刑事法律责任,涉及民事责任的仅有虚假陈述和违背客户意思表示造成损失的两类行为,占全章不足1/10。仅从数量对比上看,民事责任制度的欠缺已经显而易见。

度的滞后性显而易见。然而,由于上述三种责任制度的基本目标与功能存在差异,不应当也不可能以其中某些责任制度来弥补或者取代另一些责任制度。行政责任制度旨在维护证券市场的日常基本秩序,刑事责任旨在对严重破坏和扰乱市场秩序者予以惩处,民事责任旨在对受到侵害的市场主体提供有效的补偿救济。三种责任制度具有互补性但没有替代性,以威慑预防为宗旨的刑事责任和行政责任虽然可以成为民事责任的有益补充,但无法替代民事责任固有的价值与功能。^①当证券市场上发生违法行为时,如果仅仅关注当事人的刑事责任及行政责任,忽视对弱势投资大众特别是中小股民的损害赔偿,必将使广大投资者对证券市场失去信心,社会资金不愿进入,这对证券市场的发展建设不能不说影响甚巨。因此,强化证券市场的民事责任制度,建立起有效、便捷的求偿途径,使投资者获得充分的保障,已成为当前证券法制建设的重要任务。^②

毋庸置疑,证券市场民事责任制度的建设历程决非朝发夕至的短暂之旅。现代证券交易有别于其他交易活动的诸多特点,诸如广泛的交易对象、灵敏的价格机制、巨大的市场风险、变幻的偶然因素以及深远的影响后果,等等,都使传统的法学理论和审判经验一时为之踌躇。面对银广夏事件突然掀起的诉讼风暴,由于司法实践准备不足,理论研究相对滞后,2001年9月,最高人民法院一度通知各级法院暂缓受理或审理所有由证券纠纷引起的民事赔偿案件。^③尽管最高人民法院经过3个月筹备后于2002年1月15日重新通知各级法院受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权案件(本书简称《1.15通知》),^④但这份通知仅仅解决了法院立案难的问题,对案件审理程中涉及的实质性问题并未触及。而从《1.15通知》出台,到最高人民法院于2003年1月9日公布第一个较为系统并具有可操作性的司法解释——《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》(本书简称《若干规定》),又几乎用了

① 齐斌:《证券市场信息披露法律监管》(商事法专题研究文库),法律出版社2000年版,第249页。

② 于莹:《证券欺诈民事责任研究》,梁慧星主编:《民商法论丛》(第19卷),(香港)金桥文化出版有限公司2001年版,第170—171页。

③ 2001年9月下旬,最高人民法院向各级法院下发有关通知,暂停受理和审理所有由证券纠纷引起的民事赔偿案件。根据该通知的精神,各地法院停止受理投资者起诉银广夏案件,此前已经受理此案的无锡市崇安区人民法院也已得到通知将暂不审理此案。参见《最高法院发布通知,暂不受理证券民事赔偿案》,http://finance.sina.com.cn,2001年9月26日;《最高人民法院审判员表示,证券纠纷案审理将逐步推开》,《海峡导报》2001年10月12日,第10版。

④ 2002年1月15日,我国最高人民法院发布(法明传[2001]43号)《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权案件有关问题的通知》。参见最高人民法院研究室编:《司法解释与审判指导》(第1辑),中国法制出版社2002年3月版,第78—79页;另参见《证券民事赔偿为何有四限》,http://news.sohu.com/95/23/news147672395.shtml,2002年1月17日。

整整一年时间。^①在此期间,已经有 10 家上市公司被投资者起诉,有 900 余起案件分别为各地 9 家法院所受理,但除两起案件分别以和解与调解方式结案外,其他案件仍悬而未决。^②

值得注意的是,在各种证券民事责任案件中,最高人民法院目前规定的受案范围仅限于因“证券市场上虚假陈述”(本书中简称为“虚假陈述”^③)引发的民事赔偿案件。笔者以为,这是一种明智的策略,因为在理论与实践都几乎空白的情况下,盲目或者草率地全面受理各种证券民事纠纷反而可能对证券市场造成更大的伤害。由简入繁,循序渐进,不仅是一种科学的方法,更体现了对证券市场负责的态度。如果把整个证券市场民事责任制度视为一道大题,那么虚假陈述的民事责任无疑是解题的最佳切入点。其理由有三:其一,虚假陈述几乎是证券市场上一切违法违规行为的基础,是证券市场上民事侵权行为的基本形态,内幕交易、操纵市场等行为往往伴随着虚假陈述行为,或者以虚假陈述作为其中一项基本手段;其二,相对其他证券违法行为而言,虚假陈述行为的民事责任较为简单明了、易于认定;其三,现实情况中,中国证监会查处的虚假信息披露案件远多于内幕交易和操纵市场案件,因而研究虚假陈述的民事责任有更加迫切的要求。^④一言以蔽之,虚假陈述的民事责任乃是整个证券市场民事责任制度的基石,把虚假陈述案件作为研究和探索证券市场民事责任制度的突破口,然后在理论研究与实践经验成熟之后再逐步扩展到更为复杂的内幕交易、市场操纵等其他案件,不失为一条现实、稳健、科学的研究思路。

至此,我们所面对的问题是,如何建立适合我国国情的虚假陈述民事责任制度,或者说,当信息披露者作出虚假陈述时应当承担何种民事责任,而虚假陈

① 2002 年 12 月 26 日,最高人民法院审判委员会第 1261 次会议通过《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》(法释[2003]2 号),并于 2003 年 1 月 9 日正式公布,自 2003 年 2 月 1 日起施行。

② 参见《在曲折中前进——证券民事赔偿之路回眸》,《中国证券报》2003 年 1 月 10 日,第 18 版。第一起结案的案件是彭森秋诉嘉宝实业案。2002 年 1 月 24 日,彭森秋在上海市第二中级人民法院起诉嘉宝实业公司及相关董事、注册会计师,要求赔偿因被告虚假陈述而导致的投资损失。2 月 22 日,上海市第二中级人民法院受理彭森秋诉嘉宝实业案。9 月 10 日,彭森秋同嘉宝实业公司、部分董事签订了《和解协议书》,彭森秋获得补偿款 800 元。11 月 11 日,彭森秋提出撤诉,该案以和解方式结案。第二起结案的是吴振扬等 11 人诉红光实业案,投资者与上市公司、承销商之间于 2002 年 11 月 25 日达成了和解,法院制作了《民事调解书》,该案以调解方式结案,投资者获得相当于诉讼标的额 90% 的赔偿款。

③ 除根据上下文可作出其他解释外,本书所说的“虚假陈述”均特指证券市场中的虚假陈述行为。

④ 贾伟:《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》的内容和理据,最高人民法院研究室编:《司法解释与审判指导》(第 1 辑),中国法制出版社 2002 年 3 月版,第 91 页。

述的受害者又当如何获得赔偿?^①

这正是本书试图研究的中心命题。

三、研究方法

德国法学家耶林指出：“外国法制之继受与国家无关，仅是合乎目的性及需要之问题而已。如果自家所有的，同属完善或更佳，自然不必远求。惟若有人以奎宁皮药草非长于自己庭院而拒绝使用，则愚蠢至极。”^②

尽管对于我国现有的司法实践而言，现代证券市场的民事责任问题，包括虚假陈述行为的民事责任在内，可以说是一个前无先例的挑战，但是我们不需要、也不应当闭门造车，无中生有。证券市场的民事责任制度并非独一无二的“地方特产”，任何建立现代证券市场的国家与地区都曾经或者正在面对同样的难题。放眼世界，已有他国的经验和教训值得我国借鉴。因此，仔细分析、充分消化、合理吸收、有效借鉴他国经验，并结合我国国情加以修正或改革，使之成为适合我国国情的证券市场民事责任制度，无疑是少走弯路、事半功倍的好方法。

在西方国家中，美国证券市场的民事责任制度尤其具有参考价值。20世纪30年代的世界经济危机开启了美国大规模证券立法的先河，以1933年《证券法》和1934年《证券交易法》为代表的一系列成文法，共同缔造了美国庞大复杂的现代证券法律制度的牢固基础。而随着证券市场的膨胀和壮大，市场参与者对法律制度的依赖性前所未有地增强，现实生活里涌现的大量诉讼和判例使美国的证券法律制度更加细密。毫无疑问，如果没有证券法律制度的建立与发展，美国证券市场根本无以实现涅槃后的重生。而美国资本市场的成功复苏与快速发展又使其证券法律制度成为世界各国竞相研究与效仿的典范，从而对世界各国证券立法产生巨大影响。从许多国家和地区的证券立法中可以找到美国证券法的痕迹，就是一例明证。^③

有鉴于此，本书的命题可以进一步归纳为：如何借鉴美国立法与司法实践

^① 尽管最高人民法院已经颁布关于虚假陈述案件的司法解释，但是，其实际效果仍有待检验，而且仍有许多疑难问题需要通过逐渐深入的理论与实践探索来寻求答案。

^② 王泽鉴：《比较法与法律之解释适用》，《民法学说与判例研究》（第2册），中国政法大学出版社1998年版，第30页。

^③ 例如，日本《证券交易法》第21条和台湾地区《证券交易法》第32条，都明显移植了美国1933年《证券法》第11条的相关内容。

的经验教训,建立符合我国现实国情的虚假陈述民事责任制度。

与此相应,本书采取比较法作为基本研究方法。

从整体角度看,中美两国法律制度具有重大差异。美国法为英美法系的典型代表,强调判例法。中国法则深受大陆法系影响,以成文法为主体。但是,整体的差异性并不妨碍两者的可比性,也不妨碍在局部问题上予以相互借鉴的可行性。因为法律是一种社会规范,各国法律的概念体系虽然有所不同,但其基本功能,如衡量利益、判断价值、解决特定社会问题等却并无二致。台湾民法学家王泽鉴先生指出,各国法律之所以能够比较,乃是因为均在解决同一之问题,满足同一之需要;唯有秉“功能性原则”始能突破各国法律之概念体系,进而探求各国法律为解决特定问题所设之法律规范。概言之,“功能性原则”是法律比较研究之出发点,也是法律比较研究之基础。^①就证券市场的民事责任问题而言,中美两国的证券市场在本质上具有同质性,而保护证券市场上的投资者权益,赋予其损害赔偿请求权,属于两国相同的社会问题,这正是对两者的法律制度进行比较的起点。

关于中美两国法律比较,具有几个特点,值得关注:其一,美国商法发达,而我国尚处于市场经济的建设阶段,许多法律制度尚处空白。在这些领域内,分析、吸收、借鉴美国法制经验,既是比较研究的主要方法也是主要目的;其二,由于中美两国法律分属不同法系,因而借鉴美国立法与司法经验尤其不能生搬硬套,必须融会贯通。例如,英美法中的概念用语,应纳入我国现有的“法律体系”,使之与“现行法”之概念用语相契合。“盖法律为一有机体,部分应与整体调和,始能实现其规范之功能”;^②其三,移植美国立法与司法经验时应当符合我国现实国情,予以认真分析、消化吸收,如果把不适合我国国情的“美国特色”也囫圇吞枣式地全盘接受,或者不加分析地把任何外来经验,甚至其中失败与缺陷之处都奉作圭臬,不仅贻笑大方,而且可能贻害无穷。

四、研究范围

关于证券市场虚假陈述的民事责任制度,有诸多理论问题需要研究。然而,本书的目的不在于,也不可能做到与命题有关的方方面面都尽述无遗。^③如

^{①②} 王泽鉴:《比较法与法律之解释适用》,《民法学说与判例研究》(第2册),中国政法大学出版社1998年版,第14—15、18页。

^③ 刘南平:《法学博士论文的“骨髓”和“皮囊”——兼论我国法学研究之流弊》,《中外法学》2000年第1期。