

ZHENG QUAN MIN SHI PEI CHANG ZHI DU DE FA LV JING JI FEN XI

中国法学博士文库

证券民事赔偿制度的

法律经济分析

■ 陈 洁 著

中国法制出版社

中国法学博士后文库

证券民事赔偿制度 的法律经济分析

陈 洁 著

中国法制出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

证券民事赔偿制度的法律经济分析/陈洁著.

—北京:中国法制出版社,2004.9

ISBN 7-80182-377-X

I. 证… II. 陈… III. 民事赔偿-法律-经济分析
IV. D922.287.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 071385 号

证券民事赔偿制度的法律经济分析

ZHENGQUAN MINSHI PEICHANG ZHIDU DEFALU JINGJI FENXI

著者/陈洁

经销/新华书店

印刷/河北省三河市汇鑫印务有限公司

开本/850×1168 毫米 32

印张/6.875 字数/158 千

版次/2004 年 9 月第 1 版

2004 年 10 月印刷

中国法制出版社出版

书号 ISBN 7-80182-377-X/D·1343

定价: 12.00 元

北京西单横二条 2 号 邮政编码 100031

传真: 66062741

市场营销部电话: 66012216

编辑部电话: 66032924

读者俱乐部电话: 66026596

邮购部电话: 66033288

作者简介

陈洁，女，1970年生，福建省连江县人。1992年毕业于华东政法学院，获法学学士学位。1992年至1996年就职于福建省高级人民法院。1996年至2002年就读于北京大学法学院，先后获知识产权法硕士学位和民商法博士学位。2002年8月进入中国社会科学院法学研究所博士后流动站从事科研工作。

主要的学术兴趣在公司法、证券法、知识产权法领域。曾出版《证券欺诈侵权损害赔偿研究》（专著，北京大学出版社2002年）、《WTO与知识产权法律实务》（合著，吉林人民出版社2001年）等；并在各类刊物发表《我国上市公司又关联担保的立法与实践》，《论文联交易效力判断中的司法审查》、《民间审计对第三者的民事责任》、《票据越权代理微探》、《我国现阶段债权转股权法律环境分析》等论文30余篇。

内 容 提 要

法律经济学是运用现代经济学的成果（主要是微观经济学的成果）研究法律制度下行为人的反应及其对资源配置的影响。它是当代经济学界也是法学界发展最快的领域之一。本文以证券民事赔偿制度为研究对象，从法律经济分析的角度探讨我国证券市场实现民事救济的相关问题，寻求法律规则背后的经济理性，以期对我国证券民事赔偿制度的选择，以及民商法领域相关问题的研究有所助益。本书共分八章：

第一章：以微观经济学的供求法则为基础，详细考察影响我国证券民事赔偿制度的供求因素，进而对现阶段我国证券民事赔偿制度的供求状态进行定位。

第二章：从证券民事赔偿案件的特殊性出发，以交易费用理论为中心，通过比较违约救济与侵权救济的交易成本，对我国证券民事责任的实现模式做出理性选择。

第三章：以上市公司虚假陈述侵权责任为研究对象，通过对不同归责原则的效率分析，以及上市公司虚假陈述责任与产品责任的比较，提出了我国上市公司虚假陈述应当适用的归责原则。

第四章：立足证券交易的特殊性，通过分析传统因

果关系认定规则在证券民事赔偿中的困境，尝试从经济分析的角度对证券民事赔偿中因果关系的认定，尤其是对因果关系的推定作初步阐释。

第五章：以注册会计师民事责任的认定为中心，从法律界与会计界的分歧出发，通过汉德公式在注册会计师过错认定中的尝试适用，对如何认定注册会计师执业过程中的过错予以探讨，并提出了确立注册会计师过错认定中的法定标准的建议。

第六章：从经济学上负外部性的概念出发，通过考察法学和经济学对损害赔偿的不同解释，提出了从侵权人角度确定损害赔偿的思路，同时对我国证券民事赔偿领域是否需要引入惩罚性损害赔偿做进一步探讨。

第七章：通过对证券市场共同侵权情形的法理分析，以及证券市场侵权人承担连带责任的立法与实践考察，研究思考证券市场共同侵权连带责任承担的经济意义，并对证券市场共同侵权诉讼中的若干具体问题予以探讨。

第八章：通过对我国现行诉讼形式适用于证券民事赔偿案件的效用分析，指出了现行诉讼形式在证券民事救济中的不经济性。而后，在分析我国行政主导下证券市场的制度资源及路径依赖的基础上，提出了建立我国证券监管机构主导的民事救济机制的设想。

关键词：经济分析 证券侵权 损害赔偿

目 录

绪 论	(1)
一、我国证券民事赔偿制度的进程及制度困境	(1)
二、证券民事赔偿制度引入经济分析的理论基础与 逻辑思路	(12)
三、本文论述的几个前提界定	(22)
第一章 证券民事赔偿制度的供求分析	(1)
一、问题的提示	(1)
二、供求法则的基本内容	(3)
三、法律制度供求关系的特性	(4)
四、影响我国证券民事赔偿制度供求的因素分析	(9)
五、加大我国证券民事赔偿制度供给力度的经济分析 ..	(18)
第二章 证券民事责任实现模式的选择：契约之诉还是 侵权之诉？	
——以证券欺诈损害赔偿为视角	(25)
一、问题的提出	(25)
二、合同制度和侵权制度的经济学解释	(27)
三、违约救济与侵 ZW 权救济的比较分析：以交易费 用理论为中心	(30)
四、证券民事责任实现模式的选择：侵权法模式替 代合同法	(34)
五、对我国现行立法规定的探讨	(38)

第三章 效率标准与归责原则的确立

——以上市公司虚假陈述侵权责任为中心	(43)
一、问题的提示	(43)
二、归责原则的一般效率分析	(44)
三、上市公司虚假陈述归责原则的效率分析：过错推定与无过错责任的选择	(47)
四、对上市公司虚假陈述采无过错责任的再分析：与产品责任制的比较	(52)
五、对我国现行立法规定的探讨	(58)
第四章 因果关系认定规则的经济分析	(61)
一、传统因果关系认定规则在证券民事赔偿中的困境 ..	(62)
二、因果关系经济分析的前提与思路	(72)
三、证券民事赔偿中适用因果关系推定的经济分析	(78)
第五章 过错的经济分析	
——以注册会计师民事责任的认定为中心	(82)
一、注册会计师承担民事责任的主观要件：法律界与会计界的分歧	(83)
二、汉德公式在注册会计师过错认定中的尝试分析	(87)
三、注册会计师过错认定中法定标准的确立	(93)
四、注册会计师抗辩事由的经济考量	(98)
第六章 损害赔偿数额的确定	(105)
一、证券民事赔偿中损害赔偿数额的确定	(106)
二、对证券民事赔偿领域引入惩罚性损害赔偿的思考	(111)
第七章 共同侵权与连带责任的承担	(121)
一、证券市场共同侵权情形的法理分析	(121)
二、证券市场共同侵权人承担连带责任的立法与实践考察	(123)
三、证券市场共同侵权人连带责任承担的经济分析	(130)
四、证券共同侵权诉讼中若干具体问题的探讨	(136)

第八章 证券民事赔偿救济模式的选择	(139)
一、我国现行证券民事诉讼模式及其效用	(140)
二、我国证券民事诉讼模式的改进方案及其评价	(151)
三、建立行政主导的证券民事赔偿机制的经济学思考	(160)
结 语	(166)
参考文献	(168)
后 记	(178)

第一章 证券民事赔偿制度的供求分析

目 次

一、问题的提示

二、供求法则的基本内容

三、法律制度供求关系的特性

四、影响我国证券民事赔偿制度供求的因素分析

五、加大我国证券民事赔偿制度供给力度的经济分析

结 语

一、问题的提示

现代社会的法律责任由三个方面构成，即民事责任、行政责任和刑事责任。在证券市场上，三种不同的法律责任在功能和目的上既相互独立又彼此联系，共同维护正常的证券市场秩序。

就我国而言，我国利用行政和刑事执法手段维持证券市场秩序的做法已有十数个年头，而证券民事赔偿则刚起步。2003年1月9日，在《证券法》实施三年余，最高人民法院终于发布了《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》。社会各界普遍认为，这个规定是我国证券市场侵权民事责

任制度建设的里程碑式的司法文件，^① 它的颁布与实施，标志着我国涉及虚假陈述的证券民事赔偿制度得到健全并走向法治。对此，笔者需要追问的是，《1.9 规定》的出台和实施是否已经满足了我国证券市场民事救济的需要？现阶段我国证券民事赔偿制度的建设是需要加强还是可以保持现状？

从法理学的视角出发，一项法律制度的建立和完善很大程度上取决于政策的考量。政策考量意味着国家对法律制度的投入可能并不基于法律本身公平正义的价值取向，而是另外的：一有可能是出于政治稳定的考量，或者政治力量的角力或者利益团体之间的争夺；二可能是法律操作性的要求，例如方便的考虑等等。^② 司法实践中，许多方法或者具体操作方式的规定，并不是基于公平或者诚信的考虑，而是基于立法和司法的便利。

就证券民事赔偿制度而言，其基本出发点是保护中小投资者的利益。从政策考量的角度出发，对我国是否需要建立和完善证券民事赔偿制度至少需要考虑如下问题，如，投资者利益是否应当受到保护？在什么发展阶段，给予什么样的保护？目前我国民事救济手段是否足以保护投资者的利益了？对上述问题做出理智的判断非常重要，而要做理智的判断，不仅需要法理学的分析、社会学的分析、政治学的分析等等，而且需要法经济学的分析。

本文就是以微观经济学的供求法则为基础，认真考察影响我国证券民事赔偿制度的供求因素，从而对现阶段我国证券民事赔偿制度的供求状态进行定位。通过对由于制度供给短缺所造成的我国证券民事救济困境的经济分析，笔者以为，现阶段我国需要加大对证券民事赔偿制度的供给力度。

① 奚晓明、贾伟：《证券市场虚假陈述民事赔偿制度——最高人民法院 2003 年 1 月 9 日，〈关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定〉解析》，载《证券法律评论》，第 3 卷。

② 这在诉讼时效或者赔偿数额计算等方面都体现得相当明显。

二、供求法则的基本内容

法经济学主要是运用微观经济学分析法律制度的成本与效益问题。供求法则是微观经济学最重要的原理。它揭示了市场交换中需求、供给与价格三者之间的内在联系，是经济学家分析经济问题以及经济主体作出经济决策的最基本的工具，也是法经济学分析法律制度的主要工具。

经济学所讲的需求（demand）是指消费者在某一特定的时期内在一定价格下愿意并且能够购买的某种商品量。“愿意”是指有购买某种商品的欲望；“能够”是指有购买某种商品的经济能力。因此，需求必须具备两个条件，即购买意愿和购买能力。^①可见，经济学上的需求与一般人们主观的、自然的需求不同，它强调了有支付能力的需求。影响消费者对商品需求的重要因素主要有商品的效用、商品本身的价格、其他相关商品的价格、消费者或人口数量、消费者的收入、消费者的趣味与偏好、消费者对未来收入和价格的预测等。其中，商品的价格是影响消费者需求的决定因素。

所谓供给（supply）是指在某一时期生产者在一定价格下愿意并能够供应某种商品的数量。供给同样要具备两个条件：出售愿望与供给能力。供给的变化除了受商品价格这一决定性因素影响外，还受到诸如生产成本变化、其他商品价格、厂商对未来的预测、厂商的数量等因素的影响，并具有一定的供给弹性。

依据需求定理，在其他条件不变的情况下，商品的需求量是同其价格成反比的，即需求量随着商品本身价格的上升而减少，随着商品本身价格的下降而增加。不过，需求定理是针对一般商品而言的。对某些商品，诸如炫耀性商品，商品价格越高越能显

^① 白群燕、段平利主编：《写给法律人的微观经济学》，法律出版社 2004 年版，第 25 页。

示需求者的身份，因而价格越高对其需求量越大，反之，价格下降时需求却会减少。因此，需求是增是减，要依商品性质而定。一般来说，若是高档商品，收入增加将导致需求的增加；反之，若是低档商品，收入的增加将会导致需求的减少。^① 依据供给定理，在其他条件不变时，某商品的供给量与价格之间存在正比变动关系，即供给量随着商品本身价格的上升而增加，随着商品本身的价格的下降而减少。商品的市场价格是由供求关系决定的。市场价格的均衡点就是在供求关系这一“无形之手”的操纵下在市场运作过程中自发地产生、逐步形成的。在其他条件不变的情况下，如果某商品价格过高或过低，就会出现供大于求或供不应求的状况。^②

三、法律制度供求关系的特性

（一）法律制度作为公共物品的经济学特征

在经济学理论中，满足人们日常生活需要的商品可以分为两类，一类是私人物品，一类是公共物品。所谓公共物品，是指社会公众共同消费、共同受益的物品。公共物品在消费和使用上具有非排他性和非竞争性特点。^③

法律作为一种公共物品，具有同一般商品不同的特性。从经济学视角看，法律制度具有资源稀缺性、不可分割性、非竞争性、非排他性等基本特点。

1. 稀缺性。资源供给的有限性与人类需求的无限性，决定

① 刘涿源、谭崇台主编：《当代西方经济学说》（上册），武汉大学出版社 1990 年版，第 13 页。

② 张乃根著：《经济学分析法学》，上海三联书店 1995 年版，第 32 页。

③ 斯蒂格利茨在他的《经济学》中指出，“一个人对一种公共物品的消费（或享受）并不会减少其他人对这种物品的消费，因而其消费是非竞争性的。公共物品还有一个性质是非排他性——也就是说要排除任何一个人享受一种公共物品的利益要花费非常大的成本。”

了资源稀缺性在人类面前是一个常态。法律作为一种社会资源，同样具有稀缺性的特点。从逻辑学角度看，资源稀缺性条件下人们行为的结果必然要求法律制度及时做出调整或变革，以便寻求各种资源的最优配置。但法律制度的调整或变革往往是不及时的，这就使法律制度也像其他资源一样，在满足人们的目标时，在逻辑上可能出现稀缺。如果法律制度资源没有稀缺性，也就没有对法律制度进行成本效益分析的必要性，更没有进行法律制度变革和创新的必要性。因此，为实现法律制度的效用最大化，必须对法律制度资源慎重选择和合理配置。

2. 不可分割性。公共物品的消费只能在保持其完整性的前提下，由众多的消费者共同享受，而不能将其分割为可以计价的单位供市场销售。就法律产品而言，无论是立法产品、还是司法产品及其消费活动，因遵循法律面前人人平等的宪法原则，决定了法律产品应该由全体人民共同享受，不能因人而异、因地制宜。^①

3. 非竞争性。从经济学上看，当某一消费者增加消费，却不需要减少其他消费者的消费量，即当新增加他人消费某产品的边际成本为零时，则该产品在消费时就是非竞争性的。法律制度制定出来后，社会主体对法律制度的消费是公开、均等地进行的。法律制度的执行者对同种法律规则的需求和消费量的增加，一般说来不会引起制定成本的增加。在既定数量的法律制度供给条件下，法律制度规范的对象越多，就越值得制定。

4. 非排他性。所谓排他性，是指为商品支付费用的人才能消费该商品，不支付就不能消费。法律制度作为政府向公众提供的服务，某个消费者在得到消费权之后，并没有把其他消费者排除在获得该商品的利益之外。因此，法律制度具有非排他性特点。不过，由于法律往往具有部门法性质以及调整对象和范围的

^① 周林彬著：《法律经济学论纲》，北京大学出版社1998年版，第145页。

特定性,进而产生了制度经济学所研究的“制度非中性”问题,^①因此,在一定意义上,法律也是准公共物品。

(二) 法律制度供给的特点

所谓法律制度的供给,就是政府部门强制或意愿进行的法律制度制定和实施活动的总称。作为一种特殊的公共物品,法律制度的供给有自身的特点:

1. 法律供给者与需求者效用函数的矛盾性。

从理论上说,普通物品交易利益的分配存在此消彼长的关系,但法律市场上供需双方所进行的交易,其交易利益完全为需求方占有,即法律的供给者是一个纯粹的利他主义者。因此,法律供应者与需求者效用函数应当具有一致性。^②但是,从博弈论的观点看,一项制度是经过多次博弈后逐渐形成的。如果法律制度过程中博弈方较少,而且通常是在政府管制下进行的,那么,政府会使法律制度的制定倾向有利于自身利益的方向,即具体法律供给者效用函数的“内在性”决定了法律供给者在提供法律的活动,不可避免地要顾及自身的特殊利益,从而可能扭曲法律的供给。^③法律供给者效用函数“内在性”的假定实质上是对法律供应者与需求者效用函数“一致性”假定的矫正。正如公共选择理论所指出的,规则制定者也和其他人一样是自利的,他的行事原则是制定者及其所代表的政治集团利益的最大化。而需求者则希望法律制度能够体现自己的利益,由此产生了供需双方效用函数的矛盾性。

2. 法律供给的不确定性。

① 张宇燕著:《经济发展与制度选择》,中国人民大学出版社1993年版,第292页。

② 黄文平:《法律行为的经济学分析》,载《上海经济研究》1999年第12期。

③ “内在性”是指国家机关组织内确立用以指导、规制和评估机构运行和组织成员行为的准则目标,与该组织的法定职能、社会公共目标不一致。参见(美)沃尔夫《市场或政府》(中译本),发展出版社1994年版,第45、46页。

人们对法律的需求根源于法律的价值，即法律所象征和保障的秩序、自由、正义、效率等目标，而法律的供给，仅仅是确定并实现法律价值的一个过程。法律的这种工具属性，说明了法律供给者仅能提供中间产品——法律，而不能提供最终产品——秩序、自由、正义、效率等社会目标。这种中间产品的质量，由于受法律制度供给的垄断性、缺少市场价格机制、消费者无法选择和比较等因素的影响，以及缺少有关法律质量的信息及有效的反馈、传递机制而难以评估和度量。^① 因此，法律的供给具有不确定性。

3. 法律供给的强制性与垄断性。

法律作为一种公共物品，其供给权一般由国家（政府）所垄断。此缘由在于，法律作为整个社会的行为规范，需要权威性和稳定性。政府作为执行公共职能的行政机构，代表某一特定社会经济制度的国家的意志，由其独占立法权力资源，有利于法律的形成和稳定，避免存在对法律制度的争议。此外，由政府提供一套保护产权与社会发展的大规模制度系统，显然要比建立许多小规模私人契约系统更能带来规模经济效益。而且，由于法律制度是通过政府命令和法律来强制实施的，因此，法律制度的供给具有强制性特点。

（三）法律制度需求的特点

作为与法律制度供给相对应的概念，法律制度需求主要指人们“购买”法律制度的主观愿望和客观能力。法律需求是一种非市场需求，隶属于制度需求的范畴。它具有如下特点：

1. 法律需求的盈利性。

市场主体对商品的需求是因为商品能给主体带来效用或满足，同样，社会主体需求法律，也在于社会主体期望通过法律来获取潜在的最大利益。利益规律是法律的基础，法律制度实质上

^① 周林彬著：《法律经济学论纲》，北京大学出版社 1998 年版，第 213 页。

是一种利益制度，但法律并不创造或发明利益，而只是对社会中的利益关系加以选择，对特定的利益予以承认或者予以拒绝。制度经济学指出，通过法律使显露在现存制度安排结构之外的利润内在化，即潜在利润（或外部利润）内在化，是法律需求产生的基本原因。^①

2. 法律需求的层次性。

市场经济是分散决策的经济，主体的广泛性和主体利益的多元性，使得主体对法律的需求呈现出多层次的特点。同一法律规范对不同主体有着不同的“既得利益”和“潜在利益”，因而不同的主体对法律的需求也不同。^②例如，消费者收入的不同直接决定支付力，并影响需求的变化。较富裕的人可能更多地需求有关不动产、遗嘱或继承等调整财产关系的法律，^③而穷人可能更关注社会保障之类的法律。此外，市场主体与政府机关对于法律的需求也差异很大，“市民社会”需要私法规范，而“政治国家”需要的则是公法规范。

3. 法律需求的不确定性。

法律需求的不确定性，是指人们对于法律的需求内容和需求量难以准确地把握。^④由于对法律产品的需求是一种“非市场”需求，社会主体需求选择的过程受意识形态、经济后果、政治活动的影响巨大，需求显示的结果可能严重偏离以市场盈利为标准的客观需求，因此相对于普通商品而言，法律需求的显示和度量更难以准确把握。

① 科斯、诺思：《财产权利与制度变迁》（中译本），上海三联书店 1994 年版，第 266 页。

② 黄文平：《法律行为的经济学分析》，载《上海经济研究》1999 年第 12 期。

③ （美）布莱克著：《法律的动作行为》（中译本），中国政法大学出版社 1994 年版，第 20 页。

④ Frank H. Knight: Risk, Uncertainty and Profit, University of Chicago Press, orig. pub. 1921.