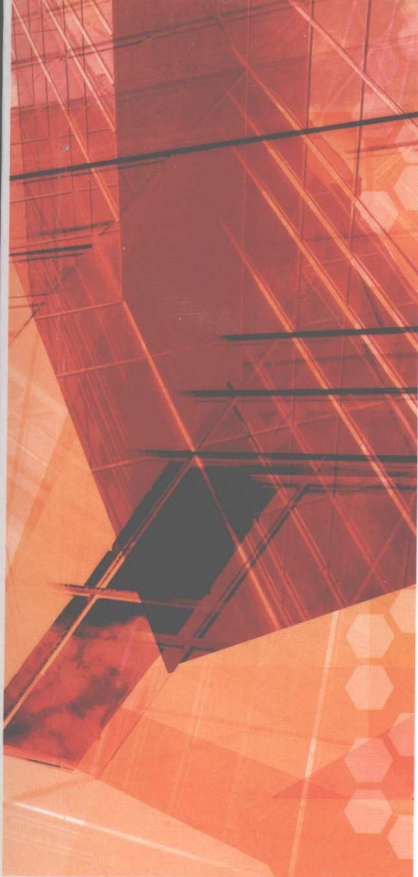




*Research on the Civil Liabilities
in the Securities Transactions*

证券交易中的民事责任制度研究

赵万一/主编



法律出版社
LAW PRESS CHINA



国家社会科学基金资助项目
项目批准号: 02BFX010

证券交易中的 民事责任制度研究

*Research on the Civil Liabilities
in the Securities Transactions*

赵万一/主编
汪世虎 杨少南/副主编

作者名单
(以撰写章节为序)

赵万一	曹兴权	汪世虎	周 锐	杨少南
仲崇玉	刘东平	吴志勇	周 曦	刘小玲
阎 芸	赵信会	黄红琦		



法律出版社
LAW PRESS CHINA

图书在版编目(CIP)数据

证券交易中的民事责任制度研究 / 赵万一主编. —北京: 法律出版社, 2008. 2

ISBN 978 - 7 - 5036 - 8189 - 9

I. 证… II. 赵… III. 证券交易—民事责任—研究—中国

IV. D922. 287. 4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 014871 号

© 法律出版社·中国

证券交易中的民事责任制度研究

赵万一 主编

汪世虎 杨少南 副主编

责任编辑 刘文科 李娟华

装帧设计 李瞻

开本 A5

印张 15.75 字数 454 千

版本 2008 年 3 月第 1 版

印次 2008 年 3 月第 1 次印刷

出版 法律出版社

编辑统筹 法学学术出版分社

总发行 中国法律图书有限公司

经销 新华书店

印刷 北京北苑印刷有限责任公司

责任印制 陶松

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

网址/www.lawpress.com.cn

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782

西安分公司/029-85388843

重庆公司/023-65382816/2908

上海公司/021-62071010/1636

北京分公司/010-62534456

深圳公司/0755-83072995

苏州公司/0512-65193110

书号: ISBN 978 - 7 - 5036 - 8189 - 9

定价: 39.00 元

(如有缺页或倒装, 中国法律图书有限公司负责退换)

序 言

在市场经济社会中,证券市场在分配某一经济体的资源上扮演着举足轻重的角色。一个有效率的证券市场,其作用的发挥是建立在“自由竞争”的假定基础上的,而证券欺诈、虚假陈述、操纵市场等行为则是对“自由竞争”的破坏。在证券市场中,各主体之间的利益冲突不可避免,权利和义务的分配关系不可能受到所有人的关注,利益分配常常会受到各种因素的影响,从而导致分配利益上的不均衡甚至严重失调状况。在这种情况下,国家必须通过某种机制来消除影响利益不公正分配的消极因素及其所造成的后果,以恢复社会主体的应有权利与社会正义。如果一个社会的利益分配明显地使一部分社会成员的切身利益受到侵害,那么,就要通过民事责任制度要求违法者补偿受害人所受损害,由此使得纠纷得到公正的解决。证券民事责任制度的功能,就是为公正解决证券市场中的冲突提供规则。证券民事责任制度可使扭曲的资源分配在一定程度上得以恢复,反映了市场经济的客观要求。并通过对投资者的民事救济,实现对已经失衡的利益关系的整合,从而保护投资者的合法权益,以利于证券市场的稳健发展。

在证券法中,证券民事责任制度通过对受害人遭受的损害予以充分的补救,从而能有效地保障投资者的合法权益,保护投资者的信心。投资者不但是公司资金的提供者、公司治理的重要参与者,而且也是证券市场的最重要主体。因此,如何在证券交易中充分关注投资者的利益,既是公司治理的理论基点,也是完善证券交易制度的重要内容。综观各国的成功经验,我们不难看出,一国经济的发展除了有赖于制度合理和制度功用的充分发挥之外,还离不开广大投资者的积极参与。同样现代各国证券市场的成功经验也告诉我们,在一个高度发达、严整有序的证券市场中既不可能

拥有束缚其证券市场成功运作的交易体制和管理体制,也不能根本忽略和漠视投资者的利益和参与热情,否则这个国家的证券市场就不可能有效建立。如果投资者的合法权益得不到有效的保护,其投资信心受到冲击,最终的结果就是投资者选择远离这个市场。正因为如此,各国证券法都注重保护投资者的合法权益,其途径之一就是建立完善的民事责任制度,发挥证券民事责任的补偿功能,使投资者受损的利益得到充分的补救。

证券民事责任所具有的补偿功能,使其与证券刑事责任和证券行政责任明显区别开来。这三种法律责任性质不同,承担责任的方式也不同,从而在法律的实现过程中担负着不同的功能。刑事责任和行政责任重在打击和遏制违法犯罪行为,剥夺行为人进一步实施违法犯罪的客观条件,从而恢复正常的社会秩序,体现了“惩罚性”的特点。民事责任则重在消除违法行为的后果,使当事人之间因违法行为而失衡的利益关系得以恢复原状,使受害人的利益得到救济,主要体现了“补偿性”的特点。与其他法律一样,证券法所担负的任务是通过规定证券市场主体的行为及其法律后果来维系证券市场的安全与秩序。虽然其实现的方法有多种,但由于证券民事责任具有救济受害人的功能,能够使受害人利益恢复到受损前的状态,从而维系投资者对证券市场的信心。所以,在证券法律责任中,作为维护市场秩序的手段,证券民事责任制度往往应优先于刑事责任和行政责任适用。

当前我国证券市场尚处于起步发展阶段,整个市场还不成熟,各项规则和制度皆不健全。在此情况下,强化政府机构的公共执法固然必要,但完全依赖政府来监管市场是不现实的。政府并没有足够的能力监控一切,最好的办法是通过民事责任的方式动员广大的投资者来参与监控,利用民事赔偿诉讼来惩治证券市场中的不法行为,保障证券市场健康有序地发展。尤其应当看到,民事责任是一种成本很小的监控措施,政府不用投资,但可以调动大量的投资者进行监管,提高监管效率,及时纠正违法违规行为。

我国证券立法的一个特征是重刑轻民,也就是说对刑事责任、行政责任规定较多,而对民事责任规定得较少,这种状况应该加以改变,这也是本书所特别强调的一个观点。本课题以证券民事责任作为研究对象,即希望

能够对这种状况的改变有所贡献,能够为完善我国证券民事责任立法添砖加瓦。

受侵害的权利是否能够得到法律的救济,是否能够通过诉讼保障正当的权益,是法治的应有之义,更是判断一国法律的可执行性的标准。我国已有证券民事责任的相关规定,2002年1月15日最高人民法院发布了《关于受理虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》,正式打开司法上民事赔偿的大门。2002年1月24日哈尔滨市中级人民法院率先对“大庆联谊虚假陈述案”立案,成为了证券民事赔偿第一案。随后,红光实业、渤海集团、嘉宝实业、ST九州等证券民事赔偿诉讼相继提起。2005年新修订的《证券法》亦明确规定了证券投资者因不实陈述等不法行为的侵害所造成的损害应承担相应的民事赔偿责任,但尚存在不少蔽漏之处,欠缺具体的可操作性规则予以支撑。由此可见,我国证券民事诉讼机制尚待完善,我国的司法机关应该给予受害的投资者以更周全的救济,这样才有利于实现我国证券民事责任制度的应有功能!

赵万一

2007年1月16日于西南政法大学

目 录

绪论:公司治理与证券民事责任	1
一、资本市场的建立与完善对证券民事责任确立的影响	1
二、证券民事责任制度的完善是强化公司治理的重要组成部分	4
三、证券民事责任制度立法的主要目的——保护投资者的 合法权益	9

上编 基础理论编

第一章 证券民事责任制度概述	13
一、证券民事责任的概念与特征	13
(一) 证券民事责任的含义	13
(二) 证券民事责任的特征	15
二、证券民事责任制度的意义	18
(一) 证券民事责任制度的产生基础	18
(二) 证券民事责任制度的意义	21
(三) 完善我国证券民事责任制度的必要性	22
三、证券民事责任制度的历史沿革	24
(一) 外国证券民事责任制度的历史沿革	24
(二) 我国证券民事责任制度的发展和演变	27

第二章 证券民事责任的功能	30
一、证券民事责任的规范功能	31
(一) 证券民事责任的补偿功能	31
(二) 证券民事责任的预防功能	33
(三) 证券民事责任的惩罚功能	34
二、证券民事责任的社会功能	35
(一) 合理配置资源的功能	35
(二) 提高经济效益的功能	36
(三) 完善我国公司治理的功能	37
三、证券民事责任功能的实现	38
第三章 证券民事责任的分类和责任性质	41
一、证券民事责任的分类	41
(一) 证券发行的民事责任和证券交易的民事责任	41
(二) 证券法上的实际履行救济责任和证券法上的替代性救济责任	41
(三) 证券法上的明示民事责任和默示民事责任	42
(四) 证券法上的普通法欺诈损害赔偿责任和证券法上的衡平法解约责任	42
(五) 保障证券真实性的民事责任和保障证券交易公正性的民事责任	43
二、证券民事责任的性质	43
(一) 有关证券民事责任性质的争议	43
(二) 关于我国证券民事责任性质的探讨	45
第四章 证券民事责任的归责原则	48
一、对归责原则的重新认识	48
二、归责原则的体系分析	49
三、几种主要的侵权责任归责原则	52
(一) 过错责任原则	52
(二) 过错推定原则	53

(三)严格责任(无过错责任)原则	53
(四)绝对责任原则	55
(五)公平责任原则	55
四、对证券民事责任归责原则的具体分析	56
(一)虚假陈述民事责任归责原则的认定	56
(二)内幕交易民事责任归责原则的认定	58
(三)市场操纵民事责任归责原则的认定	59
第五章 证券民事责任的责任人	62
一、虚假陈述侵权行为的责任人	62
(一)国外和我国台湾地区的相关立法	62
(二)我国证券法律、法规的相关规定	65
二、内幕交易侵权行为的责任人	66
(一)国外和我国台湾地区的相关立法规定	66
(二)我国《证券法》对内幕交易主体的规定	70
(三)我国相关法律、法规与《证券法》有关内幕交易主体规定的 比较分析	73
三、操纵市场侵权行为责任主体	76
(一)国际组织及各国家、地区关于操纵市场行为责任主体的 规定	77
(二)我国现行法律中有关操纵市场行为责任主体的规定	78
四、侵犯客户合法权益侵权行为的责任人	79
五、我国证券侵权行为主体制度中的不足及其完善	80
(一)关于证券监管机关的民事责任问题	80
(二)关于证券交易所和证券登记结算机构的民事责任问题	81
(三)建立和完善我国的受益所有人制度	81
(四)关于证券市场侵权行为中实际控制人的责任制度	84
第六章 外国及我国台湾地区的证券民事责任制度 及其借鉴意义	87
一、美国的证券民事责任制度	87

(一)明示的民事责任	87
(二)默示的民事责任	88
二、日本的证券民事责任	89
(一)出售非注册证券的责任	89
(二)因计划书、申报书等的虚假记载而产生的赔偿责任	89
(三)有价证券报告书有虚假、重大遗漏记载的责任	90
(四)欺诈性交易的民事责任	91
三、德国的证券民事责任	91
(一)虚假陈述的民事责任	92
(二)内幕交易的民事责任	93
(三)证券服务业违背提供情况义务的错误咨询的法律责任	95
四、我国台湾地区的证券民事责任	96
五、世界主要国家和地区的证券民事责任对我国的借鉴意义	98
(一)世界主要国家和地区的证券民事责任制度之评价	98
(二)世界主要国家和地区的证券民事责任制度对我国的 借鉴意义	100

中编 责任类型编

第七章 虚假陈述的民事责任	105
一、虚假陈述之界定	105
(一)虚假陈述的概念与特征	105
(二)虚假陈述的分类	108
(三)虚假陈述的“重大性”(实质性)标准研究	111
二、虚假陈述的表现形态	115
(一)虚假记载	115
(二)严重误导性陈述	116
(三)重大遗漏	116
(四)不正当披露	117

(五) 虚假预测	117
三、虚假陈述民事责任的性质及构成要件	122
(一) 虚假陈述民事责任的性质	122
(二) 虚假陈述民事责任的构成要件	129
四、虚假陈述中实体法救济制度研究	137
(一) 赔偿责任主体的范围及抗辩事由	138
(二) 赔偿权利主体及其举证责任	144
(三) 赔偿数额及其计算	147
(四) 诉讼时效	150
第八章 欺诈客户的民事责任	153
一、欺诈客户民事责任的界定	153
(一) 欺诈客户的概念	153
(二) 禁止欺诈客户的法律规定	154
二、欺诈客户的民事责任	158
(一) 欺诈客户民事责任的性质	158
(二) 欺诈客户民事责任的主体	160
(三) 欺诈客户民事责任的构成要件	162
三、欺诈客户民事责任的承担	170
第九章 操纵市场的民事责任	175
一、操纵市场行为的概念及其与证券市场其他主要的欺诈行为的 关系	175
(一) 操纵市场行为的概念	175
(二) 操纵市场行为与证券市场其他主要的欺诈行为的关系	178
二、操纵市场行为的主要表现形式	179
(一) 借虚伪买卖而为之操纵市场行为	179
(二) 借实际买卖而为之操纵市场行为	183
(三) 借不实表示而为之操纵市场行为	189
(四) 安定操作的有关问题	191
三、操纵市场中的过错认定	194

(一)操纵市场的行为人主观上是否须为故意	194
(二)过错要件在操纵市场的民事诉讼中的证明问题	199
四、操纵市场行为中的因果关系	203
(一)因果关系的两分法及判断标准	203
(二)操纵市场的责任成立因果关系在民事诉讼中的证明问题	206
(三)操纵市场行为的责任范围	212
五、操纵市场民事责任制度在我国的立法完善	218
(一)建立操纵市场的民事责任制度的意义	218
(二)操纵市场行为是一种特殊的民事侵权行为	220
(三)操纵市场行为主观要件的法律完善	222
(四)操纵市场行为客观要件的法律完善	227
(五)我国《证券法》有关操纵市场行为的其他方面的法律完善	229
第十章 内幕交易的民事责任	234
一、证券内幕交易制度概述	234
(一)内幕交易有违证券市场的基本行为准则	235
(二)内幕交易损害了广大投资者的经济利益	235
(三)内幕交易造成极大的社会危害	236
二、有关证券内幕交易民事责任制度的立法政策	237
(一)设立证券内幕交易民事责任制度的价值思考	237
(二)证券内幕交易民事责任制度的立法模式选择	238
三、证券内幕交易民事责任的性质	240
(一)契约说之考量	240
(二)侵权说之考量	241
(三)法定类型说之考量	243
四、证券内幕交易民事责任的归责理论	244
(一)以客观性过错为判定民事责任根据的归责原则	244
(二)证券内幕交易民事责任归责理论	246
五、证券内幕交易民事责任之具体规则研究	254
(一)过错行为	255

(二) 损害事实	261
(三) 因果关系	266
(四) 抗辩理由	270
六、我国证券内幕交易民事责任制度之立法完善	272
(一) 相关立法例之考察	272
(二) 我国证券立法的主要缺失	277
(三) 我国证券内幕交易民事责任制度之完善	278
第十一章 逾权发行与逾权交易的民事责任	282
一、逾权发行的民事责任	282
二、逾权交易的民事责任	284
(一) 证券公司在经纪业务中的逾权交易	284
(二) 一般代理人的逾权交易	288
第十二章 短线交易归入制度研究	290
一、短线交易归入制度的概念及其存在价值	290
二、短线交易归入制度规制的主体	292
(一) 董事、高级管理人员身份的确定	292
(二) 大股东身份的确定	293
(三) 识别“受益所有人”身份的重大突破	295
(四) 主体身份确立的时间	299
(五) “代理”理论	301
(六) 我国相关立法的发展及其完善	303
三、短线交易归入制度实施的前提——持股报告制度	305
(一) 英美国家的持股报告制度	306
(二) 我国相关立法的发展及其完善	308
四、短线交易归入制度适用的豁免	311
(一) 非传统交易中“科恩规则”(Kern Rule)的适用	311
(二) 其他豁免情形	316
(三) 我国现行立法中的有关豁免规定	318
五、短线交易归入利润的计算	320

(一)短线交易归入利润的计算方式	320
(二)短线交易归入利润的范围	322
(三)短线交易归入利润的精确化——不同证券的价值转换	323
六、短线交易归入权的实现	324
(一)行使短线交易归入权的主体	325
(二)短线交易归入权行使的客观阻碍	326
(三)短线交易归入权实现的制度保障——股东代表诉讼或 派生诉讼(shareholder's derivative suit)	328

下编 诉讼救济编

第十三章 证券民事诉讼的理论基础	333
一、证券民事诉讼的功能	333
(一)民事诉讼的一般功能	333
(二)证券民事诉讼的功能	336
(三)证券诉讼在我国的发展状况	338
二、证券诉讼的既判力	341
(一)既判力的本质与根据	341
(二)既判力的客观范围	343
(三)既判力的主观范围	344
(四)证券判决的既判力的范围	345
第十四章 股东代表诉讼制度研究	347
一、股东代表诉讼制度概述	347
(一)股东代表诉讼的含义	347
(二)股东代表诉讼制度的起源	348
(三)股东代表诉讼提起权的性质	350
(四)代表诉讼与其他诉讼的区别	355
二、股东代表诉讼中的当事人	357
(一)股东代表诉讼中的原告	357

(二) 股东代表诉讼中的被告	363
(三) 公司在股东代表诉讼中的地位	365
(四) 股东在代表诉讼中的地位	367
三、股东代表诉讼中的程序性规则	368
(一) 代表诉讼的前置程序	368
(二) 诉讼费用担保	372
(三) 诉讼程序的和解和撤回	374
(四) 代表诉讼的驳回	376
(五) 代表诉讼中的赔偿责任	379
四、我国股东代表诉讼制度的完善	382
(一) 对现有股东代表诉讼制度的评析	382
(二) 对我国股东代表诉讼制度的完善	384
第十五章 证券诉讼的程序	391
一、证券诉讼的管辖	391
(一) 法院主管证券纠纷的范围	391
(二) 证券诉讼的级别管辖	393
(三) 证券诉讼的地域管辖	394
二、证券诉讼的原告	398
三、证券诉讼中的被告	403
(一) 证券诉讼的被告与证券民事责任主体	403
(二) 证券诉讼的被告的范围及条件	404
(三) 确定证券诉讼被告时必须注意的几个问题	406
四、证券诉讼的诉讼形式	408
(一) 关于证券诉讼的诉讼形式的争论	409
(二) 我国证券诉讼形式的选择	411
(三) 引进诉讼担当机制	413
五、证券诉讼的前置程序	415
(一) 《通知》规定的前置程序	415
(二) 其他前置程序的设置	416

第十六章 证券诉讼中的举证责任和抗辩事由	418
一、举证责任和抗辩事由的一般原理	418
(一) 举证责任和举证责任分配	419
(二) 抗辩事由的一般原理	422
二、虚假陈述中的举证责任和抗辩事由	424
(一) 对损失的举证和抗辩	424
(二) 违法行为的举证和抗辩	425
(三) 因果关系的举证和抗辩	428
(四) 过错的举证责任和抗辩事由	433
三、内幕交易中的举证责任和抗辩事由	441
(一) 过错的举证和抗辩	441
(二) 因果关系上的举证和抗辩	443
(三) 损失方面的举证和抗辩	444
四、操纵市场中的举证责任和抗辩事由	445
(一) 过错的举证和抗辩	445
(二) 因果关系的举证和抗辩	447
(三) 损失的举证和抗辩	449
第十七章 证券诉讼的赔偿范围和赔偿额的确定	450
一、证券诉讼的赔偿范围	450
(一) 证券侵权损害赔偿制度设计的价值取向	450
(二) 证券损害赔偿的损失界定规则	455
(三) 证券损害赔偿额的计算方法	458
二、各类型证券诉讼赔偿额的确定	465
(一) 虚假陈述证券侵权诉讼损害赔偿额的确定	466
(二) 内幕交易侵权行为损害赔偿额的确定	474
(三) 操纵市场侵权行为损害赔偿额的确定	478
(四) 侵犯客户合法权益证券侵权损害赔偿额的确定	481
后记	484

绪论:公司治理与证券民事责任

一、资本市场的建立与完善对证券民事责任确立的影响

资本市场是市场经济制度的最基本构成要素。对中国而言,真正意义上的资本市场是在经济体制转轨过程中才逐步发展起来的新兴市场。中国资本市场经过十几年的发展,已经成为中国经济生活中的重要组成部分和中国经济发展的重要推动者。中国资本市场的基本任务是:以扩大直接融资、完善现代市场体系、更大程度地发挥市场在资源配置中的基础性作用为目标,建设透明高效、结构合理、机制健全、功能完善、运行安全的资本市场。围绕这一目标,应当建立有利于各类企业筹集资金、满足多种投资需求和富有效率的资本市场体系;完善以市场为主导的产品创新机制,形成价格发现和风险管理并举、股票融资与债券融资相协调的资本市场产品结构;培育诚实守信、运作规范、治理机制健全的上市公司和市场中介群体,强化市场主体约束和优胜劣汰机制;健全职责定位明确、风险控制有效、协调配合到位的市场监管体制,切实保护投资者合法权益。

近年来,随着资本市场相关法律、法规的完善,特别是《公司法》和《证券法》等法律的修订,给我国资本市场注入了新的活力,使我国资本市场呈现出良好的局面。(1)综合经营、混业经营成为大势所趋。从世界各国经验来看,金融市场、资本市场的综合经营、混业经营是个普遍的发展趋势,而且在资本市场发育成熟的国家也取得了成功的经验。对此,我国先前立法一直持否定态度。随着金融改革不断深化,严格分业经营的做法在实践中已经开始被突破,出现了在集团控股下分设银行、证券、保险机构的模式,特别是商业银行已经设立了基金公司,保险资金按一定比例直接进入