

证券市场 虚假陈述 民事赔偿制度

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》评释

李国光 贾 纬/编著

民

事

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》，是我国证券市场第一个有关侵权民事赔偿的系统性司法解释，为保护广大投资人的合法权益提供了有力的司法保障，投资人可以直接将符合起诉条件的上市公司、证券公司、中介机构及其负有责任的人员告上法庭，要求民事赔偿。



法律出版社
LAW PRESS

证券市场 虚假陈述 民事赔偿制度

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》评释

李国光 贾 伟/编著

图书在版编目(CIP)数据

证券市场虚假陈述民事赔偿制度/李国光,贾纬编著.
北京:法律出版社,2003.3
ISBN 7-5036-4162-2

I.证… II.①李…②贾… III.证券法—基本知识—中国 IV.D922.287

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 009738 号

©法律出版社·中国

出版/法律出版社	编辑/法律应用出版中心
总发行/中国法律图书公司	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
开本/A5	印张/13.75 字数/369千
版本/2003年4月第1版	印次/2003年4月第1次印刷
法律出版社/北京市丰台区莲花池西里法律出版社综合业务楼(100073)	
电子邮件/info@lawpress.com.cn	电话/010-63939796
网址/www.lawpress.com.cn	传真/010-63939622
法律应用出版中心/北京市丰台区莲花池西里法律出版社综合业务楼(100073)	
电子邮件/yingyong@lawpress.com.cn	
读者热线/010-63939640 63939641	传真/010-63939650
中国法律图书公司/北京市丰台区莲花池西里法律出版社综合业务楼(100073)	
传真/010-63939777	销售热线/010-63939792
网址/www.Chinalaw-book.com	010-63939778
书号:ISBN 7-5036-4162-2/D·3880	定价:27.00元

作者简介

李国光, 中华人民共和国大法官, 最高人民法院副院长、审判委员会委员。兼任上海市人民政府立法咨询顾问, 北京大学法学院博士生导师小组成员, 国家法官学院、华东政法学院、复旦大学法学院、西南政法大学、中国政法大学、社会科学院研究生院兼职教授。曾任西藏自治区高级人民法院副院长、上海市中级人民法院院长和上海市高级人民法院副院长。著有《中国司法制度概论》、《经济法讲座》, 主编了中国知识产权培训中心系列教材《知识产权诉讼》、《知识产权案例精选》、《合同法释解与适用》、《担保法新释新解与适用》、《〈关于民事诉讼证据的若干规定〉的理解与适用》、《民商审判指导与参考》、《中国民商事审判》、《〈关于行政诉讼证据规则若干问题的规定〉释义与适用》、《关于破产法司法解释的理解与适用》等著作。

贾纬, 最高人民法院民事审判第二庭法官, 北京大学法律硕士。15年来, 主审和参与审理了近千件各类型民商事疑难案件。共同编著有《最高人民法院审理的二审再审经济纠纷案例选编》、《最高人民法院审理的金融纠纷案例选编》, 参与编著最高人民法院经济庭《经济审判指导与参考》(现名《民商审判指导与参考》)丛书。在《人民司法》、《法律适用》、《中国证券报》和《上海证券报》等发表论文多篇。自2001年承担最高人民法院有关证券市场司法制度课题研究以来, 起草了《关于冻结、拍卖上市公司国有股和社会法人股若干问题的规定》、《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》和《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》等司法解释并已公布。

HAA89/07

前 言

2003年1月9日,最高人民法院公布的《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》(以下简称《规定》),于2月1日起施行。这是我国证券市场第一个有关侵权民事赔偿适用法律的系统性司法解释,它不仅对人民法院审理虚假陈述证券民事赔偿案件具有重要的规范作用,而且对我国的证券市场稳步健康发展也将产生重大影响。

证券市场既为公司提供融资机会和场所,又为投资人根据公司资产净值和资产增值、预期赢利和分红等提供投资和适度投机机会和场所;同时它还具有投资人在交易市场的交易对象不确定性等特征,这就决定了在我国乃至世界各国建立和完善证券市场侵权民事责任法律制度,具有相当的难度。这些困难表现在对侵权行为的认定和承担民事责任的判断标准;投资人损失与侵权行为之间的因果关系;各类侵权行为人的民事责任;赔偿范围和损失计算;诉讼方式等等。目前,只有美国证券市场发生侵权事实后,受到侵害的投资人可以根据其1934年证券交易法基础上形成的10b—5条款直接提起诉讼。其他国家和地区尚未有直接通过诉讼,追究证券市场侵权行为人民事责任的诉讼制度,它们有的是通过专门成立的投资人保护机构调处证券市场所发生的纠纷;有的则与我国过去一样只追究侵权行为人行政或刑事责任。

对证券市场发生的各种违法侵权行为,我国现有法律法规对刑

事责任和行政责任规定得比较全面,而对民事责任则规定得过于原则甚至有些方面没有涉及。因此我国证券市场自建立以来,仅依法追究了违法或者犯罪嫌疑人的行政或刑事责任,而投资人因侵权行为遭受的损失,因缺乏可资具体操作的法律规定,一直未能受到应有的法律保护。在我国尚未设立相应的保护投资人权益机构的情况下,启动诉讼程序追究侵权行为人的民事责任,是尽快建立和完善证券市场侵权民事责任制度,推进证券市场法治化进程的切实可行的举措。经过最高人民法院有关审判人员深入调查研究,反复论证,并经审判委员会讨论通过,2002年1月15日,最高人民法院下发了《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》(以下简称《通知》),人民法院开始有条件地受理证券市场相关民事赔偿案件。但审理这类案件所必须依据的具体法律条文相当缺乏,需要对法律原则性规定作出细化并可资操作的司法解释。最高人民法院在立足于基本国情和证券市场现状,借鉴发达国家的成功经验,经过深入调查研究,多次召开国内国际研讨会进行研究论证,广泛征求中央有关部门、专家学者和各级法院意见的基础上,终于在《通知》下发不到一年的时间里公布了《规定》。

《规定》适用和调整的范围是证券市场上因虚假陈述行为引发的侵权民事赔偿法律关系。它的公布实施,使人民法院审理相关案件适用法律有了具体司法依据,也使证券市场初步确定了追究侵权行为人民事责任的司法制度,无论对我国证券市场规范和发展,还是对人民法院审判实践和法律制度完备,都具有重要的价值和意义。它不仅对现有原则性的证券法律规定进行了细化,填补了司法实践适用法律的空白,而且其中有关具体规定,在规范证券市场行为和保护投资人合法权益方面,都处于亚洲乃至世界同类司法制度的先进行列。

《证券市场虚假陈述民事赔偿制度》是为证券市场参与人,理解《规定》这部证券市场第一个有关民事赔偿制度的司法解释,而作的法学理论和司法实践相结合的诠释性专著。它不仅为上市公司、各类券商和中介服务机构等提供了有关证券市场民事赔偿法律制度方面的知识,为理性的投资人传授了如何维护自己合法权益的思想和

方法,而且还可以成为法学理论界研究证券市场侵权民事责任制度以及司法实务界操作《规定》的辅助工具书。

本书作者是《规定》的主要起草人,通过实地考察美国、日本和我国台湾地区及大量阅读国内外相关著述和资料,以解决实际问题为目的,设计了诸多符合国情和证券市场现状、并将法学理论和原则性法律规定用于司法实践操作的条文。作为长期在最高人民法院主管民商事审判工作的大法官和从事民商事审判工作的法官,作者以其较为扎实的法学理论功底和长期民商事审判工作实践经验,对证券市场运行机制进行了较为全面深入的考察,终于成功地叩开了证券市场侵权民事责任制度之门。诚然,这是一本开拓性著述,不当之处在所难免,希望广大读者在开卷有益同时,提出宝贵意见。

李国光 贾 伟

2003年1月于北京

目 录

前 言	(001)
-----	-------

第一篇 司法解释

一、最高人民法院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	(003)
二、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	(005)

第二篇 《规定》的理解和适用

第一章 《规定》制定情况简介	(015)
一、《规定》产生的背景	(015)
(一)十六大对资本市场的影响和作用	(016)
(二)入世对证券市场的作用和影响	(020)
(三)证券市场法律制度现状	(020)
(四)《规定》制定和产生的过程	(021)
二、《规定》所遵循的宗旨和原则	(023)
(一)保护投资人合法权益	(023)
(二)立足基本国情和市场现状	(026)

(三)兼顾市场各方合法权益·····	(028)
(四)风险与利益一致的原则·····	(028)
三、《规定》的法律依据·····	(029)
(一)《规定》是宪法有关条文精神在证券市场的具体 化·····	(030)
(二)《规定》是对民法通则有关法律条文的具体体现·····	(032)
(三)《规定》是对证券法、公司法有关内容的具体解释·····	(034)
(四)《规定》根据民事诉讼法相关条文设计了具体程 序内容·····	(035)
(五)法规、部门规章和技术性规范条文司法制度化·····	(036)
四、《规定》调整和适用的范围·····	(036)
(一)《规定》调整的是在证券市场上发生的法律关系·····	(036)
(二)《规定》调整的是因虚假陈述行为引起的民事赔 偿法律关系·····	(037)
(三)《规定》调整的是侵权民事赔偿法律关系·····	(038)
五、《规定》的意义·····	(038)
(一)《规定》对中国证券市场法制化和规范化进程将 产生积极促进作用·····	(039)
(二)《规定》对证券市场侵权民事责任法律制度有着 重大贡献·····	(040)
(三)《规定》为保护广大投资人的合法权益提供了必 要的司法保障·····	(041)
(四)《规定》为人民法院的审判业务打开了新的思维 和空间·····	(041)
第二章 证券市场基本概念 ·····	(043)
一、证券市场的界定·····	(043)
(一)证券市场的概念和分类·····	(043)
(二)《规定》对证券市场的界定·····	(045)
(三)证券市场的作用和特征·····	(047)
二、证券市场的风险·····	(049)
三、投资人的界定·····	(052)

(一)投资人的概念及分类·····	(052)
(二)各国或地区法律对投资人权益保护的规定·····	(054)
四、证券市场信息披露制度和要求·····	(056)
(一)信息披露义务的概念、渊源及相关分类·····	(056)
(二)我国证券市场信息披露制度·····	(057)
(三)与信息披露义务相关的理论·····	(062)
第三章 虚假陈述行为 ·····	(066)
一、虚假陈述的概念和分类·····	(066)
(一)虚假陈述的概念·····	(066)
(二)虚假陈述的分类·····	(071)
(三)虚假陈述民事责任规定的评价·····	(075)
二、虚假陈述与其他侵权行为的区别·····	(078)
(一)证券市场各种欺诈行为·····	(078)
(二)虚假陈述的特殊性质·····	(080)
(三)虚假陈述在各种侵权行为中的地位·····	(082)
三、虚假陈述承担民事责任的条件·····	(084)
(一)重大性·····	(084)
(二)虚假陈述的几个重要时间·····	(089)
第四章 虚假陈述行为人 ·····	(092)
一、各国或地区对虚假陈述行为人的规定·····	(092)
(一)美国立法例·····	(092)
(二)英国立法例·····	(092)
(三)德国立法例·····	(093)
(四)日本立法例·····	(093)
(五)我国台湾地区的規定·····	(094)
二、我国法律法规对虚假陈述行为人的规定·····	(094)
(一)发起人·····	(095)
(二)发行人或者上市公司·····	(096)
(三)控股股东·····	(099)
(四)承销商·····	(100)

(五)上市推荐人·····	(102)
(六)律师事务所·····	(103)
(七)会计师事务所·····	(105)
(八)资产评估机构·····	(110)
(九)发行人、上市公司、承销商、上市推荐人负有责 任的董事、监事、经理等高级管理人员·····	(112)
(十)律师事务所、会计师事务所及资产评估机构的 直接责任人·····	(115)
(十一)其他对市场虚假陈述的机构和自然人·····	(115)
第五章 虚假陈述行为人民事责任及举证责任 ·····	(118)
一、国外相关的规定介绍·····	(118)
(一)美国证券立法·····	(118)
(二)英国证券立法·····	(120)
(三)德国证券立法·····	(121)
(四)日本证券立法·····	(122)
(五)我国台湾地区的相关规定·····	(123)
二、发起人、发行人和上市公司民事责任及举证责任·····	(124)
三、承销商、上市推荐人及中介专业服务机构民事责 任及举证责任·····	(126)
四、发行人、上市公司、承销商、上市推荐人负有责任 的董事、监事、经理等高级管理人员及中介专业 服务机构直接责任人的民事责任及举证责任·····	(128)
五、发起人、控股股东等实际控制人直接和间接承担 民事责任的情形与举证责任·····	(130)
六、其他机构和自然人的民事责任及举证责任·····	(131)
第六章 共同虚假陈述及其民事责任 ·····	(132)
一、共同侵权行为及连带责任·····	(132)
二、发起人对发行人连带责任的形成与承担·····	(136)
三、承销商、上市推荐人及中介专业服务机构对发行 人、上市公司连带责任的形成与承担·····	(136)

四、发行人、上市公司、证券承销商、证券上市推荐人 负有责任的董事、监事和经理等高级管理人员分 别对发行人、上市公司、证券承销商、证券上市推 荐人对投资人连带责任的形成与承担	(138)
第七章 投资损失与虚假陈述的因果关系	(139)
一、各种损失的概念和发生原因	(139)
二、投资损失与虚假陈述的因果关系	(140)
(一)诱多虚假陈述的成因	(140)
(二)诱多虚假陈述与做多操纵手法的区别	(142)
(三)与诱多虚假陈述有因果关系的投资损失	(143)
(四)与诱多虚假陈述无因果关系的投资损失	(143)
(五)诱空虚假陈述成因	(145)
(六)诱空虚假陈述与做空操纵手法的区别	(145)
(七)诱空虚假陈述对市场和投资人判断的影响	(146)
(八)与诱空虚假陈述有因果关系的投资损失	(146)
(九)与诱空虚假陈述无因果关系的投资损失	(147)
三、为何《规定》只设计了诱多虚假陈述的因果关系	(148)
第八章 赔偿范围与损失计算	(149)
一、发行市场的赔偿范围	(149)
二、交易市场的赔偿范围	(150)
(一)投资差额损失	(151)
(二)投资差额损失部分的佣金和印花税	(152)
(三)开户费和过户费不属于赔偿范围	(153)
三、《规定》的损失计算方法	(154)
(一)《规定》确定的计算方法	(154)
(二)合理期间的概念及意义	(158)
(三)损失计算的基准日设定	(160)
四、举例说明《规定》的损失计算方法	(161)
五、基于股东身份的收益不冲抵损失赔偿	(163)
六、已经除权的证券应计算	(163)

七、美国的一些计算方法	(165)
(一)美国《证券法》第 11 条中的计算方法	(165)
(二)美国《证券法》第 12 条中的损害赔偿范围及计 算方法	(165)
(三)10b—5 规则确立的计算方法	(166)
(四)1995 年证券私人诉讼改革法中的计算方法	(166)
八、国内学者提出的计算方法	(167)
(一)交易价差法	(167)
(二)系统风险法	(170)
(三)打折加折法	(171)
(四)分幅分期加权定额法	(172)
(五)均价法	(172)
(六)机会盈利替代法或买入价确定法	(173)
(七)机会亏损替代法或卖出价确定法	(174)
(八)事件研究法	(175)
(九)区分计算法	(175)

第九章 案件的管辖

一、级别管辖	(177)
(一)级别管辖的一般规定	(177)
(二)虚假陈述证券民事赔偿案件的级别管辖	(178)
二、地域管辖	(179)
(一)地域管辖的一般规定	(179)
(二)虚假陈述证券民事赔偿案件的地域管辖	(180)
三、移送管辖	(181)

第十章 前置程序

一、行政、刑事和民事责任的区分	(182)
(一)基本概念	(182)
(二)三种责任之间存在的区别	(183)
(三)为何虚假陈述过去只有行政和刑事责任	(183)
(四)证券市场完备的法律制度应是并行的	(184)

(五)行政责任收缴、罚没与民事赔偿同时存在应如何处理	(187)
二、行政决定前置程序	(188)
(一)经过行政处罚的虚假陈述	(189)
(二)作出行政处罚的机构	(191)
(三)行政处罚当事人申请行政复议或提起行政诉讼应如何处理	(192)
三、刑事处罚前置程序	(193)
四、诉讼时效规定	(195)
(一)时效的概念和作用	(195)
(二)被行政处罚的时效如何起算	(196)
(三)被刑事处罚的时效如何起算	(197)
(四)行政处罚和刑事处罚共同出现时的时效起算	(197)
第十一章 诉讼方式	(199)
一、有关原告资格的规定	(199)
(一)国外立法对虚假陈述民事赔偿诉讼原告的相关规定	(199)
(二)我国虚假陈述民事赔偿诉讼的合格原告	(200)
二、律师对诉讼的作用	(201)
三、如何提起民事诉讼	(203)
(一)提交处罚决定、公告或刑事裁判文书复印件	(203)
(二)提交投资人身份证明文件	(204)
(三)提交投资损失证据	(205)
四、单独诉讼和共同诉讼	(205)
(一)为何采用单独诉讼和共同诉讼	(205)
(二)单独诉讼	(209)
(三)共同诉讼	(211)
五、《规定》强调调解与和解	(217)
六、未来其他诉讼方式和解决纠纷的途径	(219)
(一)诉讼担当制度	(219)
(二)仲裁	(221)

(三)其他机构的调解·····	(224)
(四)代替性纠纷解决方式(ADR)·····	(225)
第十二章 国内外虚假陈述案件简介·····	(229)
一、人民法院已经受理的民事赔偿案件简介 ·····	(229)
(一)大庆联谊公司欺诈上市案·····	(229)
(二)ST 嘉宝公司案 ·····	(230)
(三)ST 红光公司案 ·····	(232)
(四)ST 圣方科技案 ·····	(234)
(五)银广夏案·····	(235)
二、涉嫌虚假陈述正被行政和刑事查处的有关上市 公司简介 ·····	(237)
(一)东方电子·····	(237)
(二)ST 生态 ·····	(238)
(三)通海高科·····	(240)
(四)麦科特·····	(243)
三、国外典型虚假陈述案简介 ·····	(248)
(一)安然公司诉讼案·····	(248)
(二)世界通信公司造假账事件·····	(249)
(三)Qwest 公司涉嫌造假账 14 亿美元案 ·····	(250)
(四)美国加州退休基金等诉山登公司等虚假陈述案·····	(252)

第三篇 相关背景资料

一、在人民法院受理证券市场有关民事侵权纠纷案 件新闻发布会上的讲话 ·····	(259)
二、在上海投资者保护国际研讨会上的讲话 ·····	(264)
三、在公布最高人民法院《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》新闻发布 会上的讲话 ·····	(270)
四、《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》的理解与适用	

.....	(280)
五、《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》的理解与适用	(290)

第四篇 相关法律法规和部门规章

一、中华人民共和国证券法	(311)
二、禁止证券欺诈行为暂行办法	(343)
三、股票发行与交易管理暂行条例	(350)
四、证券交易所管理办法	(370)
五、深圳、上海证券交易所交易规则	(389)
六、上市公司治理准则	(405)

第五篇 相关行政法规和法规性文件、部门规章名称

一、行政法规和法规性文件	(419)
二、2001 年以来出台的重要规章、规范性文件	(419)

<u>附：主要参考书目</u>	(421)
-----------------------	-------

第一篇
司法解釋