

证券民事赔偿丛书 ①

Z HENG QUAN
MIN SHI
PEI CHANG
CONG SHU

虚假陈述民事赔偿 与投资者权益保护

宣伟华 著

证券投资者与
上市公司股东
维护自己权益
的法律指南

● 证券市场投资者权益保护

虚假陈述民事赔偿案件的法律问题
投资者虚假陈述损失的计算方法
投资者提起共同诉讼操作指引
中小投资者权益保护的焦点问题

● 上市公司股东权利保护

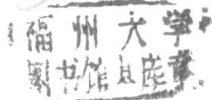
股东权与股东直接诉讼制度
董事责任与股东代表诉讼制度

1200323141

证券民事赔偿丛书 ①



1200323141



虚假陈述民事赔偿 与投资者权益保护

宣伟华 著

1920.08.15
682



法律出版社
LAW PRESS

图书在版编目(CIP)数据

虚假陈述民事赔偿与投资者权益保护/宣伟华著.
北京:法律出版社,2003.2

ISBN 7-5036-4146-0

I. 虚… II. 宣… III. 证券法—基本知识—中国
IV. D922.28

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 005926 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/北京中科印刷有限公司	责任印制/陶松
开本/A5	印张/13.25 字数/373 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/010-63939645	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 7-5036-4146-0/D·3864	
定价:27.00 元(总定价:75.00 元)	

目 录

上篇 证券市场监管者权利及其司法救济

第一章 虚假陈述民事赔偿制度 (003)

内容提要:本章主要根据最高人民法院的相关司法解释论述虚假陈述民事赔偿案件中实体法和程序法上的问题,例如虚假陈述的认定、因果关系的证明、投资者损失构成及其计算等实体法上的法律问题,诉讼形式及其运用、当事人主体资格等程序法上的法律问题;并通过评析虚假陈述典型案例,解说法律问题。

虚假陈述民事赔偿案件的法律问题解析

——最高人民法院虚假陈述民事赔偿案件司法解释

释之评论 (004)

附:《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》 (023)

投资者损失计算方法及其比较

——最高人民法院司法解释中投资者损失计算规

定之评析 (031)

投资者损失计算范例

——大庆联谊民事索赔案原告损失计算方法的说

明	(049)
附:损失计算示例	(055)
虚假陈述民事赔偿损失计算采用“系统风险扣除 论”之不合理性	(060)
“共同诉讼”在虚假陈述民事赔偿诉讼中的实践	(065)
虚假陈述民事赔偿案件程序法上的问题探讨	(073)
证券市场民事赔偿制度及其诉讼形式探析	(083)
虚假陈述民事赔偿责任初探——“银广夏”案评析	(105)
附:已受理的虚假陈述民事赔偿案件一览表	(114)

第二章 证券投资者权益保护

内容提要:本章密切结合证券市场的具体案例,揭示
证券交易市场投资者权益保护,特别是中小投资者权益
保护的焦点问题,并对此进行法律上的评析。本章的内
容,是作者作为《上海证券报》投资者维权志愿团法律专
家而对投资者的投诉所给予的解答,或受邀请而撰写及
发表的特约稿。

投资者民事索赔起诉六步骤

——投资者及其代理律师提起共同诉讼操作指引	(119)
营业部垫付中签股款无法律依据	(122)
运用法律手段保护投资者权益	(125)
做股东,无法抛股票;做监事,无处去监事	(129)
总裁离职逾三年 私章“在岗”签合同	(132)
职工持股会有待探索	
——退休职工的退股问题引人深思	(135)
流通后百万增值权利当属谁	(139)
上市公司托人理财合法吗	(142)
空壳公司购法人股遭遇尴尬	(145)
投资者的新融资手段	
——谈个人股票质押贷款业务	(148)
全国首例“股评案”解析	

——新闻侵权案件的管辖与诉讼时效·····	(150)
“股东人数”信息披露与股东的“知情权”·····	(154)
查验“三证”应尽审慎义务·····	(157)
谨防行情卡市场陷阱·····	(160)
三九医药事件与股东代表诉讼制度·····	(164)
你说我强行指定 我说你透支有诈·····	(167)
中小投资者维权将有代言人·····	(169)
关于设立证券投资者权益保障中心的几点思考·····	(171)

下篇 上市公司股东权利救济与法律保护

第三章 股东权与股东直接诉讼制度····· (177)

内容提要:本章结合法律法规的相关规定,剖析上市公司股东权及其运用,以及公司治理的内涵;借鉴国外相关立法与法理,探寻和完善我国对中小股东权的保护。本章尤其对上市公司股东权利遭到直接侵犯时的司法救济途径——股东直接诉讼制度作了专门探讨。

股东权的集中体现,《公司法》的有益补充

——解析《上市公司股东大会规范意见》中股东权

的特点·····	(178)
评析“方正科技”股东控制权之争·····	(183)
《上市公司治理准则》若干问题评析·····	(188)
小股东的法律保护·····	(195)
股东直接诉讼的法律问题·····	(213)

第四章 董事责任与股东代表诉讼制度····· (235)

内容提要:本章从理论和实务上分析董事的忠实与善管义务,一方面论述董事因自己的过错导致公司及其股东权益受到侵害时,股东可以通过股东代表诉讼得以救济自己的权利;另一方面又从董事所承担的巨大风险

为着眼点,探讨寻求董事责任救济的方法和法律途径,从而保护董事对公司经营管理上的积极性。

修改完善《公司法》的若干建议·····	(236)
股东代表诉讼制度探析·····	(243)
董事的责任及其救济·····	(279)
股东诉讼制度的比较与借鉴·····	(302)

附 录

附 1. 中华人民共和国公司法(1999 年 12 月 25 日 修正)·····	(323)
附 2. 中华人民共和国证券法(1998 年 12 月 29 日) ·····	(358)
附 3. 证券市场侵权民事赔偿相关法律条文 ·····	(386)
附 4. 上市公司股东大会规范意见(2000 年 5 月 18 日修订) ·····	(392)
附 5. 关于发布《上市公司治理准则》的通知(2002 年 1 月 7 日)·····	(399)
附:上市公司治理准则 ·····	(399)
附 6. 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(2002 年 1 月 15 日) ·····	(410)
附 7. 因虚假陈述而被中国证监会处罚的上市公司 ·····	(412)
附 8. 中国证监会对 18 家上市公司(包括中介机 构)的处罚决定·····	(414)

上篇

证券市场投资者权利及其司法救济

第一章 虚假陈述民事赔偿制度

内容提要:本章主要根据最高人民法院的相关司法解释论述虚假陈述民事赔偿案件中实体法和程序法上的问题,例如虚假陈述的认定、因果关系的证明、投资者损失构成及其计算等实体法上的法律问题,诉讼形式及其运用、当事人主体资格等程序法上的法律问题;并通过评析虚假陈述典型案例,解说法律问题。

虚假陈述民事赔偿案件的法律问题解析

——最高人民法院虚假陈述民事 赔偿案件司法解释之评论

要 目

前言

一、案件的起诉与受理

二、可求偿期间、可求偿投资者与可求偿损失

三、虚假陈述的认定及其主客观形态

四、因果关系的证明

（一）欺诈上市的虚假陈述之因果关系认定

（二）在持续信息披露中“诱多”的虚假陈述之因果关系认定

（三）在持续信息披露中“诱空”的虚假陈述之因果关系认定

五、结束语

前 言

《最高人民法院关于证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》(简称司法解释)于2003年1月9日公布,并于2003年2月1日起施行,以指导各地人民法院正在进行或未来可能发生的此类案件的受理和审理。由于我国司法实践对此类案件尚未积累可

资借鉴的经验,即使在世界范围内可供参考的立法技术和司法实践也十分有限,故最高院的此项立法的难度是可想而知的。立法中所涉及的专业性、技术性难点和可操作性问题将是对立法者最大的挑战。本文将以科学客观的态度,遵循公平、公正、合法、合理的基本原则,围绕司法解释中关于案件的起诉与受理、可求偿期间与可求偿投资者、虚假陈述的认定及其主客观形态、因果关系的证明等问题展开讨论和论述。

一、案件的起诉与受理

诉权,是宪法和法律赋予自然人、法人或其他组织享有的与生俱来的一种权利。它是一项法定权利,无须通过主体的积极行为而创设。该权利旨在以司法途径救济遭受不法行为破坏的社会关系,因此一般情况下处于“备而不用”的静态。一旦自然人、法人或其他组织认为其合法权益遭受侵害而起诉至法院,或因他人起诉而应诉时,诉权即由静态的法律规定转为动态的现实行使,体现为起诉权和应诉权。

起诉,是行使诉权的行为,即自然人、法人和其他组织认为自己的民事权益受到侵害或与他人发生争议时,以自己的名义,请求法院依法审判,给予法律保护的诉讼行为。投资者在证券市场上进行证券认购或交易时,如认为发起人、发行人、上市公司或其他中介机构以及负有责任的自然人实施了侵权行为,则该投资者有权向人民法院提起确认侵权之诉。如果投资者认为侵权行为(例如虚假陈述)导致了投资利益受损,则还可以提起损害赔偿之诉。

投资者的起诉必须符合民事诉讼法第 108 条关于起诉条件的规定,即原告是与本案有直接利害关系的自然人、法人和其他组织,有明确的被告,有具体的诉讼请求、事实和理由,属于人民法院受理的范围和受诉法院管辖。这四个条件,必须同时具备,缺一不可。

受理,是指人民法院须对原告的起诉进行审查,以决定是否受理。审查的依据仍然是民诉法第 108 条关于起诉的规定。由于因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有其特殊性和复杂性,故人民法院

在受理投资者的起诉还应从以下几方面进行审查:

(一)投资者的身份证明。即投资者(包括自然人及法人或其他组织)的身份证明文件,例如法人营业执照复印件、自然人身份证明复印件。

(二)作为证券市场投资者的证明文件,即投资者的股票帐户卡复印件。

(三)投资者与被诉行为有关联的证券的证明凭证,即进行了对法人证券的认购或对该证券进行买卖(交易)的交割单原件。

(四)作为被告的虚假陈述者的姓名或名称。例如会计师、律师、承销或上市推荐项目经理、评估师、总会计师、董事会秘书等,被告应当在起诉状中得以明确。

(五)投资者有具体的诉讼请求,即请求赔偿的金额以及损失计算表。请求赔偿金额与反映在起诉状及损失计算表上的损失应当是一致的。

(六)行政处罚决定或公告,或生效的刑事判决书,即中国证监会或财政部等行政机关对虚假陈述者作出的处罚决定,或人民法院对虚假陈述者作出认定有罪的刑事判决书,上市公司就其直接责任人因虚假陈述而承担行政甚至刑事责任的事实通过媒体向投资者进行的公告等。

投资者在起诉时,如果提供的相应证据符合上述条件,法院就应受理该投资者的起诉。应当说明的是,上述审查内容是基于证券市场虚假陈述民事赔偿案件的复杂性和特殊性,对《民事诉讼法》第108条所做的具体和细化规定,并非在《民事诉讼法》第108条之外而对证券投资者的起诉增设的额外条件。

对于原告的起诉条件,司法解释第6条规定,原告在起诉时必须提供身份证明原件,不能提供原件的,应当提交经公证证明的复印件。该规定的主要理由有两个:一是意图通过提高投资者的诉讼门槛,以防止不符合起诉条件的投资者混水摸鱼,搭便车;二是希望通过这一举措,将那些操纵股价和挪用公款炒股的非法投资者排除在请求损害赔偿的原告诉讼范围之外。

笔者认为,这是一个无意义、并且违反诉讼平等原则,也不具备

操作性的制度设计。

就该规定的第一个理由而言,其非理性体现在:

第一,投资者身份已经在证券帐户证明文件和交割单原件中得以确认。根据《中国证券登记结算有限责任公司证券帐户管理规则》第1.7条规定,投资者开立证券帐户必须提交有效的身份证明文件^①,申请开户时注册的证券帐户持有人必须与身份证明文件中记载的名称一致。为防止冒名开户的情况,该规则第3.7条规定,自然人申请开户时,须本人亲自前往办理相关手续,并提交本人有效的身份证明;若委托他人办理,还须提交经公证的委托代办书以及代办人的有效身份证明文件。从上述规定可见,证券公司及登记结算中心在开立证券帐户时已对投资者的身份证明进行了严格的实质审查,相关文件对于投资者身份的证明属于人民法院可以直接采信的证据。在提供了这些证据后,要求投资者再提供身份证原件或经公证过的复印件已完全没有必要。人民法院只需核对身份证明复印件是否与证券帐户卡复印件和交割单所记载的情况一致即可直接认定投资者是否是合格原告。

第二,要求投资者提供身份证明原件或公证件不仅超越了民事诉讼法的规定,而且还不适当地加重了投资者的负担。民事主体义务的承担,或基于法律的强制性规定,或基于当事人的约定,除此之外任何“义务”的强加均缺乏法律依据。即便是通过立法形式确立一项法定义务也必须考虑该义务的公平合理性。另外,公证管辖的相关规定要求申请人须在住所地、法律行为地或事实发生地进行公证,这对于一些流动性比较大的投资者而言,由于其作为公民(或法人)的身份确认地(自然人在派出所登记,法人在当地工商局注册)与作为证券投资者的开户地存在不一致性,因此,要求其身份证明文件进行公证无疑是一个沉重的负担。此外,对自然人或法人的身份证

^① 根据规则第1.7条第二款、第三款的规定,境内投资者为自然人的,有效身份证明文件为中国的居民身份证;境内投资者为法人的,有效身份证明文件为营业执照、社团法人登记证书、机关法人成立批文等。境外投资者有效证明文件,是指境外所在国家或地区护照,香港、澳门特区居民身份证,台湾同胞台胞证等。

明文件进行公证是否属于国家公证机关的公证业务,也值得探讨。据笔者所知,公证机关没有此项业务,身份证明的确认事宜自然人应由公安机关、法人应由工商行政管理机关承担。

第三,要求作为原告的投资者提供身份证明原件违反了当事人平等原则。当事人平等,是民事诉讼法上最重要的基本原则之一(见民事诉讼法第8条)。如果为原告设定了特别的义务,是否也应当平等地为被告设定特别的义务?民事诉讼法还规定了外国诉讼主体与中华人民共和国诉讼主体具有同等诉讼权利与义务(见民事诉讼法第5条),我国民事诉讼法即使对于涉外民事诉讼,也没有要求非中国居民的原告提供身份证明原件或经公证的复印件的规定。因此,对于大多数属于中华人民共和国公民的投资者,又有什么理由要求他们提供身份证或经公证的复印件?

就第二个理由而言,笔者认为,那种认为通过要求原告在起诉阶段提交身份证原件即可将非法投资者排除在请求损害赔偿的原告范围之外的论断是值得怀疑的。

第一,公证能否担负证明投资者身份的重任值得怀疑。尤其是在法律行为地或事实发生地进行的公证,公证机关可能远离投资者户籍所在地,若公证员千里迢迢前往取证,所支付的费用将是投资者沉重的负担;若公证员仅作表面审查,则根本起不到阻止冒用或伪造证件的投资者进行诉讼的目的。

第二,如何遏止通过伪造、冒用、或借用证件进行公款炒股和操纵股市的不法行为是所有国家致力于解决但收效甚微的难题。笔者认为,解决问题的关键重在防范,应当由证券公司及其他中介服务机构把好开户关,认真严格地对投资者身份作实质审查,而不应待到起诉阶段再由法院确定。对于可能的“假帐户”、“假投资者”,对其的审查和判断既不应是人民法院的工作范围,也不该是投资者在起诉时所必须证明的身份资格内容,因为,如果“有问题”也应当是开户时的资格审查出了纰漏。否则,将是本末倒置。

另外,如何界定公款炒股行为和操纵股市行为的构成也非常复杂,非经审理难以认定。在审查起诉阶段仅凭伪造或冒用、借用身份证明这一可有可无的因素否定当事人的诉权,实际上丧失了法律的严肃性。

第三,公款炒股或操纵股市与受虚假陈述影响遭到损害是两个法律事实,构成不同的法律关系,其相互间的牵连应限定在合理范围内。只要因虚假陈述受到损害,则投资者即享有诉权。至于其权益是否受保护是法院须经审理判断的问题,属于其胜诉权范畴。实际生活中,一些投资者为了个人隐私的目的或其他合法动机,隐匿真实名称,虚构身份从事证券认购和交易。若这样的投资者因虚假陈述而遭受侵害,不应剥夺其获得损害赔偿的权利。要求身份证明原件或公证件的做法,可能使这部分投资者无端受殃及。

二、可求偿期间、可求偿投资者与可求偿损失

信息披露义务人的虚假陈述行为尽管已客观实施,但在投资者认购或交易该证券之前,并未构成对特定投资者的侵害。只有当投资者受到虚假陈述的影响,并在虚假陈述被揭露之前购入了与虚假陈述有关联的证券,无论其在虚假陈述行为被揭露或公开(包括自我公开)前或后全部抛售,均受到了虚假陈述行为人的侵害。换句话说,虚假陈述侵权行为人的侵权对象,由于受到其虚假陈述的影响,由不特定而转为相对特定。这一过程的特征是:虚假陈述侵权行为的实施不是直接针对某一个投资者的,而是通过证券市场(指证券公司或其营业部)这个特殊的载体传递了这种侵害与加害行为,从而在加害人与受害人之间构成了侵权(实施侵权)与被侵权(遭受侵权)的关系。

“实施侵权”、“遭受侵害”、“认定侵权”,这是三个不同概念的法律用语。“实施侵权”,指在证券市场的民事侵权损害赔偿案件中,虚假陈述人所实施的虚假陈述行为(包括作为和不作为)。“遭受侵害”,指的是受到虚假陈述影响的投资者在虚假陈述被揭露或公布之前,对与虚假陈述相关联的证券进行了投资,客观上使虚假陈述行为的侵害对象由不特定而指向相对特定。“认定侵权”,指的是中国证监会或财政部门以及其他行政机关对虚假陈述的处罚;或人民法院认定虚假陈述行为人有罪,作出刑事判决;或虚假陈述首次被公开(包括自我公开)和报道。

三者的法律涵义,在于在受理和审理虚假陈述赔偿案件中可以

准确地界定“侵权行为实施日”、“侵权损害构成日”和“侵权行为确认日”(也称“虚假陈述揭露日”)三个时间点,又为准确地界定投资者要求损害赔偿的“可求偿期间”提供了事实依据。

“可求偿投资者”,是指在侵权损害事实持续阶段因虚假陈述而遭受损害,有权提起损害赔偿请求的投资者范围。根据司法解释第18条、第19条的有关规定,“可求偿投资者”必须同时符合两个时间点(或时间段),才可能获得胜诉赔偿,即该投资者是在虚假陈述确认日(也称虚假陈述揭露日)之前购入证券;同时,该投资者又是在虚假陈述揭露日之后抛售或仍持有该证券而受到了损失。与此相关,“可求偿损失”,是指投资者证券交易的损失必须同时符合买入时间和卖出时间的要求,才可能获得赔偿的损失范围。如图1所示(以大庆联谊股份公司虚假陈述为例):

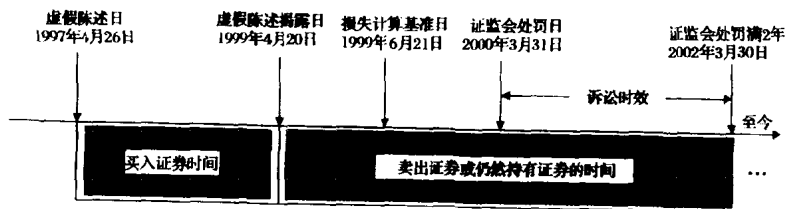


图 1

根据图示,在上述“买入证券时间”内卖出证券所遭受的损失,不能获得赔偿;在上述“卖出证券或仍然持有证券的时间”内买入证券的损失,不能获得赔偿;在上述“买入证券时间”内卖出部分证券,仍持有部分证券的,则已卖出部分证券的损失不能获得赔偿。上述对“可求偿投资者”的“可求偿损失”的界定,是笔者根据对最高人民法院司法解释的理解所作出的判断和阐述。但笔者认为,这并不符合中国证券市场的客观实际,即没有公平体现虚假陈述在证券市场不同阶段上对各类投资者造成不同损害的多样性,也没有公平体现对在同一阶段上因不同主观形态的虚假陈述行为对各类投资者造成不同损失的公平救济。

笔者认为,“可求偿投资者”,应当包括虚假陈述揭露日之前购入证券并受到损害的所有投资者。“可求偿损失”,则应根据证券市场的不同阶段,以及虚假陈述者在行为时所反映的主观样态而具体确