

虚假陈述 证券侵权赔偿

主编 郭锋 副主编 程啸

A

Discourse Upon
the Tort Damages for Misrepresentation
in the Securities Market



法律出版社
LAW PRESS

95

200

虚假陈述 证券侵权赔偿

A Discourse Upon
the Tort Damages for Misrepresentation
in the Securities Market

主 编：郭锋 副主编：程啸

撰稿人（按撰写章节先后排序）

王长河：第1章第1、2、3节

郭 锋：第1章第4节、第2章第2节、第4章、第7章第3、4节、
第9、11、12章的部分内容

陈 珊：第1章第4节、第12章第1、3、4、5节

程 啸：第2章第1、3节、第3章、第5章、第6章、第8章

高 捷：第4章第1节、第9章第2节“五”

张明远：第7章

郭琳芳：第9章、第12章第2节

张 敏：第10章

朱晓磊：第11章



法律出版社
LAW PRESS

图书在版编目(CIP)数据

虚假陈述证券侵权赔偿/郭锋主编. —北京:法律出版社,
2003.12

ISBN 7-5036-4583-0

I. 虚… II. 郭… III. 证券交易-侵权行为-赔偿-研究-中国 IV. D922.287.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 098322 号

©法律出版社·中国

责任编辑/伍远超

装帧设计/王际勇

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

开本/A5

印张/18.5 字数/490 千

版本/2003 年 12 月第 1 版

印次/2003 年 12 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

中国法律图书有限公司/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 中法图第一法律书店/010-63939781/9782

客服热线/010-63939792 中法图北京分公司/010-62534456

网址/www.Chinalawbook.com 中法图上海公司/021-62071010/1636

电子邮件/service@Chinalawbook.com 中法图苏州公司/0512-65193110

书号:ISBN 7-5036-4583-0/D·4301 定价:38.00 元

目 录

第一章 导 论	1
第一节 证券市场概述.....	1
第二节 证券市场参与者	10
第三节 投资者权益	25
第四节 证券市场监管	33
第二章 信息披露制度概述	55
第一节 信息披露制度的演进	55
第二节 信息披露制度的基本理论	69
第三节 强制性信息披露义务	80
第三章 虚假陈述民事责任基本理论	124
第一节 民事责任制度概述.....	124
第二节 违约责任与侵权责任.....	140
第三节 一般侵权与特殊侵权.....	160
第四章 虚假陈述行为	168
第一节 虚假陈述行为的立法例.....	168
第二节 虚假陈述行为的危害.....	183

第三节	虚假陈述行为形态·····	186
第四节	虚假陈述行为的认定·····	190
第五节	虚假陈述行为引致的损失赔偿范围·····	196
第五章	归责原则·····	201
第一节	无过错责任原则·····	201
第二节	过错推定责任·····	214
第三节	过错责任·····	234
第六章	因果关系·····	243
第一节	外国侵权法中的因果关系理论·····	244
第二节	美国证券立法、司法中的因果关系及举证责任·····	270
第三节	我国虚假陈述侵权责任中的事实因果关系·····	296
第四节	我国虚假陈述侵权责任中的法律因果关系·····	314
第七章	损失认定·····	321
第一节	民法中的损失认定·····	321
第二节	美国证券法中的损失认定·····	323
第三节	我国最高法院司法解释对损失的认定·····	348
第四节	对最高法院司法解释损失认定的学理评价·····	362
第八章	连带赔偿责任·····	369
第一节	侵权法中的连带赔偿责任理论·····	369
第二节	虚假陈述连带赔偿责任的类型·····	383
第九章	诉讼参加人·····	400
第一节	原告·····	400
第二节	被告·····	416
第三节	诉讼代理人·····	437

第四节 诉讼代表人·····	441
第十章 受理、管辖与诉讼时效 ·····	446
第一节 受理·····	446
第二节 管辖·····	464
第三节 诉讼时效·····	479
第十一章 诉讼形式 ·····	501
第一节 诉讼形式的种类和我国的相关规定·····	501
第二节 国外的群体诉讼形式·····	512
第三节 我国证券民事诉讼中的诉讼形式·····	523
第十二章 虚假陈述典型案例 ·····	530
第一节 安然公司(Enron Corp.)假账案 ·····	530
第二节 山登公司(Cendant Corp.)假账案 ·····	539
第三节 红光实业虚假上市案·····	548
第四节 大庆联谊欺诈上市案·····	550
第五节 银广夏假账案·····	554
主要参考文献 ·····	560
附录 ·····	572
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·····	572
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·····	574
编后记 ·····	583

Contents

Chapter 1	Introduction	1
Section 1	An outline of the securities market	1
Section 2	Participants in the securities market	10
Section 3	Investor's interests	25
Section 4	Regulation of the securities market	33
Chapter 2	An outline of the information disclosure system	55
Section 1	The evolution of information disclosure system	55
Section 2	Basic theories on information disclosure system	69
Section 3	Compulsory obligation of information disclosure	80
Chapter 3	Basic theories of civil liability for misrepresentation	124
Section 1	An outline of civil liability system	124
Section 2	liability for breach of contract and tort liability	140
Section 3	Common tort and special torts	160
Chapter 4	Misrepresentation act	168
Section 1	Legislation on misrepresentation act	168

Section2	Detrimentation of misrepresentation act	183
Section3	Types for misrepresentation act	186
Section4	Identification for misrepresentation act	190
Section5	Causing losses to investors form misrepresentation act	196
Chapter 5	Criterion of liability	201
Section 1	No-fault liability	201
Section 2	Fault-assumed liability	214
Section 3	Fault liability	234
Chapter 6	Causation	243
Section 1	Causation theory in foreign tort laws	244
Section 2	Causation in American securities legislation and judicature	270
Section 3	Factual causation in tort liability for misrepresentation in China	296
Section 4	Legal causation in tort liability for misrepresentation in China	314
Chapter 7	Identification of losses	321
Section 1	Losses identification in civil law	321
Section 2	Losses identification in American securities law ...	323
Section 3	Losses identification in the judicial explanation In China	348
Section 4	Theoretic discussion into the losses identification rules in the judicial explanation of China	362

Chapter 8	Joint and Several liability for damages	369
Section 1	theory of joint and several liability for damages	
	in tort law	369
Section 2	types of joint and several liability for damages	383
Chapter 9	Participants in litigation	400
Section 1	Plaintiff	400
Section 2	Defendant	416
Section 3	Agents of litigation	437
Section 4	Representatives of litigation	441
Chapter 10	Case acceptance, Jurisdiction and limitation of period in litigation	446
Section 1	Case acceptance	446
Section 2	Jurisdiction	464
Section 3	Limitation of period	479
Chapter 11	litigation forms	501
Section 1	Types of litigation forms and relevant rules in China	501
Section 2	Forms of masses action in foreign jurisdictions	512
Section 3	litigation forms of securities civil litigation in China	523
Chapter 12	typical cases	530
Section 1	Enron Corp. Case concerning false financial statement	530
Section 2	Cendant Corp. Case concerning false financial statement	539

4 虚假陈述证券侵权赔偿

Section 3	Hongguang Industry Case concerning false listing in market	548
Section 4	Daqing Lianyi Case concerning fraudulent listing in market	550
Section 5	Yinguangxia Case concerning false financial statement	554
Bibliography		560
Index		572

第一章 导 论

第一节 证券市场概述

一、证券市场的特征和功能

证券市场是为了筹集资金而形成的以证券为交易对象的资本市场,是证券发行和交易活动的场所,也是金融市场和整个市场体系的组成部分。证券通过证券市场的买卖,才能流通,实现其价值。证券市场又是以证券这一特殊的商品作为交易对象。所以,证券和证券市场相互依赖、不可分离。只有通过证券市场,融资者才能发行证券,筹集到所需要的资金;投资者只有在证券市场上,才能购买和出售证券,实现其投资的目的。因此,证券市场是融资者和投资者实现其目的之特定场所。

证券市场有不同于其他市场的显著特征:

第一,交易对象的特定性。证券市场以证券这种特殊的商品作为交易对象。与其他商品相比,证券具有收益性、未来性、可流转性和风险性。证券市场上,发行人发行证券,投资者买卖证券,指向的对象都是证券这一特殊的商品。只有证券才能成为证券市场的交易对象,除证券以外的商品不能成为证券市场的交易对象。

第二,主体的多样性。证券市场最基础的参与主体是发行人和投资者。单有发行人和投资者并不当然能形成有效的证券市场。要

形成有效的证券市场,还需要有承担不同功能的其他主体,包括证券交易所、证券公司、证券投资咨询机构、证券评估机构、会计师事务所、律师事务所等等。从广义上说,行使证券监管职权的证券监管机构也是证券市场的参与主体。这些主体在证券市场上扮演不同的角色,又各自具有不同的特点。

第三,市场制度的特殊性。由于主体多样,且以证券为特定的对象,证券市场涉及权利义务关系较为复杂。为了维护证券市场的秩序,确立各种主体之间的权利义务关系,使得发行和交易活动顺利进行,各国证券法都规定了发行与交易制度、信息披露制度、上市公司收购制度、证券公司制度、证券交易所制度等等;同时证券交易所根据证券法的授权,大都制定了极为详细的上市规则,证券市场形成了不同于其他市场的特殊市场制度。

证券市场是市场经济体系的重要组成部分,在一国经济生活中占有重要的地位。发达国家成熟的证券市场对本国经济的发展都起了积极的推动作用。证券市场对经济发展的作用主要体现在以下几个方面:

第一,证券市场是筹集资金和公众投资的重要场所。经济发展离不开资金的支持,传统的筹集资金的方式是通过银行的贷款,但是,银行的资金有限,筹资速度比较慢,且成本较高,企业通过证券市场筹集资金,可以直接从投资者手中迅速获取大量资金,用于生产经营。筹集资金是证券市场产生的原动力。同时,证券市场投资证券的收益一般都比银行的利息高,这也是人们愿意把闲置资金投资于证券的基本动力,因此,对于资金需求者和资金供给者来说,证券市场为其提供了一个绝佳的桥梁。

第二,证券市场是调节资金流量、合理配置资源的重要场所。出于对投资回报的考虑,投资者总是愿意把资金投到有竞争力、信誉好、经营业绩好的企业,而不愿意把资金投到无竞争力、信誉差、经营业绩差的企业。投资者这种选择投资目标的基本模式,使资金不断流入到有发展潜力的企业,实现资金的合理配置。

第三,证券市场有助于促使企业提高经济效益。证券市场的证券价格主要取决于发行人或上市公司的生产经营状况、盈利能力、资本实力、未来发展前景和公众形象等等。一般情况下,公司证券价格的上涨主要是以上诸因素的利好。公司证券价格的下降,主要是以上诸因素的利空。决定证券市场价格变化的诸多因素,可以对上市公司产生强大的压力,促使其改善经营管理、提高效益。

第四,证券市场是促使公司不断完善治理结构、规范发展的重要场所。公司要到证券市场募集资金,成为上市公司,必须符合公司法、证券法规定的条件,其中治理结构完善、管理规范是成为上市公司的重要条件;同时公司上市以后,要接受证券监管机构的监督管理,监管的重要目标是公司的治理结构、管理是否规范。通过以上合力,客观上促使公司不断完善治理结构、规范发展。可以说,公司上市募集资金的过程,也是治理结构不断完善、管理越来越规范的过程。

第五,证券市场是政府实现宏观调控,保持国民经济持续、健康、稳定发展的重要舞台。证券市场不仅可以有效地筹集资金,而且可以形成“蓄水池”的作用和功能。各国中央银行都通过证券市场“蓄水池”的功能,调控经济。当社会投资过大,经济过热,货币供应量过大时,中央银行可以通过在证券市场上卖出证券(主要是政府债券),回笼货币,紧缩投资,稳定币值;当经济萎缩,投资不足时,中央银行可以通过在证券市场上买进证券,以增加货币供应量,扩大投资,刺激经济增长。

二、证券市场结构

证券市场由证券发行市场和证券交易市场组成。证券发行市场是发行人向投资者发行新证券的市场,又称为一级市场、初级市场。证券发行市场没有具体的实物形态,比较抽象,又常常被称为无形市场。证券交易市场是证券持有人买卖证券形成的市场,是证券所有权转让的场所,又称为二级市场、次级市场。证券交易市场有具体的

实物形态,比较具体,又常常被称为有形市场。从证券上市交易的时间顺序看,先有证券发行市场后有证券交易市场,证券交易市场以证券发行市场为前提。但是,证券发行市场也离不开证券交易市场。证券交易市场为证券的持有者提供出售证券的场所,同时又为新的投资者提供投资的机会,对于促进证券流通、实现证券的价值有重要的作用,没有证券交易市场,证券发行市场也没有存在的基础。因此,证券发行市场和证券交易市场互相联系,密不可分。

证券发行市场按照发行证券种类的不同,可以分为股票发行市场、债券发行市场和证券投资基金发行市场。由于特定的发行要求和程序,虚假陈述行为主要出现在股票发行市场,所以,《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》(本书中除全称引用外,亦简称《规定》、最高法院《规定》或司法解释)将我国法院受理的发行市场的民事赔偿案件,限定在股票发行市场。^[1]

按照《规定》的规定,法院受理的民事赔偿案件还包括在通过证券交易所报价系统进行证券交易的市场发生的民事赔偿案件。证券交易市场包括通过证券交易所报价系统进行证券交易的市场,还包括不通过证券交易所报价系统进行的证券交易市场。通常所说的二级市场,主要指通过证券交易所报价系统进行证券交易的市场。不通过证券交易所报价系统进行证券交易的市场也称为场外市场。目

[1] 《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》第2条第2款规定,“本规定所称证券市场,是指发行人向社会公开募集股份的发行市场,……”从该条款的内容看,证券投资基金和债券的发行市场发生的民事赔偿案件不适用该《规定》的规定,基本理由可能是发行市场中的虚假陈述案件主要发生在股票发行市场,目前在股票发行市场以外的发行市场,还没有发生过虚假陈述案件;或者债券和证券投资基金发行市场发生的民事赔偿案件与股票发行市场发生的民事赔偿不同。事实上,一方面债券和证券投资基金在发行时,都要向投资者公开发行人文件(募集说明书),这些文件理论上都存在虚假陈述的可能性;另一方面,债券和证券投资基金面向的都是不特定的投资者,与股票发行上市的特征并无二致,因此,将证券发行市场和证券投资基金发行市场排除该《规定》的适用范围之外,可能是欠缺考虑的短期行为。

前我国发生的民事赔偿案件主要集中在二级市场上。

除了股票发行市场和证券交易市场,《规定》所指的证券市场还包括“证券公司代办股份转让市场及国家批准设立的其他证券市场”。证券公司代办股份转让市场,是指为了解决原 NET、STAQ 系统挂牌公司^{〔2〕} 流通股份等历史遗留问题,按照《证券公司代办股份转让服务业务试点办法》的规定所形成的市场。为了解决这一历史遗留问题,中国证券业协会于 2001 年 6 月 12 日发布了《证券公司代办股份转让服务业务试点办法》,由指定证券公司代办其股份转让。原 NET、STAQ 挂牌公司按照中国证监会的既定政策,在达到股票上市条件后,经股票发行审核委员会审核批准,可在证券交易所上市;在此之前,应进行股份代办转让。在股份转让期间,公司仍可继续努力,通过资产重组,加强管理,达到上市标准,到交易所上市。同样,上市公司依法退市后也要按照该《办法》的规定由证券公司提供代办股份转让的服务。中国证券业协会对证券公司代办股份转让业务进行监督管理,由此形成了证券公司代办股份转让的市场。

《规定》规定的“国家批准设立的其他证券市场”是一个兜底性条款。随着证券市场的发展,我国还会出现其他的证券市场,比如一直在研究的创业板市场。这些市场发生的民事赔偿案件也适用《规定》的规定。

三、证券品种

法律上的证券有特定的含义,特指用特定形式表现的具有财产属性并可以交易的民事权利之凭证。由于各国的经济发展状况不

〔2〕 它是指我国分别在 1990 年 12 月和 1992 年 6 月组建并投入运作的全国证券交易自动报价系统(STAQ)和全国电子交易系统(NET),属于场外交易市场。由于在制定《证券法》过程中存在着争论,我国新颁布的《证券法》回避了场外交易,没有对场外交易作出规定。《证券法》颁布以后,中国证监会关闭了这两个系统。

同,证券法规定的证券种类也不尽相同。美国《1934年证券交易法》第3条(a)款10规定,“证券”一词是“指任何票据、股票、库存股票、公债、公司信用债券、债务凭证、息票,或在任何利润分享协议中的参与或分成,或者在任何石油、煤气或者其他矿产地使用费或者租赁中的利息单据或分成,任何以有价证券作抵押的单据、组建前证书或认购证书、可转让股份、投资合同、股票信托单据、存款单据,以上所列作为一种证券的任何的卖方选择权、付款通知权、使对方在一定期限内按某一价格收交货的权利、买卖的特权,或者对任何证券、存款单据,或者一类证券或者证券指数的优先权(包括其中的任何利益或者在以其价值为基础),或者是与外汇有关的全国证券交易所的任何卖方的选择权、付款通知权,使对方在一定期限内按某一价格收交货的权利、买卖的特权或优先权,或者,通常被视为一种‘证券’的契约;还指任何股权单据,或者是对上述任何一项的分成,或者作为其暂时或者临时的单据,或者作为其收据或保证书,或者对其认购或购买的权利;但不包括货币或任何纸币、汇票、交易所账单,也不能包括具有自签发之日起不超过9个月的到期日(其中不包括宽限日期或任何到期日另有限制的延期)的银行承兑。”从以上规定可以看出:美国证券法上的证券所包括的内容十分广泛,包括所有的资本证券,甚至还包括无流通性的凭证和合同,如特许权益和投资合同。美国证券法调整的证券都是稳定的流通性凭证,因稳定的流通性凭证有利于投资者投资,降低风险。美国证券法将期限较短的票据和流通性相对较差的权益凭证排除在证券法调整的证券范围以外。^[3]美国证券种类的广泛性是由美国经济的特点决定的。美国是世界上最为发达的国家,特别是前几年由于信息产业的发展,使美国经济一直保持较高的增长率。经济的发展,尤其是信息产业的发展是以大量的资金为后盾的。大量资金的需求使美国作为融资工具的证券种类多样化和丰富化。而美国在证券法方面又有着丰富的立法经验,经济上的

[3] 参见叶林:《中国证券法》,中国审计出版社1999年版,第26页。

需要和立法经验的丰富,使美国的证券法适时地确立了符合美国经济需要的证券定义。由于我国经济发展的水平比较低,证券市场还处在发展阶段,我国《证券法》规定的证券种类仅包括在中国境内的股票、公司债券,以及国务院依法认定的其他的证券。^{〔4〕}1997年,原国务院证券委发布了《证券投资基金管理暂行办法》,规定证券投资基金的设立、募集与交易及基金主体的权利与义务关系,由此证券投资基金也是我国证券市场的证券品种之一。下面详细介绍证券的主要品种:

1. 股票。股票是股份公司签发的证明股东所持股份的凭证。股票是股东权的证明,是所有权关系的凭证。股票具有不可偿还性、收益性、可流通性、风险性等特点。目前我国证券市场上的股票分为A股、B股,A股正式名称是人民币普通股票,是指我国境内股份公司发行的以人民币标明面值,供我国境内公民购买的股票;B股的正式名称是人民币特种股票,或者境内上市外资股,是指以人民币标明面值,在我国境内发行并在上海证券交易所和深圳证券交易所上市交易,专供境外投资者(外国包括香港、澳门、台湾地区的自然人、法人和其他组织)和我国境内居民以外币认购和买卖的证券。1995年12月25日,国务院发布《国务院关于股份有限公司境内上市外资股的规定》,该《规定》第4条规定,“境内上市外资股投资人限于:(一)外国的自然人、法人和其他组织;(二)中国香港、澳门、台湾地区的自然人、法人和其他组织;(三)定居在国外的中国公民;(四)国务院证券委员会规定的境内上市外资股其他投资人。”2001年2月19日,经国务院批准;中国证监会决定,允许境内居民以合法持有的外汇开立B股账户,交易B股股票。2001年2月21日,中国证券监督管理委员会和国家外汇管理局联合下发了《关于境内居民个人投资境内上市外资股若干问题的通知》详细规定了开户的条件和程序。从此,我国境内居民可以认购和买卖B股。此外与我国的证券市场有关

〔4〕 参见《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)第2条。