

证券论文：论证券分析师对第三人的民事责任 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/42/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E8_AE_BA_E6_c33_42314.htm

[摘要] 证券分析师是向投资者提供证券投资咨询服务的专业人士。他们对第三人的民事责任应该定性为侵权责任，并采取过错推定的归责原则，其中因果关系的认定，可以考虑借鉴“欺诈市场”理论和“信赖推定”原则，减轻第三人的举证责任，以有效地保护第三人的利益。同时通过合理界定第三人的范围和规定免责事由，以保护证券分析师的合法权益，实现二者利益的平衡。

[关键词] 证券分析师、第三人、民事责任

证券分析师在我国又称为股评师、股票分析师，他们是向投资者提供证券投资咨询服务的专业人士。他们通过向公众投资者提供专业化的服务，在引导投资者的理性投资、提高证券市场的透明度，规范证券市场运作、优化社会资源配置方面发挥了重要作用。但是在ST中科、银广厦、蓝田股份等造假股股价疯涨的背后，确有一些证券分析师在其中推波助澜。为此，中国证监会根据《证券法》、《证券、期货投资咨询管理暂行办法》（以下简称《暂行办法》）制定发布了《关于规范证券投资咨询业务行为若干问题的通知》（以下简称《通知》），以加强对证券投资咨询机构及证券分析师的监管。证券分析师因其违法违规行为给投资者造成经济损失的，是否应该承担民事责任呢？《证券法》和《暂行办法》均未对证券分析师的民事责任作出规定。作为补救，《通知》在第7条中规定，“投资者或客户因证券投资咨询机构、证券投资咨询执业人员的执业活动违法或者犯罪而遭受损失的，可依法提起

民事诉讼，请求损害赔偿。”那么，该如何具体界定证券分析师的民事责任呢？本文拟就此问题作些探讨。

一、界定证券分析师民事责任的价值

何为证券分析师呢？笔者将其定义为：证券分析师是依法取得证券投资咨询业务资格和执业资格，就证券市场、证券品种走势及投资证券的可行性，以口头、书面、网络或其他形式向社会公众提供分析、预测或建议等信息咨询服务的专家。其专家性特征主要表现为：其一，执业工作的独立性。这是证券分析师执行业务的首要要求。它要求证券分析师在执业时要保持客观公正、不偏不倚的独立姿态，并在工作上、地位上及利害关系上独立于当事人。其二，具有证券从业人员资格。即证券分析师应具备与其职业要求相符合的知识、技能，并得到相应主管部门的认可。其三，证券分析师给服务对象所提供的服务是非定型性的。即证券分析师服务的对象一般为非特定化的大众投资者。其四，行业自律性。各国证券投资咨询人员一般都存在其行业自律机构，指导证券投资咨询人员的执业行为，并对违规者作出制裁。证券分析师是证券市场的一个重要职业。在证券市场发达的美国，证券分析师扮演了重要的角色。“自20世纪30年代以来，证券市场正经历着重要的进化过程。其中最重要的进步是专业证券分析师的出现。由于在美国证券交易委员会的存档的数据通过计算机网络能够及时、低成本地为分析师所得，使得分析师成为市场有效性的重要机制。

” [1] (P13) 理论上认为，如果有用的市场信息以不带任何偏见的方式全部在证券价格中得到反映，那么可以认为市场是有效的。证券市场是信息市场，只有信息充分，证券的正常价值才能被发现，投资者才可以据此做出理性的投资。虽

然有关事实的信息一般投资者也能获得并加以使用，但证券分析师具有一般投资者无可比拟的专业优势和规模优势。正如美国证券交易委员会在1998年11月所评价的那样：“证券分析师使投资者了解信息，他们消化吸收从各种渠道获得的信息，并且积极追踪企业新的信息，形成报告，他们在信息的传输中扮演了导管的角色。” [2]（P9）所以说，证券分析师提供的分析意见和预测对一般投资者而言，是一种重要的信息。在实践中，投资者对证券分析师存在着较强的依赖性。美国高等法院和证券交易委员会更进一步说明了证券分析师对证券市场的意义，“证券分析师对整个市场的价值是毋庸置疑的，他们收集分析信息的活动显著提高了市场的定价效率，从而增进了所有投资者的利益。” [3]（P9）故证券分析师对于市场和投资者的重要性不言而喻。但我们也看到，证券市场不是教堂，证券分析师也不是圣贤，而是“经济人”，具有逐利性。证券投资咨询机构和证券公司是以营利为目的、在证券市场从事中介服务的商主体。作为其执业人员的证券分析师自然是一类重要的商主体。所以证券分析师基于利益驱使的欺诈行为也屡见不鲜。在美国，随着一系列丑闻的曝光和股市泡沫的破灭，华尔街证券分析师的信用不断遭到人们的置疑和司法部门的调查。目前全美涉及华尔街投资银行、证券公司欺骗的起诉案已达到300多件，涉及50多亿美元的赔偿要求，而排在最前面的25个案子全部是状告分析师的，估计赔偿金额会超过10亿美元，将成为华尔街有史以来为说谎话付出的最大代价。 [4]（P134）华尔街如此，中国证券市场也不例外。由此可见，对于规范证券分析师的行为，仅仅依靠道德守则和行业自律有时候并不是有效的，而科

以民事责任可能是一种可靠的阻吓欺诈的手段，同时也是保护投资者利益、实现社会正义的手段。通过对实施欺诈行为的证券分析师科以民事赔偿责任，一方面可以产生威慑作用，促使他们更加谨慎和勤勉尽职，为投资者提供真实有用的信息，从而促进证券市场的规范发展，同时也有利于分析师行业健康发展；另一方面，可以使投资者的损失得到补偿，有助于化解矛盾，实现市场的公平，增加投资者信心，有利于证券市场的稳定。

二、证券分析师民事责任的性质

证券分析师向投资者提供证券投资咨询服务，双方是平等的主体。根据责任自负的原则，任何人对自己的行为给他人造成的损害要承担责任。如果证券分析师在执业过程中因自己的行为给投资者造成损失的，应依法承担民事责任。那么，证券分析师承担的民事责任为何性质？是违约责任、侵权责任还是独立责任？证券分析师从事证券分析业务所涉及的法律关系主要有两种：一种是通过与投资者签订证券信息咨询服务合同而发生的合同关系；一种是证券分析师向不特定的社会公众投资者提供证券信息服务而形成的法律关系。此种法律关系是基于公众投资者对证券分析师的信赖而产生的一种特殊信赖关系。本文论述的是证券分析师对不特定的公众投资者即第三人的民事责任。

100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com