

寻找适合国情的证券民事诉讼制度（二）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__E5_AF_BB_E6_89_BE_E9_80_82_E5_c33_42461.htm

六、关于赔偿金额的问题

1、赔偿金额计算方法 由于证券交易中参与人的广泛性和集中撮合交易的瞬间性，无法象普通侵权案一样去一对一地界定侵权人的获利与受害者的损失之间的对应关系。事实上，欺诈者所获得的利益可能高于原告的损失，也可能低于原告的损失，在一些情况下甚至没有获利；而在一个特定的欺诈案件中，原告的损失很可能在事实上是欺诈者以外的第三人造成的。针对以上情况，美国司法审判中总结出两个损失界定规则：一是实际损失规则；二是交易获利规则。根据实际损失规则，被告应对原告的实际损失进行赔偿，这就意味着被告的赔偿额可能高于违法所得额，赔偿具有惩罚性；根据交易获利规则，被告只以其在证券交易中所获取的非法利益为限赔偿原告的损失，而对超出部分不予赔偿。结合我国的具体情况，我们应在原则上采取实际损失规则，即被告应对原告在证券交易中因买卖差价而导致的实际损失承担赔偿责任。从理论上讲，计算赔偿额的方法有以下几种：a) 实际价值计算法，即赔偿金额应为受害者进行股票交易时的价格与当时股票的实际价值之差额。该法的难点是证券的实际价值难于确定。b) 实际差价计算法，即从拥有赔偿要求者为取得该有价证券所支付的金额中扣除以下各款之一所列数额后的差额：1要求赔偿损失时的市场价额（如无市场价，损失额为当时的处分推定价额）；2如在要求赔偿损失时证券已被卖出，为该证券卖出时的价额，如果能证明原告所受的全

部或部分损失并非由其会计作假引起，而是由于其他原因造成的，则对原告的全部或部分损失不承担赔偿责任。有学者设计出如下方案：1以真实信息公告前一日的股票收盘价减去虚假信息公告前一日的收盘价，以两者之间的价差为每股的损失，每个原告持有的股份数乘以每股的损失即为应得的赔偿额；2以虚假信息公告后至真实信息公告前一段时间的股票收盘价的加权平均价作为基准价，减去恢复上市交易后一周内的加权平均价，以两者之差作为每股的损失。该法的难点是如何确定合理时间。c) 实际诱因计算法，即内幕交易者只对其行为所造成的证券价格波动负赔偿责任，对其他因素引起的那部分证券价格波动不负赔偿责任。该法的难点是如何确定各种不同因素对证券价格的影响及影响程度。d) 非法所得计算法，即赔偿金额限定在会计造假者的全部非法所得，包括获得的利益或减少的损失。这是一种简便的确定方法，但由于赔偿额的限制使得对被告起不到惩罚作用。以上四种方法各有其合理性，也各有弊端或困难，但由于各种方法计算出来的赔偿额往往相差甚远，故需要一个司法解释，以最大程度保证受到同样损失的原告得到同额的赔偿。但在实践上，笔者认为，目前我国股市泡沫现象比较严重，股价严重偏离股票的内在价值。运用股价差判断投资者损失，显然是把原告投机行为的自负风险责任转嫁给被告，故笔者认为，在损害赔偿金额的确定上，可以简化计算：虚假陈述：a) 对已发行未上市的证券，原告可要求按发行价加算银行同期存款利息返还；b) 在证券交易中遭受损失的，一是如果被告单纯是虚增资产，则以虚增资产额作为赔偿限额；二是如果被告虚增利润，则以虚增利润的10倍作为赔偿限额。操纵

价格 被告对原告的直接损失和法定间接损失赔偿；总赔偿额可大于被告违法所得额，但不得超过原告实际损失总额。在计算损失时，必须考虑到，操纵行为往往是一个连续的活动，操纵者既买又卖，因此，不可能也没有必要在每一笔交易中区分被告是买入方还是卖出方，加之股票的实际价值很难判断，因此，我们宜从原告角度计算实际损失，该实际损失包括：（1）在股价操纵期间高买低卖的差价损失；（2）连续买卖的，按先入先出规则扣除盈利后的亏损部分损失；（3）判决前未卖出的，以判决前一日的平均卖出价计算差价损失；（4）该差价损失部分的佣金、税金损失以及利息损失。内幕交易 由于证券的实际价值不好确定，哪些损失是内幕交易造成的，哪些损失是其他因素造成的，也无法准确区分，因此可以考虑按特定时间段的平均买入价或平均卖出价，或以平均股票指数作为计算依据，而与原告进行证券交易所产生的差额，作为原告的实际损失。混合违法 即被告违法行为不只是上述三项的一项，而是有两项或三项，这种情况下，择一赔偿限额最高的违法行为作为赔偿金额。2、赔偿份额、比例责任 根据《证券法》第161条规定，会计师事务所及资产评估机构也是赔偿主体，就其负有责任的部分承担连带责任。假设某宗证券诉讼案中，法庭认为包括发行人、承销的证券公司、发行人、承销的证券公司的负有责任的董事、监事、经理、专业机构等被告要向原告赔偿1亿元，这1亿元赔偿额最终要落到各个被告的头上，如发行人赔偿0.6亿,承销商赔偿0.2亿,专业机构0.2亿,现在问题是专业机构除了承担自己的赔偿份额外,要不要对其他的0.8亿赔偿额承担赔偿责任.即在多个被告的情况下,各被告承担的是比例责任还是连带责任.

由于第63条、第161条含义模糊，目前学界还有较大的争议。但笔者支持比例责任观点，除非被告共谋，否则各被告只对自己的过错承担责任，不株连九族，对其它被告行为承担连带责任。结论笔者认为，适合中国国情的证券民事责任和民事诉讼制度的特征是：1、在保证股市、经济和社会的稳定前提下严惩证券欺诈者，如不能状告上市公司，股民不能直接提起诉讼，投资者保护协会提起诉讼的前置程序是监管部门已认定被告行为违法；赔偿的思路是单位的被告一般不要让他破产，以免引起不稳定，但对个人的被告一般要让其赔得倾家荡产。如银广夏案件，银广夏不能赔，但银广夏高管要承担10%的赔偿责任，金额在千万元以上，这样足以让银广夏高管倾家荡产，个人破产不会影响社会稳定，并以此达到以遏制上市公司造假及二级市场炒作之风。2、考虑中国股市投机特点，实行局部赔偿原则，侵权损害赔偿基本原则是全面赔偿原则，但考虑到目前中国股市投机特点，对股民损失一般不全部赔偿，就象国家赔偿法，实行有限度的赔偿原则，即局部赔偿原则。这个原则能保证判决的可执行性，此外，对非共谋的被告实行比例责任原则，也是限制被告的赔偿责任，避免因被告承担连带责任引起破产并导致金融动荡甚至金融危机。中国证券民事责任与诉讼要根据证券市场的变化，及时作修订；到了我国股市成熟后，也完全可以参用西方的证券民事责任和诉讼制度，但现在不行，一定要结合国情，从打击证券欺诈者、保护中小投资者利益出发，在保证社会稳定的前提下，鼓励适合实际情况的法律改革创新，建立符合中国国情的证券民事责任和诉讼制度。相关法律摘选

一、民法通则 第一百一十七条 侵占国家的、集体的财产或者

他人财产的，应当返还财产，不能返还财产的，应当折价赔偿。损坏国家的、集体的财产或者他人财产的，应当恢复原状或者折价赔偿。受害人因此遭受其他重大损失的，侵害人并应当赔偿损失。

二、民事诉讼法 第五十四条 当事人一方人数众多的共同诉讼，可以由当事人推选代表人进行诉讼。代表人的诉讼行为对其所代表的当事人发生效力，但代表人变更、放弃诉讼请求或者承认对方当事人的诉讼请求，进行和解，必须经被代表的当事人同意。 第五十五条 诉讼标的是同一种类、当事人一方人数众多在起诉时人数尚未确定的，人民法院可以发出公告，说明案件情况和诉讼请求，通知权利人在一定期间向人民法院登记。向人民法院登记的权利人可以推选代表人进行诉讼；推选不出代表人的，人民法院可以与参加登记的权利人商定代表人。代表人的诉讼行为对其所代表的当事人发生效力，但代表人变更、放弃诉讼请求或者承认对方当事人的诉讼请求，进行和解，必须经被代表的当事人同意。人民法院作出的判决、裁定，对参加登记的全体权利人发生效力。未参加登记的权利人在诉讼时效期间提起诉讼的，适用该判决、裁定。

三、公司法 第六十三条 董事、监事、经理执行公司职务时违反法律、行政法规或者公司章程的规定，给公司造成损害的，应当承担赔偿责任。 第一百一十一条 股东大会、董事会的决议违反法律、行政法规，侵犯股东合法权益的，股东有权向人民法院提起要求停止该违法行为和侵害行为的诉讼。 第一百一十八条 董事会会议，应由董事本人出席。董事因故不能出席，可以书面委托其他董事代为出席董事会，委托书中应载明授权范围。董事会应当对会议所议事项的决定作成会议记录，出席会议的董事和记

录员在会议记录上签名。董事应当对董事会的决议承担责任。董事会的决议违反法律、行政法规或者公司章程，致使公司遭受严重损失的，参与决议的董事对公司负赔偿责任。但经证明在表决时曾表明异议并记载于会议记录的，该董事可以免除责任。第二百二十八条 公司违反本法规定，应当承担民事赔偿责任和缴纳罚款、罚金的，其财产不足以支付时，先承担民事赔偿责任。四、证券法第六十三条 发行人、承销的证券公司公告招股说明书、公司债券募集办法、财务会计报告、上市报告文件、年度报告、中期报告、临时报告，存在虚假记载、误导性陈述或者有重大遗漏，致使投资者在证券交易中遭受损失的，发行人、承销的证券公司应当承担赔偿责任，发行人、承销的证券公司的负有责任的董事、监事、经理应当承担连带赔偿责任。第二百零二条 为证券的发行、上市或者证券交易活动出具审计报告、资产评估报告或者法律意见书等文件的专业机构，就其所应负责的内容弄虚作假的，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款，并由有关主管部门责令该机构停业，吊销直接责任人员的资格证书。造成损失的，承担连带赔偿责任。构成犯罪的，依法追究刑事责任。第二百零七条 违反本法规定，应当承担民事赔偿责任和缴纳罚款、罚金，其财产不足以同时支付时，先承担民事赔偿责任。五、最高人民法院《关于适用若干问题的意见》59、《民事诉讼法》第五十四条和第五十五条规定的当事人一方人数众多，一般指十人以上。60、依照《民事诉讼法》第五十四条规定，当事人一方人数众多在起诉时确定的，可以由全体当事人推选共同的代表人，也可以由部分当事人推选自己的代表人；推选不出代表人的当事

人，在必要的共同诉讼中可由自己参加诉讼，在普通的共同诉讼中可以另行起诉。61、依照《民事诉讼法》第五十五条规定，当事人一方人数众多在起诉时不确定的，由当事人推选代表人，当事人推选不出的，可以由人民法院提出人选与当事人协商，协商不成的，也可以由人民法院在起诉的当事人中指定代表人。62、《民事诉讼法》第五十四条和第五十五条规定的代表人为二至五人，每位代表人可以委托一至二人作为诉讼代理人。63、依照《民事诉讼法》第五十五条规定受理的案件，人民法院可以发出公告，通知权利人向人民法院登记。公告期根据具体案件的情况确定，最少不得少于三十日。64、依照《民事诉讼法》第五十五条规定向人民法院登记的当事人，应证明其与对方当事人的法律关系和所受到的损害。证明不了的，不予登记，当事人可以另行起诉。人民法院的裁判在登记的范围内执行。未参加登记的权利人在诉讼时效期间内提起诉讼，人民法院认定其请求成立的，裁定适用人民法院已作出的判决、裁定。虽然要建立民事赔偿制度的呼声很高，但专家指出，在中国建立民事赔偿制度还需要一段时间。因为从“亿安科技”的个案上看，反映出《证券法》对民事赔偿的规定还有很多有待完善的地方。首先，以股东代表诉讼、投资者集团诉讼为核心内容的投资者权益诉讼制度尚未真正建立。其次，由于没有关于责任认定和赔偿标准的现行规定，很难界定股民实际损失。《证券法》第19条规定：“股票依法发行后，发行人经营与收益变化由发行人自行负责；由此变化原因引致的投资风险，由投资者自行负责。”因此，在“风险自担”的原则下如何确定是正常的市场风险损失或是受侵权所致损失呢？但也有观点认

为，只要上市公司虚假陈述事实被查处且因其被查处致使股价下跌，那么投资者因此下跌所遭受的损失就应予赔偿。但是若在此时段，股民是赚的，需要将赚的钱还出来吗？虽然法律上认为，行为人只要违反了法律法规的强制性规定且给投资人客观上造成了损失，则投资人当然地可追究行为人的民事责任。但是，我国《证券法》对民事赔偿却没有具体的、可操作性的规定。因此，在相关政策还未出台的情况下，即使法院立案了，也要等待相关的政策出台。因为以往一些金融等方面案件，都是在相关的政治、经济和环境都具备的情况下，才得以解决。相关政策要摆上“议事日程”专家认为，面对一系列的“红光”、“银广夏”和“亿安科技”等对股民有严重的侵权行为却无法可据的情况，完善违规上市公司民事制裁的立法“迫在眉睫”。据了解，目前我国现行的法律主要强调对违规上市公司的行政制裁和刑事制裁，不太重视民事制裁。虽然中国证监会有关领导日前也在鼓励合法权益受侵害的中小股东联合起来，充分利用现有的民事诉讼法律机制，提出损害赔偿之诉，但是，政策一天不出台，还是不利于被侵权的中小股民。首先，有必要建立股东代表诉讼制度。《民事诉讼法》指出：“当事人一方人数众多的共同诉讼，可以由当事人推选代表人进行诉讼。代表人的诉讼行为对其所代表的当事人发生效力，但代表人变更、放弃诉讼请求或者承认对方当事人的诉讼请求，进行和解，必须经被代表的当事人同意。”立法者完全可以在这一规定的基础上，结合证券市场的特点，设计出比较可行的股东代表诉讼制度。其次，可考虑借鉴国外的经验，建立投资者权益保障基金，保护中小投资者的利益。如启动董事(含监事、经

理)责任保险或设立董事股份报酬制度。现在只能“等”有律师表示，由于目前相关的法规还不完善，现在这种民事赔偿案是“没得打”，除非是自己想出风头，不然是不会接下这种案子的。不过，他也强调，这种敢“明知不可为而为之”的行为会对政策的完善起推动作用。其实，案子未必“没得打”据悉，最高人民法院今年将重新修订《证券法》的司法解释，其中会对民事责任作出更详细的司法解释。这表明我国证券市场建立民事赔偿机制的工作开始启动。专家指出，司法解释应当重点解决立案依据、管辖级别、归责原则、因果关系、举证责任、损失计算等具体问题。此外，还可采取启动个案的受理和审判程序形式，即当人民法院在审判个案时遇到法律障碍，可以通过最高人民法院下达批复的司法解释形式予以解决。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