

中小投资者急需民法保护 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/483/2021_2022__E4_B8_AD_E5_B0_8F_E6_8A_95_E8_c122_483110.htm 中国证券市场已经走过了第一个十年。十年时间不算长，但一个初具规模的新兴市场已经赫然矗立在人们面前。作为国民经济的晴雨表，上市公司总市值占国民生产总值的比重已越来越大。据统计，截止2000年年末，沪深交易所市值占我国GDP的比例已达到近50%。而从6000万股市的投资者队伍来看，这一群体中，作为自然人的中小投资者占了绝大部分(据不完全统计，比例高达近99%)。这是当前中国股市的一个显著特点。中小投资者构成了我们这个市场的基础，这一状况在今后相当长的时间内都不会改变。那么，如何保护中小投资者的利益，自然应当成为我们监管层，以及其他社会公共权力层考虑的重中之重。因为它是关乎中国证券市场生存与发展的百年大计。我们不难想象：没有投资者参与的市场会是怎样一个市场。每一次股灾之后的场景尽可证明这一点。坦率地讲，中国证券市场十年，中小投资者合法权益屡受侵害的事件可谓层出不穷，从“宝延风波”到琼民源、红光、大庆联谊，郑百文、康赛、猴王、黎明、以及中科系、亿安、银广夏等，性质可谓越来越恶劣，后果也是越来越严重。尤其是银广夏，其涉嫌的造假事实可谓达到登峰造极、无以复加的地步。我们完全有理由相信：这个市场中潜伏着的“金广夏”、“铜广夏”、“铁广夏”什么的说不定哪一天也会突然爆炸。造成这种恶性循环，其原因何在？真的是监管不力？非也！在这个问题上，非理性地统统归咎于监管部门毫无道理。必须看到

，原因是多方面的，首先是积弊难返。在以前的行政审批制下，地方政府为了达到本地企业上市的目的，协助企业包装上市的现象比比皆是。当问题一旦暴露，你证券监管部门又有什么办法？好在核准制实施了，取消了额度，取消了前置的地方政府审批，今后监管部门将会有效地避免这一现象。其次，我国行政权力“条块分割”、“部门分割”的现象比较严重。拿证券市场这一块来说，根本问题还在于体制。因为我国的证券监管实际上需要多个部门协调，除了证监会以外，还有财政部、中国人民银行、国家经贸委、国家计委等部门，以及地方政府。可见，即使监管不力，也存在综合因素，并非证监会一家所能左右。这无疑使《证券法》赋予证监会的监管职能大打折扣，同时也与《证券法》“建立集中统一高效的全国证券市场”的立法初衷相悖。其实，借鉴成熟市场的监管机制对我们未尝没有裨益。如美国联邦证券交易委员会(SEC)就集立法，执法和准司法权于一身，独立、全面地行使对证券市场的监管职权，在向国会负责的前提下，其监管效率极高，监管成效显著。如果我们能够引入类似于SEC的监管体制，无疑监管部门对市场的监管效果将会有一个大改观。第三，我国立法上传统的“重刑轻民”观念，以及市场参与主体尤其是自然人主体普遍的忍气吞声、“陷讼”等现象也在一定程度上滋长了某些上市公司以及其他市场违法主体有恃无恐的行为。举个例子来看，作为规范证券市场的两部基本大法，其“法律责任”一章，《公司法》条文是23条，而《证券法》则达到36条之多。但相关规定主要都是基于行政责任和刑事责任，民事责任的规定不仅条文少，而且比较原则。但这并不是说证券领域的民事索赔就无

法可依。我国证券领域的法律制度中，刑事、行政责任规定较为充分，民事责任规定则相对原则。有人因此认为我国的证券民事责任制度尚未真正建立。实践中也出现过法院对股民状告上市公司的民事索赔案不予受理的案例。但笔者不这么看。笔者认为：在我国现有的法律框架内，实际上已初步建立了证券民事责任制度。只不过相关规定较为凌乱，散见于各类法律之中，且操作性不是很强。当然，这与我国古来有之的“宜粗不宜细”的立法传统也有关系。但是，在立法修改之前或者相关司法解释出台以前，这也并不影响投资者依据现行有效的规定，启动民事索赔诉讼程序。笔者以为，这里的关键是：我们的市场监管者(包括司法监管者)、市场参与者(尤其是广大中小投资者)观念急待更新，观念如何更新的问题。证监会现任副主席高西庆曾经讲过，鼓励银广夏的中小股东把银广夏公司、负有责任的高管人员和中介机构告上法庭。作为海归派的代表人物，堂堂的法学博士，高先生的话可不是随便说说的，而是有着明确的法律依据。首先我们来看两部大法：《公司法》和《证券法》。《公司法》第228条规定：“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。”《证券法》第207条规定：“违反本法规定，应当承担民事赔偿责任和缴纳罚款、罚金的，其财产不足以同时支付的，先承担民事责任。”此外，国务院1993年4月22日发行的《股票交易与管理暂行条例》第77条也规定：“违反本条例规定，给他人造成损失的，应当依法承担民事责任。”笔者认为，上述规定尤其是《公司法》，《证券法》的规定构建了我国证券民事责任制度的一项基本原则，即“民事责

任优先原则”。其实质在于：解决了“应当赔”这样一个方向性、前提性问题。如《证券法》第115条就进一步明确了“对交易中违规交易者应负的民事责任不得免除。”下一个解决的问题应该是“找谁赔”了。还是来看《证券法》。其第63条规定：“发行、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，承销的证券公司负有责任的董事、监事、经理应当承担连带赔偿责任。”其第161条规定：“为发行，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和人员，必须按照执业规则规定的工作程序出具报告，对其所出具报告内容的真实性、准确性和完整性进行核查和验证，并就其负有责任的部分承担连带责任。”其第202条规定：“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，...承担连带赔偿责任。”问题已经很清楚了。就银广夏事件来看，中小股东起诉的对象银广夏公司、其对此负有责任的董事，监事，以及出具相应专业报告的中介机构。至于“如何赔”的问题，涉及到两个层面。第一个层面是：找谁解决？也许有人讲了，民事问题协商不成就只能找法院呗。通常情理是这样。但现实中就有法院以不属于民事诉讼受案范围为由驳回的。因此，有没有法律依据很重要。有人认为，证监会1994年发布的《上市公司章程指引》第10条规定了股东可以依据公司章程起诉公司和公司董事、监事

、经理和其他高级管理人员。这就是起诉的法律依据。笔者对此不敢苟同。首先，且不说《上市公司章程指引》并非严格意义上的部门规章，即便是，那么在部门规章中规定一种本应由国家基本法律来加以规定的诉讼制度，此种方式是否妥当，大有商榷的必要；其次，该《指引》最终的外化形式必将以各上市公司章程的形式体现出来，那么，作为只具有内部拘束力的章程条款是否能够被司法机关认定为据以诉讼的法律依据呢？笔者认为，投资者提起民事诉讼的法律依据还是《民事诉讼法》。该法第3条规定：“人民法院受理公民之间、法人之间、其他组织之间，以及他们相互之间因财产关系和人身关系提起的民事诉讼，适用本法的规定。”毫无疑问，要求做虚假陈述的上市公司赔偿损失，要求操纵市场的庄家赔偿损失，为财产权益之争，显然属于人民法院受理民事诉讼的范围。这样来看，《民事诉讼法》第108条规定的起诉的四个条件，作为原告的中小投资者在起诉时都已经具备了，即，第一，原告是与本案有直接利害关系的公民，法人和其他组织；第二，有明确的被告；第三，有具体的诉讼事实、理由；第四，属于人民法院受理民事诉讼的范围和受诉人民法院管辖。因此，只要中小投资者是向有管辖权的法院提起的该项诉讼，该法院就必须受理。如果不受理，则可要求其作出不予受理的裁定，以便据以上诉。“如何赔”涉及的第二个层面是如何解决。首先，无论是银广夏的虚假陈述，还是亿安科技的庄家操纵，对中小投资者都是一种侵权行为，产生的是侵权之债。对此，特别法(即《公司法》、《证券法》等)有规定的，适用特别法的规定；特别法没有规定的，则当然适用《民法通则》及最高人民法院有关司法解释的

类似规定。如《民法通则》第106条2款有关“公民、法人由于过错...侵害他人财产、人身的，应当承担民事责任”的规定，第134条有关“承担民事责任的方式”的规定等。其次，在具体处理上，同样要依据侵权损害赔偿的“四个要件”理论来衡量和判断。即，第一，致害行为人要有违法行为。从银广夏案例来看，其行为的违法性尚须证监会的最终认定。第二，致害行为人要有主观过错。过错是指行为人实施行为时的某种主观意志状态，包括故意和过失两种形式。过错责任是我国《民法通则》的一般归责原则，行为人只要有过错，不论是故意，或者过失，都要承担民事责任。过错责任原则适用于所有的一般侵权责任场合，当然包括证券领域的民事侵权。第三，受害人须有损害事实的发生。所谓损害，是指由一定的行为或事件造成的人身或财产上的不利益。这些不利益，就本文论及的内容，系指财产损害。而财产损害按损失的物质利益的现实性程度，又分为直接损失和间接损失。直接损失是指既得利益的丧失，即现有财产的减损。间接损失是指可得利益的丧失，即未来财产的减损。银广夏的中小股东其损失可根据当初的买入价和其复牌后卖出价之间的价差来确定。考虑到避免人为“扩大损失”的嫌疑，该卖出价应当以银广夏复牌后第一个交易日的交易均价或者收盘价为基准确定，但又应以卖得出去为原则。由于证券交易撮合的瞬间性，判断投资者在该日是否恪尽注意义务委托卖出，确实很困难。应当说，这是处理本案的一个难点所在。第四，违法行为与损害事实之间存在因果关系。在确定民事责任的因果关系时，应当坚持实事求是和法律政策这两个基本立场。所谓实事求是，就是客观地把握事物之间的真实联系，避

免主观臆断和随意穿凿附会。所谓法律政策，就是公正地评价相关事实在法律上的原因力，避免漫无边际地扩大责任归属范围和转移损害后果。银广夏的中小投资者只要举出银广夏有关公告的虚假陈述事实和自己据此投资买入该公司股票的凭证，应当说，就可完成这种因果关系的论证。可以说，在现行的法律框架内，中国的证券民事责任制度已经悄然成形。但这并不意味着它就已经完善。相反，在很多方面，它还存在着缺陷。如《公司法》第111条规定：“股东大会、董事会决议违反法律、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。”这是法律列举的一类侵权诉讼形式。并明确赋予股东诉权。但是，此法条存在两个问题。其一，从立法技术来看，在《公司法》这样一部本质上属于行政管理法的法律中赋予股东一种程序意义的诉权是否妥当，值得探讨。其二，既为侵权诉讼，该法条却仅仅只赋予股东有权“要求停止该违法行为和侵害行为”，而不赋予更为重要的“请求赔偿权”，实为匪夷所思，更不符合民法的基本原理和《民法通则》的有关规定。须知，在民商领域，不授予便无权利可言。此外，关于赔偿额度的确定标准，由于证券交易的特殊性，其计算方式同其他民事责任相比，显然有很大区别，但目前这方面的规定尚是空白，从而也成为处理类似问题的难点所在。而在适用“民事责任优先原则”时，若相关的罚款、罚金已征缴入库，那么，退库机制如何形成，也亟需明确规定。亿安科技案就可能遇到这种情况，证监会的行政处罚早已作出，一旦罚没收入被征收或部份被征收入库，而民事索赔迄今还未进入实质程序，那么，对严重资不抵债、且本身规模甚

小的被告来说，其凭什么来赔偿。因此，受害人的希望只能寄托在行政处罚部份了。今后类似的问题还会层出不穷。可见，建立健全罚款、罚金的国库退库体制已是势在必行。据悉，最高人民法院正在研究制订有关证券民事责任制度的司法解释。的确，此举很有必要。因为现有的相关规定不仅散乱(散乱得让人忽视了它的存在)，而且可操作性不强，以至于司法实践中至今尚未判出一个成功的案例来。那么，建议该解释能融程序与实体于一体，在相关法律精神的原则下，具体规定证券民事诉讼的种类、主体、管辖、举证责任、计算赔偿额度的考虑因素及其具体计算标准、实现“民事责任优先”原则的途径等，同时，在整个条文中，应当明显体现出对中小投资者作为弱势群体而加以特殊保护的倾斜倾向。

程守太；昌代义 | 四川泰和泰律师事务所 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