

证券法中民事责任的设定方式研究

薛 峰

内容提要 民事责任“乃是现代民法之生命力所在”。在建设具有中国特色的社会主义法治国家的进程中,民事立法的进步与完善,其着重点不仅在于人民可以享受民事权利之多寡,而且必须兼顾制定尽量完善的民事责任制度。我国在证券法中的民事责任制度的构建上处于启蒙阶段,现有的规定存在着诸多与现实需要相脱节的不合理、不公平的内容。考察和分析英美法系和大陆法系国家相关立法及其原因,寻求切实可行的证券法中民事责任的设定方式,以期发挥民事责任在证券市场的积极作用,保证证券市场的“公开、公平、公正”,保护投资者的合法权益。

关键词 证券法 民事责任 设定方式

证券法中的民事责任是指在证券发行和证券交易过程中,证券发行人、投资者、证券公司、证券交易所、证券交易服务机构、证券监督管理机构及其从业人员因违反证券法及其他证券法律法规的规定,侵犯其他主体的合法民事权益而依法应当承担的民事法律后果。证券法中的民事责任是保护证券法律关系主体民事权利的重要措施。综观各国有关证券法中民事责任的立法和司法,不难发现证券法中民事责任有明示与默示之别。明示的民事责任乃法律以明文规定的方式设立的民事责任,即法定民事责任。通常意义上的民事责任即指明示的民事责任。默示的民事责任^①,是与明示的民事责任相对的,依据美国侵权行为法第二次新编《The Restatement (Second) of Torts》的观点,当为了保护某一特定人,一个法律规定应为一个行为或不行为,但对违反该规定之行为人却未明文赋予一定的民事责任时,法院如认为私人诉权有助于达到立法目的以及为确保此一法律执行之有效所需要,则不妨给予此等受害人一种私人诉权……^②显然,明示民事责任是就立法而言,默示民事责任是对司法而言。离开了明示的民事责任,默示的民事责任无法单独存在。证券法中民事责任的设定方式,不同国家规定各异。总起来看,不外乎两种方式:明示的民事责任(Express Liabilities)的设定和兼有明示的民事责任与默示的民事责任(Implied Liabilities)的设定。

一、证券法中明示的民事责任的设定方式

多数国家和地区的证券法上民事责任乃明示的民事责任,即在证券法中以概括或例举的方式明确规定有关违法行为的民事责任。例如,我国台湾地区证券交易法中明确规定民事责任的条文有五条:第31条规定募集有价证券应交付公开说明书,违反者,对善意相对人因而所受之损害应负赔偿责任;第32条规定公开说明书主要内容有虚伪或欠缺情事,其规定之人员应与发行人同负责任;第20条规定为一般性之反诈欺条款,违反该条规定者,对该有价证券之善意取得人因而所受之损害应负赔偿责任;第

^① 注意这里所用之默示与民法传统意义上的默示含义不同。民法传统意义上的默示是指民事法律行为的形式要件之一。默示是指不通过语言或文字,而以沉默的形式成立的法律行为。默示可分为作为的默示与不作为的默示。本文的默示民事责任主要是针对证券法律没有明文规定的民事责任而言。立法上有规定的民事责任为明示民事责任。立法上没有规定,由法官根据立法精神掌握的民事责任则为默示民事责任,特此说明。

^② §874A; see also §285(a), 286-88c. See Loss, supra note 99, at 1057-1058.

157 条规定公司内部人 (Insider, 即董事、监察人及持有公司已发行股份总数 5% 以上之股东) 于六个月内之短线买卖 (Short-swing trading) 应将利益归诸公司; 第 21 条规定了损害赔偿请求权的诉讼时效 (消灭时效)。

以明示方式设定民事责任的利弊在证券法上十分明显。证券法采明示的方式规定民事责任的重大优势在于简单明了, 易于遵守和执行, 在一定程度上能够较好地保护投资者的合法利益。但这种方式与证券市场本身的特点和实现证券法保护投资者的目的有着内在的矛盾。首先, 证券市场高效多变, 金融产品层出不穷, 违法行为也是千变万化。人类认识的局限性和法律本身所具有的滞后性决定了证券法的规定不可能穷尽所有的、千变万化的违法行为。这就是证券法上明示之民事责任的局限性。法律明示规定民事责任的有限性与市场发展变化的无限性存在无法解决的矛盾。其次, 法律面前人人平等的原则要求平等保护所有的投资者, 有基于此, 证券法的立法目的是平等保护所有投资者的利益。明示民事责任的局限性告诉我们, 完全依靠证券法上明示的民事责任不可能实现平等保护所有投资者的立法目的。这两种无法克服的矛盾引起了人们对证券法上明示之民事责任的再思考。例如, 在台湾证券交易法中, 由于采取明示的民事责任, 对于第 155 条规定的操纵市场行为、第 36 条规定的财务报表不实及征求委托书资料虚伪或欠缺等许多的违法行为没有规定民事责任, 受害的投资人就无法获得赔偿。尽管立法者深信“无论遇到什么案件, 他们能从现存的法律法规中找到可适用的法律规定。”^① 但事实上, 冲突事实的翻新和变化速度总是要超过制定法的预见程度, 否则, 法律规范的修改就纯属多余。

二、兼顾明示民事责任与默示民事责任的设定方式

美国系在证券立法中采取兼顾明示民事责任与默示民事责任的设定方式的代表。在美国证券法的历史上, 早期是以违反明示 (法定) 义务为诉权依据, 后期则不再以侵权行为法作为理论依据, 而是由法院根据立法旨意 (如有关的立法史、立法目的和法律条文的行文及其真实含义等等) 分析, 决定法律是否给予原告诉权。在 1933 年美国证券法和 1934 年证券交易法中都有条文明确规定了有关违法行为的民事责任。例如, 1933 年证券法第 11 条规定了注册书内容不实及误导的民事责任, 第 12 条规定了违反证券法的注册或公开说明书规定的民事责任及诈欺买卖证券的民事责任。1934 年证券交易法第 9 条规定了操纵市场的明示民事责任、第 16 条项规定了内部人短线交易的民事责任。同时, 美国法律上又规定了默示的民事责任。例如, 证券交易法第 10 条 b 项及证监会依该条授权所制定之第 10 条 6 项规则五 (Rule 10b-5) 的规定; 该法第 14、15 条的规定; 该法第 7 条以及依其所制定的各种买卖证券保证金规定 (Regulations T, U, G and X); 违反自律机构规则 (Violations of rules of self-regulatory agencies) 的诉权。在默示民事责任与明示民事责任竞合的情况下, 原告有权选择最有利者^②。

在英美法国家, 在法律没有明确规定的情况下, 由被害人行使隐含诉权追究违法行为者的民事责任并非石破天惊的新生事物。早在一百多年前, Campbell 法官就用此原则解释一个 1844 年的法律, 认为船舶所有人不在船上存置一定的药品, 应被处以每一不履行行为二十磅的罚金。罚金的一部分判给告发者所有, 其他则交给船员医院团体 (Seaman's Hospital Society)。本案中, 受伤海员的第一个诉因就是今天海商法上所讲的所谓无适航性 (Unseaworthiness), 但此理由没有论及上述 1844 年的法律, 因此法院支持被告对原告第一个诉因的抗辩。原告第二个诉因主张船舶所有人的行为不符合 1844 年法律的规定, 法院根据这一理由赋予原告一个私人诉因。Campbell 法官说: “在每一个案件里, 当一个法律为特定人之利益, 规定应为一定行为或不行为, 如果有人违反该法律规定而对其造成损害时, 则此被害人就有权

① 梅利曼:《大陆法系》, 知识出版社 1984 年版, 第 26 页。

② 余雪明:《证券交易法》, 台湾证券暨期货市场基金会 2001 年版, 第 495 页。

主张损害赔偿。”^①一般侵权行为法学者通常用过失的案例研究该原则,实际上并不限于此。^②美国联邦最高法院于1964年在审理J. I. Case Co. v. Borak^③一案中,依证交会的法律,承认了该院第一个隐含诉权。法院认为,虽然证券交易法第14条a项并没有规定明示的民事责任,但本条的主要立法目的是保护投资大众。如因被告使用不实或误导的征求投票委托书受到损害,原告有权请求恢复原状或损害赔偿,这样才有助于实现立法目的。在Bule Chip Stamps v. Manor Drug Stores一案中,法院指出私人诉权是补充主管机关执行法律人力物力不足的必要方法,没有此方法势必减损立法上的保护。^④在美国证券司法上,由于联邦最高法院的许多判例都承认默示民事责任,使得许多明示责任的规定,尤其是1933年及1934年证券法所规定的明示民事责任黯然失色。^⑤在证券交易法中,法院承认有默示民事责任的条款多为禁止欺诈的规定。默示民事责任之所以能够喧宾夺主,乃在于它免除了诸如诉讼时效、诉讼担保等等不利于保护原告的限制。

美国的证券法中的民事责任包括明示的民事责任和默示的民事责任。其优点在于:一方面能够随着证券市场的发展变化、违法行为的发展变化,较好地保护投资者的合法权益;另一方面能较好地实现证券法中民事责任的功能,尤其在实现民事责任的功能由事后补偿调整到事先预防上,明示责任和默示责任的结合能发挥极大的作用。例如,不论违法行为实施者怎样挖空心思变出新的违法花样来,法官都可以根据证券法保护投资者权益的目的,运用默示民事责任原则,追究违法者的民事责任。而不必拘泥于已有的明示民事责任的规定。但这种法官造法的原则又使人感到似乎司法的权利过大,不利于规范当事人的行为,甚至会间接影响证券市场的发展。正因为默示民事责任存在着不足,美国联邦最高法院近来在适用默示民事责任时出现了从严掌握的趋势,除原以默示之诉权外,对新的诉权已比较慎重。另外,由于美国私人证券诉讼,尤其是集团诉讼(Class Action)过滥,引起了理论界和实务界的许多批评。为了避免滥诉之风影响资本市场筹资功能的发挥,美国国会于1995年制定了《私人证券诉讼改革法》(the Private Securities Litigation Reform Act of 1995),从程序和实质两方面对私人诉讼进行了限制。英国金融服务与市场法之精神,与美国民事责任大异其趣,可谓“民事责任之公益化”可以避免证券市场滥诉之弊害。^⑥但勿庸置疑,默示民事责任将继续在证券法的民事责任制度中发挥重要作用。

在设定证券法上民事责任时,大陆法系国家多采取明示的民事责任,英美法系国家则采取兼顾明示的民事责任与默示的民事责任的设定方式。这种差别有其深刻的根源。在英美法系国家中,一项制定法为它规定范围内的各种案件提供了一个规则,但并不为法律推理提供一个基础。在这方面要依靠法院判例。在大陆法系中,法官从立法机关的制定法来进行推理和类推,并且认为司法判决对一定推理的确定方向只是确定了那个明了的论点,而不是确定一个原则——一个用来进行法律推理的权威性出发点。一个依据判例进行推理,一个依据条文进行推理,判例法和成文法体制的区别主要在此。^⑦这种区别决定了由法院确定默示民事责任,对大陆法系国家来说简直不可思议,而对英美法系的国家确并不为怪。

三、我国证券法中民事责任设定方式的思考

(一)我国证券法上民事责任设定方式的考察

我国《证券法》上有许多条文规定了禁止性行为,例如,第5条规定“证券发行、交易活动,必须遵守

① Id. at 1057.

② See Tunstall v. Brotherhood of Locomotive Firemen & Enginemen, 323 U. S. 210, 213 (1944); Reitmeister v. Reitmeister, 162F. 2d 691, 694 (2d Cir. 1947).

③ 337 U. S. at 426 (1964).

④ Gadsby, supra note 1, § 5.03(2), at 5-27-5-28.

⑤ See Loss, supra note 99, at 1056.

⑥ 余雪明:《证券交易法》,台湾证券暨期货市场发展基金会2001年版,第500页。

⑦ 张文显:《二十世纪西方法哲学思潮研究》,法律出版社1996年版,第371页。

法律、行政法规；禁止欺诈、内幕交易和操纵证券交易市场的行为”。但是却并没有规定实施这些违法行为应承担的民事责任。与民事责任有关的规定有第 42 条第 3 款、第 63 条、第 115 条、第 145 条、第 161 条、第 192 条、第 202 条和第 207 条等条文。其中仅有第 42 条第 3 款明确规定了知情人员短线交易的民事责任；第 63 条、第 161 条和第 202 条明确规定了虚假陈述的民事责任；第 192 条明确规定了欺诈客户的民事责任。依通说认为，对于证券法规定的禁止行为的民事责任，证券法有规定的，依照证券法的规定审理；没有规定的依照《民法通则》有关民事责任的一般规定、《股票发行与交易暂行条例》、《禁止证券欺诈行为暂行办法》等若干行政法规的规定^①及最高人民法院的司法解释审理。^②

随着证券市场法制建设的加速，投资者维权意识的提高，要求追究证券市场违法行为者的民事责任的呼声越来越高。但是因内幕交易、虚假陈述、操纵市场等证券市场违法行为引发的民事赔偿纠纷，当事人索赔得少，法院受理的更少，即便受理也都未进入实体审理。2001 年初最高法院在颁布的《民事案由的规定（试行）》中明确规定了证券民事责任案件的案由，包括证券发行纠纷、证券返还纠纷、证券欺诈纠纷、证券内幕交易纠纷、操纵证券交易市场纠纷、虚假证券信息纠纷、证券投资基金纠纷和证券登记、托管、结算登记纠纷等二十余种证券市场民事纠纷案由。鉴于人民法院全面介入、受理和审理证券市场中的各类民事侵权纠纷，有可能使我国证券市场产生较大波动，不利于证券市场在稳定中求规范和为了给人民法院审理此类案件的准备工作赢得充分的时间，2001 年 9 月 21 日最高法院对证券市场上发生的因内幕交易、虚假陈述、操纵市场等侵权行为而引起的民事赔偿纠纷案件下发了“暂不受理”，的通知。在调查论证的基础上，最高人民法院决定有条件地逐步受理证券市场民事侵权纠纷。2002 年 1 月 24 日最高法院公布了《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件的有关问题的通知》。该通知明确规定了法院受理的民事侵权纠纷案件的类型、必要的前置程序、管辖法院、诉讼时效和诉讼形式等等。2003 年 1 月 9 日公布的《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若干规定》是已公布的审理证券民事赔偿案件适用法律的第一个系统性司法解释，将于 2003 年 2 月 1 日起正式实行。共分八部分，即一般规定、受理与管辖、诉讼方式、虚假陈述的认定、归责与免责事由、共同侵权责任、损失认定、附则，共计 37 条。该规定是对 2002 年 1 月 24 日公布的通知的细化，以保护广大投资者合法权益为宗旨，对现有的原则性的证券法律规定进行了细化，填补了司法实践适用法律的空白。

可见，我国证券法上的民事责任是明示的民事责任，即由法律法规明确规定的民事责任。从司法实践来看，继我国首例要求追究证券市场违法行为者的民事责任的案件——股民姜某诉红光实业虚假陈述案经法院立案后，被以“原告的损失与被告的违规行为之间无必然的因果关系”为由驳回起诉后，要求红光实业、大庆联谊、银广厦、亿安科技等等上市公司虚假陈述、操纵市场等违法行为民事责任的数十起案件难以被法院受理或难以胜诉，与这种立法体例关系密切。无独有偶，日本的有关规定与我国的立法体例极为相似，其司法实践也是困难重重。以内幕交易为例，在日本，没有设置因进行内幕交易民法上的损害赔偿责任的特别规定。关于其民事上的责任，解释认为，根据民法的原则，被害人方面有必要对交易相对方的故意、过失、损害以及两者之间的因果关系等等予以主张和举证，这被认为在立法上极不合理、不完善。过去唯一的判例中，原告以内幕交易为由要求卖主损害赔偿，法院认为没有因果关系并予以驳回。^③因此，这种体例已不适宜证券市场的需要，为司法部门的实际操作带来了许多困难，不利于保护投资者的合法权益，与《证券法》保护投资者的立法宗旨相悖。

至于默示民事责任，由于深受大陆法系的影响，在我国证券法的司法过程中尚未出现有关判例。

① 《股票发行与交易暂行条例》、《禁止证券欺诈行为暂行办法》等若干行政法规规定民事责任的合理性有待商榷。

② 《民法通则》第 106 条规定“公民、法人违反合同或者不履行其他义务的，应当承担民事责任。”、“公民、法人由于过错侵害国家的、集体的财产，侵害他人财产、人身的，应当承担民事责任。”“没有过错，但法律规定应当承担民事责任的，应当承担民事责任”。《股票发行与交易暂行条例》第 77 条规定：“违反本条例，给他人造成损失的，应当依法承担民事赔偿责任”。《禁止证券欺诈行为暂行办法》第 23 条规定：“实施欺诈客户行为，给投资者造成损失的，应当依法承担赔偿责任”。

③ 参见东京地判平 3、10、29《金融法务事情》1321 号 23 页。

(二) 默示民事责任的法理学基础

法理学在研究法的模式时,将其分为规则、原则和概念三要素。规则是指具体规定权利和义务以及具体后果的准则,或者是对一个事实状态赋予一种确定的具体后果的各种指示和规定。现代的刑法、商法、财产法主要是由规则组成。^① 原则是指可以作为规则的基础或本源的综合性和稳定性原理和准则。原则不预先设定任何确定的、具体的事实状态,没有规定具体的权利和义务,更没有规定确定的法律后果。但是它指导和协调着全部社会关系或某一领域的社会关系的法律调整机制。德沃金认为原则不是由立法创造的。有时候它们出现在司法判决中,有时候出现在法规序言中,有时候则没有明确的陈述而是从法律、判决或宪法中推导出来的。有时候原则直接来自道德或政治理论,而不是从严格的法律资料中得出的。即使没有承认规则,原则也会有法律效力。^② 在制定法律规则时,进行司法推理或选择法律行为时,原则都是不可缺少的。特别是在遇到新奇案件或疑难案件,因而需要平衡互相重叠或冲突的利益,为案件寻找合法的解决办法时,原则就十分重要了。概念是对各种法律事实进行概括,抽象出他们的共同特征而形成的权威性范畴。每个概念都具有其确切的法律意义和应用范围。规则和原则的适用取决于概念的明确。在没有现成规则可以适用的情况下,只要有概念和原则,照样可以做出适当的决定。这是现代法的一项重要技术。证券法属于商法,主要由规则组成。由于规则的不完善性,要想很好地实现证券法的立法目的,极有必要在规则不完善时发挥原则和概念的作用,以作出适当的决定。在这种情况下形成的民事责任就是默示的民事责任。可见,默示民事责任的存在有着深刻的法哲学基础。

在此基础上,以英国为代表的英美法系国家,由于“遵循先例”的司法原则而在事实上形成了“法官造法”的司法传统,但这并没有导致和形成法官在司法权利运行过程中的任意性,反而在一定程度上限制了法官的自由裁量权。因为遵循先例可以增进法律的确定性、安全性和可预测性,限制法官的自由裁量权。由于相同或相似的情况,必须适用相同的规则,从而使人们相信法律规则是稳定的、公正的,人们可以从这些规则中预知自己行为的后果,而对于相同的事实和情况,律师也可以给客户提供的法律意见。^③ 以制定法为判决依据的大陆法系,原则上排斥“法官造法”。实际上,大陆法系的这种做法并没有削弱或减缓法官个人在判决形成中的作用,抽象的法律条文与案件具体事实之间的空间给法官留下了更大的裁量余地。为了弥补这种制定法无法克服的局限性,从19世纪以后,大陆法系国家在司法实践中开始接受判例的指导作用。以民事责任竞合为例,在许多大陆法系国家,对于民事责任竞合并没有立法规定,而是通过学说及判例确定的规则进行处理。在法律上和理论上,这些判例并没有约束力,但在司法实务中确具有说服力。^④ 大陆法系国家通过最高法院的权威来保障法律适用的统一和判例的一致性,以适应社会生活事实的变化,解决民事责任竞合。证券法中的民事责任又何偿不可采用此种方式呢?

(三) 在我国设定兼顾明示与默示民事责任的可能性

如前所述,从立法来看,美国法上,对证券市场的违法行为或明文规定其民事责任,或以司法判决承认存在默示民事责任,以维护市场秩序,保护投资者的权益。这种立法体例充分显示出美国对民事责任功能的重视。而我国证券法虽然已经规定了一些违法行为的民事责任,但对于大多数违反禁止性规定的行为却并没有明文规定其民事责任,例如,对内幕交易行为、操纵市场行为等。从司法实践来看,这种立法体例已导致红光实业、银广厦、亿安科技等等实施虚假陈述、操纵市场等违法行为者的民事责任迟迟得不到追究,受害的投资者投诉无门。更有甚者,在追究证券市场违法行为的民事责任的案件中,某法院竟以“原告的损失与被告的违规行为之间无必然的因果关系,原告所述其股票纠纷案件不属于法院

① 张文显:《二十世纪西方法哲学思潮研究》,法律出版社1996年版,第372页。本部分有若干处参考该书。

② 同②,第387页。

③ 王利明:《司法改革研究》,法律出版社2000年版,第252页。

④ 沈崇灵:《比较法总论》,北京大学出版社1988年版,第55页。

处理范围”为由,依照《民事诉讼法》第108条、第140条第1款(3)项的规定,裁定驳回原告起诉。

制定法的一般性与冲突事实个别性的矛盾、规则的有限性与冲突事实的无限性的矛盾、规则的稳定性与冲突事实变化性的矛盾,给司法者留下了充足的解释制定法的余地和范围。笔者认为,在立法修订之前,司法机关应以判决建立类似美国的默示民事责任,以补充现行证券法之不足,健全民事责任制度,发挥民事责任功能。是否有建立默示民事责任的必要性和可能性呢?首先,随着社会主义市场经济的发展,投资者要求得到保护的呼声必将越来越高,整个法律环境必将随之而发生种种改变。但是就明示法律责任而言,不论法律制定的多么周详、严密,因证券市场的参与者往往将追求利润或维持企业生存在第一位,当其努力失去价值,出现相反的结果时,尽管明明知道违法,也只有做最后的尝试了,这种事情就像毒瘾一样很难根除,而且其不法行为的手段也变得更加巧妙。因此,为了达到以不变应万变,必须在规定明示民事责任的同时,建立默示民事责任。其次,默示民事责任建立的基础层面来看,具有建立默示民事责任的可能。美国法上承认默示民事责任的历史轨迹告诉我们,侵权行为法是其基础,通过追究侵权责任,建立默示民事责任。在我国可以通过《民法通则》第106条第2款有关侵权责任的一般规定,推理得出个案的默示民事责任。然后,经过判例将其类型化,以作为其他正待处理案件的参照基础,促进法律适用的稳定性。再次,从操作层面看,证券法中有关禁止性行为的规定,为默示民事责任的建立提供了可操作性。例如,证券法第5条规定“证券发行、交易活动,必须遵守法律、行政法规;禁止欺诈、内幕交易和操纵证券交易市场的行为”,就可成为追究违法行为者的默示民事责任。与此有关还有第115条、第145条、第192条和第207条等条文的规定。第四,从长远来看,法官的素质必将适合默示民事责任建立的要求。随着社会的发展,法官的素质在不断提高,目前已有许多法学博士、硕士进入法官队伍。他们的素质符合建立默示民事责任的要求。就短期来看,虽然许多法官的业务素质不高,但如果我们采取提高此类案件审级的办法,由素质较高的法官审理此类案件,可以避免法官素质不高无法正确建立默示民事责任的弊病。

总之,笔者认为,为了更好地发挥我国证券法的作用,保护投资者的合法权益,有必要及时修订我国证券法有关民事责任的规定,在证券法中的民事责任的设定上应采取兼顾明示与默示民事责任的设定方式,在立法上根据证券市场违法行为的特点,明确规定虚假陈述、操纵市场、欺诈客户、内幕交易和虚假发行等违法行为民事责任的构成要件和内容等。同时明确存在默示民事责任,以形成证券市场法制的“天网恢恢,疏而不漏”之势。

Abstract: Civil Liability is the vital force of modern civil law. In nomocracy nation, the legislative emphases of civil law are that not only people have many civil rights, but also we do our best make some more perfect system of civil liability. Although having some proud achievements, we are the initiation segment on civil liability in securities law. After having researched some foreign rules on civil liability in securities law, try to find the more feasible establishing manners of civil liability in securities law that protect investors efficiently.

〔作者单位:北京市高级人民法院〕

(责任编辑:王莉萍)