

# 我国证券民事责任制度的完善

●侯梦斐

(云南财经大学法学院,云南 昆明 650221)

**[摘要]**文章前半部分主要介绍了证券民事责任基本概念、证券违法行为不同类型、我国现行证券责任制度的描述、现行证券民事责任制度的不足之处。后半部分则主要介绍了证券民事责任制度的基本理论、具体证券违法行为的归责原则,同时还对前文中提出的《证券法》的具体问题给出改进建议。

**[关键词]**证券民事责任;虚假陈述;内幕交易;操纵市场;侵权;无过错责任原则

## 一、证券民事责任概论

### (一)证券民事责任

证券民事责任是指证券市场行为人违反法律义务实施违法行为应该承担的民事上的法律后果。由于其往往受害人众多,所涉金额巨大,对于国家金融稳定具有深刻影响,所以证券法要求相对于民法更多的国家干预,其法律责任也具有公法与私法相结合的特点。

### (二)证券市场违法行为

对于证券市场违法行为,我国学术界尚无通行的定论。我国证券法按照证券上市发行的顺序以及在此过程中相关机构的义务进行规定。主要包括:信息披露不实陈述行为、操纵市场行为、内幕交易行为、擅自发行证券行为、承销或者代理买卖擅自发行的证券行为、诱骗投资者买卖证券行为、非法开设证券交易场所行为、违反禁止性规定持有或者买卖证券行为、欺诈客户行为等。

## 二、现行证券法有关民事责任制度的规定及不足

### (一)我国证券法民事责任制度的规定

通览我国证券法,不难发现以下几个特点:

- 1.关于各类主体证券法上的义务之规定相对完善。
- 2.违反义务所导致的责任有民事责任、刑事责任、行政责任。但我国法律较多规定的是行政责任。
- 3.民事责任条文较少,模糊不清,不能满足对于证券市场违法行为的规制。

《证券法》中第十一章“法律责任”基本上规定的是行政责任<sup>①</sup>,而在《证券法》的前十章中,也主要规定的是其行政责任<sup>②</sup>。总共二百四十条的证券法条文中仅有第四十七条是关于公司归入权的规定;第六十九条是关于

信息披露不实陈述的民事责任;第七十六、七十七、七十九等是关于内幕交易、操纵市场、欺诈客户规定依法承担赔偿责任;第一百二十条、一百七十一条、一百七十三条等规定承担连带责任等模糊不清的民事责任的认定规则。其中,在实践中具有可操作性的基本上只有第六十九条关于信息披露不实陈述的民事责任一条。

### (二)证券民事责任制度的缺陷

#### 1.证券法重行政刑事责任,轻民事责任

通过前文关于证券法中行政责任条文与民事责任条文的对比,可以看出,证券法重行政责任轻民事责任的倾向。这种立法模式不仅与市场规律不符,遏制了市场活力;而且不利于维护司法主体的权利,使得证券法疏离了证券法主体。

#### 2.民事案件受理门槛过高

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》中明确规定:“人民法院受理的虚假陈述民事赔偿案件,其虚假陈述行为,须经中国证券监督管理委员会及其派出机构调查并作出生效处罚决定。当事人依据查处结果作为提起民事诉讼事实依据的,人民法院方予依法受理。”该条规定,等同于为受理虚假陈述案件设立了一个很难启动的前置程序。

#### 3.主观心理状态要求模糊

证券侵权行为的是否需要行为人在主观上存在过错,现行法的相关规范仍然混乱、模糊不清,不具有切实的可操作性。

#### 4.民事赔偿计算方法不明确

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》和《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》存在如下不足:在一般侵权领域,赔偿责任遵循填平原则,

**[作者简介]**侯梦斐,云南财经大学法学院研究生,研究方向:国际投资法。

<sup>①</sup>主要是罚款以及撤销任职资格或者证券从业资格。

<sup>②</sup>主要在第十八条、第二十六条、第四十七条、第五十五条、第五十六条、第六十和六十一条、一百五十条到一百五十四条等。

意在补偿损失。依照有关司法解释,我国对虚假陈述侵权行为民事赔偿采用交易价差额计算法,其存在如下问题:第一,投资者可得赔偿仅限于直接损失。第二,直接损失仅限于投资差额和交易税费之和。第三,未考虑转配股上市。在基准日的确定方面规定依照流通股累计成交量达到100%之日来计算。

#### 5.因果关系认定

在持续信息披露中应区别“诱多”和“诱空”的虚假陈述。“诱多”虚假陈述的目的在于诱使证券价格高于其实际价值。在虚假陈述实施之后揭露之前高买,在虚假陈述揭露后低买,必然给投资者造成损失。相关证券法律法规中关于因果关系的认定条件适用于这种类型的虚假陈述。而“诱空”的虚假陈述往往使证券价格下跌或“该升未升”。投资者在虚假陈述实施日之前买入证券,并在虚假陈述实施日之后虚假陈述揭露日之前抛售该证券的“消极”损失与虚假陈述有因果关系。但当现行的司法解释适用于“诱空”的虚假陈述中,不但会被认定为不存在因果关系而且若套用赔偿损失的计算方法,反而会得到负数的赔偿。

### 三、我国证券民事责任的完善

#### (一)完善证券民事责任基本理论

##### 1.证券法民事责任的性质

对于证券法民事责任的性质,大陆法系中主要有违约责任说和侵权责任说两种。笔者认为侵权责任说相对于违约责任说,涵盖的主体范围更广,任何人因为他人的行为受到损害的都有权请求侵权责任赔偿。相比于违约责任说,侵权责任说能够更好地保护投资者的利益,应予采用。

##### 2.证券法律责任的归责与免责

证券法律责任的归责是指特定国家机关或者国家授权的组织针对证券市场违法行为所引起的法律责任依法进行判断、确认、追究以及免除的活动。这里需要注意的是证券法的归责事由必须由证券法预先规定。同时针对不同对象实施的同一禁止行为,在认定证券民事责任时,对于主观过错的要求也应有所不同。

法律责任免责是指行为人的行为违反了法律规定,但在一定条件下,可以免除行为人承担法律责任。证券民事责任免责条件通说认为主要包括:不可抗力、法律规定的特别情形的发生、超过法定时效、当事人自愿达成协议以及实施有效补救等。

##### 3.因果关系认定

证券法民事责任的因果关系认定应该进一步细化,在虚假陈述中,应当区分“诱多”性虚假陈述和“诱空”性虚假陈述。

#### (二)证券法民事责任的具体完善

##### 1.不同类型违法行为民事责任详述

虚假陈述民事责任制度的归责原则:证券发行人承担无过错责任原则;证券发行人的董事、监事、高级管理人员采用过错推定的原则;同时,证券承销商也承担过错推定的责任原则;而中介服务机构仅对其所出具的信息承担过错推定的责任。

内幕交易民事责任制度的内幕交易民事责任的归责依据是基于投资者的平等知情权。内幕交易行为人对于给其他投资者造成的损失应当负担侵权损害赔偿赔偿责任。

操纵证券市场的因果关系较为特殊,一般为:投资者投资的证券是与操纵行为直接相关的;投资者买入证券的时间在操纵行为发生之后,被揭露之前;投资者在揭露日之后因卖出或者持有该证券而产生亏损;或者行为人故意操纵证券市场,压低证券价格,而投资人于揭露日之前卖出等。否则一般认定投资人的亏损与操纵证券市场价格之间不存在因果关系。同时,由于操纵证券市场价格具有较强的隐蔽性,且专业性极强,所以一般适用过错推定原则。

2.证券侵权民事诉讼受理门槛过高,要求“人民法院受理的虚假陈述民事赔偿案件,其虚假陈述行为,须经中国证券监督管理委员会及其派出机构调查并作出生效处罚决定。当事人依据查处结果作为提起民事诉讼事实依据的,人民法院方予依法受理。”这基本上阻止了大部分的诉讼,不利于对投资者权益的保护,同时也不利于司法独立。因此,笔者建议取消该前置程序,只要投资者存在基本的证据,能够证明其遭受的损失与该证券违法行为存在关联,就可以提起诉讼。

3.对于证券法禁止的同一个行为,不同的主体,应当根据其责任大小,区分规定归责原则。

4.证券法赔偿额计算办法的完善。应该首先适当扩大赔偿范围,使其不仅限于直接损失;其次,寻找能够更精确计算直接损失的方式,而不是仅仅计算投资差额和交易税费损失;最后考虑到可能出现转配股的情况,可以采取类似于美国的揭露日或更正日后若干个交易日作为基准日的做法。

5.在因果关系认定方面,不要片面强调确定性,应当考虑实际中存在的“诱空”性虚假陈述等特殊情况。

6.完善证券侵权行为的救济途径,建立从证券发行、交易、上市、收购、退市等整个过程中所发生的损害救济及其赔偿责任的认定。

#### (三)对于证券民事责任得到切实遵守的监督

我国《证券法》应当进一步规定对于证券违法行为的自律监督以及政府监督的具体方法、途径等,使得证券民事责任制度的设立能够更好地约束证券法主体的行为。F