

统一裁判思路 强化证券民事诉讼调节机制

郭富青*

《九民会议纪要》对证券纠纷案件审理所发表的意见,不仅紧跟证券领域最新的监管政策,密切关注公司、证券法正在修改的最新动态,而且广泛吸收了最前沿的民商法理论研究成果,为证券纠纷案件审理提供了切实可行新的理论指导。《九民会议纪要》具体要求,在证券虚假陈述纠纷案件审理过程中,对案涉其他专业领域的问题法官须借助相关学科的专家智能进行职业判断,提高司法能力;对证券纠纷案件的事实认定应当符合证券市场惯例和公认的经验法则,责任承担与侵权行为之间有必然的因果关系,责任承担与主观过错程度相适应。《九民会议纪要》对证券虚假陈述案件共同管辖的移送、审理方式,尤其是代表人诉讼方式的规定,以及对证券信用交易所牵涉的场外配资合同无效及其责任承担所持的立场和观点,不但有助于统一证券虚假陈述和场外配资纠纷的裁判思路,而且旨在保障投资者能够便捷、高效、透明和低成本地

* 西北政法大学民商法学院教授,博士生导师,中国商法学研究会常务理事。

维护自身合法权益,为构建符合中国国情的证券民事诉讼制度积累审判经验,培养审判队伍。因此,从全局和长远来看,《九民会议纪要》方便、促进证券民事诉讼,构建符合中国国情的证券民事诉讼制度的司法导向,对矫正以往我国对证券发行和交易的公法、私法约束机制失衡,确立和顺利推行证券发行注册制和培育成熟的证券市场均具有重大和深远的意义。

一、强化证券民事诉讼矫正证券执法机制的失衡

我国自古以来对社会关系的调整重刑轻民,擅长以公权力为后盾,运用刑罚和行政处罚强制手段矫治和平衡扭曲的社会关系,忽视或轻视民事诉讼对民事违法行为受害者的经济损失的补偿和阻却民事违法行为再犯的一般和特别预防功能。这一法制文化传统在我国当今证券法制运行中仍然延续不绝,表现为我国证券市场秩序主要依赖于公共执法机制而得以运转和维持,而作为证券民事诉讼的私人执法机制未能发挥应有的功能。致使证券市场由民事责任、行政责任和刑事责任三足鼎立,齐心协力,共同发挥调整作用,保持证券市场平衡运行的法律架构及其机制,因证券民事诉讼之足的软弱无力而发行倾斜,造成公法、私法对证券违法行为的约束和调整机制失衡的现象。就立法层面而言,刑法对内幕交易、泄露内幕信息罪,编造并传播证券交易虚假信息罪,诱骗投资者买卖证券罪,操纵证券交易价格罪等有明确的规定;2019年12月28日全国人大常委会审议通过的新《证券法》在“法律责任”一章共计44个条文中,绝大多数规定的是行政责任,仅有1条涉及民事责任。在证券法的执行层面,无论是法院对有严重社会危害性的证券犯罪行为的刑事处罚,还是证监会对证券虚假陈述、内幕交易、操纵市场和欺诈客户等违法、违规行为的行政处罚,均发挥了公法以强制手段对证券违法犯罪者的威慑力和打击作用。但是,在民事诉讼方面,尽管证券法规定了证券违法行为人应当承担民事赔偿责任,同时赋予中小投资者对受到证券违法行为侵害享有诉权。然后,在法律观念上的权力向现实权利的转变过程却存在各种障碍,十分不理想。此种境

况的集中表现是,在《证券法》颁布之前寥若晨星的几起向法院起诉的案件被法院驳回起诉。例如,1996年“刘中民诉山东渤海集团案”是我国第一例证券民事赔偿诉讼案;1998年12月14日,姜顺珍诉“红光实业”也遭受同样命运。1998年颁布《证券法》虽然对证券发行和交易违法行为规定了民事法律责任,但是,证券民事赔偿的诉讼路径并未畅通。因为2001年9月,最高人民法院曾以法院尚不具备受理和审理证券民事赔偿案件的条件为由,发出《关于涉证券民事赔偿案件暂不予受理的通知》,要求各地法院拒绝受理证券内幕交易、欺诈和操纵市场行为等方面的民事赔偿案件。2002年1月15日,最高人民法院发布《股东告上市公司虚假陈述案可以受理的通知》,排除了不立案的障碍,直至2003年1月9日,最高人民法院发布《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》(以下简称《虚假陈述民事赔偿案件规定》),才使证券民事赔偿诉讼的受理和审理发生了转机。但是,就证券违法侵权受到行政处罚的案件与提起民事赔偿诉讼的案件相比较,证券民事赔偿案件的起诉率偏低。根据学者统计研究,在2002年至2011年的10年间,符合前置条件(已作出行政、刑事处罚)案件总计为253个,其中提起民事赔偿诉讼的只有65个,起诉率约占案件总额的25.7%。^[1]另有学者统计研究,2012年中国证券监督管理委员会发布的处罚公告一共57件,其中上市公司虚假陈述案件共29件,内幕交易13件,操纵市场8件,以及其他违法行为7件。在这些受行政处罚的证券违法侵权行为案件,只有6件虚假陈述案件提起民事赔偿诉讼,起诉率仅为21%,而其他受行政处罚的证券违法侵权行为均未提起民事赔偿诉讼。^[2]然而,在美国凡是受到证监会处罚的虚假陈述案件几乎都会引发民事赔偿的诉讼。美国证券市场的私人诉讼每年都在300余起以上,远高于政府提起的行政、刑事诉讼。^[3]

[1] 参见黄辉:《提起率低VS赔付率高:中国证券虚假陈述民赔制度走过风雨十年》,载《证券时报》2014年12月13日,第A04版。

[2] 参见李激汉:《从〈1·9规定〉实施效果审视其限制证券民事诉讼方式之规定》,载《河北法学》2016年第10期。

[3] 参见于绪刚:《证券市场呼唤私人诉讼》,载中华全国律师协会“中国民商法实务论坛”《中国民商法实务论坛论文集》,福建厦门,2002年4月,第547页。

2005~2011年,从中国和美国证券民事诉讼的数量比较看,美国证券民事诉讼发生的频率,每百家上市公司年均遭受诉讼的数量为2.34~4.51次,而我国遭受诉讼的数量仅为0.33~0.63次。显然,美国证券民事诉讼发生的频率远高于我国。^[4]

造成证券赔偿民事案件起诉率低的原因不是我国中小投资者缺乏维权意识,而是拥有小额诉权的证券投资者的诉讼成本极高,致使拥有小额诉权的投资者起诉会产生得不偿失的后果。造成证券民事赔偿诉讼成本极高的主要因素包括:一是法院的审判能力不足。证券民事诉讼案件除了涉及证券法和证券行业的专门知识外,往往还牵涉财务会计、资产评估和商业判断方面的知识和能力;另外,证券民事诉讼案件通常是案情复杂的群体诉讼,证券违法行为的确认、证券侵权行为与投资者的损失之间是否存在因果关系,以及损害赔偿额的计算等均有相当的难度。这一切对法官的人力、专业知识和审判经验等方面均构成严峻的挑战,致使我国多数民事法庭对此类案件处理力不从心。二是案件审判方式难以适应人数众多带有群体性的证券民事诉讼案件。我国目前的《民事诉讼法》只规定了单个和共同民事诉讼,这两种诉讼方式在司法实践中,无论是法官对诉讼当事人和程序的掌控,还是律师接受众多原告的委托,代理原告进行集体行动均遇到许多困境。三是缺乏对拥有小额诉讼权的投资者和律师应有的激励,致使潜在的原告面对困难重重、成本极高的证券民事诉讼,望而却步。值得注意的是,我国对证券行为调整的公、私法机制失衡,还源于民事程序的启动依赖于刑事裁判和行政处罚的结果。《虚假陈述民事案件赔偿案件规定》第6条为虚假陈述民事赔偿诉讼规定了“前置条件”,即“投资人以自己受到虚假陈述侵害为由对虚假陈述行为人提起诉讼,只有依据有关机关的行政处罚决定或者人民法院的刑事裁判文书,并且符合民事诉讼法第108条规定,人民法院才予以受理”。该前置条件主要是为了限制起诉案件的数量减轻法院受理和审理案件的负担,它虽然能够减轻原告举证责任的负担,但也严重限制了被证券违法行为侵害的中小投资

[4] 徐文鸣:《证券民事诉讼制度实施效果的实证研究——以虚假陈述案件为例》,载《证券市场导报》2017年第4期。

者的救济权,弱化了证券民事赔偿诉讼对证券违法行为的震慑和阻却功能。尤其是,公权本应以保护和促进私权的实现而获得存在的正当性,因此,以刑事和行政处罚权限制证券民事诉讼权力与法理不合。

《九民会议纪要》要求证券民事审判“在切实维护投资者合法权益的同时,通过民事责任追究实现震慑违法的功能,维护资本市场公开、公平、公正的市场秩序”。从而构建符合中国国情的证券民事诉讼制度积累审判经验,培养审判队伍。这一司法导向将会强化证券民事诉讼调整机制,协调公法、私法调整功能之间的平衡。只有通过强化证券民事赔偿诉讼机制,为在证券交易中受到损害的众多中小投资者提供有效的保护,提高公司经营的透明度,才能有力地制约证券违法、违规行为,建立公平、有序和高效证券市场秩序,确保其正常运行。

二、推行证券发行注册制必须辅之有效的民事诉讼赔偿机制

2019年1月30日,证监会发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》。6月13日,科创板正式开板,股票公开发行注册制在科创板的试点,正式拉开序幕。全国人大常委会审议通过的新《证券法》中,就全面推行注册制作出了规定,明确“公开发行证券,必须符合法律、行政法规规定的条件,并依法报经国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门注册”(第9条)。

证券发行注册与核准制的显著不同在于:第一,注册制承认股份公司享有股票发行权,同时,由于公司行使股票发行权涉及不特定多数投资者的利益和潜在的系统风险,其发行方式和程序必须接受监管。第二,注册制下证监会不再像核准制那样,对发行人及发行的证券进行背书担保。第三,注册制减轻了证监会对发行人及其证券审查的负担,与此同时,加重了相关中介机构的尽职责任和投资者的注意义务。证券的发行与认购应当发挥市场的调节的作用,在信息充分披露的前提下,发行人及其证券的优劣、风险与收益的大小,以及是否购买,完全由投资者自己作出独立的商业判断和决策,并且遵守买者自负其责的原则。第四,注册制较之于核准制放松了证券发行准入的条件,但是同时要求

强化事中和事后的监管措施。因而,注册制的关键是以信息披露为中心,强化事后的刑事和行政制裁和民事诉讼赔偿机制,以此防范或消除因放开市场准入而可能产生的市场风险。

美国证券发行注册制之所以能够平稳、有效地运行得益于极其严格的信息披露和强有力证券民事诉讼的支撑。美国证券民事诉讼采用集团诉讼的方式克服了作为被告的发行人、上市公司及其与证券发行相关的中介机构与作为原告中小投资者之间的不对等性,为受到证券不法行侵害的中小股东指明了摆脱“集体行动困境”的出路,强化了证券法的私人执行力。为了规范集团诉讼和提高集团诉讼的社会效果,美国国会1995年通过了《私人证券诉讼改革法》,2005年还通过了《集团诉讼公平法》。这些立法的实施不仅有助消除私人证券诉讼中存在的滥诉现象,以及律师可能产生的道德风险,而且保持了证券私人诉讼对证券欺诈行为人的威慑作用。1963年美国Texas Gulf Sulphur公司在加拿大发现一块含有丰富矿藏的土地。为了便于廉价取得周边的土地,该公司不仅在井口栽树以掩人耳目,而且专门登报作辟谣的虚假陈述。该公司在4天后披露发现矿藏信息导致股价暴涨。因此,SEC针对公司12名被告提起了诉讼。在法院一审判决后,又引起16起投资者的个人诉讼、31起集团诉讼和1起衍生诉讼,共请求惩罚性赔偿额达7700万美元。由此案可以窥一斑而知全豹,美国证券私人执法不仅有着公共执法无法代替的优势,而且其对证券违法犯罪者的威慑绝不亚于公共执法手段。为了加强中小股东权益的保护,通过证券民事损害赔偿诉讼,改善和提升证券法的私人执行力,韩国2003年在借鉴美国立法的基础上,也制定《证券集团诉讼法》。

当前,我国证券法的执行机制存在公共执法手段与私人执法手段“一手硬,一手软”的现象,二者不能实现功能上的取长补短,互相配合,协调优化。一方面,对证券违法犯罪行为进行行政处罚和刑罚制裁,虽然强制力度高,威慑力大,但是,它存在公共资源有限,公职人员激励不足,选择执法和拖延执法的弊端,尤其是公法的制裁措施在给证券违法犯罪者沉重打击之时,却对中小投资者遭受的经济损失不能给予丝毫的补偿。另一方面,证券侵权的民事赔偿责任尽管能够使投资者因证券侵权行为而遭受损失获得充分的补偿,同时对证券违法、违规

者或潜在的侵权人再次违法具有预防和阻吓作用,但是,民事责任不能对违法侵权人的人身采取强制措施,也不能剥夺其证券从业资格和其他专业资格。正因为如此,我国必须强化证券民事诉讼机制,发挥民事责任的优势,并与行政、刑事责任形成协同调整效应,才能创造公平、有序和高效的市场法治环境。

总之,只有强化证券民事诉讼机制,补齐证券执法的短板,为证券违法遭受经济损失的投资者提供便利和有效的救济途径,我国证券发行制度,才能由核准制平稳、顺利地转为注册制。

三、强化证券民事赔偿诉讼机制培育成熟的证券市场

证券法对广大的中小投资者的合法权益保护的程度和水平是检验一个国家或地区证券法制和证券市场是否发达和成熟的试金石。美国证券市场之所以被公认为是世界上最发达和成熟的证券市场,就是因为它为中小投资的合法权益提供了充分和有效的保护。成熟发达的证券市场,意味着严格的信息披露成为证券欺诈行为的杀毒剂,市场透明度极高,投资者能获得充分、真实的信息,在交易双方平等的基础上,对投资收益和风险作出独立的判断和决策,并且确保其拥有合理的预期和信心;当投资者的合法权益因证券违法侵权行为而受到损害时,违法侵权人不仅会受到严厉的刑事和行政处罚,而且中小投资者能够通过及时、有效的私人执法机制恢复其遭受的实际损失。

在证券市场中广大中小投资者是证券市场运行的基础,没有众多中小投资者作为证券市场主体参与投资和交易,就没有活跃和繁荣的证券市场。由于中小投资者人数众多,交易频繁且涉及多种证券产品,因此,中小投资的利益实际上代表的就是证券市场的公共利益。如果中小投资者在投资和交易中的合法权益得不到良好的保护,致使其对证券市场的收益和风险缺乏合理的预期,一旦广大的中小投资者对证券市场失去信心,必然会导致市场疲软,甚至会使整个证券市场调节失灵,丧失有效配置资本的功能。

健全的证券投资者保护机制是由公共执法与私人执法机制互相协

调配合而形成的。我国目前完善证券调整法律机制的关键环节是强化证券民事诉讼,提高证券民事诉讼的效率。只有有效地发挥证券民事赔偿诉讼对中小投资者所遭受的经济损失的补偿功能,才能切实地保护中小投资的合法权益,形成上市公司优化治理的外部市场机制,最终促进我国的证券市场日益走向成熟。

(编辑:谢贵春)