

## 内幕交易与股权司法拍卖重叠下的 公共执法与民事救济

陈 飞\*

**摘要:** 股权司法拍卖可以被用来实施内幕交易。股权司法拍卖的性质界定不影响证监会对内幕交易的认定,但证监会须先证明该司法拍卖是符合被执行人(内幕消息知情人)意志的“假强制”,才能取得相应的主管权。对于被认定为内幕交易的股权司法拍卖,其前置诉讼,法院可以主动再审,但其主管权限主要体现在民事救济的过程中。在内幕交易民事赔偿诉讼的“中国方案”出台前,人民法院不受理内幕交易的民事赔偿诉讼,但是拍定人可以通过提起案外人再审的方式获得赔偿。

**关键词:** 内幕交易 股权司法拍卖 公共执法 民事救济

1998年6月11日,最高人民法院《关于人民法院执行工作若干问题的规定(试行)》(法释[1998]15号)(以下简称《执行规定》)颁布实施,其中第54、55条直接规定了人民法院对公司股权的强制执行程序。这是我国首次以司法解释的形式,明确

---

\* 北京大学法学院经济法学硕士研究生。

地把股权列为强制执行的标的物。之后,最高人民法院陆续发布了一些关于司法强制拍卖的规定〔1〕,其中许多条款进一步规范了股权司法拍卖的流程。

由此看来,股权司法拍卖似乎成为上市公司股票所有权转移的一种新途径,那么它有没有可能被利用来实施“内幕交易”呢?这种通过股权司法拍卖实施的“内幕交易”属于《证券法》规制的“内幕交易”吗?当内幕交易与股权司法拍卖重叠,公共执法与民事救济的具体情形又如何?这都是本文即将讨论的问题。

## 一、当股权司法拍卖遇上内幕交易

### (一)何为“证券交易”?

股权司法拍卖和内幕交易是否可能发生交集,首先要解决的问题是,上市公司股票司法拍卖是不是“证券交易”?如果不是,则不能适用《证券法》,也就不需要再讨论和内幕交易的交集关系了。

《证券法》没有明确界定过“证券交易”的具体内涵。尽管《证券法》第39条规定:“依法公开发行的股票、公司债券及其他证券,应当在依法设立的证券交易所上市交易或者在国务院批准的其他证券交易场所转让。”〔2〕但这显然并不是说只有在规定交易场所的转让证券才叫证券交易。那么究竟何为证券“交易”呢?

与“交易”相关的法律术语,有“所有权的取得”、“转让”、“买卖”等,在此稍作区分和阐释。所有权的合法取得方式可分为原始取得和继受取得两类。原始取得是指根据法律规定,最初取得财产所有权或不依赖于原所有人的意志而取得财产的所有权,如劳动生产、先占、孳

---

〔1〕 比如最高人民法院《关于冻结、拍卖上市公司国有股和社会法人股若干问题的规定》(法释〔2001〕28号)、最高人民法院《关于人民法院民事执行中拍卖、变卖财产的规定》(法释〔2004〕16号)、最高人民法院《关于人民法院委托评估、拍卖和变卖工作的若干规定》(法释〔2009〕16号)、最高人民法院《关于人民法院委托评估、拍卖工作的若干规定》(法释〔2011〕21号),等等。

〔2〕 《证券法》(2013年修订)第39条。

息、添附、善意取得等。继受取得是指通过某种法律事实从原所有人那里取得某项财产的所有权,根据取得的原因又可以分为法律行为取得和法律行为以外的事实取得,具体方式有合同(如买卖、赠与等)、继承遗产、接受遗赠等。推而广之,所有权利的取得都存在原始取得和继受取得两种类型,转让就是在权利继受取得的语境下使用的,一般也是通过合同的形式表现出来。买卖是最典型的转移财产权的合同类型之一,一般是由出卖人转移标的物的所有权于买受人,而买受人支付价款。“交易”则更多是在商事活动的语境下使用,特点也是意思自治、双务有偿,与“有偿转让”的意义较为接近,实质就是两种财产性权利的交换。“证券交易”中,被交换的两种财产性权利中至少有一种证券上的财产性权利。“交易”的含义虽比“买卖”要大,但是如果把“买卖”也扩张理解为两种财产性权利的交换,“交易”、“买卖”、“有偿转让”三者基本是可以替换使用的。不过当人们提到“证券买卖”,一般都指是证券所有权发生移转的“买卖”,这显然不能涵盖全部的“证券交易”。比如,股票质押回购显然是一项证券交易,但我们不会用证券买卖去称呼它。当然,不可否认的是,证券买卖始终是证券交易中最重要类型。

上市公司股票司法拍卖,是以上市公司股票作为强制执行的标的,通过司法拍卖进行转让,以拍卖所得价款清偿被执行人债务的活动,这其中确实存在一个证券所有权的移转过程,似乎正是一个证券买卖。但是,司法买卖与普通的买卖活动是不同的,在司法拍卖中,债务人(被执行人)<sup>[3]</sup>虽然是拍卖物的所有权人,但其处分权已受到限制,不能再对外作出处分意思表示,拍卖物的处分意思实际上是由作为执行机构的法院作出的。那么在这种情况下,是否还存在一个买卖合同呢?这恐怕必须结合司法拍卖的法律性质界定才能进一步探讨。

## (二) 司法拍卖的法律性质

关于司法拍卖的法律性质,学界有不同的观点,大致可以分为私法说、公法说及折中说三种。这三种学说对司法拍卖的法律关系、拍卖的

---

[3] 本文中,债务人、被执行人、被告、内幕信息知情人、内幕交易实施人是指同一方,债权人、申请执行人、原告是指同一方,后文根据具体语境使用,不再解释。

法律效果有不同的认识。

### 1. 私法说

私法说认为拍卖是私法行为,属于买卖合同的一种,或曰其类似民法上的买卖。在私法说看来,拍卖公告是要约邀请,竞拍人的出价是要约,拍定表示是承诺。如此则拍定人必然是买受人,但对于究竟谁是出卖人,观点并不一致。有的认为债务人(被执行人)是出卖人,债务人与拍定人之间成立买卖合同。也有观点认为债权人是出卖人,作为执行机构的法院实际上是债权人的代理人,强制拍卖只是法院应债权人请求来实现债权人意志的行为。还有观点认为执行机构即法院是出卖人,执行机构既不是债权人的代理人,也不是债务人的代理人,是基于法律赋予的权限实施拍卖,执行机构与拍定人之间适用买卖合同的规则调整,这种观点认可法院具有独立的变价权,具有一定的公法色彩。总之,私法说认为司法拍卖的效果等同于私法上的买卖,因此拍定人是以继受取得的方式获得拍卖物所有权,对出卖人享有瑕疵担保请求权,同时承受拍卖物上负担。<sup>[4]</sup>

### 2. 公法说

公法说认为司法拍卖属于公法行为,法院作为拍卖人依其职权——变价权将拍卖物拍卖给拍定人,拍定人是以原始取得的方式获得拍卖物所有权。公法说下,拍卖的法律关系、法律效果与私法说完全不同,拍定人虽是拍卖物所有权的获得者,但其出价并不受私法上要约与承诺规则的规范,在性质上属于诉讼法行为,且由于拍定人是原始取得拍卖物所有权,故其不承受拍卖物上负担,亦不享有瑕疵担保请求权。公法说具体又可分为以下3种观点:(1)类似公用征收处分,即认为拍卖类似国家征收标的物的公用征收。(2)公法上的契约,这种观点认为,一般的买卖合同,相应的权利义务应由债务人承担,而强制拍卖的结果仅是债务人免除债务而已,与一般的买卖合同不同,是一种公法上的契约。(3)诉讼上的形成行为,此说认为司法拍卖与诉讼上的和解、调解类似,是以拍定之行为(形成权之行使)代替债务人所欠缺

---

[4] 参见陈桂明、侍东波:“民事执行中拍卖制度之理论基石——强制拍卖性质之法律分析”,载《政法论坛》(中国政法大学学报)2002年第5期。

的出卖人意思,从而发生所有权转移的法律效果。〔5〕

### 3. 折中说

折中说,亦称两性说,是将公法说与私法说加以融合而形成的。折中说认为,司法拍卖具有公法上的强制处分和私法上买卖合同的双重性质:就不顾债务人意思而强制转移所有权而言是公法处分,另一方面又同时具有私法买卖的性质和效果。〔6〕在折中说下,执行机构为出卖人,拍定人为买受人,拍定人继受取得拍卖物所有权,拍定人有瑕疵担保请求权,承受拍卖物上之负担,这与私法说的观点是相似的。

从民事诉讼法的发展历程看,早期的民事诉讼法缺乏独立的范畴,多以民法概念来解释诉讼法学的理论构造,具有浓厚的私法色彩。在20世纪初叶的德国法及近代以来受法国民法影响的大陆法系国家和地区,当事人的处分权在强制执行程序中有相当广泛的活动空间,债权人的意思是推动执行活动的主要动力。因此,基于私法观而产生的执行强制,其正当性渊源在债权人而非国家,国家(执行机构)只是债权人的代理人,强制拍卖自然也要体现彻底的债权人意思主义,以债权人对债务人责任财产所享有的变价处分权为中心,来构筑私法化的强制拍卖理论。〔7〕

到了近代,诉讼不再被认为是当事人之间的私事,而是国家基于独占的司法权所经营的公法制度,以诉权、诉讼标的和既判力理论由私法说发展为公法说为分界标志,公法性的民事诉讼理论构造初步形成。19世纪末20世纪初,伴随民事诉讼法的公法化趋势,在德国,强制执行理论中的债权人意思主义遭到废弃,执行机构取代债权人的地位,独占了对债务人的强制执行权,债权人仅是基于实体权利取得了对执行机构的执行请求权。如今在大陆法系国家,民事强制执行属于公法行

---

〔5〕 参见丁亮华:“误封误卖案外人财产之权利救济”,载《人大法律评论》(2010年卷),法律出版社2010年版,第273页。

〔6〕 参见丁亮华:“误封误卖案外人财产之权利救济”,载《人大法律评论》(2010年卷),法律出版社2010年版,第273页。

〔7〕 参见肖建国:“论民事诉讼中强制拍卖的性质和效力”,载《北京科技大学学报》(社会科学版)2004年第4期。

为的观念已根深蒂固,成为学界通说。<sup>[8]</sup>但是,强制拍卖制度在民事执行法中,其地位和性质一直十分微妙。在金钱债权请求权的执行程序中,强制拍卖是连接查封扣押和分配的中间环节,属于最重要的变价手段,其实施程序尽管由公法性质的强制执行法来规范,但强制拍卖同时引发了一系列实体法效果,如改变了标的物的所有权归属等,这是否仍由强制执行法调整,显然是存在疑问的。因此,强制拍卖程序的公法特征与强制拍卖所形成的物权变动效果之间,存在一定的紧张关系,单纯从公法角度解释强制拍卖行为及其效果,不易自圆其说。所以一些学者在私法说和公法说之外提出了跨越私法和公法两大领域的“折中说”。<sup>[9]</sup>

无论对司法拍卖的性质界定坚持哪种观点,从法律关系本身看,上市公司股票司法拍卖确实并不能完全等同于私法上的买卖行为,核心区别还在于司法拍卖中股票的处分意思是由法院以公法行为作出的。但这是否就意味着股权司法拍卖不可能同内幕交易发生交集呢?并不尽然。

### (三) 利用股权司法拍卖实施内幕交易的假想

且不说上市公司股票司法拍卖不是一般的证券买卖,即使认为其仍属于“证券交易”的范畴,但内幕交易必然是利用内幕信息实施证券交易的行为,而在上市公司股票司法拍卖中,即便存在内幕消息,且债务人(被执行人)是内幕信息知情人或推定的知情人,同时股票司法拍卖在内幕消息公布前完成,股票的处分意思却是法院作出的,这似乎就排除了债务人“利用”内幕信息的可能。

然而,无论是“私法说”、“公法说”,还是“折中说”,都承认的是,在司法拍卖中,法院是应债权人的请求采取执行措施的。债权人的执行请求权往往已有生效的实体裁判依据支持,法院并不在执行过程中再次审查该实体依据的合法性,只是依法按部就班地主持强制拍卖流程,也就是说,即使承认法院在司法拍卖中作出处分意思是公法行为,

[8] 参见肖建国:“论民事诉讼中强制拍卖的性质和效力”,载《北京科技大学学报》(社会科学版)2004年第4期。

[9] 参见徐开墅、陆萍:“上海市财产拍卖管理立法草案研究报告”,载《徐开墅民商法论文集》,法律出版社1997年版,第107~113页。

也不能否认这是一种由债权人的请求意思引起的公法行为。那么,如果债务人通过某种手段使债权人的请求及后续法院的执行裁定与自己的意志并无背离呢?这时,司法拍卖实际上变成法院按债务人的意思处分债务人自己的股票资产,拍卖物的处分权虽然依据法律还掌握在法院手中,但司法拍卖俨然已经变成债务人导演的一场闹剧,法院无意间成了“傀儡”。此种情况下,利用股权司法拍卖实施内幕交易不无可能。

所谓“交易”,往往是指民法上的交换行为,但此处或许可以换个角度来看:《证券法》只规制纯粹的民法上的证券交易行为吗?尽管我们必然要利用民法理论来认识“交易行为”,但是把“交易”同“私法行为”绝对地联系起来,这种形式化的思考模式,显然不符合实质正义的理念。“交易”的本质在于意思自治、双务有偿,形式在所不论,而内幕交易之所以被禁止主要是出于促进市场公平的考虑,《证券法》的规制自不必拘泥于交易形式的界定。因此,某种利用内幕信息实施的证券的所有权转移的行为,并不会因为其中某个环节由不知情的公权力机关代为执行,带有公法色彩,就脱离《证券法》的规制范围。所以,确切地说,司法拍卖的性质为何,实际上不会妨碍内幕交易的认定,不影响证监会执法。但是,由于内幕交易受害者的损害赔偿仍然需要在民事诉讼法体系内解决,所以司法拍卖的性质认定对民事救济中受害人的请求权会有较大的影响,不过严格来说,目前被执行人(债务人、内幕交易实施人)承担的其实也不是内幕交易的民事责任,这将在后文展开。

## 二、公共执法:证监会与法院各自的监管权

### (一)证监会的监管权

内幕交易是一类典型的证券欺诈行为。一般来说,某行为需要同

时满足内幕信息、交易主体、交易行为三方面的要件<sup>[10]</sup>才构成内幕交易。其中交易行为要件又可分为交易证券种类、交易行为类型、主观故意三个方面<sup>[11]</sup>。由于《证券法》第2条<sup>[12]</sup>和第76条第1款<sup>[13]</sup>分别对交易证券种类和交易行为类型做出了相对明确的规定,所以对交易行为要件的判断难点多集中在“主观故意”的认定上。

前文已述,司法拍卖的性质为何,不会妨碍证监会对内幕交易的认定。但证监会也不是对所有的上市公司股票拍卖都有主管权。当股权司法拍卖涉嫌内幕交易时,股权司法拍卖固有的法律关系决定了证监会必须先证明该司法拍卖是符合债务人(被执行人)意志的“假强制”,才能取得相应的主管权。而所谓“假强制”的判断,事实上应当属于内幕交易行为的“主观故意”的认定内容,但是在涉及股权司法拍卖时,“主观故意”的认定同一般的内幕交易有些不同。

关于知情人“主观故意”的认定,《证券法》第73条规定,禁止证券交易内幕信息的知情人和非法获取内幕信息的人利用内幕信息从事证券交易活动,<sup>[14]</sup>而第76条第1款规定,证券交易内幕信息的知情人和非法获取内幕信息的人,在内幕信息公开前,不得买卖该公司的证券,或者泄露该信息,或者建议他人买卖该证券。<sup>[15]</sup>这两条实际上采用了不同的标准,第73条是“利用内幕信息”,即内幕信息是促使该知情人从事证券交易的原因,而第76条是“拥有内幕信息”,或曰推定的“利

[10] 参见彭冰:《中国证券法学》,高等教育出版社2007年版,第380~385页;杨亮:《内幕交易论》,北京大学出版社2001年版,第178~224页;冯果:“内幕交易与私权救济”,载《法学研究》2000年第2期;张庆侠、冯建生:“中美内幕交易界定的比较研究”,载《河北法学》2011年第8期。

[11] 参见杨亮:《内幕交易论》,北京大学出版社2001年版,第211~224页。

[12] 《证券法》(2013年修订)第2条规定:在中华人民共和国境内,股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券的发行和交易,适用本法;本法未规定的,适用《中华人民共和国公司法》和其他法律、行政法规的规定。政府债券、证券投资基金份额的上市交易,适用本法;其他法律、行政法规另有规定的,适用其规定。证券衍生品种发行、交易的管理办法,由国务院依照本法的原则规定。

[13] 《证券法》(2013年修订)第76条第1款规定:证券交易内幕信息的知情人和非法获取内幕信息的人,在内幕信息公开前,不得买卖该公司的证券,或者泄露该信息,或者建议他人买卖该证券。

[14] 《证券法》(2013年修订)第73条。

[15] 《证券法》(2013年修订)第76条。

用”标准,即如果知情人在内幕信息公开前从事了证券交易,则推定其“利用”了内幕信息,除非该知情人证明自己的证券交易和内幕信息无关。由于实践中直接证明知情人“利用”内幕信息从事证券交易的证据非常难以搜集,所以采用推定的“利用”标准也是受到认可的。

然而,一起涉嫌内幕交易的上市公司股票拍卖,可不可以直接使用推定的“利用”标准要知情人(被执行人)证明该拍卖同内幕信息无关呢?本文认为不妥。无论是“利用”标准还是推定的“利用”标准,都有一个不言而喻的前提:不管是知情人自己买卖证券、建议他人购买证券,还是泄露内幕信息使他人利用该信息买卖证券,证券交易的发生都是符合知情人意志的,或者说是知情人自主意志推动的结果。证监会一般不会再去深究知情人的意思表示是不是真实自愿的,因为意思表示的真实自愿是一种预设的推定。但是在司法拍卖中,前提刚好相反,上市公司股票的强制拍卖被推定是不符合被执行人(内幕信息知情人)意志的,所以证监会此时要先推翻这个推定,才能取得名正言顺的主管权。

内幕信息知情人既然试图通过司法拍卖规避内幕交易规制,那么能够直接证明股权司法拍卖是由知情人在背后推动而成的证据(比如证明债权人和债务人串通的证据)恐怕并不容易取得。但是由于在这种股权司法拍卖(包括之前的诉讼)中,知情人的内心意思和表现意思是冲突的,因此会有一些不同于正常诉讼及股权司法拍卖的迹象出现,证监会可以利用这些迹象作为间接证据,推定股票的强制拍卖是符合知情人(被执行人)意志的结果。

根据《执行规定》第52条的规定,对被执行人在其他股份有限公司中持有的股份凭证(股票),人民法院可以扣押,并强制被执行人按照公司法的有关规定转让,也可以直接采取拍卖、变卖的方式进行处分,或直接将股票抵偿给债权人,用于清偿被执行人的债务。<sup>[16]</sup>也就是说,上市公司股票资产的执行最初有四种方式:强制被执行人转让、法院拍卖、法院变卖、直接抵偿。后来,最高人民法院发布《关于冻结、

---

[16] 最高人民法院《关于人民法院执行工作若干问题的规定(试行)》(法释[1998]15号)第52条。

拍卖上市公司国有股和社会法人股若干问题的规定》(法释[2011]28号)(以下简称《拍卖国有股和法人股规定》),根据其第8条第3款,人民法院执行上市公司国有股和社会法人股,<sup>[17]</sup>必须进行拍卖。<sup>[18]</sup>据此,针对自然人的上市公司股票资产,仍有四种执行方式,但是对国家及法人(国有法人和非国有法人)持有的上市公司股票资产,只能通过拍卖执行。

此处假定政府是具有公心的,不会牟取私利,所以这里不讨论国家股司法拍卖被利用实施内幕交易的可能性。对于法人股被强制执行的情况,根据《拍卖国有股和法人股规定》第4条和第8条第1、2款,债务人如有偿还能力的,人民法院一般不应对其股权采取冻结保全措施,<sup>[19]</sup>在人民法院采取强制执行措施时,如果股权持有人或者所有权人在限期内提供了方便执行的其他财产,应当首先执行其他财产,其他财产不足以清偿债务的,方可执行股权。这里所称可供方便执行的其他财产,是指存款、现金、成品和半成品、原材料、交通工具等。<sup>[20]</sup>通过上述规定可见,最高人民法院倾向于先执行别的可供方便执行的财产,最后再执行上市公司股票。但是由于这条规定是从法院执行便利角度出发制定的,所以并不意味着法院在执行时有“审查被执行人是否有股权之外的可供执行财产”的义务。但事实上,除了一些皮包投资公司外,一个法人一般不太可能没有除上市公司股票外的其他资产,所以债务人为了让自己的股票资产被强制执行,必然会采取一些额外的行动,比较典型的两种情况分别是:(1)通过调解书作出通过转让股票清

- 
- [17] 最高人民法院《关于冻结、拍卖上市公司国有股和社会法人股若干问题的规定》(法释[2011]28号)第2条规定:本规定所指上市公司国有股,包括国家股和国有法人股。国家股指有权代表国家投资的机构或部门向股份有限公司出资或依据法定程序取得的股份;国有法人股指国有法人单位,包括国有资产比例超过50%的国有控股企业,以其依法占有的法人资产向股份有限公司出资形成或者依据法定程序取得的股份。本规定所指社会法人股指非国有法人资产投资于上市公司形成的股份。
- [18] 最高人民法院《关于冻结、拍卖上市公司国有股和社会法人股若干问题的规定》(法释[2011]28号)第8条。
- [19] 最高人民法院《关于冻结、拍卖上市公司国有股和社会法人股若干问题的规定》(法释[2011]28号)第4条。
- [20] 最高人民法院《关于冻结、拍卖上市公司国有股和社会法人股若干问题的规定》(法释[2011]28号)第8条。

偿的意思表示,但是不履行而由债权人申请强制执行调解书;(2)隐匿其他财产,促使人民法院强制执行股票资产。第一种情况下,无论诉讼双方是否串通,作为被告的债务人如果提出和解或调解的愿望,按照现在先调后判的审判思路,法院会给予支持,债权人一般也是可以接受的,若是串通诉讼,债权人就更不可能反对了。如果是原被告和解,债务人(被告)一定会主动申请法院依据和解协议制作调解书,如果是法院调解,则法院会依职权制作调解书,如此一来,债务人转让股票的意思表示就通过调解书被赋予强制执行力,其之后的不履行行为只是为了促使股票被强制执行的幌子。并且债务人为了牟利,会促使司法拍卖在内幕消息公布前完成,比如在调解书里承诺一个短到几乎不可能实现的异常履行期限或很快反悔,令债权人(原告)尽快申请强制执行。第二种情况下,隐匿其他财产留下的痕迹很多,法院执行时不会深究,但是证监会却可以用这些证据来指证债务人(被执行人、内幕信息知情人)的“不良居心”。另外,那些确实只有某种上市公司股票资产的皮包公司,是否可以摆脱内幕交易的嫌疑呢?并非如此。如果债权债务发生在内幕消息产生后,那么这类皮包公司的动机也是值得怀疑的,当然仅此迹象是不够的,还需要其他旁证补强证明。

如果债务人(被告)是自然人,情况要复杂一些,对于股票资产,除了强制拍卖,还有变卖、自行转让、直接抵偿等执行方式,也没有财产执行顺序的要求。不过,如果债权债务发生时点敏感,或者债务人(被告)还有其他可供清偿的财产,并不是在迫不得已的情况下被执行股票资产的,都可能意味着股票资产的执行是符合债务人(被告)意愿的,应当引起证监会的注意。

## (二) 法院的监管权

对一个被用来实施内幕交易的股权司法拍卖,法院能主动采取什么措施呢?依据《民事诉讼法》第112条的规定,当事人之间恶意串通,企图通过诉讼、调解等方式侵害他人合法权益的,人民法院应当驳回其请求,并根据情节轻重予以罚款、拘留;构成犯罪的,依法追究刑事责任。<sup>[21]</sup> 如果债权人和债务人作为原被告合谋利用诉讼和强制执行

[21] 《民事诉讼法》(2012年修订)第112条。

实施内幕交易,的确是恶意串通通过诉讼、调解等方式侵害他人合法权益的行为。但是,内幕交易的认定必然是发生在股票强制拍卖执行完毕后,也就是说,法院几乎不可能应用《民事诉讼法》第112条在事前阻止内幕交易发生。对于不存在串通的情形,被动司法的法院同样没有义务从内幕交易的角度审查被告(债务人、被执行人)的行为和动机。

那么在股票强制拍卖完毕,债务人(被执行人)已被证监会认定为从事内幕交易的事后,法院能有什么主动的表示吗?根据《民事诉讼法》第198条的规定,各级人民法院院长对本院已经发生法律效力<sup>〔22〕</sup>的判决、裁定、调解书,发现确有错误,认为需要再审的,应当提交审判委员会讨论决定,最高人民法院对地方各级人民法院已经发生法律效力<sup>〔22〕</sup>的判决、裁定、调解书,上级人民法院对下级人民法院已经发生法律效力<sup>〔22〕</sup>的判决、裁定、调解书,发现确有错误的,有权提审或者指令下级人民法院再审。也就是说,只有确有错误的判决、裁定、调解书,法院才能主动再审。在本文讨论的此类案件中,法院通过执行裁定将上市股股票确定为执行标的的行为,纵容了内幕交易的发生,造成社会公共利益(主要是公众投资者的利益)受损,依据最高人民法院《关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉审判监督程序若干问题的解释》(法释〔2008〕14号)(以下简称《审监解释》)第30条<sup>〔23〕</sup>,可认为该裁定“确有错误”。

一旦法院主动提起再审,对于原被告串通的情形,法院就可以适用《民事诉讼法》第112条,作出新的判决,撤销原判决、裁定或调解书,驳回原告诉讼请求;对于非串通的情形,则撤销原来的执行裁定,作出新的执行裁定。随后,发生执行回转,根据《民事诉讼法》第233条,执行完毕后,据以执行的判决、裁定和其他法律文书确有错误,被人民法院撤销的,对已被执行的财产,人民法院应当作出裁定,责令取得财产

---

〔22〕 《民事诉讼法》(2012年修订)第198条。

〔23〕 最高人民法院《关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉审判监督程序若干问题的解释》(法释〔2008〕14号)第30条规定:当事人未申请再审、人民检察院未抗诉的案件,人民法院发现原判决、裁定、调解协议有损害国家利益、社会公共利益等确有错误情形的,应当依照《民事诉讼法》第177条(现修正为第198条)的规定提起再审。

的人返还;拒不返还的,强制执行。<sup>[24]</sup>同时,根据《执行规定》第110条,执行回转时,已执行的标的物系特定物的,应当退还原物,不能退还原物的,可以折价抵偿。<sup>[25]</sup>那么,在原被告串通的情形下,如果拍定人没有将股票再次转手,则原被告向拍定人返还拍卖所得价款(连带责任),拍定人向被告返还股票;如果拍定人已将股票再次转手,接手方是有偿取得的善意第三人,则只能执行拍定人取得的价款,若转让价低于拍得价,抵消后的差价相当于使拍定人获得了赔偿,若转让价高于拍得价,拍定人只需要返还相当于拍得价的价款,债务抵消后不发生价款的流动。在非串通的情形下,原告(债权人、申请执行人)向拍定人返还拍卖所得价款,拍定人向被告(债务人、被执行人、内幕交易实施人)返还股票或股票转让的价款(同理,最高不超过拍得价),原告的债权将依新的执行裁定获偿。

不过,法院不经当事人申请自行对生效裁判启动再审程序,与诉权、处分权、既判力、正当程序理论、禁反言规制等,都是背道而驰的,我国理论界和实务界几乎已达成共识,主张取消法院启动再审程序的途径。<sup>[26]</sup>因此,对于利用股权司法拍卖实施的内幕交易,法院虽然可以主动再审,却与司法的被动性存在冲突。法院的主管权限主要还是体现在民事救济的过程中。

### 三、民事救济:受害人的请求权基础

#### (一)内幕交易受害投资者的请求权基础

根据《证券法》第76条第3款,内幕交易行为给投资者造成损失的,行为人应当依法承担赔偿责任。<sup>[27]</sup>这正是内幕交易受害人提起赔偿给付之诉的请求权基础。但是,且不论实际上追究内幕交易的民事

---

[24] 《民事诉讼法》(2012年修订)第233条。

[25] 最高人民法院《关于人民法院执行工作若干问题的规定(试行)》(法释[1998]15号)第110条。

[26] 参见江伟主编:《民事诉讼法学》,北京大学出版社2014年版,第302~303页。

[27] 《证券法》(2013年修订)第76条。

责任有多么困难,由于最高人民法院尚未公布内幕交易民事赔偿诉讼的程序规定,目前人民法院不受理内幕交易的民事赔偿诉讼。

由此看来,在内幕交易民事赔偿诉讼的“中国方案”出台前,受“利用司法拍卖实施的内幕交易”所害的投资者似乎同其他因一般内幕交易受害的公众投资者一样,在请求赔偿上都是走投无路。不过,股权拍卖内幕交易的受害者中,有一个特殊的群体,他们还可能找到别的请求权基础,向债务人(被执行人、内幕交易实施人)请求赔偿。这个群体就是上市公司股票司法拍卖中的拍定人。

## (二) 拍定人的请求权基础

上市公司股票司法拍卖中,股票的所有权从被执行人手中转移到拍定人手中。司法拍卖的股票评估价格和成交价格一般低于被高估的流通价格,而被执行人之所以不惜损失一些差价也要把股票转手,显然是因为该内幕消息是重大利空消息,一旦公布,股票价格将会大跌。那么,如果上市公司股票司法拍卖的被执行人已被证监会认定为内幕交易实施人,<sup>[28]</sup>股票的拍定人可否据此主张瑕疵担保请求权呢?或者,是否能以该交易违反禁止性规定而主张交易无效呢?

关于司法拍卖的拍定人可否主张瑕疵担保请求权,依据现在民事诉讼法学界的通说——司法拍卖公法说,拍定人与作为执行机构的法院发生公法(诉讼法)上的关系,执行机构违背债务人的意思而强制性处分债务人的财产,拍定人是原始取得拍卖物的所有权,不享有瑕疵担保请求权。即使是认可司法拍卖产生买卖效果的私法说及折中说,也有观点认为拍定人一般不享有物之瑕疵担保请求权。<sup>[29]</sup>因为强制拍卖前有法定的公告程序,拍卖物已被公开展出,竞拍人对标的物有无瑕疵已有所了解,若买受人明知标的物有瑕疵,或出卖人没有保证标的物无瑕疵而买受人因重大过失不知物的瑕疵的,除非出卖人故意隐瞒标

[28] 如果证监会没有查处,拍定人要先证明被执行人利用股权司法拍卖实施内幕交易,这显然是极为困难的。

[29] 对于拍定人的物之瑕疵担保请求权,各国基本上都予以排除。例如,《德国民事诉讼法》第806条;《强制拍卖和强制管理法》第56条;《瑞士债务法》第234条第1款;《日本民法典》第570条;我国台湾地区“强制执行法”第69条、113条。

的物的瑕疵,否则出卖人不承担物的瑕疵担保责任。<sup>[30]</sup> 不过,在利用司法拍卖实施的内幕交易中,存在利空的内幕消息,这是否可认为是被执行人故意隐瞒标的物瑕疵呢? 本文认为可以。因为利空消息意味着股票的价值被高估,这可以被认为是股票存在严重的价值瑕疵,并且被执行人知而不告显然也是故意隐瞒。至于拍定人试图主张交易无效,这在公法说下也存在困难,因为这个“交易”中存在法院的公法行为,不是一般的民事行为,也不能适用违反强行法即无效的规定。

横亘在拍定人面前的难题还是,司法拍卖中股票的处分意思是由法院以公法行为作出的,所以拍定人似乎不能直接按照适用于私法行为的规定主张请求权。但是,前文已述,证监会在取得主管权时,已经首先证明了该司法拍卖是符合债务人(被执行人)意志的“假强制”,也就是说,法院的处分意思虽然是真实自愿形式有效的,却是在债务人的“引导”下作出的,实质上是“虚无”的,或者说实质上是无效的。此时还坚持用公法说解释这种司法拍卖,显然过于死板。本文不打算再占用篇幅讨论公法说、私法说、折中说孰是孰非,以下只就事论事分析拍定人的请求权基础。

本文仍然承认,法院在司法拍卖中的处分意思表示是公法行为,但是由于其已被证明实质上是一个虚无的意思表示,或曰实质上是无效的,所以该司法拍卖的法律效果可以用私法说进行分析,拍定人应当享有瑕疵担保请求权。但是,顾及“法院处分意思在形式上仍有效”这一点,拍定人不能直接要求出卖人承担瑕疵担保责任,<sup>[31]</sup> 而应该通过案外人申请再审的程序主张权利。根据《审监解释》第5条第1款,案外人对原判决、裁定、调解书确定的执行标的物主张权利,且无法提起新的诉讼解决争议的,可以在判决、裁定、调解书发生法律效力后2年内,或者自知道或应当知道利益被损害之日起3个月内,向作出原判决、裁定、调解书的人民法院的上一级人民法院申请再审。<sup>[32]</sup> 提起再审后,

---

[30] 参见吴光陆:《强制执行司法拍卖性质之研究》,五南图书出版股份有限公司1987年版,第56~57页。

[31] 事实上,如果拍定人直接向被执行人主张瑕疵担保请求权,法院不会受理。

[32] 最高人民法院《关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉审判监督程序若干问题的解释》(法释[2008]14号)第5条。

后续情形同理参见本文第二部分的“(二)法院的监管权”的相关论述。另外值得一提的是,如果拍定人在内幕消息公布前将股票再次转手,那么在他持有期间,股票价值的瑕疵并没有显现,他不能据此主张瑕疵担保请求权。而如果转手价高于拍得价,拍定人利益没有受损,他也不会自找麻烦来申请再审。

#### 四、结论

面对资本市场日新月异的飞速发展,我国的司法系统似乎有些跟不上潮流。当股权司法拍卖被用来实施内幕交易时,证监会对其进行的查处其实没有受到太大影响,而反观被内幕交易人利用的“无辜”的法院,不仅难以主动改“错”,也不能给受害人提供充分的救济。

当股权司法拍卖遇上内幕交易,这不仅提醒我们要关注传统证券欺诈行为的创新模式,更再一次揭示了司法系统和民事诉讼法要同资本市场发展与与时俱进的紧迫性。<sup>[33]</sup>

---

[33] 也有学者指出民事诉讼在处理内幕交易赔偿时存在先天缺陷,应考虑利用更为有效的行政机制,建立由证监会追缴非法所得补偿投资者,以法院审理民事赔偿诉讼作为补充的投资者保护架构。参见彭冰:“建立补偿投资者的证券行政责任机制:针对内幕交易和操纵市场行为”,载《中外法学》2004年第5期,等等。