

## 关于完善中国证券侵权民事责任制度的几点思考\*

王利明\*\*

证券侵权责任也是侵权法责任中讨论的一个热点问题,即证券违法行为给投资者造成损害所承担的民事责任。长期以来,我们对是不是要强化证券民事赔偿责任是存在不同的看法和认识的,我们过去一直非常重视行政处罚,但是对民事赔偿没有引起高度重视,甚至很多人认为民事赔偿不过是由上市公司用投资者的钱赔偿,实际上最终损害的是投资者,造成投资者二次伤害,这个看法不是没有道理。但证券市场由于民事责任制度的缺失,有可能会使证券市场的信赖基础受到严重的损害。因为这样责任制度的缺失,也会使监管效果得不到充分发挥。实际上民事责任本身就是一种监管,我觉得投资者权益保护,其实也是一种管理有效的方法,因为这样一种通过由投资者来请求赔偿,实际上是一种成本很小的监控措施。我们现在讲内幕交易好像取证难,实际上完全靠监管部门来从事取

---

\* 本文系根据王利明教授在2011年11月26日第二届“上证法治论坛”上的发言整理而成,未经其本人审定。

\*\* 中国民法学研究会会长、中国人民大学副校长。

证的工作是非常困难的,资源也是很有限的。如果真正地把投资者调动起来,律师多做一些这方面的工作,我相信效果会更好一些。

2009年《侵权责任法》对是不是要规定证券侵权民事责任问题曾有过争论,最终侵权责任法没有对这一块做出规定,我们特别希望在将来《证券法》的完善中进一步充实侵权责任制度。当然以后在民法最终完成的时候,可以通过进一步的修改完善《侵权责任法》进一步充实证券侵权制度。

就证券侵权责任我想提几点建议:

第一,关于责任主体问题。现在我们责任主体基本上就是对个人的责任,这就是说董事、高管的个人责任,如在虚假陈述里面做了规定,但是否有必要在其他几种侵权里面如内幕交易、操纵市场,是不是也应当规定相应的个人责任,我觉得这个问题是值得研究的。现在仅仅只是规定上市公司的责任,看来作用还是很有限的。当然,规定高管的责任确实带来一些实际问题,这些高管人员在没有民事赔偿情况下承担对众多股民的损失赔偿,可能操作起来有一定的难度,不一定有那么多财产来承担这种责任。我个人觉得是不是将来可以考虑,借鉴《侵权责任法》的相应责任、相应的补充责任来规定有关操纵市场和内幕交易里面的个人责任,我觉得这个问题是值得进一步探讨和研究的。

第二,关于因果关系问题。证券侵权里面遇到的一大难题是证券损害因果关系的取证问题,对于投资者确实非常困难,因为证券市场高度的技术化、复杂化,投资者很难判断违法行为人的违法行为对市场的影响,以及对最终造成损害结果的实际作用力,更难以判断这两者之间的因果关系。所以对于这个问题,如果完全要由受害人来举证的话,这个赔偿是很难进行的,我们建议可以考虑借鉴国外有关判例学说,在这方面大量采取因果关系推定的办法,即由投资者证明首先有损害存在,要证明损害和行为人的行为之间有一定的联系性,或者说这个损害有可能是由行为人造成的,然后采用由行为人来反证证明责任人的行为对结果没有因果关系,如果不能反证证明,就应该推定具有这种因果关系。通过这种推定的办法来极大地减轻受害人的举证负担。

第三,关于归责原则和过错的判断问题。在侵权里面完全证明受害人有过错是非常有难度的事情。因此,有一些学者包括境外的学者

认为,无法证明过错是否可以采用无过错,或者说不考虑过错,我觉得在证券侵权里面这个归责还得坚持过错原则,因为无过错就我们国家来讲,在整个侵权法里面还是危险行为和高度危险行为,是和危险联系在一起的,证券的侵权还达不到无过错的危险程度。特别是无过错者更多涉及对人身的保护,因为这种危险活动威胁到人身了才有必要使用无过错责任。但是证券更多牵扯财产的问题,涉及不到人身的危害,我觉得使用无过错责任在法理上还是不充足的。关键是怎么判断过错,我觉得过错可以采用只要从事了违法行为,就认为是有过错的,需要进一步判断主观上故意过失等,不需要用这种方式来确定过错。

第四,对有关的规则进一步完善。现在《证券法》对内幕交易的规定,总体上还是过于严苛,比如说关于有关非法获取的含义不清晰,对于哪一些内幕交易信息重要性的程度判断标准不明确,还有有关内幕交易的敏感概念也不清晰。我们建议在未来《证券法》的完善过程中,能不能就这些问题做进一步的具有操作性比较强的细化规则。

第五,有关证券侵权中的诉讼主体资格问题。民事赔偿遇到的现实问题,如果股民都以个人名义来提起诉讼,受害的股民可能成千上万,都到法院来进行诉讼,可能法院也是感到非常害怕的。通过集团诉讼,可能很多法院也不一定敢受理。我们建议是否通过成立有关投资者权益保护协会的机构,来代理股民提起诉讼,不一定通过集团诉讼或个人提起诉讼的办法,通过成立这样一个机构来帮助解决当前投资者的诉讼,也不至于使法院感觉到压力。我觉得,证券侵权也是我们当前完善《证券法》非常重要的一个内容,希望在未来通过《证券法》或《侵权责任法》的完善,使这个制度不断健全。