

我国证券法中 民事责任制度的完善

王利明*

内容提要:在证券法中建立民事责任制度,有利于保障投资者利益、预防和遏止违法违规行、加强市场监管等。证券法中的民事责任涉及擅自发行证券、虚伪陈述、内幕交易、操纵市场等行为。证券法中的民事责任主要为侵权责任,其构成以损害事实、因果关系、过错为要件。此外,应建立相关的诉讼机制。

关键词:证券法 侵权行为 民事责任

《中华人民共和国证券法》自 1999 年 7 月 1 日实施以来,对于规范我国证券发行与交易行为,维护投资者的合法权益,保障证券市场健康有序地发展起到了非常重要的作用。然而,由于证券法中民事责任制度上的诸多缺漏,致使证券法未能充分有效地发挥保护中小投资者合法权益、遏阻违法行为、规范证券市场发展的功能与目的,我国证券市场的完善也因此缺乏一套自我发展、自我改良的机制。可以肯定地认为,当前建立与完善我国证券法中民事责任制度已经到了刻不容缓的地步。

一、完善证券法中民事责任制度的必要性

所谓证券法中的民事责任,是指上市公司、证券公司、中介机构等证券市场主体,因从事虚假记载、内幕交易、操纵市场等违反证券法律、法规及规章规定的禁止性行为,给投资者造成损失,依法应当承担的损害赔偿等民事责任。综观证券法的全部条文可以发现,针对证券市场主体违反禁止性行为而施加的法律责任中,绝大多数都是诸如吊销资格证书、责令停业或关闭、没收违法所得、罚款等行政责任以及当该违法行为构成犯罪时产生的刑事责任,而极少关于民事责任的规定。此种现象反映了多年来我国经济立法中长期存在的重行政、刑事责任而轻民事责任的倾向。

证券法中忽视民事责任的原因是多方面的,首先来自于立法者中对法律责任的片面认识,即认为法律责任主要是指行政责任与刑事责任,所谓损害赔偿等民事责任只不过是一种经济

* 中国人民大学法学院教授。

本文在写作过程中得到了中国人民大学法学院程啸同学的大力帮助,在此谨表示感谢。

上的补偿办法,无须作为法律责任对待。尤其是认为损害赔偿的民事责任,实际上是由上市公司将全体投资者的钱用来赔偿部分遭受损失的投资者,最后受损失的还是投资者。因此,在证券法中不宜提倡民事责任。其次,在证券立法中忽视民事责任规定的原因还在于:由于证券市场高度复杂和技术化,参与交易的投资者人数众多,影响证券价格以及投资者判断的因素也很多,因此,当不法行为人从事某种违法行为以后,很难准确地判断该违法行为与受害人所遭受的损失之间的因果联系,以及该行为对受害人损害的影响程度,在一些情况下,甚至连违法行为的受害者都无法确定。尤其是现代上市公司发行证券,往往数额巨大,因此一旦发生违法行为可能受害者人数众多,对纠纷处理不善容易影响社会安定,加之证券违法案件具有高度的技术性与专业性,以中国目前法官的水平可能很难胜任这样复杂、规模巨大的案件。

我认为,尽管我国证券市场已取得了令世人瞩目的成绩,证券市场中各项制度的建设也在逐步完善之中,但由于证券法中民事责任制度并未真正建立与完善,致使许多因证券违法或违规行为而蒙受损害甚至倾家荡产的投资者无法获得法律上的救济,违法违规行为也难以受到有效的监控和遏制。我国目前证券市场中存在着诸多问题,确与民事责任制度的不完善有直接的关系,长此以往,我国证券市场的发展前景的确令人堪忧。尤其是当前中国即将加入WTO,证券业即将面临进一步的开放,此时建立和完善证券法中的民事责任制度具有更为迫切与更为重要的意义,具体来说这些意义体现在:

第一,民事责任制度通过对受害人遭受的损害予以充分的补救,从而能有效地保障投资者的合法权益。

在各种法律责任制度中,只有民事责任具有给予受害人提供充分救济的功能,然而由于我国证券法中缺乏民事责任的规定,因此在实践中,对有关的违法违规行为一般都采用行政处罚的办法解决,但对受害人却没有给予补偿,例如,实践中已经发生的多起证券欺诈案,如苏三山事件,琼民源虚假报告等等,没有一起对无辜投资者遭受的损害给予补偿。^[1] 1998年被查处的“红光实业案”中,尽管证监会的处罚力度很大,但采取的仍然是行政责任,广大受害投资者并没有获得应有的赔偿。^[2] 这种忽视对受害人补救的方式,显然是不妥当的。因为,保护投资者是证券法的首要目的。只有通过给受害人提供充分补救,才能保护广大投资者的利益,并维持公众对投资市场的信心。如果无视投资者的合法权益,则会使证券市场赖以存在的基础丧失,最终影响到它的发展。^[3] 在证券市场中,只有广大投资者才是市场的真正主体,如果投资者在证券市场中因不法行为而遭受损害,其受害的利益不能得到充分补救,投资者就会减少投资甚至因丧失信心而拒绝投资,这就必然会阻碍资本的流动,影响证券市场的正常发展。从这个意义上说,民事责任的建立不仅直接关系到广大投资者的利益保护问题,而且直接关系到整个证券市场的稳定与发展的大局。如果投资者被证券市场中的不法行为人坑得头破血流甚至倾家荡产,也无法诉请法院获得赔偿,只能自认倒霉、甘受损害,那么证券法中的公平、公开与公正的原则就无法体现,我国法律对公民财产权利充分保障的功能也将无从体现。

第二,民事责任尤其是损害赔偿责任可以有效地制裁不法行为人,预防与遏止违法违规行

[1] 吴弘等:《论证券欺诈民事责任的完善》,《华东政法学院学报》1999年第3期。

[2] 1998年12月14日,中国首例股民状告上市公司虚假陈述欺诈案在上海浦东新区法院受理,引起社会各界的广泛关注。1999年3月,法院裁定驳回起诉,原告未在上诉期限内上诉。见《国内首例以股东状告上市公司欺诈案有结果,法院裁定驳回起诉》,《中国经济时报》1999年5月3日第2版。

[3] 卞耀武主编:《中华人民共和国证券法释义》,法律出版社1999年版,第30页。

为的发生。

民事责任的特点在于,它不仅给不法行为人强加了一种经济上的负担(不利益),而且通过责令其赔偿受害人的损失也可以有效地剥夺违法者通过不法行为所获得的非法利益。在证券交易中,违法行为人从违法行为中获得与从其他不法行为中获得的利益相比可能更多,而单个投资者又有可能损失相对较小,“如果众多投资者的损失相加为个别违法人所有,则数额之巨大,足以使违法者一夜间成为百万或者千万富翁”,^[4]正是因为这一原因,导致了某些不法行为人并不顾忌没收、罚款等行政责任而甘愿铤而走险,从事各种操纵市场、内幕交易、欺诈客户等行为。某些行为人为追求巨大的利益而从事一些违法违规行为,尽管也可能会面临承担行政处罚甚至是刑事责任的风险,但刑事责任毕竟只是在特殊的情况下产生,而行政责任对行为人的处罚又往往与其获得的利润不相称(因为在许多情况下很难找到准确的标准来确定处罚的数额)。如果处罚过重,则因为害怕影响上市公司的业绩,如果处罚过轻,则不能从根本上对不法行为人形成一种震慑的力量,因此很难把握处罚的力度。从实践来看,有关证券监管部门对不法行为人的处罚力度明显不够,使不法行为人承担的行政责任与其所获经济利益并不对称,导致法律责任和制裁缺乏应有的约束力,各种违法违规行为屡禁不止,证券市场中违法违规现象依然十分严重。如果推行民事责任,允许投资者可以针对上市公司董事等知情人员的内幕交易行为提起损害赔偿诉讼,无疑会在经济上对不法行为人施加较为沉重的负担以制裁不法行为人,剥夺行为人获得的利益。这不仅可以遏制内幕交易行为的再次发生,^[5]并能对其他行为人起到杀一儆百的作用,以有效地打击、遏制证券市场中的各种违法违规行为。

第三,通过完善民事责任制度,通过股民的监督方式,可以有效地加强对证券市场的监管以及对违法行为的惩罚。

当前我国证券市场尚处于起步与发展的初级阶段,整个市场仍不成熟,各项规则和制度皆不健全,在此情况下,强化政府机构的公共执法固然必要,但完全依赖政府来监管市场是不现实的。因为,首先,政府获取的信息不可能是完全充分的,而是非常受限制的,它不可能对各种证券市场中的违法违规行为都明察秋毫、了如指掌。其次,即使政府具有完全充分的获取捕捉违法行为的能力,但其用于监管的资源(人财物)仍是有限的。因此,政府并没有足够的能力监控一切。最好的办法是通过民事责任的方式动员广大的投资者来参与监控,利用民事赔偿的方式来惩治违法行为。民事责任的重要功能在于,通过形成一种利益机制,可以鼓励广大投资者诉请赔偿,积极同不法行为作斗争,揭露证券市场中的各种欺诈行为或其他违法行为。众多投资者形成的监督力量是巨大的,这种作用一旦被发挥出来,也是任何政府执法部门无法比拟的。从执法效果上来说,广大投资者的监督也是广大人民群众的监督。它不仅形成了一股巨大的社会力量,甚至可以起到即时监控的作用。例如,我国证券法对内幕交易者没有规定民事责任,这种结果使内幕交易的受害者无法借助法律之力恢复所失利益,进而导致社会公众投资者无意关心内幕交易的存在。^[6]民事责任是一种成本很小的监控措施,政府不用投资,但可以调动大量的投资者进行监管,提高监管的效率,及时纠正违法违规行为。这种做法只是由不法行为人为受害人掏腰包,国家并不须动用纳税人一分钱。

[4] 参见黄振中:《美国证券法上的民事责任研究》,对外经济贸易大学2000年博士学位论文,第175页。

[5] 于敏:《日本侵权行为法》,法律出版社1998年版,第49页。

[6] 叶林:《中国证券法》,中国审计出版社1999年版,第414页。

应当看到股民人数众多,发生纠纷以后处理不善容易引发一些社会矛盾,然而正是因为证券市场中的违法行为将造成众多股民的损害,则更应当采用民事责任的方式来化解矛盾,维护社会稳定。因为,一方面民事诉讼本身可以作为一种解决冲突的方式,可以将证券市场中的的一些冲突通过诉讼与审判机制予以吸收和中和,将尖锐的矛盾转换为技术问题通过一定的程序加以解决,这是有利于社会稳定的;另一方面,如果不采用民事责任的方式来规范证券市场,健全市场秩序,而对违法行为听之任之,姑息养奸,则黑幕愈演愈烈,问题积重难返,将对社会的稳定造成难以估量的威胁。

第四,通过强化民事责任的作用,也可以充分发挥司法在最终解决纠纷中的功能。强化民事责任而不是行政责任也有利于减少政府的职能,充分发挥司法在最终解决纠纷中的作用,这也是符合中国加入 WTO 的要求的。因为按照 WTO 的有关协议,对成员国的司法救济提出了明确的要求,它要求纠纷应当由司法进行裁判,从而要求进一步发挥司法最终解决的职能。在市场经济条件下,应当充分发挥民事责任而不是行政责任的功能,因为民事责任给予了受害人自我选择补救方式的权利,受害人基于民事责任提起诉讼,受害人应当获得赔偿以及获得多大范围的赔偿,都应由法院来最终作出决定,这是符合中国加入 WTO 的需要的。

至于那种认为民事责任将最终由投资者承担的观点也是不妥当的。因为,一方面在上市公司从事违法违规行为时,由其承担民事责任,不仅可以补偿受害的投资者的损失,而且要剥夺其获得的非法利益,即使这些上市公司的非法利益,已为股东所获得,也应当予以剥夺;另一方面,证券法中的责任主体绝不仅限于上市公司,也包括证券公司以及律师事务所、会计师事务所等中介机构。此外,如果上市公司的股东认为公司的董事等高级管理人员,从事违法、违规行为使其遭受了损害,也可依公司法、证券法的规定,对这些董事等提起诉讼,从而使其获得适当的补救。

二、我国证券法中民事责任的框架体系

证券法中的民事责任是仅限于侵权责任,还是应当包括各类民事责任,值得探讨。在英美法系国家证券法中,对于证券市场中违法行为的普通法救济途径之一就是合同法。英美法学者认为,合同法成为证券法上民事责任基础的原因主要有两个,一是依据对方的虚伪意思表示而要求其承担民事责任,即解除合同;二是依据违反条件和保证的不同请求承担民事责任,即解除合同和赔偿损失。大陆法系国家证券法上民事责任的基础主要是缔约过失理论。该理论认为,在订立合同的过程中,可能会由于一方当事人的不谨慎或者恶意而使将要缔结的合同无效或被撤销,从而给对方当事人带来损失;也可能会因为一方当事人的过失直接导致对方当事人的损失。对于信其契约为有效成立的相对人,过错方都应承担责任。发行公司的招股说明书、操纵市场和内幕交易中掌握信息一方的行为等等都可构成缔约过失责任。^[7]在我国,也有许多学者认为,证券民事责任包括各类民事责任,具体分为:证券违约责任(其中包括证券承销合同的违约责任、证券买卖合同的违约责任、证券上市合同的违约责任、证券委托合同的违约责任、上市公司收购合同的违约责任、证券服务合同的违约责任);证券侵权责任(其中包括短线交易的侵权责任、虚假陈述的侵权责任、出具虚假报告的侵权责任、欺诈客户的侵权责

[7] 薛峰:《证券法上民事责任研究》,中国人民大学博士学位论文,第 69 页以下。

任);证券缔约过失责任。^[8]这种对证券法中民事责任的理解显然过于宽泛,它将完全属于合同法中民事责任的内容也不适当地归入了证券法。

我认为对证券市场中的违法违规行为而言,如果确实涉及到合同责任,则受害人完全可以根据合同法的规定获得补救。根据合同的相对性规则,合同的一方当事人只能向与其有合同关系的另一方当事人承担责任。违约责任虽和证券交易有关,但仍然应当属于合同法的调整范围。对投资者来说,在二级市场上购买股份、买卖股票,一般与上市公司不直接发生合同关系。尤其是在集中竞价的证券交易中,每日参与买卖之人甚多,买卖双方通常并无直接接触,而是通过各自经纪商在集中的竞价机制中撮合成交的。^[9]在此情况下,只能适用侵权责任,因为侵权损害赔偿可以赔偿受害人所遭受的全部实际损失。

根据缔约过失请求也不妥当,因为受害人与不法行为人之间常常并没有发生缔约关系,例如从事内幕交易的行为,与反向交易而受损失的投资者之间并不存在缔约上的关系,投资者遭受的损失也并不是因为信赖对方将与其订约而造成的,更何况受害人所要求赔偿的并不是一种费用的支出,而是一种实际的损失,特别是一种利润的损失,所以此种责任也不宜采用缔约过失理论。

我认为,证券法中的民事责任必须是违反了证券法规定的义务而产生的侵权损害赔偿责任,此种责任主要包括:发行人擅自发行证券的民事责任;虚假陈述的民事责任;内幕交易的民事责任;操纵市场行为的民事责任;欺诈客户的民事责任。这些责任属于侵权责任,而非合同责任或缔约过失责任。我们说要完善我国证券法中民事责任制度,主要是指完善证券法中的侵权损害赔偿责任。这些责任具体包括如下几类:

(一) 发行人擅自发行证券的民事责任

我国证券法第175条规定:“未经法定的机关的批准或审批,擅自发行证券的,或者制作虚假的发行文件发行证券的,责令停止发行,退还所募资金和加算银行同期存款利息,并处以非法所募资金金额1%以上5%以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告,并处以3万元以上30万元以下罚款。构成犯罪的,依法追究刑事责任。”该条中提到,退还所募资金和加算银行同期存款利息,但此种责任在性质上仍然是行政责任而不是民事责任。因为此处所说的退款,既非指由证券持有人依据不当得利请求返还,也不是指由证券持有人直接向发行人提出请求或提出诉讼,而是由行政机关责令发行人向证券持有人退还所募资金和加算银行同期存款利息。可见,该条并没有对民事责任作出规定。由于擅自发行证券的行为完全可能导致实际买卖证券行为的发生,而由于擅自发行证券的行为被宣告无效,必然会出现善意的证券买受人所持有的股票既被宣告作废,其已经支出的费用也不能得到补偿的局面,因此,需要通过民事责任的办法补偿违法发行的证券的善意买受人所遭受的损失。

目前在实践中个别企业违反规定擅自发行内部职工股,如超越政府审批范围发行内部股后被政府确认无效给股民造成损失,由此也提出了股东是否有权请求确认发行无效并要求发行人赔偿的问题。我认为对这些擅自发行内部股的行为,不仅政府有权要求法院宣告无效,股民也有权向人民法院请求确认该发行行为无效。因为无效造成的损失,发行内部职工股的企业即使尚未上市,也应当承担损害赔偿赔偿责任。此种请求的权利在我国证券立法中没有规定,有

[8] 周友苏、罗华兰:《论证券民事责任》,《中国法学》2000年第4期。

[9] 参见齐斌:《证券市场信息披露法律监管》,法律出版社2000年版,第253页。

待于证券法今后进一步完善。

(二) 虚假陈述的民事责任

根据证券法第63条之规定,“发行人、承销的证券公司公告招股说明书、公司债券募集办法、财务会计报告、上市报告文件、年度报告、中期报告、临时报告,存在虚假记载、误导性陈述或者有重大遗漏,致使投资者在证券交易中遭受损失的,发行人、承销的证券公司应当承担赔偿责任,发行人、承销的证券公司的负有责任的董事、监事、经理应当承担连带赔偿责任。”这是目前证券法规定得比较完整的关于民事责任的条款。信息披露的目的就在于使证券的真实价值能够为投资者了解,维护证券交易的安全。就信息披露而言,披露人主要不是对合同当事人负有披露义务,而是对广大公众负有披露义务,发行人与股票的最终买受人之间,通常并没有合同关系,尤其是由于信息披露义务是一项法定义务,保证披露文件真实性的披露担保也是法定担保义务而并不是合同义务,所以不能完全以合同义务来确定责任,而应当对虚假陈述的行为规定侵权责任。但该条规定也存在明显的缺陷。表现在:

第一,责任的主体不完全。从该条规定来看,责任的主体包括发行人、承销的证券公司以及发行人、承销的证券公司的负有责任的董事、监事、经理,而没有包括发起人。此处所说的发起人是上市公司的发起人,它与发行人、董事等属不同主体,不可混淆。事实上,各国证券法一般皆规定了发起人之责任,此前的《股票发行与交易管理暂行条例》所规定的表示不实民事责任人中有发起人。遗漏对发起人责任之规定是不妥当的。

第二,对请求权的主体没有作出规定。在虚假陈述的情况下,是否所有的投资者都有权提出请求?我们认为一般来说,原告是指受损失的投资者,也就是说,必须是信赖虚假陈述而从事证券交易,因此遭受损害的人。

第三,对上市公司而言,不必要区分故意和过失,只要其陈述的内容不真实,即使这种不真实是因为疏忽而遗漏,上市公司也应当承担责任。对中介机构而言,则应当区分是否有故意或重大过失,如果其出于故意,且与上市公司构成共同侵权,则应当承担连带赔偿责任。如果没有形成恶意通谋,应当承担补充责任。如果是轻微的过失,不应当承担赔偿责任。因为证券发行人在交易过程中,是信息源的控制人,最了解影响投资人投资决定或证券价格的信息,所以应该具有最高的注意义务。专业机构是证券发行与交易重要参与者,是某一方面的专家,对招股说明书及有关的材料的相关部分出具报告或意见并签字,尽到合理谨慎的审核义务就足够了。^[10]

第四,证券法第202条规定:“为证券的发行、上市或者证券交易活动出具审计报告、资产评估报告或者法律意见书等文件的专业机构,就其所应负责的内容弄虚作假的,没收违法所得,并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款,并由有关主管部门责令该机构停业,吊销直接责任人员的资格证书。造成损失的,承担连带赔偿责任。构成犯罪的,依法追究刑事责任。”此处明确规定中介机构违法也应当承担民事责任,但民事责任为连带赔偿责任,这也值得商榷。一方面,从侵权责任角度来看,连带赔偿责任通常适用于共同侵权行为。因为在数个侵权行为人彼此之间具有主观上的共同故意的情况下,才能共同承担连带责任。连带的基础在于其具有共同的意思联络。然而,在中介机构实施弄虚作假等情况下,不一定中介机构与上市公司之间都具有共同意思联络,所以也很难说他们之间的行为都是一种共同侵权行为。除非原告能

[10] 参见前引[4],黄振中文,第270页。

够证明中介机构及其成员具有故意和恶意通谋,则不能适用连带责任。另一方面,实施虚假陈述主要过错在于上市公司,因为上市公司控制了信息来源,上市公司披露的信息,中介机构是难以了解和核实的,还应当看到,如果要由中介机构承担连带赔偿责任,当受害人单独向中介机构提出诉讼时,这些中介机构也不可能有足够的财产对受害人所遭受的全部实际损失负赔偿责任。据此,我们认为在虚假陈述的情况下,主要还是应当由上市公司承担责任,而中介机构应当承担补充的责任。^[11]

(三) 内幕交易的民事责任

我国证券法第 183 条规定:“证券交易内幕信息的知情人员或者非法获取证券交易内幕信息的人员,在涉及证券发行、交易或者其他对证券的价格有重大影响的信息尚未公开前,买入或者卖出该证券,或者泄露该信息,或者建议他人买卖证券的,责令依法处理非法所得的证券,没收非法所得,并处以违法所得一倍以上五倍以下或者非法买卖的证券等值以下的罚款。构成犯罪的,依法追究刑事责任。”但该条没有规定民事责任,显然是一大疏漏。

我国证券立法没有确立证券内幕交易的民事责任,其主要原因可能在于请求权的主体或损害难以确定。从表面上看,内幕交易只是使行为人获得了利益,但是否造成了股民的损害尤其是哪些特定投资者的损害是很难确定的,因此难以确立内幕交易的民事责任。我认为,请求权的主体应当是因从事内幕交易的行为而遭受损害的反向交易人员。只有那些善意地从事反向买卖的投资者,才能成为请求权的主体。如果他们应当获得而没有获利,不应当受损而招致了损害,就可以要求从事内幕交易的人赔偿损失。由于内幕信息实际上也是一种公司财产,所以在董事等公司高级管理人员,泄露内幕信息,获取不正当利益,公司也可以以其违反了诚信义务,侵害了公司财产为由,要求董事等从事内幕交易的人员承担赔偿责任。在确定请求权主体时,也应当考虑时间问题,只有将自内幕交易发生到该内幕信息公开之日买进或者卖出的所有投资者包括在请求权主体内,才能更好地保护投资者。^[12]受害人在因内幕交易行为遭受损害的情况下,要证明内幕交易与其遭受的实际损失之间具有因果联系常常十分困难,因此可以采取举证责任倒置的办法,即由受害人举证证明知情人员利用了内幕信息并使其遭受损害,而要由被告证明原告的损害完全是因为自身的判断错误等原因造成的。也就是说,被告要证明被告的行为与原告的损害之间没有因果联系。

证券法第 68 条规定了知悉内幕交易的知情人员,无论是通过合法的还是非法的渠道获得内幕信息的人士,从事内幕交易的行为人都可以成为责任主体,但知情人员只有在利用内幕信息时才能构成内幕交易,也就是说,知情人员必须利用内幕信息买入或卖出证券,或者将内幕信息透露他人,或者根据内幕信息对他人的交易行为提出倾向性意见等,如果没有实际利用的则不构成内幕交易的责任。至于转述内幕信息的人,则应当确定其是否违反了法定的不得披露的义务,如果偶尔听到他人交谈某一信息,而将该信息转述给他人,则不应当承担内幕交易信息的信息的责任。

(四) 操纵市场行为的民事责任

我国证券法第 71 条规定,禁止通过单独或者合谋,集中资金优势、持股优势或者利用信息

[11] 在侵权法中,会计师等专业技术人员的民事责任属于比较特殊的侵权行为,在侵权法中对这一种责任大都通过设立单独的职业责任制度进行调整。

[12] 前引 [6],薛峰文,第 158 页。

优势联合或者连续买卖,操纵证券交易价格。但是在证券法中,对操纵市场行为并没有规定相应的民事责任。长期以来许多庄家在证券市场中恶性炒作、幕后交易、操纵股价获取暴利的行为,不仅严重危害了证券市场的秩序,而且造成了许多中小投资者的损失。对于违法违规的庄家,单纯靠行政责任不足以遏制其行为,应当允许广大受害的中小股民提起民事诉讼,要求损害赔偿。除此之外,别无其他方法可以有效地遏止住中国证券市场中长期存在操纵市场的恶行。

在行为人操纵市场的情况下,无论是否恶意串通,如果这种行为是按照既定的交易规则进行交易,则按照证券法第 115 条不能简单地宣告无效,因为对操纵市场的行为宣告无效,将会影响重多投资者的利益,在宣告无效时,也难以适用返还财产的责任。在操纵市场的情况下,应当区分两种情况,一是操纵者与受害者之间具有交易关系,即受害者是从操纵者手中买入或卖出股票的,在此情况下,受害者可以寻求合同上的救济。二是操纵者与受害者之间不存在交易关系,即受害者不是从操纵者手中买入或卖出股票的,对此情况,主要通过侵权责任来为当事人提供救济。然而,侵权行为的受害者也应当加以明确界定,即只应当限定在股价被操纵期间高买低卖的股民。如果股民不是在股价被操纵期间购买的股票,或者其在被操纵期间低买高卖的,则不能认定为受害者。

(五) 欺诈客户的民事责任

我国证券法第 73 条规定,在证券交易中禁止证券公司及其从业人员从事损害客户利益的欺诈行为:违背客户的委托为其买卖证券,不在规定时间内向客户提供交易的书面确认文件,挪用客户所委托买卖的证券或者客户帐户上的资金,私自买卖客户帐户上的证券,或者假借客户的名义买卖证券,为牟取佣金收入,诱使客户进行不必要的证券交易,以及其他违背客户真实意思表示,损害客户利益的行为。我国证券法在法律责任中,也详细规定了欺诈客户的责任。如证券法第 192 条,第 145 条等都规定了欺诈客户的责任。但这些责任主要是刑事的和行政的责任,并未规定民事责任。一般来说,欺诈客户主要是合同责任,应当由合同法调整,但在例外情况下可能会涉及到侵权责任。例如,为牟取佣金收入,诱使客户进行不必要的证券交易,尽管证券公司及其从业人员也违反了基于委托合同所应当承担的诚信义务,但是它毕竟诱使客户与他人从事证券交易而并不是与自己从事证券交易,受害的客户基于合同很难向证券公司及其从业人员提出请求,在此情况下,使他人遭受财产损害,实际上是侵害他人的财产权,所以受害人可以基于侵权行为诉请赔偿。可见,对此种行为也可以在例外情况下规定侵权责任。

如果将欺诈客户的行为也认定为侵权,必须要解决民法学理论上的一个难题,即欺诈本身是否构成侵权问题。一般认为,欺诈主要是对合同效力产生影响,并不等于侵权。将欺诈作为侵权存在两个弊端,一是尽管有可能对受害人遭受的损害提供了补救,但并没有从根本上解决合同的效力问题。合同是否继续有效,是否应当继续得到履行,并没有解决。所以,与其适用侵权责任解决欺诈问题,还不如采用无效或可撤销制度,这样才能从根本上解决问题。第二,欺诈常常是在缔约之际发生的,但在合同关系发展过程中,利益关系可能会发生变化,原来的欺诈行为的受害人可能愿意接受欺诈的后果,而实施欺诈行为的一方可能不愿接受欺诈的后果。如果把欺诈当作侵权行为,则从理论上讲应当宣告合同无效,满足欺诈人的请求。但如果将欺诈作为一种影响合同效力的行为,则只能由受害人来主张。事实上,我国合同法第 54 条是将欺诈行为(除损害国家利益的以外)作为可撤销合同来对待,也没有将其视为侵权。然而,

就证券侵权而言,可以将欺诈行为作为侵权对待。因为证券侵权民事责任是一种法定的责任,行为人所违反的是一种由证券法所规定的法定义务。将证券欺诈作为侵权处理,属于民事侵权的一种例外。

三、证券市场民事责任构成要件若干问题

如前所述,证券法中的民事责任主要应当是侵权责任。所谓侵权民事责任是指民事主体对其侵权行为所应当承担的民法上的责任。侵权民事责任的构成要件通常包括以下三个方面:损害事实,过错,因果关系。

(一) 损害事实

所谓损害是指侵权行为给受害人造成的不利益。损害包括财产损失、人身伤害和死亡以及其他人格利益的损害、精神损害。损害事实作为确定责任的要素,是侵权责任构成的前提,尤其对于证券市场的民事责任而言,主要是侵权损害赔偿,因此必须具有损害才能要求行为人承担责任。关于损害事实的存在应该由受害人举证证明。

在证券市场中,因违法行为而造成的投资者的损害具有以下几个特征:第一,损害的法定性。即损害事实必须是行为人违反有关证券的法律法规而造成受害人的损害,如果是因为行为人违反其他法律规定而给受害人造成了损害,应属于一般侵权责任的范畴,并应通过其他民商事法律规范予以救济。第二,损害必须是财产损失。因违反有关证券的法律法规所造成的损害仅仅限于财产损失,而不包括人格利益的损害以及精神损害,对于人格利益的损害以及精神损害,证券法不应该提供补救,而应该由一般的侵权行为法提供补救。第三,损害必须具有客观性和可确定性。既然证券市场中的民事责任主要对财产损失提供补救,所以这种损害必须是权利人遭受的实际的、可以确定的损害,并且可以用金钱计算。这种损害既可以是直接损失,如因为庄家恶意操纵市场使被害人的股票被套牢,由此遭受的股价下跌的损失;也可以是间接损失,如因上市公司的误导已造成证券市值的减少或公司被停牌,证券价值的必然减少等。但无论如何,损害必须是已发生的或将来必定要发生的,且必须是正常人以一般理念和现有物质技术手段可以认定的(法律有特别规定的除外)。〔13〕第四,损害的可补偿性。即侵权行为人给受害人造成的损害,必须是通过法律手段可以补偿的。证券的交易通过电子系统来进行,投资者的损害不如实物那么明显。在证券无纸化交易的年代,电脑记录着证券市场中的每一笔交易,而且每笔交易完成后,投资者均可以获得一份交割清单,清单上明确记载着交易的品种、数额、价格、时间、交易费用等,投资者可以此作为法庭的证据。

(二) 因果关系

因果关系是指行为人的行为与受害人遭受的损害之间的因果联系,因果关系是侵权责任确定的重要条件。因为责任自负规则要求任何人对自己的行为所造成的损害后果应负责任,而他人对此后果不负责,由此必然要求确定损害结果发生的真正原因。证券民事责任中的因果关系具有其独特的特点,美国有关的判例也要求在确定证券法上的民事责任时,必须就因果关系问题进行举证。对因果关系的证明,通常包括两种情况,一是证明有交易因果关系存在,这就是说,原告要证明如果没有被告的违法行为,交易就不会完成,至少不会以最终表现的形

〔13〕 刘士国:《现代侵权损害赔偿研究》,法律出版社1998年版,第64页。

式来完成。二是损失因果关系的证明,这就是说原告应当证明,原告的损害与被告的违法行为之间具有一定的因果关系。^[14]

应当看到,在证券市场交易中,由于股民和上市公司之间并没有发生直接交易,常常是通过经纪人、证券公司等来成交的,所以受害的股民在因果关系的举证方面经常遇到困难。为保护投资者,美国逐渐发展了对市场欺诈理论(Fraud on the market theory),以减轻原告的举证责任。该理论认为,在正常发展的证券市场下,任何重大不实陈述或遗漏,均可能影响股票价格,如果原告能够证明被告作出了公开不实陈述、该不实陈述是重大的、市场价格受到了不实说明或遗漏的影响,原告在不实陈述作出后到真相揭露前的时间段内交易该股票,就可以推定投资人对于重大不实陈述或遗漏产生了信赖,并受到了欺诈。^[15]不过,美国学者 Black 教授认为,“在原告投机之情形,不应受到信赖推定之特别保护,法院此时应要求该原告举证证明其对被告所公开之文件有实际之信赖,方属妥当”。^[16]我认为,这一经验是值得借鉴的。

在证券市场中,如果投资者因为对上市公司、证券公司等作出的虚假陈述,形成了合理的信赖并作出了投资,因此遭受了损害,则应当认为行为人的行为与受害人所遭受的损害之间具有因果关系。信赖的存在表明了因果关系的存在,因果关系的证明不是直接证明被告实施了针对原告的积极侵害行为,而只需要证明被告是否作出了某种虚假陈述,这种虚假陈述是否影响到市场交易,在被告的行为影响到市场交易时,原告是否实施了交易行为,并是否因此遭受损失。换言之,原告需要证明的并不是被告实施了针对原告的某种积极行为,而只证明被告的行为具有某种不法性,这种不法行为与损害后果具有因果关系。在判断这种因果关系时,确定原告是否对被告的行为产生某种合理的信赖十分重要。当然,这种信赖必须是合理的,也就是一个一般的合理的人在这种情况下也能够产生此种信赖,而不是盲目的信赖。在确立证券法中的民事责任时有关损失的因果关系可以采用推定的办法,但应当允许行为人对此种推定提出抗辩,如认为其行为没有影响到股票价格的变动等等,从而否定对该因果关系存在的推定。

(三) 过错的认定和推定

所谓过错,是指支配行为人从事在法律上和道德上应受非难的行为的故意和过失状态,换言之,是指行为人通过违背法律和道德的行为表现出来的主观状态。在证券法中也应该采纳过错责任和过错推定原则。由于在证券发行市场中,受害人对侵权人的主观过错难以举证证明,因此各国证券法中大都规定了以过错推定作为虚假陈述责任人的归责原则。我认为,我国证券法也采纳了过错推定原则,例如,对发行人和发起人对证券发行虚假陈述的责任采纳了过错推定责任。证券法第 63 条规定只要存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,使投资者在证券交易中遭受损失的,发行人就要承担赔偿责任。《股票发行与交易管理暂行条例》第 17 条规定了全体发起人对虚假陈述承担责任。^[17]此种过错实质上是一种推定的过错,也就是说,只要发行人和发起人违反有关法律和法规的规定,从事虚假陈述的行为,便可以推定其具有过错,其行为具有一种法律上的可归责性,因此应当承担民事责任。有关证券市场中行为人过错的认定与推定有如下问题值得探讨:

1. 我国证券法对于发行人采取了过错推定的方法。我国证券法第 13 条规定,“发行人向

[14] 参见前引 [4], 黄振中文, 第 175 页。

[15] 参见前引 [9], 齐斌书, 第 300 页。

[16] 转引自刘连煜:《论证券交易法中一般反欺诈之因果关系》,台湾《证券管理》第 11 卷 11 期,第 22 页。

[17] 程建乐:《证券信息公开文件不实表示民事责任研究》,中国人民大学法学院 2000 年硕士学位论文,第 31 页。

国务院证券监督管理机构或国务院授权的部门提交的证券发行申请文件必须真实、准确、完整”。证券法第 177 条规定,“经核准上市交易的证券,其发行人未按照有关规定披露信息,或者所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者有重大遗漏的”,应当承担法律责任。尽管此处没有规定民事责任,但从该规定可以认定立法者在确定发行人责任时,并没有要求受害人举证证明发行人主观是否具有过错,而只要证明其实施了上述行为,就可以推定其具有过错。由此可见,只要发行人向国务院证券监督管理机构或国务院授权的部门提交的证券发行申请文件不真实、准确、完整,发行人未按照有关规定披露信息,或者所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者有重大遗漏的,就可以推定发行人具有过错而应承担责任。由此可见,我国证券法对发行人实际上采取了一种过错推定的方法。这种规定,免除了受害人对发行人的过错加以举证的负担,有利于严格保障有关证券发行规定的执行,也有利于保护广大投资者的利益。当然,发行人可以通过反证证明其行为是合法、正当的,从而否定对其过错的推定。

我认为,对于发行人的董事、监事和经理采取过错推定责任则过于苛刻。这些人员只要证明其尽了合理调查的义务,就应当可以要求免责。正如有些学者所指出的,“绝对之责任,就保护投资人而言,固有其优点,但对发行人以外之人,如已尽积极调查或尽相当之注意义务,即使无过失,仍须负连带赔偿责任,实属过苛,殊不足以鼓励各该人员依其职责防止公开说明书之不实制作”。^[18]

2. 专业中介机构的过错。专业中介机构在公开文件的制作中也发挥了重要作用,尤其一些专业性的意见都由中介机构制作,投资者也对中介机构产生合理的信赖。当然,专业中介机构仅对其表明承担责任的部分负责,而不是对整个披露文件负责。然而,我国证券法规中对专业中介机构的规定却似乎是只有他们主观上故意时,才需要承担责任。例如,证券法第 202 条规定,专业中介机构“就其负责部分的内容弄虚作假……造成损失的,承担连带赔偿责任”。这一规定,表明了中介机构只有在故意的情况下,才承担赔偿责任。我们认为,这种规定并不完全合理。因为规定只有在中介机构具有故意才承担责任,将会使受害人在提起诉讼以后遇到举证上的困难。因为中介机构陈述不实的事实是可以证明的,从这些事实中可以证明其主观上确有过错,但要求受害人必须证明其故意弄虚作假则十分困难。因为中介机构可以以各种理由证明其所作的虚假陈述是由于过失和疏忽造成的,并不是故意的弄虚作假,从而可以免于承担责任,这显然不利于保护投资者的利益。我认为,应当将“弄虚作假”,改为“不实陈述”。

3. 证券承销商的过错。根据我国证券法第 24 条的规定,证券公司承销证券应当对公开发行募集文件的真实性、准确性、完整性进行核查,发现含有虚假记载、误导性陈述或者有重大遗漏不得进行销售活动。这就表明完全采用了过错推定的做法,即一旦发现其公开发行募集文件具有虚假记载、误导性陈述或者有重大遗漏,便推定其具有过错,使其承担责任。我认为这种规定也不完全合理。因为承销商在很多情况下不可能知道发行人的实际情况,而且发行的利益主要也是归属发行人,要求其承担和发行人一样的责任,未免显得太苛刻。证券承销商在很多情况下没有参与公开文件的制作,因此,要求承销商对公开文件的虚假陈述承担责任也不完全合理。如果实行过错推定责任并不利于督促承销商对发行人的情况进行全面细致的调查,从而不利于证券市场的发展。我认为对承销商的责任仍然应当采用过错责任。

4. 内幕交易与操纵市场行为中的过错问题。在证券交易市场中,针对内幕交易与操纵市

[18] 刘连煜:《论证券交易法上之民事责任》,台湾中兴大学法律学研究所 1986 年硕士论文,第 167 页。

场行为的归责采取的都是过错责任原则。从我国证券法第 67、68、69 条规定中“知悉”、“知情人员”等用语可知,我国证券法中要求内幕交易者承担民事责任时,必须是其主观上具有故意。在内幕交易中,有两种故意的情形:一是故意隐瞒内幕信息并据此进行内幕交易;二是故意向人提供内幕信息或窃取内幕信息从而进行内幕交易。在我国证券法上由于第 67 条明确规定了“禁止证券交易内幕信息的知情人员利用内幕信息进行证券交易活动”,因此,只要能证明行为人为人意识到他违反证券法该项禁止性义务而进行证券交易、建议他人交易或泄露内幕信息,那么就可以认定该人具有故意。在认定操纵市场行为人的过错时,尽管原告不需要证明自己信赖了被告的行为,或被告有“明知或恶意”,但必须证明被告有操纵的意图。我认为这一规定是十分合理的。

就违法行为过错的举证责任问题而言,各国证券法在确定证券发行人之外的人员的归责原则时,基本上都采取了过错推定的原则。^[19]也就是说,他们只有能够证明自己恪尽职守和合理调查才能免除承担责任。因此,受害人不需要负担证明违法行为人具有过错的举证责任。

四、证券法中民事责任的诉讼机制

加拿大学者安斯曼等人指出,“对于因违反证券法而造成的所有损失进行赔偿的理想是说起来容易,而实行起来并不那么容易”,^[20]尽管我们认为强化证券法上的民事责任是必要的,但这种民事责任的诉讼机制在操作上会遇到很多诸如诉讼当事人应如何确定、如何计算损失等技术上的难题。尤其是因为上市公司股民人数众多,一旦发生证券市场违法行为,往往会造成大量的中小投资者的利益受到损害,因此如果允许股民通过民事诉讼获取赔偿,此种诉讼必然会形成当事人众多,所涉金额巨大的特点。如何一并解决众多当事人与另一方当事人之间的利益冲突,简化诉讼程序、提高诉讼效率,仍然是法律上需要研究的课题。

许多学者建议,依据我国现行民事诉讼法的规定,在证券民事责任的诉讼中,应当采纳共同诉讼和集团诉讼的模式。^[21]根据民事诉讼法第 54 条的规定:“当事人一方人数众多的共同诉讼,可以由当事人推选代表人进行诉讼。代表人的诉讼行为对其所代表的当事人发生效力。但代表人变更、放弃诉讼请求或者承认对方当事人的诉讼请求,进行和解,必须经被代表的当事人同意。”最高人民法院《关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉若干问题的意见》第 59 条将“人数众多”界定为一般指 10 人以上。这就是我国民事诉讼法确立的代表人诉讼制度,它是为解决人数众多的群体性纠纷而设立的一种当事人制度。我认为,从严格意义上说,我国现行民事诉讼法只规定了代表人诉讼,而并没有规定集团诉讼。代表人诉讼与英美法国家实行的集团诉讼不同,主要表现在:集团诉讼强调多数人在同一法律问题或事实问题上的联系,而我国民事诉讼法第 55 条规定的代表人诉讼只强调诉讼标的同种类;集团诉讼代表人的产生有选任和以默示认可两种方式,而代表人诉讼中的代表人产生必须要明示选任。^[22]

我国民事诉讼法规定的选定代表人诉讼,无疑可以成为证券民事诉讼的一种模式,此种方

[19] 美国 1933 年证券法第 11 节、英国 1995 年证券公开发行规章第 15 条、我国台湾证券交易法第 32 条。

[20] P. Anisman, W. M. H. Gover, J. L. Howard and J. P. Williamson, *Proposals for a Securities Market Law for Canada*, Vol. 2. (Ottawa: Minister of Supply and Services Canada, 1979), at 25.

[21] 《股东索赔法律依据何在》,中国法制报 2001 年 6 月 1 日。

[22] 参见何文燕:《民事诉讼理论问题研究》,中南工业大学出版社 1999 年版,第 187 页。

式的最大优点就是由受害的股民推选自己的代表人进行诉讼,从而可以避免大批的股民涌进法院而产生的矛盾。如果这些代表人可以与股民之间有效地沟通,也可以在发生纠纷以后通过调解方式来解决纠纷。然而,此种诉讼也有其固有的缺点,表现在,一方面,由于证券民事诉讼一旦发生,股民人数众多,如何选定代表人在操作上十分困难。诉讼代表人应当具有相应的诉讼行为能力,能够正确履行代表义务,善意维护被代表的全体成员的合法权益。但在发生纠纷以后,要众多的股民选择符合上述条件的代表是十分困难的;如果无法选出合格的代表人又可能会引发新的纠纷与矛盾。另一方面,根据民事诉讼法第55条规定,在代表人诉讼中,人民法院可以发出公告,说明案件情况和诉讼请求,通知权利人在一定的期间向人民法院登记。但在证券民事诉讼中,由于股民众多,但许多股民所遭受的损害可能数额不大,权利人为避免麻烦不来登记,并且在诉讼时效内也不主张权利,违法者受判决确定的赔偿额大大低于其违法所得利益,这样民事责任不但不能起到最大限度地救济受害者的作用,反而放纵了违法行为人。还要看到,根据我国民事诉讼法第54条的规定:“代表人变更、放弃诉讼请求或者承认对方当事人的诉讼请求,进行和解,必须经被代表人的当事人同意。”这一规定在操作上也会遇到一定的困难。因为代表人在选定以后,要代表股东变更、放弃诉讼请求或者承认对方当事人的诉讼请求,进行和解,都必须召集股东开会,并征得其同意,这在股东人数众多的情况下很难实现,即便实现,也要付出极高的成本。

我认为可以采取两种模式来解决证券民事诉讼的问题:一种是借鉴国外民事诉讼法中的“诉讼担当”制度,即赋予某些团体以诉权,使其可以直接提起民事诉讼以保护中小投资者的合法权益。所谓诉讼担当,是指本不是权利主体或民事法律关系主体的第三人,对他人的权利或法律关系享有管理权,以当事人的地位,就该法律关系所产生的纠纷而行使诉讼实施权,判决的效力及于原民事法律关系的主体。^[23] 诉讼担当制度有两种类型,一是法定的诉讼担当,是指基于实体法或诉讼法上的规定,由法律关系以外的第三人,对于他人的权利或法律关系的管理权;二是任意的诉讼担当,是指权利主体通过自己的意思表示赋予他人以诉讼实施权。^[24] 在证券民事责任的实现中,这两种诉讼担当方式都是可以采取的。这就是说,如果投资者愿意委托某人或某机构为其行使诉讼实施权,则应当按照私法自治的原则,尊重其选择,而承认其委托诉讼在法律上是有效的。如果其不能或无法选择诉讼担当人,则可以由法律或法规规定的某个机构作为其诉讼担当人。

另一种做法是通过对民事诉讼法或证券法的修改,扩大现行民事诉讼法规定的代表人诉讼的适用范围,即允许某些团体可以基于法律的规定,能够直接代表众多的股民提起诉讼。从现行民事诉讼法规定来看,代表人必须是由当事人推选的,且参与诉讼时诉讼的标的是共同的,或者诉讼标的是同一种类。但这些限制条件对于证券民事诉讼来说,都不大适合。比较可行的办法是扩大代表人的范围,即允许某些团体不是以股东的诉讼受托人的身份,而是以诉讼代表人的身份代表股东在法院提起诉讼。其在诉讼中,只要是善意维护股东的利益,则可以就变更、放弃自己的诉讼、承认对方的诉讼请求、和解等事宜独立地作出决定。

那么应当由何种机构作为股民的诉讼代表人?一种观点认为,可以由证监会代表股民起

[23] 王甲乙:《当事人适格之扩张与界限》,转引自江伟主编:《民事诉讼法原理》,中国人民大学出版社1999年版,第403页。

[24] 江伟主编:《民事诉讼法原理》,中国人民大学出版社1999年版,第406页。

诉。对于证监会是否能够代表受害的股民提起诉讼,我国证券法并没有规定。从我国司法实践中,也尚未有此先例。固然,由证监会代表股民提起诉讼具有很多优点,例如证监会代表股民起诉比单个股民到法院起诉,更容易作到既解决纠纷又不造成社会秩序的混乱,而且作为专门的管理监督证券交易的机构,证监会依法也负有保护广大投资者利益的职责,由证监会代表股民起诉,更能体现我国政府对广大投资者权益的保护与关注。尽管在诉讼中,证监会作为原告,与被告之间处于诉讼主体地位,丝毫不影响证监会的权威性,相反,会进一步提高证监会在广大股民心目中的威信,然而,由于目前证监会各种监管任务、指导工作极为繁重,其所能动员的人力物力资源也非常有限,如果过多地介入各种诉讼,不仅会妨碍其正常监管职责的履行,也无法有效地维护其所代表的受害投资者的合法权益。因此,从当前我国实际情况来看,由证监会代表股民提起诉讼仍不现实。

我们认为,比较切实可行的办法是仿照中国消费者权益保护协会,专门成立一个“投资者权益保护协会”机构。该机构属于民间性的非营利机构,其主要职责就是为权益受到损害的投资者尤其是中小投资者提供法律咨询、法律援助,以及接受受害投资者赋予的诉讼实施权,代表投资者提起诉讼。成立这样一个机构,可以帮助解决当前投资者、证券公司、上市公司、交易所以及监管机关之间所产生的各种纠纷与矛盾,使上市公司、证券公司与投资者之间发生的民事争议集中到各级政府手中;成立这样一个机构,还可以及时反馈证券市场各种信息,帮助政府监管部门监控二级市场中的各种违法违规行为,保障证券市场健康有序地发展。有关该协会的资金来源问题,一方面可以从政府监管部门对证券市场违法行为人的罚款、没收中抽取一定比例,另一方面可以通过从证券交易费用中提取适当部分而设立专项基金。尽管该机构并不是每一桩具体证券违法行为的受害者,但由于其是股东所成立的机构,直接代表股东的利益,依法负有维护股东权益的职责,因此也应当具有在法院代表股东提起诉讼,从事诉讼活动的职责。

我们主张通过证券法的修改强化民事责任,使股民能够依法在法院提起民事诉讼获得损害赔偿。但必须看到的是,一旦证券法完善了对内幕交易、虚假陈述以及操纵市场等行为的民事赔偿制度后,依照中国证券市场这种不规范的情形来看,恐怕真的要形成“证券诉讼爆炸”的状况。以中国司法机关拥有的资源来看是根本无法全面有效地解决这些纠纷的。

我们认为证券法在完善以及强化针对违法行为的民事赔偿责任制度的同时,也应当看到将所有的民事纠纷都诉诸法院既不现实也不妥当。应当考虑设立一个民事诉讼的前置程序,即在证券纠纷诉诸法院之前成立一个机构先行解决纠纷。一些学者建议可以采取仲裁的办法,通过扩大现有的仲裁机构的仲裁范围,或者单独成立一个专门的解决证券纠纷的仲裁机构来解决纠纷。如果当事人对仲裁不服还可以在法院提起诉讼。我们认为,这一办法虽不无道理,但是采取仲裁解决证券纠纷的办法也遇到了两个难题,首先当事人之间事前通常是很难达成仲裁协议的,事后更是难以达成协议,而当事人之间没有达成仲裁协议将使仲裁缺乏依据;其次,如果仲裁机构裁决以后一方不服可以继续提起诉讼,这将违背仲裁的基本规则。我们认为设置证券纠纷非诉讼解决机制比较可行的办法是专门成立一个调解证券交易纠纷的机构,所有的证券纠纷案件必须经过该机构的调解然后才能诉诸法院,调解的规则可以采用仲裁的一些规则,调解员由证券管理机构确定,当事人可以在调解员名录中选定调解员,调解的费用由当事人承担。在调解书经双方签字生效后应具有强制执行的效力。如果当事人对调解不服则仍可以向法院提起诉讼。这样就可以极大地减缓法院的工作压力。

还要看到,建立与完善我国证券市场民事责任制度必须要尽快提高我国法官整体队伍的素质。一方面,由于证券纠纷涉及的技术性很强,需要大量熟悉证券业务的法官;另一方面,由于证券诉讼人数众多、法律关系复杂,因此要求法官具有较好的民事实体法与程序法的知识。如果我国各级法院的法官素质不提高,应付如此复杂的证券诉讼是十分困难的,稍有不慎就可能影响股市秩序。如果司法无法及时地、公正地解决纠纷,数量众多的证券赔偿诉讼久压不决,人们将会丧失利用民事赔偿责任制度维护自己合法权益的信心,违法行为人也无法得到应有的惩罚;这样一来,就很难借助于民事责任的方式从根本上遏止证券市场违法行为,保障证券市场甚至国民经济健康有序的发展。因此,我们建议应当加强法官队伍素质建设,为证券市场民事责任制度的建立与完善创造良好的条件。

Abstract :The establishment of civil liability system in securities law is helpful for protecting the interest of investors , preventing and checking actions of legal violation , and strengthening the supervision and control of the market. Civil liability in securities law is mainly the liability of tort , consisting the fact violation , relationship of reason and effect and mistake. Besides , relative litigation system also need to be established.