

证券民事赔偿责任人制度研究

杨建锋

(厦门大学法学院, 厦门 361005)

【摘要】 目前我国证券法律法规中对证券民事赔偿责任人进行规范的主要条款是证券法第63条,但是对于许多责任主体像承销商、专业顾问以及控股股东是否应承担以及应在多大程度上承担民事责任这些问题仍有待深入探讨。本文除对这三类主体进行具体的分析评价外,还建议我国在立法中应当包括所有对公司决策与行为有活跃影响力的人作为证券民事赔偿责任人。

【关键词】 证券民事赔偿责任人; 承销商; 专业顾问; 控股股东

【中图分类号】D922.287 **【文献标识码】**A **【文章编号】**1009-9093(2003)02-0059-02

“银广夏”案件、“红光实业”案件使证券民事赔偿制度和不实陈述的责任人主体成了法学界研究的热点和难点。目前我国证券法律法规中对证券民事赔偿责任人进行规范的主要条款是证券法第63条,其明确表明发行人、承销的证券公司的负有责任的董事、监事、经理应当对其不实陈述而对他人造成的损失承担民事赔偿责任。但是现有的案件使我们清楚地认识到仅有这一条的规定是远远不能满足司法审判实践的需要的,许多责任主体像承销商、专业顾问以及控股股东是否应承担及在多大程度上承担民事责任这一课题仍有待深入探讨。本文拟就对这三类主体进行具体的分析评析。

一、承销商

《1933年证券法》第2节第11款对承销商的定义十分宽泛。在证券法中,所谓承销商是指那些从发行人处购买证券,准备进一步零售,或以零售为目的代表发行人兜售或销售证券的任何人,或直接、间接地参与证券销售活动的任何个人,但是这一名称不包括仅从承销商或交易商处赚取不超过正常的零售或销售佣金的个人。由此可见,一个人可以通过以下三种方式被认为是证券承销商:第一,为了零售而从发行人处买进证券的任何人;第二,直接或间接地参与推销、出售或承销工作的任何人;第三,受发行人控制代理销售证券的任何人。SEC和联邦法院对如何成为承销商作出了进一步的明确:

1、代表发行人的控制人销售证券的人

有控制权的人虽然不是发行人,但是如果有控制权的人在买进证券时就打算转卖他人,有控制权的人就可以被看成承销商,帮助控制人零售证券的人也就成为承销商。

2、直接或间接参与证券推销、出售、或承销的人

法院认为,相当程度地参与证券的零售就是承销,但是这取决于销售人参与销售或招揽的程度,这就必须根据具体

案情来分析。

3、为了转手出售而从发行人处购买证券的人

如果一个人购买证券并打算转卖出去,那么他就不是为了投资而购买。问题的关键是如何确定他的转卖意图。如果一个人买进证券后很快就卖出,这一事实可以间接证明买方不是为了投资而购买证券。在一宗刑事案件中,法院认为,原来从发行人处买进后来卖出之间必须有两年时间的间隔,才可以证明被告当初有投资的意图;但是,两年只是一个粗略的标准,并非确定一个人是否为承销商的决定性因素。法院反复强调买方是否有转卖的意图取决于具体的事实,必须通过分析所有的案情来回答。目前该持有期已经缩短为一年。

4、假设承销商理论

如果一个团体或个人在一次发行中购买大量的证券,这种大宗的买方是否应该被看成是承销商?SEC意识到数量可观的证券可能会落到投资大众手中,为了避免这种危险,SEC提出了“假设承销商理论”。根据该理论,任何人购买一次登记发行的证券的十分之一以上的,就可以被看成是承销商,除非他可以证明他有足够的投资意图。十分之一只是一个指导性标准,但是却是一个十分重要的衡量标准。

二、专业顾问

1994年,在Central Bank of Denver v. First Interstate Bank of Denver一案(以下简称Denver案)中,联邦最高法院废止了适用30多年的协助者的责任,显示了对证券法严格解释的趋势。按照这个判例,原告即使成功地追究了主要责任人的责任,也不能追究第二责任人的责任,如律师事务所、会计师事务所和投资银行等。

1、对Denver案的分析

【收稿日期】2002-09-03

【作者简介】杨建锋(1977—),男,山东济南人,厦门大学法学院2000级国际法专业硕士研究生。

在1986和1988年,科罗拉多州的一个公共住房机构发行了由不动产担保的债券,来为一个住宅计划融资。1988年,Central Bank of Denver作为该债券的受托人同意了发展商AmWest的建议,把对作为担保的不动产的独立评估推迟到债券发行完毕之后。后来发现这个公共住房机构有欺诈行为,于是,First Interstate Bank便提起诉讼,认为Central Bank of Denver是规则10b-5下的协助者。第十巡回法院认为,虽然不能证明Central Bank of Denver有义务披露这个信息,但是Central Bank of Denver协助他人违反规则10b-5,属于协助者。然而,美国联邦最高法院推翻了这个判决,认为在断定国会是否有意规定规则10b-5项下的协助者的责任时,应当看1934年的国会将如何处理这个问题,法规的条文决定着哪些行为应该受到规则10b-5的规制。由于美国国会没有在这个规则下提及协助者的责任,其他相关的证券法条文也是如此,所以就不能适用协助者的责任来追究本案被告的责任。

在Denver案之前,对协助者的责任的追究,是SEC和投资者在10节b款及规则10b-5项下起诉律师、会计师和投资银行的主要途径,其原因就在于通过这个途径起诉比较容易。传统上,协助者责任构成可以分为以下三个要件:第一,主要责任人实施了违反证券法的行为;第二,被告明知主要责任人的违法行为及自己在这种违法行为中所起的作用;第三,被告对主要责任人的违法行为给予实质性的帮助。在这个责任原则下,原告不需要证明对协助者的行为的依赖和协助者的行为与原告损失之间的因果关系,因此起诉和胜诉的几率都较大。

在虚假陈述暴露后,发行人资产往往所剩无几,而传统的第二责任人往往是最有能力赔偿投资者的损失的人。其实,在一定条件下,他们也可以被纳入主要责任人的范畴。一般认为,传统的第二责任人可以在以下几种情况下承担主要责任:第一,对自己的重大错误陈述承担主要责任;第二,对参与他人的重大错误陈述或遗漏承担主要责任;第三,传统的第二责任人提醒义务时,若第二责任人该提醒而未提醒,就应该承担主要责任。

许多学者认为传统的第二责任人几乎都可以被作为第10节b款及规则10b-5项下的主要责任人。这种观点认为,即使没有“自己”亲自作出虚假陈述行为,也可以承担该节下的责任,其主要是从功能而非身份角度出发确定责任人。第六巡回法院认为,如果他们和投资者直接接触,就应该对其委托人或他人的重大错误陈述或遗漏承担主要责任。若认为一个人只对自己的名义作出的虚假陈述承担责任,就会极大削弱证券法的保护投资者和促进信息披露的目的。

现代社会的律师、会计师、承销商等在证券市场上可以起到一直信誉中介的作用。特别是在证券的首次发行时,发行人往往不为公众所悉知。这时会计师事务所、律师事务所及承销商的信誉对投资者的投资判断就有很大的影响。知名的会计师事务所、律师事务所及承销商明显可以提高发行人的可信度,且可以提高证券的价值。由于信息不对称,会计师

事务所、律师事务所及承销商的信誉在客观上就为发行人的信息披露的真实性起到了保证的作用。而会计师事务所、律师事务所及承销商等也可以凭借自己的信誉向发行人收取额外的费用。所以,从实际作用角度分析,应该将其纳入主要责任人的范畴。

三、控股股东

在设计民事责任制度时,必须考虑将责任扩大到发行人的控制人和参与信息披露的决策者。一位单独的股东或股东间的联合可能会控制和影响决定过程,这在中国大量股份都有国家或法人所控制的背景下显得格外明显。

美国法在对注册陈述、招股说明书和信息传播民事责任中规定了控股股东的民事责任。而关于此的典型安全Maple Leaf Gardens案,在该案中,公司决定在通知大股东Molsons公司之前推迟披露公司董事会做出的分红决定,从而发生了内幕交易。公司认为这种通知是出于一种礼貌,而在该案中并没有证据表明Molsons公司曾经要求实现通知股红分配决定。但由于迟延披露,许多在此期间出售股票的股东受到损失,纷纷要求Molsons公司赔偿。但是在实践中在公开披露前将重大信息事先通知控股股东的做法并非少见,因此仅仅事先通知本身并不足以构成民事责任的依据,还必须证明控股股东基于该未公开信息进行交易才能构成内幕交易。但是如果Molsons公司希望更多时间考虑如何处理该信息而使发行人没有及时披露信息,那么由于是Molsons做出不披露的决定,便要承担民事责任。

在一些情况下,控股股东可能利用发行人做出有利于自己但却有损于其余股东的行为。例如,假定发行人决定本年度无法分红,但是控股股东却要求发行人不要立即披露此决定,因为这种决定会给控股股东的现金流量带来负面影响,而这不利于他与自己债权人之间关于再融资的安排。如果投资者预期公司将会分红并且买入发行人股票,结果发现实际并没有分红,这些投资者应当有权起诉控股股东,毕竟不披露的决定是由其做出的,这可能有助于提高控股股东对其他小股东的责任感。

四、对我国之借鉴

我国现有的立法并未就不实陈述民事责任中被告的范围提供逻辑性的答案。据上文的分析,笔者建议立法应当包括所有对公司决策与行为有活跃影响力的人,而不论他们是通过自己的职位,还是通过其代表人、控股股东和发起人,只要这些人对公司信息披露具有事实上的影响力。由此,任何承销商、控股股东如果他们有意地影响发行人或者发行人的董事或职员,使其发布有问题的披露,并且知道或者应当合理地知道该披露中含有不实陈述,或者迟延披露,并且知道或应当合理地知道由于迟延使信息晚于应当对外披露的时间要求必须对其不实信息披露承担民事责任;任何发行人的专业顾问,包括会计师、审计师、律师与其他专家,对他们依据自己的经验与知识做出的那部分意见或建议所持有的不实陈述负有民事责任。

(责任编辑:陈小慧)