

学校编码: 10384

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

学 号: 9908035

UDC\_\_\_\_\_

## 学 位 论 文

# 论我国证券民事责任制度的完善

——兼评最高人民法院《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》

陈 朝 阳

指导教师姓名: 李琦 副教授

申请学位级别: 硕 士

专业名称: 民 商 法 学

论文提交时间: 2002 年 5 月

论文答辩日期: 2002 年 月

学位授予单位: 厦 门 大 学

学位授予日期: 2002 年 月

答辩委员会主席\_\_\_\_\_

评 阅 人\_\_\_\_\_

2002 年 5 月

论我国证券民事责任制度的完善

陈朝阳

指导教师: 李琦副教授

## 内 容 提 要

本文分四章论述完善我国证券民事责任制度的若干问题。

第一章阐述了证券民事责任的功能后,指出了我国现行法上证券民事责任制度的缺位及其产生的负面影响。第一部分介绍了证券民事责任的补偿性功能、预防功能和通过股民的证券民事诉讼达到其参与证券市场监管的功能。第二部分分析了证券民事责任制度在中国现行法上的严重缺位现象的原因,包括历史上法文化的原因和法律现代化过程中的原因。第三部分指出了证券民事责任制度的缺位对于投资者权益的保护、对于依法治国、对于中国证券市场的国际化、对于加入世界贸易组织后的中国的国际形象将产生负面的影响。最高人民法院的司法解释规定仅受理因虚假陈述引发的侵权案件违背了“纠纷必须得到解决”等基本法律原则。

第二章论述了证券民事责任的理论基础。第一部分以合同法作为基础分析了证券的民事责任的理论依据,并提出了对应的证券违约责任和证券缔约责任两个概念。第二部分是侵权行为的法学的角度进行证券民事责任的理论分析。这两部分均对大陆法系和英美法系国家的立法、理论进行比较分析。第三部分提出我国证券民事责任的类型呈多样化,应该包括证券违约责任、证券缔约责任、证券侵权责任。最高法院的司法解释规定因虚假陈述引发的赔偿案件定性为侵权。

第三章论述了证券侵权责任的构成要件。证券侵权责任的构成要件是个难点。第一部分探讨了证券侵权行为的归责原则。现行法对公司董事、经理、监事、社会中介机构、承销商实行过错推定的归责原则不妥,应该实行过错责任的归责原则,才能贯

彻法当其责的法律原则。第二部分提出了侵权行为造成的损害的计算方法。第三部分简述了侵权行为的违法性主要在于对证券法上的信息公开原则等强行性规范的违反。第四部分着重论述了证券侵权行为与损害之间的因果关系，提出了一个因果关系的两个方面，即以信赖关系的角度进行分析的交易的因果关系和损害的因果关系。

第四部分论述了证券民事诉讼的若干问题。第一部分探讨了最高人民法院规定的当事人诉讼的前置程序的合理性问题。第二部分指出证券民事诉讼应该根据民事诉讼法的规定，采取的形式应该多样化，单独诉讼、共同诉讼、代表人诉讼、集团诉讼都应该考虑适用，最高人民法院限制适用代表人诉讼、集团诉讼有悖法律、法理。第三部分指出了最高人民法院关于当事人的诉讼时效的规定存在瑕疵。第四部分介绍最高人民法院关于证券案件的集中管辖的规定。

关键词： 证券 民事责任 侵权责任 诉讼

# 目 录

引 言 .....	1
第一章 我国证券民事责任立法之评析 .....	2
一、证券民事责任的功能分析 .....	2
(一) 补偿性功能 .....	3
(二) 预防功能 .....	5
(三) 证券市场有序化功能 .....	6
二、证券民事责任制度在中国法上的缺位及其原因 .....	8
三、证券民事责任制度缺位的负面影响 .....	9
第二章 证券民事责任的理论基础 .....	12
一、以合同法为基础的分析 .....	13
(一) 违约责任 .....	13
(二) 缔约责任 .....	15
二、以侵权法为基础的分析 .....	16
三、我国证券民事责任的性质及其理论依据 .....	19
第三章 证券侵权责任构成要件分析 .....	22
一、归责原则 .....	23
(一) 对我国现行法上董事、监事、经理的归责原则的质疑 .....	23
(二) 对我国现行法上社会中介机构实行过错推定的归责原则 的质疑 .....	26

(三) 对我国现行法上证券承销商实行过错推定归责原则的质疑 ...	27
(四) 证券发行人的过错推定责任原则 ...	27
(五) 内幕交易和操纵市场行为者实行过错责任归责原则 ...	28
(六) 发起人实行过错推定责任归责原则 ...	28
二、客观损害 ...	29
三、违法性 ...	31
四、因果关系 ...	32
(一) 交易的因果关系——信赖关系 ...	33
(二) 损害的因果关系 ...	34
第四章 证券民事责任的诉讼机制完善 ...	38
一、前置程序 ...	38
二、民事诉讼的形式 ...	39
(一) 代表人诉讼制度的完善 ...	39
(二) 集团诉讼的建议 ...	40
(三) 股东代表诉讼制度的建立 ...	42
三、诉讼时效 ...	43
四、管辖 ...	46
结束语 ...	47
主要参考文献 ...	48

## 引 言

“红光实业”、“亿安科技”、“银广夏”等证券市场事件，其虚假信息披露、操纵市场之严重怵目惊心。1999年7月1日实施的《中华人民共和国证券法》对于规范证券市场，保护投资者的合法权益起到了重要的作用。但是，该证券法并没有建立完善的证券法律体系，缺乏可操作性的立法规范，特别是证券民事责任制度的许多问题尚是空白，以致于投资者的民事实体利益受到损害的时候不能获得有效的司法救济。当前上市公司及其有关董事、经理、监事等发布不实证券信息或者未依法披露证券信息，如同遮光之幕挡住了金融市场的阳光之缕。恰如美国最高法院路易斯·布兰迪斯法官将信息的公开比喻为阳光和灯光一样<sup>1</sup>，对信息公开的法律保障制度的设计显得十分的必要。令人欣慰的是，坚冰已被打破。最高人民法院于2002年1月15日发布了《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》（下称《受理通知》），使“纠纷必须得到解决”的基本法律原则在投资者的身上成为现实的可能。尽管该通知仍有几个问题值得探讨，但这丝毫没有弱化它作为中国证券法制史上的一个重要里程碑的积极而又深远的意义。本文以不实证券信息为研究中心主线，兼评最高人民法院《受理通知》，进而提出我国的证券民事责任体系的理论框架及其诉讼机制的确立和完善，以期推动我国的证券民事责任的立法进程与司法审判实践的制度创新。

---

<sup>1</sup> 转引自梁慧星主编：《民商法论丛》第12卷，法律出版社1999年版，第608页。美国最高法院法官路易斯·布兰迪斯法官阐述了金融市场公开的基本思想，其原句通译为“阳光是最为有效的消毒剂，灯光是最好的警察”。

## 第一章 我国证券民事责任立法之评析

证券民事责任立法的必要性，可以通过其对投资者、对社会的积极功能来体现，因此，我们很有必要先对证券民事责任的功能作一分析。

### 一、证券民事责任的功能分析

证券民事责任属于私法的范畴，它与在性质上属于公法的证券刑事责任、证券行政责任是不同的。证券法上的民事责任是一定的民事主体请求其他民事主体为或者不为一定行为的法律后果，系对受损害的私权的补偿救济，它的赔偿程序通常是由受害者发动的，在一些国家也可以由一定的组织团体启动。证券刑事责任旨在对严重违法行为的惩罚，由国家负责追诉，它更加强调法律的威慑功能。证券行政责任由政府主管部门进行，主要在于保护投资者和证券市场的信誉、秩序，它也是直接凭籍国家的强制力作为惩戒的手段。可见，前者的首要目标是以赔偿受害投资者为己任，但是它本身也具有阻却违法的功能，而后两种法律责任制度主要关注的是威慑和预防违法行为的发生，以救济社会秩序和社会公共利益为依归。三者之间的关系在于民事责任优先。我国《证券法》第二百零七条规定“违反本法规定，应当承担民事赔偿责任和缴纳罚款、罚金，其财产不足以同时支付时，先承担民事赔偿责任”。

一个成熟的证券市场，必须有一个相配套的成熟的证券监管制度。而成熟的证券市场要求给予受不法侵害的投资者获得赔偿的救济机会。在研究证券信息披露的法律责任的时候，立法者必然要在倾向于赔偿投资者的损失，还是倾向于预防发行人提供不实陈述中作出政策选择。从不同的角度来讨论民事责任，其法律的功能效果是不一样的。“以损害赔偿为导向的立法模式可以形象地归纳为：如果你的披露是不实的，

那么非常清楚，任何在市场中由于你的行为而受到损失的人都有权要求赔偿损失（当然可以适用法定抗辩事由）”<sup>2</sup>。这种立法模式为美国所采用，在这一种立法模式下投资者受到民事赔偿的可能性最大，并且由于扩张性的民事责任使得其具有很大的威慑功效。另外一种立法模式，“以预防威慑为导向的立法模式努力将民事责任限制于这样一个合理的范围内：一方面因不实陈述而导致的结果只有在足够严重的时候才使有效的威慑成为必要，另一方面这种威慑又不能过度以致于使发行公司陷入不合理的经济负担之中。民事责任制度是否需要扩张以及扩张的程度取决于立法者是否相信在保持其他诸因素平衡的前提下，能够充分实现损害赔偿的效果。在这种模式下，民事救济与损害赔偿的运用受到立法者对其他因素考虑的限制”<sup>3</sup>。可见，这种立法模式主要关注民事责任的预防性功能，但同时也一定程度上限制了民事赔偿的可能。笔者认为，我国的证券立法似乎采用了此种立法的模式，但是有过之而无不及，因为有些证券民事违法行为人根本不承担民事责任，投资者没有诉权。立法者更加关注的是刑事责任与行政责任的追究以期取得法律的威慑功能、预防功能，弱化了对损害赔偿的补偿性功能的考虑。尽管证券民事责任与证券行政责任、证券刑事责任在功能上的区别是客观存在着的，但是，它们都统一于“为了规范证券发行和交易行为，保护投资者的合法权益，维护社会经济秩序和社会公共利益，促进社会主义市场经济的发展”这一立法宗旨<sup>4</sup>。所以，三者实际上可以并行不悖。

证券民事责任至少包括以下几种功能。

（一）从投资者的角度看，证券民事责任具有补偿性功能

---

<sup>2</sup> 齐斌著：《证券市场信息披露法律监管》，法律出版社2000年版，第247页。

<sup>3</sup> 齐斌著：《证券市场信息披露法律监管》，法律出版社2000年版，第247页。

<sup>4</sup> 参见我国证券法第一条。

在市场交易中，市场主体都有保护自己私人财产的权利，同时，负有不得侵害他人财产的义务。正是这样的规则，使得交易能够安全顺利地进行下去，市场秩序也才得以安定。证券投资者在证券交易中，其损失一般是表现为财产的减少。这种损失如果是他人的不法行为所侵害的结果，那么，法律就要求实施侵害行为的人进行损失的赔偿、恢复原状等，以填补受害者的损失，使双方的民事法律关系恢复至损害发生之前的状态。可见，从投资者的角度看，证券民事责任具有补偿性功能。当投资者的损害受到弥补后，投资者便对会市场产生一种安全感，对市场更有信心和热情。这样，证券市场才会活跃、繁荣、稳定。

我国证券法虽然有民事责任的一些相关规定，但是至今还没有一个案例表明对证券投资者因不实陈述等不法行为的侵害所造成的损害给予赔偿。1998年12月14日，中国首例股民状告上市公司虚假陈述赔偿案在上海浦东新区法院受理，引起社会各界的广泛关注。原告姜某诉被告“红光实业”全体董事及有关中介机构损害赔偿案，1999年3月30日，法院以“原告的损失与被告的违规行为之间无必然的因果关系，原告所述其股票纠纷案件不属于人民法院处理范围”为由，依照民事诉讼法第一百零八条、第一百四十四条第一款(三)项的规定，裁定驳回原告的起诉，原告未在上诉期限内上诉<sup>5</sup>。随后，有关“红光实业”虚假陈述的若干起损害赔偿的民事诉讼，均被驳回起诉。2001年9月21日最高人民法院下发了《关于涉证券民事赔偿案件暂不予受理的通知》，针对证券市场上因内幕交易、欺诈、操纵市场、虚假陈述以及其他大股东侵犯小股东权益等侵权行为而引起的民事赔偿案件，规定人民法院暂时不予受理。直至2002年1月15日，最高人民法院发布《受理通知》后，才有条件地开放受理因虚假陈述引

---

<sup>5</sup> 薛峰：《有关证券市场典型案例的启示》，《人民法院报》2001年10月11日第3版。

发的证券民事侵权纠纷案件。

但是,《受理通知》规定的由人民法院受理的证券纠纷案件类型十分单一,仅仅系因虚假陈述这种积极作为形式引发的侵权纠纷案件才予以受理。《受理通知》第一条规定“虚假陈述赔偿案件,是指证券市场上证券信息披露义务人违反《中华人民共和国证券法》规定的信息披露义务,在提交或公布的信息披露文件中作出违背事实真相的陈述或记载,侵犯了投资者合法权益而发生的民事侵权索赔案件”。它显然没有涵盖证券法上的“误导性陈述”和“重大遗漏”以及其它因欺诈致使证券投资者遭受损害的情形。本文认为,信息披露义务人所作的“虚假陈述”、“误导性陈述”和“重大遗漏”以及采取其它欺诈手段的不法行为等,不管其是以积极作为的形式,还是以消极作为的形式出现,究其实质都是违反了信息公开的强行性法律规范,都是不实信息的现实表现形态,它们毫无例外地都会给证券投资者造成损害。既然它们都是同一性质的不法行为,而且将发生相同性质的损害后果,那么,它们理所当然应该受到相同的法律对待。基此,笔者认为上述几种证券信息的不实陈述的表现形态都应纳入人民法院的受理范围。至于证券合同纠纷案件,笔者认为人民法院完全可以受理,因为双方的法律关系比较清楚简单,当事人的权利义务的确比较容易,法院审理的市场交易条件和法律条件都比较成熟,最高人民法院也未予以禁止。

最高人民法院《受理通知》将内幕交易、操纵市场两大类证券市场违法违规行为排除在法院受理范围之外。“没有救济就没有权利”。受侵害的权利是否能够得到法律的救济,是否能够通过诉讼保障正当的权益,是法治的应有之义,更是判断一国法律的可执行性的标准。我国的证券市场,已经出现此类证券违法行为,如2001年“亿安科技”操纵市场案等。我国《证券法》第六十七条规定“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”;第七十一条列举规定了禁止操纵市场的

几种行为。我国《民法通则》第一百一十七条规定“侵占国家的、集体的财产或者他人的财产的，应当返还财产，不能返还财产的，应当折价赔偿。损坏国家的、集体的财产或者他人财产的，应当恢复原状或者折价赔偿。受害人因此遭受其他重大损失的，侵害人并应当赔偿损失”。应该说，受害的投资者的损害赔偿的请求，从程序法上看，是完全符合民事诉讼法的立案条件，应该享有诉权；从实体法上看，也有证券法、民法通则的相应规定，因此，司法机关没有理由拒绝受理，拒绝裁判。

## （二）从社会的角度看，证券民事责任具有一般的社会预防功能

证券民事责任乃通过个案对侵害行为人施以巨额金钱之负担，以剥夺违法者的非法利益，使得案件的当事人本身不敢或者没有能力、资格再去违法。从这个意义上说，它对当事人而言，首先体现的就是特殊预防的功能。但是，对于证券市场中其他潜在的违法者而言，面对一个个侵权行为人的惨剧，他们可能权衡违法的代价，避免冒险违法，这就是证券民事责任的另外一个功能，即一般预防功能——阻却、遏制了违法行为的发生，起到了震慑的作用。正如有的学者指出的那样，“在公司法及证券法领域，个人诉讼特别优胜之处是其威慑作用”<sup>6</sup>。而行政责任的追究又往往与其违法所得不相对称。政府因为“护市”的心理害怕影响上市公司的业绩而不敢重罚，但处罚轻了，起不了威慑力量。实践中，证券法上民事责任的缺位，使得欺诈客户、内幕交易、操纵市场交易价格的行为依然故我。如果证券民事责任具有可操作性，受害者便可以通过民事诉讼使证券违法者的不法利益荡然无存。这无疑可以有效地监督上市公司，遏制违法者的私欲膨胀，在很大的程度上减少证券违法事件的发生。美国最高法院指出：“这个由股东的无助产生的诉讼，长久以来是公司经营管理者们的规管者，

---

<sup>6</sup> 何美欢著：《公众公司及其股权证券》，北京大学出版社1999年版，第1099页。

提供了不算少的动力避免至少最严重的背叛股东利益。有人论证如果没有这个诉讼，对这些滥用就没有实际的制约，这一说法不无道理”<sup>7</sup>。有观点认为，损害赔偿的民事责任，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，实际上最后损失的还是投资者<sup>8</sup>。笔者认为，上市公司承担民事责任的前提就是上市公司违反国家证券法律法规，其因自己的不法行为所获取的不法利益本来就不应该归其所有，即使股民因此而分得的利益也应该予以返还。在上市公司取得利益的过程，同时就是其他投资者受到损害的过程，所以，上市公司承担赔偿民事责任，对其他受损的投资者而言并无不当。如果说上市公司承担民事责任可能使其他股东承担部分的不法利益，那么，行政责任上的罚款、刑事责任的罚金又有什么不一样呢？

（三）从政府监管证券市场的角度看，民事责任的追究可以使股民以合法的间接方式参与国家法律的执行，提高对证券市场进行民间监管的积极性，即证券市场有序化功能

政府的行政资源是有限的，加之其收集的信息不完全，所以难以全面、有效地监管证券市场。这是一个不争的事实，正如美国证监会所表示的，不能保证不实信息不发生，或总能被发现。民事责任系通过经济利益的杠杆作用，调动广大的投资者自觉监督管理证券市场的积极性，揭露各种违法行为，补偿权益受损的利益，从而增强投资者的投资信心。正如台湾学者余雪明所言：“民事责任之意义不仅在使受害者得到赔偿，更有私人协助政府执法之意义，由于民事责任之巨，可使犯法者三思而后行，故吾人对提起诉讼者不宜以好讼目之，而应视为志愿警察协助政府维护市场秩序”<sup>9</sup>。

---

<sup>7</sup> 转引自刘敏超、薛峰：《证券民事责任专题》，《求索》2001年第3期，第51页。

<sup>8</sup> 王利明：《我国证券法中民事责任制度的完善》，《法学研究》2001年第4期，第56页。

<sup>9</sup> 参见刘敏超、薛峰：《证券民事责任专题》，《求索》2001年第3期，第51页。

证券民事责任制度是一种成本比较小的证券市场监管手段，它可以最大程度地调动证券投资者监督违法违规行为的积极性，可以提高监管的效率。

纠纷的解决不妥当，会引起社会的稳定问题。但是，纠纷不解决更可怕，它的潜伏更会使矛盾尖锐化。这种政治问题通过法律的冲突解决机制——民事诉讼机制，完全可以吸纳、整合一大部分矛盾，通过正当的法律程序将尖锐的社会矛盾转化为法律技术层面的问题，提供给受害当事人充分的陈述、抗辩的机会，共同参与司法产品的制作，使得他们更加容易认同法院的裁决，从而最终化解冲突，维护了稳定。法院的裁决可能表明：证券市场不仅有正常的商业风险，还可能存在着由于诉讼技术的困难而隐藏着诉讼的风险。这在客观上也给入市的股民们以警示的作用，一旦出现风险，也会趋于心理的平静，避免矛盾的尖锐化。

从法律经济学的角度分析，任何一个经济立法无不是要求以最低的立法、执法、司法和守法成本谋求经济法律效益的最大化。经济法律是通过法律对交易当事人的权利、义务、责任等进行合理配置，尽可能以较小的成本给人们带来实际利益、福祉的一种稀缺资源。在市场经济条件下，随着人们的民主法律意识的提高，其人格尊严自然要求受到普遍的尊重。经济立法为回应时代的呼唤，应该尽量避免侵犯私权，或者剥夺私权的救济机会，相反，它通过赋予私权的法律救济机会，以利于揭露、遏制不法行为，以利于社会市场主体尊重他人的权利而自觉守法，从而降低执法和法律监督的成本。证券立法者为谋取经济立法的高效益，一样必须遵循法律经济学的原理要求，它务必通过民事责任的立法赋予证券市场主体“为权利而斗争”的基本法律条件，提高其法律意识，自觉协助政府主管机关监督、管理证券市场，维护证券市场秩序，促进证券市场的健康培育与繁荣活跃，进而推动国民经济的发展。

从社会心理学的角度分析，监管者常常来自产业部门，他们当然和产业部门的管

理人员有交往，极有可能按相同的思维方式来考虑问题。现代的市场经济，实际上不存在纯粹的市场经济，我国的证券市场更是如此。正是这个原因，政府强调了自身监管的重要性。但是，这种过分强调政府的监管的重要性往往事与愿违，正如波斯纳和斯蒂格勒为代表的“芝加哥学派”所言，监管通常有害于公众，使生产者赢利<sup>10</sup>。笔者认为，监管不应仅仅限于政府的监管，而应让与自己最有利益关系的投资者广泛地参与，或许可以取得更好的监管效果，当然这种参与必须通过一定的法律形式如民事诉讼来实现。

至此，我们可以得出这样的结论：尽管证券刑事责任、证券行政责任有着独特的法律和社会功能，但是它们不能起到对投资者进行补偿的作用，因此，它们无论如何不能代替证券民事责任；立法者在认真制定证券刑事责任、证券行政责任制度的同时，应建立起完善的证券民事责任制度，以理性的态度为股民们提供司法的救济机会。

## 二、证券民事责任制度在中国现行法上的缺位及其原因

现代证券立法的趋势很明显地朝着为投资者提供更加强有力的保障的方向努力。但是，我国在进行证券立法时，没能在整部法律中始终地贯彻该法律宗旨，并提供完善的法律责任制度作为保障。法律责任制度的性质不同和价值取向的差异，决定了其基本的功能和具体规则的设计上都有着自己独特的规范目标和侧重点，也正是由于这种独特性才使不同形式的法律责任制度具有各自独立存在的合理性。因此，我国证券法律责任体系应该呈多元化的发展方向。

综观世界各国的现代证券立法，证券法律责任制度无不包括证券刑事法律责任、证券行政法律责任、证券民事法律责任三种类型。所谓证券民事责任是指证券法律、

---

<sup>10</sup> 参见刘敏超、薛峰：《证券民事责任专题》，《求索》2001年第3期，第52页。

法规以及有关的行政规章规定的，上市公司、投资者、证券公司、中介机构及其从业人员等证券市场主体，在证券的发行、交易过程中，由于从事不实陈述<sup>11</sup>、内幕交易、操纵市场等不法行为，损害了当事人的合法权益，给当事人造成损失，依法应当承担损害赔偿等的法律责任。为了实现证券立法的根本目标，三种法律责任在具体制度的设计和规则的功效上，必须在进行适当的分工基础之上达到和谐的统一状态，否则，人们难以认同其证券立法是成熟的完善的，相反，其所构建的证券法律体系就只能是幼稚的，残缺的。我国《证券法》共有 214 个条款，涉及法律责任的条款总共有 39 条，占 18.2%，其中行政法律责任的有 35 条（含与刑事责任同款规定），占 16.4%，关于刑事责任的有 17 条，占 7.9%，而关于民事法律责任的仅有 4 条（还包含其中第 161 条与第 202 条的重复条款，两条都规定了中介机构的民事责任），占 1.9%。这一组统计数据清楚表明了证券民事责任在中国现行证券法中的缺位，法律地位无足轻重，十分原则、单薄，难以操作。

这种法律上的缺位，到底是什么原因造成的呢？笔者认为，这是现代化的民商立法秉承了中国封建的法律文化的结果。其与典型的“重刑轻民”、“重行政轻民事”的封建思想一脉相承，注重制裁忽视补偿，注重遏制忽视对个体的权益保障。这是历史上的根源。那么，有没有法律现代化过程中的原因呢？笔者认为，这无不与立法者缺乏对新兴的现代证券市场中证券民事责任的功能性的完整把握，或者说是对证券投资者私权救济的极大漠视有关。其原因至少有：（1）立法者对法律责任的片面认识，即认为法律责任主要是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

---

<sup>11</sup> 根据我国《证券法》第一百七十条第一款规定，违反信息披露义务的法定形态包括虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。它们在本质上都违背了信息披露的真实性、准确性和完整性的法律要求。为了行文论述的方便，笔者将这三种类型的违规行为统称为不实陈述。

济上的补偿办法，无须作为重要的法律责任对待。(2) 证券民事责任的一个世界性的难题就在于，技术化、复杂化程度极高的证券市场，参与交易的投资者人数众多，影响证券价格的因素和投资者的投资决策的主客观原因是多方面的，当某一种或者某些不法行为诸如上市公司作虚假信息的披露、内幕交易、操纵市场等发生以后，很难将正常的股市商业风险与投资者受到不法行为侵害造成的损失区分清楚。(3) 稳定压倒一切是必须牢记的政治任务。现代的证券市场，上市公司发行的证券数量、金额往往比较大，受不法侵害的投资者也就是一个个多数的群体，对纠纷处理不当可能会影响社会的稳定。(4) 司法审判实践部门中的同志认为，法院目前不宜受理涉证券民事赔偿案件，“在法律条件不成熟，侵权行为赔偿程序和实体仅有原则规定的情况下，人民法院对这类证券法上的侵权行为究竟违反了哪些规定、损害达到何种程度才可以提出赔偿，通过什么途径和何种方式追究民事责任等难以作出认定和判断。全面受理该类案件势必导致全面开花，大量案件涌入法院，以现有的法院资源很难承受。同时，也极易导致同一侵权，由不同法院分别受理的情况出现，不仅是判决结果很可能不同，而且造成资源极大浪费”<sup>12</sup>。所以，欲设计出一套使各个证券市场主体都满意的民事救济制度在事实上是十分困难的。

上述原因与困难是客观存在的，但它们是否成为我们回避证券民事责任立法及司法的充分理由呢？“司法最终解决”是民主法治国家的一个重要而不可或缺的基本法律原则。在看到了证券民事责任立法、司法困难的同时，我们不可因噎废食，把对投资者的权益保护只是轻描淡写地停留在纸上，甚至堵在法院的大门之外，相反，应以科学的态度予以合理合法解决。

---

<sup>12</sup> 贾纬：《证券市场及其民事侵权纠纷案件的思考》，《法律适用》2001年第11期，第18页。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

廈門大學博碩士論文摘要庫