

## 上市公司“业绩变脸”相关民事责任制度的缺失与构建\*

袁钰菲\*\*

**摘要:**上市公司“业绩变脸”可能涉及造假上市、虚假陈述、控股股东违法违规、经营管理层违法违规等违法违规行为。因上市公司“业绩变脸”而产生的民事责任制度仍存在缺失,主要体现在追究其民事责任的依据不足和程序不畅。从内在逻辑来看,上市公司“业绩变脸”相关民事责任制度具有不可替代性,司法权力与行政监管权力及自律监管权力相互协调,民事责任制度的构建具有必要性和现实性。具体制度架构上,应以现行规则为基础,符合民事责任理论的基本要求,从实体规则、程序规则两方面进行完善。

**关键词:**上市公司 业绩变脸 民事责任

近年来,上市公司“业绩变脸”问题日益突出,其中新股上市后首份财务报告的“业绩变脸”问题尤为严重。据统计,2012年上半年上市的123家公

---

\* 本文仅代表作者本人的观点,与作者所在工作单位及其他机构无关。

\*\* 上海证券交易所上市公司监管一部员工。

司中,半年报业绩同比负增长的公司有 36 家。珈伟股份、隆基股份、温州宏丰及百隆东方上半年净利下滑幅度超过 70%,其中珈伟股份中期业绩下降 94%。<sup>①</sup>另外,半年报及三季报前,多家公司发布业绩预告更正公告。2011 年年报披露前,377 家公司发布业绩预告,76 家公司发布业绩预告更正公告,其中 22 家公司发布业绩变脸预告。

当前,上市公司“业绩变脸”背后的违法违规行为的责任追究机制不完善,在行政监管、自律管理、刑事责任防控体系不断完善的同时,由于审判资源不足、制度不健全等原因造成的证券民事责任制度仍呈现缺位的态势,上市公司“业绩变脸”相关民事责任制度缺失的问题逐渐突出。

## 一、上市公司“业绩变脸”相关违法违规行为的表现形式

### (一)造假上市

公司上市之初即业绩大幅下滑,公司在上市过程中的财务造假等违法违规行为可能是其直接原因之一。近年来多家公司因 IPO 过程涉嫌虚假记载、重大遗漏、业绩造假等,被终止审查或被撤销行政许可,如新大地、立立电子、通海高科、胜景山河、苏州恒久等,红光实业案、通海高科案等因涉嫌欺诈发行股票进入刑事司法程序。

### (二)上市公司虚假陈述及其他信息披露违法违规行为

已上市公司虚假陈述,或未按照《股票上市规则》披露业绩预告更正公告等信息披露违规行为,可能是上市公司突然“业绩变脸”的又一重要原因。2012 年 10 月,创业板上市公司万福生科披露公告称,公司在 2012 年半年报中存在虚增营业收入 187,590,816.61 元、虚增营业成本 145,558,495.31 元、虚增利润 40,231,595.41 元以及未披露公司上半年停产等事项。<sup>②</sup>

---

<sup>①</sup> 参见“公司上市后业绩变脸将被追责”,载 [http://company.stcn.com/content/2012-10/15/content\\_7114650.htm](http://company.stcn.com/content/2012-10/15/content_7114650.htm),2012 年 10 月 15 日访问。

<sup>②</sup> 公告编号:2012-044。

### (三) 控股股东违法违规行为

控股股东违规行为是导致上市公司“业绩变脸”的重要原因之一,主要表现形式有如下几种:其一,违反承诺。上市公司在重大资产重组、控制权变更等重大资本运作中,控股股东常出具关于保证注入资产的质量、赢利预测等承诺,除此还会就某些关联项目运作等重大事项作出业绩方面的承诺。控股股东在上述承诺不能履行时可能造成上市公司“业绩变脸”。其二,在关联交易、募集资金使用、对外投资、对外担保、并购重组、股权变动、利润分配、破产重整等活动中,控股股东利用其地位进行利益输送、违规占用资金、操纵股东大会董事会监事会、操纵财务报表等,侵犯上市公司及中小股东、债权人等相关方利益,成为部分上市公司“业绩变脸”的根本原因。

### (四) 董事、高级管理人员等经营管理层违法违规行为

上市公司经营管理层违法违规行为导致上市公司“业绩变脸”的,主要涉及三种情形:一是作为责任人与上市公司一起承担相应责任,例如通海高科案件中,公司原董事长因欺诈发行股票罪被追究刑事责任;二是董事、独立董事、监事等未能勤勉尽责,上市公司业绩或股东利益受到损害;三是经营管理层通过关联交易、担保等方式侵犯上市公司及股东权益,导致上市公司“业绩变脸”。

## 二、上市公司“业绩变脸”相关民事责任制度的现状

针对上市公司“业绩变脸”涉及的违法违规行为的表现形式,综观上市公司责任追究机制,呈现强监管弱维权的现状,行政责任、刑事责任与自律监管日益强化、民事责任防控体系缺失。上市公司“业绩变脸”损害股东、债权人合法权益时,现行规则体系下,很可能因依据不足或证券诉讼程序不畅导致无法通过民事诉讼维权的困境。

### (一) 上市公司“业绩变脸”时追究其民事责任的依据不足:实体规则的局限

因上市公司“业绩变脸”利益受到侵犯的主体常为股东特别是中小股东,个别情形下还涉及上市公司、债权人或其他主体。

首先,股东请求损害赔偿的范围局限。现行立法是以明确列举的形式规定了股东可以提起直接诉讼的范围,例如,董事、高管违规损害股东利益的,发行人、上市公司有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,致使投资者在证券交易中遭受损失的;而对于实践中大量存在的导致“业绩变脸”的其他违法违规行爲,如非公允关联交易等并未规定,对于违反承诺等的行为也未明确规定,只能依据合同法、侵权责任法等一般规则追究相关违法违规主体的民事责任。其一,规则依据的范围局限。股东直接诉讼和代位诉讼的相关条款都规定了违反法律、行政法规或者公司章程的规定的行为可以通过诉讼追究民事责任,但实践中违规主体违反的规则可能不仅限于“法律、行政法规或者公司章程”,中国证监会的部门规章和交易所自律规则在上市公司相关主体违法违规行为的预防和惩戒中发挥着重要作用。仅以上交所自律规则为例,除了根据实践修改完善的《股票上市规则》,近年来还出台了《上市公司关联交易实施指引》、《上市公司董事选任与行为指引》、《上市公司控股股东、实际控制人行为指引》等一系列业务规则。这些规则是证券市场法律体系的重要补充,与《公司法》、《证券法》等相比,具有系统性、专业性、前瞻性,更贴近实践,针对性更强。另外,证监会的部门规章是行政处罚、行政责任等的重要依据,交易所的自律规则是自律监管措施和纪律处分的重要依据,而现行立法中未将其作为民事责任追究的规则依据似有不妥。其二,关于股东的查阅、请求撤销等民事诉求的规定存在漏洞。《公司法》第34条第2款仅规定了股东请求法院要求公司提供查阅公司会计账簿的权利,而对公司章程、会议决议等则并未明确规定查阅权的救济权利,对该情形下的股东利益受到侵害时,相关股东提起诉讼或追究侵权主体民事责任的问题并未规定。《公司法》第22条规定了股东大会、董事会决议无效和股东可以请求撤销的情形,但无效或撤销后股东利益受到侵犯时如何追究民事责任的问题并未明确规定。

其次,上市公司“业绩变脸”侵犯债权人利益时,债权人主要依据《公司法》、《合同法》及《企业破产法》保护其合法权益,但规定范围有限。根据《公司法》第20条,控股股东滥用公司法人独立地位和股东有限责任,逃避债务,严重损害公司债权人利益时,债权人可揭开公司

面纱,追究控股股东对公司债务的连带责任。需要注意的是,该条并未规定侵权赔偿,债权人在股东侵犯其利益时,只能追究债权合同责任,或者依据侵权责任法的一般规定追究侵权责任。《公司法》第174条、第176条、第178条规定了公司合并、分立、减少注册资本时,债权人可以要求公司清偿债务或者提供相应的担保,同样未规定侵权赔偿,只限于债权责任。第10章规定了公司解散和清算时对债权人的保护措施。第190条明确了债权人合法权益受到侵犯时清算组成员的赔偿责任,但此规定中的责任主体极为局限,仅限清算组成员,并把主观情形限定在较小的范围内,即故意或者重大过失时。《企业破产法》规定的则为破产案件中债权人保护的特别制度,并把责任承担主体确定为法定代表人、其他直接责任人员或管理人。

最后,因上市公司“业绩变脸”受到侵犯的其他责任主体现有制度几乎没有规定。上市公司“业绩变脸”时,利益受到侵犯的主体除股东、债权人外,还涉及其他利益相关主体;主要表现形式还包括虚假陈述、欺诈行为等。虚假陈述行为除民事责任实体规则不足外,囿于立法司法条件所限,追究民事责任的程序也不畅通,下文具体展开。对于欺诈行为,《证券法》第79条规定,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;欺诈客户行为给客户造成损失的,行为人应当依法承担赔偿责任。由此现行立法规定范围限于证券公司及其从业人员,上市公司相关主体进行欺诈行为造成“业绩变脸”的,只能依据民法和侵权责任法的一般规定处理。

## (二)上市公司“业绩变脸”时追究其民事责任的程序不畅:程序规则的局限

### 1. 暂不受理

2000年,最高人民法院《民事案件案由规定(试行)》规定了上市公司民事责任的一系列案由,包括证券合同纠纷、证券发行纠纷、证券内幕交易纠纷、操纵证券交易市场纠纷、虚假证券信息纠纷、股东权纠纷、损害公司权益纠纷等。但此规定仅规定了案由名称,难以作为追究民事责任的具体依据。

2001年9月21日,最高人民法院《关于涉证券民事赔偿案件暂不予受理的通知》规定,由于受立法及司法条件的局限,尚不具备受理及

审理相关案件的条件,内幕交易、欺诈、操纵市场等行为引起的民事赔偿案件,暂不予受理。红光实业民事赔偿案,即以调解结案。

## 2. 虚假陈述:前置程序

对于上市公司虚假陈述导致的“业绩变脸”,目前民事责任体系中规定和实践相对较多。2002年,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》明确将中国证券监督管理委员会及其派出机构调查并作出的生效处罚决定作为民事诉讼的前置程序。该通知还对诉讼时效、诉讼方式、管辖法院进行了规定。

2003年,最高人民法院《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》扩大了前置程序的范围,不仅有证券监管机构的行政处罚决定,还包括了有关机关的行政处罚决定或者人民法院的刑事裁判文书。该规定对受理文件、管辖法院、诉讼方式、虚假陈述的认定、归责与免责事由、共同侵权责任、损失认定等进行了较为细化的规定。该规定是上市公司民事责任制度完善的重要参考,依据该规定进行的虚假陈述司法实践也提供了宝贵的经验。

由此,上市公司“业绩变脸”民事诉讼救济通道现阶段仍属有限放开,前置程序的规定影响了维权的效率。另外,根据《证券法》第232条规定,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,而行政处罚决定或者刑事裁判文书前置程序的存在则使得罚款、罚金确定时,民事赔偿责任尚处不确定状态,待民事赔偿责任确定时,罚款、罚金可能已执行完毕,与第232条的立法初衷相悖。

## 三、上市公司“业绩变脸”相关民事责任制度构建的内在逻辑

### (一)上市公司“业绩变脸”相关民事责任制度的不可替代性

上市公司“业绩变脸”相关民事责任制度具有不可替代性:

第一,民事责任制度能够给受损害方更加充分的救济。上市公司“业绩变脸”对投资者、债权人或其他利益相关方的损害主要是经济利

益的损害,而经济损害最好的救济即为经济赔偿或补偿。与刑事责任、行政责任和自律监管责任相比,民事责任通过经济赔偿或补偿的方式,能够最大限度地弥补受害人损失,更合理地保护受损害方的利益。即使是非损害赔偿,如撤销权、知情权的保障,通过民事责任追究的方式也能更明确地满足当事人的具体诉求。

第二,司法救济在民事权利救济体系中具有特定的、不可替代的作用。司法权是国家权力系统的最后流程和最终控制,司法是权利的最终救济方式和法律争端的最终解决方式。<sup>③</sup> 诉讼救济是民事主体保护其合法权益的最后一道途径,也是最有效的救济手段,其作为民事权利救济体系最终审查、裁判的救济方式,具有行政处罚等程序不可替代的作用。

第三,民事责任制度更有利于中小股东维权。与以机构投资者为主体的国外成熟资本市场不同,我国证券市场是由以中小散户为主体的投资群体构成的。从实践的角度考虑,上市公司导致“业绩变脸”的违法违规行为发生后,中小股东利益受到损害时,若仅有行政责任、刑事责任和自律监管责任,则投资者只能通过投诉、举报等方式,即使违法违规主体承担相应的责任,受损害的中小股东个体利益损害也难以得到弥补。若民事责任制度得到完善,一方面,中小股东可以通过覆盖面广的民事诉讼直接有效地保护自身合法权益;另一方面,中小股东维权的便利能够使其成为上市公司相关主体行为的有效监督力量,在一定程度上减少违规行为的发生。

第四,民事责任制度具有增加违法成本且维权成本相对较低的优势。刑事诉讼的启动程序极为严格,证明标准较高,行政处罚对违法者的处罚力度往往不够;而根据民事责任制度,违法违规者可能承担的赔偿额以及范围极大的索赔可能性对其威慑力更大。<sup>④</sup> 对受损害方而言,与举报、投诉等维权方式相比,民事诉讼成本更低,程序更简便,弥补损害的效果更直接。

---

<sup>③</sup> 陈岱松:“试论证券民事诉讼制度之完善”,载张育军、徐明主编:《证券法苑》(第1卷),法律出版社2009年版。

<sup>④</sup> 汤欣:“私人诉讼与证券执法”,载《清华法学》2007年第3期。

## (二) 司法权力与行政监管权力及自律监管权力的协调

上市公司“业绩变脸”相关民事责任制度的构建完善过程中,需要处理好法院的司法权力与证监会的行政监管权力、交易所自律监管权力的协调问题。

第一,司法权力与行政监管权力及自律监管权力的角色不同。行政监管和自律监管更加强调市场效率和市场发展的需要,多从市场和投资者整体利益出发,维护市场秩序和投资者的整体利益。而司法更加强调公平,更加注重当事人主张的个案权利的保护,整体权利及个体权利皆是市场发展的基础。<sup>⑤</sup>

第二,司法权是对民事主体的最后保障和对行政权的有效监督。一方面,司法权利是上市公司“业绩变脸”时受害方的最终救济方式,纵有行政权利的存在,司法的独立性和权威性也使得纠纷的最后解决依赖于司法的保障;另一方面,扩张性是行政权力与生俱来的本性,司法权对行政权力的监督是必要的,而且与媒体监督、社会监督相比,司法监督更具专业性、权威性和针对性。

第三,司法权可以有效缓解行政权的压力,促进行政权的运作。上市公司“业绩变脸”造成投资者损害的,往往影响面广,社会影响大,中小股东通过民事诉讼维权可以有效解决问题、减少矛盾;另外,民事责任制度的完善可以调动投资者、债权人和其他市场参与人对上市公司相关主体行为监督的积极性,在司法权对行政权和自律监管权进行监督的同时,广大投资者形成广泛的社会监督力量,有利于上市公司相关主体诚实守信,规范运作。证监会也曾表示,将加强与司法机关、自律组织的监管与执法协作,形成打击合力。<sup>⑥</sup>

第四,司法权的行使需要充分尊重行政监管权和自律监管权。司法权力与行政监管权力及自律监管权力的角色不同,在民事责任体系构建中,司法权的行使应充分尊重监管权力和市场规律。例如,明确证

---

<sup>⑤</sup> 张育军:“优化资本市场法治生态环境,增强资本市场可持续发展能力”,载张育军、徐明主编:《证券法苑》(第1卷),法律出版社2009年版。

<sup>⑥</sup> 参见“证监会投资者保护局对投资者关注问题的答复(六)”,载 [http://www.cs-rs.gov.cn/pub/newsite/tzbbh/tzzfw/tzzbhtzzwd/201209/t20120903\\_214397.htm](http://www.cs-rs.gov.cn/pub/newsite/tzbbh/tzzfw/tzzbhtzzwd/201209/t20120903_214397.htm),2012年9月15日访问。



监会规章和交易所自律性规范也可以作为诉讼依据,认可交易所业务规则的效力。<sup>⑦</sup>我国证券市场仍然处于新兴加转轨阶段,不规范现象和问题较多,不可因为司法权力的行使阻碍市场运行和发展。

#### 四、上市公司“业绩变脸”相关民事责任制度的构建和完善

##### (一)上市公司“业绩变脸”相关民事责任制度构建的民法基础

违约责任和侵权责任是传统民法理论中民事责任的主要形式,有的观点还将缔约过失责任作为违约责任的特殊形式。上市公司“业绩变脸”民事责任制度的构建应以现行规则为基础,并符合民事责任理论的基本要求。

##### 1. 违约责任

上市公司“业绩变脸”涉及违约责任的主要有以下情形:

一是违反业绩承诺构成违约责任。上市公司控股股东在作出承诺不能履行时属于典型的违反诚信义务的行为,而违反承诺的行为属于违约责任、侵权责任还是缔约过失责任,学界观点不一。<sup>⑧</sup>笔者认为,违反承诺行为的责任性质应视具体情形而定,具体如下:其一,若承诺是相关合同组成部分,或合同成立前提条件,则承诺应视为合同一部分,当控股股东或其他主体违反承诺时,对合同相对方应承担违约责任;其二,若承诺构成单方法律行为,即行为由一方作出,意思表示明确而具体,承诺自作出之日便产生法律效力,符合《民法通则》第55条规定的民事法律行为的条件,需因此承担特定的义务;<sup>⑨</sup>若上市公司相关主体违反该种承诺,则违反了民法理论中的“禁止反言原则”,也违反了《民法通则》第57条的规定,即行为人非依法律规定或者取得对方

---

<sup>⑦</sup> 张育军:“优化资本市场法治生态环境,增强资本市场可持续发展能力”,载张育军、徐明主编:《证券法苑》(第1卷),法律出版社2009年版。

<sup>⑧</sup> 赵旭东:“违反资产重组承诺的民事责任分析”,载张育军、徐明主编:《证券法苑》(第2卷),法律出版社2010年版。

<sup>⑨</sup> 李晓红、蔡奕:“股权分置改革承诺的履行监管与股东权益保护”,载《证券市场导报》2007年第4期。

同意,不得擅自变更或者解除民事法律行为。根据《民法通则》第106条,违反合同或者不履行其他义务的,应当承担民事责任。

二是最大诚信合同。有观点认为,证券发行中的招股说明书及其他信息披露文件本质上属于最大诚信合同,信息披露义务人须以最大诚信将本次发行中的所有重大事实如实告知,如果受害方证明虚假陈述在销售证券时成为合同的一部分,或者目的在于诱使购买证券,则可以依据违约理由请求损害赔偿。<sup>⑩</sup>此观点认为,发行人、上市公司与所有投资者存在合同关系,购买股票即为缔结合同,在此过程中,发行人及上市公司需履行最大诚信义务。

三是债权责任。上市公司“业绩变脸”导致债权人利益受损时,债权人根据具体法律规定,揭开公司面纱追究控股股东连带责任、要求公司清偿债务或者提供相应的担保等,追究相关责任主体的债权责任。

## 2. 缔约过失责任

根据《合同法》第42条,当事人在订立合同过程中有假借订立合同,恶意进行磋商,故意隐瞒与订立合同有关的重要事实或者提供虚假信息,或有其他违背诚实信用原则的行为,给对方造成损失的,应当承担损害赔偿责任。

以熔盛重工收购全柴动力的案例为例,原告兴业全球基金起诉熔盛重工的诉由即是缔约过失责任。兴业全球基金认为,熔盛重工在取得商务部反垄断局和国务院国资委相关批文后,怠于向中国证监会递交补正材料,且最终从中国证监会撤回对全柴动力的全面要约收购申请材料。熔盛重工在全柴动力股份全面要约收购这一交易的缔约过程中,明显违背诚实信用原则,具有过失;并且认为,公司管理的兴全趋势基金所受的相关损失与熔盛重工这一缔约过失存在法律上的因果关系,熔盛重工应对兴全趋势基金的相关损失进行赔偿。<sup>⑪</sup>此案并非上市公司“业绩变脸”的情形,但诉由是缔约过失责任,且被法院受理,对

<sup>⑩</sup> 李鹏:“论专业中介机构在证券市场信息披露中的民事责任”,载《中国石油大学学报》(社会科学版)2010年第3期。

<sup>⑪</sup> 参见“关于江苏省南通市中级人民法院受理我司代表兴全趋势基金诉江苏熔盛重工有限公司缔约过失责任纠纷一案的公告”,载 <http://www.xyfunds.com.cn/info.dohs-contentid=79329.htm>,2012年9月20日访问。

上市公司相关民事责任的构建具有一定的参考意义。

### 3. 侵权责任

#### (1) 损害行为

上市公司“业绩变脸”涉及损害行为的多种表现形式,主要为侵犯财产权。例如,上市公司造假上市、虚假陈述;控股股东进行利益输送、违规资金占用等。

#### (2) 损害结果

上市公司“业绩变脸”行为造成的损害结果主要为财产损害,根据《侵权责任法》第19条规定,财产损失按照损失发生时的市场价格或者其他方式计算;考虑到证券侵权财产数额计算的特殊性,当事人主张的损害金额应具体明确,确为损害行为造成的损害结果,必要时可借助审计、评估等中介机构。

#### (3) 因果关系

由于证券市场具有变化快、影响范围广等显著特征,在认定导致上市公司“业绩变脸”的违法违规行为与特定侵权结果是否存在因果关系时,更加困难。对于违法违规行为导致的“业绩变脸”,首先要判断“业绩变脸”是由何种违法违规行为导致,再判断投资者、债权人受到的损害与违法违规行为是否具有因果关系。在瞬息万变、影响因素众多的证券市场上,投资者、债权人等主体受到的民事损害往往是多因素杂糅促成的,在因果关系的认定上,采用必然标准还是盖然性标准,不能一概而论。在民事责任制度构建时,一方面需考虑到证券侵权的特殊性,充分保护投资者的合法权益;另一方面也要防止滥诉,减少对证券市场或上市公司的发展可能的不良影响,可以借鉴最高人民法院《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》第19条、第20条关于认定虚假陈述与损害结果之间是否存在因果关系的规定。另外,除了在认定标准上综合判断,还可采用举证责任倒置、特定因果关系推定等方式进行因果关系的制度架构。

#### (4) 主观要件

关于侵权责任构成的主观要件,《侵权责任法》规定了过错原则(包括过错推定原则)、无过错原则和公平责任原则。上市公司相关主体违法违规行为导致“业绩变脸”时,既可能是故意或过失侵权,以谋

取自身利益为目的,也可能是客观原因或不可抗力造成。对主要要件的规定应借鉴现行法中有关归责原则,即上文所列举的《证券法》第69条及最高人民法院《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》中规定的关于虚假陈述的民事责任规定,并考虑到不同侵权行为的特殊性质。

#### 4. 违约责任与侵权责任的竞合

对于上市公司“业绩变脸”相关违法违规行为同时符合违约责任和侵权责任的构成要件时,与一般民事行为一样,也应遵守《合同法》第122条的规定,受损害方有权选择要求责任主体承担违约责任或者侵权责任。

### (二)上市公司“业绩变脸”相关民事责任制度实体规则的完善

#### 1. 主张权利的主体

上市公司“业绩变脸”相关违法违规行为发生后,主张权利的主体可能有如下几种:一是上市公司,如在控股股东侵犯上市公司权益导致“业绩变脸”的情形下,可能由上市公司直接提起诉讼,或满足条件时由股东提起代位诉讼。二是股东,多发生在控股股东侵犯中小股东利益的情况下;尤其是随着我国证券市场的发展,机构投资者越来越多,与中小股东个人投资者相比,机构投资者维权意识更强、更专业,有的机构投资者还面临向自身的投资主体进行投资回报或作出解释的压力,维权积极性更高。三是债权人,可能发生在经营管理层、股东侵犯债权人利益的情形下或破产案件中。四是其他主体,如金融创新品种的投资人等。

#### 2. 可诉范围

目前上市公司相关证券民事诉讼多为证券合同纠纷和虚假陈述。关于虚假陈述的司法解释出台之时,我国证券市场仅经过十余年的发展,证券立法司法领域人力资源等各项条件不足,且证券民事案件专业性强、敏感度高、影响范围广,为解决实际问题,司法解释规定了行政处罚或刑事裁判等作为前置程序。而目前司法机构证券人才日益充实,有的法院还成立了专门的金融审判庭,直接进行证券审判的条件更加完备。为提高民事责任制度的效率和效果,有必要扩大证券民事诉讼的可诉范围,吸收虚假陈述等案件的审判实践,并借鉴国外成熟市场的

经验,在完善现行规定的同时,将导致“业绩变脸”的其他违法违规行为引起的民事赔偿案件也纳入可诉范围。

### 3. 证据范围

《证券期货市场诚信监督管理暂行办法》第8条列举了12项诚信信息,这些信息基本上涵盖了可能导致上市公司“业绩变脸”的违法违规情形。根据该暂行办法第14条、第15条、第16条规定,部分诚信信息向社会公开,部分信息仅特定主体可查询。在证券诉讼中投资者等受损害主体取证难的情况下,有必要将诚信信息纳入受损害主体提出民事诉讼的证据范围,并扩大查询主体。同时为保护商业秘密、个人隐私或其他合法权益,可以限定因为民事诉讼申请查询的主体范围、查询条件和查询程序。

### 4. 民事责任构成

针对上市公司“业绩变脸”涉及的违约责任、缔约过失责任和侵权责任,制定特别法规定,细化构成要件,明确判断标准。

第一,关于违约责任和缔约过失责任。列举涉及违约责任和缔约过失责任的情形,依据《民法通则》、《合同法》、《公司法》、《证券法》制定上市公司相关主体债权责任的特别规定,规定免责事由,同时可以要求起诉方提供担保等,以防止滥诉。

第二,关于侵权责任。2009年《侵权责任法》并未规定证券侵权民事责任,<sup>⑫</sup>可以通过制定特别法的形式对上市公司“业绩变脸”相关侵权责任的构成要件进行规定。扩大明确列举的可诉损害行为的类型;赔偿金额应限于直接损失,考虑到证券交易的特殊性,规定损害结果的计算方式;因果关系的认定标准以实质重于形式为原则,采用高度盖然性判断标准,同时在特殊情形下采用举证责任倒置、因果关系推定,以减少中小股东的证明负担。对于虚假陈述的归责原则,基本沿用现行规定,对于其他侵权行为的归责原则,考虑其不同性质进行明确规定,以过错责任为主,有限适用过错推定责任,并以无过错责任和公平责任为特例。与违约责任类似,侵权责任的特别规定也应包括免责事由以

---

<sup>⑫</sup> 王利明:“关于完善中国证券侵权民事责任制度的几点思考”,载张育军、徐明主编:《证券法苑》(第6卷),法律出版社2012年版。

及起诉方提供担保等防止滥诉的事项。

### 5. 责任主体

关于上市公司“业绩变脸”相关民事责任的承担主体,有观点认为,上市公司赔偿时可能再次侵犯股东或债权人的利益。笔者建议:其一,加强追究个人责任的力度和范围,增加自然人责任主体的违法成本,个人责任的承担形式为连带责任或是补充责任;其二,强化中介机构责任,中介机构在证券发行和持续信息披露中发挥着重要的作用,应当在《证券法》中明确规定律师、会计师等证券服务机构的民事责任,与行政责任、刑事责任共同促进中介机构归位尽责,有效发挥其监督和约束作用;其三,完善证券投资者保护基金,当自然人责任主体承担民事赔偿责任财产不足时,充分发挥证券投资者保护基金的优势,可以将罚没收入和罚金纳入基金来源,<sup>⑬</sup>也可以通过董事、高级管理人员责任保险完善赔偿机制。

### 6. 依据

目前相关规定为违反法律、行政法规的可以通过诉讼追究民事责任。笔者建议,中国证监会的部门规章和交易所自律规则也可作为提起诉讼的依据。一方面,中国证监会的部门规章和交易所自律规则是证券规则体系的重要组成部分;另一方面,证监会的部门规章是行政处罚、行政责任等的重要依据,交易所的自律规则是自律监管措施和纪律处分的重要依据,而现行立法中未将其作为民事责任追究的依据似有不妥。

#### (三)上市公司“业绩变脸”相关民事责任制度程序规则的完善

除了实体规则的完善,上市公司“业绩变脸”相关民事责任制度程序上的安排也是制度构建必不可少的组成部分。笔者认为,可以从以下方面完善:

第一,成立证券专业法庭,建立证券纠纷专业化审判机制。证券诉讼本身专业性强、影响面广,在民事责任制度建立完善后,随着证券市场的发展和投资者维权意识的加强,可能有较大诉讼量,因此有必要成

---

<sup>⑬</sup> 张守涛、刘德利:“论证券犯罪刑事政策之重构”,载张育军、徐明主编:《证券法苑》(第6卷),法律出版社2012年版。

立专门审判庭,促进民事责任追究制度的专业化发展。目前有的地区已成立了专门的金融审判庭。

第二,取消行政处罚或刑事裁判前置程序。目前司法机构直接进行证券审判的条件更加完备,而行政处罚或刑事裁判前置程序影响纠纷的解决效率和效果,可以在一定范围内取消前置程序。为解决司法机构对上市公司相关纠纷解决专业性不足的问题,可以引入专家证人制度,但应对专家证人进行严格的资格认证,保证其客观独立性,明确专家证人发表意见的范围和对裁决结果的影响限度。

第三,探索完善集团诉讼等诉讼方式。证券诉讼可能涉及投资者众多,集团诉讼在节约成本、保证良好的法律效果和社会效果方面具有显著的优势,有必要完善集团诉讼或探索新的诉讼形式,逐步形成常态化的纠纷解决机制。

第四,探索多元化纠纷解决机制。在完善上市公司“业绩变脸”相关民事诉讼制度的同时,积极推动仲裁制度和调解制度的建设,作为证券民事赔偿诉讼机制的重要补充,提供处理证券民事案件的多元化机制。