

证券交易中中小股东知情权的保护与民事法律救济

张铁根

(厦门大学, 福建厦门 361005)

【摘要】 证券市场的信息披露制度是保护投资者知情权, 维护证券市场公开原则和透明度原则的重要措施。要防止上市公司, 证券公司, 大股东等滥用优势地位, 保护处于弱势地位的中小股东的权益, 就必须完善信息披露制度, 并完善相关的民事法律救济制度。

【关键词】 证券交易; 中小股东; 知情权; 信息披露; 民事救济

【中图分类号】D922.287

【文献标识码】A

【文章编号】1009-9093(2004)03-0069-03

2001年以来的中国证券市场, 充满了变数和不确定性。各种丑闻和内幕频频显现: 亿安科技等黑庄控股的调查, 银广厦惊天谎言的破灭, 银行违规资金的抽逃, 国有股减持的风波, 中介公司与上市公司造假案的曝光……这些冲击波不仅造成我国深沪股市自6月以来一直下挫, 也使成千上万的股民, 尤其是中小股东损失惨重。中国证券市场交易的规范, 需要相关法律制度的健全和市场机制的充分运作。在此, 我仅从保护中小股东知情权, 和知情权受到侵害时的民事法律救济方面进行一些论述。

一、侵害中小股东知情权的表现

知情权(right to learn the truth)是指: 公民获取, 知悉信息的权利和自由。在证券市场上, 就表现为股东对证券市场的信息, 尤其是对证券发行公司的经营状况和财务状况的完整, 及时, 准确了解的权利和自由。股东知情权的保护是他们正确进行投资和交易的前提。但在我国的股票交易市场中, 却充满了秘密和不确定性。Samuel Johnson曾说过:“秘密或者神秘开始的地方, 堕落或欺诈已经离我们不远了。”秘密在事实上剥夺了人们做决定的权利。为了使人们就他们将如何生存, 如何就他们应该为之负起责任甚至付出代价的行为做出至少自己看上去是明智的或不受欺诈的决定, 他们必须能获得各种各样的相关信息。在证券市场中, 只有在信息被投资者充分了解之后, 他们才能根据这些信息, 在证券市场上作出他们认为是最正确的决定, 从而进行证券的交易。

而在我国的证券交易市场上, 证券公司, 上市公司, 机构投资者等滥用优势地位进行不当行为, 而中小股东处于弱势地位而无法充分, 及时, 准确的获取信息。从而无法保护自己的知情权和其他合法权益。回首2001年, 侵害中小股东知情权的现象层出不穷。

(一) 信息披露不真实

曾经的股市明星银广厦通过伪造供销合同、伪造出口报关单、虚并增殖税发票、伪造免税文件和金融票据等手段, 虚构利润7.45亿元。在这个过程中, 深圳中天勤会计师事务所及其签字注册会计师为银广厦出具了严重失实的审计报告。还有郑百文公司上市前采取虚提返利、少计费用、费用跨期入帐等手段, 虚增利润1908万元, 并据此制作了虚假上市申报材料。上市3年后又采取各种手段, 累计虚增利润1.4亿多元。

(二) 信息披露不充分。

一些上市公司在信息披露过程中, 对有利公司的会计信息过量披露, 而对公司不利的信息则三缄其口。主要表现

为: 对关联企业间交易披露为零; 对企业偿债能力揭示不够; 或对企业的对外担保情况, 对外负债的具体内容进行隐瞒; 对资金投去向和利润构成的信息披露不够充分。例如上市不到半年亏损达到2亿的红光实业公司, 将募集到的41020万元奖金的大部分改变投向而不披露, 借保护商业秘密为由, 隐瞒对企业不利的信息披露。

(三) 信息披露不及时。

在证券市场上上市公司信息披露是否能及时, 直接关系到投资者的切身利益。而一旦信息披露不及时, 产生了内幕披露, 对投资者的损害可想而知。如《公司信息披露实施细则》第15条规定, 年度报告摘要应在年度股东大会召开至少20个工作日前公布, 但许多上市公司仅在大会召开前1-2天甚至会后才公布。

(四) 信息披露不严肃。

个别上市公司不分时间, 地点场合随意披露信息, 甚至未经监管部门批准, 擅自公布涉及国家经济决策方面的重要消息。这些空穴来风的信息大大助长了股市的投机性。如“327风波”的导火线就是2月23日发行计划和保值补帖率的公布, 而这些信息早在三个月前就在市场上流传。而许多公司年报摘要中数据计算和登录差错较多, 净资产收益率项目差错率有时达10%, 更有像“福建耀华”的资产负债表竟然不平。

(五) 信息披露不对称与大户操纵市场。

在证券市场上, 机构投资者比一般散户具有信息优势。他们比中小股东拥有更多的信息, 而且更具备收集信息, 分析和处理信息的能力因此形成更有利的市场地位。这在我国证券市场上便表现为大户操纵市场的现象。广东四家投资顾问公司将亿安科技从7元抄到126.20元, 让无数中小股东在高位套牢, 血本无归。

二、保护中小股东知情权的方法——完善信息披露制度。

(一) 我国证券市场信息披露制度的完善。

1. 我国证券市场信息披露制度现状和问题分析。

我国证券市场已经初步建立起了信息披露制度, 公司法 and 证券法中都有相关的规定。《公司法》第110条规定: 股东有权查阅公司章程, 股东大会会议记录和财务会计报表, 对公司的经营提出建议和质询。《证券法》第59条规定: 公司公告的股票或者公司债券的发行和上市文件, 必须真实、准确、完整, 不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。《证券法》第60、61、62条规定了上市公司的中报, 年报和临时报

【收稿日期】2004-05-10

【作者简介】张铁根(1979-), 男, 福建三明人, 厦门大学法学院2001级国际法专业硕士研究生。

告的制度。第63条规定: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。第64条规定:依照法律、行政法规规定必须作出的公告,应当在国家有关部门规定的报刊上或者在专项出版的公报上刊登,同时将其置备于公司住所、证券交易所,供社会公众查阅。这些规定证券市场的信息披露制度有一定作用,但是仍然存在很多问题。

(1)法规不够健全和完善,使企业在信息披露时有空子可钻。已颁布的《股票发行与管理暂行条例》、《公开发行股票公司信息披露实施细则》、《公开发行股票公司信息披露的内容与格式准则》中规定了股票上市公司必须揭示的信息内容,但对于其中具体操作上的问题留有空白。如《公开发行股票公司信息披露实施细则》中第17条列举了11项重大事件,但同时又规定“前款未作规定但确属可能对股票价格产生重大影响的事件也应当视为重大事件。”对“可能”一词未予明确,如果有可能,则可能程度应该多大;如果认定要披露,又应该按何种方式进行披露等等。又比如,《公开发行股票公司信息披露的内容与格式准则》中规定,年度报告中要披露全面摊薄的每股收益,但对什么是“全面摊薄”,如何计算未做进一步规定,使上市公司会计人员与注册会计师各行其道,得出的每股收益指标缺乏可比性。

(2)政出多门,制席和政策不统一、不协调,使得公司在信息披露时无所适从,给公司随意披露信息提供了条件。在我国,包括中国证券委、证监会、计委、中国人民银行、财政部、税务总局等多个部门都在不同程度上参与证券市场的政策制定工作,在制度和政策的制定上难免会出现交叉的情况,形成了政出多门的局面,也为政策与制度的协调带来了困难。如在“长虹事件”中,如何判断长虹转配红股能否上市方面就存在问题。

(3)有关法规贯彻不彻底,有法不依,监管部门和中介机构执法不力的现象较为严重。我国的证管机构的力量与香港、美国等发达证券市场的管理机构相比,显得十分薄弱。仅从人数上作一比较,中国证监会工作人员仅有100多人,在香港,虽然香港联交所已经具备良好的自律机构,但其证管机构仍有200多人,美国证管会大约有2700多人,最大的稽查、执法部门有500多人。相比之下,我国的证管机构力量很薄弱,合格的专业人员十分有限,在管理方式上也常未摆脱传统的行政管理方法的影响,对市场的认识显得不够充分。另外,作为证券市场披露信息的把关者之一的注册会计师(指有资格从事证券业务的注册会计师),在数量和质量上目前均与我国证券市场不相适应。至1996年底,我国具有可从事证券业务资格的会计师事务所仅有105家,注册会计师仅1108人,而且,部分会计师事务所不能按照法规要求执法,从1992年至今,已有多家事务所因出具虚假报告而受到处罚。

(4)上市公司的违规操作。原因之一是上市公司管理当局出于利益趋动,失实披露信息。由于在现代股份公司中,股东和受托管理公司的经理人员构成代理关系,为确定经理人员的经营管理责任建立起了将利润与经理人员薪金相挂钩的“分红机制”,经理人员为维护自己的经济利益倾向于拉高利润,并往往借助于会计上的技术处理达到自己的目的。此外,在日益激烈的市场竞争条件下,证券市场也成为展现企业形象的一个重要舞台,公司的盈利以及其它利好消息有利于吸引投资者,提高公司的股票价格,树立公司的良好形象,使公司在竞争中处于有利地位。为此,管理人员也愿意

尽量公布利好消息,设法隐瞒不利消息。原因之二,由于我国证券市场建立的时间不长,一些成熟的观念和意识还没有建立起来,许多上市公司对信息披露的做法也不很熟悉,这样制作出来的信息常不能完全符合规范的要求。

2. 完善我国证券市场信息披露制度的方法

(1)要善于吸收发达国家证券市场财务信息披露制度的成功经验,并结合我国证券市场的特点,发展和完善我国的证券市场信息披露制度。欧美国家的证券市场发展有数百年的历史,信息披露制度都是相当完善了。美国《1934年证券交易法》第10条b款规定了禁止内部人交易及其责任,《1933年证券法》第5条,第11条,第12条,第17条对证券发行和销售中的有关欺诈行为作了禁止性规定。《1934年证券交易法》第9条和第15条对证券交易中的虚假信息披露作了禁止性规定。^[6]英国1939年的《防止欺诈投资法》就规定了禁止知情交易。1980年修改的公司法把知情交易列为刑事犯罪。1968年制订的《盗窃法》规定如果公司的高级职员故意以重大的欺骗性说明来欺骗其债权人,应对此承担刑事责任。我国《证券法》的修改稿和相关的司法解释也应该把强制性信息披露制度的完善作为一个重要目标。

(2)建立和不断完善证券市场会计信息披露法规体系。完善具体会计准则,提高会计信息披露的可操作性,加速会计人员管理体制变革,不断增强其正确揭示财务信息的能力。同时应该尽快出台具体会计准则,提高会计信息披露的可操作性。目前我国有关现行法规规定制度中仍存有漏洞和不足,如财务信息披露制度中对重大事件的规定显得不够明确和完整,商业秘密和必须披露的会计信息间的界限不够明朗等,这些地方都要进行修改和补充。

(3)充分发挥审计对上市公司财务信息披露质量的鉴证作用。财务信息披露是否合规、合法,质量如何,最终都要由注册会计师审计核实。鉴于我国可以从事证券业务审计的注册会计师队伍过小,不能满足实际需要,有必要加强有证券业务资格的注册会计师的培训和考试工作,壮大这一队伍。对于已获得该资格的注册会计师也不能放低要求。一些注会人员的风险意识淡薄,出具违法、违规审计报告、验资报告,以及乱收费事件屡有发生,因此,还要完善《注册会计师守则》中有关CPA职业道德规范的条款,并加强对CPA违规案例的查处力度,以便更好地发挥注册会计师的鉴证作用。同时,今后上市公司常规的会计年审以及新发、增发和配股时要出具的会计审计报告,倾向于主要由境外会计师事务所尤其是五大会计师事务所(即世界排名前5位的安达信、毕马威、安永、德勤、普华永道会计师事务所)来做。这样,引入竞争机制,从而提高整个证券市场的审计质量。

(4)加强执法力度,保证法规贯彻执行,做到执法必严。严格执法,首先要求我国的监管机制应能随时洞察证券市场出现的异常情况,并及时做出反应。我国虽也建立了证券市场的监管机构,但是监管监察手段和人手均有限,而且在工作细致程度上还有待进一步提高。我们认为,在这些方面可以借鉴美国的作法。美国的证券交易委员会通常通过5个渠道,及时捕捉有违法嫌疑的行为,制止或避免违规事件的发生。这5个渠道是:第一,证交会设有自己的调查官员,定其对投资顾问、投资公司以及经纪商的账目、交易记录进行调查;第二,证交会工作人员对经纪商投资顾问、投资公司提交的各种文件进行审查;第三,股票交易所以及全美证券商协会都有很多技术设备,通过这些设备,证交会可以对交易行为进行监督,如果发现异常行为时,监督人员可以进行调查;第四,听取来自投资人、经纪商及其雇员的投诉;第五,阅读报纸,发现有不正常现象时,立即着手调查。相对而言,我国证券市场监管部门的“软硬件”设备均需加强。

三、对于侵犯中小股东知情权的民事法律救济

我国《证券法》第十一章以 36 个条文规定了各类证券违法犯罪的法律责任,其中,绝大多数(33 个条文)是关于证券违法行为行为的行政责任,另有 18 处涉及追究刑事责任,而涉及民事责任的条款仅有 2 条,不到 1/10。^[8] 证券民事责任制度在证券法中的缺位是显而易见的。证券法中没有详细规定民事责任问题,很不利于我国证券市场投资者的利益保护。因为,在投资者因受到欺诈而遭受损失时,仅仅对欺诈行为人进行罚款,剥夺自由并不足以维护投资者的切身合法权益。民事责任,行政责任和刑事责任作为法律责任的不同形式,其功能和效果是各不相同的。刑事责任重在打击和遏制违法犯罪行为,行政责任重在保护投资者和证券市场的信誉,而民事责任重在消除违法犯罪行为的损害后果,使受害人的利益得到补偿,权利得到救济。它赋予了广大投资者对证券市场所有参与者行为的监督权,通过追究民事责任的方式,鼓励受到侵害的投资者通过民事诉讼获得赔偿,而调动广大投资者参与市场监控的积极性。各种违法违规行受到来自证券市场内部的巨大的有效监督,是任何行政监管和执法部门无法比拟的。

(一)完善我国证券交易的侵权民事责任制度

民事责任有违约责任和侵权责任之分。由于侵权责任的主体更广,更有利于保护投资者利益,现代社会的证券法者将违反信息披露义务的民事责任界定为更利于保护投资者利益的侵权责任。侵权民事责任的一般要件有违法行为,损害后果,因果关系,行为人有行为能力和主观过错。^[9] 这里仅从有争议的归责原则和因果联系作一论述。

1. 侵权民事责任的归责原则。从《证券法》的规定来看,我国是采取无过错责任,而对公司承销的证券公司的有责任的董事、监事、经理承担连带赔偿责任,故是过错责任。即对于发行人、持有百分之五以上的股东、承销的证券公司、证券中介机构、证券公司适用无过错责任,帮是过错责任。但是中小投资者所处的劣势地位使他们的举证很困难。因此,笔者认为,可考虑对于证券中介机构、公司、承销的证券公司的董事、监事、经理采用过错推定责任,即由被告承担举证责任,除非被告能证明原告所受损害非其过错所致,法律上则推定被告有过错并承担民事责任。

2. 因果关系。因果关系是侵权责任的构成要件。在集中交易的市场上,每日参与买卖之人众多,买卖双方通过电子交易系统撮合成交,双方并无直接的接触,连交易对手都不知道,对投资者而言,要证明因果关系的存在确实是一大难题。早期的美国法上也曾面临过同样的问题,后来依据 1934 年证券交易法第十条第二项及证券管理委员会依据该条公布的规则 10B-5 发展出“对市场欺诈理论”(“Fraud on the market” theory)以减轻原告的举证责任。笔者以为,对于确定因果关系,美国的“对市场欺诈理论”可资借鉴。一般地说,如果能证实交易过程中某种信赖关系的存在,那么也就证实了损失与证券违法行为之间的因果关系。不然,一般证券交易是无法举证证明因果关系的。

(二)完善我国证券市场中保护中小股东知情权的民事诉讼制度

1998 年出台的《证券法》对虚假信息披露引发的民事纠纷规定了法律责任:“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。”这就将民事责任主体扩大第三人,使投资者获得民事赔偿的渠道变宽。

但《证券法》对于如何界定虚假误导之信息披露,如何界

定投资是因虚假误导之信息披露而导致错误投资决策,如何行使诉权,如何确定赔偿额等,都没有明确的规定。如果投资者在遭受损失时无法行使诉权,保护投资者的利益就是一句空话。为了确保投资者知情权不受侵犯,股东的权益得到确实保护,证券法中的民事责任法律制度亟待完善。

由于虚假信息披露问题在证券市场存在普遍性、代表性,法律依据明确,加上司法上的充分准备,于 2002 年 1 月 15 日,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》正式出台,这项通知规定:“人民法院可以有条件地受理和审理因证券市场虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件。这意味着司法正式介入虚假信息披露引发的民事侵权纠纷。”

要完善证券市场信息披露制度,充分的保护中小股东的知情权,还应当借鉴境外成功经验,参照国际准则健全相关法制,突出对中小股东的保护,从以下几个方面完善证券市场民事法律救济制度。

第一,进一步细化《公司法》、《证券法》民事责任制度。我国的证券监管制度存在重行政(刑)轻民事的现象,这即不符合国际证券立法的发展趋势,也不适应我国证券市场发展的实际需要。应当通过立法和司法解释细化证券违法行为的民事责任,如对证券欺诈行为的民事责任作出规定,明确民事责任赔偿额的计算方法;

第二,在《公司法》修订案中,顺应国际潮流,强化小股东保护制度,明确董事责任和监督制衡机制,建立健全派生诉讼制度和集团诉讼,我国《民事诉讼法》54 条规定了代表人诉讼,但没有规定集团诉讼,集团诉讼强调多数人在同一法律问题或事实上问题上的联系,更有利于保护中小股东的权益;

第三,在诉讼法中设立集团诉讼机制及司法前置程序(需要修改仲裁法),以利于小投资者的投诉对解决法院拥挤问题,提高解决纠纷的效率;

第四,参照国际准则,制定并实施上市公司治理准则等,努力提升上市公司的公司治理水准,构筑有效的司法环境,营造良好的公司治理文氛围。

总之,证券市场的“公开、公平、公正”原则的实现,中小股东的知情权和合法权益的实现,需要完善信息披露制度,并完善相关的民事法律救济制度。只有这样,我国的证券市场才能健康有序的发展。

参考文献:

- [1] 宋小卫. 略论我国公民的知情权[J]. 法律科学 1994(5).
- [2] J. Casipso. 《The Public Right to Know, Accountability in the Secretive Society》, 1975.
- [3] 朱军. 信息披露要严肃——1995 年报部分问题分析[J]. 证券市场周刊, 1996(6).
- [4] 李伯乔, 侯汉杰. 浅议证券信息披露法律制度[J]. 暨南大学学报(哲社版), 2000(4).
- [5] L. D. Brandeis. Other People's Money and How the Bankers Use it (ed. 1967) at 62.
- [6] 卞耀武. 美国证券交易法律[M], 北京: 法律出版社, 1998.
- [7] 潘琰, 王瑶. 我国上市公司财务信息披露现状、问题及对策[J]. 财务与会计, 1998(10).
- [8] 郑顺炎. 证券市场不当行为的法律实证[M]. 北京: 中国政法大学出版社, 2000.
- [9] 彭万林. 民法学[M]. 北京: 中国政法大学出版社, 1999.
- [10] 顾肖荣. 证券犯罪与证券违法违规[M]. 北京: 中国检察出版社, 1998.

(责任编辑: 谢黎伟)