

# Research on the Punitive Damages Awards under the Science and Technology Innovation Board

Yuzhao Liang<sup>1</sup>, Zonglin Yu<sup>2\*</sup>

<sup>1</sup>School of Law, China University of Political Science and Law, Beijing

<sup>2</sup>School of Law, Tsinghua University, Beijing

Email: pabliolianggarcia@163.com, yzl19@mails.tsinghua.edu.cn

Received: Apr. 30<sup>th</sup>, 2020; accepted: May 15<sup>th</sup>, 2020; published: May 22<sup>nd</sup>, 2020

---

## Abstract

With the establishment of the Science and Technology Innovation Board in 2019, it is of great significance how to apply the system of punishment and compensation to science and Technology Innovation Board. From the perspective of Positive Law, the author studies the punitive damages system under the Science and Technology Innovation Board in three parts. The first part discusses the significance of the application of punitive damages system. The second part is to carry on the research to the punitive damages subject system, including the relevant subject's constitution, the applicability, the relations. The third part is the amount of punitive damages composition, applicable standards to explore. The author believes that a clear understanding of the relationship between the subject of compensation, the subject of liability, the executive branch and social organizations is an important prerequisite for the perfection of the system of punitive damages, to balance the amount of punitive damages reasonably is the key measure to guarantee the realization of the legislative aim of punitive damages system.

## Keywords

Science and Technology Board, Punitive Damages System, Financial Consumers

---

# 科创板下的惩罚性赔偿制度研究

梁煜钊<sup>1</sup>, 虞宗麟<sup>2\*</sup>

<sup>1</sup>中国政法大学法学院, 北京

<sup>2</sup>清华大学法学院, 北京

Email: pabliolianggarcia@163.com, yzl19@mails.tsinghua.edu.cn

收稿日期: 2020年4月30日; 录用日期: 2020年5月15日; 发布日期: 2020年5月22日

\*通讯作者。

文章引用: 梁煜钊, 虞宗麟. 科创板下的惩罚性赔偿制度研究[J]. 法学, 2020, 8(3): 303-313.

DOI: 10.12677/ojls.2020.83044

## 摘要

随着科创板于2019年正式成立,关于惩罚性赔偿制度如何适用科创板便有了重要意义。笔者从实证法学角度,借鉴一定美国相关法的理论,对在科创板下引入惩罚性赔偿制度进行三个部分的研究。第一部分是探讨惩罚性赔偿制度适用的意义。第二部分是对惩罚性赔偿的主体制度进行探究,包括相关主体的组成,适用性,关系。第三部分是对惩罚性赔偿的数额组成,适用标准进行探究。笔者认为理清受赔偿主体、责任主体、行政机关与社会组织的关系,是完善惩罚性赔偿制度的重要前提,合理平衡惩罚性赔偿数额则是保障实现惩罚性赔偿制度立法目的的关键举措。

## 关键词

科创板, 惩罚性赔偿制度, 金融消费者

Copyright © 2020 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 问题的引出

随着科创板于2019年正式成立,其与资本市场其他板块有了很大区别。“其中最大的不同在于科创板采用注册制,为其他板块推行注册制提供试点经验。”<sup>1</sup>科创板的发行门槛相较于其他门槛有了很大的降低,这有利于更多企业上市,但也提高了对于金融消费者权益保护的难度。惩罚性赔偿制度作为消费者权益保护中事后救济与保护的重要一环,该制度的适用便很有现实意义。根据科创板的两大特征:一、其单笔交易额往往要比其他领域要高,若引入惩罚性赔偿制度,那么出现巨额赔偿的可能性也就更大。二、基于科创板在资本市场板块中的定位,进入科创板的企业主要是在高新技术领域内规模相较于主板市场不是很大的企业,这类企业具有很大的潜力,不是很好地抵抗风险的能力等特点,一旦对于惩罚性赔偿制度的运行掌控不好。便会出现很多企业无法偿付巨额的赔偿,甚至破产的情况,会进一步阻碍经济运行的效率。因此,对于惩罚性赔偿制度的具体内容的实证分析,是极有必要的。

## 2. 科创板下的惩罚性赔偿制度的适用意义探究

一项法律制度的引入,首先在于该制度对于其要调整的调整对象是否起到必要的作用。如我国的立法原则规定,“立法要求尊重实际,实事求是。要求要与改革、稳定、发展相结合”[1]。因此,笔者认为首先要探讨惩罚性赔偿制度适用的意义。笔者在本部分将从三个方面探讨。

### 2.1. 惩罚性赔偿制度的公法色彩

惩罚性赔偿制度最早出现在英美法系,是指针对于侵权人故意、恶意损害他人的行为进行的超过被侵权人受损的数额进行赔偿。其实在这里可看出英美两国通过法律手段对该行为进行的一种干预,并且这种干预已突破大陆法系中民事赔偿的损益相抵原则的限制。随着经济集约化的程度加深,国家对经济的干预日渐加强,惩罚性赔偿制度的公法色彩也就愈加浓厚。尤其在金融法领域,惩罚性赔偿制度的作用不仅仅在于赔偿,而是在于国家通过法律手段对金融领域进行干预与调控。从公法角度而言,惩罚性

<sup>1</sup>科创板首次公开发行股票注册管理办法(试行)。

赔偿制度相当于国家利用公权力对市场经济的一种干涉。那么这种干涉是否能达到立法者的原意, 该制度的运行机制就尤为重要了。

## 2.2. 惩罚性赔偿制度自身的意义

从另一个角度而言, 笔者认为引入惩罚性赔偿制度有以下几大意义:

1) 有利于保护金融消费者的合法权益, 有利于使受损的金融消费者得到相应的救济, 弥补其损失。而且, 如之前的论述, 基于科创板的特殊性, 即对于投资者能力要求较高, 资金需求者准入门槛较低, 个体化资金供给者在金融交易中更容易出现实质不平等的情况。因此, 在科创板环境中, 对于金融消费者权益保护的需求也更为迫切与紧迫。

2) 引入惩罚性赔偿制度有利于创造一个良好的资本市场的信用法治环境。能有完善的法律手段、保障金融消费者的合法权益。为投资者创造一个良好的投资环境。同时运用法律手段而不是其他手段, 有利于创造科创板的法治化。“基于法治所具有一般性、公开性、稳定性等特征” [1], 资金融通双方更有理由去相信科创板, 因此也会推动科创板的良好运行。同时, 利用对恶意行为人的惩罚性赔偿, 惩戒不法行为人, 震慑潜在不法行为人, 有利于减少这种恶性行为的出现, 净化科创板的融资环境。惩罚性赔偿制度则是通过惩罚恶意行为人欺诈他人来保护被侵权人, 净化市场环境, 同时也是鼓励信用经济、信用融资。由此可见, 惩罚性赔偿制度与科创板的改革方向是相辅相成的。

3) 引入惩罚性赔偿制度有利于推动科技创新企业的融资便利程度, 符合产业政策的发展。从立法原则而言, “引入一项法律制度要求该制度要尊重实际, 要与改革、稳定、发展相结合” [1]。从经济法特征而言, “经济法与政策化紧密结合, 往往体现为法的政策化” [2]。推动科技创新企业的发展, 扩展其融资渠道, 方便融资是我国现今产业规划的重要内容。因此, 基于科创板的重要地位, 即作为科技创新企业融资的重要渠道, 引入惩罚性赔偿制度, 促进科创板法治化便有了极强的政策性与改革风向标的意味。故引入惩罚性赔偿制度在此时也有了重大意义。

4) 引入惩罚性赔偿制度有利于为资本市场法治化进一步改革提供经验支持。首先, 惩罚性赔偿制度已经适用于广义的金融消费者权益保护中, 那么, 惩罚性赔偿制度也应该适用于科创板下的金融消费者权益保护中。因为科创板具有一定的试点改革的意味, 而是否要将改革的经验推广, 即是否要推广注册制, 我们需要看到试点的结果, 惩罚性赔偿制度作为一个不变的条件, 其适用状况应与资本市场其他板块保持一致。这样我们才可以更好的观察试点的效果。其次, 科创板作为一个改革试点的状况, 我们也可以通过观察惩罚性赔偿制度实施的效果来观察这项制度对于科创板法治化程度的促进状况。此刻, 正是《证券法》改革的重要节点, 观察科创板试点的结果, 对于推动《证券法》的完善与修改具有重要的现实意义。

## 2.3. 引入惩罚性赔偿制度的必要性

科创板作为多层资本市场的重要板块, 于 2019 年正式成立。其主要有以下几个不同于其他板块的重要特征: 1) 在发行制度上, 科创板采用注册制。2) 引入了双重股权机制。前者为《证券法》全面推行注册制提供试点经验, 推行注册制“取消了一些关于特定的实质审查, 包括盈利状况等” [3]。这实质上是降低了准入门槛, 这当然有诸多好处: “1) 减少了一定的监管成本, 提高了监管效率” [3]。2) 基于许多新兴科技创新企业在财力等状况不是很完善, 这样有利于便于更多的科技创新企业得到融资的机会。但是随着更多的企业进入, 这也加大了投资者投资的风险。对于投资者而言, 资金需求者的财务标准较低, 就意味着投资的风险也就越大。因此重视对投资者, 尤其是金融消费者群体的利益保护更是迫在眉睫的。从投资群体而言, “截至 2019 年 5 月, 在中国证券登记结算公司开立账户的投资者人数已超过 1.5 亿, 其中自然人占比超过 99%” [4]。相对于机构投资者而言, 自然人的抗风险能力, 知识水平, 判

断能力要相对较弱。尽管法律做出了相应的适当投资者的要求, 即“根据《上海证券交易所科创板股票交易特别规定》, 投资者要有不低于 50 万元资产和参与证券交易 24 月以上条件的限制。”<sup>2</sup>但是, 如上所述, 这个要求知识对资产与时间进行限制, 在具体交易中, 仍会出现很多投资者在具体交易中处于实质弱势地位的情况。再加上自然人群体如此庞大, 加强对投资者的保护是迫在眉睫。

“双重股权制度在科创板称为特别表决权, 在港交所被称为不同投票权, 是对美国的国 dual-class share structure 的翻译。其主要是指在表决权突破了《公司法》一股一权的限制, 但在其他权利上与普通股并无不同” [5]。这种制度在一定程度上有利于优化公司决策, 完善资本与经营分离体制, 优化现代企业制度。但是这种制度在一定程度上也会威胁许多小股东, 金融消费者的利益。在公司决策及重大事项处置时, 这一群体容易被忽视, 他们在公司运行中, 更加成为弱势群体。因此, 对于科创板下的金融消费者而言, 他们的利益更需要被重视, 被保护。

同时, 从投资者适当性设置而言, 将科创板下的金融消费者纳入受《消费者权益保护法》的范围中在实质上也是具有其合理性的。首先, 法律对与投资者群体的范围不明晰。尽管央行设立了“投资者适当性”这一范围, 即“根据《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》规定,<sup>3</sup>但是其判断投资者适当性的标准过于单一, 主要聚焦与投资者的抗风险能力, 对投资者的其他标准则不做要求。我们可以照此标准进行进一步分析。第一、对于资产不满足投资者适当性要求的群体来讲, 其在金融市场中的抗风险能力相对而言就较差。这其中还有一大批知识水平、判断能力都达不到其在金融场所达到的公平交易的需求。那么对于这么一大批群体而言, 其在金融产品交易中就位于实实在在的有利的位置。其理应受到法律倾斜保护。对于金融市场的正常秩序与繁荣与发展都有很严重的影响。第二、对于符合投资者适当性群体来说, 其只是证明了其有一定的抗风险能力。但笔者认为这并不能保证这一群体中不会出现在金融交易中位于实实在在的有利地位。因为要保证平等交易的条件是多方面的, 例如特定专业的知识、特定的分析能力。笔者认为, 这一类虽满足投资者适当性条件的, 但仍在交易中处于弱势地位的群体可以纳入金融消费者这一群体, 应受到《消保法》的保护。因为“金融消费者这一定义应该是动态的, 其逻辑起点应是特别保护在金融产品交易中处于实际弱势地位的群体, 以达到实质公平” [6]。在设立一定的静态标准作为静态金融消费者的范围, 也要设立动态标准保障静态标准外的金融消费者的利益。同时, 对于金融消费者保护的法律文件相对缺失。但是立法需要一定的过程与准备期间, 会面临种种不确定因素。在这之中, 我们需要将金融消费者纳入到《消费者权益保护法》这一范围中。使其得到切实的保障。

尽管新修订的《证券法》在法律责任部分加强了对虚假陈述、欺诈交易责任人的惩罚。但是这些主要是通过对其责任人进行行政罚款来进行规制。从调整手段而言, 这些都是属于行政手段。惩罚性赔偿制度作为司法保护的手段, 将其引纳如科创板下的金融消费者保护有助于完善对金融消费者的保护体系, 给予金融消费者更多选择的途径得到救济的机会, 也倒逼科创板下发行主体、服务主体诚实信用的完成经营与服务。

在一定程度而言, 科创板实则是提高了对投资者的能力, 财力等各方面要求。这就势必会扩大金融消费者这一群体的范围。惩罚性赔偿制度作为对于金融消费者群体中事后保护的重要一环, 将其纳入到科创板中, 对保护金融消费者群体的利益是及其关键的。

<sup>2</sup> 参见《上海证券交易所科创板股票交易特别规定》, 第四条。

<sup>3</sup> 《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》: 投资者适当性是指: (一) 具有 2 年以上投资经历, 且满足以下条件之一: 家庭金融资产不低于 300 万元, 家庭金融资产不低于 500 万元, 或者近 3 年本人年均收入不低于 40 万元。(二) 最近 1 年末净资产不低于 1000 万元的法人单位。(三) 金融管理部门视为投资者适当性的其他情形。投资者适当性投资于单只固定收益类产品的金额不低于 30 万元, 投资于单只混合类产品的金额不低于 40 万元, 投资于单只权益类产品、单只商品及金融衍生品类产品的金额不低于 100 万元。”

### 3. 科创板下惩罚性赔偿制度相关主体研究

主体制度是科创板下惩罚性赔偿制度重要组成部分,理清各主体之间的法律关系是探究惩罚性赔偿制度运行机制的前提。笔者在本部分将对四类主体进行讨论,即受赔偿主体、责任主体、公益性组织、行政机关。

#### 3.1. 受赔偿主体

为确认在科创板下的惩罚性赔偿制度的受赔偿主体,我们首先要明确这项制度的立法目的。在经济法视野中,惩罚性赔偿制度主要是通过法律对对在交易活动中处弱势地位的群体予以倾斜性保护。对此,“《消费者权益保护法》确认了特别保护原则,即针对消费者的弱势地位,主要体现在结构弱,实力弱,手段弱等方面,国家在立法上给予消费者特定的权利予以保护”[2]。为进一步明晰这个群体的范围,明晰与普通消费者的区别,金融消费者这一概念也应运而生。基于现在并未单独制定针对金融消费者权益保护的专门法律,所以关于惩罚性赔偿制度的设置还是出现在《消保法》里。那么,有两个问题也随之产生,科创板下的金融消费者是否可以纳入到《消保法》中消费者的领域?改如何划定金融消费者的标准?

根据《消费者权益保护法》第2条<sup>4</sup>该条是以法律的形式对消费者的地位进行了认可,对其特征进行了概括。在法学理论中,“消费者具有以下几种特征:1)从主体上看:消费者是个人。2)从目的上看:消费者是获取生活资料的。3)从取得方式上看:消费者是通过商品方式获取的。4)从获取对象上看:消费者从经营者获取的。5)从法律地位看:消费者是受法律认可的”[2]。在这五条标准上,关于金融消费者是否纳入的最大障碍就是在于是否用于生活消费这个问题上。关于如何划定金融消费者的标准的问题。笔者认为,如上文所述,我们可以对金融消费者的定义设置双重标准,一个静态标准,一个是动态标准。静态标准可以以投资者适当性的方向进行设置,对一些可以量化的标准可以设置一定的范围,诸如财产,抗风险能力。同时为防止静态标准的僵化性,设置一定的动态性标准来予以规范,例如在个案中法官与陪审员对在具体交易中,是否金融消费者处在实质的弱势地位。为防止自由裁量权的肆意扩张,我们可以对此设置一定的程序性保障措施。

#### 3.2. 责任主体

笔者在本部分将围绕两个问题进行讨论:1)责任主体的组成及归责原则,2)责任的承担方式。

在科创板环境下,如何明晰发行主体与证券服务机构,保荐人之间的责任成为讨论责任主体组成及归责原则的基础。对于虚假陈述引起的赔偿责任方面,《证券法》对这三类主体都有相应的规定。根据《证券法》第163条规定,<sup>5</sup>由此我们可以看到,证券服务机构在此承担的是连带责任,归责原则为过错推定原则。根据《证券法》第85条规定<sup>6</sup>,信息披露义务主体为过错原则,证券公司,保荐人,上市公司实际控制人则是过错推定原则,在其确有过错的情况下承担连带责任。过错原则的范围从原先的发行主体变成了信息披露义务主体。该条的弥补了之前关于责任主体的漏洞,毕竟虚假陈述的主体应是信息披露义务主体,但很有可能不是发行主体。

<sup>4</sup>《消费者权益保护法》第2条:第2条:消费者为生活消费需要购买、使用商品或者接受服务,其权益受本法保护;本法未作规定的,受其他有关法律、法规保护。

<sup>5</sup>参见《证券法》第163条:证券服务机构为证券的发行、上市、交易等证券业务活动制作、出具审计报告及其他鉴证报告、资产评估报告、财务顾问报告、资信评级报告或者法律意见书等文件,应当勤勉尽责,对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行核查和验证。其制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,给他人造成损失的,应当与委托人承担连带赔偿责任,但是能够证明自己没有过错的除外。

<sup>6</sup>参见《证券法》第85条:信息披露义务人未按照规定披露信息,或者公告的证券发行文件、定期报告、临时报告及其他信息披露资料存在虚假记载、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,信息披露义务人应当承担赔偿责任;发行人的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员以及保荐人、承销的证券公司及其直接责任人员,应当与发行人承担连带赔偿责任,但是能够证明自己没有过错的除外。

但是与虚假陈述引起的赔偿相比，惩罚性赔偿的数额则是包括补偿性与惩罚性两个部分，往往要超出受害人损失的数倍，在科创板环境下，单笔的赔偿数额往往会很高。若惩罚性赔偿对于责任主体的归责原则与责任承担方式与虚假陈述的规定一致。则会出现一定问题，或许在某一个具体案例中，证券服务机构虽有一定过失，但若让其承担惩罚性赔偿的连带责任的话，会出现可谴责性与惩罚不匹配的情况，同时也加重了这些机构的压力。

笔者认为，对于惩罚性赔偿的归责原则与责任承担方式，可以分类判断。首先将惩罚性赔偿分为两个部分，补偿性与惩罚性。对于补偿性的赔偿来说，可以参照《证券法》对于虚假陈述的规定。通过设置连带责任可以为受害者提供更多的救济渠道，同时，赔偿的数额也是获利的数额。这种方式并无不妥。但是在惩罚性部分，在责任承担方式上，可以考虑引入不真正连带责任。对于消费者而言，不真正连带责任提供更多救济的渠道。对于责任主体而言，可以更好的协调惩罚与可谴责性的统一。

### 3.3. 行政机关与社会组织

本部分主要探讨证监会作为监管科创板合法正常运行的行政机关，其在惩罚性赔偿制度的地位与所起的作用。

从惩罚性赔偿责任的性质而言，它既突破了一般的民事责任，“也不属于行政或刑事责任，因为惩罚性赔偿金的产生是基于民事行为发生的，这些行为并不直接违反公法，也没有国家行政机关介入的余地，它具备一定‘私法公法化’特征”[7]。综上所述，我们可以看出在惩罚性赔偿制度中，行政机关并不是执法主体，它理应作为一个私人在通过司法机关寻求救济的时候提供帮助的一种协助主体。对此，《消保法》也有相应的规定。根据《消保法》第5条规定，<sup>7</sup>具体而言，“国家队消费者的支持包括：法律支持、行政支持、经济支持”[2]。由此可看出，证监会的义务为消费者在寻求救济的时候提供支持，这也侧面反映了其在惩罚性赔偿制度中的地位与作用。

社会组织在惩罚性赔偿制度中不仅要起到协助消费者的作用。其更重要的作用在于完善社会监督，共同促进科创板在合法的环境下运行。根据“《消保法》第6条1、2款规定。对此，可看出“消费者组织在社会监督中负有的权利，同时也是责任”[2]。从另一个角度来看，消费者组织在惩罚性赔偿制度的兴起，也是在社会治理上，社会自治逐渐显示重要作用的过程。

## 4. 科创板下惩罚性赔偿制度的适用标准与金额数量

笔者在本部分主要关注惩罚性赔偿制度具体的运行机制。

### 4.1. 惩罚性赔偿制度数额的内部组成

为了避免时而出现不合理的天价赔偿的巨额赔偿，避免因为巨额赔偿使得企业陷入破产的风险，影响科创板融资的运行效率，笔者认为我们应首先理清惩罚性赔偿制度的内部数额组成。因为惩罚性赔偿制度的数额是国家利用该制度干预融资市场的重要工具，当赔偿数额在合理范围内，便能达到保护消费者利益，维护良好的市场环境。但当数额过大不合理时，便会出现诸多缺点，“首先会影响企业的偿付能力，同时也会影响产品的创新能力，也会提高产品的价格”[8]。涉及到科创板中，不合理的巨额赔偿则会影响金融创新的速度，提高金融产品的能力，而这些代价到最后也要由融资者来承担。其实是不利于融资的发展，这与当初设立科创板的背道而驰了。

根据相关美国学者的理论，一种观点认为惩罚性赔偿制度的数额可以分成两个部分，“即补偿性数额和震慑性数额”[9]。另一种观点则是对前种观点的细化，他们认为惩罚性赔偿制度的数额可以分为四

<sup>7</sup>参见《消费者权益保护法》第5条第2款：国家采取措施，保障消费者依法行使权利，保护消费者的合法权益。

个部分,“即内在化成本,震慑性数额,加重补偿,惩罚性部分”[10]。“内在化成本主要是指被告要为因自己的行为而被破坏的秩序来负责,即使并不是所有受害者都提起了诉讼”[10]。“其作用在于若一部分未提起诉讼而使被告从不诚信行为中获利,那么他就不会选择诚信的行为”[11]。“惩罚性部分是指根据被告对法律违反的程度以及其可谴责性来进行惩罚。其背后的含义从早期受害人对其复仇到注重对于秩序破坏的惩罚”[10]。震慑性数额主要是基于在 Philip Morris 案之后针对内在化成本面临的诸多困难之后的一种对于惩罚性赔偿额的修复。内在化成本会产生两个问题:“1) 基于内在化成本的模糊性,若立即惩罚被告,实质上是剥夺了被告的知情权与申辩权。2) 若直接惩罚被告,被告很有可能会基于不可预测性的大笔罚款而逃跑。”<sup>8</sup>震慑性惩罚则是通过对其实施给予一定程序上的限制来降低这种不确定性。不过从目的而言,震慑性赔偿与内在化成本都有一定相似性,“都是针对被告对原告造成的那一部分不会去赔偿的部分进行惩罚。”<sup>9</sup>但内在化成本仍有其存在的必要性,“即在群体诉讼中,给予一定潜在的受害者在了解情况后参与受偿的权利”[10]。“加重性赔偿主要则是指对于受害者在尊严上受到的损失进行的赔偿。”<sup>10</sup>

笔者认为在考虑科创板下的惩罚性赔偿数额的组成时,我们可以借鉴上述的后一种观点,即把惩罚性赔偿数额分为惩罚性部分,内在化成本,震慑性部分,以及正常补偿额。前三种作为惩罚性赔偿中的惩罚性部分。正常补偿额则是对受害者的损失进行补偿。其中惩罚性部分涵盖两种范围:1) 根据被告的主观恶性,可谴责性进行惩罚。2) 对其所破坏的经济秩序进行赔偿,以此保护了经济秩序。内在化成本与震慑性部分可在不同的案件里配合使用,主要是为潜在的受害人的损失对被告进行惩罚,防止被告获利。基于科创板的特性,以及大陆法系对于精神损害赔偿的限缩性解释,笔者认为在此可不涉及对于尊严的加重赔偿。这种对惩罚性赔偿数额分类细化的方法可以尽量降低在裁判时的不确定性,减少不合理的巨额赔偿的事件发生,防止对于经济效率、经济秩序的冲击。同时,笔者认为这种细化的方法对于惩罚性赔偿成立要件的确定,明确以及对于数额范围的制定都有重要意义。

## 4.2. 惩罚性赔偿成立要件的规定

惩罚性赔偿制度在中国法中,主要出现于《侵权责任法》第 47 条<sup>11</sup>、《消费者权益保护法》、《食品安全法》第 148 条第 2 款<sup>12</sup>。基于现在并没有针对金融消费者权益保护单独立法,针对金融消费者权益保护的法律文件主要是《消费者权益保护法》。根据《消费者权益保护法》第 55 条,<sup>13</sup>我们不难发现,在《消保法》中,惩罚性赔偿制度的构成要件主要为三个方面:1) 主观上行为人是以致害为目的。2) 客观上是实行了欺诈的行为。3) 在结果上是使消费者受到损失,并且二者之间有因果关系。

在美国法方面,惩罚性赔偿制度也主要是针对因不符合产品质量的产品给消费者带来的伤害进行的惩罚赔偿。但在生产经营者的主观恶性范围的界定方面,“很多学者对于是否将经营者漠视他人权利的心理,(即使在考虑全部成本,做出理性判断之后)的这种行为纳入到惩罚性赔偿的范围产生了不同的观点。一种观点认为,若将此纳入到惩罚的范围,则会给社会引导一种危险的态度——即法律与效率的冲

<sup>8</sup>See Williams v. Philip Morris Inc., 176 P.3d 1255, 1260-61 (Or. 2008).

<sup>9</sup>See Cf. BMW of N. Am., Inc. v. Gore, 517 U.S. 559, 592-94 (1996) (Breyer, J., concurring).

<sup>10</sup>See Chapman & Trebilcock, supra note 5, at 746

<sup>11</sup>《侵权责任法》第 47 条:明知产品存在缺陷仍然生产、销售,造成他人死亡或者健康严重损害的,被侵权人有权请求相应的惩罚性赔偿

<sup>12</sup>《食品安全法》第 148 条:生产不符合食品安全标准的食品或者经营明知是不符合食品安全标准的食品,消费者除要求赔偿损失外,还可以向生产者或者经营者要求支付价款十倍或者损失三倍的赔偿金;增加赔偿的金额不足一千元,为一千元。但是,食品的标签、说明书存在不影响食品安全且不会对消费者造成误导的瑕疵的除外。

<sup>13</sup>《消费者权益保护法》第 55 条:经营者提供商品或者服务有欺诈行为的,应当按照消费者的要求增加赔偿其受到的损失,增加赔偿的金额为消费者购买商品的价款或者接受服务的费用的三倍;增加赔偿的金额不足五百元的,为五百元。法律另有规定的,依照其规定。”

突。并且会导致效率与惩罚性赔偿的紧张, 从而对经济效率进行影响” [9]。同时, 在使用惩罚性赔偿的限制方面, 尤其是在 Philip Morris 案之后, 很多学者认为应该设置一定的程序性保障机制。“其中 Colby 认为, 若没有程序性保障措施, 惩罚伤害公众的人是违宪的” [12]。但 Dan Markel 认为, “适用程序性保障措施要取决于惩罚的严重程度, 若惩罚很轻不一定要设置程序性保障措施” [12]。另一个例子反映了这种观点, “那些受到关押惩罚的人相比受到非关押惩罚的人应得到更多程序性保障。”<sup>14</sup>

在关于主观恶性的判定上, 上述的美国学者关于效率的观点实则为我们惩罚性赔偿制度主观要件构成上提供了一种新的法益保护的考量。但笔者认为是否将这一条引入科创板下的惩罚性赔偿制度还有待商榷。首先, 参与主体来看, 中国的金融消费者在具体金融交易中本身就属于弱势群体, 尤其在这种金融产品日益复杂化, 综合化的趋势下, 金融消费者具有独立判断金融产品的能力便很难了。若是惩罚性赔偿制度不将经营者这种漠视行为纳入进来, 那么就会出现很多这种消极欺诈的行为, 那惩罚性赔偿制度最初的意义也不再了。即使从效率的角度来看, 若金融消费者的合法权益无法保障, 那么众多的金融消费者进入科创板的动力也会降低, 资金供给者也会减少, 这反而会阻碍融资效率。从欺诈的本身含义来看, 欺诈本身也包括消极欺诈, 即使经营者并未有欺骗他人的行为, 但基于有告知他人的义务, 若没有告知消费者仍属于欺诈。在消极欺诈中, 经营者的主观心理状态可能是恶意, 即希望他人不知道。也可能并无恶意, 只是漠视他人利益。但这些都纳入到消极欺诈中。因此, 这种漠视态度也应该纳入到惩罚性赔偿制度中。

在惩罚性赔偿的程序保障机制方面, 笔者认为其在具体数额的测算上应该被适当引用, 但在成立要件上不应适用。

### 4.3. 惩罚性赔偿的数额确定

惩罚性赔偿数额的确定不仅涉及到受害者, 加害人的利益, 而且关系到惩罚性赔偿制度的立法目的能否实现的问题。当数额在合适准确的范围内, 受害者得到救济, 加害人受到惩罚与震慑, 经济秩序得到修复与弥补。当数额过高时, “则会影响正常的经济秩序与效率, 使很多企业陷入到破产的风险” [13]。因此, 确定一个准确、合理的惩罚性赔偿的数额, 是实现惩罚性赔偿制度功能的关键的保障。

笔者在本部分主要分三个部分进行论述, 包括惩罚性赔偿倍数的确定, 惩罚性赔偿的归属, 惩罚性赔偿数额范围的衡量。

在惩罚性赔偿的倍数确定方面, 中国的法律都是直接确定一个固定的倍数, 如《消保法》第 55 条规定的三倍赔偿。《食品安全法》中规定的对人身健康损失的两倍赔偿。这种直接规定有利于法的明确化, 一般化。不给法官通过任意裁判早成腐败, 破坏法的可预测性的机会。但同样, 在惩罚性赔偿倍数的确定上适用绝对确定性规则也会造成法的僵化性, 毕竟每个案件情况都不同, 适用固定的倍数往往造成赔偿数额的不精确化。尤其在适用科创板这一领域中, 赔偿数额往往很大, 一旦不精确就会对企业, 经济秩序造成恶劣的影响。因此, 这种直接确定固定的倍数是不适合科创板这一领域。

美国法方面对于倍数的确定主要是通过陪审团与法官的自由裁量, “但为限制自由裁量权的滥用, 采取了几类做法, 诸如确定惩罚性数额与补偿性数额的关系, 对惩罚性数额作出最高限制, 对原告获得惩罚性赔偿数额进行限制” [14]。基于美国是主要以判例法, 辅以成文法的国家。我们国家现今不具备推行判例法的土壤。所以在确定惩罚性赔偿数额的倍数时, 我们不能采用主要由陪审团与法官自由裁量的制度。

在制定惩罚性赔偿的倍数时, 应设定一个具体的范围, 同时允许法官与陪审员在这个范围内根据个案情况行使自由裁量权。这样既可以避免法律规定的过于固定, 影响个案公正。又可以通过这样一个具

<sup>14</sup>See Callan v. Wilson, 127 U.S. 540 (1888).



体范围来限制法官与陪审员滥用权力。具体而言,在立法方面,笔者认为在制定具体范围时,可以借鉴 Dan Markel 对于惩罚性赔偿数额组成的分类,吸纳在统计,经济方面的专家,对惩罚性部分,内在化成本,震慑性部分,正常补偿额在科创板下按其各自特征进行统计计算,确定一个合理的数额比率范围。笔者认为可以在这个合理的数额比率范围内给予一定的幅度设定与之相应的倍数。这样的比率设置可以兼顾各方面法益的保护,实现惩罚性赔偿制度的目的。

同时,本文认为在制定惩罚性赔偿倍数时,也可以借鉴制度经济学的交易费用理论。“交易费用作为经济社会中的摩擦力,是指完成一个交易所花费的成本”[15]。作为一个理性的经营者而言,当其进行一项欺诈交易所获的收益要小于其交易的成本时,经营者自然不会选择欺诈交易。惩罚性赔偿制度则是利用制度来增加经营者的违法成本来抑制这种行为的出现。但是,并不是每一个欺诈者都一定会被课以数倍的惩罚,因此这项以惩罚金的欺诈交易费用是一个概率性发生的状况。当司法保护的途径无法对大多数欺诈者可以重罚时,为达到欺诈交易费用高出收益的目的,我们就必须设置更高的惩罚性赔偿数额的倍数。使更高的金额乘以较小的概率要超过欺诈交易所获的收益。但这样会带来严重的副作用,即惩罚性金额过高会使很多企业立马陷入困境,甚至破产。因此,一个较为理想的方案是,较低的惩罚性赔偿数额的倍数乘上一个较高的课以惩罚性赔偿额的倍数。这就要求司法保护制度运行的高效率与高质量。为此,本文认为应重在提高惩罚性赔偿制度在司法适用的准确性、公正性、效率性。应尽量降低惩罚性赔偿数额的倍数。惩罚毕竟只是手段,为科创板创造一个诚实信用的环境才是最重要的目的。

惩罚性赔偿数额的归属是实现惩罚性赔偿制度的最后的一个环节。解决好分配的问题,不仅可以达到保护受害人的初衷,同时也可以其作为法律干预经济秩序的公法目的。若按《消保法》的规定,惩罚性赔偿数额全部归于被害人,这样虽有利于鼓励消费者维权,但同时根据惩罚性赔偿的组成,消费者不仅拿到了补偿性部分,即自己应得的部分,还拿到了惩罚性部分,震慑性部分,内在化成本等不属于消费者的部分。这样的处置其实也相当于消费者拿到了政府本来用于修复被破坏的经济秩序的那部分赔偿,这对于该机制的运行以及目的的实现并没有长远的好处。在美国,有一部分州是采取受害人那一部分,一部分交与州政府。“但这种方式容易给州政府增加收入,会给法院增加更多司法补贴,这样会变相激励法官和陪审员做出惩罚性赔偿的判罚”[16]。

本文认为关于惩罚性赔偿金的归属也可以用制度经济学的理论进行分析。确定惩罚性赔偿金的归属其实也就是一个确定产权的问题。产权是指“基于物的存在界定的人与人之间的关系,是由社会规则约束和保障的,关于财产使用的、一系列排他性权利的集合,是一种权利束”[15]。在这个问题中,关于产权的分配主要有两种方法:1) 惩罚性赔偿金全部归属于金融消费者,2) 惩罚性赔偿金按内部组成归属于金融消费者和公权力机关。若按第一种方法来界定产权,那么这种资源配置的方法不但不符合帕累托最优效率,而且会降低公共产品服务的利用效率。“司法途径作为多元化纠纷解决机制的一种,具有权威性,公正性等优势,但同时也具有时间长、程序多、费用高等特点”[1]。这就意味着并不是所有的科创板下的金融消费者在寻求救济时都适合走司法途径。金融消费者也会根据自己的状况寻求不同的救济方式。但若将惩罚性赔偿金的产权全部归属于消费者,那么基于巨大赔偿金额的激励,金融消费者就势必大量选择司法救济这一路径。这就势必导致纠纷解决路径的堵塞。司法路径的这种公共产品服务的质量也就必然会降低。可能很多应该通过司法路径来获得救济的消费者也因为司法资源的过度拥堵而得不到救济。这不仅降低了资源配置的效率,而且损害了司法机关的公信力,降低了经营者违法成本,甚至会恶化科创板的运营环境。本文认为第二种方法若分配得当,便会接近帕累托最优效率。首先,受害人在选择救济路径时,不会因为巨额利益的驱使一股脑的选择司法途径。这样有利于纠纷解决的资源的合理分配。这也会提高司法资源的使用效率。其次,司法路径作为一种公共服务产品,若想让其更好的发挥作用,就势必要给予足量的资金支持。一方面司法机关可以利用资金来去引入具有一定经济专业能

力的人士进入陪审庭, 增强其判决的专业性。另一方面, 可以调动司法机关工作人员的积极性。当然, 我们也要防止变相激励的事情产生。具体措施将在后面论述。将惩罚性赔偿金的一部分最后流入到司法机关, 这是提高司法产品运行质量的切实可行性方案。因为法院的资金是由财政部门拨发的, 并且要受到人大的监督。若其要以提升司法判决的专业性为由, 引入专业人员作为陪审员的话而增加预算支出。财政部门必定要统筹协调各个部门的利益, 考虑在当下引入专业陪审员是否有必要, 这项提升制度运行的计划也往往搁浅。但若将一部分惩罚性赔偿金最终流入法院, 那么对于制度提升的成本支出也就解决了, 这无异于增大了实现该制度的可行性, 也有利于提升司法判决的公正性与科学性。

笔者认为从惩罚性赔偿的组成来看, 惩罚性部分主要是用于对破坏的经济秩序进行修复, 其归属本身也应归于政府。震慑性部分与内化成本主要是对潜在的被害人进行弥补, 同时也肩负着不能使得加害人获利的使命。从前一个目的来看, 由于立刻找不到被害人, 那么应设置一个托管人进行托管。政府作为公权力机关的重要组成部分, 其本身就有很强的公信力, 由其作为托管人则具有天然的优势。因此, 政府作为这部分的归属者是合理的。同样, 国内有央行实务人员也支持政府作为一部分惩罚性赔偿的归属者。她们认为: “惩罚性赔偿组成可以分为三个部分, 一是用于补偿消费者的补偿性赔偿金, 二是用于恢复市场秩序的惩罚性赔偿金, 该部分归属于政府主导的公益性基金, 三是用于防止再犯的行政处罚款” [7]。

当然, 若政府作为一部分惩罚性赔偿的归属者, 变相激励法官作出判罚的忧虑的确存在。对这一问题, 或许可以从两方面尝试解读, 首先, 该部分惩罚赔偿金一旦由政府归属, 政府如何分配与使用就要受到《预算法》的规制与调整。在现金的《预算法》体系下, 法院并没有预算管理职权。若其想拿到相应的金额, 首先要由当地的财政部门做出预算编制, 并且该编制要通过当地人民代表大会的通过, 之后才可以通过预算执行来获得。在这个过程中不仅要接受全过程的预算监督, 而且也要得到人民代表大会的同意。其次, 涉及到司法预算的问题, “司法预算的原则应该量出为入, 这与《预算法》规定的量入为出的原则不同” [17]。这说明为提高司法判决的公正性, 我们需要给予足够的资金支持。那么将部分资金流入到法院即是符合司法预算的原则。在科创板这一特殊的环境下, 其惩罚性赔偿数额往往会很高, 那么为努力提高数额的准确性, 或许可以在允许法官与陪审员自由裁量的部分。引入金融、经济方面的专业人士作为陪审员的组成范畴, 对数额进行专业的分析讨论。那么这些专业人士的陪审员的费用便可以按照程序从政府主导的公益性基金出缴纳。

对于消费者而言, 受侵害主体应该拿到其因为欺诈交易中受损失的部分。除了补偿性部分, 受侵害主体是否被允许拿到超出损失额度外的金额, 关于这个问题, 本文认为这应该视科创板运行环境而定, 若科创板中欺诈情况频发, 金融消费者权益存在较大可能受侵害的可能。金融监管仍没有充分力量实现全面监管。这时可适当提高惩罚性赔偿金的激励部分, 强化社会监督的力量。但是随着金融监管的完善, 司法机制运行的质量提高。这种依赖于奖金刺激的社会监督就应该淡化。简而言之, 消费者拿到的惩罚性赔偿金应及于补偿性部分。

在惩罚性赔偿数额的具体确定中, 笔者认为不仅可以吸纳专业的陪审员对可自由裁量的范围进行衡量。“同时也应该针对惩罚赔偿数额的每个部分设置一定的程序性保障机制” [7]。通过程序的力量提高自由裁量的准确程度。

## 5. 结论

笔者通过对在科创板下适用惩罚性赔偿制度的意义、主体制度, 适用标准与数额探究, 认为在科创板适用注册制等提高了金融消费者对金融产品辨别能力要求的前提下, 加上我国自身金融消费者处于弱势地位的客观状况下, 引入惩罚性赔偿制度对于保护金融消费者, 净化融资市场环境都有着重要意义。

因此, 引入惩罚性赔偿制度具有重大现实意义。在主体制度方面, 本文对赔偿主体, 受赔偿主体以及证监会的关系与地位进行了粗浅的分析, 便于理清各个主体之间的关系。合理确定惩罚性赔偿金的数额, 明确其归属是实现惩罚性赔偿制度作用的最后一步, 也是最关键一步。本文认为惩罚性赔偿金的归属应根据其内部组成分别归属于消费者与政府, 不应全部归于消费者。其中消费者应拿到补偿性部分, 在特定时候出于激励的目的可拿到一部分额外的赔偿金。剩余部分应由归属于政府。财政部门可通过预算编制将一部分资金支出给法院, 用于引纳在经济、金融方面的专业人才做陪审员, 激励司法工作人员。以便提高司法判决的科学性、公正性。降低因过高惩罚性赔偿金对企业、行业的影响。随着司法保护的逐渐完善, 要尽量降低惩罚性赔偿金的倍数, 在创建诚实信用的科创板运行环境下, 要尽量降低过高的惩罚对企业、经济的不良影响。在惩罚性赔偿金组成方面, 要合理区分补偿性部分, 震慑性部分, 内在化成本各部分。做到惩罚的精确性、公正性。

### 参考文献

- [1] 朱景文. 法理学[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2014.
- [2] 刘文华. 经济法[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2019.
- [3] 陈洁. 科创板注册制的实施机制与风险防范[J]. 法学, 2019(1): 148-157.
- [4] 刘俊海. 构建投资者友好型科创板法治环境[J]. 资本市场, 2019(7): 87.
- [5] 张群辉. 科创板双重股权结构制度研究——基于投资者保护的视角[J]. 上海金融, 2019(9): 17.
- [6] 杨东. 论金融消费者概念界定[J]. 法学家, 2014(5): 64-76.
- [7] 朱红, 李婧. 从行为法经济学看惩罚性赔偿制度在金融消费领域的适用[J]. 上海金融, 2017(4): 73-76+85.
- [8] Del Rossi, A.F. and Viscusi, W.K. (2010) The Changing Landscape of Blockbuster Punitive Damages Awards. *American Law and Economics Review*, **12**, 116-161. <https://doi.org/10.1093/aler/ahp018>
- [9] Diamond, P. (2002) Integrating Punishment and Efficiency Concerns in Punitive Damages for Reckless Disregard Risks to Others. *The Journal of Law, Economics, & Organization*, **18**, 117-139. <https://doi.org/10.1093/jleo/18.1.117>
- [10] Markel, D. (2009) How Should Punitive Damages Work. *University of Pennsylvania Law Review*, **157**, 1383.
- [11] Galligan Jr., T.C. (2005) The Risks of and Reactions to Underdeterrence in Torts. *The Missouri Law Review*, **70**, 691-692.
- [12] Colby, T.B. (2003) Beyond the Multiple Punishment Problem: Punitive Damages as Punishment for Individual. Private Wrongs. *Minnesota Law Review*, **87**, 583.
- [13] Moller, E.K., Pace, N.M. and Carroll, S.J. (1999) Punitive Damages in Financial Injury Jury Verdicts. *The Journal of Legal Studies*, **28**, 283-339. <https://doi.org/10.1086/468053>
- [14] 王利明. 美国惩罚性赔偿制度研究[J]. 比较法研究, 2003(9): 1-15.
- [15] 胡乐明, 刘刚, 李晓阳. 新制度经济学原理[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2019.
- [16] Feinberg, P.C. (1992) Federal Income Taxation of Punitive Damages Awarded in Personal Injury Actions. *Case Western Reserve Law Review*, **42**, 339-341.
- [17] 朱大旗, 李帅. 法治视野下的司法预算建构模式[J]. 中国社会科学, 2016(10): 116-133.