

财经新闻自由与股东权益保护

陈志武 文*

本文将发表在《经济观察报》2002年5月27日

世纪星源诉《财经》杂志的名誉侵权案还在进行。无论结果如何，其意义非常重大：当《宪法》第35条保护的言论自由权与个人和法人名誉权发生冲突时，哪一个在先？不同案情又如何界定和处罚？侵权赔偿如何确定？就本案涉及的内容言，它也最直接关系到股东权益和证券市场发展的核心问题：如果不给证券媒体足够的自由报道和评论空间，股东权益保护和公司治理从何谈起？

当然，由于本案还没开庭，这里有必要先声明，笔者在《财经》时常发表文章，本文仅代表笔者个人的看法。

世纪星源的诉状

《财经》于今年3月5日发表《世纪星源症候》一文，在内容上基本依据世纪星源公布的财务数据和公告、以及有关会计师的审计意见。特约记者蒲少平将历年资料整合，作一些证券分析师应该作的分析。世纪星源指称，他的分析侵害其名誉权，次日即向深圳市罗湖区人民法院提出起诉。为了便于讨论，下面抄录其3月6日诉状的正文：

=====

被告：《财经》杂志社，蒲少平（特约作者），中国证券市场研究设计中心

诉讼请求

1. 请求判令被告停止名誉侵权行为，消除影响
2. 请求判令被告在《财经》杂志公开赔礼道歉，恢复名誉
3. 请求判令被告赔偿原告经济损失人民币108万元
4. 请求判令被告承担诉讼费及相关费用

事实和理由

被告蒲少平以特约作者身份在2002年第5期的《财经》杂志上发表了一篇《世纪星源症候：一家上市公司的财务报表操纵》的文章。在该文中，被告用大量的篇幅和数据来论证其观点：“在世纪星源平凡、稳健的外表下，是一个狂热的财务报表操纵者的真面目”。其中，被告在谈及华乐大厦以楼抵债、车港工程、龙岗第二通道权益转让等项目时，使用了混淆视听的资料，或以自己的主观臆断来推测断言原告经审计并披露的历年财务报表中存在“虚增利润和资产数值多达12.3亿元”。但迄今为止，原告财务报表的真实性是不容置疑的，尚没有任何

作者是美国耶鲁大学管理学院金融经济学终身教授、清华大学经济管理学院特聘教授。作者感谢甘文、熊鹏和周年洋给此文的帮助。

监管机构确认原告的财务报表存在虚假数据，因此被告所谈的“虚假利润和资产”及“操纵”之说是没有任何根据，并与事实不符的。而且被告在文中使用了许多夸大其词的文字和牵强附会的语言侮辱原告的企业形象，严重地损害了原告作为上市公司在广大社会投资者和监管机构中的名誉和形象。而第三被告为《财经》杂志的主办单位，依法应承担相应的民事责任。故原告依据《中华人民共和国民事诉讼法》第 108 条和《最高人民法院关于审理名誉侵权案件若干问题的解答》的规定，特向贵院提请诉讼，请求贵院判令三个被告停止侵权行为，消除影响，在《财经》杂志公开赔礼道歉，并赔偿原告的经济损失人民币 108 万元。

=====

至于本案指控是否成立、被告言论是否客观上失实，笔者不作任何评论，这些是法官的事情。但，从诉状中我们不难看到一些严肃的法律问题，这些问题对今后的言论自由、新闻自由、名誉权和证券市场的发展都意义深远：

第一，媒体名誉侵权案的举证内容。

第二，举证责任：控方举证还是辩方举证？本案诉状隐含着“辩方举证”原则，这对财经媒体意味着什么？

第三，名誉侵权损失的计算问题：多少赔偿合理？本案最初索赔 108 万。

《财经》于 4 月 5 日刊登主编胡舒立《报道权、批评权与公司名誉权》的评论性文章后，原告以“造成进一步的损害”为由追加赔偿费 200 万。这索赔总额 308 万元中，多少是对实际损失的补救？多少是惩罚性赔偿？

第四，法院受理媒体名誉侵权诉讼的最低要求是什么？上面转引的诉状全长半页纸，即使指控成立，为指控提供的证据几乎达不到起码的严肃举证要求。如果随便受理这种诉讼，媒体怎么从滥诉中生存？

第五，原告从深圳市罗湖区法院开始起诉，即使控方或辩方对一审判决不服，终审是深圳市中级法院，不会到达中国最高法院。众所周知，各地法院一般偏向本地原告。那么，像媒体言论自由这种涉及《宪法》保护的最根本权利的诉讼案，它们代表着全国的利益。如果终审只能在中级或省高级法院，那么宪法权利能得到保护吗？

这五个问题总体上又可分为诉讼内容问题、诉讼程序问题（第二、四和五个）和补救问题（第三个）。就诉讼内容言，按侵权法原则，名誉侵权责任的界定包括四大要件：第一，有违背事实的言论；第二，原告有受损；第三，虚假或失实言论和损害间有因果关系；第四，辩方是故意或恶意通过不实言论行害。这四个审定要件看起来简单，但执行中必须考虑到问题的实质和对社会的意义。下面我们证券媒体侵权为例讨论诉讼程序和赔偿金额问题。

举证责任必须在控方

媒体侵权法理通常从两方面把案情分类：原告是公众人物（个人或法人）还是非公众人物，报道的内容是关系到公共利益还是属私事。由此来推，有四类可能的案情。第一类，原告是公众人物，事项关系到大众利益。第二类，原告非公众人

物，但事项关系到大众。第三类，原告是公众人物，但事项是私事，跟公众利益无关。最后一类，原告非公众人物，事项又为私事。显然，对四种不同情况，举证内容要求、举证责任安排和赔偿金额都应当分别对待。一般讲，审理第一类案情时应最大限度地保护媒体（被告），对第四类案情则应最大限度保护原告。

世纪星源作为上市公司显然是“公众人物”。2000年底，其散户股东数超过15万，其中14万股东的持股量不到5千股，他们遍及全国。除这些已持股的人外，还有众多股民是潜在的世纪星源投资者。因此，上市公司代表着广大投资者的利益，是“公众法人”。

对上市公司，财经媒体必须有充分的报道和批评权。众所周知，在世纪星源管理层和其15万股东间存在着严重的信息不对称：前者是股东的代理、掌握对后者“血汗钱”、“退休金”、后代教育金等的支配权，对公司资产有决策和使用权，了解公司的内幕状况。相比之下，那遍及全国的15万股民只能被动地获取公司信息、服从于上市公司的信息施舍。对于绝大多数股民，财经媒体是他们了解公司的唯一渠道，媒体的报道批评就直接代表着股民利益。时下关于股东权益保护、公司治理结构和上市公司质量的讨论很多，但如果没有财经媒体的自由报道和批评权，所有这些讨论都只能是套话、无法有实质可行的内容。

在世纪星源的名誉侵权案中，“虚假利润和资产”，财务“操纵”等陈述是指控的具体内容。对于一个上市公司，其财务数据的真假又是涉及股东利益的核心内容。所以，本案中争论的焦点内容与大众利益息息相关。媒体对上市公司财务和运作细节的报道批评理所当然消除上市公司与众多股东间信息不对称的最重要手段。因此，本案属于上述第一类名誉侵权案情。

诉状举出两个理由：第一，被告“使用了混淆视听的资料，或以自己的主观臆断来推测……”；第二，是因为“……迄今为止，……，尚没有任何监管机构确认原告的财务报表存在虚假……”。这些是原告指控《财经》言论失实的所有理由。但，在笔者看来，任何想以名誉侵权起诉的上市公司都可轻而易举地写上这两点。第二条理由显然毫无意义，监管机构没有确认其财务报表虚假并不等于就不存在虚假，因监管机构本来就不保证上市公司公布的财务报表的真实性。相反地，如果监管机构已确认其财务虚假，那么《财经》的这篇文章对股民大众就不一定有价值了。

原告的第一条理由本身也含糊，在法律上难以界定“主观臆断”的概念。举例说，一家上市公司总裁可在新闻发布会上称：“我们公司前景不错。”听到此，一些记者可能把这话报道为“利好信息”，而另一些记者则把其报道为“利坏消息”，原因是这位总裁没说“公司前景非常好”。那么，后一类记者的报道是否是用“主观臆断来推测”、“并与事实不符”呢？——因此，失实与非失实之间有相当的空间，这是媒体业务面对的客观现实：许多评论报道只能是主观。应给媒体足够的“失实”空间。

既使上述两条理由足以让法院受理此案，那么，原告要负担进一步的举证责任？还是下一步由辩方——《财经》担负所有举证责任、证明其文章的每一财务数据和评论是充分属实呢？举证责任的安排是媒体侵权诉讼的关键所在，也是决定中国的财经媒体是否能活下去、起到保护股东权益和促进市场发展的致命要件。

如果下一步举证责任在辩方，那么其结果是：从此以后没有媒体再敢对上市公司的财务作追踪分析，任何对基本面的实质性质询都会消失。因为像世纪星源这样的诉状太容易了（文章出来的第二天诉状就交到法院！），只要任何报道让上市公司不高兴，媒体会立即得到一份应诉通知书！进一步的后果呢？——财经媒体只能为上市公司“报喜不报忧”，更多的银广厦和麦科特可尽情地享受从广大股民骗来的钱，把中国股市最终逼上死路。另外，反正上市公司用的是股东资金，其财力远比媒体雄厚，左一个名誉侵权、右一个名誉侵权，不出几下媒体就会被迫屈服于上市公司，要么成为其欺诈服务的工具，要么就被逼上死路。这等于是让上市公司拿股东的钱去害股东。

媒体名誉侵权的举证责任应当全在控方。当然，有些情况下媒体的报道可能的确失实，但事后控方举证艰难，导致有些恶意失实的媒体受不到处罚。不过，如果举证责任在辩方——媒体，那么也会在有些情况下，媒体的报道评论与事实相符，但媒体被告举不出充分证据来证明其清白。所以，两种举证程序都可能导致误判。但考虑到媒体的相对弱势以及它所代表的广大股民利益，我们应当侧重于保护媒体的自由。上市公司拿了广大股民的资金，它们理所当然应被质疑，也有义务承担举证责任。

相比之下，如果原告是张三的一家私营餐馆，他餐馆企业的财务应纯属私事。那么，假如作为“非公众人物”的张三餐馆以错误报道其财务状况为由对媒体作名誉侵权诉讼，跟世纪星源对《财经》的起诉有无区别呢？作为私营企业的张三餐馆，其财务状况与公众利益无关（第四类案情）。如果媒体在报道这种与公众利益不相关事项时失实，媒体的举证责任应当要重些。

无意的失实与恶意行害

假如世纪星源能举出确切证据、证明《财经》文章有严重失实，那么是否就意味着名誉侵权指控成立呢？不一定。关键还在于“恶意行害”和“实际受损”这两个要件。

现实生活中，正常人都会在无意之中犯下这样那样的错误，属于“善意的错误”（honest mistake）。言论中尤其如此，无意的口误或考虑不周的言论都可能对他人造成伤害，但这些应该得到社会的谅解和法律的保护。

在证券投资领域则更是如此。股市有一个最根本的事实：不同股民对同一股票必然有不同的评估意见。否则，怎么可能一方要买、另一方要卖呢？无评估分歧就不会有交易。因此，尽管股民掌握的消息基本一样，但得出的投资结论可能截然不同。投资者如此，媒体更会如此。再者，媒体报道上市公司，具有天然的劣势，揭露真相显然比隐瞒真相难。这种信息上的劣势使媒体的报道容易被上市公司认为“失实”。

因此，即使世纪星源能证明《财经》的“主观臆断”推测失实，那也不自然构成名誉侵权。原告必须证明被告是“明知失实，还继续刊登”（明知故犯），或证明被告有意策划、共谋对原告通过歪曲事实来行害。如果原告不能举出确切证据说明被告是“恶意行害”，法院有义务维护媒体有犯“善意的错误”的权利，《宪法》锁定的新闻自由权应在上市公司的名誉权之前。

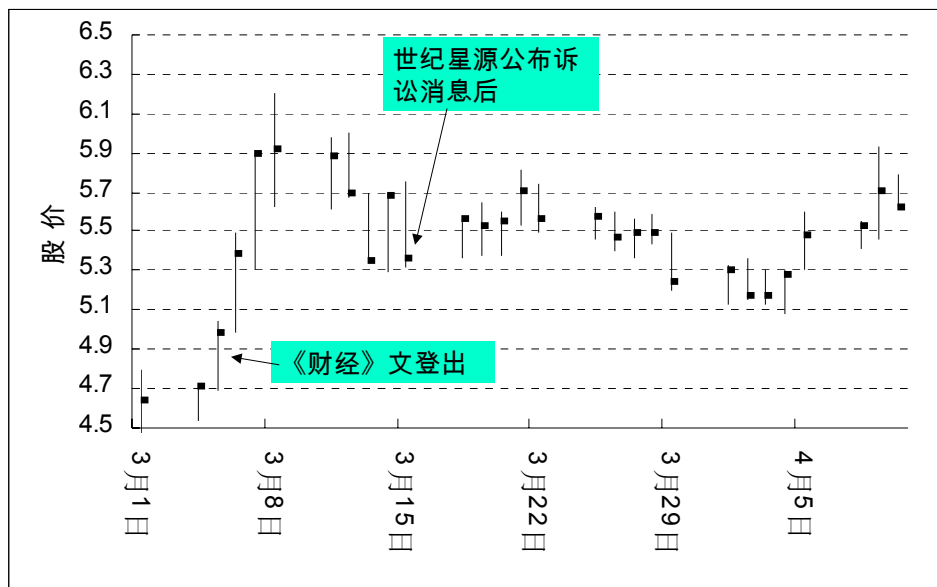
这是否意味媒体会从此为所欲为地损害他人的名誉呢？—— 媒体本身会受到市场的自律，《财经》会看重其职业准则和名誉。如果任何媒体以其报道失误而出名，那么长此以往它就失去读者。

名誉损害的计算

名誉到底值多少？世纪星源索赔的 308 万“经济损失”如何得来？

个人名誉的价值无法计算。但，上市公司的名誉价值相对较易计算，因为其股价每天在动，投资者根据最新信息估计每一事件对公司未来价值（包括收入和赢利）的意义。如果是利好事件，股民愿出高价。如果有损害或“利空”，他们就以脚投票、通过抛售使股价下跌。当然，有人会说，名誉损害会影响公司将来的经营和业务机会，等等。但，这些影响都应该反映到股价上。上市公司的股价应该是决定名誉侵权“经济损失”的唯一指标，我们不妨称此为“股价原则”。

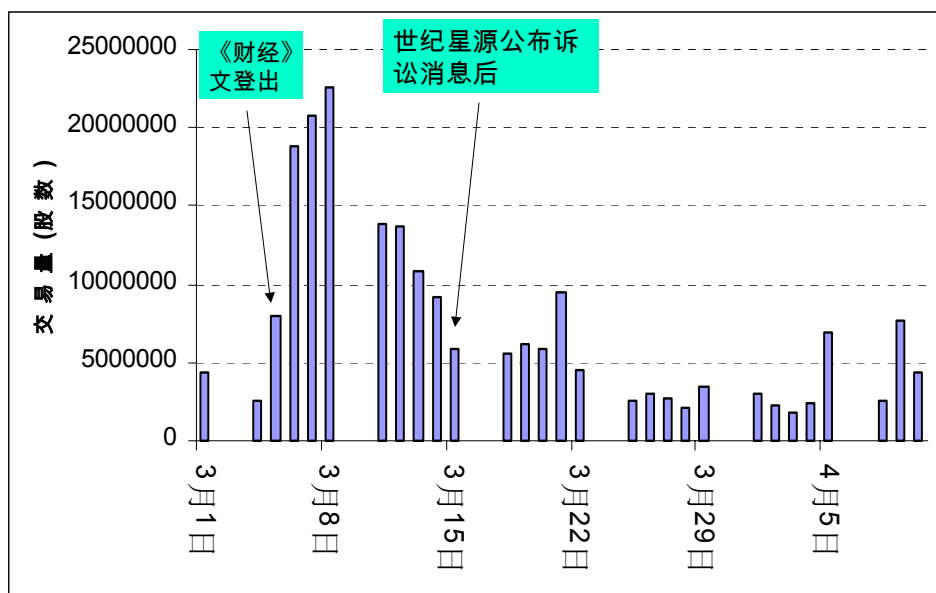
图一：世纪星源股价在《财经》文前后的表现



那么，《财经》文章于 3 月 5 日登出后，世纪星源股价跌多少？—— 如附图一所示，文章出后其股价不仅没跌，反而从前一天的 4.71 元涨到 4.99 元，涨幅 5.95%（当天深成指数的收益率是 2.5%）。次日继续上涨 8%，到 5.39 元。世纪星源在 3 月底以 5.45 元收盘。由此看，指控的名誉侵权损害并不存在。恰恰相反，《财经》的报道吸引了更多投资者，使其股票增值。

《财经》文章给原告带来的好处也可从交易量反映出。图二中我们看到，3 月 5 日出刊当天，日交易量从前一天的 254.69 万股猛增到 791.58 万股。随着该刊被广泛阅读，原告股票交易量继续火红，到 3 月 8 日达到顶峰时交易量为 2254.23 万股，股价达 6.2 元新高！

图二：世纪星源股票的日交易量



如何解释这一现象呢？一种可能是，得知世纪星源要起诉，股民欢呼。可是，侵权诉讼的消息到3月14日股市收盘后才公布（据深交所的巨潮资讯网记录），此前股市还不知道。股民得知这一消息后反应如何？3月14日的收盘价为5.68元，消息发布后3月15日的收盘价为5.36元，跌幅-5.63%（当天深成指跌-2.74%）！可见，股东们不赞同世纪星源管理层的侵权诉讼。

因此，侵权指控的“受损”要件不成立。

媒体侵权案向何处走？

在指控中，世纪星源似乎要求媒体被告为其言论举证。这种隐含的举证责任倒置对于刚刚兴起的财经媒体是非常危险的。如果法院不纠正上市公司的这种尝试并严格媒体侵权诉讼的受理条件，不仅媒体的新闻自由权受到践踏，而且广大股民成为最直接的受害者，中国股市也变成最终的牺牲品。不是媒体要为其言论举证，而是上市公司要为其指控充分举证。

言论失实可以是无意的，是任何善良的个人和媒体都可能作出的。媒体的简单言论失实甚至严重失实，不应必然构成名誉侵权。关键还要看是否是“恶意行害”或共谋、是否有实际损害。如果原告无确切证据证明实际损害或“恶意行害”，媒体的言论失实不应构成名誉侵权行为。如果没有自由言论的空间，怎么可能有言论自由？

在本案中，管理层认为有侵权，股东反倒没觉得如此（股价不跌反涨）。那么，管理层到底代表谁的利益呢？如果代表股东的利益，他们不应该因媒体对财务的质疑提出侵权诉讼，因为这样作反而有损公司名誉。如果管理层不顾股东而只顾

自己的利益，他们当然会想法制止媒体对其财务的批评，以阻止广大股民的真实资讯来源。

为准备这篇文章，笔者在耶鲁大学法学院图书馆的协助下找遍美国过去一百多年的案例库，可就是找不到一起美国上市公司因媒体对其财务的质疑而起诉的名誉侵权案。在以律师和诉讼案众多而出名的美国，媒体对上市公司的批评、质疑一贯是毫不留情，可就是没有上市公司以名誉侵权对他们起诉。相比之下，中国财经媒体刚开始得到一定的报道、批评空间，像蓝田股份、世纪星源这样的上市公司不仅不去检查自己的财务行为并加强对其投资者的责任，反而花费股东财产在可能真的损害公司名誉的情况下去想法堵住媒体的言论。为什么？