

落实虚假陈述责任 助力资本市场完善



□梁爽 吴术豪

2022 年 1 月 21 日，最高人民法院发布了《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》（以下简称《若干规定》），市场反响十分热烈。实际上，自 2003 年《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》出台以来，已有 300 件以上的虚假陈述民事赔偿案件以司法解释为依据，为众多投资者挽回了损失。2021 年 7 月中共中央办公厅、国务院办公厅也印发了《关于依法从严打击证券违法活动的意见》，指出了 2022 年“资本市场秩序明显改善”的阶段性目标和 2025 “崇法守信、规范透明、开放包容的良好资本市场生态全面形成”的最终目标。此次出台新版《若干规定》可以看作是为实现上述目标而采取的一项重要举措和有效回应。

学界和实务界的多数意见认为，《若干规定》有着许多重要创新举措：第一，将虚假陈述的适用范围从交易所拓展到“证券交易场所”，意味着区域性股权交易市场及相关交易，包括非公开发行证券也将适用《若干规定》；第二，废除将刑事裁判与行政处罚作为民事赔偿的前置程序，“立案难”的痛点得以解消，为广大投资者拿起诉讼武器维权大开方便之门；第三，在对虚假陈述作出明确定义之外，还规定了预测性信息的特殊规定；第四，在完全认可交易因果关系和损失因果关系的基础上，《若干规定》第 11 条、第 12 条对原告行为、信息披露义务人行为和和相关行为的具体时间等事项提出了要求，并在第 7 条至第 9 条细化了虚假陈述披露日、揭露日和更正日的认定标准；第五，专章对诉讼时效作出规定，以揭露日与更正日之在先者起算诉讼时效；第六，对归责和免责抗辩做出了分类规定，对共同侵权责任以及连带责任人之间追偿等方面也做了细化的规定。

除了上述创新以外，笔者认为，《若干规定》更大的特点还在于进一步明确了赔偿

义务人的范围，并对相关人员的责任归属、责任认定的除外事由等进行了规定。

首先，《若干规定》第 20 条明确了“追首恶”的追责理念和方式，剑指往往作为虚假陈述始作俑者的控股股东、实际控制人，与此同时，《若干规定》进一步明确了“帮凶”们的赔偿责任。与此同时，在第 15 条、第 17 条、第 19 条中分别明确了公司内部人员的异议免责权；相关机构、人员过错排除的特定情形和会计师事务所的过错排除情形。笔者早期的论文中就指出，对证券虚假陈述应打开侵权责任的救济之门，防止“一刀切”，在审理证券虚假陈述案的过程中，给予法院一定的自由裁量权。总的来看，此次《若干规定》强调了责任追究的过错相当，对于相关责任人的过错认定也是综合性的，而不是采取一刀切，需要结合相关的证据（如工作底稿等）以及在信息披露中的具体义务履行和意见发表，综合考虑其是否存在过错以及过错的具体类型。

其次，由于明确了多种情形下的除外和抗辩事由，大大增加了司法的可操作性。其一是，有关预测性信息的特殊规定，事实上，预测性信息跟真实情况有出入也属于正常情形，公司有时无法保证其必然实现，因此，对于预测性信息，《若干规定》第 6 条提出了“风险提示义务”“审慎义务”“及时更正义务”，仅在信息披露义务人存在明显过失和故意的前提下，当预测性信息和真实情况有重大出入时，信息披露义务人的虚假陈述行为才能被认定；其二是，有关“重大性”的认定与抗辩规定，《若干规定》在第 10 条中对虚假陈述行为重大性的情形做了具体规定，并明确当行为不能引起交易价格和交易量的明显变化的，不能认定具有“重大性”，行为人也将不承担责任；其三是，丰富了损失因果关系抗辩，将旧司法解释中的“系统性风险”改为了“证券市场的风险”，新增证券市场特定事件的过度反应、证券市场本身的市场风险、经营环境风险等等，为当事人的抗辩提供了更加明确的

依据。

再次，对独立董事相关责任的认定做出规定，以回应市场关切。某药业案一审判决中，五位独董被判承担约 1.23 亿元至 2.46 亿元侵权连带赔偿责任，一度引发市场对独立董事权责边界的热烈讨论。对此，新规一方面压实了独立董事在迎合造假、严重违反注意义务等重大不履职行为中的民事责任。同时，也充分回应了市场关切，在第 16 条专门列举规定了独立董事的免责抗辩事由，避免“寒蝉效应”。比如，第一，独立董事仅负有借助专业单位的尽职审核义务，若是借助专业单位的相关意见仍旧无所收获的，自然不能认定独立董事存在过错；第二，独立董事若能提出异议、对虚假陈述事项独立发表质疑，同时在审核、审议时投反对票的，亦不能认定过错；第三，独立董事若发现虚假陈述行为，在揭露日或更正日之前主动提出异议、监督的，不能认定其行为存在过错；第四，包括发行人拒绝、阻碍独立董事履职等情况发生时，如果独立董事能及时向证券交易场所、监管部门书面报告亦可免责。此外，第 17 条第二款还规定了独立董事责任减轻事由。

可以说，上述创新是《若干规定》坚持证券法保护投资者、维护市场秩序理念的重要体现，但依然有一些问题需要关注，比如第一个问题是：前置程序的废止在一定程度上畅通了投资者诉讼救济途径，但投资者举证难依然是一个现实问题。实际上，为了防范滥诉行为，《规定》要求原告提起诉讼时，必须提交信息披露义务人实施虚假陈述以及损失等相关证据，虽然最高人民法院和证监会发布《最高人民法院关于中国证监会关于适用有关问题的通知》，建立了案件通报机制，就人民法院的案件审理和证监会的专业支持、案件调查等方面依法作出了衔接性安排，但这并非对原告举证的替代机制。原告胜诉的关键依然是原告方能在多大程度上成功举证作为裁判依据的重要证据（包括因果关系、重大性、行为人不存在免责事由等）。实际上，在前述抗辩或者免责事由已充分明确的情况下，对于原告方的举证要求可以

说并未降低；第二个问题是，由于行政与司法的协助配合，行政处罚与司法裁判标准可能进一步明确，但并不一定完全统一。众所周知，《九民纪要》实际上否定了重大性抗辩，只要存在行政处罚即认定具有“重大性”，对此，新规承认了重大性抗辩，其将成为实质争点并更多依赖法院的司法裁量，但法官可能并非资本市场，乃至财务会计专业，在这种情况下，一方面借助行政机关的协调配合，另一方面也要借助第三方机构或人员的专业意见予以判断，从制度设计的整体来看，原告权利实现周期是否有效缩短还需要实践验证；第三个问题是，《若干规定》第 32 条第 1 款回归《民法典》第 188 条的诉讼时效的一般规定，以揭露日与更正日之在先者起算诉讼时效，但可能给诉讼带来变数，并可能造成诉讼时效事实上的缩短；第四个问题是，《若干规定》提到了行为人的“连带责任”，但并未明确是否属于“比例连带责任”，仅以独立董事承担责任而言，独立董事的过错及过错程度应当如何认定？比如，如何判断独立董事具体岗位职责的影响、其具有的专业背景和能力；独立董事是否具有“合理信赖”；如何认定取得和了解信息的渠道通畅有效等等，都还需要理论和实践来进一步回答。一方面，《若干规定》在制度上为独立董事履行监督职责提供了激励，但独立董事如果能简单抗辩或者免责，那么花瓶董事的情况恐将越演越烈，因此，恐怕还要深入讨论设置独立董事的目的和制度初衷究竟为何，并进一步讨论如何完善上市公司的公司治理。

总的来看，此次的《若干规定》回应了此前司法实践中面临的一系列问题，虽然不尽精细但操作性强，虽然有些问题需要理论和实践的进一步回答和检验，但一系列创新做法无疑将有助于平衡各方利益诉求，可以期待未来《若干规定》会与证券法下的行政责任一起，编织成更加立体的追责体系，强化对证券虚假陈述等违法行为的威慑力，助力资本市场秩序的进一步完善。

（作者单位：华东政法大学）