新虚假陈述民事责任司法解释之学理解读

郑　彧*

【摘要】　我国证券市场虚假陈述民事追责的法治轨迹经历了从无到有、从有到严的一个基本过程。从《股票发行交易管理暂行条例》到证券法(包括后续的修订或修改),证券违法行为及其相应主体的民事责任追责一直是证券市场法治建设的重点、难点和要点。在此背景下,为了统一和便利司法实践,最高人民法院自2002年起就针对证券虚假陈述民事责任的判定规则颁布了相应的司法解释,并在2022年1月根据先前司法裁判的经验和新证券法的内容重新修改、制订并颁布了新的证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的司法解释。新司法解释公布之后,学界、业界均已从不同视角对其进行了诸方面的解读。本文拟从新司法解释总体结构、基本特征和未来影响入手,谈谈笔者眼中新司法解释的成就与功用。

【关键词】　虚假陈述　民事责任　司法解释

2022年1月21日,最高人民法院发布了《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"新虚假陈述司法解释"或"《规定》")。新虚假陈述司法解释修改和完善了自2003年2月1日起实施的《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》(以下简称"原虚假陈述司法解释"),进一步明确了虚假陈述民事责任的认定规则和免责抗辩标准。新虚假陈述司法解释的出台不仅是对2021年7月中共中央办公厅、国务院办公厅发布的《关于依法从严打击证券违法活动的意见》之

（十一）》加重欺诈发行、违法披露等证券犯罪刑事追责力度之后，我国在证券违法民事追责方面新的重大进展。

一、新虚假陈述司法解释的总体评价

（一）逻辑特点：结构分明、层层递进

相较于原虚假陈述司法解释，新虚假陈述司法解释在标题与首部就开宗明义地明确了《规定》的适用范围仅限定于“侵权类”的民事责任，这就排除了在证券交易场所进行的其他类型（比如单纯的违约之诉）的适用。在侵权之诉的类型划分前提下，《规定》完善了对于作为侵权行为的“虚假陈述”的定义，扩展延伸了信息披露义务人对于行政规章和规范性文件的遵守义务，完善了构成虚假陈述认定过程中所必要的“三日一价”的认定标准。在确定侵权行为的基础上，《规定》围绕侵权行为与损失之间的因果关系，以“过错认定”标准为核心，通过“过错认定原则化”+“免责事项具体化”的“总分”方式对新证券法第 85 条、第 163 条项下连带责任的适用条件进行了阐释，将侵权行为的责任主体涵射至发行人的控股股东、实际控制人及“帮助造假者”，并且明确了连带责任主体之间的相互追偿关系。在损失结果的认定上，《规定》明确了损失结果仅以“实际损失”为限的赔偿原则，同时将原先仅限于对“诱多型虚假陈述”的规制扩展到对于“诱空型虚假陈述”的救济。最后，在完善投资者实体保护内容的同时，《规定》还围绕投资者诉讼时效利益的保护规定了相关的程序性保障措施，由此构建起一个具有结构分明、层层递进、概念明确、要件清晰特点的司法解释体系。

（二）实践基础：总结经验，反映共识

原虚假陈述司法解释是在中国证券市场建立 12 年、证券法颁布五年不到的背景下制订的。彼时无论是对于证券市场运行的规律，还是对于证券民事责任的逻辑基础，学界、业界并非都已经看得清，想一[illegible]

的文本内容，我们不难感受到《规定》是在最大范围内听取、吸收不同市场主体、业界、学界和证券监管机关的共识意见。比如，新虚假陈述司法解释固定了最高人民法院第九次《全国法院民商事审判工作会议纪要》的审判工作经验，拓宽了对于虚假陈述揭露日的认定标准，根据五洋债、康美药业、中安科等典型案例所引发的市场讨论，在符合《证券法》和《民法典》法律规定与理论框架的前提下，确立了以“过错认定”为核心的连带责任判定标准，科学合理地区分了不同市场主体的责任边界，较好地消除了市场既有的争议与顾虑。

（三）理论支撑、国际经验、中国特点

相较于原虚假陈述司法解释，新虚假陈述司法解释还呈现出国际经验、本土转换的特点。比如，在证券中介机构、证券服务机构的责任认定要件上，《规定》吸收了我国学界对于美国《　　年证券法》第　　条免责要件和《　　年证券交易法》第　　条（　）款“主观意图”归责要求的研究成果，围绕新证券法连带责任要件中的“过错推定”这一先决条件，确立了故意（包括放任）和重大过失情形下的“过错”认定标准，并分别罗列了各市场主体可予免责的抗辩事由，这就很好地回应了五洋债、康美药业等典型案件所引发的市场争论，表明了最高审判机关的司法保护立场。不仅于此，在“追首恶”方面，新虚假陈述司法解释接纳了证券监管机关近年来一直推动的“追首法”理念，明确了发行人、上市公司受到控股股东或者实际控制人控制的情形下，原告可以绕开上市公司直接起诉控股股东或者实际控制人进行追责，这就解决了原先对于证券违法行为“大股东犯错、小股东买单”的归责效果担忧。在此基础上，《规定》中有关发行人、上市公司对于控股股东、实际控制人的再追责在法理上也可以被理解为基于公司财产受损后对于相关责任人违反信义义务的公司法追责，这样的归责设计就不会违背以“公司法人人格独立”为核心的公司法基础，从中其实也可看到对于国际经验的借鉴与发展，即直接将实际控制人控制发行人下的虚假陈述行为视为实际控制人单独实施的证券违法行为，并进而赋予交易相对方和公司（或公司股东）分别援引《证券法》《公司法》进行追责，从而成为解决我国证券市场“追首恶”这一热点、难点问题的一个有效制度安排。

总体上看，本次虚假陈述司法解释的修订既满足了我国证券市场向成熟阶段过渡的市场需求，又在借鉴投资者保护国际经验的基础上，针对我国证券市场虚假陈述的特点进行了富有针对性的规则设计。随着《规定》的颁布实施，新虚假陈述司法解释必定会与其他制度措施一同构建起我国证券市场投资者保护的全方面保障体系，

助力实现在“零容忍”和“建制度”基础上的“不干预”。

二、新虚假陈述司法解释的基本特征

（一）虚假陈述侵权行为广覆盖下的“严限定”

上看，虽然《民法典》

将控股股东、实际控制人法律责任纳入

中所规定的“投资人以自己受到虚假陈述侵害为由，依据有关机关的行政处罚决定或者人民法院的刑事裁判文书，对虚假陈述行为人提起的民事赔偿诉讼，符合民事诉讼法第一百零八条规定的，人民法院应当受理”，依据该条的规定，之前原告如果就上市公司虚假陈述所造成的民事损失向人民法院提起诉讼，必须建立在该等虚假陈述已经被证券监管部门进行行政处罚或者受到刑罚制裁为前提。

但正如业界、学界在原虚假陈述司法解释颁布后所一直反思和呼吁的，前置程序存在的负面作用集中体现在两个方面：一是其虽然便于人民法院更为集中、准确审理虚假陈述案件，但却限制了受损投资者对于自身权利寻求司法保护的机会，不利于体现“司法为民”的理念；二是在前置程序的限制下，普通投资者无法通过国外成熟资本市场所常见的诉讼方式实现对于上市公司监督、制约的效果，不利于上市公司进一步提升信息披露的质量，做好投资者关系的维护工鬃浿桩踅鬻鸸娠的凊裴巉曛徻鴆齝緑罍侘　鮦慎娃

原告对于被告侵权行为事实的举证义务，对于无前置程序的案件需要充分领悟《最高人民法院、中国证券监督管理委员会关于适用〈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〉有关问题的通知》的精神，依法申请人民法院调取证监会有关部门或者派出机构调查收集有关证据

事的勤勉尽职履职的基本要求第 16 条这个避风港原则并不是盲目地给予独立董事免责事项，因为这些可免责事项在域外的公司实践和审判经验中都已经是被市场所认可的边界而且我们需要注意的是，在董事责任的归责要件上，证券法用了比较严格的过错推定原则，换句话说是需要董事提供证据证明他已经做到了这些规定，而不是由原告举证，因此避风港原则的存在作为一种正向的激励，过错推定作为一种举证的压力其实都会促使独董在履职的过程中对于其履职过程，比如参与讨论参加会议或者表决时，充分留痕以证明充分履行了作为独立董事的注意义务

在这样的司法判定标准下，可以预见的是，虽然 2021 年 11 月中国证监会已经发布上市公司独立董事规则（征求意见稿）公开征求社会公众意见，但在该规则正式出台时必定会反映本次司法解释中对于独立董事免责抗辩事由的标准在充分履职免责的逻辑下，我们可以预见的是对于独立董事地位的认识应该大为改观，独立董事作为公司董事会的成员，其与其他董事共同履行公司法和公司章程所赋予的职责，独立董事无论在地位职责责任上都不是仅仅为了满足签字需要的花瓶此乃其一；其二，在承认独立董事自身专业能力和认知范围有限的前提下，充分鼓励并保障独立董事充分借助其他专业机构的外脑进行科学决策，使得独立董事参会表决不再是拍脑袋讲感情；其三，通过新虚假陈述司法解释的免责事项，未来独立董事制度中也应该会写入有关独立董事发现公司违法问题后吹哨子的注意义务

（三）中介机构连带责任，定方式的逻辑转换与未来个案判析标准的细化

2020 年 3 月 1 日起实施的新证券法第 85 条针对信息披露义务人虚假陈述的法律责任规定了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，但是能够证明有过障的脑

证券服务和会计师的免责划定了无过错的标准，这就为各中介机构充分预期执业行为的要求和后果确立起了较为明确的预期和红线。

新虚假陈述司法解释第 13 条确立了“过错”的认定标准（也是承担连带责任的前提），同时第 17 条、第 18 条和第 19 条继续分别就承销保荐、证券服务和会计师的免责标准划定了“无过错”的表现作为免责的事项，由此建立起了“过错认定原则化”+“免责事项具体化”的“统+分”认定模式。就此认定方式而言，我个人认为能够涵盖中介机构执业法律责任认定所需的要件标准，未来无非就在于是否构成这些标准的细节拓展。比如新虚假陈述司法解释第 17 条针对承销保荐等机构的免责抗辩中提及“（一）已经按照法律、行政法规、监管部门制定的规章和规范性文件、相关行业执业规范的要M瞾甲搌彝

如专家证人或者陪审制度）对被告在信赖他方主体的观点或者意见时的“注意”程度进行判断，还是一个相对比较公平、合理的注意义务区分方式，也有利于不同主体在各自的专业范围内各尽其职、各负其责。

总体而言，新虚假陈述司法解释通过“过错要件”的认定这一环节回应了保荐人、承销商、会计师事务所、律师事务所等市场主体所关心的责任边界问题，其对优化资本市场生态的最大意义就是进一步明确了“权责利”关系，强化了市场主体在围绕资本市场所从事的行为中的系列预期，特别是有关违法行为法律责任的成本预期。总体上看，本次虚假陈述司法解释的修订既满足了我国证券市场向成熟阶段过渡的市场需求，又在借鉴投资者保护国际经验的基础上，针对我国证券市场虚假陈述的特点进行了富有针对性的规则设计。随着《规定》的颁布实施，新虚假陈述司法解释必定会与《刑法修正案（十一）》下的刑事责任、新《证券法》下的行政责任一起构成相互配合、相互补充的立体化追责体系，从而建立起我国证券市场投资者保护的全方面保障体系。