

3、虚假陈述行为的民事责任

(1) 责任划分

责任原则	责任主体
无过错责任	信息披露义务人（发行人、上市公司）
过错推定责任 【注意】与发行人、上市公司承担连带责任；但能够证明自己没有过错的除外	①发行人、上市公司的 董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员。
	②发行人、上市公司的 控股股东、实际控制人。
	③ 保荐人、承销的证券公司。
	④ 证券服务机构。

【解释】实践中经常出现**证券公司**与**发行人**签订协议，约定如若发生虚假陈述民事赔偿而致证券公司承担责任，由发行人对其进行补偿。这种补偿约定本质上是**将证券公司应承担的民事责任予以不当“转嫁”**，因为发行人补偿其实意味着最终要由投资者为该责任“买单”。因此《虚假陈述民事赔偿规定》第23条第2款规定“**保荐机构、承销机构等责任主体以存在约定为由，请求发行人或者其控股股东、实际控制人补偿其因虚假陈述所承担的赔偿责任的，人民法院不予支持。**”

【注意】如果发行人虚假陈述的发生是源于其**控股股东、实际控制人**的**组织、指使**，则原告可越过发行人直接以该**控股股东、实际控制人**为被告请求由其承担赔偿责任。

【例-单选题】根据证券法律制度的规定，下列主体中，对招股说明书中的虚假记载承担无过错责任的是（ ）。

- A. 发行人
- B. 承销人
- C. 实际控制人
- D. 保荐人

答案：A

解析：“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（发行人）应当承担赔偿责任。

【例-多选题】根据证券法律制度的规定，下列关于证券发行中虚假陈述行为相关主体的民事责任承担的表述中，正确的有（ ）。

- A. 发行人在发行文件中作出虚假陈述而导致投资者受到损害的，应承担赔偿责任，发行人是否有过错在所不问
- B. 发行人在发行文件中作出虚假陈述而导致投资者受到损害的，保荐人应与发行人承担连带责任，保荐人是否有过错在所不问
- C. 发行人在发行文件中作出虚假陈述而导致投资者受到损害，发行人的实际控制人有过错的，应与发行人承担连带责任
- D. 会计师事务所为证券发行出具的审计报告中存在虚假陈述而导致投资者受到损害的，应与发行人承担连带责任，但是能证明自己没有过错的除外

答案：AD

解析：

(1) 选项A：发行人、上市公司在信息披露中有虚假记载、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，发行人、上市公司应当承担赔偿责任；

(2) 选项BCD：发行人、上市公司的**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，应当与发行人、上市公司承担连带赔偿责任，但是能够证明自己没有过错的除外；

【例-单选题】 证券监管部门调查发现，1年前在证券交易所挂牌上市的甲公司在首次公开发行过程中存在虚假陈述行为，并对投资者造成经济损失。乙系甲公司董事长。根据证券法律制度的规定，下列关于乙就甲公司虚假陈述行为所致投资者损失承担赔偿责任的表述中，正确的是（ ）。

- A.无论乙有无过错，均须承担赔偿责任
- B.只有当投资者证明乙有过错时，乙才承担赔偿责任
- C.乙须承担赔偿责任，除非能证明自己没有过错
- D.无论乙有无过错，均不承担赔偿责任

答案：C

解析： 发行人、上市公司的控股股东、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，应当与发行人、上市公司承担连带赔偿责任，但是能够证明自己没有过错的除外；

（2）董监高的免责抗辩事由

发行人的董事、监事、高级管理人员依照证券法的规定，以**书面方式发表附具体理由的意见**“并”**依法披露**的，人民法院可以认定其主观上没有过错，但在审议、审核信息披露文件时投赞成票的除外。

【解释】 单纯地只是在信息披露文件中声称自己**无法保证**该文件内容的真实性、准确性、完整性，**不构成**主观上没有过错的理由。

【解释】 董事、监事和高级管理人员如果仅对相关信息披露文件**有异议**（即使该异议在公司内部审议或者表决时已记录在案），**不构成其免责的充分理由**。发行人的董事、监事、高级管理人员如果想要以自己曾在公布的证券发行文件或者定期报告中明确声称**无法保证**该文件内容的真实性、准确性、完整性或者有异议为由主张自己已勤勉尽责、没有过错、不承担虚假陈述民事赔偿责任的，则应做到：（2023年新增）

- ①在公司公布该信息披露文件时以书面方式发表附具体理由的**异议意见**并**依法披露**；
- ②在公司内部审议、审核该信息披露文件时**未投赞成票**，“未投赞成票”可以理解为投反对票或者弃权。

（3）独立董事（外部监事和职工监事）的特定免责事由

独立董事能够证明下列情形之一的，人民法院应当认定其没有过错：

- ①在签署相关信息披露文件之前，对**不属于自身专业领域**的相关具体问题，借助会计、法律等专门职业的帮助仍然**未能发现问题**的；
- ②在揭露日或更正日**之前**，发现虚假陈述后及时向发行人提出异议并监督整改或者向证券交易场所、监管部门书面报告的；
- ③在独立意见中对虚假陈述事项发表**保留意见、反对意见**或者**无法表示意见**并说明具体理由的，但在审议、审核相关文件时投赞成票的除外；
- ④因发行人**拒绝、阻碍其履行职责**，导致无法对相关信息披露文件是否存在虚假陈述作出判断，并**及时向证券交易场所、监管部门书面报告**的；
- ⑤能够证明勤勉尽责的其他情形。

（4）关于证券服务机构（会计师事务所）的免责抗辩

会计师事务所能够证明下列情形之一的，人民法院应当认定其没有过错：

- ①按照执业准则、规则确定的工作程序和核查手段并保持必要的职业谨慎，**仍未发现**被审计的会计资料存在错误的；
- ②审计业务必须依赖的金融机构、发行人的供应商，客户等相关单位提供不实证明文件，会计师事务所保持了必要的职业谨慎**仍未发现**的；

- ③已对发行人的舞弊迹象提出警告并在审计业务报告中发表了**审慎审计意见**的；
- ④能够证明没有过错的其他情形。

(5) 因果推定

原告能够证明下列情形的，人民法院应当认定原告的投资决定与虚假陈述之间的交易因果关系成立：

- ①信息披露义务人**实施了**虚假陈述；
- ②原告交易的是与虚假陈述**直接关联**的证券；
- ③原告在**虚假陈述实施日之后**（含本日）、**揭露日或更正日之前**（不含本日）实施了相应的交易行为，即在诱多型虚假陈述中买入了相关证券，或者在诱空型虚假陈述中卖出了相关证券。

【总结】

- ①投资人买入的时间：**虚假陈述实施日后，至揭露日或更正日之前**；
- ②损失的时间：投资人在**虚假陈述揭露日或者更正日及以后**，因卖出该证券发生亏损，或者因**持续持有该证券而产生亏损**。

【解释】实施日：

- ①指定信息披露媒体发布虚假陈述文件的日期，即可以确定为虚假陈述实施日。
- ②对于隐瞒和不履行信息披露义务的，则应**以法定期限的最后一个期日**为虚假陈述实施日。（年报应于次年4月底前报出，如果未报出，4月30日就是虚假陈述实施日。）