

第八单元 证券欺诈的法律责任

4、董监高的免责抗辩事由

(1) 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。

(2) 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：

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) 上市公司董事、监事在董事会或者监事会审议、审核定期报告时**投赞成票**，又在定期报告披露时表示**无法保证**定期报告内容的真实性、准确性、完整性或者有异议的，中国证监会可以对相关人员给予**警告并处罚款**；情节严重的，可以对有关责任人员采取**证券市场禁入的措施**。

【例-单选题】根据证券法律制度的规定，下列关于上市公司信息披露的表述中，正确的是（ ）。

- A. 上市公司董事长、经理、财务负责人应当对公司财务会计报告的真实性、准确性、完整性、及时性、公平性承担主要责任
- B. 上市公司董事长负责组织和协调公司信息披露事务
- C. 董事在上市公司公布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，但在公司内部审议、审核该文件时投弃权票的，仍应就文件中的虚假陈述承担民事赔偿责任
- D. 上市公司可以定期报告形式代替应当履行的临时报告义务

答案：A

解析：(1) 选项B：董事会秘书负责组织和协调上市公司信息披露事务；

(2) 选项C：未投赞成票（投反对票或者弃权）的，人民法院可以认定其主观上没有过错；

(3) 选项D：上市公司不得以定期报告形式代替应当履行的临时报告义务。

5、独立董事的特定免责事由

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。

6、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。

7、因果推定

(1) 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、揭露日或更正日之前**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**。

(2) 实施日：

- ①虚假陈述实施日，是指信息披露义务人**作出**虚假陈述或者发生虚假陈述之日。
- ②信息披露义务人在证券交易场所的网站或者符合监管部门规定条件的媒体上公告发布具有虚假陈述内容的信息披露文件，以披露日为**实施日**；
- ③通过召开业绩说明会、接受新闻媒体采访等方式实施虚假陈述的，以该虚假陈述的内容在具有全国性影响的媒体上**首次公布之日**为实施日。
- ④信息披露文件或者相关报导内容在交易日收市后发布的，以**其后的第一个交易日**为实施日。
- ⑤因未及时披露相关更正、确认信息构成误导性陈述，或者未及时披露重大事件或者重要事项等构成重大遗漏的，以应当披露相关信息期限**届满后的第一个交易日**为实施日。

(3) 虚假陈述揭露日或者更正日

- ①虚假陈述更正日，是指信息披露义务人在证券交易场所网站或者符合监管部门规定条件的媒体上，**自行更正虚假陈述之日**。
- ②虚假陈述揭露日，是指虚假陈述在具有全国性影响的报刊、电台、电视台或者监管部门网站、交易场所网站、主要门户网站、行业知名的自媒体等媒体上，**首次被公开揭露并为证券市场知悉之日**。
- ③人民法院应当根据公开交易市场对**相关信息的反应**等证据，判断投资者是否知悉了虚假陈述。
- ④除当事人有相反证据足以反驳外，应当以监管部门以涉嫌信息披露违法为由对信息披露义务人**立案调查的信息公开之日**，证券交易场所等自律管理组织因虚假陈述对信息披露义务人等责任主体采取**自律管理措施的信息公布之日**，认定为揭露日。
- ⑤信息披露义务人实施的虚假陈述呈**连续状态**的，以首次被公开揭露并**为证券市场知悉之日**为揭露日。信息披露义务人实施**多个**相互独立的虚假陈述的，人民法院应当**分别认定**其揭露日。

(4) 被告可“反证”

能够证明下列情形之一，法院应当认定交易因果关系**不成立**：

- ①原告的交易行为发生在虚假陈述实施**前**，或者是在揭露或更正**之后**；
- ②原告在交易时知道或者应当知道存在虚假陈述，或虚假陈述**已经被证券市场广泛知悉**；
- ③原告的交易行为是受到虚假陈述实施后发生的上市公司的**收购**、重大资产**重组**等其他重大事件的影响；
- ④原告的交易行为构成**内幕交易**、**操纵证券市场**等证券违法行为的；
- ⑤其他情形。

(5) “重大性”的判断及其抗辩

被告提交证据足以证明虚假陈述并未导致相关证券交易价格或者交易量明显变化的，人民法院应当认定虚假陈述的内容不具有重大性。被告能够证明虚假陈述**不具有重大性**，并以此抗辩不承担民事责任的，人民法院应当予以支持。

【解释】有下列情形之一的、人民法院应当认定虚假陈述的内容具有重大性：

- ①虚假陈述的内容属于证券法规定的**重大事件**；
- ②虚假陈述的内容属于监管部门制定的规章和规范性文件中要求披露的**重大事件**或者**重要事项**；
- ③虚假陈述的实施、揭露或者更正导致相关证券的交易价格或者交易量产生**明显的变化**。

8、虚假陈述的民事诉讼

目前我国虚假陈述民事诉讼的诉讼方式主要表现为：**投资者单独诉讼、普通代表人诉讼和特别代表人诉讼**。

(1) 普通代表人诉讼

- ①投资者提起虚假陈述等证券民事赔偿诉讼时，诉讼标的是**同一种类**，且当事人一方人数**众多**的（原告人数

10人以上),可以依法推选代表人(2至5名)进行诉讼。

②对按照前款规定提起的诉讼,可能存在有相同诉讼请求的其他众多投资者的,人民法院可以发出公告,说明该诉讼请求的案件情况,通知投资者在一定期间向人民法院登记。人民法院作出的判决、裁定,对参加登记的投资者发生法律效力(明示加入)。

(2)特别代表人诉讼

投资者保护机构受50名以上投资者委托,可以作为代表人参加诉讼,并为经证券登记结算机构确认的权利人依照前款规定向人民法院登记,但投资者明确表示不愿意参加该诉讼的除外。(默认加入,明示退出)

①投资者明确表示不愿意参加诉讼的,应当在法院公告期间届满后15日内向人民法院声明退出。未声明退出的,视为同意参加该代表人诉讼。

②特别代表人诉讼中的代表人为投资者保护机构。诉讼过程中由于声明退出等原因导致明示授权投资者的数量不足50名的,不影响投资者保护机构的代表人资格。

③特别代表人诉讼案件,由涉诉证券集中交易的证券交易所、国务院批准的其他全国性证券交易场所所在地的中级法院或者专门法院管辖。

【例-单选题】根据证券法律制度的规定,虚假陈述普通代表人诉讼采用特定方式确定原告范围。下列表述中,属于该特定方式的是()。

- A. 投资者默认加入
- B. 投资者登记参加诉讼,明示加入
- C. 投资者保护机构征集投资者加入
- D. 证券登记结算机构推荐投资者加入

答案: B

解析: 投资者提起虚假陈述等证券民事赔偿诉讼时,诉讼标的是同一种类,且当事人一方人数众多的,可以依法推选代表人进行诉讼。人民法院可以发出公告,说明该诉讼请求的案件情况,通知投资者在一定期间向人民法院登记。人民法院作出的判决、裁定,对参加登记的投资者发生法律效力。(明示加入)

【例-单选题】根据证券法律制度的规定,虚假陈述特别代表人诉讼采用特定的方式确定原告范围。下列表述中,属于该特定方式的是()。

- A. 明示加入、明示退出
- B. 默认加入、明示退出
- C. 默认加入、法院批准退出
- D. 特别授权加入、法院批准退出

答案: B

解析: 投资者保护机构受50名以上投资者委托,可以作为代表人参加诉讼,并为经证券登记结算机构确认的权利人依照规定向人民法院登记,但投资者明确表示不愿意参加该诉讼的除外。(默认加入、明示退出)