

第八单元 证券欺诈的法律责任

一、虚假陈述行为

1、虚假陈述的具体表现：

	具体内容
(1) 虚假记载	信息披露义务人披露的信息中对相关财务数据进行重大不实记载，或者对其他重要信息作出与真实情况不符的描述。
(2) 误导性陈述	信息披露义务人披露的信息隐瞒了与之相关的部分重要事实，或者未及时披露相关更正、确认信息，致使已经披露的信息因不完整、不准确而具有误导性。
(3) 重大遗漏	信息披露义务人违反关于信息披露的规定，对重大事件或者重要事项等应当披露的信息未予披露。

【注意】预测性信息

原告以信息披露文件中的**盈利预测、发展规划**等预测性信息与实际经营情况存在重大差异为由主张发行人实施虚假陈述的，人民法院不予支持。

但有下列情形之一的除外：

- ①信息披露文件未对影响该预测实现的**重要因素**进行充分风险提示的；
- ②预测性信息所依据的基本假设、选用的会计政策等编制基础**明显不合理**；
- ③预测性信息所依据的前提发生重大变化时，**未及时履行更正义务**的。

【例-多选题】根据证券法律制度的规定，虚假陈述民事赔偿诉讼的原告以信息披露文件中的盈利预测、发展规划等预测性信息与实际经营情况存在重大差异为由主张发行人实施虚假陈述的，人民法院不予支持，但存在特定情形的除外。下列各项中，属于该特定情形的有（ ）。

- A. 年度报告中的盈利预测未经律师事务所出具法律意见书
- B. 信息披露文件未对影响该预测实现的重要因素进行充分风险提示
- C. 预测性信息所依据的基本假设、选用的会计政策等编制基础明显不合理
- D. 预测性信息所依据的前提发生重大变化时，未及时履行更正义务

答案：BCD

解析：原告以信息披露文件中的盈利预测、发展规划等预测性信息与实际经营情况存在重大差异为由主张发行人实施虚假陈述的，人民法院不予支持。但有下列情形之一的除外：

- (1) 信息披露文件未对影响该预测实现的重要因素进行充分风险提示的；（选项B）
- (2) 预测性信息所依据的基本假设、选用的会计政策等编制基础明显不合理；（选项C）
- (3) 预测性信息所依据的前提发生重大变化时，未及时履行更正义务的。（选项D）

2、虚假陈述行为的**行政责任**

(1) 责任划分：

发行人、上市公司的 董监高	董监高负有保证信息披露真实、准确、完整、及时和公平的义务， 应当视情形 认定其为直接负责的主管人员或者其他直接责任人员承担行政责任，除非能够证明已尽忠实、勤勉义务，没有过错。
发行人、上市公司的 控股股东、实际控制人	①如有证据证明因信息披露义务人受控股股东、实际控制人 指使 ，未按照规定披露信息，或者所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，在认定信息披露义务人责任的同时，应当认定信息披露义务人控股股东、实际控制人的信息披露违法责任。 【解释】 控股股东、实际控制人是法人的，其负责人应当认定为直接负责的主管人员。 ②控股股东、实际控制人直接 授意、指挥 从事信息披露违法行为，或者隐瞒应当披露信息、 不告知 应当披露信息的，应当认定控股股东、实际控制人指使从事信息披露违法行为。

(2) 从轻或减轻处罚

①未直接参与	未直接参与信息披露违法行为
--------	---------------

②披露前主动报告	在信息披露违法行为被发现前，及时主动要求公司采取纠正措施或者向证监会报告。
③披露后采取措施	在获悉公司信息披露违法后，向公司有关主管人员或者公司上级主管提出质疑并采取了适当措施。
④立功	配合证券监管机构调查且有立功表现
⑤受胁迫	受他人胁迫参与信息披露违法行为

(3) 不予处罚

①有证据反对	当事人对认定的信息披露违法事项提出具体异议记载于董事会、监事会、公司办公会会议记录等，并在上述会议中投反对票的。
②客观未参与	当事人在信息披露违法事实所涉及期间，由于不可抗力、失去人身自由等无法正常履行职责的。
③非主要责任人且事后及时报告	对公司信息披露违法行为不负有主要责任的人员在公司信息披露违法行为发生后及时向公司和证交所、证监会报告的。

【注意】不得单独作为不予处罚情形的认定：

- ①不直接从事经营管理；
- ②能力不足、无相关职业背景；
- ③任职时间短、不了解情况；
- ④相信专业机构或者专业人员出具的意见和报告；
- ⑤受到股东、实际控制人控制或者其他外部干预。（受胁迫最多可以“减轻”，但不得“免责”）

(4) 从重处罚

不配合或抗拒	不配合证券监管机构监管或者拒绝、阻碍证券监管机构及其工作人员执法，甚至以暴力、威胁及其他手段干扰执法。
毁灭或伪造证据	在信息披露违法案件中变造、隐瞒、毁灭证据，或者提供伪证，妨碍调查。
惯犯（两次）	两次以上违反信息披露规定并受到行政处罚或证交所纪律处分
有前科	有不良诚信记录并记入证券期货诚信档案

3、虚假陈述行为的民事责任

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。

【例-单选题】中国证监会经调查发现，一年前在上海证券交易所上市的甲公司在首次公开发行股票的过程中存在虚假陈述行为，并给投资者造成重大损失。乙是甲公司的董事长。根据证券法律制度的规定，下列关于乙责任承担的表述中，正确的是（ ）。

- A. 无论乙有无过错，均应承担连带赔偿责任
- B. 无论乙有无过错，均不承担赔偿责任
- C. 乙应承担连带赔偿责任，除非乙能证明自己没有过错
- D. 只有当投资者证明乙有过错时，乙才承担连带赔偿责任

答案：C

解析：发行人的控股股东、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，但是能够证明自己没有过错的除外。乙是董事长，故乙应承担连带赔偿责任，除非乙能证明自己没有过错。

【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。

4、虚假陈述行为的刑事责任（2025 年调整）

《刑法》针对发行时虚假陈述行为和上市公司的虚假陈述行为，分别规定了两种不同的罪名，**欺诈发行证券罪**和**违规披露、不披露重要信息罪**。

公司、企业利用相同的虚假财务数据，先后实施欺诈发行证券行为与违规披露、不披露重要信息行为，属于实施了 2 个违法行为，**分别构成犯罪的**，应当**同时**以欺诈发行证券罪和违规披露、不披露重要信息罪**追究刑事责任**。

5、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。