



第七节

证券欺诈的法律责任



【考点1】虚假陈述★★★

（一）虚假陈述的界定

1. 概念

信息披露义务人在证券发行或交易过程中，对重大事件作出违背事实真相的“**虚假记载、误导性陈述**”，或在披露信息时发生“**重大遗漏、不正当披露信息**”的行为。



【考点1】虚假陈述★★★

2. 虚假陈述行为的界定

(1) 虚假记载

披露的信息中对财务数据进行**重大不实记载**，或其他重要信息作出与真实情况不符描述。

(2) 误导性陈述

披露的信息隐瞒部分重要事实，或未及时披露更正、确认信息，致已经披露的信息因**不完整、不准确**而具有误导性。

(3) 重大遗漏

对应披露的信息**未予披露**。



【考点1】虚假陈述★★★

(4) 未按规定披露信息

未按规定的时间、方式等要求及时、公平披露信息。

【提示】可能因重大遗漏而界定为“虚假陈述”，也可能构成“内幕交易”。



【考点1】虚假陈述★★★

3. 预测性信息披露过程中的虚假陈述

(1) 一般情况

原告不得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。



【考点1】虚假陈述★★★

(2) 除外情形

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”；

②预测性信息所依据的基本假设、会计政策等“编制基础明显不合理”；

③预测性信息依据的“前提发生重大变化时，未及时履行更正义务”。



【考点1】虚假陈述★★★

（二）虚假陈述的分类

1. 诱多型和诱空型虚假陈述

（1）诱多型

行为人“发布虚假利多消息”或“隐瞒实质利空消息”，使投资者“高位追涨”。

（2）诱空型

行为人“发布虚假消极利空消息”或“隐瞒实质性利好消息”，使得投资者“低价消极卖出或空仓”的行为。



【考点1】虚假陈述★★★

2.积极信息披露义务人和消极信息披露人虚假陈述

(1) 积极信息披露义务人——有信息披露义务

发行人、发行人的“董监高”、承销商、保荐人、专业服务机构等。



【考点1】虚假陈述★★★

(2) 消极信息披露人——无信息披露义务

行为形态		行为性质
知悉应披露 的信息	沉默	不构成虚假陈述
	公开	通常构成“信息泄露”



【考点1】虚假陈述★★★

编造、传播 虚假或误导 信息	性质	构成“扰乱证券市场”
	具体 禁止 行为	<p>①禁止任何人编造、传播虚假信息或误导性信息，扰乱证券市场；</p> <p>②禁止证券交易场所、证券公司、证券登记结算机构、证券服务机构及其从业人员，证券业协会、证券监督管理机构及其工作人员，在证券交易活动中作出虚假陈述或信息误导；</p> <p>③各种传播媒介传播信息必须真实、客观，禁止误导。传播媒介及其从事证券市场信息报道的工作人员不得从事与其工作职责发生利益冲突的证券买卖</p>



【考点1】虚假陈述★★★

(三) 虚假陈述的行政责任

1.信息披露义务人的“董监高”及直接负责的主管人员和其他直接责任人员的归责原则

身份	责任类型	归责原则
董监高	过错推定责任	能自证已尽忠实、勤勉义务不予归责
“董监高”以外的其他人员	过错责任	有证据证明其行为与违法行为有直接因果关系，予以归责（实际承担或履行“董监高”职责，组织、参与、实施信息披露违法行为或直接导致信息披露违法）



【考点1】虚假陈述★★★

2.可“从轻或减轻”处罚的情形

(1) 未直接参与信息披露违法行为；

(2) 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向证券监管机构报告；

(3) 获悉公司信息披露违法后，向公司主管人员或公司上级主管提出质疑并采取了适当措施；

(4) 配合证券监管机构调查且有立功表现；

(5) 受他人胁迫参与信息披露违法行为。



【考点1】虚假陈述★★★

3. “不予”处罚的情形

考点	具体内容
“单独”作为不予处罚的认定（抗辩成立）	<p>（1）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“投反对票”；</p> <p>（2）当事人在“信息披露违法事实涉及期间”，因不可抗力、失去人身自由等“无法正常履职”；</p> <p>（3）对信息披露违法行为“非主要责任人员”在违法行为发生后“及时”向公司和交易所、证券监管机构“报告”</p>



【考点1】虚假陈述★★★

“不单独”作为
不予处罚的认定
(单独提出时抗
辩不成立)

- (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) 相信专业机构或专业人员出具的意见和报告;
- (5) 受到股东、实控人控制或其他外部干预。

【口诀】3不2甩锅



【考点1】虚假陈述★★★

4. 从重处罚的情形

(1) 不配合证券监管机构监管，或拒绝、阻碍证券监管机构及其工作人员执法，或以暴力、威胁手段干扰执法；

(2) 在信息披露违法案件中变造、隐瞒、毁灭证据，或提供伪证，妨碍调查；

(3) ≥ 2 次违反信息披露规定并受到行政处罚或交易所纪律处分；

(4) 在信息披露上有不良诚信记录并记入证券期货诚信档案。



【考点1】虚假陈述★★★

（四）虚假陈述的刑事责任

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，属于实施了两个违法行为，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。



【考点1】虚假陈述★★★

（五）虚假陈述的民事责任

1. 民事赔偿的主体

（1）责任主体的民事责任

责任主体		具体内容
无过错责任	信息披露义务人	虚假陈述致投资者在证券交易中遭受损失，应承担“赔偿责任”



【考点1】虚假陈述★★★

过错推定责任	控股股东、实控人、“董监高”和其他直接责任人、保荐人、承销的证券公司及直接责任人、证券服务机构	不能证明自己无过错，与发行人承担“连带责任”	
		控股股东、实控人“组织、指使”	致原告在证券交易中遭受损失，原告可起诉请求“直接判令该控股股东、实际控制人赔偿损失”
		发行人实施虚假陈述	发行人赔偿后可要求该控股股东、实控人赔偿实际支付的赔偿款、合理的律师费、诉讼费用等



【考点1】虚假陈述★★★

过错责任	重大资产重组的“交易对方”	提供的信息不真实、不准确、不完整，致披露信息存在虚假陈述，原告可起诉请求“判令其与发行人等赔偿由此导致的损失”
	供应商、客户、为发行人提供服务的金融机构	有证据证明其“明知发行人财务造假仍予配合”（提供交易合同、发票、存款证明等），或“故意隐瞒重要事实”致披露信息存在虚假陈述，原告可起诉请求“判令其与发行人等赔偿由此导致的损失”



【考点1】虚假陈述★★★

(2) 责任主体“过错”的界定

①过错类型

过错类型	具体内容
故意	行为人故意制作、出具存在虚假陈述的信息披露文件，或明知信息披露文件存在虚假陈述不指明、予以发布
重大过失	行为人严重违反注意义务，对信息披露文件中虚假陈述的形成或发布存在过失



【考点1】虚假陈述★★★

②发行人“董监高”和其他直接责任人员的过错界定

项目	具体内容
法院认定过错的考虑因素	工作岗位和职责、在信息披露资料的形成和发布中所起的作用、取得和了解相关信息的渠道、为核验相关信息所采取的措施等
法院不支持的“借口”	不能提供勤勉尽责的证据，仅提出“不从事日常经营管理、无相关职业背景和专业背景、相信发行人或管理层提供的资料、相信证券服务机构出具的专业意见”等理由
法院认定“无过错”的情形	无法保证信息披露文件的真实、准确、完整或有异议，以书面方式发表附具体理由的意见并依法披露（审议时投赞成票除外）



【考点1】虚假陈述★★★

③ “独立董事”的过错界定——法院认定无过错的情形

要点	具体内容
勤勉尽责	在签署信息披露文件前，对不属于自身专业领域的问题，借助会计、法律等职业的帮助仍未能发现问题
及时报告	在揭露日或更正日前，发现虚假陈述后及时向发行人提出异议并监督整改或向交易场所、监管部门书面报告
坚决反对	在独立意见中发表非无保留意见并说明具体理由（审议时投赞成票除外）
外力干扰	发行人拒绝、阻碍其履职，致无法对是否存在虚假陈述作出判断，并及时向交易场所、监管部门书面报告



【考点1】虚假陈述★★★

【提示】“外部监事、职工监事”参照独立董事适用过错的界定。



【考点1】虚假陈述★★★

④保荐、承销机构及其直接责任人员的过错界定——法院认定无过错的情形

要点	具体内容
已审慎尽职调查	对信息披露文件中“无证券服务机构专业意见支持的重要内容”，经审慎尽职调查和独立判断，有理由相信与真实情况相符
已审慎核查	对信息披露文件中“证券服务机构出具专业意见的重要内容”，经过审慎核查和必要的调查、复核，有理由排除职业怀疑并形成合理信赖



【考点1】虚假陈述★★★

【提示】在全国股转系统从事挂牌和定向发行推荐业务的证券公司同样适用。



【考点1】虚假陈述★★★

⑤ 证券服务机构的过错界定——法院认定无过错的情形

对象	具体内容
所有证券服务机构	依赖保荐机构或其他证券服务机构的基础工作或专业意见致其出具的专业意见存在虚假陈述，能证明其对所依赖的基础工作或专业意见经过审慎核查和必要的调查、复核，排除职业怀疑并形成合理信赖
会计师事务所	按执业准则、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
	审计业务必须依赖的金融机构、发行人的供应商、客户等单位提供不实证明文件，保持了必要的职业谨慎仍未发现
	已对发行人的舞弊迹象提出警告并发表了审慎审计意见



【考点1】虚假陈述★★★

【例题·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股票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。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. 无论乙有无过错，均不承担赔偿责任
- C. 乙须承担赔偿责任，除非能够证明自己没有过错
- D. 只有当投资者证明乙有过错时，乙才承担赔偿责任



【考点1】虚假陈述★★★

答案：C

解析：虚假陈述行为导致上市公司的信息披露虚假，投资者可能据此作出了错误的投资决策，造成了投资损失。应追究虚假陈述的民事责任，上市公司的董事、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。



【考点1】虚假陈述★★★

【例题·单选题】下列主体中，对招股说明书中的虚假记载承担无过错赔偿责任的是（ ）。

- A. 发行人
- B. 保荐人
- C. 承销人
- D. 实际控制人



【考点1】虚假陈述★★★

答案：A

解析：信息披露义务人未按照规定披露信息，或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，信息披露义务人应当承担赔偿责任；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。