

# 最高人民法院 关于审理证券市场

## 虚假陈述案件司法解释的 理解与适用

李国光 主编  
最高人民法院民事审判第二庭 编著



人民法院出版社

[www.docsriver.com](http://www.docsriver.com) 定制及广告服务 小飞鱼

更多**广告合作及防失联联系方式**在电脑端打开链接

<http://www.docsriver.com/shop.php?id=3665>



[www.docsriver.com](http://www.docsriver.com) 商家 本本书店

内容不排斥 转载、转发、转卖 行为

但请勿去除文件广告宣传页面

若发现去宣传页面转卖行为，后续广告将以上浮于页面形式添加

[www.docsriver.com](http://www.docsriver.com) 定制及广告服务 小飞鱼

更多**广告合作及防失联联系方式**在电脑端打开链接

<http://www.docsriver.com/shop.php?id=3665>



# 最高人民法院 关于审理证券市场虚假陈述案件 司法解释的理解与适用

最高人民法院民事审判第二庭 编著

主 编 李国光

副主编 奚晓明 宋晓明 刘贵祥

撰稿人 奚晓明 宋晓明 刘贵祥 贾 伟  
周 帆 张勇健 沙 玲 孔 玲

人 民 法 院 出 版 社

## 图书在版编目(CIP)数据

最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述案件司法解释的理解与适用/李国光主编.-北京:人民法院出版社,2002.3

ISBN 7-80161-505-0

I.最… II.李… III.证券法-法律解释-中国

IV.D922.287.5

中国版本图书馆CIP数据核字(2003)第013482号

## 最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述案件司法解释的理解与适用

李国光 主编

最高人民法院民事审判第二庭 编著

---

责任编辑 胡玉莹

出版发行 人民法院出版社

地 址 北京市朝阳区安慧北里(亚运村)安园甲9号(100101)

电 话 (010) 65290565 (责任编辑) 65290516 (出版部)  
65290558 65290541 65290543 (发行部)

网 址 www.courtpress.com

E-mail courtpress@sohu.com

印 刷 保定华鑫印刷有限公司

经 销 新华书店

开 本 890×1240毫米 A5

字 数 420千字

印 张 16

版 次 2003年3月第1版 2003年3月第1次印刷

书 号 ISBN 7-80161-505-0/D·505

定 价 32.00元

---

**版权所有 侵权必究**

(如有缺页、倒装,请与出版社联系调换)

## 前 言

江泽民同志在中国共产党第十六次全国代表大会所作的报告中，提出了全面建设小康社会的战略目标。他强调指出“要推进资本市场的改革开放和稳定发展”，“健全现代市场体系”，“发展产权、土地、劳动力和技术等市场。”充分表明党对社会主义市场经济进一步发展和完善的坚定决心。在现代市场体系中，金融市场是整个市场体系的核心，资金的自由流动是资源有效配置的前提条件。以证券市场为基础的资本市场在金融市场中占有举足轻重的地位，并在各种要素市场中处于核心地位，发挥着独特的作用。只有推进证券市场的发展，并在发展中有效地克服困难和成功地解决历史问题，我国资本市场才能不断发展壮大，才能在全面建设小康社会中真正发挥其应有的功能和作用。

新中国证券市场自 1990 年建立以来，经过 12 年的发展，已经取得了巨大成就。市场规模发展到拥有上市公司 1200 余家，投资者开户数达 6800 万，总市值在亚洲仅次于东京和香港证券交易所。证券市场在有效配置社会资源和对国有大中型企业公司制和股份制改造、推动社会主义经济市场化进程等方面，都起到了不可替代的重要作用。证券市场的不断发展壮大，还带动了金融资产和中介服务等一批相关产业的快速发展。随着证券市场的发展和壮大，规范市场运行机制和市场主体行为的各种法律、法规和规章制度日渐成型。1994 年施行的《公司法》、1999 年施行的《证券法》以及《民法通则》，1993 年国务院批准和发布的《禁止证券欺诈行为暂行办法》、《股票发行与交易管理暂行条例》和市场行政监管部门的规章，初步形成了我国证券市场的法律体系，对证券市场发挥着综合调整和管理功能。

## 2 最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述案件司法解释的理解与适用

---

同时，我们亦要清醒地认识到，我国证券市场仍属于正在转轨期间的新兴市场，法律制度和运行机制仍不够健全，违法违规时有发生；各类市场主体均不够成熟，如投资主体多为自然人；对投资者尤其是中小投资者的合法权益保护不够等等。法律制度建设方面，长期以来缺乏与刑事责任、行政责任并行存在的侵权民事责任法律制度。市场上发生的对投资人权益侵犯的行为，仅有刑事和行政责任的承担，缺乏民事责任追究。投资人因侵权行为遭受的财产损失，难以获得民事赔偿救济。长此以往将极大地伤害投资人的投资信心，动摇证券市场存在和发展的根基，不利于我国社会主义市场经济的发展和壮大。在证券市场稳定有序发展中，逐步完善各项法律制度和健全市场运行机制，已成为当务之急。

最高人民法院根据现有法律的原则性规定，经过深入调查研究，多次召开国内和国际研讨会进行研究论证，在广泛征求中央有关部门、专家学者和各级法院意见的基础上，立足于基本国情和证券市场现状，借鉴发达国家的成功经验，根据审判实践需要，经审判委员会讨论通过，于2002年1月15日下发了《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》（以下简称《通知》），又于2003年1月9日公布了《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《规定》）。

《通知》和《规定》的公布和实施，对我国证券市场的法治化建设、对人民法院审判实践和法律制度完备都具有重要的意义。首先，《通知》和《规定》是保护投资人合法权益和增强投资信心的具体司法依据。因虚假陈述行为受到侵害的投资人，可以通过诉讼或者与虚假陈述行为人和解，其因虚假陈述行为受到的损失，便有了获得赔偿的机会和可能，证券市场的投资信心才会逐步增强，我国证券市场才能发展壮大。其次，《通知》和《规定》赋予了广大投资者参与监督证券市场的权利。调动和发挥了几千万投资者维护证券市场秩序的积极性，这是任何市场监

督手段所无法比拟的。再次,《通知》和《规定》对虚假陈述行为起到威慑和警戒作用。他们在进行虚假陈述之前,将不得不慎重考虑其行为的后果和付出的代价,从而达到预防和遏止虚假陈述行为的发生,引导和促使市场行为规范化。对于那些已经和正在被查处的虚假陈述行为人,也可以根据《通知》和《规定》较为清楚地知道自己应当承担多大的民事责任,从而约束自己的市场行为。第四,《通知》和《规定》对人民法院参与规范市场行为和保护投资人合法权益,建立和完善侵权民事责任制度提供了统一的司法依据和标准。此外,《通知》和《规定》对现有的原则性的证券法律规定进行了细化,填补了司法实践中适用法律的空白,这种法律制度的创新,展示了近年来人民法院在市场经济应用法学方面调查研究和理论创新的成果。《通知》和《规定》必将为证券市场侵权行为民事责任制度的建立、完善和发展,奠定良好的基础。

为使各级人民法院法官、关注证券市场民事责任制度的律师、法学教学科研人员以及证券市场参与者,对《通知》和《规定》的内涵有较为清楚的理解,在相关司法实践活动中准确运用,最高人民法院民事审判第二庭参与起草司法解释的同志编写了本书。我衷心希望本书在繁荣证券市场侵权民事责任学术研究和完善该项法律制度等方面,能起到应有的促进作用。

本书是一本涉及司法解释理解和适用的参考书,不是也不能成为证券市场投资指南读物,敬请读者谅解。

本书的出版得到了人民法院出版社的大力支持,在此谨表谢意。

李国光

二〇〇三年一月廿六日

# 目 录

## 第一部分 司法解释及相关背景资料

### 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

(2003年1月9日) ..... (1)

在公布最高人民法院《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》新闻发布会上的讲话

(2003年1月9日) ..... 李国光 (10)

### 最高人民法院

关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权  
纠纷案件有关问题的通知

(2002年1月15日) ..... (20)

在人民法院受理证券市场有关民事侵权纠纷  
案件新闻发布会上的讲话

(2002年1月15日) ..... 李国光 (22)

我国证券市场司法诉讼的实践、问题与前景

——李国光在上海投资者保护国际研讨会上的讲话

(2002年6月20日) ..... (27)

《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件  
有关问题的通知》的理解与适用 ..... (33)

《关于审理证券市场虚假陈述民事赔偿案件的若干规定》

## 2 最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述案件司法解释的理解与适用

的理解与适用 ..... (44)

## 第二部分 司法解释条文理解与适用

1. 《规定》产生的背景 ..... (64)
2. 《规定》所遵循的宗旨和原则 ..... (74)
3. 《规定》调整和适用的范围 ..... (81)
4. 关于“序言”部分的理解 ..... (85)
5. 关于“一般规定”的理解和适用 ..... (98)
6. 关于“受理与管辖”的理解和适用 ..... (136)
7. 关于“诉讼方式”的理解和适用 ..... (162)
8. 关于“虚假陈述的认定”的理解和适用 ..... (182)
9. 关于“归责与免责事由”的理解和适用 ..... (274)
10. 关于“共同侵权责任”的理解和适用 ..... (294)
11. 关于“损失认定”的理解和适用 ..... (303)
12. 对“附则”部分的解释 ..... (324)
13. 《规定》的意义 ..... (327)

## 第三部分 相关法律法规和部门规章

- 中华人民共和国证券法  
(1997年7月1日) ..... (332)
- 中华人民共和国公司法  
(1999年12月25日) ..... (365)
- 禁止证券欺诈行为暂行办法  
(1993年9月2日) ..... (409)
- 股票发行与交易管理暂行条例  
(1993年4月22日) ..... (416)
- 证券交易所管理办法  
(1996年8月21日) ..... (437)

证券公司管理办法 (2002年3月1日) .....	(456)
深圳、上海证券交易所交易规则 (2001年12月1日) .....	(465)
上市公司治理准则 (2002年1月7日) .....	(482)
<b>附录:相关行政法规和法规性文件、部门规章名称</b> .....	(496)
<b>主要参考书目</b> .....	(498)

# 第一部分 司法解释及相关背景资料

## 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

法释 [2003] 2 号

(2002 年 12 月 26 日最高人民法院审判委员会第 1261 次会议  
通过 2003 年 1 月 9 日公布 自 2003 年 2 月 11 日起施行)

为正确审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件，规范证券市场民事行为，保护投资人合法权益，根据《中华人民共和国民事诉讼法通则》、《中华人民共和国证券法》、《中华人民共和国公司法》以及《中华人民共和国民事诉讼法》等法律、法规的规定，结合证券市场实际情况和审判实践，制定本规定。

### 一、一般规定

**第一条** 本规定所称证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件（以下简称虚假陈述证券民事赔偿案件），是指证券市场投资人以信息披露义务人违反法律规定，进行虚假陈述并致使其遭受损失为由，而向人民法院提起诉讼的民事赔偿案件。

**第二条** 本规定所称投资人，是指在证券市场上从事证券认购和交易的自然人、法人或者其他组织。

本规定所称证券市场，是指发行人向社会公开募集股份的发

行市场，通过证券交易所报价系统进行证券交易的市场，证券公司代办股份转让市场以及国家批准设立的其他证券市场。

**第三条** 因下列交易发生的民事诉讼，不适用本规定：

（一）在国家批准设立的证券市场以外进行的交易；

（二）在国家批准设立的证券市场上通过协议转让方式进行的交易。

**第四条** 人民法院审理虚假陈述证券民事赔偿案件，应当着重调解，鼓励当事人和解。

**第五条** 投资人对虚假陈述行为人提起民事赔偿的诉讼时效期间，适用民法通则第一百三十五条的规定，根据下列不同情况分别起算：

（一）中国证券监督管理委员会或其派出机构公布对虚假陈述行为人作出处罚决定之日；

（二）中华人民共和国财政部、其他行政机关以及有权作出行政处罚的机构公布对虚假陈述行为人作出处罚决定之日；

（三）虚假陈述行为人未受行政处罚，但已被人民法院认定有罪的，作出刑事判决生效之日。

因同一虚假陈述行为，对不同虚假陈述行为人作出两个以上行政处罚；或者既有行政处罚，又有刑事处罚的，以最先作出的行政处罚决定公告之日或者作出的刑事判决生效之日，为诉讼时效起算之日。

## 二、受理与管辖

**第六条** 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。

投资人提起虚假陈述证券民事赔偿诉讼，除提交行政处罚决定或者公告，或者人民法院的刑事裁判文书以外，还须提交以下

证据：

(一) 自然人、法人或者其他组织的身份证明文件。不能提供原件的，应当提交经公证证明的复印件；

(二) 进行交易的凭证等投资损失证据材料。

**第七条** 虚假陈述证券民事赔偿案件的被告，应当是虚假陈述行为人，包括：

(一) 发起人、控股股东等实际控制人；

(二) 发行人或者上市公司；

(三) 证券承销商；

(四) 证券上市推荐人；

(五) 会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等专业中介服务机构；

(六) 上述(二)、(三)、(四)项所涉单位中负有责任的董事、监事和经理等高级管理人员以及(五)项中直接责任人；

(七) 其他作出虚假陈述的机构或者自然人。

**第八条** 虚假陈述证券民事赔偿案件，由省、直辖市、自治区人民政府所在的市、计划单列市和经济特区中级人民法院管辖。

**第九条** 投资人对多个被告提起证券民事赔偿诉讼的，按下列原则确定管辖：

(一) 由发行人或者上市公司所在地有管辖权的中级人民法院管辖。但有本规定第十条第二款规定的情形除外。

(二) 对发行人或者上市公司以外的虚假陈述行为人提起的诉讼，由被告所在地有管辖权的中级人民法院管辖。

(三) 仅以自然人为被告提起的诉讼，由被告所在地有管辖权的中级人民法院管辖。

**第十条** 人民法院受理以发行人或者上市公司以外的虚假陈述行为人为被告提起的诉讼后，经当事人申请或者征得所有原告同意后，可以追加发行人或者上市公司为共同被告。人民法院追加后，应当将案件移送发行人或者上市公司所在地有管辖权的中

[www.docsriver.com](http://www.docsriver.com) 定制及广告服务 小飞鱼  
更多**广告合作及防失联联系方式**在电脑端打开链接  
<http://www.docsriver.com/shop.php?id=3665>



[www.docsriver.com](http://www.docsriver.com) 商家 本本书店  
内容不排斥 转载、转发、转卖 行为  
但请勿去除文件宣传广告页面

若发现去宣传页面转卖行为，后续广告将以上浮于页面形式添加

[www.docsriver.com](http://www.docsriver.com) 定制及广告服务 小飞鱼  
更多**广告合作及防失联联系方式**在电脑端打开链接  
<http://www.docsriver.com/shop.php?id=3665>



级人民法院管辖。

当事人不申请或者原告不同意追加，人民法院认为确有必要追加的，应当通知发行人或者上市公司作为共同被告参加诉讼，但不得移送案件。

**第十一条** 人民法院受理虚假陈述证券民事赔偿案件后，受行政处罚当事人对行政处罚不服申请行政复议或者提起行政诉讼的，可以裁定中止审理。

人民法院受理虚假陈述证券民事赔偿案件后，有关行政处罚被撤销的，应当裁定终结诉讼。

### 三、诉讼方式

**第十二条** 本规定所涉证券民事赔偿案件的原告可以选择单独诉讼或者共同诉讼方式提起诉讼。

**第十三条** 多个原告因同一虚假陈述事实对相同被告提起的诉讼，既有单独诉讼也有共同诉讼的，人民法院可以通知提起单独诉讼的原告参加共同诉讼。

多个原告因同一虚假陈述事实对相同被告同时提起两个以上共同诉讼的，人民法院可以将其合并为一个共同诉讼。

**第十四条** 共同诉讼的原告人数应当在开庭审理前确定。原告人数众多的可以推选二至五名诉讼代表人，每名诉讼代表人可以委托一至二名诉讼代理人。

**第十五条** 诉讼代表人应当经过其所代表的原告特别授权，代表原告参加开庭审理，变更或者放弃诉讼请求、与被告进行和解或者达成调解协议。

**第十六条** 人民法院判决被告对人数众多的原告承担民事赔偿责任时，可以在判决主文中对赔偿总额作出判决，并将每个原告的姓名、应获得赔偿金额等列表附于民事判决书后。

#### 四、虚假陈述的认定

**第十七条** 证券市场虚假陈述，是指信息披露义务人违反证券法律规定，在证券发行或者交易过程中，对重大事件作出违背事实真相的虚假记载、误导性陈述，或者在披露信息时发生重大遗漏、不正当披露信息的行为。

对于重大事件，应当结合证券法第五十九条、第六十条、第六十一条、第六十二条、第七十二条及相关规定的内容认定。

虚假记载，是指信息披露义务人在披露信息时，将不存在的事实在信息披露文件中予以记载的行为。

误导性陈述，是指虚假陈述行为人在信息披露文件中或者通过媒体，作出使投资人对其投资行为发生错误判断并产生重大影响的陈述。

重大遗漏，是指信息披露义务人在信息披露文件中，未将应当记载的事项完全或者部分予以记载。

不正当披露，是指信息披露义务人未在适当期限内或者未以法定方式公开披露应当披露的信息。

**第十八条** 投资人具有以下情形的，人民法院应当认定虚假陈述与损害结果之间存在因果关系：

- (一) 投资人所投资的是与虚假陈述直接关联的证券；
- (二) 投资人在虚假陈述实施日及以后，至揭露日或者更正日之前买入该证券；
- (三) 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。

**第十九条** 被告举证证明原告具有以下情形的，人民法院应当认定虚假陈述与损害结果之间不存在因果关系：

- (一) 在虚假陈述揭露日或者更正日之前已经卖出证券；
- (二) 在虚假陈述揭露日或者更正日及以后进行的投资；
- (三) 明知虚假陈述存在而进行的投资；

(四) 损失或者部分损失是由证券市场系统风险等其他因素所导致；

(五) 属于恶意投资、操纵证券价格的。

**第二十条** 本规定所指的虚假陈述实施日，是指作出虚假陈述或者发生虚假陈述之日。

虚假陈述揭露日，是指虚假陈述在全国范围发行或者播放的报刊、电台、电视台等媒体上，首次被公开揭露之日。

虚假陈述更正日，是指虚假陈述行为人在中国证券监督管理委员会指定披露证券市场信息的媒体上，自行公告更正虚假陈述并按规定履行停牌手续之日。

## 五、归责与免责事由

**第二十一条** 发起人、发行人或者上市公司对其虚假陈述给投资人造成的损失承担民事赔偿责任。

发行人、上市公司负有责任的董事、监事和经理等高级管理人员对前款的损失承担连带赔偿责任。但有证据证明无过错的，应予免责。

**第二十二条** 实际控制人操纵发行人或者上市公司违反证券法律规定，以发行人或者上市公司名义虚假陈述并给投资人造成损失的，可以由发行人或者上市公司承担赔偿责任。发行人或者上市公司承担赔偿责任后，可以向实际控制人追偿。

实际控制人违反证券法第四条、第五条以及第一百八十八条规定虚假陈述，给投资人造成损失的，由实际控制人承担赔偿责任。

**第二十三条** 证券承销商、证券上市推荐人对虚假陈述给投资人造成的损失承担赔偿责任。但有证据证明无过错的，应予免责。

负有责任的董事、监事和经理等高级管理人员对证券承销商、证券上市推荐人承担的赔偿责任负连带责任。其免责事由同

前款规定。

**第二十四条** 专业中介服务机构及其直接责任人违反证券法第一百六十一条和第二百零二条的规定虚假陈述，给投资人造成损失的，就其负有责任的部分承担赔偿责任。但有证据证明无过错的，应予免责。

**第二十五条** 本规定第七条第（七）项规定的其他作出虚假陈述行为的机构或者自然人，违反证券法第五条、第七十二条、第一百八十八条和第一百八十九条规定，给投资人造成损失的，应当承担赔偿责任。

## 六、共同侵权责任

**第二十六条** 发起人对发行人信息披露提供担保的，发起人与发行人对投资人的损失承担连带责任。

**第二十七条** 证券承销商、证券上市推荐人或者专业中介服务机构，知道或者应当知道发行人或者上市公司虚假陈述，而不予纠正或者不出具保留意见的，构成共同侵权，对投资人的损失承担连带责任。

**第二十八条** 发行人、上市公司、证券承销商、证券上市推荐人负有责任的董事、监事和经理等高级管理人员有下列情形之一的，应当认定为共同虚假陈述，分别与发行人、上市公司、证券承销商、证券上市推荐人对投资人的损失承担连带责任：

- （一）参与虚假陈述的；
- （二）知道或者应当知道虚假陈述而未明确表示反对的；
- （三）其他应当负有责任的情形。

## 七、损失认定

**第二十九条** 虚假陈述行为人在证券发行市场虚假陈述，导致投资人损失的，投资人有权要求虚假陈述行为人按本规定第三

十条赔偿损失；导致证券被停止发行的，投资人有权要求返还和赔偿所缴股款及银行同期活期存款利率的利息。

**第三十条** 虚假陈述行为人在证券交易市场承担民事赔偿责任的范围，以投资人因虚假陈述而实际发生的损失为限。投资人实际损失包括：

- (一) 投资差额损失；
- (二) 投资差额损失部分的佣金和印花税。

前款所涉资金利息，自买入至卖出证券日或者基准日，按银行同期活期存款利率计算。

**第三十一条** 投资人在基准日及以前卖出证券的，其投资差额损失，以买入证券平均价格与实际卖出证券平均价格之差，乘以投资人所持证券数量计算。

**第三十二条** 投资人在基准日之后卖出或者仍持有证券的，其投资差额损失，以买入证券平均价格与虚假陈述揭露日或者更正日起至基准日期间，每个交易日收盘价的平均价格之差，乘以投资人所持证券数量计算。

**第三十三条** 投资差额损失计算的基准日，是指虚假陈述揭露或者更正后，为将投资人应获赔偿限定在虚假陈述所造成的损失范围内，确定损失计算的合理期间而规定的截止日期。基准日分别按下列情况确定：

(一) 揭露日或者更正日起，至被虚假陈述影响的证券累计成交量达到其可流通部分 100% 之日。但通过大宗交易协议转让的证券成交量不予计算。

(二) 按前项规定在开庭审理前尚不能确定的，则以揭露日或者更正日后第 30 个交易日为基准日。

(三) 已经退出证券交易市场的，以摘牌日前一交易日为基准日。

(四) 已经停止证券交易的，可以停牌日前一交易日为基准日；恢复交易的，可以本条第（一）项规定确定基准日。

**第三十四条** 投资人持股期间基于股东身份取得的收益，包

括红利、红股、公积金转增所得的股份以及投资人持股期间出资购买的配股、增发股和转配股，不得冲抵虚假陈述行为人的赔偿金额。

**第三十五条** 已经除权的证券，计算投资差额损失时，证券价格和证券数量应当复权计算。

## 八、附 则

**第三十六条** 本规定自 2003 年 2 月 1 日起施行。

**第三十七条** 本院 2002 年 1 月 15 日发布的《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》中与本规定不一致的，以本规定为准。

# 在公布最高人民法院《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》新闻发布会上的讲话

最高人民法院副院长 李国光

(2003年1月9日)

各位记者：

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《规定》)，已于2002年12月26日由最高人民法院审判委员会第1261次会议讨论通过，将于2003年2月1日正式施行。这是最高人民法院继2002年1月15日发布《关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》(以下简称《通知》)以后，公布的审理证券民事赔偿案件适用法律的第一个系统性司法解释。它不仅对人民法院审理虚假陈述证券民事赔偿案件具有重要的规范作用，而且对我国的证券市场稳步健康发展也将产生重大影响。现在，我对《规定》出台的背景、主要内容，以及意义作简要的介绍和说明。

## 一、《规定》出台的背景

中国证券市场经过十二年的发展，取得了巨大成就。市场规模已发展到拥有上市公司1200余家，投资者开户数达6800万，总市值在亚洲仅次于东京和香港证券交易所。我国的证券市场在有效配置社会资源和对国有大中型企业公司制和股份制改造、推

动社会主义市场经济化进程等方面，起到了不可替代的重要作用。证券市场的不断发展壮大，还带动了金融资产和中介服务等一批相关产业的快速发展。但是应当看到，我国证券市场仍属于新兴市场，正处于规范和转轨时期，在市场规范和运行机制方面存在着一些不应忽视的缺陷，侵权行为也时有发生。当然，无论证券市场发达成熟与否、法律制度完备与否，侵权行为的发生都是不可避免的。即便在侵权法律制度较为完备、市场内在机制较为成熟的美国证券市场，也经常暴露出类似“安然事件”、“世通公司”等隐瞒亏空和虚报利润几十亿美元的重大丑闻。对于我国证券市场上出现的违法违规行为，必须强化监管力度，不仅应当依法追究行为人的行政或者刑事责任，而且行为人也应当对受其侵害的投资人承担相应的民事赔偿责任。

2002年1月15日，最高人民法院发布了《通知》。迄今为止，有关法院已经受理了近900件要求虚假陈述行为人承担民事赔偿责任的案件。然而，我国目前有关证券侵权行为的民事责任法律制度尚不健全，现行证券及公司法律对证券侵权行为追究民事赔偿责任，在主体的确认、责任的构成、归责的原则、损失的计算等方面，规定的十分原则，或者基本上没有涉及。而这些问题又是审理这类案件所必须解决的。我国加入世贸组织后，证券市场加快了向成熟化和国际化发展的步伐。中国证监会与有关部门最近出台了合格境外机构投资者可以在我国证券投资的QFII制度、向外商转让上市公司国有股和法人股以及加快发展和培育投资机构等一系列政策。与此同时，行政主管部门加大了对证券市场的违法违规行为的查处力度。最高人民法院根据证券市场的发展需要，加快了制定审理虚假陈述证券民事赔偿案件适用法律的司法解释的步伐，经过深入调查研究，多次召开国内和国际研讨会进行研究论证，在广泛征求中央有关部门、专家学者和各级法院意见的基础上，经最高人民法院审判委员会讨论通过，形成了现在这部司法解释。

## 二、《规定》的主要内容

《规定》共分八个部分，即一般规定、受理与管辖、诉讼方式、虚假陈述的认定、归责与免责事由、共同侵权责任、损失认定、附则，共计三十七条。

《规定》调整和适用范围是证券市场上因虚假陈述行为引发的侵权民事赔偿法律关系。作为资本基础市场的证券市场，包括证券发行市场和证券流通市场两大部分。《规定》对证券市场的虚假陈述界定为，信息披露义务人违反证券法律规定，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，或者在披露信息时发生重大遗漏、不正当披露信息的行为。《规定》根据侵权行为方式，将虚假陈述行为分为虚假记载、误导性陈述、重大遗漏和不正当披露四种。《规定》属于侵权行为法范畴，其调整的民事赔偿法律关系是因财产权益被虚假陈述行为侵害而产生。该法律关系包含虚假陈述行为人，虚假陈述行为，被侵害的投资人损失与虚假陈述行为之间因果关系，虚假陈述行为人的归责、赔偿范围和损失计算等诸多法律内容。下面，我对《规定》的主要内容作简要介绍。

### （一）关于原、被告的确定

原告和被告的确定，是民事赔偿诉讼得以启动和进行的重要前提。《规定》第六条第一款对这类案件的原告资格作出了明确的规定，即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。第二款规定，投资人提起虚假陈述证券民事赔偿诉讼，除提交行政处罚决定或者公告，或者人民法院的刑事裁判文书以外，还必须提交身份证明文件和进行交易的凭证等投资损失证据材料。不能提供身份证明原件的，应当提交经公证证明的复印件。提交身份证明文件，是基于投资人必须证明确

因自己的合法权益受到侵害而提起诉讼，而将以他人名义开户的不法行为人排除在虚假陈述证券民事赔偿诉讼之外。交易凭证是投资人用以证明其所投资的证券种类及损失情况。

《规定》第七条对被告进行了列举式规定，援用了《证券法》第63、72、161、202条，和《股票发行与交易管理暂行条例》第17条规定内容，对可能成为被告的虚假陈述行为人作出了明确规定：①发起人、控股股东等实际控制人；②发行人或者上市公司；③证券承销商；④证券上市推荐人；⑤会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等专业中介服务机构；⑥上述②、③、④项所涉单位中负有责任的董事、监事和经理等高级管理人员以及⑤项中直接责任人；⑦其他作出虚假陈述的机构或者自然人。其中证券上市推荐人和控股股东等实际控制人，《证券法》和《股票发行与交易管理暂行条例》虽无明确规定，但在证券民事赔偿诉讼中，完全有可能成为被告。

## （二）关于诉讼方式的确定

诉讼方式是诉讼参与人实施诉讼行为，实现诉讼目的而依法选择的的活动方式，也是人民法院解决当事人讼争而依法采取的审判活动方式，它对诉讼活动科学有序进行具有重要作用。为了方便当事人诉讼和人民法院对案件的审理，及时有效地保护投资人合法权益，《规定》针对我国证券市场现状和实际国情，在第三部分对证券民事赔偿诉讼明确规定了原告可以选择单独诉讼或者共同诉讼方式提起诉讼。根据《民事诉讼法》第54条和相关司法解释的规定，《规定》确定的共同诉讼是人数固定的代表人诉讼方式，即原告人数应当在开庭审理前确定。共同诉讼的原告人数众多的可以推选二至五名诉讼代表人，每名诉讼代表人可以委托一至二名诉讼代理人。由于目前证券市场投资人以自然人为主，一旦发生侵权行为，受侵害的投资人不仅数量众多，而且诉讼请求各不相同，情况相当复杂。在没有民事诉讼前置程序和当事人诉讼请求意愿不明的情况下，人民法院对人数不确定的权利人发出公告、通知登记参加诉讼，不仅与“不告不理”诉讼原则

相悖，而且使得诉讼周期拖长，人民法院难以进行审理，投资人合法权益难以及时有效得到保护。应当说，《规定》对诉讼方式作出的安排是符合证券市场实际情况及合理的。

《规定》强调了诉讼调解在审理虚假陈述证券民事赔偿案件中的作用。在第四条规定“人民法院审理虚假陈述证券民事赔偿案件，应当着重调解，鼓励当事人和解。”该条内容虽然是民事诉讼的通行程序和方式，但《规定》突出和强调了通过诉讼调解和当事人和解解决讼争的目的。对证券市场侵权民事赔偿诉讼，不论设计何种诉讼方式、确定什么样的赔偿范围和标准，都是为找到一个合法合理的途径，以解决可能人数众多的纠纷。证券市场上发生的侵权赔偿之诉，即便在美国能够完整走完诉讼程序的也仅为诉讼总量的2—3%，而大量纠纷是以法庭调解或者以当事人和解的方式得到解决的。《通知》和《规定》的出台，虽然启动了投资人提起赔偿诉讼的权利，但毕竟这类案件的诉讼成本较高，周期较长，实体判决的预期效果难以确定，人民法院在审判活动中着重鼓励当事人以和解方式息诉或者在法院主持下达成调解协议解决讼争，这对投资人和虚假陈述行为人都是有利的。

### （三）关于因果关系的确定

原告的损失与被告的侵权行为之间是否存在法律上的因果关系，这是认定侵权行为的必要条件。《规定》按照我国民法的侵权赔偿诉讼的因果关系理论，参考国外普遍采用的市场欺诈理论和信赖推定原则，在第十八条和第十九条对因果关系的认定作出了明确规定。即同时具备以下情形的，认定虚假陈述与损害结果之间存在因果关系：投资人所投资的是与虚假陈述直接关联的证券；投资人在虚假陈述实施日及以后，至揭露日或者更正日之前买入该证券；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。如被告能证明投资人存在以下事由的，认定虚假陈述与损害结果之间不存在因果关系：在虚假陈述揭露日或者更正日之前已经卖出证券；在虚假陈述揭露日或者更正日及以后进行的投资；明知虚假

陈述存在而进行的投资；损失或者部分损失是由证券市场系统风险等其他因素所导致；属于恶意投资、操纵证券价格的。

#### （四）关于归责和免责事由

民事赔偿责任的归责和免责，是民事侵权案件实体审理的关键。《规定》在第五部分对各虚假陈述行为人所承担的民事赔偿责任，按无过错责任、过错推定责任和过错责任顺序，分别作出了明确规定。对发起人、发行人或者上市公司，根据《证券法》第13条、第63条和《股票发行与交易管理暂行条例》第16条、第17条的规定，确立的是无过错责任。除非这些被告证明投资人存在《规定》第十九条关于虚假陈述与损害结果之间不存在因果关系事由，或者投资人提起的诉讼已经超过诉讼时效等，他们应当对与其有因果关系的投资损失承担民事赔偿责任。《规定》对发行人、上市公司的负有责任的董事、监事和经理等高级管理人员；证券承销商、证券上市推荐人及其负有责任的董事、监事和经理等高级管理人员；专业中介服务机构及其直接责任人，在第二十一条第二款、第二十三条和第二十四条，规定为过错推定责任。这些虚假陈述行为人如能证明自己无过错，或者投资人存在《规定》第十九条关于虚假陈述与损害结果之间不存在因果关系事由，或者投资人提起的诉讼已经超过诉讼时效等，应予以免责。《规定》对上述责任人以外的其他作出虚假陈述的机构或者自然人，在第二十五条确立为过错责任。这些机构或者行为人承担民事责任的前提是其主观上具有过错、客观上造成投资人损失。

#### （五）关于赔偿范围和损失计算

确定赔偿范围和损失计算是审理民事赔偿案件的最实质的内容，亦往往为诉讼参与人和社会各界所关注。《规定》按照民法关于侵权赔偿的一般原则，在排除投资人因证券市场系统风险等所造成的亏损的基础上，在第二十九条和第三十条规定虚假陈述行为人在证券发行市场导致投资人损失承担民事赔偿责任的范围，是返还和赔偿投资人所缴股款及银行同期活期存款利息；在

证券交易市场导致投资人损失承担民事赔偿责任的范围，是投资人因虚假陈述实际发生的损失，包括投资差额损失、投资差额损失部分的佣金和印花税以及该两项资金自买入至卖出证券日或者基准日，按银行同期活期存款利率计算的利息损失。如果证券发行市场被虚假陈述的证券得以上市交易，并且证券发行市场投资人持续持有该证券，其有权选择按证券交易市场民事赔偿范围请求赔偿损失。《规定》第三十三条对运用于损失计算的合理期间，规定了几种方法。合理期间确定后，采用投资差额损失计算方法，根据投资人不同时间卖出或持有证券的情况，按第三十一条、第三十二条、第三十四条和第三十五条规定的计算方法以及证券市场特殊情况下的计算方法，计算得出投资人因虚假陈述造成的损失金额。

### 三、制定公布《规定》的意义

审理证券民事侵权诉讼案件，是人民法院民商事审判工作的一个崭新的领域，《规定》是这一审判领域第一部比较系统的司法解释。它将为我国社会主义证券市场的完善和发展起到重要的规范和保障作用，并对我国社会经济生活领域的法治化进程产生积极影响。

（一）《规定》对中国证券市场法制化和规范化进程将产生积极促进作用

刚刚胜利闭幕的党的十六大提出全面建设小康社会的战略目标，作为社会主义市场经济重要组成部分的证券市场，在全面建设小康社会进程中将与其他要素市场一起，获得空前发展和壮大的空间和机遇。根据2002年10月底的统计，目前我国证券市场总市值已达4.3万亿元，约占GDP的45%，流通市值1.4万亿元，约占GDP的15%。即使保持这个比例不变，在2020年GDP翻两番的目标实现时，我国证券市场的总市值和流通市值也将分别达到17万亿元以上和近6万亿元。根据目前世界上发

达国家和地区的证券市场市值占其 GDP 的比例均在一倍以上，发展中国家平均占其 GDP67.3% 的实际情况，我国证券市场的规模无论是上市公司的数量和股票市值，还是投资开户数量都将有极大的发展空间。在证券市场日益发展壮大的过程中，依法规范和严格监管具有相当重要的意义。完善和健全证券市场法律制度，是我国证券市场法治化建设的重大而紧迫的任务。

完备的证券市场法律制度，不仅可以使侵权行为人受到行政或者刑事责任制裁，而且通过追究侵权行为人民事赔偿责任，可以有效地规范市场参与人的行为，充分保护投资人合法权益，保障证券市场健康运行，增强证券市场的投资信心。市场经济就是法制经济，它要求各类民事主体，必须自觉地按照市场经济规律，严格遵守国家法律和政策的规定从事市场行为。如前所述，我国证券市场属于新兴市场，这就决定了我们在现阶段的一个重要任务，是抓紧完善各项法律制度，健全市场运行机制。在规范市场主体法律责任方面，侵权民事责任是不可缺少的，应当与行政责任和刑事责任同时存在。而我国现阶段在民事侵权方面的立法相对薄弱，导致人民法院在处理相关案件方面缺乏具体的适用标准。最高人民法院经过深入调查研究和充分论证，立足于基本国情和证券市场现状，借鉴发达国家的成功经验，根据审判实践需要，本着由点及面和逐步介入的原则，制定和公布了《规定》。这将为证券市场侵权民事责任法律制度的逐步完善，起到积极作用；为规范证券市场投融资行为，保护投资人合法权益提供具体有效的司法依据。

(二)《规定》对建立和完善证券市场侵权民事责任法律制度作出了积极的努力

证券市场属于虚拟经济范畴，它既为上市公司募集资本、资产增值提供投融资机会，又为投资人投资未来预期盈利提供适度投机的场所。它还具有投资人在证券市场交易的对象不确定性等特征。这就决定了在我国乃至世界各国建立和完善证券侵权民事责任法律制度，具有很大的难度。《规定》对现有的原则性的

[www.docsriver.com](http://www.docsriver.com) 定制及广告服务 小飞鱼  
更多**广告合作及防失联联系方式**在电脑端打开链接  
<http://www.docsriver.com/shop.php?id=3665>



[www.docsriver.com](http://www.docsriver.com) 商家 本本书店  
内容不排斥 转载、转发、转卖 行为  
但请勿去除文件广告宣传页面

若发现去宣传页面转卖行为，后续广告将以上浮于页面形式添加

[www.docsriver.com](http://www.docsriver.com) 定制及广告服务 小飞鱼  
更多**广告合作及防失联联系方式**在电脑端打开链接  
<http://www.docsriver.com/shop.php?id=3665>



证券法律规定进行了细化，填补了司法实践适用法律的空白。首先，它确立了现阶段民事赔偿价值取向是：从我国基本国情和证券市场现状出发，兼顾市场主体各方合法权益，通过依法追究虚假陈述行为人的民事赔偿责任，有效填补投资人的合理损失，从而预防和遏止侵权行为的发生，依法规范证券市场秩序。其次，《规定》对虚假陈述行为及其存续和影响市场期间的几个重要时间概念给予了认定和解释。对该侵权行为的科学分类，对投资损失与虚假陈述行为的因果关系等问题，进行了合理概括。特别是《规定》确定了计算损失的合理期间。计算损失必须先确定虚假陈述被揭露或更正后股价回到摆脱虚假陈述影响的相对正常位置，所要经过的一段合理运行期间。其目的是将虚假陈述影响股价的因素从其他引起股价波动的因素中分离出来。《规定》还坚持以过错责任为基础，兼顾其他归责原则，首次以司法解释清晰的条文对各类虚假陈述行为人进行了具体和细化的归责和免责；对投资人应当获得赔偿的损失范围作了明文规定；根据证券发行市场和交易市场的不同情况、投资人在不同时间卖出或者持有证券的情况以及证券市场特殊情况，确定了损失的计算方法等。这些针对虚假陈述行为民事责任设置的规定和制度，展示了近年来人民法院在市场经济应用法学方面调查研究和理论创新的成果，必将为证券市场侵权行为民事责任制度的建立、完善和发展，奠定良好的基础。

（三）《规定》为保护广大投资人的合法权益提供了必要的司法保障

江泽民同志在党的十六大报告中确立的劳动、资本、技术和管理等生产要素按贡献参与分配的原则，完善了按劳动分配为主体、多种分配方式并存的分配制度。这种对分配理论和制度的重大创新，决定了证券市场的投资人所获得的交易价差、股息、利息等合法的非劳动收入必须受到法律保护，任何对投资人合法权益的侵犯，都应当依法受到追究。根据统计，截止2002年10月底，我国证券市场的投资人开户数已达6800余万户，其中绝大

多数是自然人。这些自然人投资主体，大多数信息不畅通、投资操作手法落后，一旦发生侵权行为，他们将首先成为受害者。《规定》以保护广大投资人合法权益为宗旨，正是三个代表重要思想在证券法律制度上的具体实践。只有广大投资人的合法权益得到有效保障，才能有资本市场的投资信心和投资主体。一个有着诚实信用、投资人对未来充满信心的证券市场，才会日益发展和壮大。这不仅是虚拟经济与实体经济的重要区别，而且是支撑证券市场存在和发展的重要基础。

不难预见，在未来的岁月里，随着我国证券市场和其他资本市场的不断发展和逐步规范，涉及这些虚拟经济领域里因侵权和因合同产生的民事纠纷将会发生不少新情况。人民法院将适应形势发展的需要，加强对虚拟资本的经济活动中的新情况和新问题的研究，依法及时妥善地处理各类纠纷，促进我国证券市场以及其他资本市场的健康运行，保障我国社会主义市场经济稳定、持续、快速发展。

谢谢大家！

最高人民法院  
关于受理证券市场因虚假陈述引发的  
民事侵权纠纷案件有关问题的通知

2002年1月15日 法明传[2001]43号

各省、自治区、直辖市高级人民法院，解放军军事法院，新疆维吾尔自治区高级人民法院生产建设兵团分院：

经研究决定，人民法院对证券市场因虚假陈述引发的民事侵权赔偿纠纷案件（以下简称虚假陈述民事赔偿案件），凡符合《中华人民共和国民事诉讼法》规定受理条件的，自本通知下发之日起予以受理。现将有关问题通知如下：

一、虚假陈述民事赔偿案件，是指证券市场上证券信息披露义务人违反《中华人民共和国证券法》规定的信息披露义务，在提交或公布的信息披露文件中作出违背事实真相的陈述或记载，侵犯了投资者合法权益而发生的民事侵权索赔案件。

二、人民法院受理的虚假陈述民事赔偿案件，其虚假陈述行为，须经中国证券监督管理委员会及其派出机构调查并作出生效处罚决定。当事人依据查处结果作为提起民事诉讼事实依据的，人民法院方予依法受理。

三、虚假陈述民事赔偿案件的诉讼时效为2年，从中国证券监督管理委员会及其派出机构对虚假陈述行为作出处罚决定之日起计算。

四、对于虚假陈述民事赔偿案件，人民法院应当采取单独或者共同诉讼的形式予以受理，不宜以集团诉讼的形式受理。

五、各直辖市、省会市、计划单列市或经济特区中级人民法院为一审管辖法院；地域管辖采用原告就被告原则，统一规定为：

1. 对凡含有上市公司在内的被告提起的民事诉讼，由上市

公司所在直辖市、省会市、计划单列市或经济特区中级人民法院管辖。

2. 对以机构（指作出虚假陈述的证券公司、中介服务机构等，下同）和自然人为共同被告提起的民事诉讼，由机构所在直辖市、省会市、计划单列市或经济特区中级人民法院管辖。

3. 对以数个机构为共同被告提起的民事诉讼，原告可以选择向其中一个机构所在直辖市、省会市、计划单列市或经济特区中级人民法院提起民事诉讼。原告向两个以上中级人民法院提起民事诉讼的，由最先立案的中级人民法院管辖。

六、有关中级人民法院受理此类案件后，应在3日内将受理情况逐级上报至最高人民法院。