

# 证券虚假陈述中董监高的 “内部人”民事责任

张志旺\*

**摘要:**《关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》提出了“内部人”及“内部人责任”的意见。包括独立董事在内的董事、监事、高级管理人员(以下简称董监高)是“内部人”,在公司信息披露过程中履行的是职务行为。虚假陈述是一种侵权行为,董监高因公司虚假陈述向投资者承担民事责任,背后是“突破了传统民法关于职务行为免于对外承担个人责任的原则”。因此,应当基于董监高职务行为及“内部人”义务来确定其民事责任:违反忠实义务的承担完全连带赔偿责任;违反勤勉义务的承担部分连带赔偿责任。

**关键词:**虚假陈述 董监高 勤勉义务 部分连带赔偿责任

在“康美药业投资者特别代表人诉讼证券虚假陈述责任案”(以下简称康美药业案)中,法院判决康美药业需向 52,037 名投资者赔偿 24.59 亿元,19 名康美药业的高管包括独立董事需承担全部或部分连带赔偿责任。因赔偿金额巨大,涉及高管众多,在资本市场上引发了强烈反应。本文旨在对上市公司董监高在虚假陈述中的民事责任承担事宜,作一些探讨。

## 一、司法实践中董监高的民事责任及意见分歧

早在康美药业案之前,一些上市公司董监高在证券虚假陈述案件中已经作为被

---

\* 浙江六和(宁波)律师事务所高级合伙人,中证资本市场法律服务中心宁波调解工作站兼职调解员。

告并被法院判决承担民事责任,更有不少案件以私下和解的方式处理。<sup>①</sup> 司法实践中董监高如何承担民事责任,不同法院有不同理解。根据笔者办理的案件和公开的裁判文书,整理典型性案例如表 1 所示:

表 1 董监高责任承担案例汇总

序号	时间	审理法院	被告上市公司	案号	责任承担方式
1	2021 年 12 月 31 日	广东省广州市 中级人民法院	欧浦智网	(2021)粤 01 民初 1552 号	5%、10%、15% 范围内承担连带 赔偿责任
2	2021 年 12 月 27 日	山东省济南市 中级人民法院	济南高新	(2021)鲁 01 民初 1694 号	董监高:连带赔偿责任; 部分监事、高管:不承担责任; 独立董事:不承担责任
3	2021 年 11 月 25 日	山东省高级人 民法院	亨达股份	(2020)鲁 民终 3132 号	董事及个别监事:连带赔偿 责任; 监事:50% 的连带赔偿责任; 独立董事:5% 范围内承担连带 赔偿责任; 个别董事、监事:不承担责任
4	2021 年 11 月 12 日	广东省广州市 中级人民法院	康美药业	(2020)粤 01 民初 2171 号	部分董事监事:连带赔偿责任; 部分董事监事:20% 范围内承 担连带赔偿责任; 独立董事:5% 或 10% 范围内 承担连带赔偿责任
5	2021 年 9 月 30 日	福建省高级人 民法院	福建众和	(2021)闽 民终 540 号	董事及财务总监:连带赔偿 责任; 监事:补充赔偿责任,3%
6	2021 年 7 月 30 日	上海金融法院	中安科	(2019)沪 74 民初 2509 号	董监高在 2% 的范围内承担连 带责任
7	2020 年 11 月 26 日	云南省高级人 民法院	昆机公司	(2020)云 民终 1221 号	部分董监高:连带赔偿责任
8	2020 年 8 月 28 日	云南省昆明市 中级人民法院	罗平锌电	(2018)云 01 民初 2550 号	董事长:承担连带赔偿责任; 其他董监高:不承担责任

<sup>①</sup> 如笔者前几年代理投资者诉某上市公司及其高管证券虚假陈述责任案件中,庭审结束后,上市公司代理人主动与笔者协商,让我当事人撤回诉讼,以其他途径和方式赔偿投资者损失。

续表

序号	时间	审理法院	被告上市公司	案号	责任承担方式
9	2018年 6月27日	江苏省南京市 中级人民法院	海润公司	(2016)苏01 民初539号	董事:连带赔偿责任; 独立董事:在10%范围内承担 补充赔偿责任
10	2018年 5月17日	江苏省南京市 中级人民法院	协鑫集成	(2016)苏01 民初2066号	独立董事:在10%范围内承担 补充赔偿责任

在上述案例中,法院均以董监高未履行忠实义务或勤勉义务为由确定董监高的民事责任,其中对部分董监高,包括监事和独立董事未履行勤勉义务的情形,法院判决有的承担全部连带责任,有的承担部分连带责任,有的承担补充赔偿责任,甚至有的不承担任何赔偿责任。这里至少有三个问题,一是《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)<sup>①</sup>第85条明确规定,除非能够证明自己没有过错,否则董监高需要承担连带赔偿责任,且不分全部和部分连带责任。<sup>②</sup>二是董监高未履行勤勉义务是一种不作为,且与信息披露义务人没有形成虚假陈述的合意,如果视为共同侵权,承担连带赔偿责任缺乏法理基础。三是董监高因未履行勤勉义务承担补充赔偿责任,没有法律依据和法理基础。<sup>③</sup>

## 二、虚假陈述中董监高的“内部人”身份和地位

“《证券法》第85条对发行人的责任规定为无过错责任,对发行人的控股股东、实际控制人、董监高等内部人规定了过错推定责任;第163条对证券服务机构规定了过错推定责任。”<sup>④</sup>2022年1月最高人民法院发布并施行的《关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》(以下简称新《虚假陈述司法解释》),指出了董监

<sup>①</sup> 非特别注明,文中《证券法》均指2019年《证券法》。

<sup>②</sup> 《证券法》第85条规定,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。2019年修订之前的《证券法》也作了相同规定。

<sup>③</sup> 李志刚、邹宇等:《证券虚假陈述纠纷中独立董事的赔偿责任:案例、法理与制度完善》,载《人民司法》2022年第1期。

<sup>④</sup> 林文学、付金联、周伦军:《〈关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定〉的理解与适用》,载《人民司法》2022年第7期。

高等“内部人”身份,并且认为《证券法》第85条(董监高负赔偿责任)这一立法规定,“突破了传统民法关于职务行为免于对外承担个人责任的原则,其规范意旨在于以连带责任的方式为受害人提供更为充分的保护”<sup>①</sup>。

本文认为,这同时澄清和明确了一个观点:信息披露行为人是上市公司(发行人),相应地虚假陈述行为人是上市公司(发行人),而上市公司(发行人)的董监高不是虚假陈述行为人,只是因履行职务存在过错而成为责任主体,应当承担的是“内部人”责任,但是为了“为受害人提供更为充分的保护”,法律规定该“内部人”需要向外承担责任。

### (一) 虚假陈述行为人是上市公司(发行人)而不是董监高

2019年《证券法》第78条规定:“发行人及法律、行政法规和国务院证券监督管理机构规定的其他信息披露义务人,应当及时依法履行信息披露义务。”接下来的2019年《证券法》第79条、第80条和第81条,分别对发行人(上市公司)的定期报告和临时报告(重大事件披露)作出了规定。《上市公司信息披露管理办法》第12条则直接指明上市公司是信息披露义务人。<sup>②</sup>对信息披露违法违规案件,证监会作出的行政处罚决定书格式及内容一般是:第一,上市公司(或发行人)的违法事实(披露的信息虚假记载、重大遗漏、误导性陈述);第二,董事、监事和高级管理人员履职相关情况;第三,“我会认为”部分,认定上市公司(或发行人)及相关董监高的行为违法违规;第四,处罚结果。<sup>③</sup>

从上述法律条文及证监会行政处罚书的内容来看,上市公司(发行人)作为信息披露义务人同时是虚假陈述行为人,其虽是拟制主体,但具有民事权利能力和民事行为能力,依法独立享有民事权利和承担民事义务,当然也是责任主体。至于董监高,履行的是内部“确认”和“审核”职责<sup>④</sup>,自然不可能成为信息披露虚假陈述行为人,其因虚假陈述被处罚的原因及依据是基于上市公司(发行人)的直接主管的责任人及其他直接责任人员的身份而不是信息披露人的身份。

---

<sup>①</sup> 李志刚、邹宇:《证券虚假陈述纠纷中独立董事的赔偿责任:案例、法理与制度完善》,载《人民司法》2022年第1期。

<sup>②</sup> 《上市公司信息披露管理办法》第12条规定:“上市公司应当披露的定期报告包括年度报告、中期报告。凡是对投资者作出价值判断和投资决策有重大影响的信息,均应当披露。”

<sup>③</sup> 中国证监会[2020]24号行政处罚决定书(康美药业股份有限公司、马某田、许某瑾等22名责任人员)。

<sup>④</sup> 《证券法》第82条第1款、第2款规定:“发行人的董事、高级管理人员应当对证券发行文件和定期报告签署书面确认意见。发行人的监事会应当对董事会编制的证券发行文件和定期报告进行审核并提出书面审核意见。监事应当签署书面确认意见。”

(二)上市公司(发行人)是直接侵权人而董监高不是

法学理论、立法和司法实践,均确定了虚假陈述是一种侵权行为。从侵权行为角度来看,上市公司(发行人)是直接侵权人而董监高不是,董监高至多是间接侵权人。

“虚假陈述”在《布莱克法律辞典》中的释义是“在口语中,它被理解为某种用于欺诈或者误导的陈述”<sup>①</sup>。最高人民法院新司法解释起草人认为:《证券法》第85条和第163条规定了虚假陈述的民事责任,其法源依据应当溯源至《中华人民共和国民法典》第1165条关于“行为人因过错侵害他人民事权益造成损害的,应当承担侵权责任。依照法律规定推定行为人有过错,其不能证明自己没有过错的,应当承担侵权责任”的规定,是侵权责任。<sup>②</sup>我国的民事案件案由编排体系,是根据当事人诉争的法律关系性质确定的。其中三级案由是“证券欺诈责任纠纷”,四级案由是“证券虚假陈述责任纠纷”。从上述案由的区分来看,证券欺诈也是一种侵权行为产生的法律关系,所以“处理证券欺诈责任纠纷还应结合《侵权责任法》……的相关规定来处理”。<sup>③</sup>早在2016年,最高人民法院在“宝安鸿基证券虚假陈述责任纠纷再审案”中,也明确证券虚假陈述是一种侵权行为。<sup>④</sup>

既然虚假陈述是一种侵权行为,那么作为信息披露主体的上市公司(发行人)自然是侵权人,但董监高作为“内部人”不能被视为侵权人,至少不是直接侵权人。在引人注目的康美药业案中,有两位高管(总经理助理)在年报和半年报审议中投了赞成票,被证监会认定为康美药业信息披露违法行为的其他直接责任人员,而受到行政处罚<sup>⑤</sup>。然而在投资者提起的证券虚假陈述责任纠纷诉讼案件中,广州市中级人民法院认为,上述两位高管没有在对外披露的年报和半年报上签字,虽然被证监会行政处罚但其不属于虚假陈述行为人,所以不需承担民事责任。<sup>⑥</sup>该判例虽然在新《虚假陈述司法解释》出台前作出,但揭明了“内部人”身份及其责任。从行政监管层面来说,

<sup>①</sup> 杨旭、何积华:《证券虚假陈述民事案件裁判规则研究》(第1版),北京大学出版社2018年版,第12页。

<sup>②</sup> 参见林文学、付金联、周伦军:《〈关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定〉的理解与适用》,载《人民司法》2022年第7期。

<sup>③</sup> 景汉朝:《民事案件案由新释新解与适应指南》(下册),中国法制出版社2018年版,第1013页。

<sup>④</sup> 参见最高人民法院(2016)最高法民申502号《林某英与宝安鸿基地产集团股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷申请再审民事裁定书》:“本院认为,根据《最高人民法院关于贯彻执行〈中华人民共和国民事诉讼法〉若干问题的解释(试行)》(以下简称民通意见)第68条的规定:‘一方当事人故意告知对方虚假情况,或者故意隐瞒真实情况,诱使对方当事人作出错误意思表示的,可以认定为欺诈行为’。据此,虚假陈述行为与投资者的投资决定之间存在因果关系,是证券投资欺诈的成立要件之一。”

<sup>⑤</sup> 中国证监会[2020]24号行政处罚决定书(康美药业股份有限公司、马某田、许某瑾等22名责任人员)。

<sup>⑥</sup> 广州市中级人民法院民事判决书,(2020)粤01民初2171号。

“内部人”因履行职责不当需要承担行政责任;但从民事侵权层面来说,“内部人”是否属于侵权人有所区别。

### (三)关于独立董事的身份和地位

独立董事与其他董监高有不同的职责,独立董事对某些议案和事项需发表事前认可意见或单独发表意见。但不论独立董事如何“独立”,其仍然是公司聘任的,属于公司董事会成员,同样属于公司的“内部人”。独立董事发表事先认可意见或单独发表意见,仍然是一种职务行为。

同时,独立董事的职责相对于其他董监高来说,起到外部监督的作用。具体表现为独立董事对某些议案和事项需发表的事前认可意见或单独发表的意见,是针对上市公司(发行人)的文件作出的。按照举重以明轻的法律解释方法,独立董事身份和地位并不高于其他董监高,相应的责任也应当低于其他董监高。<sup>①</sup>

## 三、董监高在信息披露中的“内部人”义务及在虚假陈述中的责任

“因民事责任与民事权利义务之密切关系,民事权利义务之违反即发生民事责任。”<sup>②</sup>虚假陈述是一种侵权行为,上市公司(发行人)是直接侵权人且承担无过错责任,而董监高作为“内部人”而不是对外直接侵权人根据其过错承担责任,那么实践中应当基于是否尽到“内部人义务”来确定董监高具体的民事责任。

### (一)董监高在信息披露中的“内部人”义务

王保树教授等称,“董事负有勤勉和诚实的义务和责任”<sup>③</sup>;梁慧星教授认为,我国民法继受大陆法系民法及苏联民法思想,严格区分民事义务和民事责任两个概念。<sup>④</sup>《中华人民共和国公司法》规定了公司董监高负有忠实义务和勤勉义务,对于法律责任则另列一章,即义务是义务,责任是责任,上海和深圳证券交易所各自发布的《股票上市规则》细化了董监高勤勉义务和忠实义务的内容,勤勉和忠实也是董监高作为“内部人”履行义务的准则。因此,本文思路是基于忠实义务和勤勉义务来论述董监高的“内部人”责任,即梁慧星教授讲的“民事权利义务之违反即发生民事

<sup>①</sup> 参见林文学、付金联、周伦军:《〈关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定〉的理解与适用》,载《人民司法》2022年第7期。

<sup>②</sup> 梁慧星:《民法总论》,法律出版社1996年版,第77页。

<sup>③</sup> 王保树、崔勤之:《中国公司法原理》,社会科学文献出版社2000年版,第113页。

<sup>④</sup> 参见王保树、崔勤之:《中国公司法原理》,社会科学文献出版社2000年版,第75~76页。

责任”。

上市公司(发行人)董监高对信息披露所负的忠实和勤勉义务就是保证信息披露的真实性、准确性、完整性、及时性和公平性。在信息披露违法违规案件中,董监高违背忠实义务和未履行勤勉义务大致分两类情形。

第一类情形,是上市公司(发行人)实际控制人、控股股东或法定代表人,绕过董事会和股东会,实施背信损害上市公司利益的行为后又刻意掩盖而违背了忠实义务;部分董监高基于职位应当知道但未报告而违反勤勉义务;部分董监高客观上无法得知而不视为未尽勤勉义务。如宁波某上市公司原法定代表人龚某某违反《印章使用管理制度》的规定,且在未经董事会、股东大会审议通过的情况下,向他人出具一份盖有公司公章及其本人签名的《担保函》,董事胡某应当知悉上述担保事项但未向董事会及其他董事、监事、高级管理人员报告,该上市公司也未及时在临时报告、定期报告中披露上述重大担保事项而构成虚假陈述。证监会在《行政处罚事先告知书》中,不仅拟对龚某某和胡某进行处罚,而且认为其他董监高也未尽勤勉义务而拟进行处罚,最终的行政处罚决定书中认定龚某某违反忠实义务,胡某违反勤勉义务,但对其他董监高未尽勤勉义务的行为及其责任不再认定。<sup>①</sup>

第二类情形,是上市公司(发行人)董事长直接组织、策划、领导实施信息披露违法行为;某些董监高被授意具体组织和实施违法行为;某些董监高应当知道拟披露信息虚假而未发现;某些董监高则发现拟披露信息虚假或对拟披露信息真实性怀疑而在审议表决中反对或弃权。如原天业股份(现更名为济南高新)信息披露违法违规案件中,证监会认为,组织、策划、领导者及被授意实施者被视为违反了忠实义务,而应当知道信息虚假而未发现者被视为违反了勤勉义务。<sup>②</sup>

## (二)董监高的忠实义务及法律责任

忠实义务,首先它有巨大的道德含义;其次它是一种“内部人”义务,尤其是现代企业制度下的股份制公司,所有权和经营权分离,董监高背负信托责任,履行忠实义务是运作公司治理机制的基石。但一些实际控制人利用担任上市公司高管的职务便利,肆意侵害上市公司及广大股东的权益。一些董监高虽不是以损害上市公司利益为出发点,但组织、策划、领导或被授意实施虚假信息披露行为,损害了中小股东的知

<sup>①</sup> 中国证监会处罚字[2017]140号《行政处罚及市场禁入事先告知书》、[2019]123号《行政处罚决定书》、北京市高级人民法院(2021)京行终4703号《胡某与中国证券监督管理委员会二审行政判决书》。

<sup>②</sup> 中国证监会[2019]109号《行政处罚决定书》、证监会公告[2016]31号《市场禁入决定书》。

情权和公平交易权,同样违背了忠实义务,其行为同样具有故意性和主观恶性。董监高违背忠实义务的行为,行政责任方面不仅被处罚还往往被采取市场禁入措施;刑事上被追究背信损害上市公司利益罪、职务侵占罪、挪用资金罪和违规披露、不披露重要信息罪等,那么在民事上需要承担全部连带赔偿责任,不仅有道德基础而且有法理基础,也是新《虚假陈述司法解释》提出“追首恶”的应有之义。比如,在财务造假活动中,“首恶”是指发行人的董事、经理、财务负责人等核心高管团队。<sup>①</sup>前文提及的“济南高新证券虚假陈述案”中,与财务职责相关又明知故犯的董监高均被判决承担全部连带赔偿责任。新《虚假陈述司法解释》第20条第1款规定,在原告起诉请求直接判令相关控股股东、实际控制人依照本规定赔偿损失的,人民法院应当予以支持,免却嗣后追偿诉讼的诉累。

### (三)董监高的勤勉义务及法律责任

董监高对拟披露信息的审核和确认是一种内部职务行为,履行该内部职务时,“作为董事、监事和高级管理人员,应当了解并持续关注上市公司的生产经营情况、财务状况和已经发生或者即将发生的重大事件及其影响,应当保持职业敏感态度,积极主动报告有关事项”。<sup>②</sup>这是董监高勤勉义务的内容之一,且与忠实义务一样,是一种积极义务。<sup>③</sup>因“作为”而侵害他人权利时,成立侵权行为。“不作为”原则上并不构成侵权行为。“不作为”要成立侵权行为,须以作为义务的存在为前提,此有基于契约,亦有基于法律。<sup>④</sup>这是董监高未履行勤勉义务而承担责任的法理基础之一。

不过就承担什么样的侵权责任而言,需分析行为人未尽勤勉义务行为本身在信息披露违规过程中所起的作用与过错程度,该过错与损害后果的因果关系及我国民事赔偿立法的价值取向。

第一,董监高未尽勤勉义务的行为,在虚假信息的形成及披露的整体行为中,起到了辅助性的作用,过错相对较小。与违背忠实义务不一样,未履行勤勉义务的“不作为”行为本身,并不会产生虚假信息,而是董监高对本身就存在虚假的信息怠于审核或审核不当进而没有发现其存在的问题,错误地予以确认并同意披露。即使发现

---

<sup>①</sup> 参见林文学、付金联、周伦军:《〈关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定〉的理解与适用》,载《人民司法》2022年第7期。

<sup>②</sup> 中国证监会[2019]123号《行政处罚决定书》。

<sup>③</sup> 《上海证券交易所股票上市规则(2022年1月修订)》和《深圳证券交易所股票上市规则(2022年修订)》的4.3.5条款均规定,上市公司董事应当积极作为,对公司负有忠实义务和勤勉义务。上市公司监事和高级管理人员应当参照前款规定履行职责。

<sup>④</sup> 参见王泽鉴:《侵权行为法》(第1册),中国政法大学出版社2001年版,第92~94页。

了,监事、独立董事及其他不分管信息形成及披露的董监高对虚假信息也没有直接纠正权(只有提议权及监督权)。也就是说,对虚假信息的形成及披露的整体行为而言,董监高未尽勤勉义务的行为,具有从属性和辅助性。如前文引用的宁波某上市公司原法定代表人龚某某私自以公司名义违规担保案例,证监会认为,董事胡某应当知道龚某某的违法行为而不报告,对龚某某的违法行为和公司信息披露违规行为的发生起到了协助作用。

第二,董监高未尽勤勉义务的行为,主观上疏忽大意或过于轻信,客观表现为董监高没有发现信息的虚假性或发现了没有及时积极报告,所以与虚假陈述行为的发生,具有间接的因果关系。

第三,我国民事赔偿制度特别强调对受害人的救济。“中国的《侵权责任法》表现出自己的特别价值取向,也就是在行为人自由的保障与受害人救济的权衡上,中国的侵权法律制度更加关注对受害人提供充分的救济,为达这一目的甚至不惜以扩大承担责任的主体范围和牺牲承担责任上的正当性和合理性基础为代价。”<sup>①</sup>这或许也是新《虚假陈述司法解释》“突破了传统民法关于职务行为免于对外承担个人责任的原则,其规范意旨在于以连带责任的方式为受害人提供更为充分的保护”的司法理念。

公司虽然作为信息披露义务主体,但仅仅是法律拟制主体,董监高是信息披露的“关键少数人”。<sup>②</sup> 不论是根据王泽鉴教授提出的义务责任论,还是侵权责任要件说,或是《证券法》及其司法解释,董监高未尽勤勉义务理应承担赔偿责任。尽管2019年《证券法》没有区分董监高的忠实义务和勤勉义务所对应的责任,甚至第85条规定“……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”。但是,虚假陈述既然是一种侵权行为,侵权法律制度就应是对董监高评判民事责任依据之一。新《虚假陈述司法解释》第14条规定:“人民法院应当根据其工作岗位和职责、在信息披露资料的形成和发布等活动中所起的作用、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实际情况进行审查认定。”就体现了侵权责任理论。董监高未尽勤勉义务,虽有过错,但具有过失性,对信息披露违法行为的发生是辅助性的和间接性的,这与违背忠实义务有明显区别,其所承担的赔偿责任,也应当与违背

<sup>①</sup> 薛军:《走出监护人“补充责任”的误区——论〈侵权责任法〉第32条第2款的理解与适用》,载《华东政法大学学报》2010年第3期。

<sup>②</sup> 中国证券报:《上市公司信披管理办法紧盯“关键少数”》,载中国经济网2020年7月26日, [http://finance.ce.cn/stock/gsgdbd/202007/26/t20200726\\_35397556.shtml](http://finance.ce.cn/stock/gsgdbd/202007/26/t20200726_35397556.shtml)。

忠实义务承担全部连带赔偿责任相区别,即应承担部分连带赔偿责任。

#### (四)董监高的“保真义务”及其责任

上市公司发布的公告均醒目载明:“本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。”2019年《证券法》第82条第3款规定:“发行人的董事、监事和高级管理人员应当保证发行人及时、公平地披露信息,所披露的信息真实、准确、完整。”有人称之为董监高的“保真义务”<sup>①</sup>。的确,从字面理解,这似乎是董监高作出的一种“保真”承诺。但本文认为不能将其理解为一种“保真承诺”或“保真义务”。

第一,证券法中的过错与民法上的过错含义不同,二级市场上的虚假陈述,发行人与交易的投资者之间没有合同关系,不能完全以合同义务来确定责任。<sup>②</sup>作为董监高,与投资者之间更没有契约关系。发行人作出虚假陈述,违反的是信息披露制度,而不是违背合同义务;虚假陈述是一种侵权行为,而不是合同违约行为。

第二,如果理解成是一种承诺,董监高除了法定的勤勉义务和忠实义务之外,还要履行契约义务。这显然与虚假陈述民事赔偿责任的理论基础——推定信赖原则相违背。投资者因虚假陈述受到损害而主张赔偿,其中一个前提是投资行为与虚假陈述之间存在交易上的因果关系。通俗地讲,不论投资者是否看到过董监高的“保真”承诺及上市公司公告,不论其是否理解公告内容,一旦公告内容被认定是虚假的,那么自公告发布之日起发生的交易,均被推定为因虚假公告而被欺诈,投资者无须证明自己是否看到过虚假公告,也无须证明自己对于虚假公告如何理解,这就是推定信赖原则。该原则是出于保护投资者的目的确立的,也是虚假陈述赔偿责任的理论基石之一。

第三,与其说是“保真义务”,还不如说是董监高保证“在审查和核实拟披露信息过程中尽到了忠实义务和勤勉义务”。也就是说,不论是《证券法》2019年的“保证”规定,还是披露的公告上作出的保证承诺,保证承诺的对象应该是董监高的履职行为而非履职结果。所以,“保真义务”最终还是忠实义务和勤勉义务。可以印证该观点是,中新科技(603996)相关董监高(包括独立董事)对年报不保真,但未按相关规定在书面确认意见中发表明确、充分、具体的意见并陈述理由,而被证券交易所认定为

<sup>①</sup> 参见上海证券报:《新证券法中董监高对信息披露的“保真”义务》,载中国证券网2020年7月15日,<https://news.cnstock.com/paper,2020-07-15,1345834.htm>。

<sup>②</sup> 参见林文学、付金联、周伦军:《〈关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定〉的理解与适用》,载《人民司法》2022年第7期。

未尽勤勉义务而遭纪律处罚。<sup>①</sup>

本文围绕忠实义务和勤勉义务的大框架就承担责任方式展开论述,至于何为董监高的忠实义务和勤勉义务,未尽到勤勉义务承担的责任比例或是否确定一个限额及尽到勤勉义务的衡量标准等,也是理论界和司法实践中争议的话题,限于篇幅本文不再展开。

---

<sup>①</sup> 上海证券交易所纪律处分决定书[2021]20号。