

新虚假陈述司法解释之债券虚假陈述维权指南

来源：投服中心 时间：2023 年 01 月 05 日

最高人民法院《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》（法释[2022]2 号，以下简称“新司法解释”）是根据新证券法及多年来的司法实践对《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，以下简称“旧司法解释”）进行全面修订的成果，为资本市场规范发展提供了有力司法保障。“新司法解释”的一大亮点是对包括债券在内的所有证券虚假陈述的全面适用，本文就“新司法解释”对债券虚假陈述的适用情形做了梳理，供投资者参考。

一、“新司法解释”出台前债券虚假陈述的适用依据 “新司法解释”出台前，新证券法、“旧司法解释”以及最高人民法院于 2020 年发布的《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》（以下简称“会议纪要”）是审理债券虚假陈述案件的主要依据。新证券法规定，在股票、债券等证券的发行和交易活动中，发行人等信息披露义务人负有保证信息披露内容真实、准确、完整的义务。信息披露义务人实施虚假陈述行为，致使投资者在证券交易中遭受损失的，应当承担赔偿责任。“旧司法解释”将证券市场限定为“向社会公开募集股份的发行市场”和“通过证券交易所报价系统进行证券交易的市场”，并排除了“在国家批准设立的证券市场以外的交易”和“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”。如此一来，原则上只有在证券交易所竞价交易的债券才可适用司法解释，排除了中小

企业私募债、非公开发行公司债券等。“会议纪要”是法院审理债券纠纷案件的首个系统性司法文件，主要针对债券的发行和交易活动所引发的债券违约纠纷、虚假陈述纠纷等民商事纠纷案件的审理问题统一裁判尺度，对债券虚假陈述案件的审理起到重要规则补充作用。比如，“会议纪要”明确了债券虚假陈述的损失计算方法，即以一审判决作出前是否卖出债券为界限区分两种计算方式：一审判决作出前卖出债券的损失由本金损失和利息组成，其中本金损失按投资人购买该债券所支付的加权平均价格金额扣减持有该债券期间收取的本金偿付（如有），与卖出该债券的加权平均价格的差额计算；一审判决作出前未卖出债券的损失则按照债券发行人未能如约偿付的当期利息或到期本息计算。在社会广泛关注的“五洋债案”中，法院就引用了“会议纪要”规定的损失计算方法计算投资者损失。

二、“新司法解释”对债券虚假陈述的适用“新司法解释”较“旧司法解释”的重大突破在于适用范围上不再限定证券市场、交易方式。除信息披露义务人在证券交易场所发行、交易证券过程中实施虚假陈述引发的侵权民事赔偿案件均可适用外，按照国务院规定设立的区域性股权市场中发生的虚假陈述侵权民事赔偿案件也可参照适用。因此，就债券虚假陈述而言，无论公募债还是私募债，无论竞价交易、做市交易还是协议转让，原则上都可以适用新司法解释。

“新司法解释”大部分规定均较好地回应了司法审判实践。比如，在虚假陈述认定方面，债券信息披露义务人违反法律、行政法规、监管部门制定的规章和规范性文件关于信息披露的规定，在披露的信息中

存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，人民法院应当认定为虚假陈述；在交易因果关系认定方面，以投资者在虚假陈述实施日之后、揭露日或更正日之前实施相应买卖交易行为为成立条件，同时规定了交易因果关系不成立的情形；在损失认定方面，民事赔偿范围以因虚假陈述而实际发生的损失为限。

但需要特别指出的一点是，“新司法解释”以股票市场为基础构建的损失计算方法，较难适用于债券虚假陈述纠纷，投资者可参照“会议纪要”规定的损失计算方法计算损失。