

预测性信息虚假陈述责任认定标准

——评《虚假陈述若干规定》第六条

李 芳

华东政法大学国际金融法律学院，上海

收稿日期：2023年10月3日；录用日期：2023年11月4日；发布日期：2023年11月13日

摘 要

我国目前的信息披露虚假陈述认定标准是以历史性信息为规制对象建立的，对于预测性信息这种具有前瞻性和不确定性的新信息类型而言，传统的虚假陈述责任认定标准存在适用困难。《虚假陈述若干规定》对此进行了开创性的回应，但该认定标准过于模糊，不具有可操作性，且司法解释的空间过大，难以形成有效的合规预期。本文认为可以通过引入主观要件审查、清晰界定适用范围、明确信息披露行为人的风险警示义务和更正义务标准，来实现预测性信息虚假陈述责任的合理化认定。

关键词

预测性信息，风险警示义务，安全港规则，更正义务

Determination of Liability for Misrepresentation of Predictive Information

—Assessment of Article 6 of “Certain Provisions on Misrepresentation”

Fang Li

International School of Law and Finance, East China University of Political Science and Law, Shanghai

Received: Oct. 3rd, 2023; accepted: Nov. 4th, 2023; published: Nov. 13th, 2023

Abstract

China's current standards for determining misrepresentation in information disclosure are established with historical information as the object of regulation, and there are difficulties in applying the traditional standards for determining liability for misrepresentation to looking-forward information, which is a new type of information with foresight and uncertainty. “Certain Provisions

on Misrepresentation” provides a pioneering response to this, but the determination standard is too vague, not operable, and the space for judicial interpretation is too large, making it difficult to form effective compliance expectations. This paper argues that the rationalisation of liability for misrepresentation of predictive information can be achieved by introducing subjective element review, clearly defining the scope of application, and clarifying the criteria for risk warning obligations and correction obligations of information disclosure actors.

Keywords

Predictive Information, Risk Warning Obligation, Safe Harbor Rule, Correction Obligation

Copyright © 2023 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 前言

对证券虚假陈述行为的规制历来是《证券法》的核心议题，但过去学界仅仅关注历史性信息的虚假陈述责任，忽略了涉及预测性信息的虚假陈述行为可能对证券市场造成的重大影响，立法层面也没有对预测性信息虚假陈述责任作出具体规定，相比之下，美国《私人证券诉讼改革法案》早在 1979 年就对该问题作出了回应，英国、日本等国也在上世纪七十年代相继出台了相关规定。在我国当前金融改革的形势下，预测性信息的披露活动越发频繁和重要，对此，2022 年《最高人民法院关于审理证券虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》(后文简称《虚假陈述若干规定》)在第六条中首次规定了我国预测性信息虚假陈述责任的认定规则，但新规过于笼统，难以形成有效的合规指引，因此明确具体的认定标准使该规则得以落地适用，是当前的首要问题。

2. 预测性信息虚假陈述责任的制度渊源

2.1. 历史渊源

我国对于预测性信息的规制初见于交易所的自律规则，2004 年《深圳证券交易所股票上市规则》和《上海证券交易所股票上市规则》中首次规定了业绩预告的强制披露要求，2006 年的《上市规则》在此基础上进一步以 10%、20% 等量化指标明确了披露的监管阈值，并且增加了“实现扭亏为盈”等披露情形。此后，监管层面对于业绩预告等少数几类的预测性信息一贯以强监管的态度。直到 2018 年证监会发布了《上市公司治理准则》，该规范性文件第九十一条体现了监管态度的转变，即明确“鼓励”上市公司进行自愿性披露，并确定了持续性、一致性等披露原则，该规则还首次规定了预测性信息的风险提示义务。2020 年，新修《证券法》仍没有明确采取预测性信息的表述，该类信息披露行为属于自愿披露体系下，直到《虚假陈述若干规定》，标志着我国预测性信息虚假陈述认定规则的初步建立。

2.2. 理论基础

《虚假陈述若干规定》第六条首次设立了我国的预测性信息安全港制度，弥补了相关法律的空白。该制度是指当行为人披露预测性信息的行为面临虚假陈述的指控时，由于预测性信息的特殊性，在某些情况下，行为人将免于承担任何责任。这一规定是我国预测性信息披露监管与责任制度建设的重大突破，追索该规则设置的基本精神与法律原则是进一步完善细化责任认定机制和加强司法适用的有效途径。从

其基本设置机理来看主要包括以下原则：

第一，过错认定的抽象原则。预测性信息安全港规则本质上脱胎于侵权责任的法理基础，但由于预测性信息具有天然的不确定性，也就意味着陈述内容与客观事实本就具有不相匹配的可能性[1]。因此在侵权法路径下，并不能遵从结果导向型的路径，而有必要对行为人主观意图进行认定。第二，谨慎发言原则。安全港条款是在防止证券欺诈的同时保护上市公司的一项重要举措，通过降低披露预测性信息的行为风险，保护和鼓励预测性信息的披露行为，其法理正当性来源于“谨慎发言原则”。该原则是指如果一家公司基于现有信息善意地做出预测，那么该公司无需就其预测行为承担责任。

第三，风险警示原则。该原则要求披露义务人进行预测性信息陈述时需要附随警示性语句，即上市公司在其定期报告和其他披露文件中需要做出警戒性声明。该原则形成于美国的判例法，并且在1995年的《私人证券诉讼改革法》中，通过安全港规则将这一原则成文化。《虚假陈述若干规定》第六条同样蕴含了风险警示原则的基本精神。根据这一原则，如果公司在披露预测性信息时伴有有意义的警戒性声明，表明该信息的预测性本质并指出可能导致预测无法实现的风险因素，公司就可以对随后可能存在的指控进行免责[2]。进一步，若预测作出后公司面临的风险有所变化，并可能影响预测实现时，公司必须进行相应的警示，否则公司将不能被免责[3]。

但风险警示原则本身存在缺陷，也即一方面投资者会因公司做出“欺诈性警示”而提起集体诉讼，另一方面公司又通常在诉讼中据此来寻求免责[4]。因此在适用这一原则时，需要对预测性信息陈述及其附带的警示性语言进行“仔细且结合上下文的”认定，综合考虑其是否是一个善意且真诚的警示行为。

3. 现有规则的合理性考察

基于前述理论精神和我国的本土法治资源，审视《虚假陈述若干规定》第六条这一开创性规定的合理性，其结果是，应然侧和实然侧都反映出了不同程度的合理性缺陷。这些缺陷或导致司法认定无法可依、认定标准过于僵化等现实问题。

3.1. 主观要件的缺失

《虚假陈述若干规定》第六条对行为人的主观心理要素不作考察，将导致两方面适用困境。第一，行为人可以在明知不实的情况下，轻易避开第六条的限制，使得故意欺诈行为仍受安全港规则的庇护。第二，反过来看，在缺少主观要件限定的前提下，过失预测也会被不当地纳入责任承担的范围，事实上造成了更为严苛的披露要求，与鼓励预测性信息充分披露的立法目的背道而驰。

3.1.1. 侵权法路径下的非正当性

对于历史性信息的虚假陈述责任，《证券法》第85条和163条课以了严格的过错认定标准，分别规定了不同主体的主观归责基础，其中，发行人承担无过错责任，发行人的董监高等其他主体承担过错推定的责任[5]。这是因为证券市场虚假陈述行为就法律性质而言属于侵权行为，过错认定是确定侵权责任的必要环节，“虚假陈述侵权并非如高度危险和产品责任等特殊侵权行为，证券投资者也非需要无条件保护之特殊群体，其投资权益只应得到与普通民事权益同等强度的保护，其原本的归责原则就应是过错原则，而不是无过错原则和严格责任原则，如果虚假陈述并非出自行为人的故意或过失，法律也无理由对无辜的行为人追责。[6]”同时，主观要件的认定也是域外虚假陈述责任追究的通行规则。而预测性信息的欺诈性披露本质上属于侵权行为，应当遵循前述规则路径，但根据《虚假陈述若干规定》第六条来看，其责任的成立或豁免却并不受主观要件有无的影响，就侵权法的法理而言，存在不合理之处。

举轻以明重来看，相比历史性信息，预测性信息披露可以作为上市企业一种具有主动性的发展策略，人为带来资本市场的正面收益[7]。故信息披露的质量受发行人主观意志的影响更为明显，披露义务人通

过故意披露虚假信息诱导股价变动的动机更为强烈，因此更应当受到规范的引导与限制。

3.1.2. 域外法视角下的辩证审查

美国《私人证券诉讼改革法》(后称 PSLRA 法案)的 15 USC 77z-2(c)确立了预测性信息虚假陈述责任的安全港规则，该规则为复合型规则，包括(A)预先警示义务和(B)主观心理状态两个要件，而对两个要件的适用关系，判例法发展出了独立式和综合式两种路径，前者是指择一适用即可，后者则是指两个要件要同时适用。这两种路径最主要的争议点即在于主观心理要件是否应当作为审查依据。

第一，独立适用阶段。美国 1995 年《私人证券诉讼改革法》刚出台时，相关判例都倾向于独立型的适用路径，即信息披露义务人只要证明尽到充分的警示义务即可实现合规要求，使得某些故意的虚假陈述可以轻易地规避诉讼。因此，1995 年美国的安全港规则被批评为“欺诈许可证”，这也是当时联邦证券法“允许”信披义务人在知情的情况下作出虚假陈述的唯一情形。这一做法引起了广泛的批评，学者普遍认为一个带有法定充分警示性语言的声明仍然是一个公然的谎言。

经考可知，这一时期美国巡回法院的重要判例都认可并不断强化这一观点。如 1999 年美国第十一巡回法院所审的 *harris 诉 ivax corp* 案中，原告主张对手公司的经济预测存在欺诈性，经审理，巡回法院支持了地区法院的判决，认为涉案的披露内容具有前瞻性，且伴有警示性语言，应当适用安全港规则，且巡回法院同时认为，不需要在该案中审查披露主体的心理状态。该案代表并主导了一段时期内美国巡回法院的审判倾向，比如，在 2003 年 *Miller 诉 Champion Enterprises, Inc* 案中，美国第六巡回法院也遵循了相同的审判路径，即独立式的适用方式，并认为安全港规则的第二部分仅在预测性披露没有伴随警示性语言的情况下适用。

第二，综合解释路径的变革。尽管采取独立式解释的司法判例相对较多，但仍然存在很多持相反观点的声音，该观点认为法定安全港条款不应保护说话者在知道其虚假或误导的情况下做出的前瞻性声明，即使伴随有意义的警告性语言。此外，在这种状态下，警示性声明的可信度也令人怀疑。*Schaffer 诉 Evolving Systems, Inc* 案首次质疑了独立适用路径的合理性，法院认可了原告的主张，即在第一季度新业绩表现糟糕的情况下，被告故意粉饰第二季度的业绩数据，构成预测性信息虚假陈述。*Schaffer、Seebeyond* 以及 *Asher* 等案也将主观意图类的因素引入了安全港规则的第一部分中，并认为前期支持独立适用的巡回法院判决错误的原因在于法院默认安全港规则直接吸纳了既有的警示原则，因而出于习惯和旧普通法 *bespeaks-caution* 原则的做法适用了独立解释的方法[3]。

总体而言，PSLRA 法案文本支持独立式的解释路径，偏离这一路径需要令人信服的理由，虽然判例法中出现过矛盾又强有力的挑战，试图用主观要件否定安全港规则第一部分的审查，但这些挑战因为根本性背离了法案打击滥诉的立法目的，一直没有压倒主流的判例规则，但这些挑战与质疑仍具有蓬勃的生命力，主观要件能否成为美国安全港规则下的必备审查要件仍充满模糊与争议。

3.2. 适用范围模糊

适用的信息范围在两个维度上存在问题：

其一是信息内容。预测性信息内部也存在不同信息类型的划分，一般认为包括五个方面的内容：1) 对利润收入、每股盈利等或其他财务事项预测的陈述；2) 公司管理层对未来经营计划与目标的陈述；3) 对未来经济表现的陈述；4) 对所依据的假设前提及相关事项的陈述；5) 任何证券管理机关要求的预测性陈述[8]。但是，这些不同类型的预测性信息对证券市场的重要性存在极大差异，比如盈利预测和企业未来战略，前者可以直接影响投资者预期，而后者则不然，因此，从精细化立法的角度来讲，应当区分类型予以规制，否则就会留下监管套利空间。

其二是适用领域。安全港规则的出台是为了鼓励范围更广、数量更多、质量更高的预测性信息披露，但是预测性信息在不同领域和背景下的重要程度和密集程度是存在较大差异的，比如在 IPO 场合披露涉及的信息远比二级市场股权交易所披露的信息要求更为严格与重要，也更加密集。因此，对诸如 IPO 等特殊领域的信息披露，无论是历史性和还是预测性的，都应当从严把控。但从立法的角度而言，《虚假陈述若干规定》第六条并没有对该条适用的领域作出任何限缩，表明我国的安全港规则适用于所有场景下的预测性信息披露行为，不存在特殊的范围限制。

3.3. 风险警示义务的有效性不足

《虚假陈述若干规定》第六条第一项第二款规定了类似于美国预先警示义务的责任承担事由，风险警示义务是指发行人在披露预测性信息的时候，只要满足适当标准的风险提示义务，即披露信息的同时伴随准确的警示性语言说明这种预测的不确定性，充分披露可能导致未来实际情况与预测结果不符的重大影响因素，则该预测性信息披露不会构成证券欺诈行为[9]。

但根据我国的本土情况来看，选取该项作为一种责任认定事由的合理性存疑。具言之，适用该项时举证较为困难，无法成为维护投资者权益的有力主张。因为目前各交易所对于风险提示事项作了专章的格式指引，比如《上海证券交易所关于修订上市公司业绩预告、业绩快报等临时公告格式指引的通知》中的第五部分具体提出了风险提示的内容要求和行为要求，《深圳证券交易所上市公司自律监管指南第2号——公告格式》中也提出了类似要求，各交易所的监管指引相当于为披露义务人提供了免责模板，在没有具体的认定细则，即“何谓充分”的标准不明确的前提下，投资者援引此条主张被告违规披露的难度相当大。因为企业只要采取了该种格式化的操作，法院通常会认定企业尽到了充分的风险提示义务，投资者难以推翻这种认定。

3.4. 具体认定标准适用的模糊性

实践中法院在认定上市公司是否尽到充分风险提示义务时，一般是判断信息披露义务人是否进行了明确警示性语言的提示。例如，成都中院在审理某科技公司案中明确，判断预测性信息是否构成虚假陈述要从三方面进行，其中就包括“是否进行充分警示”。¹另外，在中航三鑫案中，法院认为对于担责事由应从上市公司披露预测性信息时是否作出了具有不确定性的警示性提示等进行判断。²但是当前的做法是否能满足充分性的要求，效果存疑。从域外法的经验来看，这样的做法是远远不够的。域外法将该规则称为预先警示义务，该义务主要包括两个部分，一方面是警示性语言的标准；另一方面是警示性语言的更新[10]。我国目前仅有对警示性语言内容和形式标准的相关规定和司法实践，且不存在统一的标准，对警示性语言更新与完善的探索更是处于空白状态。因此，未来研究应当进一步明确“何为充分”，也即明确该项规定的认定标准。

预测性信息应当基于何种编制基础与假设、选用何种会计政策等尚无成文化规则。虽然必然要满足新《证券法》对于信息披露所规定的“真实、准确、完整”的核心标准，与“简明清晰，通俗易懂”基本要求，但是实践中对于编制基础是否合理的认定标准繁多且不统一[11]。囿于形式法治观念的束缚，具体的适当性义务规则与标准的缺位会影响执法与司法机关中对市场主体、金融机构、中介机构违法行为的精准识别，往往会受主观因素影响且有结果主义导向，即通过该虚假陈述造成的损失大小与市场影响程度，评估预测性信息编制依据的合理性，难以做出理性的并有利于市场整体利益最大化精准判断，妨碍证券市场的整体发展和投资者权益[12]。因此，应当对“编制基础”怎样属于明显不合理这一问题进

¹(2021)川01民初5152号民事判决书。

²(2019)粤03民初2031号民事判决书。

行充分研究。

中国证监会在《上市公司信息披露管理办法》中将“及时”界定为自起算日起或者触及披露时点的两个交易日内。但在实践中，部分预测性信息所依据的前提始终处于一个不断发展的过程，在这个过程中其实很难直接做出准确判断，需要经过一段时间的观察、确认以及测试，才能判断是否影响预测性信息以及影响程度，进行信息的更正。此外，目前法律仅对盈利预测、营业预告这些强制性披露的预测性信息规定了较为详细的更正义务，而对于其他类型的预测性信息并没有进行相应的规定，此次司法解释也没有给予具体的规则指引。实质上，预测性信息内部不同信息类型所呈现的特点是存在较大差异的，比如盈利预测和企业发展规划就明显存在信息强度与市场影响力上的差别，前者为 IPO 等披露文件的关键指标，后者则不然。故，对于法律尚未明确规定的预测性信息类型，是否要参照目前已有规则进行适用，还是制定单独的认定标准，值得进一步讨论。

4. 责任认定标准的构建

为破解当前司法解释存在的问题，有必要对《虚假陈述若干规定》第六条设置缺陷进行修正以及对各项认定标准予以细化，实现规则的量化与定性化适用。

4.1. 引入主观要件的审查

目前，司法实践中对涉及预测性信息虚假陈述赔偿的案件，裁判思路主要遵循两大路径，第一种路径是，根据学界的研究成果，主张该类案件可以参照域外经验，从具体案件的两个方面进行审查，即主观心理要件和法定警示义务。而第二种路径则是比照认定历史性信息虚假陈述责任的侵权认定标准进行酌情处理，这两种路径有异曲同工之妙，即都将主观要件作为司法审查的要点。除此外，行政监管活动中通常也会侧重于对主观要件的审查。比如证监会 2021 年 11 月 5 日对江苏东方盛虹股份有限公司出具的《补充披露要求》中要求企业补充披露其预测是否谨慎，同年 3 月 19 日对深圳市奋达科技股份有限公司出具的《警示函》中，不仅指明该公司没有进行审慎判断，而且认为其没有保持应有的职业怀疑。

主观要件的核心审查事项在于，发言人不知道任何可能严重损害陈述准确性的未披露事实，且真诚相信自身披露的事项。法院应当侧重审查行为人对以下三个方面的内心确信，即 1) 该陈述是真实可信的；2) 该陈述有合理的依据；以及 3) 发言人不知道任何可能严重损害陈述准确性的未披露事实。比如作为公知事实的会计政策变更、企业内部重大变更等，行为人故意隐瞒进行错误披露。但这一测试方法也存在缺陷，即证明难度较高，尤其是在公司治理体系不完善的情况下，司法审查更倾向于个案化探讨。

例如，深圳市 2020 年全市典型案件——中航三鑫案，也是预测性信息虚假陈述这一主题项下的经典案件，即是通过主观要件的认定驳回了原告关于虚假陈述赔偿的诉请，具体而言，深圳中院认为该案中的递延所得税资产确认金额属于预测性信息披露，其是否构成虚假陈述应当“看上市公司披露预测性信息时的主观心理状态，即上市公司当时是否有理由真实地相信预测性信息，是否有意出具虚假预测信息误导投资人”³，而该案已存证据无法证明被告海南特玻公司系故意披露误导投资者，结合案涉其他情形，最终深圳中院认定被告就递延所得税资产金额确认一项不构成虚假陈述。

4.2. 适用范围的界定

首先，关于信息范围，《虚假陈述若干规定》第六条作为一个封闭性规则，并没有对信息类型作出区分，事实上放宽了目前的部门规章以及交易所自律监管规定所列示的认定标准，故不适应于部分需要强监管的特殊信息类型，因此，对预测性信息作以类型化区分，比如区分为财务类预测性信息和非财务

³(2019)粤 03 民初 2031 号民事判决书。

类预测性信息，匹配不同强度的认定标准，或者将《若干规定》第六条改为开放性规则，通过规范细化权下放来解决高层次立法与既有操作模式的衔接问题，避免在预测性信息披露领域一管就死、一放就乱的制度效果。

其次，关于领域范围，由于我国既有司法案件数量有限，故法院通常将该范围概括性认定为“证券交易场所发行、交易证券过程中”发生的虚假陈述。并且，在司法审判中，审理的对象又主要集中于对证券交易所以及新三板领域产生的预测性信息披露行为，对区域性股权市场交易机制以及定向增发、协议转让等非交易场所实施的预测性信息披露鲜有审查。因此，可考经验不足。但行政方面的经验相对丰富，因此可以顺承我国既有的行政执法经验及公示，比如对行政监管中，上市公司违规披露预测性信息的重灾区和其他领域信息进行区别适用，重灾区即重大资产置换、发行股份购买资产并募集配套资金申请、吸收合并、公司开展私募基金业务、重大资产置换、执行股东全部权益价值评估项目、对外担保、涉嫌内幕交易。经考，在这些信息领域内，行政执法数据显示发行人利用预测性信息这一合法形式进行虚假陈述的动机和可能性更强。

最后，关于适用主体。可以考虑采取正面或者负面清单的形式，从前端控制可预见的、概率较高的预测性信息披露风险。比如，美国的 PSLRA 法案采用列举的方法从正反两个层面明确了其安全港规则适用的主体范围，包括四项可适用的主体和五项不受安全港规则保护的主体。我国也可以采取区分化的立法思路，根据我国证券市场的发展状况和行政、司法经验，对涉及特定交易、环节或者劣迹发行人进行规则适用的限制。

4.3. “充分风险提示”的认定标准

当前我国立法与司法中以警示性语言的存在与否来衡量是否进行充分风险提示，实质上是为突破预先警示理论可操作性不强、证明难度大的弊端[13]。因此，应当进一步发展细化警示性语言的标准，只有当警示性语言达到一定的标准，才具备了风险提示充分性的基础。通过警示性陈述传递现实结果与预测性信息可能存在重大差异的实质性信息，对投资者与市场主体进行充分的风险提示。

首先，警示性语言必须与重要的风险因素相关，例如发行人商业信息、财务报告等[14]。其次，警示性语言应当是精确具体，简明易懂的。打破当前中国公司招股说明书中常用的“一定的不利影响”、“一定程度上影响”、“可能支付一定成本”等模棱两可词汇的现状，明确使用“严重损害”、“负面影响”、“实质性负面影响”、“重大伤害”等警示性词语，以实现证券发行信息披露机制的目的。

再次，警示性语言必须具有针对性，针对某一具体项目、数据或者信息，而不是对招股说明书、盈利预测报告、业绩预告、年度报告等进行的总括式提醒。最后，保证警示性语言的及时更新，建立清理机制。同法律必然进行废、改、立一样，适时清理和废止过时、格式化的旧警示性语言，并选编和补充一些新语言，形成一个永葆时效性、先进性与科学性的警示性语言集群[15]。

4.4. “编制基础明显不合理”的认定标准

预测性信息缺乏合理的假设基础，就可能变成误导性信息或虚假记载，而被有权机关追责。当前“硬信息”披露欺诈问题仍旧多发，预测性信息因其前瞻性、主观性和不准确性的特点[16]，使得规制标准更是难以把握。但是我们不能因噎废食，可以依托会计师、财务顾问等专业人员，对预测性信息的会计假设、会计政策运用专业审核手段。

财政部发布的注册会计师鉴证业务准则为公司披露预测性信息提供了指引。根据准则规定，在评价预测性信息编制的假设基础时需要重点关注：“1) 对预测性财务信息具有重大影响的假设；2) 对内外部因素的变化特别敏感的假设；3) 与历史模式或趋势不相符的假设；4) 存在重大不确定性的假设。”这就

说明, 公司披露预测性信息一方面应当识别出编制预测性信息所需要的全部重要假设事项。包括: 企业自身开展正常经营活动所需的劳动力、原材料、固定资产等资源, 企业提供的产品或劳务的销售状况, 整体市场的情况, 行业的竞争状况, 是否需要采用特殊的会计政策和会计惯例、是否有特殊的监管要求等。另一方面, 保证编制预测性信息对历史信息的合理依赖程度, 即通过上期的财务状况、经营成果和现金流量等信息为相关的预测性信息提供历史基准。如果是处于营业初期或筹建期的新产品, 则可以参考相似产品或劳务的历史财务信息做出预测。

同时, 应当充分认识到这种经验方法的局限性, 虽有实证数据支持, 但是仍属于逻辑基础上前提假设, 缺乏稳定性并且不具有因果关系证明力[17]。因此, 在确定预测性信息的编制基础时要始终保持审慎和全面覆盖的态度。

4.5. “未及时履行更正义务”的认定标准

证券市场的预测性信息具有专业性与复杂性, 一律要求在两个交易日作出更正判断显然是不妥的。因此, 需要确定及时履行更正义务的合理期间并进行类型化适用。

根据《公开发行证券的公司信息披露编报规则第13号—季度报告的内容与格式》的规定, 预测性信息的时间跨度范围为一个季度[18]。而预测性信息的时间跨度越短, 信息的质量更优, 为保证预测性信息的质量和灵活性, 应当允许上市公司在规定的时间内, 自认为时机成熟时可以随时作出更正决定的权利。即赋予上市公司自主性, 在经过恰当时间的观察、估算、测试以及确认后作出是否更正预测性信息的决定。为保障该规则的有效适用, 我国证券监管可以借鉴日本课征金制度的减算与加算制度[19]。如果发行人或上市公司能够主动发现并及时更正其预测性信息存在的误漏, 即使最后公司的实际情况与预先公布的信息存在出入, 发行人也可以免于处罚, 或监管部门可以减轻处罚; 相反, 对于不愿或者怠于更正存在偏差的预测性信息的发行人或上市公司, 则采取处以监管措施或纪律处分后再进行处罚的加罚制度。如此, 既可以调动信息披露人自律管理与自主修正的积极性, 又加大了对信息披露违法违规行为的打击力度。

另外, 可以基于信息类型化进一步建立预测性信息及时更正的时间细则, 对于预期收益、会计政策、科研资金投入等相关信息, 这可以充分揭示公司核心竞争力、经营稳定性以及影响未来发展的风险因素的关键信息[20], 可以参照目前已有的两个交易日规则进行严格适用; 对于企业发展战略、发展规划等宏观性信息, 可以制定更宽泛的认定标准, 延长为七个交易日。

参考文献

- [1] 齐斌. 证券市场信息披露法律监管[M]. 北京: 法律出版社, 2000: 334.
- [2] 廖帆. 鼓励与强制之间——美国证券法对前瞻性信息披露的规定[J]. 金融法苑, 2003(3): 34-39.
- [3] 马其家, 万方. 比较证券法案例选评[M]. 北京: 对外经济贸易大学出版社, 2011: 136.
- [4] Olazabal, A.M. (2011) False Forward-Looking Statements and the PSLRA's Safe Harbor. *Indiana Law Journal*, 86, 595-643.
- [5] 李有星, 钱颖瑜, 孟盛. 证券虚假陈述侵权赔偿案件审理制度研究[J]. 法律适用, 2022(3): 171-184.
- [6] 赵旭东. 论虚假陈述董事责任的过错认定——兼《虚假陈述侵权赔偿若干规定》评析[J]. 国家检察官学院学报, 2022, 30(2): 3-19.
- [7] Yoon, A.S. (2021) The Role of Private Disclosures in Markets with Weak Institutions: Evidence from Market Liberalization in China. *Accounting Review*, 96, 433-455. <https://doi.org/10.2308/TAR-2018-0606>
- [8] 李国光. 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[M]. 北京: 人民法院出版社, 2015: 232.
- [9] 鞠雪芹. 美国预测性信息披露制度及其对我们的启示[J]. 山东社会科学, 2006(2): 152-155.

-
- [10] 郭雳. 美国证券私募发行法律问题研究[M]. 北京: 北京大学出版社, 2004: 99-113.
- [11] 郭雳. 注册制下我国上市公司信息披露制度的重构与完善[J]. 商业经济与管理, 2020(9): 92-101.
- [12] 宋辉. 金融司法的金融监管功能及其权力界限[J]. 大连理工大学学报(社会科学版), 2022, 43(2): 98-104.
- [13] Calderon, J. and Kowal, R. (1997) Safe Harbors: Historical and Current Approaches to Future Forecasting. *Journal of Corporation Law*, **22**, 661-704.
- [14] 李文莉, 王玉婷. 中美证券发行信息披露制度比较研究[J]. 证券法苑, 2014, 12(3): 285-306.
- [15] 李先波, 戴华丰. 美国对有意义的警示性语言的规制[J]. 时代法学, 2011, 9(6): 73-79.
- [16] 贺锐骁. 我国企业资产证券化信息披露制度建设的现状及完善建议[J]. 金融法苑, 2017(2): 54-69.
- [17] 王彦光. 证券信息披露中的重大性认定——以“万家文化案”为例[J]. 金融法苑, 2020(3): 93-112.
- [18] 谭立. 证券信息披露法理论研究[M]. 北京: 中国检察出版社, 2009: 190.
- [19] 张小宁. 论制度依存型经济刑法及其保护法益的位阶设定[J]. 法学, 2018(12): 145-160.
- [20] 王岩泽. 注册制下审核什么: 对科创板和创业板上市发行中终止审核案例的分析[J]. 金融法苑, 2021(3): 89-113.