

债券虚假陈述揭露日的判断标准分析

朱文菁

华东政法大学经济法学院, 上海

收稿日期: 2024年1月3日; 录用日期: 2024年1月30日; 发布日期: 2024年2月20日

摘要

对于债券虚假陈述揭露日的确定, 可以沿用判断股票虚假陈述揭露日的核心, 但从揭露信息发出端和接收端分析, 具体标准上应有所区别。应当兼顾债券市场机构投资者为主导的特性以及专业媒体的监督力度, 关注专业投资者的信息获取能力与信息传导属性, 综合评估揭露信息在债券市场的传播范围和传播效果。在传播范围上, 债券市场的信息分布更为集中, 应关注有影响力的媒体报道对于发行人偿债能力变化揭露产生的影响; 在传播效果上, 除注重债券价量的明显变化外, 如遇债券停牌的情况, 可以将媒体反应作为市场化证据纳入考虑。

关键词

债券虚假陈述, 揭露日, 媒体揭露日

Criteria Analysis for Determining the Disclosure Date of Bond False Statements

Wenjing Zhu

School of Economic Law, East China University of Political Science and Law, Shanghai

Received: Jan. 3rd, 2024; accepted: Jan. 30th, 2024; published: Feb. 20th, 2024

Abstract

In determining the disclosure date of bond false statements, the core criteria for judging the disclosure date of false statements in stocks can be applied, but there should be specific differences in the analysis from the perspective of information dissemination and reception. It is necessary to take into account the characteristics of the bond market dominated by institutional investors and the supervisory intensity of professional media. Attention should be given to the information acquisition ability and information transmission attributes of professional investors, and a comprehensive assessment of the scope and effects of information disclosure in the bond market should

be conducted. In terms of dissemination scope, the information distribution in the bond market is more concentrated, and the impact of influential media reports on the issuer's debt repayment capacity should be considered. Regarding the effects of dissemination, in addition to focusing on significant changes in bond prices and volumes, in cases where bond trading is suspended, media reactions can be considered as market evidence.

Keywords

Bond False Statements, Disclosure Date, Media Disclosure Date

Copyright © 2024 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. 问题的提出

证券虚假陈述案件中揭露日的判断标准，并不是一个明确的事实问题。最早由 2003 年《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》第 20 条给出定义与界定标准。其中，对“公开揭露”的要求，建立在具有全国影响范围的媒体和“首次”的标准之上。2019 年《全国法院民商事审判工作会议纪要》(以下简称《九民纪要》)在揭露的内容上做出了框定，强调无需达到全面、完整、准确的“镜像标准”，而是以市场知悉了解为核心，加入市场反应要素。2022 年修订后的《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》(以下简称 2022 年《若干规定》)在《九民纪要》的基础上更进一步，扩充了揭露主体的种类，并将“公开交易市场反应”作为判断投资者知悉的重要因素，强调了原则性标准“为证券市场知悉”，并列举两种具体推定情形。从规则的变化来看，揭露日的重心从最初的信息发布端逐步往信息接收端方向转移，并将应然效果作为检验标准之一。新规兼顾揭露信息公开要求和证券市场反应，关注多数投资者对揭露信息的接收情况，是证券虚假陈述法律规制的进步之处。

在证券虚假陈述侵权纠纷中，股票虚假陈述揭露日的确定，往往是民事审判中的争议焦点。相较而言，债券虚假陈述案中揭露日的确定则争议较小。在司法实践中，除双方一致确认的日期外，债券虚假陈述揭露日的选取存在多种情况，如媒体揭露日、《行政处罚事先告知书》的公告日等，但一些法院对选此非彼的说理并不清晰。揭露日的确定影响着原告资格以及差额损失计算基础。随着债券虚假陈述案件量的逐步上升，分析归纳目前公开的债券虚假陈述案中揭露日的选取标准，仍有其必要性。

由于债券与股票所处市场不同，投资者组成成分存在差异，对信息的关注重点和接收能力并不相同，故而从信息发出端和接收端的具体标准上看应有所区别。此外，对于本身存在争议的标准如“公开交易市场反应”，在面对因重大事项而停牌的债券市场又该如何判断，实践中也存在不同理解。本文将基于股票虚假陈述揭露日判断规则渐趋成熟的基础上，进一步分析股债虚假陈述揭露日的确定差异基础及债券虚假陈述揭露日的判断标准。

2. 股债市场虚假陈述行为揭露日判断标准之差异

证券市场的规定更多聚焦于股票，而作为证券种类之一的债券则往往参照适用股票相关规定。根据 2022 年《若干规定》第八条前两款：“虚假陈述揭露日，是指虚假陈述在具有全国性影响的报刊、电台、电视台或监管部门网站、交易场所网站、主要门户网站、行业知名的自媒体等媒体上，首次被公开揭露

并为证券市场知悉之日。人民法院应当根据公开交易市场对相关信息的反应等证据,判断投资者是否知悉了虚假陈述。”目前对于股票市场虚假陈述行为的揭露日的判断标准趋近具体,其以“为证券市场知悉”为核心,关注信息内容的揭露程度、时间上的首次性、信息的传播效果以及公开交易市场反应,综合判断是否对投资者产生了警示作用。而由于债券市场与股票市场的异质性,在判断虚假陈述揭露日的具体标准上,二者不应完全对标。

2.1. 股债市场的投资者构成与关注信息的差异

债券市场与股票市场中的主要投资者构成并不相同。债券市场可以进一步划分为银行间债券市场以及交易所债券市场。从理论层面分析,我国的银行间债券市场,虽然有自律管理意义上的注册程序,但缺少监管机构层面的注册、审核程序,因此,本质上是私募市场、自律市场。而交易所债券市场,同样区分公开发行的和非公开发行的债券,公开发行的债券市场与股票市场可以互通。投资人开立证券账户可同时交易股票和债券,并利用股票与债券行情风险不同的特点加强资产配置和风险管理。基于这些特点,为了保护交易所债券市场投资者尤其是普通投资者的合法权益,在证券发行注册制之下,交易所债券市场的债券发行也需要由证监会或交易所注册审核。简言之,银行间债券市场是私募市场,没有公开市场的特征,而交易所债券市场既有公募市场也有私募市场。

纵观整体的债券市场,不管是公司债券、企业债券,还是债务融资工具,债券市场的主要交易方基本为机构投资者。截至2016年8月底,交易所债券市场中个人投资者的持债占比不足0.4% [1]。这与我国股票市场中“散户人数众多、散户成交占比较高(与发达国家资本市场相比)”的情况截然不同。在债券一级市场甚至是面对面市场中,投资者都是实力雄厚的机构投资者,通常内设专业团队对市场、行业、公司信息进行分析研究,在债券发行的条款方面具有更大的谈判能力。他们与发行人之间的关系,是平等主体之间的法律关系[2]。除此以外,受到以审慎监管要求和受托义务约束的机构投资者,如养老基金和保险公司,更青睐于风险相对较低的债券。并且机构投资者通常具有长期的投资视野和稳定的资金来源,对债券发行人而言,亦是提供持续资金来源的可靠购买者。从比较法上看,以日本发展经验为例,债券市场的发展依托专业机构投资者。“针对专业机构投资者承销、发行、交易、投资的债券市场,一定程度上具备特定投资人市场特征,而非普罗大众式市场[3]。”

作为权利指向不一致的金融产品,股票和债券的本质区别决定了发行人虚假陈述带来的影响并不相同,揭露信息的内容指向也有所差别。股票代表的股权与公司的长期发展挂钩,而债券代表的是对固定数额的资金在特定期限内的请求权,反映的是债权债务关系[4]。债券如能到期兑付,即使暂时购入时市场价低于预期,本质上并无损失发生,甚至收益率更高。“决定债券投资收益的并非发行人长期整体经营能力,而是其在特定短期内偿还定额资金的能力[5]。”正因债券价格预期收益的固定性,与公司经营状况的联系远没有股票价格那么紧密,因而投资者关注的信息内容更为聚焦[6]。一般认为,债券价格主要受市场利率和债券违约风险影响,后者也称为信用风险,由信用评级机构进行评估[7]。市场则在此基础上综合信息对债券价格进行评估,例如会计信息质量较高的企业,通常获得更高的信用评级,进而融资成本较低,反之亦然[8]。显著偏离面值的债券交易价格通常暗示着明显的兑付风险。《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》)第24条也强调了发行人的信用恶化风险是揭露内容的核心组成。揭露信息的重点应围绕因发行人信用恶化影响了最终的偿付能力,通过提示相关风险引起投资者重新评估债券价值。

2.2. 媒体信息的传播变化及接收效果差异

在信息的发出端和接收端中,媒体既是信息发出者,也是信息接收者,是传播的中介。历次规则的

变化显示, 揭露日的确定存在“淡化揭露主体的权威性, 强化揭露信息的广泛传播性”的趋势[9]。由于机构投资者对于信息的关注更为敏感, 相较于股票市场, 更应当注重媒体传播对于债券市场的影响。

“胜通债”一案突出体现了媒体传播与虚假陈述揭露日确定的复杂关系。2018年11月, 山东胜通集团股份有限公司曝出流动性危机, 集团公司各项债券纷纷陷入违约风险。财新网对其债务情况率先报道后,¹引发市场广泛关注。其后, 胜通集团曾发布一则“澄清公告”, 称公司不存在虚拟客户及虚增收入的情况, 并随后多次发布澄清公告, 但复牌后债券价格仍然大跌。胜通集团逐渐无法掩盖公司债务爆雷的事实, 不得不在2019年3月申请破产。证监会于2020年12月对其立案调查, 并于2021年5月查明胜通集团存在欺诈发行等事项。

法院没有采纳财新网报道日作为揭露日, 而是将报道十日后胜通集团的“澄清公告”披露日作为揭露日, 理由在于“财新网系付费会员制平台, 各被告亦未提交充分的证据证明该报道的内容在发布日即被市场广泛知悉”[10]根据2022年《若干规定》, 财新网作为“付费制会员”媒体平台, 报道未能达到全国性影响要求, 而胜通集团的澄清公告属于典型的全国性信息披露。但该项理由应当建立在相关信息披露真实、准确、合法的基础上。财新网的媒体报道属于典型的揭露虚假陈述事实, 并于网络广泛传播的信息, 对相关债券是明显的利空。而胜通集团的“澄清公告”旨在消除利空, 应当属于该案债券的利好信息披露。如此一来, 造假者对造假的“澄清日”反而成了对造假的揭露日。以一项虚假的信息披露作为另一项虚假陈述、欺诈发行的揭露日, 在内容标准的选择逻辑上似有不妥之处。

如前述, 债券市场在我国本就属于以机构投资者为主导的市场。从接收信息的效果来看, 专业投资者信息获取能力更强, 投资者之间的信息互通效应更为明显, 应负有一定的谨慎投资义务。类似财新网的媒体会员订阅费占其投资信息获取成本并不高, 不会产生阻断信息传播的效果。此外, 从我国新闻媒体行业发展情况而言, 付费制是主流媒体从纸媒时代向网络时代转型的一大趋势, 媒体采取付费制并不影响其影响力, 付费后获取的信息仍具有公开性。从另一角度看, 传统纸媒同样是“付费制”的, 报纸、杂志期刊订阅同样需要收取费用。网络时代信息的普遍免费特征不应使部分具有影响力的“付费会员制”媒体平台成为异类。而且, 发达国家几乎所有的主流媒体都是付费制平台。媒体的公众影响力主要取决于内容质量, 而非媒体本身的运营模式。因此在信息的传播环节, 有一定影响力的专业媒体起到的作用不容忽视。

2.3. 公开交易市场反应差异——债券停牌造成的反应滞后

市场知悉通常伴随着相应的反馈, 在《九民纪要》中, 最高人民法院将揭露反馈的标准定为“交易市场对监管部门立案调查、权威媒体刊载的揭露文章等信息存在着明显的反应”, 2022年《若干规定》也强调, “人民法院应当根据公开交易市场对相关信息的反应等证据, 判断投资者是否知悉了虚假陈述”。上述两条规定实质上采纳的是证券价格及交易量波动的“价量标准”。

在股票市场中, 学界对股票交易市场反应的证明性质仍然存在争议。支持揭露日构成要件包含股价异常波动性的学者认为, 股票价格若无明显波动, 则难以证明揭露行为起到了风险警示的作用[11]; 如果价格未发生波动, 则投资者并未发生实际损失, 也意味着缺少赔偿请求权基础[12]。反对意见认为, 股票价格受多种因素影响, 其他因素如操纵市场行为、大盘走势、投资者恐慌心态等均可能导致价格波动, 揭露日与股票价格之间并无必然联系, 证券价格波动标准解决的是信息重大性的问题[13]。需要说明的是, 公开交易反应往往是验证有效市场的重要标准, 而有效市场理论又是欺诈市场理论的基础。只有在一个交易量活跃的市场中, 由于信息获取和传播的成本较低, 投资者接收到信息后能及时调整自身的投资策

¹财新网:《山东东营担保圈告急 24万人口市辖区先后拿出10亿救助民企》, <https://finance.caixin.com/2018-12-14/101359447.html>。

略，证券价格才能充分反映信息。而涉案的债券市场是否具有效率性需要根据具体案件，可以结合交易场所、换手率、分析师数量、发行规模与利息、机构投资者数量、资信评级、与股价波动的关系、价格对新信息的反映等标准进行分析[14]。但仅从判断揭露日的标准看，正是因为债券的交易价格波动以及影响因素远低于股票，其异常的价格变化反而是公开交易市场的明显反应。债券虚假陈述影响的作用力当然并非百分之百，但在逻辑上可以做一个正推，当虚假陈述被揭露和债券价格下跌时间上具有紧密性，且中间并无其他利好或利空消息因而具有联系上的紧密性时，为了保护证券市场投资者，在交易因果关系上作出不利于发行人的存在推定[5]。

现实中，确定揭露日的更大阻碍因素为，债券在被揭露时往往已经处于停牌状态，即实时的公开交易市场反应被暂停。以“胜通债”中胜通系债券的价格变化为观察视角：2018年12月7日胜通系债券因重大事项停牌，该年12月14日财新网对其发布报道，12月24日胜通集团发布澄清公告，12月24日16胜通01复牌，当天收盘价较停牌价下跌9.21%，16胜通03下跌18.18%，次日三只停牌的债券成交量为零。法院据此判断公开交易市场对澄清公告作出了明显反应。然而揭露信息实质来源于停牌期间的媒体报道，信息在停牌期间已经不断发酵传播，复牌当日胜通的“澄清”公告只能被说明未取信于市场。复牌后的暴跌是一个反应迟延的结果，这一点在“11超日债”、“五洋债”案中亦有体现。²

媒体报道的集中度既是证券市场监管的一环也是验证交易反应的一环，在公开交易市场反应未被抑制的情况下，海印转债案的走向印证了这一点。海印股份于2019年6月12日对外做出54号公告，披露其拟与某公司合作开展用于防治非洲猪瘟的今珠多糖注射液产业化运营的相关事项，为重大利好消息。当日，21经济网、第一财经网、上海证券报的记者立即查证并对此提出了质疑，13日之后，澎湃新闻、证券日报网等多家知名媒体纷纷进行报道，中国农业农村部官网也于首页澄清。股价12日和13日上涨16.9%，14日至18日累计下跌19.53%。法院最终结合公开交易市场反应，选择权威媒体揭露日作为虚假陈述的揭露日。³媒体报道带来的市场压力对于公司治理的影响不可谓不大，在债券停牌的情况下，应将债券复牌后的价格变动与停牌期间的揭露报道相结合，确认最终的揭露日。

3. 从揭露信息发出端和接收端审视债券虚假陈述揭露日的判断标准

以证券市场知悉为核心，揭露信息从信息角度出发可以划分为信息发出端和信息接收端，叩其两端，方能确定揭露日。具体展开，两端指向信息内容的揭露程度、时间要求，以及信息覆盖范围和接受反馈四个要素。

3.1. 揭露信息发出端标准

3.1.1. 揭露内容的程度要求：相对具体地揭露出发行人偿债能力恶化

目前实践共识为，虚假陈述首次揭露的内容无需达到“全面、完整、准确”的标准，但是需要有一定程度的指向性，并且与监管部门最终认定的违法事实保持一致。早期司法实践中，由于对虚假陈述内容的揭露程度没有具体要求，法院参考信息披露的要求，通常采全国范围内被公开揭露之日，以“镜像标准”选取的揭露时间往往靠后，譬如，在2000年的大庆联谊案中，法院选取了正式处罚决定书的公告之日作为揭露日。随着实践对揭露日认识的深入，正式处罚决定书呈现的实质调查结果逐渐变成内容指向性的确认标准，若有公开内容与最终调查的结果之间具有一定的对应性，则可以认为其达到了相对具体的内容标准。

如果揭露内容过于模糊，没有提示具体风险，则同样无法符合“揭露”的要求。在拟决定作出行政

²浙江省杭州市中级人民法院民事判决书(2020)浙01民初1691号、江苏省高级人民法院民事判决书(2017)苏民终1286号。

³广东省广州市中级人民法院民事判决书(2020)粤01民初14号。

处罚之前，证券监管部门需要向拟被处罚的上市公司或者责任人送达《事先告知书》，上市公司依法对《事先告知书》进行公告。在大智慧虚假陈述案中，最高院没有将《立案调查书》公布之日定为揭露日，而是选取了《事先告知书》公布之日，因为“《调查通知书》公告的内容相对简单、原则……《事先告知书》披露的虚假陈述内容非常明确、具体，且与之后证监会正式作出的《行政处罚决定书》的实质内容相一致。就这些具体的虚假陈述内容而言，往往也是首次充分、全面地披露，具有一定的权威性和影响力，足以引起证券市场中理性投资者的警惕，基本符合虚假陈述揭露日的一般认定标准或者条件。”⁴“五洋债”案中，法院选取了五洋建设于2018年1月19日发布《关于收到中国证券会〈行政处罚事先告知书〉的公告》之日而非更早的立案调查公告之日，应也是做此考虑。在债券虚假陈述的案件中，揭露的程度可以参考股票虚假陈述揭露案中相对具体的标准，而揭露的内容应主要指向发行人的偿债能力。

3.1.2. 揭露时间的要求：公开的首次性

在投资者决策影响力度上，证券市场通常对利空消息的首次公开反应最为强烈，而对后续发布的信息则逐渐减弱。因此，“首次”意味着市场第一次接收到可能存在虚假陈述的信息，让投资者在第一时间作出决策和反应^[15]。这一判断标准适用于整个证券市场，并且与揭露内容、公开交易市场反应相结合，缺一不可。

监管部门对虚假陈述进行调查处罚的过程中，公开信息按时间顺序由先往后排序，分别为《行政监管措施决定书》、《立案调查书》、《行政处罚事先告知书》、《行政处罚决定书》等文件。从法院实践来看，2022年《若干规定》出台前，2019年之前的57件案件中，以立案调查通知公告日为揭露日的案件占比已经高达47%^[16]。在符合其他标准的前提下，在时间轴上选择最早的日期有利于保障因收到风险提示而及时卖出止损的投资者的索赔资格。随着媒体专业度的提升和传播介质的不断突破，兼之债券市场机构投资者对于信息的极高敏锐度，在债券虚假陈述纠纷中，如媒体报道日明显处于“立案调查书”、“澄清公告”日之前，理应具有公开的首次性特征。

3.2. 揭露信息接收端标准

3.2.1. 关注揭露信息对债券市场的覆盖程度

对于揭露媒体的全国性影响要求，实质上是判断信息能否在尽可能完全的证券市场传播，使尽可能多的投资者在同一时间得知。因此，全国性影响的目标是以证券市场为主要影响面。该要求的另一佐证在于，2022年《若干规定》除了要求具有全国性影响的媒体外，同样加入了监管部门网站、交易所网站、主要门户网站、行业知名的自媒体等证券市场垂直领域的媒体标准。

早期司法实践往往以全国范围发行或者全网公开发表为硬性标准，但随着现代信息技术的发展，信息更容易突破地域和原始载体的限制，达到广泛传播的效果。如果相关媒体报道能够达到资产价格的波动效果，则不应在揭露日的确定上执着于该媒体的运营模式和地区限制。因此，除“全国性”和“行业知名”的媒体要求外，在处理债券虚假陈述的案件中，应当将债券市场投资者对于信息的获取和分析能力纳入考虑，兼顾信息的传播情况以及债券市场以机构投资者为主导的特征，关注影响面是否尽可能覆盖了债券市场的投资者。

3.2.2. 价量变化与媒体反应证明对投资者的警示性

在信息的作用力度上，债券价格的影响因素主要为发行人的信用状况和偿债能力，债券价格的波动与虚假陈述之间掺杂的其他因素少于股票市场，作为公开交易市场反应的核心组成部分以及刚性的数值标准，“价量标准”可以明显地反映对投资者的警示作用。在债券停牌的情况下，应当重视在此期间专

⁴最高人民法院民事判决书(2018)最高法民申5698号。

业媒体报道的集中度,结合复牌后债券的交易情况,判断对投资者警示性达到与否。如果复牌后债券交易价格出现明显异常波动,意味着媒体揭露与此结果之间因果关系并未被切断。以专业媒体对信息的集中报道确定揭露日,可一定程度抑制投机者闻风低价购买垃圾债后进行索赔的情况。

3.3. 2022年《若干规定》中的推定情形同样需符合标准

在证券虚假陈述纠纷中,2022年《若干规定》规定了揭露日的两种推定情形,即证监会的立案调查信息公开之日和交易所实施自律管理措施信息公布之日,这两种情形同样应符合内容标准、揭露时间、以及公开交易市场反应的要求。推定情形中的发布主体满足“全国性”的传播要求,但是可能会造成对有一定影响力的媒体的忽视,因此,需以信息发出端和信息接收端的标准作为综合判断原则进行考察,将推定中的两种情形作为例外。

结合债券市场机构投资者为主导的特性,以及资本市场媒体(尤其是财经媒体)对证券违法行为的监督效果,应当重视有一定影响力的媒体报道对债券价量的影响,合理确定债券虚假陈述的揭露日。比如,媒体专项报道,或者监管部门出具警示函、采取责令改正等监管措施由于在公开时间上先于立案调查通知公告之日,在满足内容标准和信息接收端标准的前提下应当被认为是首次揭露日。而如果立案调查通知信息的内容较为笼统,或者媒体报道仅为捕风捉影,缺少实质的考证和推理,不符合信息发出端标准的要求,则《事先告知书》的出具之日才有充足的理由被认定为是首次揭露日。

4. 结语

2022年《若干规定》的主要规范对象为股票,但揭露日的核心适用于所有证券,即“虚假陈述被首次公开揭露并为证券市场知悉”。而鉴于债券市场与股票市场的异质性,在传播范围的判断上需要特别注意有影响力的媒体报道产生的效果。对于媒体揭露日方面,2022年《若干规定》明显偏向监管机关和重大媒体报道,两种推定情形一定程度削弱了有一定影响力的媒体报道的“打假”力度,不利于鼓励市场信息效率的提高。在这一方面,应当鼓励媒体对资本市场造假的监督效果,助推提升资本市场信息效率。随着媒体报道专业度和影响力的增强,不仅可以更好地揭示市场中的问题,也有助于维护市场的公平竞争环境,进而推动资本市场的健康发展。

参考文献

- [1] 左永刚. 证监会 59 个问答柔性解读公司债 市场化与风险意识成关键词[N]. 证券日报, 2016-11-17(A01).
- [2] 邢会强. 银行间债券市场虚假陈述民事责任纠纷的法律适用[J]. 多层次资本市场研究, 2022(2): 168-178.
- [3] 李虹含. 东京机构债券市场的发展与启示[J]. 清华金融评论, 2020(9): 101-104.
- [4] 朱锦清. 证券法学[M]. 第五版. 北京: 北京大学出版社, 2022: 11.
- [5] 缪因知. 债券虚假陈述之作用力与赔偿责任[J]. 法律科学(西北政法大学学报), 2023, 41(4): 165-180.
- [6] 宋华健. 一个被忽视的命题: 虚假陈述讨论中的股债差异及其修正[J]. 金融发展研究, 2023(5): 54-60.
- [7] Hartzmark, M., Schipani, C.A. and Nejat Seyhun, H. (2011) Fraud on the Market: Analysis of the Efficiency of the Corporate Bond Market. *Columbia Business Law Review*, 2011, 654-716.
- [8] 朱松. 债券市场参与者关注会计信息质量吗[J]. 南开管理评论, 2013, 16(3): 16-25.
- [9] 陈洁. 证券民事赔偿诉讼取消前置程序的司法应对——以虚假陈述民事赔偿为视角[J]. 证券市场导报, 2021(5): 63-70+78.
- [10] 张欣然.“胜通债”虚假陈述案一审宣判 揭露日认定引发热议[N]. 上海证券报, 2023-03-20(004).
- [11] 李有星, 潘政. 证券市场虚假陈述揭露日的再认识[J]. 投资者, 2018(2): 110-128.
- [12] 陈洁. 虚假陈述民事赔偿制度的新发展理念及其规范实现[J]. 法律适用, 2022(3): 48-60.

-
- [13] 樊健. 我国证券虚假陈述被揭露规定的反思: 以公告证监会立案调查通知书为中心[J]. 经贸法律评论, 2022(3): 99-114.
- [14] 樊健. 欺诈市场理论在公司债券虚假陈述纠纷中的适用[J]. 财经法学, 2020(2): 3-19.
- [15] 杨旭, 何积华. 证券虚假陈述民事案件裁判规则研究[M]. 北京大学出版社, 2018: 168.
- [16] 曹明哲. 立案调查通知公告之日作为虚假陈述揭露日的正当性解释[J]. 证券法苑, 2019, 26(1): 341-358.