

论预测性信息行政责任与民事责任的认定差异

郭昕遥

宁波大学法学院, 浙江 宁波

收稿日期: 2026年9月16日; 录用日期: 2026年9月30日; 发布日期: 2026年10月27日

摘 要

实践中, 同一预测性信息可能在行政监管与民事司法中获得不同法律评价, 反映出预测性信息行政责任与民事责任认定标准的差异。通过对典型案例的分析可以发现, 行政审查通常以结果偏差为审查起点, 并重点考察预测形成过程中的审慎义务; 民事司法则以行为发生时点为判断基准, 以编制基础是否“明显不合理”等作为重要判断标准。两种责任在制度功能与评价标准上的分化具有一定合理性, 但认定标准长期分离也会增加市场主体的合规不确定性, 并影响发行人及中介机构的行为选择。因此, 应以“合理基础”为共同判断纽带, 在统一基础行为评价的同时, 根据行政责任与民事责任的不同制度功能构建分层责任体系。

关键词

预测性信息, 行政责任, 民事责任, 合理基础

On the Differences in the Determination of Administrative Liability and Civil Liability Regarding Predictive Information

Xinyao Guo

Law School, Ningbo University, Ningbo Zhejiang

Received: September 16, 2026; accepted: September 30, 2026; published: October 27, 2026

Abstract

In practice, the same predictive information may be subject to divergent legal assessments under administrative regulation and civil litigation, reflecting differences in the criteria for determining administrative and civil liability regarding such predictive information. An analysis of typical cases reveals that administrative review typically begins with assessing outcome deviation and places

particular emphasis on the duty of prudence exercised during the formation of the prediction; in contrast, civil litigation adopts the moment of the conduct as its benchmark for judgment, employing criteria such as whether the underlying basis for the prediction was “manifestly unreasonable” as key evaluative standards. While the divergence in institutional functions and evaluation criteria between these two types of liability is somewhat justified, the prolonged separation of these assessment standards may increase compliance uncertainty for market participants, thereby influencing the behavioral choices of issuers and intermediaries. Consequently, it is advisable to adopt the “reasonable basis” as a common cornerstone for evaluation, thereby unifying the assessment of conduct while establishing a tiered liability framework tailored to the distinct institutional functions of administrative and civil liability regimes.

Keywords

Predictive Information, Administrative Liability, Civil Liability, Reasonable Basis

Copyright © 2026 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. 预测性信息行政与民事责任的认定分歧

1.1. 典型案件的基本案情

2022 年 1 月, 某科创板上市公司(以下简称 A 公司)发布 2021 年度业绩预告, 预计 2021 年度净利润同比大幅增长; 同年 4 月更正为同比下降, 原因是对其重大销售合同的收入确认进行调整。更正公告披露后, 证监局认定 A 公司未能审慎确认收入和利润, 导致信息披露不准确, 对公司及相关责任人采取责令改正措施。¹ 证券交易所也对公司及相关人员予以监管警示。²

此后, 部分投资者以证券虚假陈述为由提起诉讼。法院查明, 审计师表示按照常规收入确认方法并无问题, 但鉴于该经销商履约能力变差, 基于谨慎性原则未确认该笔收入。法院认为, 虽然预测与实际存在重大偏差, 但依照《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》³(以下简称《虚假陈述司法解释》)第 6 条, A 公司不存在“未充分风险提示”“编制基础明显不合理”“未及时更正”三种除外情形, 遂认定不构成虚假陈述, 驳回投资者全部诉讼请求。⁴

1.2. 行政与司法的不同评价

1) 行政机关对未审慎确认收入的认定

“未能审慎”的认定实质上暗含了行政机关对预测过程的规范性审查。即便预测在形式上具备一定依据, 如果基础假设存在明显乐观倾向或未充分考虑现实经营约束, 也可能被认定为未尽合理审慎义务。

由此, 行政监管在该案中呈现出的是一种以审慎义务履程度为核心的审查模式, 规范重心在于预测形成过程的充分性, 而不是落脚在预测与结果之间的客观偏差。

2) 司法机关对非明显不合理的判断

和行政监管的评价路径不同, 司法机关在民事责任认定中, 并未直接以预测结果偏差或审慎义务违

¹<https://www.csrc.gov.cn/beijing/c105547/c5593963/content.shtml>

²https://file.finance.sina.com.cn/211.154.219.97:9494/MRGG/CNSESH_STOCK/2022/2022-7/2022-07-04/8343269.PDF

³https://www.court.gov.cn/fabu/xiangqing/343221.html?utm_source

⁴参见上海金融法院民事判决书, (2022)沪 74 民初 2814 号。

反作为当然成立虚假陈述责任的依据，而是围绕预测性信息是否达到“明显不合理”的程度展开审查。

法院强调预测性信息的不确定性，认为只有基础事实明显错误、关键假设缺乏基本合理性或者形成过程明显偏离理性商业判断时，才可能否定其合理基础。这种以行为时点为基准的审查方式，为正常商业判断保留了必要的容错空间。

这种差异并不源于事实认定错误，而是源于评价标准的结构性不同：前者强调审慎义务的充分履行，后者强调对商业判断失败的有限干预。由此导致同一事实在不同程序中被赋予不同的法律评价意义，也构成后续讨论“合理基础”标准分化的起点。

2. 行政处罚与民事责任认定标准的差异

2.1. 行政监管中的审慎性评价结构

在预测性信息披露的行政监管实践中，“合理基础”并不是作为独立规范概念被直接适用，而是嵌入于信息披露真实性与审慎义务的整体评价体系之中，通过对预测形成过程及其基础条件的综合审查而发挥事实判断功能。

1) 预测结果偏差对行政认定的影响

当预测结果与实际情况出现显著偏离时，行政机关将结果偏差作为启动深入审查的基础，进而回溯其形成过程，审查是否存在基础假设过于乐观、风险因素未充分披露或者关键数据选取不完整等情形。在这一逻辑下，结果偏差既作为事后验证指标发挥评价功能，也在程序层面承担着触发进一步审查的功能。

这种以结果偏差为触发条件的审查方式，使行政监管在结构上呈现出较强的结果敏感性特征，即通过事后结果对事前判断进行强化审查，从而提升对预测性信息不确定性的约束强度。这种结果敏感性不仅体现在对预测偏差的关注上，也体现于行政监管与民事司法对信息披露违法后果及重大性的不同评价路径。证监会执法实践并不要求信息披露违法行为已经导致证券交易价格或交易量明显变化，而法院则可能以未导致股价明显变化为由否定重大性^[1]。

2) 对预测依据和决策过程的审查

除结果偏差外，行政监管还普遍采取对预测形成过程的穿透式审查路径，即将企业内部决策链条纳入审查范围，以判断预测性信息是否建立在充分、合理且可验证的基础之上。

监管重点不仅包括财务数据的真实性，还延伸至预测假设的形成依据、内部审批流程的完整性以及专业判断意见的合理性。尤其是在涉及重大合同收入确认或关键业务假设时，行政机关通常会对企业是否充分识别风险因素、是否合理设置保守性假设予以重点关注。在上述案件中，监管机关对近亿元销售合同的收入确认依据、经销商履约能力评估以及审计沟通情况进行综合审查，最终认定公司在收入确认上未保持应有的审慎。

2.2. 司法审查中的明显不合理标准

在预测性信息披露的民事责任认定中，司法机关通过“明显不合理”这一高度克制的否定性门槛，对预测性信息的可归责性进行限制性审查。该标准的功能并不在于全面评价预测是否准确或充分，而在于区分商业判断失败与法律意义上的虚假陈述，从而维护安全港制度所要求的风险容忍空间。

1) 安全港制度的免责逻辑

安全港规则的制度基础在于承认资本市场中预测性信息不可避免的不确定性，并通过设定一定的责任豁免空间，鼓励企业进行前瞻性信息披露。

在这一制度结构下，司法审查并不要求预测性信息必须具备高度确定的依据，而是允许其在合理商

业判断范围内存在误差空间。只要预测是在当时信息条件下基于一定事实基础与合理假设形成，即便最终结果未能实现，也不当然构成虚假陈述。

因此，“明显不合理”标准实际上承担的是一种边界过滤功能，即仅在预测行为明显脱离商业理性基础时，才启动民事责任评价机制。

2) “明显不合理”的判断标准

司法机关对预测性信息的审查方式并非一成不变。有学者指出，法院对证券虚假陈述案件的介入经历了从“审慎介入”到“形式审查”再到“实质判断”的演变过程——2001年暂不受理，2002年以行政处罚为前置条件进行形式审查，2022年《虚假陈述司法解释》废除前置程序后进入实质审查新阶段[2]。上述案件中法院对预测性信息“明显不合理”标准的独立适用，正是这一制度演进在个案中的具体呈现。在司法实践中，“明显不合理”并非指预测结果不准确或偏差较大，而是指预测在形成时即已超出理性商业判断所能容忍的范围。

一般而言，法院通常通过以下方式对该标准进行结构化识别：第一，是否建立在明显错误或缺失的基础数据之上；第二，预测方法是否明显偏离行业通行的基本分析逻辑；第三，关键假设是否在形成时即缺乏基本事实支撑或合理解释。

上述判断均应以行为发生时的信息条件为基准，而非以事后结果反推预测合理性。否则将可能导致将商业经营风险不当转化为法律责任，从而破坏安全港制度所内含的风险分配结构。

3) 事后判断偏误的控制机制

所谓事后判断偏误，是指在信息已经发生并结果已知的情况下，以结果倒推行为当时合理性的认知偏差。在预测性信息案件中，这种偏误尤为明显，因为实际经营结果往往具有更高确定性，从而容易使评价者忽视行为当时所面临的不确定性约束。

为避免该偏误对责任认定造成过度扩张，司法审查强调以“行为时点”为核心基准，并通过限制对结果信息的依赖程度，确保评价结论回归到预测形成时的认知条件之中。这种审查方式实际上构成了对民事责任范围的一种结构性约束。在上述案件中，法院之所以未将审计师事后调减收入作为认定预测基础“明显不合理”的依据，正是此种控制事后判断偏误的制度逻辑在个案中的具体投射。判断预测性信息编制基础的合理性时，监管机构或法院应立足“事中”角度进行判定，避免“事后”复盘以防有失公允[3]。

2.3. 不同认定标准带来的现实问题

行政监管与司法裁判在“合理基础”标准上的分化，并不仅仅表现为法律评价路径的差异，还会通过预期机制传导至市场行为层面，进而影响信息披露激励结构与资本市场运行效率。

1) 发行人披露激励的弱化

在行政监管采取高强度审慎审查路径的背景下，预测性信息更容易因结果偏差或假设不充分而被事后认定为违规，从而使发行人面临较高的不确定性监管风险。

与此同时，司法裁判虽以“明显不合理”为责任门槛，但其适用范围相对有限，难以对行政层面的严格审慎结构形成直接效果。发行人面临的并非是两种标准的简单叠加，而是两套标准不一致所导致的合规预期不稳定。许多信息披露违法行为，虽然违反了信息披露规则应当受到行政处罚，但并不一定存在“欺诈”，因此可能并不具备需要承担民事赔偿责任的构成要件[4]。当行政责任与民事赔偿责任在构成要件、制度功能及责任成立条件上存在差异时，发行人对于同一预测行为可能产生何种法律后果较难形成稳定预期。在这种不确定性下，减少预测性信息披露或降低预测的具体程度，成为发行人控制法律风险的最优策略。

这种行为倾向在制度层面表现为披露激励的弱化,使原本旨在提升市场预期效率的预测性信息制度,面临“披露不足”的反向约束。

2) 投资者定价功能的弱化

预测性信息在资本市场中的核心功能在于为投资者提供未来预期,从而辅助形成资产定价。然而,在“合理基础”标准呈现程序性分化的情况下,市场对预测信息的可信度可能受到结构性影响。

一方面,行政监管的严格审慎标准强化了预测信息被追责的可能性,使市场对预测性信息的风险属性认知上升;另一方面,司法审查对“明显不合理”的高门槛限制,又使部分争议信息难以通过民事责任机制实现有效矫正。

3) 中介机构行为的趋于保守

在行政监管与司法裁判标准分化的背景下,会计师事务所、保荐机构等中介机构在履职过程中面临双重约束结构:既需满足行政监管所强调的审慎性要求,又需应对民事责任中关于“明显不合理”的判断边界。由于行政监管的审查具有较强的结果敏感性,中介机构在实践中往往倾向于提高审查标准,对预测假设采取更为保守的验证方式,以降低潜在监管风险。然而,这种强化审慎的行为在一定程度上可能进一步压缩企业合理预测空间,使其在信息披露过程中倾向于选择低风险表达方式。

其根源在于,中介机构既要防范行政监管下因审慎不足产生的执业风险,又要面对民事诉讼中的赔偿风险。在两类责任评价尺度并不完全一致的情况下,中介机构难以形成稳定的执业预期,因而具有提高核查强度、倾向保守判断的理性动机。这说明认定标准的分化不仅影响发行人的披露决策,也会通过中介机构的风险控制行为进一步传导至预测性信息的形成与披露过程。

3. 行政责任与民事责任认定差异的边界划分

行政机关与法院对同一预测性信息作出不同评价有其制度合理性,但差异并非毫无边界。

3.1. 合理基础标准下的责任边界

行政责任与民事责任的制度分界,为划定“合理基础”标准的适用边界提供了理论依据。有学者系统比较了两类责任的认定差异:在归责逻辑上,行政责任侧重于“不法行为”对公共秩序的扰乱,民事责任侧重于“损害结果”对权利义务的失衡;在责任限度上,行政责任兼具预防与惩戒双重功能,民事责任则以“无损害即无赔偿”为边界;在认定方法上,前者以定性判断为主,后者更注重定量分析^[5]。诚然,行政责任与民事责任的功能分化为认定差异提供了一定正当性,但这种差异不应延伸至对预测行为本身的基础评价。责任功能解决的是违法行为应承担何种法律后果,而“合理基础”解决的是预测行为在作出时是否具有可接受的事实与判断依据。若行政监管强调“审慎”,民事司法则以“明显不合理”为标准,同一行为将面临两套不同尺度,不仅增加发行人的合规不确定性,还可能促使其减少预测披露或采取更为保守的表达。因此,更合理的路径是统一其基础行为评价:以“合理基础”为共同标准,再根据行政责任与民事责任各自的制度功能配置不同法律后果。

1) 基础事实真实但预测结果偏差的情形

预测性信息属于基于现有信息对未来经营状况作出的判断,其结果受到市场环境、客户需求以及经营管理等多重因素影响。因此,即使预测结果与最终实际情况存在偏差,也不当然意味着预测行为违法。

如果发行人在预测作出时所依据的合同、订单、财务数据等基础事实真实存在,且已经履行必要内部决策程序,则其行为原则上属于正常商业判断范围。此类情形虽然可能因判断不够审慎而受到行政监管关注,但通常尚未达到否定合理基础的程度。

2) 关键假设明显缺乏事实依据的情形

预测性信息的合理性不仅来源于基础事实,还来源于关键假设的客观性。如果预测所依赖的关键条

件已经明显不存在或者无法实现,发行人仍然发布乐观预测,则其行为已经超出正常商业判断范围。

例如,在重大订单已经取消、核心客户已经终止合作或者重要项目已经无法推进的情况下,发行人仍然持续作出积极预测,其问题已经不再是预测结果偏差,而是预测依据本身存在重大缺陷。此时安全港制度所要求的合理基础已经丧失,相关行为应进入民事责任评价范围。

3) 故意隐瞒重大风险因素的情形

安全港制度保护的是善意预测,而非利用预测性信息误导市场的行为。如果发行人在披露预测性信息时已经知悉重大不利变化,却故意隐瞒相关风险或者选择性披露有利信息,则其行为已经违背安全港制度的适用前提。

与上述案件中的审慎判断争议不同,故意隐瞒重大风险因素具有更强的主观恶性,也更容易导致投资者形成错误预期。对于此类行为,不仅应当承担行政责任,也应当承担相应民事赔偿责任。

3.2. 预测性信息案件中认定差异的规则完善

在行政和自律监管层面,我国目前仅将不可抗力作为预测信息不能实现的免责事由,有学者指出,以原《首次公开发行股票并上市管理办法》⁵关于盈利预测未实现时相关责任的规定为例,主张体系化构建预测信息披露的行政和自律“安全港”制度[6]。这一判断揭示了行政责任与民事责任在预测性信息认定标准上的失衡——民事责任层面已有安全港制度提供多元免责条件,而行政责任层面仍以结果偏差为主要问责依据。未来规则完善的方向,正是在承认两种责任功能分化的前提下,将“合理基础”标准引入行政责任认定层面,构建与行为危害程度相适应的分层责任体系。

1) 明确合理基础的审查重点

当前实践中,对于合理基础的认定仍缺乏统一标准。有学者从安全港规则的构成要素角度提出了更为系统的审查框架,包括外观要素(警示语言)、条件要素(合理假设)、主观要素(心理确知)和延展要素(及时更正)四个方面[7]。这四个要素并非需要同时具备——不具有定量性的发展规划信息一般无需警示声明和合理假设,只要符合“心理确知”这一主观要素即可免责;财务预测信息则通常需要前三项要素。这一区分思路表明,“合理基础”的审查应当因信息类型而异,而非适用统一标准。未来应当围绕基础事实真实性、关键假设客观性以及预测形成过程合理性三个方面建立较为明确的审查框架,以提高责任认定的可预期性。

2) 强化核心事实认定的一致性

行政机关与法院可以基于不同制度目的作出不同法律评价,但对于合同真实性、订单履行情况以及重大风险是否存在等核心事实问题,应尽可能保持一致认定。原因在于,法律评价的差异可以建立在功能分化之上,但事实认定的分歧则会动摇两种程序各自评价的基础——如果连合同是否存在、风险是否已经发生等基本事实都无法形成共识,则行政与司法各自作出的法律评价都将缺乏可靠的事实前提。有实证研究表明,在部分案例中,法院因完全依赖行政处罚决定认定的事实而放弃了独立审查,而在另一些案例中,法院否定行政认定的“重大性”时又未能充分说明理由,两种倾向都可能导致事实认定的碎片化[4]。只有行政机关与法院在核心事实上保持相对一致的判断,差异才具有正当性,也才能使市场主体对信息披露行为的后果形成合理预期。

3) 构建与合理基础程度相对应的责任体系

未来有必要在监管规则中引入预测性信息披露安全港制度,统一预测性信息披露的民事责任与行政责任、自律管理责任的认定标准[8]。预测性信息责任认定应根据合理基础缺失程度进行分层评价。具体而言,可以从以下三个方面综合判断合理基础的缺失程度:第一,基础事实的真实性。预测所依据的合

⁵<https://www.csrc.gov.cn/csrc/c106256/c1653753/content.shtml>

同、订单等核心事实是否真实存在。第二，关键假设的客观性。预测所依赖的关键假设在作出时是否有客观事实支撑。如果假设与已知事实明显矛盾，则“合理基础”存在根本缺陷。问题是：这个变化是在预测作出时就已存在的迹象，还是预测之后才出现的新情况？如果是前者，说明假设在当时即缺乏客观性；如果是后者，则属于正常经营风险，不应据此否定合理基础。第三，风险揭示的充分性。如果基础事实和关键假设都没有问题，但披露人未充分揭示已知的重大风险因素，则“合理基础”的完整性存在瑕疵。对于基础事实真实但判断失误的情形，以行政责任为主；对关键假设明显失实或者故意隐瞒重大风险的情形，则进一步引入民事责任评价。中介机构的责任也应纳入上述分层框架，但不宜因发行人责任成立而当然承担责任，而应结合其专业职责和核查能力独立判断。对于基础事实真实、仅因预测判断偏差而未实现的，不宜仅以结果偏差追究中介机构责任；对于关键假设存在明显异常，而中介机构未履行与其专业职责相适应的核查义务的，可根据其过错程度认定相应责任；对于已经发现重大风险仍予以认可或者协助隐瞒的，则应承担更严格的责任。由此使中介机构责任与其实际履职程度相匹配，避免“双重约束”演变为过度审慎。

在上述分层框架下，更进一步的制度安排是在行政和自律监管领域建立预测信息披露的免责制度。有学者指出，美国以私人诉讼为主要纠纷解决方式，民事层面的安全港制度足以发挥作用；而我国以证监会公共执法为主要方式，仅构建民事责任层面的安全港制度不够，还应在行政和自律监管领域建立对应的免责机制^[6]。具体而言，可从主动免责事由和被动免责事由两个层面进行构建：主动免责事由需当事人的主动作为才能满足，可借鉴《虚假陈述司法解释》经验，将“充分警示声明”“具有合理依据”“及时更新信息”作为披露人须同时满足的主动免责条件。被动免责事由则只需信息本身符合特定情形即可满足，若披露人构成“预测信息不具有重大性”或“预测结论受不可抗力影响”两种情形之一，则能免于承担信息不实的违法违规责任。若不符合免责范围，再由证券监管机构进一步查清披露人的违法违规责任。在制度层级上，可探索先在证监会部门规章、规范性文件以及证券交易所自律监管规则中对免责制度作出规定，待制度成熟定型后，再考虑通过《中华人民共和国证券法》⁶予以确认。

4. 结语

上述案件所呈现的行政责任与民事责任认定差异，并非简单的法律适用冲突，而是源于两种责任在制度功能和认定标准上的差异。行政监管更强调预测形成过程中的审慎义务，民事司法则通过“明显不合理”标准为正常商业判断保留必要空间。

因此，行政与民事责任的认定差异不宜被简单消除，而应以“合理基础”为共同的判断纽带。对于基础事实真实但预测结果存在偏差的行为，应以行政规制为主；对于关键假设明显失实或者故意隐瞒重大风险的行为，则应进入民事责任评价范围。同时，应强化行政与司法对核心事实的相对一致认定，并根据合理基础缺失程度形成分层责任体系，从而在信息披露激励与投资者保护之间实现适当平衡。

参考文献

- [1] 安璐, 马佳敏, 张元武, 等. 证券违法行为之行政责任、民事责任和刑事责任体系化框架的思考与建议[J]. 投资者, 2024(2): 29-48.
- [2] 包一明. 证券虚假陈述案件中中介机构民事责任与行政责任衔接分析[J]. 中国注册会计师, 2022(8): 102-105.
- [3] 王利元. 预测性信息安全港规则的问题检视与路径优化[J]. 中国证券期货, 2025(4): 78-85.
- [4] 张子学. 虚假陈述案中民事司法与行政执法的协调衔接[J]. 证券市场导报, 2019(4): 68-78.
- [5] 余秋萍. 行民责任界分下证券虚假陈述民事审查机制之重构[J]. 甘肃金融, 2025(8): 69-74+80.

⁶http://www.npc.gov.cn/npc//c2/c30834/201912/t20191231_304436.html

-
- [6] 高振翔. 证券预测信息“安全港”制度: 美国经验与中国镜鉴[J]. 证券市场导报, 2023(6): 15-27+38.
 - [7] 郭锋. 前景性信息披露与安全港司法规则[J]. 法律适用, 2024(10): 36-55.
 - [8] 张保生, 牛馨雨. 预测性信息披露责任与安全港制度探究[J]. 财经法学, 2023(5): 18-34.