

争议解决法律

从法律与裁判路径演进看中介机构证券虚假陈述责任的裁判趋势

作者：刘冬 | 邓晓明¹

2021年7月6日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于依法从严打击证券违法活动的意见》，在中央层面对有关问题做出重要部署，特别明确“修改因虚假陈述引发民事赔偿有关司法解释，取消民事赔偿诉讼前置程序。”同时，证券虚假陈述纠纷实践，已从传统的以发行人、上市公司为被告的股票虚假陈述，发展为针对发行人与中介机构，横跨股票与债券，甚至ABS等非典型证券的全面争议。就此，我国相关法律法规经历了较为复杂的发展过程，相关司法实践更不统一。本文希望从有关法律规则源头入手，结合近几年的六个重要案件，分析中介机构虚假陈述责任形态的演进过程，判断其未来发展趋势，为有关法律研究与行业实践提供参考。

一、相关法律法规演变及存在（引发）的问题

总体而言，我国证券虚假陈述中介机构责任的法律规定在2005年《证券法》修改时发生了重大改变，但是在此之前制定的司法解释一直沿用至今，导致有关制度安排存在不协调。同时，法院在裁判时会引用会计师从事审计工作的司法解释，但是未充分考虑有关规则与《证券法》谁是特别法、谁应当优先适用问题，从而在论证逻辑上留下争议。具体而言：

（一）1998年《证券法》及2003年《虚假陈述司法解释》间逻辑相对自洽的体系

有关证券虚假陈述中介机构责任形态问题，最早规定于1998年初次制定的《证券法》第63条与第161条。

其中，第63条规定：“**发行人、承销的证券公司**公告招股说明书、公司债券募集办法、财务会计报告、上市报告文件、年度报告、中期报告、临时报告，存在虚假记载、误导性陈述或者有重大遗漏，致使投资者在证券交易中遭受损失的，**发行人、承销的证券公司**应当承担赔偿责任，**发行人、承销的证券公司**的负有责任的董事、监事、经理应当承担连带赔偿责任。”换言之，在最早一版《证券法》中，**发行人与承销的证券公司都是虚假陈述第一责任人，对虚假陈述造成的损失承担赔偿责任，不涉及“连带”问题。**有关规定没有恰当反映证券公司的中介机构法律地位，在2005年修法、引入保荐人制度的

¹ 实习生史大为对本文的写作亦有贡献。

同时被修改。

同时，该法第 161 条规定了其他证券服务机构的虚假陈述责任：“为证券的发行、上市或者证券交易活动出具审计报告、资产评估报告或者法律意见书等文件的专业机构和人员，必须按照执业规则规定的工作程序出具报告，对其所出具报告内容的真实性、准确性和完整性进行核查和验证，**并就其负有责任的部分承担连带责任。**”该规定将专业中介机构的责任范围限定于“负有责任的部分”，既可以理解为是专业事项范围上的部分责任，也可以理解为是与过错大小相对应的部分责任。同时，根据全国人大对该条文的释义，这里的“连带”，不是专业中介机构与发行人的连带，是指“作为损失一方可以直接向出具报告的审计机构、验资机构和提供法律意见书的机构（律师事务所）和人员中的任何一方请求赔偿”，即该条文责任主体间的连带²。

因此，现在仍在适用的 2003 年《最高人民法院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》（“《虚假陈述司法解释》”），是配套 1998 年《证券法》制定的，沿用了有关利益格局与表述。其第 23 条规定：“证券承销商、证券上市推荐人对虚假陈述给投资人造成的损失承担赔偿责任。但有证据证明无过错的，应予免责”，仍然不涉及“连带”问题。第 24 条规定专业中介服务机构（即 1998 年《证券法》第 161 条所指的专业机构）“就其负有责任的部分承担赔偿责任”，删除了“连带”表述，并不改变法条原义。

同时，该规定第 27 条强调所有中介机构“知道或者应当知道发行人或者上市公司虚假陈述，而不予纠正或者不出具保留意见的，**构成共同侵权**，对投资人的损失承担连带责任。”在 1998 年《证券法》下理解《虚假陈述司法解释》，可以发现虽然该规定第 27 条涵盖“证券承销商、证券上市推荐人”，但是由于 1998 年《证券法》第 63 条与该司法解释第 23 条的规定，有关主体是否与发行人承担“连带责任”并无实际影响，法院完全可以按照上述两规则（在被告无法证明自己没有过错时）直接判令其对虚假陈述造成的全部损失承担责任。**第 27 条主要影响的是其他专业中介机构责任**：即在一般情形下，其他专业中介机构对其负有责任的事项造成的损失承担赔偿责任，这种责任应与其过错大小相适应；在“知道或应当知道”虚假陈述时，其与发行人对虚假陈述造成的全部损失承担连带责任。由此，主观方面成为重要的考虑因素，直接决定了专业中介机构是否要承担大于 1998 年《证券法》第 161 条规定的责任。有关法理基础也是充分的，即根据一般侵权法原理，共同侵权人对侵权造成的损失，对外共同承担侵权责任。

截止此时，《虚假陈述司法解释》适当丰富了 1998 年《证券法》，但并无实质冲突。只是第 27 条“知道或应当知道”的规定，在 2005 年《证券法》修改后，为相关法律规则理解分歧留下隐患。

（二）2005 年《证券法》的重大调整与《虚假陈述司法解释》的衔接

2005 年修订的《证券法》风云突变，对有关中介机构责任形态问题做了重大调整。

首先是如前所述，2005 年《证券法》第 69 条正确处理了发行人与证券承销商、保荐人的关系，明确前者是虚假陈述第一责任人，“保荐人、承销的证券公司，应当与发行人、上市公司承担连带赔偿责任，但是能够证明自己没有过错的除外”。有关规定基本沿用至今（现行《证券法》第 85 条）。

其次，更重要的是该法第 173 条规定专业中介机构“制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给他人造成损失的，应当与发行人、上市公司承担连带赔偿责任，但是能够证明自己没有过错的除外。”根据这一规则，专业中介机构如果就其专业事项涉及虚假陈述，能证明自己没有过错的，

² 全国人大证券法修改起草工作小组：《中华人民共和国证券法释义》，中国金融出版社 2006 年版，第 176 页。

不承担责任；不能证明自己没有过错的，对发行人虚假陈述造成的损失承担连带赔偿责任。虽然这种“全有全无”的安排受到诸多质疑，但是在外部不断要求加强投资者保护与对证券虚假陈述行为打击力度的背景下，有关规则一直沿用至今（现行《证券法》第163条）。

至此，《证券法》对中介机构虚假陈述责任形态的规定统一为与发行人、上市公司承担“连带责任”。保荐人、承销商与其他专业中介机构的差别，主要在于他们各自负责的事项范围不同。但是责任形态都是除非能够证明自己没有过错，否则“承担连带赔偿责任”。

综上所述，《虚假陈述司法解释》原本“解释”的法律在2005年发生了根本变化。根据此后的《证券法》，第一，法官不宜再直接引用司法解释第23条，要求保荐人、承销商对虚假陈述造成的损失承担第一性的赔偿责任³；第二，司法解释第24条专业中介机构仅对“其负有责任的部分承担赔偿责任”的法律基础消失，改为明确与发行人、上市公司承担连带责任；第三，无论是否符合司法解释第27条的规定，依据2005年《证券法》第69与173条及后续对应条款，在中介机构无法证明自己没有过错时，法官都有权判定其对虚假陈述造成的损失与发行人、上市公司承担连带责任。

（三）《审计侵权司法解释》的适用及其与《证券法》的关系

除上述证券法规则外，2007年颁布的《最高人民法院关于审理涉及会计师事务所审计业务活动中民事侵权赔偿案件的若干规定》（“《审计侵权司法解释》”）在审判实务中也被广泛引用。其适用场景主要有两方面：一是依据该解释第5条第2款，将中介机构按照执业准则、规则“应当知道”虚假陈述行为的，直接推定为“明知”。二是根据该解释第5、6条明确区分“故意”与“过失”的安排，论证在中介机构仅有过失情况下，不应承担连带责任。笔者认为，以上两种规则适用都存在问题：

第一，《审计侵权司法解释》第5条第2款规定“对被审计单位有前款第（二）至（五）项所列行为，注册会计师按照执业准则、规则应当知道的，人民法院应认定其明知”。下文“大智慧案”即基于有关规定，推定会计师事务所对虚假陈述行为“明知”，进而构成共同侵权，与上市公司承担连带赔偿责任。但是，2015年《民事诉讼法司法解释》第109条规定：“当事人对欺诈、胁迫、恶意串通事实的证明，以及对口头遗嘱或者赠与事实的证明，人民法院确信该待证事实存在的可能性能够排除合理怀疑的，应当认定该事实存在。”因此在2015年以后继续适用《审计侵权司法解释》第5条第2款，将导致有关故意欺诈的认定过程跳过“排除合理怀疑”的证明步骤，直接从“过失”推定到“故意”。这种推定在2015年以后能否继续适用，存在很大疑问。

第二，多个法院将《审计侵权司法解释》第5、6条的规定作为证券虚假陈述纠纷中专业中介机构在过失情况下不应承担连带责任的论据。

但是，该解释第1条明确其规范对象为《注册会计师法》第14条规定的审计业务活动，即所有注册会计师可以从事的审计专业活动，不限于为证券业务提供审计服务的情况。因此，有关规则的调整对象包含非上市公司年度审计、投融资、并购重组等普通会计业务，在此情况下区分故意与过失，要求会计师承担与其过错大小相适应的法律责任，合理且应当。但是，证券市场涉及不特定投资者利益，事关重大，属于特殊经济领域，其规则具有特殊性。正因如此，立法者在《证券法》中对中介机构课以更严格的要求。因此，《证券法》有关专业中介机构连带责任的规定，与《审计侵权司法解释》的规定是特

³ 因此，“华泽钴镍”案一审判决认为根据《虚假陈述司法解释》第23条的规定，证券公司“承担责任的范围应当与其主观过错程度相匹配”，可能是对有关规则的误读。在我国《证券法》历史上，从来没有针对保荐人、承销的证券公司规定过与过错大小相匹配的赔偿责任，1998年《证券法》对证券公司的规定尤其苛刻。

殊与一般的关系，《证券法》规则在涉及证券的审计业务领域，应当优先适用。

因此，虽然笔者也同意无论是证券公司还是其他专业中介机构，其虚假陈述责任的承担都至少应区分故意与过失⁴，但是《审计侵权司法解释》的有关安排无论在效力位阶还是适用范围上，都不应影响《证券法》的规定。以有关规则作为中介机构不承担连带责任的论据，值得商榷。

最后，值得注意的是，在 2005 年修法后的相当长时间里，受行政前置程序限制、上市公司普遍具有偿付能力、没有债券虚假陈述纠纷等诸多因素影响，有关案件原告基本只起诉发行人与上市公司，鲜有涉及中介机构的情况。因此，大约在 2005 年重大修法十年以后，我国证券虚假陈述法官才真正面临既要考虑司法解释规定的裁判逻辑，又要满足《证券法》对中介机构连带责任严格要求的难题。受此影响，相关中介机构责任案件，在司法实践中呈现出不同理解与裁判思路。

二、相关司法裁判路径梳理

自大智慧案开始，我国涉及中介机构虚假陈述责任的案件数量不多，但是皆有鲜明特色。从中介机构责任形态角度切入，目前大多数判决最终都遵循了《证券法》“连带责任”的明确要求（无论是对证券公司还是其他专业中介机构）。但是，贯穿有关案件始终的一个裁判思考或努力，就是在《证券法》严厉、刚性的连带责任规定下，如何实现裁判结果的公正与合理。就此，2021 年的有关判决，取得了突破性的进展。

类型一：全额承担连带赔偿责任，司法解释与《证券法》殊途同归

1. 大智慧案 — 在会计师“应当知道”时即推定其“故意”

2016 年 7 月 20 日，证监会作出（2016）89 号行政处罚决定书，认定某会计师事务所在对大智慧公司 2013 年年报的审计过程中存在多项违法事实，按照职业准则、规则应当知道大智慧公司 2013 年年报存在虚假陈述事实，却仍出具标准无保留意见的审计报告。据此，上海一中院作出一审判决，大智慧公司赔偿 4 名投资者的损失，会计师事务所对此承担连带赔偿责任。二审上海高院维持原判。

在是否应当承担连带责任问题上，一审法院引用《审计侵权司法解释》第 5 条第 2 款，认为该解释将注册会计师“按照执业准则、规则‘应当知道’被审计单位存在比较严重的问题，而予以隐瞒或者作不实报告的行为，纳入‘推定故意’的范畴，与故意侵权一样苛以连带赔偿责任。”据此，一审法院认定会计师事务所符合第 5 条第（三）项“明知被审计单位的财务会计处理会直接损害利害关系人的利益，而予以隐瞒或者作不实报告”，应当承担连带赔偿责任。

因此，本案中一审法院着重论证了会计师事务所侵权行为的主观方面，根据《审计侵权司法解释》的明确规定，在其“应当知道”情况下“推定明知”上市公司的虚假陈述行为，进而在结果上比较扎实的判决其承担全额连带责任。有关裁判进路是：“应当知道”而不披露 — 根据《审计侵权司法解释》“推定明知” — 与上市公司共同故意侵权，适用连带责任。

但是，该判决于 2017 年做出。如前所述，根据彼时已经生效的《民事诉讼法司法解释》第 109 条的规定，所谓中介机构“明知”虚假陈述行为而不披露，无论是与发行人、上市公司的共同欺诈还是恶意串通，其司法证明标准都要达到“排除合理怀疑”的程度，远高于一般民事案件高度概然率的标准。在此情况下，2007 年制定的《审计侵权司法解释》第 5 条第 2 款有关“应当知道”即“推定明知”的规定，要么不再适用，要么在认定“应当知道”时也要满足“排除合理怀疑”的要求。遗憾的是，一审

⁴ 参考美国 1995 年《证券私人诉讼改革法案》（PSLRA），在此问题上我国《证券法》已落后超过 25 年。

判决并未就此做出论述。

也许是考虑到上述问题，该案二审判决在论理上首先强调了《证券法》有关中介机构无法证明自己没有过错时，即应承担连带责任的规定，再论证即使适用《审计侵权司法解释》，该会计师事务所也完全符合该解释第5条第2款的规定。

2. 金亚科技案 — 以“重大过错”理解《虚假陈述司法解释》中的“应当知道”

2018年8月6日，证监会作出〔2018〕78号行政处罚决定书，认定某会计师事务所在对金亚科技2014年财务报表审计过程中存在多项违法事实。成都中院一审判决金亚科技赔偿投资者因虚假陈述而造成的损失，会计师事务所对此承担连带赔偿责任。四川高院二审维持原判。

一审程序中，由于会计师事务所并未援引《审计侵权司法解释》，法院直接适用《证券法》第173条判决其承担全部连带责任。二审中，会计师事务所引用《虚假陈述司法解释》和《审计侵权司法解释》，主张应当区分过失情形下的补充赔偿责任和故意情形下的连带赔偿责任。但是二审法院认为会计师事务所没有尽到最基本的注意义务；如果做到勤勉尽责，尽到必要的注意义务，就应当发现金亚科技的虚假陈述行为。由此“其过错并非一般疏失，而应系重大过错”，因此符合《虚假陈述司法解释》第27条规定的“知道或应当知道”，构成共同侵权，承担连带赔偿责任。

与大智慧案适用《审计侵权司法解释》“推定明知”不同，法院在金亚科技案中非常强调会计师事务所的“重大过错”，但是没有说明为什么构成“重大过错”，就等于《虚假陈述司法解释》第27条所指的“知道或应当知道”。特别是侵权法理上，过失与故意统称为过错，其中过失还可以按照程度细分为一般过失、重大过失等，但是没有“重大过错”的概念。四川高院所指“重大过错”到底是什么，有待明确。

综合上述两案，一个重要问题是如何理解《虚假陈述司法解释》第27条所指的“应当知道”。这里，必须理解实践中几乎不可能有中介机构承认自己客观知晓虚假陈述行为。因此无论是“知道”还是“应当知道”，都是指基于民事诉讼证明标准认定的法律事实。在此情况下，司法解释所指的“知道”，是一种法律上的“知道”，即包括被告不承认，但是法院认定其“应当知道”的情形。在此情况下，符合逻辑的理解是司法解释所指的“应当知道”，是中介机构“应当知道而没有知道”的情形，即是一种“过失”。这也是最高人民法院在相关司法解释《理解与适用》中的看法⁵。在此情况下，第27条与《证券法》“能够证明自己没有过错的除外”的安排其实殊途同归，标准都是中介机构存在“过失”即要承担连带责任。大智慧案其实没有必要推定会计师事务所“明知”虚假陈述行为。

类型二：为实现过错与责任承担相统一，跳出《证券法》的（失败）尝试

3. 保千里案 — 尝试自建责任认定体系的一审“孤案”

2018年11月23日，证监会作出〔2018〕114号行政处罚决定书，认定某资产评估有限公司对保千里公司的资产评估值存在高估，对市场和投资者产生严重误导。投资者据此要求评估公司对有关虚假陈述损失承担连带赔偿责任。

一审中，深圳中院用大量篇幅，从1998年《证券法》规定专业中介机构对其应负有责任的部分而非全部损失承担连带责任谈起，到《审计侵权司法解释》就会计师责任区分故意与过失，最终得出“判

⁵ 最高人民法院民二庭：《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述案件司法解释理解与适用》，人民法院出版社2015年版，第292页。

断中介机构的责任类型时应考量其过错性质，才符合立法意旨”的结论，酌定评估公司承担 30% 的补充赔偿责任。

本案是目前唯一的法院明确认定专业中介机构不对虚假陈述造成的损失承担连带责任的案件。其根本原因，是在上市公司故意造假情况下，评估公司也是受骗对象，虽然其在专业履职方面存在过失，但是就全部损失与故意欺诈的发行人承担连带责任，在结果上过于严苛。但是，有关判决最大的问题，是无论怎样考察《证券法》历史沿革，或者参考有关中介机构履行专业职责的司法解释，2005 年以后《证券法》对专业中介机构虚假陈述责任的明确规定就是与发行人、上市公司或专业事项委托人承担连带责任。即使最高法院司法解释，也不应与有关法律规定相抵触。

直到现在，我们也未见有关案件的二审生效判决。同时有关一审判决起码在结果上，并未为其他法院所效仿，成为一件“孤案”。

类型三：比例连带责任：最有希望与《证券法》和谐共存的有益变通⁶

4. 华泽钴镍案 — “比例连带责任”的首次尝试

2018 年 6 月 19 日和 12 月 29 日，证监会分别作出〔2018〕46 号和〔2018〕126 号行政处罚决定书，认定某证券公司在《华泽钴镍恢复上市保荐书》中存在虚假记载、重大遗漏，某会计师事务所在对华泽钴镍 2013、2014 年度财务报表审计过程中未勤勉尽责，出具了存在虚假记载的审计报告。投资者以此为由起诉两中介机构要求承担连带赔偿责任。

一审中，成都中院认为证券公司会计师事务所皆未勤勉尽责，但是在共同侵权中，华泽钴镍存在主观恶意，证券公司和会计师事务所是基于过失，因此判决证券公司承担 40% 的连带赔偿责任，会计师事务所承担 60% 的连带赔偿责任。二审四川高院则认为证券公司和会计师事务所作为专业机构应当知道华泽钴镍存在报表不实等情况，仍然出具了存在虚假记载的审计报告和保荐书，未尽到最基本的注意义务，应当认定其对华泽钴镍的侵权行为“知道或者应当知道”，因此构成共同侵权，依据《虚假陈述司法解释》承担 100% 的连带赔偿责任。

本案与前述金亚科技案的审理法院相同。在金亚科技案中，成都中院没有采纳立信关于区分故意与过失的主张，直接认定其应当承担连带赔偿责任；华泽钴镍案中成都中院区分了上市公司的故意与中介机构的过失，并依此区分了两者责任范围，首次提出“比例连带责任”概念。可惜四川高院在二审判决中选择回归金亚科技案的裁判路径，论证证券公司和会计师事务所“应当知道”虚假陈述行为，进而适用《虚假陈述司法解释》第 27 条构成共同侵权，判决其承担全部连带责任。

此外，从责任承担的比例上看，成都中院认为会计师事务所作为专业的会计师事务所，就财务问题负有更高的注意义务，而证券公司作为保荐人除了在审计工作中投入更多精力外，别无其他强有力的手段对发行人进行规制。因此，前者在有限范围内，承担比后者更多的赔偿责任。二审对此没有加以区分，直接认定证券公司和会计师事务所都存在重大过错，承担连带责任。对比两份判决书，成都中院在明确中介机构注意义务边界、认定过错大小，进而实现过错与责任承担相统一方面做了诸多努力，但是四川高院二审判决选择了比较保守的传统路径，“比例连带责任”的首次尝试未得到认可。

⁶ 就中安科案与“比例连带责任”的重要意义，可见笔者另一文章 [《证券虚假陈述中介机构责任新格局 — 评上海高院中安科“比例连带责任”第一案》](#)。

5. 五洋债案 — 债券虚假陈述“比例连带责任”第一案

颇具影响的五洋债一审判决中，杭州中院认为各中介机构均未勤勉尽职，但是承销的证券公司、会计师事务所存在重大过错，承担连带赔偿责任；评级机构、律师事务所存在过错，分别承担 10%和 5% 的连带赔偿责任。目前本案已进入二审程序。

就上述 10%与 5%比例连带责任的判决，最高法院《债券座谈会纪要》第 31 条规定，在确定会计师事务所、律师事务所、资产评估机构、信用评级机构的责任时，应当“考量其是否尽到勤勉尽责义务，区分故意、过失等不同情况”。这也是目前债券虚假陈述中介机构责任的主流观点。但须注意，《债券座谈会纪要》调整范围涵盖公司债、企业债与银行间市场非金融企业债务融资工具，而通常认为非金融企业债务融资工具不适用《证券法》。并且《债券座谈会纪要》甚至不是司法解释，效力位阶较低。因此其尚不足以作为在公司债券领域赋予法官自由裁量中介机构虚假陈述责任大小的充分理由。

杭州中院在判决中没有引用《债券座谈会纪要》，只是在其对评级机构和律师事务所的责任认定时，明确表示要“考虑责任承担与过错程度相结合的原则”。在结果上，有关判决具有重要意义，但是其说理尚显单薄。

6. 中安科案 — “比例连带责任”的成功突围

中安科案中，上海高院二审认定承销的证券公司和会计师事务所未能尽到勤勉尽责义务，需要承担连带赔偿责任。同时判决认为从 1998 年《证券法》第 161 条和《虚假陈述司法解释》第 24 条来看，“连带赔偿责任并非仅限于全额连带赔偿，部分连带赔偿责任仍是法律所认可的一种责任形式”。综合考量行为性质和内容、过错程度、与投资者损失之间的原因力等因素，上海高院判决证券公司承担 25% 的连带赔偿责任，会计师事务所承担 15% 的连带赔偿责任。

无论从判决效力还是论理角度，中安科案都是中介机构虚假陈述纠纷的里程碑式案件。其意义在于，上海高院一方面正视《证券法》有关中介机构连带责任的明确规定，没有为求合理的判决结果“另起炉灶”；另一方面又通过对 1998 年《证券法》、《虚假陈述司法解释》和《审计侵权司法解释》有关立法原意、裁判精神的考究，得出“比例连带责任”是“连带责任”的一种合理解释的重要结论。换言之，有关判决不是有选择的适用了某一规则，而是创造性地解释了《证券法》。这使得有关判决具有了普适的参考价值。

纵观上述案件，我们可以看到司法实践的种种尝试与努力。其背后共同的考虑，是如何在《证券法》明确、严厉的规定下，实现中介机构虚假陈述责任公平、合理的承担。有关问题在债券虚假陈述纠纷出现以后，变得尤为重要。

三、证券虚假陈述中介机构责任的裁判趋势

“Hard case made bad law”，我国证券虚假陈述中介机构责任的裁判历程，很大程度上验证了这一法谚。

目前来看，绝大多数虚假陈述纠纷中，中介机构都不存在与发行人、上市公司串通或共谋，只是因为专业能力与职业水平不足，过失地未能发现有关虚假陈述行为。在此情况下，虽然立法者于《证券法》中明确规定了不区分故意与过失的“连带责任”，但是司法机关不能机械适用法律，必须考虑司法裁判的社会效果与实质公平正义⁷。这不是我国司法体系的特殊要求，而是发达市场司法实践的普遍做法，也是金融监管、

⁷ 就五洋债案，有批评意见认为会计师事务所所需承担的赔偿责任相当于其在该项目上收费的 1,200 倍。在如此高风险之下，中介机构将难以开展业务，最终窒息行业的发展。这是司法实践必须考虑的现实问题。

行业的一致呼声。因此，上述六个案件中，法院要么积极论证中介机构的严重过错，以正当化其承担全额连带责任的基础；要么在客观确实“罪不当斩”时，尝试各种思路缓和适用《证券法》可能带来的严厉后果。其中的许多努力，都在相当程度上冲击了传统法律理解，反映了立法目的与司法实践的紧张关系。

目前看来，将在这一领域产生深远影响的两个判决是四川高院“华泽钴镍”案与上海高院“中安科案”。前者中，四川高院重申中介机构“如果系‘知道或者应当知道’，则构成共同侵权，需承担连带责任。此为法定责任，不因任何情形而发生改变”。后者中，上海高院赋予《证券法》“连带责任”以新内涵，使得法官可以在不违反法律明确规定的情况下，灵活把握中介机构实际承担的责任大小。

这两个生效判决同时存在，表明就证券虚假陈述纠纷，法官拥有 0-100%全范围的法律责任裁量权。这符合“责任承担与过错相适应”原则和裁判现实的需要。在此背景下，未来，法院会更加细致地审查中介机构的履职情况、认定其责任。同时，法官大概率不会纠结 70%还是 80%的责任比例，而是综合各种因素，形成中介机构是无过错、轻微过失还是重大过失，是放任欺诈还是积极参与等定性判断，以此在一定区间内认定责任。同时，基于《证券法》对虚假陈述行为的严厉规定，上述责任比例的认定可以是跳跃的。即，并非认定超过 90%时才能判决 100%的连带责任，而是当认为中介机构有“重大过错”时，其他案件中可能为 60%的责任，在虚假陈述案件中就可以跳到 100%。这个过程，是否解释成‘共同侵权’并不十分重要，因为《证券法》本身就可以规定连带责任。

短时间内，司法机关就中介机构责任定性和定量的准确判断必然有一个磨合过程，需要大量司法实践形成共识，现阶段个案还不具有决定意义。对于中介机构而言，最重要的是守住不参与、不放任发行人欺诈的底线，其次要尽可能地勤勉尽责，用“常识和合理性”作为工作标准，而不是“走程序”的尽职调查。因为最终案件到了法院，法官是根据经验与合理常识判断中介机构过错，进而认定其责任的。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

刘冬

电话： +86 10 8525 5519

Email: eric.liu@hankunlaw.com