

新《虚假陈述司法解释》系列研究（四）：新《虚假陈述司法解释》对中介机构有哪些影响？

作者：尤杨 | 赵之涵

近日，《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》（“新《虚假陈述司法解释》”）终于颁布实施。在旧司法解释颁布近 20 年后，这一在注册制背景下的全面修订可谓万众期待。诸多专业人士在短时间内的全面解读也从侧面证明了其影响力。

不过，顶层设计下定决心全面取消虚假陈述民事纠纷“前置程序”，仅仅是打响了有关争议解决与司法实践正常化的“发令枪”，一切才刚刚开始。因此相比规则本身，我们更希望立足对制度背景的深刻理解，结合对证券业务的全面了解和过往司法实践的系统认识，基于处理相关案件的第一手经验与感受，对新《虚假陈述司法解释》明确规定、涉及乃至尚未触及的证券虚假陈述现实问题进行深入解读。有鉴于此，我们将以相对稳定的节奏，就：

新《虚假陈述司法解释》修订的根本逻辑及其法律表现；

对债券虚假陈述争议解决的影响；

新制度亮点及其体系关系；

中介机构责任问题；

独立董事的法律责任及免责抗辩；

连带责任人的责任分担与追偿；

重大资产重组业务的虚假陈述争议等问题进行系列研究，具体主题名称以实际发出为准。

本期，我们将就新《虚假陈述司法解释》对中介机构的影响进行专题研究。

一、概览

《中华人民共和国证券法（2019 年修订）》（“《证券法》”）规定中介机构应勤勉尽责，对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行核查和验证。2003 年《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》（“《若干规定》”）对中介机构虚假陈述事宜作出进一步明确规定。其中，第 23、24、27、28 条四个条文主要明确以下内容：一是，确立过错推定归责原则；二是，定性其行为性质为共同侵权；三是，规定责任承担方式。

在此后长达 19 年的司法实践中，股票类虚假陈述案件以及债券类虚假陈述类案件中都有中介机构的身影，一方面体现了司法机关压实看门人责任，督促证券市场健康发展的决心，另一方面也体现出证券虚假陈述案件中有关中介机构责任认定的极大争议，有关过错认定标准、责任承担类型及范围、免责及抗辩事由等法律问题始终缺乏高效力层级的明确法律规范。

2019 年《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》（“《会议纪要》”），对债券虚假陈述领域的中介机构责任作出了较为集中的规范。新《虚假陈述司法解释》较大程度上吸收了 2019 年《会议纪要》的相关内容，并在细节之处有所完善。相关规定集中体现在新《虚假陈述司法解释》第 17、18、19 条，基本指导思想是在区分职责的基础上，分别规定履行承销保荐职责的机构、证券服务机构的过错认定及免责抗辩事由，体现各负其责的法律精神，避免“动辄得咎”，稳定市场预期，夯实市场参与各方归位尽责的规则基础。

需要说明的是，新《虚假陈述司法解释》对于争议最大的中介机构责任类型问题没有作出明确规定，“按比例连带责任”“补充责任”“中介机构承担责任后的内部追偿”等议题仍然留有法律解释空间，需要在个案中继续探索。

二、新《虚假陈述司法解释》体现了对于中介机构责任更精细化的审理要求，对中介机构具有事先行为规范意义

新《虚假陈述司法解释》对于中介机构的法定义务来源、主观过错形态区分、注意义务标准区分、部分中介机构免责事由作出了更明确的规范，体现出回归侵权责任本源，加强对侵权责任各构成要件进行精细化审理的基本思路。

（一）明确中介机构的行为标准

最高人民法院于 2019 年 12 月 24 日召开了全国法院审理债券纠纷案件座谈，并根据会议研讨的情况，起草形成了《会议纪要》。该《会议纪要》虽然经过各方讨论、完善，但相关条文表述仍存在一定疏漏。例如，《会议纪要》中，不同中介机构法定义务的规范来源存在细微差异。债券承销机构的法定义务来源为：法律、行政法规和债券监管部门的规范性文件、执业规范和自律监管规则要求；而会计师事务所、律师事务所、信用评级机构、资产评估机构等债券服务机构的法定义务来源则包括法律、行政法规、部门规章、行业执业规范和职业道德等规定。

新《虚假陈述司法解释》对此进行了统一，明确保荐机构、承销机构等机构及其直接责任人员，以及会计师事务所、律师事务所、资信评级机构、资产评估机构、财务顾问等证券服务机构的法定义务来源依据均为：**法律、行政法规、监管部门制定的规章和规范性文件、相关行业执业规范的要求。**

新《虚假陈述司法解释》的上述规定应当视为是对《会议纪要》规范内容的有效修改。一方面，行业执业规范通常已经包括成文的自律监管规则以及职业道德规范，可以减少对“职业道德”的主观理解和认定难度；另一方面，与法律、行政法规、监管部门制定的规章和规范性文件不同，行业执业规范的内涵和外延并不清晰，实践中仍然可能存在争议。

（二）区分中介机构的主观过错形态

1. 区分故意与过失

新《虚假陈述司法解释》吸收了《会议纪要》的基本精神，在第十三条规定：“证券法第八十五条、第一百六十三条所称的过错，包括以下两种情形：（一）行为人故意制作、出具存在虚假陈述的信息披露文件，或者明知信息披露文件存在虚假陈述而不予指明、予以发布；（二）行为人严重违反注意义务，

对信息披露文件中虚假陈述的形成或者发布存在过失。”明确行为人的主观过错形态主要包括故意及过失，应当予以区分。

区分故意与过失影响过错程度的认定，也直接影响侵权行为类型和责任类型的认定。受限于《证券法》第一百六十三规定的字面理解，司法实践普遍存在争议。例如：

在大智慧案中，法院认定：《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》（“《**审计侵权若干规定**》”）尽管根据会计师事务所在审计业务活动中的主观过错程度，对其责任承担形式进行了区分，但《中华人民共和国证券法（2014年修订）》第一百七十三条明确规定了会计师事务所等证券服务机构在虚假陈述责任纠纷中以推定过错作为承担连带责任的构成要件，并未进一步区分故意或者过失，在某会计师事务所不能证明其无过错的情况下，一审判决据此未支持某会计师事务所的该主张，并无不当。

而在保千里案件中，司法机关就通过对于《证券法》《若干规定》以及《审计侵权若干规定》《侵权责任法》的沿革背景的综合考察，详细论证了故意与过失之间不同过错性质的认定应当影响责任类型。即：如果中介机构承担连带赔偿责任，主观上需要有与发行人或者上市公司恶意串通等知道或应当知道的故意，构成共同侵权。而在过失的情况下，人民法院应根据其过失的大小确定其赔偿责任。

证券虚假陈述的本质是侵权法律关系，对于证券虚假陈述纠纷的审理应当回归侵权本源，这是界的普遍共识。在侵权体系下，主观过错形态既影响过错程度的认定，也直接影响侵权行为类型和责任类型的认定，当然有必要做出区分。相较于不问故意与否，直接认定全部损失的连带责任而言，区分故意与过失更符合精细化审理的主流思路。

2. 未明确推定故意，以及推定故意与重大过失之间的区分，将成为未来中介机构的最大争议焦点之一

故意通常包括“明知或应知”，其中“应知”可能来源于推定。因此，故意、重大过失之间往往还存在“推定故意”。新《虚假陈述司法解释》第（一）款中的“明知”是否包括“应知”可能存在不同理解。新《虚假陈述司法解释》第（二）款主要界定了重大过失，但相关表述很难与“推定故意”产生明显差异。实践中，推定故意与重大过失之间的区分一直是虚假陈述类案件中的重要争议点。

以注册会计师的责任认定为例，《注册会计师法》第二十一条规定：“注册会计师执行审计业务，必须按照执业准则、规则确定的工作程序出具报告。注册会计师执行审计业务出具报告时，不得有下列行为：（一）明知委托人对重要事项的财务会计处理与国家有关规定相抵触，而不予指明；（二）明知委托人的财务会计处理会直接损害报告使用人或者其他利害关系人的利益，而予以隐瞒或者作不实的报告；（三）明知委托人的财务会计处理会导致报告使用人或者其他利害关系人产生重大误解，而不予指明；（四）明知委托人的会计报表的重要事项有其他不实的内容，而不予指明。**对委托人有前款所列行为，注册会计师按照执业准则、规则应当知道的，适用前款规定。**”

在《审计侵权若干规定》中，最高院将注册会计师的故意界定为注册会计师明知其出具的审计报告内容不真实、不完整或不准确，有可能损害相关报表使用人的利益，却希望或放任这种结果的发生。然而，会计师事务所是否属于“故意”不仅仅由其主观状态决定，还可能基于外在行为而被“推定故意”。对于会计师故意的判定，应当注重对会计师的行为状态及其行为引起的后果进行综合考察，即通过对外在行为的检验来认定主观意图。

司法实践中，因循这一审理思路认定“推定故意”的，不在少数。例如：

在五洋债案件中，对于“某会计师事务所在未获取充分、适当的审计证据加以验证的前提下，认可五洋建设关于应收账款和应付账款‘对抵’的账务处理，为五洋建设 2012 年至 2014 年年度财务报表出具了标准无保留意见的审计报告”这一行为，杭州中院认为该情形属于故意。

在华泽钴镍案中，法院认为：作为专业的上市公司保荐人和审计机构，如果按照执业规则勤勉尽责，尽到必要的注意义务，华泽钴镍虚假陈述行为即应当被发现，其过错并非一般疏失，而当属重大过错，符合《若干规定》第二十七条“知道或者应当知道”的情形，构成共同侵权，需承担连带责任。

3. 未明确一般过失、轻微过失及其责任类型

新《虚假陈述司法解释》第十三条规定未提及一般过失、轻微过失。就此，实务中存在不同理解空间：

一种理解是：新《虚假陈述司法解释》第十三条规定限缩了中介机构承担责任的过错认定标准，即，仅当行为人存在故意、明知（推定故意）或严重违反注意义务（重大过失）时，才构成过错，应当承担赔偿责任，一般过失、轻微过失不应当构成过错。

另一种理解是：这一条规定仅定义了证券法第八十五条、第一百六十三条所称的过错，不代表对证券虚假陈述过错构成要件的全面界定。之所以做出这一安排，是因为证券法第八十五条、第一百六十三条所称过错对应的责任类型为连带责任。换言之，仅当行为人存在故意、明知（推定故意）或严重违反注意义务（重大过失）时，才承担连带责任。一般过失、轻微过失同样构成过错，可能承担赔偿责任，但责任类型可能不是完全连带责任，为按比例连带责任、补充责任留出空间。

其中，第二种理解的成立可能性相对较大。一方面，一般过失、轻微过失都构成过错，具有可责性，而不是免责事由。另一方面，新《虚假陈述司法解释》未废止《审计侵权若干规定》的适用。

新《虚假陈述司法解释》第三十五条规定：“本规定自 2022 年 1 月 22 日起施行。《最高人民法院关于受理证券市场因虚假陈述引发的民事侵权纠纷案件有关问题的通知》《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》同时废止。《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》与本规定不一致的，以本规定为准。”而《审计侵权若干规定》规定故意（推定故意）承担连带责任，重大过失、一般过失、轻微过失均对应承担补充责任。

（三）明确区分中介机构的不同注意义务标准

推定故意与重大过失之间，重大过失与普通过失、轻微过失之间的划分标准，更多的是一种理论上的抽象，很难给出明确的区分界限。在审判实践中，有赖于法官基于个案情势进行考量，而核心考量要素之一即应当包括注意义务的大小。

2019 年《会议纪要》多次强调“将责任承担与行为人的注意义务、注意能力和过错程度相结合，将民事责任追究的损失填补与震慑违法两个功能相结合”。明确要求“债券承销机构和债券服务机构对各自专业相关的业务事项未履行特别注意义务，对其他业务事项未履行普通注意义务的，应当判令其承担相应法律责任”。新《虚假陈述司法解释》承继了特别注意义务与普通注意义务的划分，仅在划分标准上与《会议纪要》存在细微差异。

1. 为保荐机构、承销机构等机构及其直接责任人员确立了相对客观的区分标准

对于保荐机构、承销机构等机构及其直接责任人员而言，其划分标准不再以《会议纪要》规定“是

否与专业相关”为分界，而是更具体的表现为：信息披露文件中的重要内容是否有证券服务机构出具专业意见。对于没有证券服务机构专业意见支持的重要内容，保荐机构、承销机构等机构及其直接责任人员均负有特别注意义务，可确保各中介机构对于重要内容的特别注意义务全覆盖。

对信息披露文件中没有证券服务机构专业意见支持的重要内容，保荐机构、承销机构等机构及其直接责任人员负有特殊注意义务。履职标准为：经过审慎尽职调查和独立判断，有合理理由相信该部分内容与真实情况相符。

对信息披露文件中证券服务机构出具专业意见的重要内容，保荐机构、承销机构等机构及其直接责任人员负有普通注意义务。履职标准为：经过审慎核查和必要的调查、复核，有合理理由排除了职业怀疑并形成合理信赖。

上述规范内容对保荐机构、承销机构等机构及其直接责任人员具有事先规范意义，实践中应当特别关注信息披露文件中的重要内容，根据新《虚假陈述司法解释》所确立的“重大性”标准，相关内容可能涉及重大事件或可能引起价格波动。对于重要内容，尽量备有证券服务机构的基础工作和专业意见作为支持。保荐机构、承销机构等机构及其直接责任人员按照较为客观的特别注意义务与普通注意义务之区分标准，尽职履责。

2. 有关证券服务机构的区分标准仍然存在较大争议空间

新《虚假陈述司法解释》规定：证券服务机构的责任**限于其工作范围和专业领域**。证券服务机构依赖保荐机构或者其他证券服务机构的基础工作或者专业意见致使其出具的专业意见存在虚假陈述，能够证明其对所依赖的基础工作或者专业意见经过审慎核查和必要的调查、复核，排除了职业怀疑并形成合理信赖的，人民法院应当认定其没有过错。即：

对于证券服务机构不需要依赖其他机构的基础工作或专业意见即可独立出具的专业意见，证券服务机构负有特殊注意义务；

对于需要依赖其他机构的基础工作或者专业意见才能做出的专业意见的，对于所依赖的基础工作及专业意见，证券服务机构承担普通注意义务。履职标准为：经过审慎核查和必要的调查、复核，排除了职业怀疑并形成合理信赖的。

争议空间较大的问题主要包括以下几方面：一是，实践中，不同证券服务机构通常无法非常清晰地界定各自工作范围和专业领域；二是，证券服务机构的普通注意义务如何履行？对其他证券服务机构的基础工作和专业意见履行普通注意义务本身是否就超出了证券服务机构的工作范围和专业领域？

例如：北京市高级人民法院曾在 2021 年 4 月作出某律师事务所与证监会之间（2018）京行终 4657 号二审行政判决书，在该案件中，涉及欣泰电气财务造假问题，律师事务所提供 IPO 法律服务，所出具的法律意见中援引了某会计师事务所出具的《审计报告》，事后发现公司虚构应收账款的收回情况，构成财务造假。律师事务所主张核实应收账款余额真实性问题不属于自身工作范围和专业领域。这一观点没有被证监会采纳。北京市一中院及高级人民法院对此展开了详细说理，亦未予以支持。

这个案件所反映的问题具有较强的典型性，即：财务尽调、商业尽调、法律尽调并行，工作范围本身就存在重合，只是切入角度不同而已，不同证券服务机构的工作范围事实上难以精细划分。从各行业执业规范要求来看，也没有为不同证券服务机构之间精细划分工作范围提供空间。因此，对于证券服务机构而言，必须在引用其他证券服务机构意见时，做好审慎核查和必要的调查、复核，以排除职业怀疑并形成合理信赖。

（四）明确部分中介机构的免责事由

新《虚假陈述司法解释》仅特别规定了会计师事务所的免责事由。包括：（一）按照执业准则、规则确定的工作程序和核查手段并保持必要的职业谨慎，仍未发现被审计的会计资料存在错误的；（二）审计业务必须依赖的金融机构、发行人的供应商、客户等相关单位提供不实证明文件，会计师事务所保持了必要的职业谨慎仍未发现的；（三）已对发行人的舞弊迹象提出警告并在审计业务报告中发表了审慎审计意见的；（四）能够证明没有过错的其他情形。其中，在实践中具有可行性的主要是第（一）（二）款。

审计理论中，根据注册会计师在执业过程中未能揭示出被审计单位财务报告舞弊行为的原因，通常将其区分为审计风险、审计失败和审计合谋三种情形。一是，审计风险：注册会计师在审计过程中严格按照审计准则的要求执行了充分适当的审计程序而未能将财务报告舞弊审查出来，这是审计的固有风险导致的结果；二是，审计失败：即注册会计师在审计过程中未能按照审计准则的要求执业而未能将舞弊事项审查出来；三是，审计合谋：注册会计师在审计过程中根本不顾及审计准则的基本要求而主动参与、迎合被审计单位的财务报告舞弊行为，则构成审计合谋。

新《虚假陈述司法解释》将审计风险作为注册会计师的免责事由，符合传统的审计理论，并无独特之处。

（五）配合《证券法》历年修正/修订，对 2003 年《若干规定》做出调整，在责任主体中删除证券服务机构直接责任人员

2003 年《若干规定》第二十四条规定可能承担赔偿责任的主体包括专业中介服务机构及其直接责任人。2014 年《证券法》修正时，删除了证券服务机构直接责任人员。在新《虚假陈述司法解释》对此做出统一之前，2003 年《若干规定》与《证券法》对于虚假陈述行为主体是否包含证券服务机构直接责任人员问题始终存在出入。

此次新《虚假陈述司法解释》修改了 2003 年《若干规定》的表述，与《证券法》保持一致。即，与保荐机构、承销机构不同的是，证券服务机构直接责任人员的行为被定性为职务行为，不直接对外承担赔偿责任。但是，对于合伙类的证券服务机构而言，合伙人如果存在故意或者重大过失的，仍然可能基于《合伙企业法》规定直接对外承担连带责任。

例如，在康美案中，法院认定：“杨某作为会计师事务所合伙人和 2016 年、2017 年康美药业审计项目的签字注册会计师，在执业活动中因重大过失造成会计师事务所承担赔偿责任。根据《中华人民共和国合伙企业法》第五十七条第一款关于‘一个合伙人或者数个合伙人在执业活动中因故意或者重大过失造成合伙企业债务的，应当承担无限责任或者无限连带责任，其他合伙人以其在合伙企业中的财产份额为限承担责任’之规定，杨某应当在会计师事务所承责范围内承担连带赔偿责任……张某作为案涉审计报告签字注册会计师，苏某作为审计项目经理，均存在过错，但规定中介机构直接责任人承担赔偿责任的《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》第二十四条所依据的《中华人民共和国证券法》（1999 年施行）第一百六十一条已经被修正，而行为发生时施行的《中华人民共和国证券法》（2014 年修正）第一百七十三条已无中介机构直接责任人承担赔偿责任的规定。根据新法优于旧法的法律适用原则，张某、苏某作为会计师事务所的员工，不应因其职务行为直接对投资者承担赔偿责任。”

（六）初步探讨中介机构之间内部追责问题

在中介机构介入的诉讼案件中，被告众多，在连带责任以及按比例连带责任案件中，各方如何进行内部追偿仍然尚需探索。新《虚假陈述司法解释》未就此做出明确规定，仅在第二十三条规定做出初步探讨：一是，原则上承担连带责任的当事人之间的责任分担与追偿，按照《民法典》第一百七十八条的规定处理（按照各自责任大小分担，或平均分担）；二是，“惩首恶”，控股股东、实际控制人组织、指使发行人实施虚假陈述的，发行人在承担赔偿责任后可以要求该控股股东、实际控制人承担赔偿责任；三是，“禁止约定转移”，保荐机构、承销机构等责任主体不得以存在约定为由，请求发行人或者其控股股东、实际控制人补偿其因虚假陈述所承担的赔偿责任。即，对中介机构而言，其法定义务不得通过变相约定转移而得到分毫削减。

（七）扩大责任主体范围，可能对中介机构在先应诉及事后追责产生一定影响

此前的股票类虚假陈述案件中，大量被告是上市公司的控股股东、实际控制人及董监高。随着实践发展，逐渐有中介机构出现在此类案件中。在债券类虚假陈述案件中，更为普遍存在。随着新《虚假陈述司法解释》正式取消前置程序，以及扩大主体责任范围，此类案件中的被告角色可能会越来越复杂化。公司重大资产重组的交易对方、发行人的供应商、客户，以及为发行人提供服务的金融机构都可能成为被告。

对中介机构而言，一方面应该关注应诉过程中的程序法问题，例如：各被告是否是必要共同诉讼主体？其他被告是否有权申请追加共同被告？法院是否有权依职权追加？这些程序法问题可能对案件实体审理结果产生影响。从我国侵权责任法的主流观点看，司法赋予原告较强的自主选择权，原则上不强制原告必须同时起诉全体侵权行为人。

例如，在金亚科技案件中，法院认为，虽然中国证监会对金亚科技公司的部分高级管理人员作出了处罚，受处罚的高级管理人员属共同侵权人，参与虚假陈述的上市公司高级管理人员或应对投资人的全部损失承担连带责任。但本案原告基于其自身考虑，选择起诉承担连带责任的侵权人之全部或部分，系对其诉讼权利的处分。参与金亚科技公司虚假陈述的高级管理人员并非本案必要的共同诉讼参与者，一审法院未追加其参加本案诉讼，程序并不违法。

另一方面，潜在责任主体增加，也将影响中介机构的事后追责问题。新《虚假陈述司法解释》仅初步规定承担连带责任的当事人之间的责任分担与追偿，但并未限制中介机构向其他负有过错并造成中介机构对外承担赔偿责任的责任主体追责。内部分担与第三方主体追责之间如何衔接仍有待实践探索。

三、小结

新《虚假陈述司法解释》对于中介机构责任更精细化的审理要求，一方面有利于市场主体确立行为规范，归位尽责；另一方面也体现了对于中介机构责任认定的关注，稳定市场预期，避免动辄得咎，预示着从极端投资人保护主义向市场均衡状态调整，对于中介机构而言相对有利。

结合新《虚假陈述司法解释》的精细化审理要求，中介机构在涉及此类诉讼时，应当特别关注注意义务、注意能力、过错程度、免责事由等问题，都是其不同于“首恶”的重要抗辩要点。

同时，新《虚假陈述司法解释》的其他重大变化，包括“取消前置程序”“重大性及交易因果关系认定”“确立三日一价标准”“实际损失认定”等都将对中介机构产生重要影响，需要中介机构在涉及此类诉讼时予以充分关注。

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：

尤杨

电话： +86 10 8524 9496

Email: yang.you@hankunlaw.com

赵之涵

电话： +86 10 8524 9470

Email: zhihan.zhao@hankunlaw.com