

争议解决法律

强化打击财务造假立体追责与中介机构“故意”侵权的认定

作者：邓晓明 | 刘虹璐

近期，国务院办公厅转发中国证监会、公安部、财政部、中国人民银行、国家金融监管总局、国务院国资委《关于进一步做好资本市场财务造假综合惩防工作的意见》（“《六部委意见》”）。《六部委意见》提出的核心要求包括：在财务造假的惩防对象上，要坚决打击和遏制重点领域财务造假，坚持“追首恶”“打帮凶”并举，强化对造假责任人及配合造假方的追责；在财务造假的执法机制上，要优化行政执法手段，深化行刑衔接协作，加大追责和执法力度；在财务造假的追责体系上，要进一步加大全方位立体化追责力度，强化行政追责威慑力、推动加大刑事追责力度、完善民事追责支持机制。

与此同时，最高人民法院于2024年6月发布《财务造假典型案例》，明确指出坚持“过责相当”原则，合理界定各方注意义务和责任范围，精准打击财务造假行为。最高人民检察院于2024年8月发布《关于办理财务造假犯罪案件有关问题的解答》，其中包含了最高人民检察院对财务造假类案件办理的总体要求、相关罪名的构成要件及立案追诉标准、涉案人员的犯罪认定等备受关注的问题。由此，“国务院”、“最高法”与“最高检”相继发声，针对财务造假行为的行政、民事、刑事“立体化”追责手段形成闭环。

本文将梳理过去几年我国资本市场财务造假的主要情况，并在《六部委意见》等文件背景下，分析我国打击资本市场财务造假的发展动向与未来趋势。

一、我国资本市场财务造假的特点与情况

财务造假是我国资本市场“市场化”与“法治化”进程中的“毒瘤”。从上市公司退市、债券打破“刚兑”，到压实和重构中介机构责任，再到“立体化”追责体系的推进，财务造假始终是我国资本市场的打击重点。《六部委意见》在“坚决打击和遏制重点领域财务造假”部分，对我国资本市场财务造假的手段和行为进行了精炼总结，深刻反映业务实践痛点。从我们的观察来看，我国资本市场财务造假主要呈现出以下特点：

第一，造假手段结合产业特点具有较强的隐蔽性。在资本市场“强监管”、证券虚假陈述法律责任制度不断“倒逼”中介机构提高履职效能的背景下，许多财务造假行为是有组织、有预谋且具有较强隐蔽性的：包括操纵资产减值计提调节利润、以财务“洗澡”掩盖前期造假行为；利用供应链金融、商业保理、票据交易等方式虚构应收账款；虚报工程进度提前确认收入；伪造变造资产或财务凭证甚至政府公文等造假手段，足以做到财务数据之间的勾稽关系、财务数据与原始凭证之间的对应关系表面一致，第三方中介机构难以

察觉或识别造假。

第二，发行人与外部第三方合作造假并不鲜见。部分财务造假存在“内外勾结”的情况。具体来说，发行人的客户、供应商可能配合发行人进行“空转”交易、伪造供销合同及相关凭证，甚至经发行人授意向中介机构提供虚假回函；发行人重大资产重组等资本市场重大交易的相对方可能成为财务造假主体或协助造假主体。同时业务实践中，银行等具有较强公信力的金融机构也存在通过向发行人或中介机构提供虚假对账单或函证等方式，配合财务造假。诸如此类系统性、团伙性造假模式，为打击资本市场财务造假带来了重大挑战。这也是《六部委意见》与最高人民法院发布的《财务造假典型案例》专门强调“打帮凶”的主要原因。

第三，司法裁判、行业与监管对相关造假手段存在逐步认识的过程。从既往实践来看，在财务造假手段不断变化的情况下，司法裁判、行业与监管对部分造假手段的认识也经历了发展过程。以融资性贸易为例，“专网通信”为代表的融资性贸易模式早在2014年即成为多家上市公司的经营模式之一。当时公众、行业与监管并未将其识别为无交易之实而可能导致发行人虚增营业收入和利润的“财务造假”方式；在融资性贸易相关交易主体之间的纠纷中，法院亦按照正常商事交易逻辑审理案件。直至2021年此类业务模式“暴雷”，行业与监管开始重点关注融资性贸易的“走单不走货”本质及其对发行人财务数据真实性的影响，开始查处一批将融资性贸易作为盈利模式的上市公司。

二、由过去向未来，有关财务造假中介机构责任的裁判与监管发展过程

信息披露是市场化的手段，是法治化的基础。2019年《证券法》实施后，注册制的推行使得我国资本市场的信息披露逻辑由“监管者导向”向“投资者导向”转变，中介机构的信息披露义务也被不断强化。同时，关于信息披露的专业履职与信息披露违法违规引发的行政与民事责任，是中介机构业务实践的“一体两面”。近年来裁判与监管对中介机构法律责任的态度大致经历了从“持续向中介机构施压”到“过罚相当与精细化裁判”的转变。这一转变集中体现了我国打击资本市场违法违规行为的发展动向。结合处理相关案件的观察以及与行业和监管的互动，我们认为裁判与监管的发展可以分为四个阶段：

第一阶段，以压实中介机构责任为核心。2019年《证券法》以信息披露为中心，强化了资本市场违法违规行为的法律责任。在监管层面，监管机构更加专注于行政执法和对违法违规行为的查处，以现行、甚至超前的标准审核中介机构历史行为，通过监管意见警示行业机构，倒逼行业加速成长。在司法层面，2021年以“五洋债”虚假陈述案为代表，中介机构被判决对承担巨额连带责任，充分体现了司法机关对中介机构严厉追责的态度。此外，在部分相对早期的案件中，法院倾向以监管机构认定的虚假陈述事实和中介机构履职意见代替对虚假陈述各构成要件的论证，判决券商等中介机构承担高比例甚至全额连带责任。

第二阶段，司法实践对中介机构法律责任的反思与重构。以“五洋债”为代表的相对早期案件对行业造成震动，并引发各方关于中介机构赔偿责任过高的广泛讨论。此后，监管机构与司法机关均认识到证券虚假陈述民事责任影响重大，开始在监管措施和实体裁判方面非常谨慎。2021年5月，上海高院在“中安科”案件中创设并论证了“比例连带责任”概念，判决相关中介机构按过错程度承担一定比例的连带责任，实现了“过责相当”原则在虚假陈述类纠纷中的适用，有效避免了中介机构注意义务、注意能力与赔偿责任显著失衡。比例连带责任允许法院综合各种因素，灵活框定每一虚假陈述责任主体实际的赔偿数额，也使得监管机构不再投鼠忌器，得以“轻装上阵”进行监管执法。实践表明，这种务实且专业的价值取向，比一刀切的严厉规则更有利于监管与司法权的自主、充分行使，最终服务于资本市场的高质量发展。

第三阶段，进一步贯彻“归位尽责”“过责相当”和“精细化裁判”理念。在行业、监管、学界与司法充分交流、讨论过程中，厘清中介机构责任，形成预期明确、归位尽责、过责相当的市场生态成为了主流观点。中国银行间市场交易商协会《非金融企业债务融资工具尽职调查指引（2023版）》全面梳理中介机构角

色定位，基本建立起各司其职、有效监督的中介机构分工格局；“北京金融法院1号案”和“乐视网”等里程碑式的案件充分体现出审慎、精细化认定主体责任的裁判趋势，站在中介机构合理履职、过责相当的角度作出裁判；最高人民法院发布的《财务造假典型案例》案例一、案例二中，再次强调过责相当、精准追责的审判理念，在相关中介机构确存在未勤勉尽责的情况时，判决承担一定比例的连带责任。同时，法院越来越倾向于从虚假陈述行为到最终法律责任，完整地对侵权责任构成要件逐一分析论证，而非仅依监管处罚意见替代裁判说理。司法机关与监管机构之间，在违法违规事实、主体责任与多元化争议解决方式等多维度上更为科学合理的互动已经成为当下此类案件的普遍实践。

第四阶段，如何在中介机构“有限”责任情况下打击财务造假 — 治理策略手段向强化个人责任、刑事责任发展。随着裁判与监管经验不断丰富，司法机关和监管机构逐渐认识到，要求中介机构承担过重责任不仅不合理、不现实，而且并不能达到有效抑制财务造假行为的目的。实践中，绝大部分中介机构过错仅限于“过失”，即使存在“故意”倾向，实施或配合财务造假的也是具体人员。目前几乎没有中介机构系统性的以单位意志参与财务造假的情况。因此，处理有关问题的最新趋势是在合理界定中介机构责任的同时，强化对各市场参与主体有关个人刑事责任的追究，对真正参与、协助或放任财务造假的责任人产生有效震慑与打击。

三、强化个人刑事责任背景下，如何准确认定中介机构“故意”侵权

尽管刑法对于欺诈发行、信息披露违法违规等资本市场典型违法犯罪行为已有规定，此前资本市场中介机构工作人员受到刑事追诉的情况非常鲜见。从《六部委意见》多次强调深化行刑衔接协作、推动加大刑事追诉力度，到最高人民法院《财务造假典型案例》用大部分篇幅展示刑事判决案例，再到最高人民检察院针对财务造假这一细分领域出台专门意见，一系列行动体现了明显的“法律责任落实到个人”的变化和趋势。具体来说，相关意见强化对个人刑事责任的追究，强调全链条追诉实施欺诈发行证券、违规披露或不披露重要信息犯罪的上市公司及其控股股东、实际控制人、董监高等责任人员，以及为财务造假提供虚假证明文件的中介机构等配合上市公司实施财务造假犯罪的单位和个人，充分发挥刑法修正案（十一）增设升档法定刑的震慑作用。

以上趋势引出一个重要问题：如果中介机构工作人员被追究刑事责任，如何处理个人责任与单位责任的关系，工作人员个人故意犯罪是否等于民法上的单位“故意”侵权？目前，有关中介机构虚假陈述民事责任的主流观点是“过失”责任应当适当，但是“故意”侵权（包括放任的故意）不予姑息，无论赔偿额大小都应当与发行人承担全额连带责任。不过长期以来受我国民事纠纷认定“故意”侵权标准很高、民事审判资源有限、证人出庭作证比例较低、缺少证据开示制度等因素影响，司法实践中很少认定中介机构存在“故意”。但是，虚假陈述刑事犯罪以“故意”为基础，刑事侦查与审判程序有能力也有意愿认定犯罪人故意。因此如果公安与检察机关介入对中介机构工作人员财务造假活动的追究，认定“故意”的概率将大幅提升。

就此，司法实践应当有所准备，准确理解中介机构工作人员参与财务造假与单位主观方面认定的关系。简单来说，“故意”参与财务造假必然超出中介机构对工作人员的授权范围与合理期待，相关责任人的主观动机不等同于单位意志。此时，这一问题的分析与处理逻辑与金融机构“员工道德风险”类案件相似 — 员工故意违法犯罪已经超出《民法典》第1191条规定的“用人单位的工作人员因执行工作任务造成他人损害的”的情形，单位不应因员工“职务行为”直接承担替代责任；更合理的是依据《民法典》第1165条第1款，根据单位自身过错行为（主流观点为单位对人员、场所等方面的管理不当）承担过失侵权责任。换言之，中介机构工作人员故意参与财务造假，不等于单位“故意”造假。认定单位意志，需要考察单位决策机构与意志形成机制（例如股东会、董事会、业务专业委员会）的意见。在没有证据证明一线工作人员以外的中介机构业务决策与审核机制明知或放任财务造假的情况下，不应将工作人员故意等同于单位故意，而应当将工作

人员超出单位授权的故意违法犯罪行为作为认定单位过错的因素之一，综合判断中介机构的主观意志与过错程度。

四、结语

面临严峻的外部竞争环境，我国资本市场现代化发展的决心与趋势不可改变。完善的制度和健康的文化是资本市场长期高质量发展的重要保障，“国务院”、“最高法”与“最高检”相继发声，体现了国家层面对资本市场持续发展、对财务造假“立体化追责”的坚定态度。在此背景下，科学、细致的虚假陈述裁判规则与司法实践，是立体化追责手段有效实施的重要保障。相信未来有关问题将引起更多的研究与讨论。

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：

邓晓明

电话： +86 10 8524 5860

Email: xm.deng@hankunlaw.com