

证券服务机构连带责任的困境与解释路径修正

张天禾*

摘要：《证券法》第

高人民法院出台的相关司法解释 政策性文件中 呈现出区分过错程度对应不同责任形态的思想 司法实践中 法院在个案中作出了突破连带责任的实

获赔具有积极作用 但证券服务机构不区分过错程度的承担连带责任的方式也带来了负面效应 一方面 过错较小的证券服务机构可能承担支付全部判决的义务 虚假陈述行为的首恶 具有转移财产 逃脱惩罚的可乘之机

市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定 以下简称 2003 年 虚假陈述规
定 第 24 条 通过历史解释 得出证券服务机构在过失情形下承担 部分连带责任
的结论 除了二审改判的 保千里 案 2021 年的 中安科 案以及 五洋债 案中 法
院均以证券服务机构承担 部分连带责任 作为生效判决结果 中安科 案 五洋
债 案适用的法律为 2014 年修正的 证券法 第 173 条 在内容上较 2005 年 未做更
改 中安科 案中 法院的裁判理由是 尽管在 2005 年 修订后的 证券法 不再区
分中介机构的故意或过失 但是结合 1998 年 证券法 第 161 条 2003 年 虚假陈述
规定 第 24 条 连带责任赔偿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 法院通过对过错程度 原因力大小进行考量 酌定财
务 五
洋 债 案中 法院依据 证券法 第 173 条 规定 认

责任体现了责任承担的部分性,但没有明确是否必须为连带责任。由于2003年虚假陈述规定作为司法解释的位阶和效力等级只能对证券法作进一步细化解释,因此2003年虚假陈述规定第24条不能突破1998年证券法第161条的文义范围,也应理解为对负有责任的部分承担连带责任。2005年修订证券法之后明确不再使用就其负有责任的部分或者相应部分的表述,在文义上对于1998年证券法第161条作出了根本性修改,按照新法优于旧法的原则,法院不宜再援引1998年证券法第161条以及2003年虚假陈述规定第24条作为证券服务机构承担责任的法律依据。因此,在既没有部分连带责任直接的法律规定,也缺乏充足解释依据的情况下,不应当在责任范围上对证券法规定的连带责任进行限制。

(二)“部分连带责任”欠缺与证券服务机构侵权行为形态对应性的考量。依据侵权法的逻辑,多数人侵权行为形态与多数人侵权责任形态是对应的。部分连带责任表现为在特定比例范围内承担连带责任,看似冠以连带责任之名,但并非我国民法典侵权责任编中被类型化的多数人侵权责任形态。学理上部分连带责任为连带责任在责任效果上的下位概念,实质上为部分连带责任效果。部分连带责任典型体现在环境侵权领域的司法解释之中,即最高人民法院于审理环境侵权责任纠纷案件适用法律若干问题的解释(以下简称环境侵权解释)第3条第3款。

环境侵权解释第3条第3款规定的侵权行为具有无意思联络的数人侵权行为的共同特征,即二人以上分别实施侵权行为,民法典第1171条和

在侵权法中,侵权行为形态与侵权责任形态须互相对应,换言之,有什么样的侵权行为形态就有什么样的侵权责任形态,什么样的侵权责任形态就必定由什么样的侵权行为形态所决定。因此,多数人侵权行为形态所对应的就是多数人侵权责任形态。参见杨立新:《多数人侵权行为及责任理论的新发展》,载《法学》2012年第7期。《民法典》侵权责任编总则部分通过第1168条至第1172条对“一般数人侵权行为形态”进行规定,包括共同侵权行为对应的连带责任,以及“分别侵权行为”对应的按份责任。其中,共同侵权行为以连带责任为效果特征,不仅包含基于共同过错而形成的主观关联共同(第1168条、第1169条),还包含基于可能因果关系而形成的客观关联共同(第1170条、第1171条)。“分别侵权行为”既不具有主观关联共同,也不具有客观关联共同(第1172条)。“特殊数人侵权行为形态”对应“特殊数人侵权责任形态”,在侵权责任编分则部分予以具体规定,责任形态上包括补充责任,不真正

排污者之间是独立、并列的，都对损失的发生有直接的作用力。但是，证券服务机构与发行人在信息披露中的法律地位并不相同，在导致损失作用力的方式上存在实质性区别。在证券

的责任超出了自己的责任比例 可以向其他责任人追偿 但是 该法案并未对承担比例责任的被告赋予追偿权 因此 承担比例责任的被告之间不得相互追偿 亦不得就其责任比例向承担连带责任的被告追偿

(二) 域外比例责任对于我国的借鉴适用

1. 域外比例责任与我国按份责任具有相似性

我国学者大多认为 域外比例责任相当于我国的按份责任 也有观点认为 部分连带责任才是比例责任在我国司法实践中的表达方式 连带责任的基本规则体现为中间责任与最终责任的区分 因此 在部分连带责任中 行为人承担连带责任的比例范围 是对外承担的中间责任 而非最终责任 由于连带责任中相互追偿权的存在 被告承担中间责任之后 仍然通过另案的追偿诉讼 划分该比例范围内责任人的内部分额 才能得出最终责任 也就是说 部分连带责任的比例范围仅是赔偿过程的中点 而非赔偿责任的终点 比例责任的比例范围不仅为被告对外承担责任的范围 也是其劈荒

程度的主观恶性时,最终责任相对较大,应当匹配包含更高风险责任的连带责任形态。但在通常情形下,证券服务机构因过失而未能勤勉尽责,最终责任相对较小。此
时,若证券服务机构承担连带责任,则需要承担发行人清偿不能的全部风险。若证券
服务机构承担部分连带责任,虽然与连带责任相比,缩小了证券服务机构的风险负
担,但仍需要承担超出责任份额一定范围的风险。若证券服务机构承担按份责任,则
无须承担发行人清偿不能的风险,是完全的自己责任。因此,按份责任能确保过错
与责任相一致。

但是,当证券服务机构承担按份责任时,发行人缺乏清偿能力的风险将完全转嫁
给投资者承担,面临未能充分保护投资者的质疑。美国的比例责任也曾面临类似质
疑,回应是投资者面临投资风险是必然的,证券法主要目的在于对一般投资者的保
护,而不是赔偿受损的投资者。这一结果虽然残酷,但是有利于资本市场的有效运
作,促进谨慎周到的投资,更好地分配投资资源。我国学者也认为,清偿不能的
风险属于投资风险,应当分配给投资者。在我国证券法中,除发行人之外,还存在
公司内部人以及保荐机构、证券公司等承担连带责任的主体。当发行人无力赔偿时,
投资者还可以向其他责任主体请求赔偿,无损于损害填补的充分性。因此,从责任
效果上,本文认为域外比例责任、按份责任具有借鉴意义。

四、证券服务机构侵权责任认定与 适用按份责任的解释路径

证券服务机构的责任认定应当基于两层思路展开:一是是否构成侵权责任

假设发行人与证券服务机构的责任份额分别为80%、20%。

当证券服务机构自身违反勤勉尽责义务致投资者损失时 成立对投资者损失的侵权
损害赔偿责任 二是

券服务机构向发行人提供的专业报告而遭受的损失属于纯粹经济损失，纯粹经济损失在原则上不予赔偿，除非法律另有规定。《证券法》第163条规定了证券服务机构面向不特定投资者的行为义务，不受有无法律关系之限制，即应当勤勉尽责，对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性负责。如果证券服务机构违反了这项行为义务而致投资者损失，则应当承担侵权赔偿责任。因此，证券服务机构虚假陈述行为的违法性在于违反了应当采取相应措施对发行人提供资料的真实性、准确性、完整性进行核查验证的行为义务，这项行为义务也被称为勤勉尽责义务。

2. 证券服务机构违反勤勉尽责义务是过错成立的判断标准

过错的具体形态包含故意和过失，过失又可以进一步分为重大过失、一般过失与轻微过失。过错作为侵权责任亲鸾嫩婿亢疏齡綠翠愁溪巢詔

要件的成立以一般过失为已足 推定过错要件成立也就是推定证券服务机构违反了
勤勉尽责义务 再次 过错推定不等同于过错认定 除一般过失外 还存在其他过错
形态 不存在过错 证券服务机构只要证明其尽到勤勉尽责义务 就可以推翻对
过错的推定并免除责任 故意或重大过失 在认定上 除违反勤勉尽责义务之
外 还需具备一定的主观标准 故意以行为人主观上知晓 希望或者放任损害结果的
发生为前提 重大过失表现为一种极端疏忽或者极端懈怠的过失

不实报告是否信赖，无法判断证券服务机构与投资者决策所受损失之间的因果关系成立与否，否则必然导致因果关系认定上的全有或者全无。本文认为应当回到一般侵权责任因果关系的基本逻辑上，区分事实判断和法律价值判断两个层面对事实因果关系和法律因果关系进行认定。前者采取条件说，也称 but-for 若无则不规则，判断侵权行为与损害后果之间是否存在事实上的因果联系；后者在法律价值上对前者予以修正和补充，合理限制损害赔偿的范围。存在大陆法系的相当因果关系说，英美法系的合理预见说等判断标准。我国受大陆法系影响，以原因事实与损害结果之间的相当性判断法律因果关系的成立。但是这两种学说在实质上并无重大不同，均日渐强调法律政策在其中扮演的角色。即引入法规目的说，以行为人所违反法规的保护范围作为判断相当性的标准。

在证券虚假陈述中，只有发行人是披露信息的制造者和决定者，启动了投资者损失发生的因果关系链条。证券法第163条规定勤勉尽责义务的目的，在于要求证券服务机构切断该因果关系链条。如果证券服务机构尽到勤勉尽责义务，就可以发现发行人提供的不实信息，通过拒绝出具专业意见甚至报告监管机构的方式防止

所可能导致的投资者的全部损失负责

(二) 证券服务机构过失情形下适用《民法典》第 1172 条承担按份责任
从多数人侵权行为的视角 当证券服务机构具有故意或重大过失时 与发行人的故意整合成共同为一定行为的合意 应当适用 民法典 第 1168 条 共同实施侵权行为 就全部损失承担连带责任 这与适用 证券法 第 163 条 承担连带责任的结果相同 在实践和学理中并无争议 但是当证券服务机构仅具有未尽勤勉尽责义务的过失时 与发行人故意实施

充责任人承担责任之后，还可以向前顺位责任人追偿。如果证券服务机构承担相应的补充责任，责任的成立系于发行人的履行可能性，并且仅对责任份额承担中间责任，不承担最终责任。当发行人具有足够清偿能力时，会出现证券服务机构即便存于过错却不承担任何责任的情况，有违过错归责和自己责任的基本理念，也不利于对证券服务机构不法行为的规制。因此，本文不采取相应的补充责任。

(三) 修正《证券法》第163条连带责任承担的解釋路径
对应2019年《证券法》新虚假陈述规定，其中第35条明确取代并废止了2003年《证券法》第163条，并且与《审计侵权规定》中不一致的，以新《证券法》第163条为准。新《证券法》第163条将《证券法》第163条的过错规定为两种情形：故意或者明知而不予指明，严重违反注意义务的过失。严重违反注意义务不是一个明确的法律概念，在学理上通常理解为重大过失。一种具有代表性的理解是，新《证券法》第163条在承担责任的过错上排除了一般过失。证券服务机构仅在故意和重大过失这两种主观状态下承担责任。这种理解存在如下问题：
首先，司法解释不能与被解释的法律条文冲突。证券服务机构在一般过失情形下免除责任，与《证券法》第163条以一般过失作为责任成立的最低过错程度相违背。
其次，未枉程騰鵑振券清裝嶮斂橙 愷媳矚梃逗空鵑振首清裝嶮斂橙 傲齡綠罽俯 各駒慎媚涓控岢嵩

在审计过程中未保持必要的谨慎，违反法律规定的执业准则、审计准则要求的行为，符合前文对一般过失的界定。审计侵权规定中，承担责任的过错形态包含故意、重大过失、推定为故意、一般过失。因此，虽然新《虚假陈述规定》第13条仅涉及故意与重大过失，但是不能据此否定一般过失情形下的侵权责任。

本文认为，新《虚假陈述规定》第13条将适用《证券法》第163条的过错情形限缩为故意、重大过失，从而只有在故意以及重大过失时，证券服务机构才与发行人承担连带责任。对于一般过失对应的责任形式并未进一步规范，留下了法解释空间。现行法下，
鵬娘的清裳屙斂橙傲齡綠罨俣搵對慎謂涇崙嵩鵬牲靈殫慳摑殞綠罨俣 駟婢怗媪滯櫛濞變