



辽宁青联律师事务所  
LIAO NING QING LIAN LAW FIRM

文章名称：《证券虚假陈述民事责任承担

主体厘定之中介机构浅述》

律所名称：辽宁青联律师事务所

部 门：资本业务部

作 者：焦倩

日 期：2023年07月

联  
辉  
青  
云  
石  
里  
珠  
璧  
玉

地址：沈阳市沈河区青年大街51号商会总部大厦B座14层

电话：024-28282868

网址：www.lnqinglian.com

摘要：

信息披露是证券市场的核心问题，信息披露中的的虚假陈述行为扰乱了证券市场价格形成机制，损害市场、投资者和上市公司自身的利益。证券虚假陈述民事责任承担主体的判定重要且复杂，最高人民法院 2022 年发布的《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》对 2003 年旧《规定》作了较多实质性修改，但仍未能全面解决中介机构在此类案件中的责任认定与承担问题。

关键词：

证券虚假陈述；中介机构；民事责任

## 证券虚假陈述民事责任承担主体厘定之中介机构浅述

经济快速发展的中国证券市场应然而生众多纷繁复杂的证券民事赔偿诉讼，尤其以证券虚假陈述民事赔偿诉讼为最甚。证券虚假陈述赔偿责任主体包括发行人、发行人的控股股东、实际控制人；发行人的董事、监事、高级管理人员；保荐机构、承销机构及其主要责任人员等。笔者仅针对证券虚假陈述民事责任承担主体中的中介机构做简要分析。



笔者通过检索中国裁判文书网，对中介机构涉及虚假陈述的证券案进行实证分析。如图所示，共检索到 2547 篇民事案件的判决，其中有 1478 篇判决书集中在 2022 年份，裁判时间多发生在近两年内，案件地域分布广泛。以中国首例退市公司案即“欣泰电气案”，首例投资者索赔胜诉案件“大智慧案”及全国首例代表人诉讼且单案赔偿额最高的“康美药业案”等为例，有近二分之一的案件支持对中介机构索赔，中介机构承担连带责任中有部分判决为比例连带责任，会计师事务所和券商被判决承担责任的比例较大，律师事务所被判决承担责任的次数最少。值得一提的是，“五洋债”案中同时处罚了 4 家中介机构。

在证券虚假陈述民事责任中，责任归责原则决定了民事主体的责任承担与举证责任。我国法律采用了多元规则体系，兼采过无过错责任、过错推定责任、过错责任原则，近几年借鉴了美国法中的“欺诈市场理论”（“FOMT”），采用投资者对虚假陈述信息的“推定信赖”（因果关系推定）规则。

关于中介机构虚假陈述责任认定，长久以来我国司法判决较为笼统抽象、标准不一，对其他责任形态的法理基础、责任承担具体适用方式等语焉不详。如华

地址：沈阳市沈河区青年大街51号商会总部大厦B座14层

电话：024-28282868

网址：www.lnqinglian.com

泽钴镍案（一审）、五洋债案、中安科案（二审）中法院判决中介机构在一定比例范围内与信息披露义务人承担连带责任，保千里案中一审法院判决中介机构与信息披露义务人承担一定比例的补充责任。其中，2021年5月21日，上海高院二审判决招商证券在中安科债务总额（涉诉金额超7.87亿）的25%范围内承担连带责任，瑞华会计师事务所在15%范围内承担连带责任。至此，“中安科案”成为我国目前已知的证券虚假陈述领域中介机构承担“比例连带责任”的首例案件。可见“完全连带责任为主，补充责任为辅”的责任形态弊端突显，比例连带责任成为国内法院审理新方向。中介机构承担的最终责任需要综合考量过错程度、原因力、专业范围等多元因素予以勘定。

中介机构虽然不直接从事证券的发行与交易，但在证券市场中发挥着重要的辅助作用。司法实践对中介机构的责任认定愈发精细，结合侵权责任原理，分类限缩连带责任的适用，引入比例责任、修正连带责任形态与赔偿分摊安排。比例连带责任深刻贯彻“责任与处罚相当”之法理精神，有助于避免中介机构承受远高于最终责任的风险责任，从而实现实质正义，更好地发挥中介机构“看门人”的角色作用，促进资本市场健康有序的发展。比例连带责任的确立具有法理基础和现实意义，相信在不远的未来，司法实践会形成更为行之有效的认识和做法。

资本部：焦倩

2023年7月28日