虚假陈述所引发的投保机构派生诉讼案件的疑难问题与解决

李国楚

券报》等纷纷报道，从不同角度阐述了本案的里程碑意义。本文拟从代理律师的视角出发，剖析案件疑难点、挖掘代理经验，并立足于现有法律规范展望未来类案研究与司法实践。

一 案件缘起：虚假陈述致公司赔付数亿元 投服中心诉请追偿董监高

大智慧系于上海市证券交易所上市的一家股份有限公司，[illegible]年[illegible]月，证监会作出[illegible]号行政处罚决定书，大智慧公司及其董、监、高、财务部经理等[illegible]名责任人员，因大智慧[illegible]年年度报告虚假陈述而被处以警告、罚款等行政处罚。同日，证监会作出[illegible]号行政处罚决定书，对大智慧[illegible]年财务报表审计机构及主办会计师处以行政处罚。根据证监会行政处罚决定书，大智慧公司虚增[illegible]年度利润[illegible]元，占当年对外披露的合并利润总额的[illegible]。

大智慧虚假陈述事实经证监会认定后，广大投资者提起证券虚假陈述责任纠纷诉讼，要求大智慧承担投资损失，并要求大智慧公司董、监、高及审计机构对之承担连带赔偿责任。

截至[illegible]年[illegible]月[illegible]日，大智慧已根据生效民事判决向投资者支付赔偿款共计[illegible]亿元。根据证监会处罚决定书及法院民事判决书，除大智慧公司外，涉及虚假陈述的责任人还包括会计师事务所、公司董、监、高，以及直接责任人员，但所有赔偿款均由大智慧公司支付，公司并未就相关损失向其他责任人追偿。

投服中心合法持有大智慧[illegible]股股份，为维护投资者合法权益，投服中心向大智慧送达《股东质询建议函》，要求大智慧向人民法院起诉已确认公司实际控制人作为连带责任人的份额，但截至投服中心起诉之日，大智慧未向人民法院提起诉讼。投服中心遂选取了一位投资者起诉大智慧、审计机构等虚假陈述纠纷赔偿民事案件[①]为追偿起点，就大智慧赔偿投资者的损失提起派生诉讼，就虚假陈述所引发的公司损失向公司董、监、高追偿。

① 详见：上海市第一中级人民法院[illegible]沪[illegible]民初[illegible]号民事判决书、上海市高级人民法院[illegible]沪民终[illegible]号民事判决书。

二、虚假陈述案发后投保机构提起派生诉讼的疑难问题

（一）起诉资格与追责对象范围

期限不受《公司法》规定的限制。

就本案而言,投服中心虽然不满足《公司法》关于持股比例和期限的规定,但可以依据《证券法》的特别约定提起诉讼,不过投服中心是否完全满足起诉资格还存在障碍:投服中心作为投资者保护机构提起诉讼是否仍然需要满足《公司法》关于股东派生诉讼前置程序的规定,如是,本案中投服中心是否已经履行了前置程序。

对此问题存有较为明显的争议:一种观点认为,投保机构作为上市公司股东提起的特别股东代表诉讼,与《公司法》规定的一般股东代表诉讼应当相同,《证券法》仅豁免了持股比例和期限,对于前置程序部分,既然《证券法》没有明确豁免,依据"特殊法优于一般法"原则,既然特殊法无特别规定,则仍然应当遵守《公司法》的一般要求。另一种观点则认为,对于本案,《证券法》作为特殊法应当优先适用,关于起诉资格的问题,《证券法》第 94 条既有规定,则在该问题上,《证券法》第 94 条的适用排除了《公司法》第 151 条的适用,前者既无关于前置程序的要求,则不应当再依据后者增加该等要求。

2. 追责对象范围

关于投保机构提起派生诉讼的追责对象范围,虽然《公司法》第 151 条所规定的股东派生诉讼对象包括董、监、高以及"他人",但《证券法》第 94 条将投资者保护机构提起派生诉讼的追责对象限定为发行人董、监、高、实控人和控股股东五类主体。

而从大智慧虚假陈述案件的实际情况看,涉及的责任人远不止前述五类主体:根据证监会〔2016〕88 号、〔2016〕89 号行政处罚决定书,大智慧虚假陈述的责任人包括公司、公司董事、监事、高级管理人员、公司财务部经理、为公司进行年报审计的会计师事务所。

同时,如前所述,对于本案的追责对象范围,还有观点认为追责对象范围应受股东派生诉讼前置程序中发送的书面请求的范围限制,即本案投服中心仅能向其《股东质询函》列明的一名追责对象提起派生诉讼,而不能向其他人员追责。

(二)虚假陈述终局责任划分层级与内部责任比例的争议

法律对审计机构与大智慧及董、监、高对投资者的损失承担连带责任十分明确,也得到了多则法院判决书的确认,但是赔付投资者损失之后,各责任人内部责任划分层级如何确定却并无明确标准。实务中,有限可查的各地高级人民法院判决案例的划分方式大不相同。就本案而言,连带责任内部的责任划分问题具体表现在责任层

级和大智慧内部人员责任比例两个方面。

1. 责任层级

责任层级是指划分本案责任承担比例时，是否需要划分各主体之间的责任层次的问题，具体到本案，即是一步到位分清审计机构以及大智慧内部各人员的具体责任份额，还是在第一层次先分清审计机构与大智慧之间的责任比例（包括判断审计机构是否需要承担部分责任的问题），而后在第二层次划分大智慧各责任人之间的内部比例的问题。对此，法律和司法实践经验均未给出划分标准。

2022 年 1 月，在本案审判过程中，最高人民法院公布《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》（法释〔

各种从外观上“貌似”能够说明其履行了义务的证据。此种情况下,责任比例如何划分存在探讨空间。

三、虚假陈述案发后投保机构派生诉讼疑难问题的成因分析

(一)投保机构派生诉讼追责对象有待扩充

从虚假陈述案件发生后的追责角度分析,《证券法》第94条就投资者保护机构提起派生诉讼的范围限定在发行人董、监、高、实控人和控股股东五类主体是有待扩充的。

一方面,从法律的协调性观察,《证券法》第94条关于追责对象的限定与《公司法》和《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》的规定均不一致。《公司法》第151条所规定的一般性股东派生诉讼的可追责范围包括一切损害公司利益的对象,既包括公司内部人员,也包括外部人员。《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》第五部分所明确的责任主体除发行人的控股股东、实际控制人之外,还包括:公司重大资产重组的交易对方,发行人的供应商、客户,保荐机构,承销机构。

另一方面,从司法实践的需要观察,《证券法》第94条对追责对象的限定也并不合理。虚假陈述案件发生后,各责任人内部如何确定终局责任比例有赖于法院的判决,如果将投保机构的诉讼追责对象仅限制在公司内部人员之中,则无法满足各责任过错的查明和最终分割比例的确定。

(二)虚假陈述案件连带责任人内部责任划分标准存在法律空白

现行法律以及司法解释对于虚假陈述的责任人范围进行了较为明确的规定,也明确了各责任人应当承担连带责任,但是虚假陈述案件连带责任人内部责任划分标准的规定上仍然存在法律空白,对之仅有《民法典》第178条关于连带责任内部划分的一般性规定,即各连带责任人的责任份额根据各自责任大小确定,难以确定的,平均承担责任。而在证券市场虚假陈述案件的高度技术性特征的背景之下,认定其连带责任人的过错大小和责任比例并非易事。

四、虚假陈述后投保机构派生诉讼疑难问题的法解释学方案

（一）法解释学方案的核心逻辑：将一切论证建构于现行法之上

法学被誉为一门施展才华、满足自尊、唤起激情、伸张正义的学科[①]。私以为，在法律规定存在部分空白时，法学留给实务人员，尤其是代理律师所施展才华和激情的空间更大。无论是庭辩中的慷慨陈词，还是洋洋洒洒的代理意见，当具体案件无具体法律或判例可依时，代理律师得以从法理入手，将其对案件的看法充分地表达。必须承认，代理律师站在维护委托人利益的角度，合法合理地发表意见，是司法正义实现过程中不可或缺且生动形象的部分，我们或许很难在法院判决书中读出事实和法律适用之外的内容，但在律师书写的各项文书中，往往是理性推理和人文关怀并存，在一份律师递交的代理意见中我们往往能轻易地发现法条规定之外关于立法目的的阐述、关于人文和社会的关怀，能读出社会价值的冲突与衡量。

但是，如代理意见仅从法学理论入手而不借助具体的规范，或许能够引发当事人及听众的强烈共情，但从律师这一角色在司法实践中应当具备的功能性而言，这样的代理尚有不足。法律职业共同体在案件分析和法律适用中应当保持充分的理性，而此种理性则表现为对法律规定的充分尊重，表现为在个人价值判断和法条价值选择中永远尊重后者。从律师代理的角度观察，则应从现行法律规定出发构建代理意见，具体而言，律师应当从法解释学的思维逻辑出发对案件问题发表观点。所谓法解释学的思维，乃是运用法律自身的原理，遵循法律逻辑与法律体系，运用适当的解释方法进行法律适用的思维方式。律师对实现审判正义的作用，不在于引发当事人和听众共情，而是通过建构于现行法之上的论证说服法官。

同时，对于疑难案件的类案解决，法解释学方案也是更为有效、更为快捷的，因其所倡导的从现行法所提炼的方案不需要通过繁复的立法程序实现，基于对已有规定的适当解释即能解决问题。

---

① 张明楷：《刑法学》，法律出版社 2016 年版，第 1 页。

（二）[illegible]校与[illegible]偿对象范[illegible]定[illegible]的[illegible]方案

1. **通过合理的解释方法认定投保**

不能达到维护公司的目的,因为《公司法》第 1 1 条的

©

为ĦĠę，那么发行人内部责任划分则是对全部责任的ĦĠę进行再次划分。

层级划分的思路在过错大小无法区分时能够最大程度上保证公平正义。以本案为例，假设不对连带责任设置层级，而采取一种平面思路，在过错无法区分的情况下（当然本案事实并非如此），则由会计师事务所以及其Ġ名主办会计师、发行人以及发行人内部ġĤ名责任人进行责任分配，各自承担ġįĠġ的责任份额。细究则会发现，这种划分首先忽视了证券市场信息披露的实际流程和责任分工，就年报信息披露而言，应当是发行人制作财务会计报表，而后经证券审计机构所审计，审计机构并非直接参与信息制作过程，而是对已经生成的信息进行审核。其次，这种划分思路令发行人承担责任还无法解决公司内部人员操纵公司进行虚假陈述的行为，在这种情况之下，发行人不应当承担责任。最后，此种划分思路会出现责任和义务不匹配的情形，中介机构在信息披露中所承担的是审计义务，而按因虚假陈述行为获利大小分析，中介机构所获得的收益要远低于发行人。

ĢĠ证券中介机构责任性质与过错认定

（ġ）证券中介机构承担的责任并非不真正连带责任。

案件办理过程中，有意见指出证券中介机构承担的乃是不真正连带责任，但从法律规定出发，可以发现此种论断并不符合现行法规定。在《证券法》明确证券服务机构与发行人对虚假陈述承担连带责任的前提下，应当按照《民法典》第ġħĩ条规定，按照各自责任大小确定责任份额，难以确定责任大小的，平均承担责任。“不真正连带责任”相关理论实际上否定了“连带责任”所要求的各责任人内部的责任分担，如无法律特别规定，不可擅自适用。反观实际发生的“不真正连带责任”的案例，均有明确的法律规定作为依据，如在产品存在缺陷造成损害的情况下，被侵权人可以向产品的生产者请求赔偿，也可以向产品的销售者请求赔偿。产品缺陷由生产者造成的，销售者赔偿后，有权向生产者追偿。因ĸ際憊曳齢齢靈勲際憊曳齢鄰沖儡矓曮緑鋤瞼巍琴亢鈴巍巌梳媚憮

科学选用鉴证方法和技术，充分了解被鉴证单位及其环境，审慎关注重大错报风险，获取充分、适当的证据，合理发表鉴证结论。《上市公司信息披露管理办法（GGGg）》还规定“会计师事务所应当建立并保持有效的质量控制体系、独立性管理和投资者保护机制”，更加重了会计师事务所的法定义务，不得为虚假陈述背书。根据上述《上市公司信息披露管理办法》，审计机构有义务科学选用鉴证方法和技术，充分了解大智慧公司的情况，但在大智慧公司连续两年报表亏损、当年前三季度报表亏损的情况下，针对其第四季度报表盈利的现象，审计机构并非充分关注、未选取核实的鉴证方法和技术，从而未尽到勤勉义务，应当对虚假陈述承担责任。

（G）证券中介机构过错认定中引入专家证人。

本案中，因相关法律条文对证券中介结构的责任未有明确规定，理论上还存在不真正责任说的相关争议，经审慎考虑，投服中心引入了在会计金融领域具有审核专业背景和研究成果的专家证人，聘请了中国人民大学商学院与中央财经大学会计学院的两位教授作为专家证人，对上市公司年报审计中的行业标准、案件中会计师事务所在审计过程中是否遵从了相关行业标准，以及案涉损失是否可以避免等问题发表专业意见。

两位专家证人的意见对于本案衡量会计师事务所的责任提供了重要参照。证券市场虚假陈述案件作为与金融领域联系较为紧密的案件，本身即涉及大量的金融专业问题，此类案件引入专家证人，有利于促进对案件事实的深入剖析，从而实现更

五、舍论、落实有关主体责任分配、促进证券市场良性发展

本案因大智慧实际控制人赔付大智慧公司全部损失而撤诉处理，公司利益得到维护，投服中心积极履行投资者保护职能，推动案件的社会效果圆满实现。

但展望未来，就证券市场虚假陈述行为的规制和责任落实而言，从案件的的殆嘗