

论我国证券虚假陈述帮助造假者的民事责任

樊 健

摘 要：就证券虚假陈述帮助造假者的民事责任，境外司法实践有不同的做法。我国司法解释明确规定了证券虚假陈述帮助造假者的民事责任，具有充分的法理依据，值得肯定。从立法目的和法律适用的角度看，司法解释关于帮助造假者主体范围中的“等”字，应解释为“等外”，不局限于司法解释所规定的客户或者金融机构，还包括财务顾问、发行人子公司以及控股股东/实控人的关联方等。帮助造假者的主观要件应为知情且故意：前者是指帮助造假者知道或者可预见到发行人将要从事或者正在从事虚假陈述行为；后者是指在前者条件下，帮助造假者依旧向发行人或者中介机构提供重大的虚假信息、隐瞒重大信息或者提供其他类型的帮助。帮助造假者的行为与投资者损失之间应具备损失因果关系，其与发行人等对投资者承担比例连带责任，该比例为帮助造假者的终局责任。

关键词：虚假陈述；信息披露义务人；帮助造假者；比例连带责任

[中国分类号] D922.287 [文献识别码] A [文章编号] 2096-6180 (2025) 03-0074-18

一、问题的提出

我国证券市场虚假陈述民事责任主要是基于信息披露义务人⁽¹⁾违反其法定信息披露义务而构建起来的。对此，《中华人民共和国证券法》（下称《证券法》）第 85 条和第 163 条就信息披露义务人承担虚假陈述民事责任的主体范围、主观要件以及责任形式等作出了明确规定。需要指出的是，《证券法》第 85 条所规定的“其他直接责任人员”通常认为是指发行人内部除董监高以外的

【作者简介】樊健，法学博士，上海财经大学法学院副教授。

(1) “信息披露义务人”也被称为“首要行为人”(primary actor)。《虚假陈述若干规定》第 4 条第 1 款规定：“信息披露义务人违反法律、行政法规、监管部门制定的规章和规范性文件关于信息披露的规定，在披露的信息中存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，人民法院应当认定为虚假陈述。”换言之，投资者提起诉讼的前提必须是信息披露义务人存在虚假陈述的行为。我国证券市场所指的信息披露义务人按照《上市公司信息披露管理办法》（2025 年修订，中国证券监督管理委员会令第 182 号）第 63 条第 1 款第 2 项的规定，仅指“上市公司及其董事、高级管理人员、股东、实际控制人，收购人，重大资产重组、再融资、重大交易有关各方等自然人、单位及其相关人员，破产管理人及其成员，以及法律、行政法规和中国证监会规定的其他承担信息披露义务的主体”。相关讨论，参见郭锋：《新虚假陈述司法解释适用探讨》，载《法律适用》2023 年第 9 期，第 11 页。

其他责任人员，例如发行人的财务工作人员，不包括发行人的外部主体。⁽²⁾

对于那些指使或者参与信息披露义务人从事虚假陈述行为的非信息披露义务人（下称帮助造假者，*aiding and abetting actor*）⁽³⁾，例如银行提供虚假的函证或者供应商提供虚假的合同等⁽⁴⁾，该银行或者供应商是否应当向投资者承担虚假陈述民事责任，我国《证券法》并未规定。理论上，投资者可以依据《中华人民共和国民法典》（下称《民法典》）侵权责任编的一般规定来追究帮助造假者的民事责任。⁽⁵⁾然而“起诉成立所需满足的条件怎样？责任大小程度如何？”⁽⁶⁾，同时又如何与《证券法》相协调？⁽⁷⁾诸多问题将会对投资者起诉帮助造假者造成重大实践障碍。

在此背景下，《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〔2022〕2号，下称《虚假陈述若干规定》）第22条规定“有证据证明发行人的供应商、客户，以及为发行人提供服务的金融机构等明知发行人实施财务造假活动，仍然为其提供相关交易合同、发票、存款证明等予以配合，或者故意隐瞒重要事实致使发行人的信息披露文件存在虚假陈述，原告起诉请求判令其与发行人等责任主体赔偿由此导致的损失的，人民法院应当予以支持”，首次以条文的形式明确规定了帮助造假者的证券虚假陈述民事责任，受到广泛肯定与支持。例如，有学者认为本条规定“有助于填补相关规范空白，结合新修订《证券法》的代表人诉讼制度，实质性加大其违法成本，符合资本市场预期”。⁽⁸⁾另外，本条规定从比较法的角度看也不多见，颇具特色。⁽⁹⁾在司法实践中，越来越多的投资者也将帮助造假者告上法庭，以期增加获得更多赔偿的可能性。⁽¹⁰⁾

然而，从该司法解释生效之后的若干判决来看，就帮助造假者民事责任的若干构成要件，司法实践并未严格按照司法解释的条文规定来展开分析，说理也较为简略。例如，在林某某等诉广

(2) 张子学：《信息披露违法案中行政处罚帮助教唆者的尝试与提示》，载《证券法苑》2015年第2期，第7-8页。

(3) 非信息披露义务人也被称为次要行为人（*secondary actor*）。次要行为人承担责任具有附属性，因为该类主体承担责任的前提必须是发行人从事了虚假陈述行为，并被法院判决承担责任；如果发行人不承担责任，则该类主体无须承担责任。

(4) 林文学、付金联、周伦军：《〈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〉的理解与适用》，载《人民司法》2022年第7期，第50页。

(5) 《民法典》第1169条第1款规定：“教唆、帮助他人实施侵权行为的，应当与行为人承担连带责任。”通常认为，证券虚假陈述民事责任为侵权责任，《证券法》的规定属于对这种侵权责任的特别规定，在《证券法》没有规定的情况下，可以适用《民法典》关于侵权责任的一般规定。参见邵庆平：《证券交易法第20条第1项之民事责任主体不及于次要行为人？：以企业财报不实类型案例为中心》，载《台大法学论丛》第42卷第1期（2013年），第185页。

(6) 郭雳：《证券欺诈法律责任的边界：新近美国最高法院虚假陈述判例研究》，载《中外法学》2010年第4期，第631页。

(7) 陈洁：《虚假陈述民事赔偿制度的新发展理念及其规范实现》，载《法律适用》2022年第3期，第50-51页。

(8) 汤欣、李卓卓：《新修虚假陈述民事赔偿司法解释评析》，载《法律适用》2022年第3期，第64页。

(9) 美国司法实践不支持投资者起诉帮助造假者，参见 Joanna B. Apolinsky, *Is There Any Viability to Scheme Liability for Secondary Actors After Stoneridge Investment Partners, LLC v. Scientific-Atlanta, Inc.*, 58 Catholic University Law Review 411, 436 (2009). 我国台湾地区通过司法判决的形式，有限度地支持了投资者起诉帮助造假者，参见刘连煜：《新证券交易法实例研习》，元照出版公司2016年版，第363-370页。

(10) 正在审理的案件，如“富控互动案”，投资者起诉了提供函证的银行；“华信债案”，投资者同样起诉了提供函证的银行。

东柏堡龙股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案（下称柏堡龙案）^{〔11〕}中，广州市中级人民法院认为无充分证据证明客户等帮助造假者存在过错，故这些主体无须承担责任。本案中，法院采用的措辞是“充分证据”，而司法解释规定的仅仅是“有证据”；针对帮助造假者的主观过错，法院认为帮助造假者没有过错而免责，但是司法解释规定的主观状态是明知或者故意，因此从严格适用法律的角度而言，本案法院应当论证帮助造假者是否具有故意而非过错。由此可见，即使司法解释已经就帮助造假者民事责任的构成要件作出了较为明确规定，但是法院在实际适用本条规定时，还是存在着不少问题。

笔者首先从比较法的角度，介绍帮助造假者承担民事责任的法理争议所在；其次从解释论和立法论的角度来依次分析，帮助造假者可能涵盖的主体范围、帮助造假者的主观要件以及帮助造假者的责任范围与责任形式；最后简要总结全文。

二、帮助造假者是否应当承担民事责任的法理争议

本部分主要从比较法的角度来分析帮助造假者是否要承担民事责任的争议。我国司法解释虽然已经明确规定了帮助造假者的民事责任，但是关于帮助造假者的主观状态和责任范围等规定与信息披露义务人的责任颇不相同。因此，分析相关法理争议，有助于理解和解释我国帮助造假者民事责任构成要件、责任范围和责任形式的特殊性。

（一）反对帮助造假者承担民事责任的理由

美国联邦最高法院的系列判决，都明确不支持投资者向帮助造假者索赔。^{〔12〕}但是，美国证监会可以向帮助造假者进行民事追偿。^{〔13〕}与我国司法解释规定较为契合的案件是 *Stoneridge* 案。^{〔14〕}本案的基本案情为：发行人 Charter 公司为了虚增营业收入，和上游两个客户 Scientific-Atlanta 公司和 Motorola 公司约定以高价购买客户的机顶盒，同时这两个客户将差价以广告费方式支付给发行人，后东窗事发，投资者起诉帮助发行人造假的客户 Scientific-Atlanta 公司和 Motorola 公司。本案的关键法律问题为：帮助造假者 Scientific-Atlanta 公司和 Motorola 公司是否应当向投资者承担虚假陈述民事责任？对此，美国联邦最高法院认为，帮助造假者不应当承担民事责任，主要理由是：一是投资者交易与帮助造假者的行为之间缺乏交易因果关系；二是帮助造假者并非法定信息披露义务人；三是巨额的赔偿责任将损害美国证券市场的吸引力。

〔11〕 广东省广州市中级人民法院民事判决书，（2022）粤01民初2345-2354号。

〔12〕 E. g., *Central Bank of Denver v. First Interstate Bank of Denver*, 114 S. Ct. 1439 (1994); *Janus Capital Group, Inc. v. First Initiative Traders*, 131 S. Ct. 2296 (2011).

〔13〕 Victor I. Lewkow, Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP, *Aider and Abettor Liability Standards in SEC Civil Enforcement Actions*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance (24 August 2012), <https://corpgov.law.harvard.edu/2012/08/24/aider-and-abettor-liability-standards-in-sec-civil-enforcement-actions/>.

〔14〕 *Stoneridge Inv. Partners, LLC v. Scientific-Atlanta*, 128 S. Ct. 761 (2008). 对本案分析，参见郭雳：《证券欺诈法律责任的边界：新近美国最高法院虚假陈述判例研究》，载《中外法学》2010年第4期，第635-637页。

我国台湾地区对于帮助造假者的民事责任也持有较为严格的立场（但司法实践有不同的判决结果出现），主要理由是帮助造假者并非信息披露义务人，并未在公开披露的文件上签名，并且投资者也缺乏对于帮助造假者行为的信赖要件。例如，在“立大农畜案”^{〔15〕}中，法院认为，原告系主张因信赖财务报告之真实性而受有损害，则其因果关系应仅限于因财务报告不实所致之损害，孙王○珠、曾王○琴二人既无编制审核财务报告之权限，纵其有帮助王○晟为挪用侵占款项之行为，而应对立大公司负损害赔偿责任，但对原告所受之损害，因无编制审核财务报告之权责，故无因果关系可言，自无庸与立大公司负连带赔偿责任。

现就反对帮助造假者承担民事责任的理由，依次具体分述如下。

1. 投资者交易与帮助造假者行为之间缺乏交易因果关系

美国和我国台湾地区判决不支持投资者索赔的主要理由是，由于帮助造假者所提供的虚假信息并未直接公开在证券市场上，而是经过发行人或者中介机构按照法规要求加工整理之后才公开的。因此，投资者并非是因为信赖了帮助造假者所提供的虚假信息，而是信赖了发行人等所披露的虚假陈述而从事交易行为，因而投资者交易行为与帮助造假者所提供的虚假信息之间的交易因果关系因太过遥远（too remote）而不能成立。^{〔16〕}也有学者认为，“无论如何，被告范围不宜过分扩张、链条并非越长越好，否则不仅在技术上容易引起因果关系认定上的瑕疵，更有可能助长虚幻的安全感，诱发轻率的投资交易，到头来加重失望”。^{〔17〕}

2. 帮助造假者并非信息披露义务人

帮助造假者并非证券法等法律所规定的信息披露义务人，其未制作也未公开披露虚假陈述，更未在年报等公开披露的文件上署名。^{〔18〕}因此，帮助造假者并没有义务保证发行人所披露信息的真实、准确和完整，既然帮助造假者并未违反其证券法等法律所规定的义务，也就无须承担民事责任。

3. 巨额的民事责任将减损资本市场的吸引力

证券虚假陈述侵权行为所导致的损失属于纯粹经济上的损失，其原告范围和损失规模等具有极大的不确定性^{〔19〕}，因此如果让帮助造假者承担民事责任，尤其是仅具有一般过失的帮助造假者承担民事责任，可能会导致其承担远超过过错程度和原因力的投资者损失，这将是其不可承受之

〔15〕 我国台湾地区高雄地方法院民事判决书，2002年度重诉字第447号。转引自邵庆平：《证券交易法第20条第1项之民事责任主体不及于次要行为人？：以企业财报不实类型案例为中心》，载《台大法学论丛》第42卷第1期（2013年），第175页。

〔16〕 Stoneridge Inv. Partners, LLC v. Scientific-Atlanta, 128 S. Ct. 761 (2008).

〔17〕 郭雳：《证券欺诈法律责任的边界：新近美国最高法院虚假陈述判例研究》，载《中外法学》2010年第4期，第639页。

〔18〕 在美国，原则上投资者向被告索赔的前提是，被告必须是公开文件的制作人，参见 Janus Capital Group, Inc. v. First Derivative Traders, 564 U.S. 135 (2011)。此外，美国司法实践认为只有在公开披露文件中签字的主体才是首要行为人，其他主体仅是次要行为人，不应当向投资者承担赔偿责任，参见 Wright v. Ernst & Young LLP, 152 F.3d 169 (2d Cir. 1998)。

〔19〕 张新宝、李倩：《纯粹经济损失赔偿规则：理论、实践及立法选择》，载《法学论坛》2009年第1期，第6页。

重。⁽²⁰⁾如此做的结果是，将影响到这些主体与上市公司合作，从而影响资本市场的吸引力。⁽²¹⁾

(二) 对反对理由的商榷

1. 基于欺诈市场理论，交易因果关系被推定成立

就缺乏交易因果关系的反对理由，由于法院在证券虚假陈述民事诉讼中普遍采用欺诈市场理论（*fraud on the market theory*）来推定交易因果关系（或信赖要件）成立⁽²²⁾，即普通投资者不需要举证证明因为真实信赖了发行人的虚假陈述而进行交易，只要证明虚假陈述对证券价格产生了明显影响即可。投资者以被虚假陈述影响的价格而购入证券即被推定为信赖了发行人的虚假陈述。“在一个开放而且发展良好的证券市场上，证券价格反映了关于证券发行人的所有公开信息，包括错误虚假的信息。既然所有的信息都反映在证券的市场价格上，那么，所有接受了该证券的市场价格而从事交易的投资者都可以被看作信赖了所有的信息（包括虚假陈述信息）而进行交易。”⁽²³⁾是故，关键问题不在于投资者是否信赖帮助造假者的虚假信息，而是该虚假信息是否影响到了证券价格，如果答案是肯定的，则交易因果关系即被推定成立。⁽²⁴⁾换言之，就投资者交易与帮助造假者行为之间是否存在交易因果关系的本质是探究帮助造假者所提供的虚假信息是否对发行人的虚假陈述具有重大影响。⁽²⁵⁾事实上，就帮助造假者参与的非证券虚假陈述案件，包括交易因果关系在内的因果关系要件也是被推定成立的，“为消除受害人证明因果关系上的困难，侵权法上将教唆人、帮助人等同于共同侵权行为人，让他们与直接加害人一起就受害人的全部损害承担赔偿责任。受害人无须证明教唆人、帮助人的行为与损害的因果关系，只要证明存在教唆行为或帮助行为，即可使得教唆人或帮助人与直接侵权人一起承担连带责任，有利于保护受害人的合

(20) Donald C. Langevoort, *Reading Stoneridge Carefully: A Duty-Based Approach to Reliance and Third-Party Liability Under Rule 10B-5*, 158 *University of Pennsylvania Law Review* 2125, 2144–2147 (2010); 耿利航：《美国证券虚假陈述的“协助、教唆”民事责任及其借鉴——以美国联邦最高法院的判例为分析对象》，载《法商研究》2011年第5期，第131页。

(21) *Stoneridge Inv. Partners, LLC v. Scientific-Atlanta*, 128 S. Ct. 761 (2008). 上市公司的客户为了防止承担帮助造假者责任，将会耗费大量的成本，例如保险费、更多的内控支出和人员培训费用以及更多的外部律师费等，参见 William A. Gregory & Sherri Johnson, *Stoneridge Investment Partners, LLC v. Scientific-Atlanta, Inc.: The Evisceration of Investor Protection*, 34 *Southern Illinois University Law Journal* 251, 268 (2010).

(22) 《虚假陈述若干规定》也采用了欺诈市场理论来推定交易因果关系的成立，“证券法在经济学有效市场假说的基础上发展出欺诈市场理论，确立了一个可反驳的推定：市场受到了欺诈即推定投资者受到了欺诈，但实际情况证明投资者并未受到欺诈的除外。此即为推定信赖与实际信赖，推定信赖主要是根据信息披露时点和交易时点等客观证据判断；实际信赖则以个体投资者的实际知情程度为准，由被告提出反证”。参见林文学、付金联、周伦军：《〈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〉的理解与适用》，载《人民司法》2022年第7期，第49页；樊健：《我国证券市场虚假陈述交易上因果关系的新问题》，载《中外法学》2016年第6期，第1499–1501页。

(23) 陈洁：《证券虚假陈述侵权损害赔偿中因果关系的认定机制》，载《中国社会科学院大学学报》2023年第10期，第42页。

(24) Robert A. Prentice, *Stoneridge, Securities Fraud Litigation, and the Supreme Court*, 45 *American Business Law Journal* 611, 662–663 (2008).

(25) William A. Gregory & Sherri Johnson, *Stoneridge Investment Partners, LLC v. Scientific-Atlanta, Inc.: The Evisceration of Investor Protection*, 34 *Southern Illinois University Law Journal* 251, 268 (2010).

法权益”。⁽²⁶⁾

2. 侵权责任规则的适用

如前所述，证券虚假陈述民事责任属于特殊的侵权责任，在《证券法》未作特别规定的情况下，应当适用《民法典》侵权责任编的一般规定。虽然帮助造假者并非信息披露义务人，但是如果确有证据证明其参与到了发行人的虚假陈述行为之中，即使不适用《证券法》关于信息披露义务人虚假陈述民事责任的规定，也可以适用《民法典》侵权责任编中关于帮助教唆者的规定来追究其民事责任。⁽²⁷⁾当然，投资者有义务对帮助造假者民事责任的构成要件进行举证证明。从这个意义上说，区分信息披露义务人的主要作用在于投资者的举证义务不同，针对信息披露义务人的虚假陈述责任，《证券法》采用了不同于《民法典》中一般侵权责任的归责原则，即发行人承担无过错责任，控股股东与实控人、董监高等承担过错推定责任，这种归责原则极大地减轻了投资者的举证义务。

3. 民事责任可以合理限缩

就巨额的民事责任减损资本市场吸引力的担忧，其一可以通过限制帮助造假者的主观要件（如仅限于故意）和责任形式（如比例连带）等予以合理限缩。对此，耿利航教授认为，“欺诈参与人都应承担赔偿责任，但按照参与程度、过错大小承担相应的比例赔偿责任”⁽²⁸⁾，从而在结果上确保帮助造假者的民事责任与其对于造成投资者损失的原因力等相适应。其二，虽然要求帮助造假者承担民事责任可能会增加企业与上市公司交易的成本。但是，这种责任机制有利于保护投资者，并吸引更多的投资者投资于该资本市场⁽²⁹⁾，因此很难讲追究帮助造假者的民事责任就一定会损害资本市场的吸引力，至少法院在论证该点时，应做一些实证研究来予以证明，但很遗憾美国联邦最高法院并未做这样的实证研究，使得该判决难以服众。⁽³⁰⁾更何况，这种政策层面的因素更适合议会在修改证券法时予以考虑，法院不适合对此作出判定。⁽³¹⁾

总之，笔者认为，不论是美国司法实践还是我国台湾地区的部分判决否定帮助造假者向投资者承担民事责任的理由并不充分，相反赞成帮助造假者承担民事责任的理由反而更具有说服力。

(26) 程啸：《侵权责任法》，法律出版社 2021 年版，第 392 页。

(27) 林国全：《财报不实之民事责任》，载《月旦民商法杂志》第 5 卷第 6 期（2015 年），第 15 页。值得注意的是，在我国台湾地区的“美嘉生电案”（我国台湾地区高雄地方法院 2013 年度金字第 2 号民事判决书）中，法院认为帮助造假者构系以“背于善良风俗方法故为虚伪交易”，构成我国台湾地区“民法”第 184 条第 1 项后段之侵权行为。

(28) 耿利航：《美国证券虚假陈述的“协助、教唆”民事责任及其借鉴——以美国联邦最高法院的判例为分析对象》，载《法商研究》2011 年第 5 期，第 133 页。

(29) 参见前述 Stoneridge 案持有反对意见法官的观点。

(30) 这样的裁判理由显然和美国联邦最高法院的“亲商”（pro-business）倾向有很大的关系，参见 Elizabeth Pollman, *The Supreme Court and the Pro-Business Paradox*, 135 *Harvard Law Review* 220, 223 (2021); 赖英照：《横看从宽侧从严——美国证券欺诈民事责任的司法论辩》，载《台湾财经法学论丛》第 1 卷第 1 期（2019 年），第 15 页。

(31) Albert J. Matricciani Jr., *Stoneridge Investment Partners, LLC v. Scientific-Atlanta, Inc.: Substitution of Congressional Intent With Caveat Emptor*, 4 *Journal of Business & Technology Law* 187,199 (2009).

因此，我国通过司法解释的方式明确规定了帮助造假者的虚假陈述民事责任，值得赞同。当然，在解释和适用相关法条时，需要特别注意反对者的意见，合理确定帮助造假者的主观要件和责任形式，以免使发行人等的交易对手方因为“深口袋”（如提供函证的银行）而动不动就被原告起诉，添加不必要的诉累。

三、帮助造假者的主体范围

关于帮助造假者的主体范围，《虚假陈述若干规定》第22条规定的是“供应商、客户，以及为发行人提供服务的金融机构等”，需要解释的是，该“等”是“等内”还是“等外”。换言之，除了司法解释所规定的主体之外，其他类型的帮助造假者是否能够成为适格的被告，进而承担民事责任？从我国目前的司法实践来看，投资者起诉的帮助造假者多为发行人上下游客户和商业银行，但是也有部分案件投资者起诉了其他类型的帮助造假者（如发行人子公司）。就其他类型的帮助造假者是否要承担民事责任，司法裁判有不同的判决。因此，为了统一司法裁判，有必要准确地界定帮助造假者的主体范围。

（一）司法实践中的不同判决

1. 限制帮助造假者主体范围的案件：乐视网案⁽³²⁾

在乐视网案中，针对公开承诺向发行人提供借款后又违约的行为人贾某某是否应当向投资者承担责任的问题，北京金融法院认为：在应披露而未披露“贾某某实际履行承诺情况”的年报披露时，贾某某早已不是发行人的董事、监事及其他高级管理人员，也不是控股股东、实际控制人，也没有证据表明贾某某是公司重大资产重组的交易对方或供应商、客户，以及为发行人提供服务的金融机构，其在上述信息的披露方面，已经不负有义务。也即，贾某某虽然本人违反借款承诺，但在虚假陈述方面，其并无侵权行为。因此，贾某某不具备承担虚假陈述侵权责任的主观要件和客观要件。本案中，北京金融法院认为贾某某并非信息披露义务人，也非《虚假陈述若干规定》所规定的供应商、客户，以及为发行人提供服务的金融机构，是故不承担虚假陈述侵权责任。由此可见，北京金融法院将帮助造假者的范围仅限于司法解释所规定的主体。

2. 扩大帮助造假者主体范围的案件：海润光伏案⁽³³⁾

在司法解释生效之前的海润光伏案中，九润管业公司作为海润光伏公司的股东之一（非控股股东）联合其他股东共同提出分配提案，并在股东会上赞成该提案，最后因当年公司发生巨额亏损，发行人未能按照分配提案的约定向股东分配利润，构成误导性陈述。就九润管业公司的民事责任，法院认为：“《中华人民共和国侵权责任法》第八条规定，二人以上共同实施侵权行为，造成他人损害的，应当承担连带责任。本案中，《分配提案》及《分配预告》披露内容与海润光伏公司实际经营情况存在较大差异，给投资人造成公司经营状况良好的错误判断，存在误导性陈述。

(32) 北京金融法院民事判决书，(2021)京74民初111号。

(33) 江苏省高级人民法院民事判决书，(2020)苏民终522号。

中国证监会和江苏证监局均认定，前述误导性陈述系由紫金电子公司、九润管业公司、杨某某和海润光伏公司作为一个整体共同实施。……据此，九润管业公司与紫金电子公司、海润光伏公司系共同侵权，依法应当对投资人的损失承担连带赔偿责任。……此外，因九润管业公司、紫金电子公司与海润光伏公司系共同侵权，应承担连带赔偿责任，九润管业公司主张其与紫金电子公司、海润光伏公司系分别侵权且其责任轻微，与查明事实不符，对该抗辩意见，本院不予采信。”

本案中，九润管业公司并非发行人的控股股东，不是信息披露义务人。但是，由于其是发行人虚假陈述行为的决策主体之一，法院认为其应当承担共同侵权的责任。法院在《证券法》未规定该种主体应当承担虚假陈述责任的前提下，根据侵权责任法的相关规定来判决非信息披露义务人九润管业公司承担责任，值得赞同。当然，本案判决发生在现行《虚假陈述若干规定》生效之前，如按照现行司法解释，九润管业公司是否应承担责任以及责任范围如何等，均值得讨论。例如，九润管业公司是否知道发行人不满足利润分配条件即值得研究，本案中法院认为由于江苏证监局对九润管业公司进行了行政处罚，就认定九润管业公司对此知情，并不具有说服力。因为江苏证监局的行政处罚决定书并未认定九润管业公司对此明知，甚至该决定书并未提及九润管业公司的主观状态问题。

（二）其他类型帮助造假者承担民事责任的法理依据

笔者认为，《虚假陈述若干规定》所规定的“等”，从立法目的、法律适用等角度看，都应当解释为“等外”，即指使或者参与虚假陈述的行为主体，在满足其他责任要件的情况下，都应当承担虚假陈述的民事责任。

第一，扩大帮助造假者的主体范围，可以更好地实现保护投资者利益、预防虚假陈述发生的立法目标。从发行人虚假陈述的实际情况来看，不少虚假陈述行为是在发行人外部主体的指使或者协助下而完成的。例如，在万福生科欺诈上市案中，发行人的实控人即明确表示，该虚假陈述行为非个人所能完成。因此，对指使或者参与发行人虚假陈述的主体课以民事责任，除了能增加投资者获得实际赔偿的可能性之外，同时也能遏制这些主体与发行人共同从事虚假陈述的动机，在一定程度上能减少发行人虚假陈述行为的发生，这与压实中介机构的民事责任实乃异曲同工。在我国台湾地区的“扬华案”^{〔34〕}中，法院明确表示，根据我国台湾地区“证券交易法”的规定，不限于适用于发行人，于财务报告或业务文件上有虚伪或隐匿情事，凡参与编制财务报告之董事、总经理、财务主管等人，均包含在内，以资确保公开发行公司公司信息之正确，以资保护发行市场及交易市场投资人，故该规定之适用，并不以发行人为限，但此等人员以故意不法行为致财报不实者为限，负其责任。故被告扬华公司及林某毅、詹某某、黄某某、游某某、刘某某、颜某某、林某惠等人俱为安排虚伪交易之行为人，被告廖某某、张某某则为扬华公司之财务主管，依上所述，自应负前揭法条所规定之责任。

〔34〕我国台湾地区新北地方法院民事判决书，2016年度金字第22号。转引自张心悌：《从美国联邦最高法院次要行为人判决思考台湾地区财报不实民事责任之规范》，载《台湾财经法学论丛》第2卷第1期（2020年），第35页。

第二，从法律适用的角度看，也应当扩大帮助造假者的主体范围。其一，如前所述，帮助造假者的责任依据主要来源是侵权责任法的规定，因此只要符合侵权责任构成要件（当然要结合证券虚假陈述侵权责任的特点进行适当调整），帮助造假者就应当承担民事责任。其二，从类推适用的角度而言，虽然司法解释未作明确规定，但是如果其他帮助造假者对于发行人虚假陈述行为的影响力与过错状态等与发行人的上下游客户或者金融机构类似，那么基于同样的事情同样处理的原则，其他类型的帮助造假者也应当承担民事责任。

（三）其他可能的帮助造假者类型

从境内外司法实践的角度看，帮助造假者可能涵盖的主体范围还包括以下一些类型（本部分仅列举实践中较为常见的类型，实际上的帮助造假者范围远大于此，如为实际出资人出名代持股份的行为人也可能被认为是帮助造假者）。

1. 指导发行人从事虚假陈述的财务顾问（非金融机构）

在阙某某等操纵市场案⁽³⁵⁾中，蝶彩资产管理（上海）有限公司的实控人谢某某通过向恒康医疗公司的实控人阙某某提供建议的方式，指导阙某某通过信息操纵的方式来操纵股价。具体的方式包括：阙某某、蝶彩资产管理（上海）有限公司、谢某某合谋，利用阙某某作为恒康医疗公司的控股股东及实际控制人具有的信息优势，控制恒康医疗公司密集发布利好信息，人为操纵信息披露的内容和时点，未及时、真实、准确、完整披露对恒康医疗公司不利的信息，夸大恒康医疗公司的研发能力，选择时点披露恒康医疗公司已有的重大利好信息，操纵恒康医疗公司股价。虽然证监会和法院基于目的吸收手段考虑而将该违法行为定性为操纵证券市场，实际上由于操纵市场与虚假陈述两种违法行为的民事责任在被告范围和责任构成等方面存在较大差异，构成请求权竞合。投资者基于证券虚假陈述案由起诉发行人以及帮助造假者同样符合法律规定。⁽³⁶⁾例如，在曹某某等与鲜某操纵证券交易市场责任纠纷案⁽³⁷⁾中，法院就明确表示：鲜某“实施的拉高型操纵行为包括手段行为和目的行为，发布虚假信息属于其信息型操纵行为中的手段行为，同时又构成虚假陈述，构成法律责任竞合，按照目的吸收手段的原理，信息型操纵可以吸收虚假陈述行为，当事人可以选择不同的法律救济途径，既可以主张证券操纵赔偿责任，也可以主张虚假陈述赔偿责任。对同一行为追究不同法律责任，因行为主体、责任类型等差异亦会有所不同。如本案所涉之情形，若追究虚假陈述责任，则标的公司是信息披露义务人”，鲜某则是实际控制人，投资者可就证券虚假陈述单独或共同起诉标的公司和鲜某，若追究证券操纵赔偿责任，则只能起诉鲜

(35) 四川省高级人民法院民事判决书，（2020）川民终1532号。

(36) 投资者仅起诉发行人虚假陈述的案件，参见甘肃省高级人民法院民事判决书（2022）甘民终499号。

(37) 上海金融法院民事判决书，（2021）沪74民初2599号。在2012年终审结案的“绿大地”证券犯罪大案中，有一个重要角色，就是绿大地聘请的财务顾问庞某某。庞某某及其辩护人亦以其本人“不是绿大地公司的成员，其不具备欺诈发行股票罪、违规披露重要信息罪、伪造金融票证罪的主体资格”进行抗辩，但是，法院认为，绿大地涉及的财务造假行为均系庞某某教唆、策划的结果，所涉造假行为均在庞某某的主观认知及认同范围之内，依法应按其在单位犯罪中所起的作用追究刑事责任，故上述辩护观点不能成立，本院不予采纳。参见张子学：《信息披露违法案中行政处罚帮助教唆者的尝试与提示》，载《证券法苑》2015年第2期，第20页。

某个人。在美国 *In re Refco, Inc. Securities Litigation* 案⁽³⁸⁾ 中, Mayer Brown 通过向发行人提供建议, 出面代表发行人参加谈判等方式, 来指导和参与发行人的财务造假行为, 但是由于美国不承认帮助造假者的民事责任, 最终 Mayer Brown 并未承担责任。

2. 发行人的子公司

如前所述,《证券法》所规定的信息披露义务人仅包括发行人及其董监高等内部人, 与发行人并表的子公司并非信息披露义务人。但是, 在实务中, 由于子公司提供虚假财务报告导致发行人年报等出现虚假陈述的情况并不少见。事实上, 在证监会的行政处罚中, 处罚子公司及其董监高的案例也不少见。⁽³⁹⁾ 在证券虚假陈述民事诉讼中, 较为典型的例子是上市公司收购完成后的子公司为完成业绩对赌承诺而进行财务造假, 此时子公司实际上是发行人虚假陈述真正的实施方, 因此也属于帮助造假者的主体之一。例如, 目前正在审理的天海防务虚假陈述案, 即是子公司提供虚假财务报告导致母公司发行人年报出现虚假记载情况, 不仅被证监会行政处罚, 同时也被投资者提起诉讼。在前述柏堡龙案中, 投资者也起诉了发行人的子公司, 但未被法院支持。

3. 发行人控股股东/实控人的关联方

在有些证券虚假陈述民事案件中, 发行人的控股股东、实控人通过与关联方串通的方式进行财务造假或者资金侵占, 这些关联方并非发行人的上下游客户, 也并非金融机构, 但是正是由于其参与, 发行人的控股股东、实控人才能顺利完成财务造假或者资金侵占。例如, 在李某某与行悦信息科技股份有限公司(下称行悦信息公司)等证券虚假陈述责任纠纷案⁽⁴⁰⁾ 中, 上海证监局经调查认定, 行悦信息公司在未与相关客户发生相应真实业务往来的情况下确认了对相关客户的营业收入, 同时通过预付账款、资金往来等形式将资金划拨给中萱(上海)贸易有限公司(下称中萱贸易公司)等, 由中萱贸易公司等根据行悦信息公司的指令将资金划转给相关客户, 相关客户再根据行悦信息公司的指令将无真实业务背景的“走账”资金支付给行悦信息公司作为虚增营业收入的回款。通过上述手法, 行悦信息公司虚增了 2013 年至 2016 年上半年及年度营业收入并在对外披露文件中虚假记载。本案中, 中萱贸易公司并非行悦信息公司的上下游客户, 但是其通过提供“走账”的方式, 帮助行悦信息公司从事财务造假行为, 应当认定为帮助造假者。然而, 由于本案中投资者提起诉讼的时间早于《虚假陈述若干规定》的生效时间, 因此投资者并未起诉帮助造假者中萱贸易公司。

总之, 正如在万福生科欺诈上市案中, “万福生科无论是上市、扩产, 还是造假, 均有无形之手或明或暗助推。当然, 龚本人作为涉案核心已是难辞其咎, 但他更直言‘这不是我一个人能承

(38) *In re Refco, Inc. Securities Litigation*, 609 F. Supp. 2d 304 (2009).

(39) 在桂东电力案(中国证券监督管理委员会广西监管局行政处罚决定书(2022)4号)中, 证监会认为, “涉案贸易业务导致不真实的业务收入和成本记入相应子公司营业收入和成本, 造成相关子公司财务数据虚假, 直接导致桂东电力财务报表虚假记载, 与桂东电力 2019 年年度报告信息披露违法事项具有直接因果关系”。因而, 广西证监局处罚了桂东电力相关子公司的董事和经理等。

(40) 上海金融法院民事判决书, (2021)沪 74 民初 1368 号。

担得了的’”。⁽⁴¹⁾因此，只要相关主体指使或者参与了发行人的虚假陈述行为，并在满足其他责任构成要件的情况下，其就应当向投资者承担相应的民事责任。正如我国台湾地区学者所言：“不实陈述纵非由被告作成，只要是由被告提供助力完成，在其他要件亦无欠缺（诸如主观要件和因果关系）之情形下，不论其最终是否有签名于文件之上，或是否可为外界辨识，皆属侵权行为；就此意义而言，上述美国法上所谓形式认定标准并不足取，而此狭隘的见解亦将容任很多居于幕后之不法行为人脱免责任，并使受害人则求偿无门，不但与证交法之立法意旨不合，也不符侵权行为之基本法理。”⁽⁴²⁾是故，司法实践应当对司法解释的“等”字作“等外”解释，这才符合立法目的，在法律适用上无障碍。

四、帮助造假者承担民事责任的主观要件

帮助造假者承担民事责任的主观要件应为故意（包括直接故意和间接故意）。⁽⁴³⁾《虚假陈述若干规定》第22条对于帮助造假者主观要件的规定是，“明知发行人实施财务造假活动，仍然为其提供相关交易合同、发票、存款证明等予以配合，或者故意隐瞒重要事实致使发行人的信息披露文件存在虚假陈述”。

司法解释的上述规定充满了歧义，例如，帮助造假者隐瞒的事实须具备重大性，若其提供的交易合同等不具备重大性，是否还需要承担责任？虽然帮助造假者隐瞒了重大事实，但是其无法预见发行人会从事财务造假活动，是否还需要承担责任？为何前者的表述是“财务造假活动”，后者的表述却是“信息披露文件存在虚假陈述”，难道说帮助造假者积极作为仅限于发行人财务造假的场合，而不同于其他虚假陈述的场合（如对于发行人资质虚假陈述）？⁽⁴⁴⁾显然，司法解释按照帮助造假者是积极作为还是消极不作为来对主观要件等规定，存在着逻辑上的不周延之处，因此有必要对帮助造假者的主观要件进行逻辑更为严密的认定。

（一）帮助造假者主观要件的裁判观点

在目前为数不多的针对帮助造假者民事责任的案件中，法院就主观要件并未严格按照司法解释的规定展开论证，说理也过于简略。例如，在深圳前海黑骏壹号投资合伙企业（有限合伙）与王某某等证券虚假陈述责任纠纷上诉案⁽⁴⁵⁾中，法院认为：“涉及青岛农商银行、日照银行青岛分

⁽⁴¹⁾ 夏子航：《万福生科董事长龚永福：不是我一个人能承担得了的》，载中国证券网—上海证券报 2013年3月27日，<https://finance.ifeng.com/stock/special/wfskzj/20130327/7829825.shtml>。

⁽⁴²⁾ 蔡彦守：《从美国联邦最高法院 Stoneridge 案看台湾证券诈欺民事责任法制之未来》，载《月旦民商法杂志》第32期（2011年），第147页。

⁽⁴³⁾ 汤欣、李卓卓：《新修虚假陈述民事赔偿司法解释评析》，载《法律适用》2022年第3期，第64页；张心悌：《从美国联邦最高法院次要行为人判决思考台湾地区财报不实民事责任之规范》，载《台湾财经法学论丛》第2卷第1期（2020年），第42页；王竹：《论教唆行为与帮助行为的侵权责任》，载《法学论坛》2011年第5期，第67页。

⁽⁴⁴⁾ 可参考北京金融法院民事判决书，（2022）京74民初602号。本案中投资者认为发行人公布的《中国500最具价值品牌证书》存在虚假陈述。

⁽⁴⁵⁾ 山东省高级人民法院民事判决书，（2023）鲁民终531号。

行的询证函和对账单上所加盖的银行印章与其预留的印鉴明显不一致，且黑骏壹号或中兴华事务所均没有证据证实该印章由青岛农商银行、日照银行青岛分行所加盖，或青岛农商银行、日照银行青岛分行对他人加盖印章的行为知晓但未提异议，也即在案证据不能证实青岛农商银行、日照银行青岛分行对案涉虚假陈述存在过错。故，黑骏壹号主张青岛农商银行、日照银行青岛分行承担赔偿责任，依据不足，本院不予支持。”法院是从一般过错的角度来分析商业银行是否需要承担责任，并未严格按照司法解释的要求，就“明知”“故意”等主观状态进行分析。

在前述柏堡龙案中，法院认为，没有充分的证据证明帮助造假者等存在过错，故他们无须承担责任。本案中，法院的判决也不符合司法解释的规定：一是法院要求原告提供充分的证据，而司法解释只要求提供证据即可，并未要求达到充分的程度；二是如同前案一样，法院仅认为帮助造假者没有过错，并没有严格按照司法解释的要求，就“明知”“故意”等主观状态进行分析。本案中，柏堡龙公司子公司深圳衣全球联合设计有限公司将 2.835 亿元预付工程款转入给柏堡龙公司所控制使用的银行账户，用于柏堡龙公司体外资金循环等用途，该行为导致柏堡龙公司在 2017 年至 2019 年年度报告中未如实披露“其他非流动资产”报表项目的情况，在 2018 年年度报告中未如实披露募集资金使用的情况。⁽⁴⁶⁾在证监会对此已有明确行政处罚的情况下，如果法院还认为证据不充分且子公司并无过错，则应当进行更为详细地解释和说明。

（二）帮助造假者的主观要件须包括知情且故意

结合司法解释关于帮助造假者主观要件的规定和《民法典》侵权责任编下帮助造假者的主观要件学理，笔者认为证券虚假陈述帮助造假者的主观要件有二，即知情且故意：一是帮助造假者知道或者可预见到发行人将要从事或者正在从事虚假陈述行为（知情）；二是在前者条件下，帮助造假者依旧向发行人或者中介机构提供重大的虚假信息、隐瞒重大信息或者提供其他类型的帮助（如指导发行人如何造假）（故意）。

1. 帮助造假者的知情要件

司法解释规定，在帮助造假者积极行为的情况下，其须明知发行人从事财务造假活动，而在帮助造假者消极隐瞒的情况下，则不需要该明知条件。这种不同的区分，并没有坚实的理由。不论是积极行为还是消极不作为，只有在帮助造假者知道或者可预见到发行人将要从事或者正在从事虚假陈述行为的情况下，其才可能承担责任。

按照司法解释的规定，帮助造假者应当明确地知道其提供的虚假信息等将用于发行人的虚假陈述行为，帮助造假者才可能承担民事责任。如果帮助造假者不明知其提供的虚假信息会用于虚假陈述（但是并不违反其意志或者说在其可预见的范围之内），则帮助造假者不应承担责任。该规定过分限缩了帮助造假者的主观状态，徒增诉讼争议，不利于保护投资者利益，应当予以纠正。

⁽⁴⁶⁾ 中国证监会行政处罚决定书（柏堡龙公司、陈某某等 9 名责任主体）〔2022〕18 号。

就帮助造假者提供的虚假信息，发行人可能与帮助造假者约定将之用到非公开披露的文件中（例如欺诈税务机关），但是由于帮助造假者一旦提供虚假信息，就已经无法有效地监控发行人如何使用该信息，其能够预见到该虚假信息可能会被用到发行人的虚假陈述行为中，因此一定要原告举证帮助造假者的明知状态，原告的举证难度将极大（这可能也是司法解释生效之后尚未有帮助造假者被判承担责任的主要原因），同时也将给予帮助造假者过多的抗辩机会，徒增诉讼争议，使得本条规定沦为宣誓性条款。⁽⁴⁷⁾因此，本条所规定的明知要件应解释为帮助造假者知道或者可预见发行人的虚假陈述行为。可预见性同样在明知的可解释范围之内。例如，在刑事案件中，“明知就是指知道、认识到、预见到，或者说，预见属于明知；没有必须将明知中的‘明’作为一个定语限定‘知道’”。⁽⁴⁸⁾在民事案件中，也应当同样解释。因此，在前例中，即使发行人向帮助造假者承诺虚假信息仅用于税务方面使用，但是由于后续发行人是否会履行其承诺，帮助造假者也无法控制，因此帮助造假者可以预见到该虚假信息可能被发行人用来进行财务造假等活动，欺诈投资者，同样属于知情。

在中国邮政储蓄银行股份有限公司诉上海富诚海富通资产管理有限公司等证券欺诈责任纠纷案（下称美吉特案）⁽⁴⁹⁾中，上海金融法院认为，“华泰证券公司作为专业的证券服务机构，通过一般注意即可对灯都公司、基础资产真实性产生合理怀疑的情况之下，通过有意未调查或未全面调查华泰证券公司应当并且可以调查的资料，如灯都公司含有付款方信息的完整银行流水、对租户的有效走访、灯都公司的财务账册等材料，而故意隐瞒了灯都公司以及基础资产的真实情况，甚至存在放任灯都公司制作虚假租赁合同、提供虚假财务信息的重大嫌疑”。本案中，上海金融法院并不要求华泰证券公司明知发行人从事虚假陈述行为，而是认为华泰证券公司对于发行人的虚假陈述行为持有放任和无所谓的态度，即发行人的虚假陈述并未超出帮助造假者华泰证券公司的可预见性范围。

2. 帮助造假者的故意要件

所谓故意，是指帮助造假者知道或者应当知道其提供的证明信息等是虚假的，还向发行人或者中介机构提供，或者有意隐瞒信息。如果帮助造假者不知道或者不应当知道提供的信息是虚假的，则无须承担赔偿责任。该要件显然排除了帮助造假者一般过失或者重大过失的情况，是对一般侵权责任中帮助造假者主观要件的目的性限缩，具有合理性。其主要理由在于按照我国司法解释规定，首要行为人例如发行人的控股股东或者董监高等，只有在故意或者重大过失的情况下，才承担民事责任。⁽⁵⁰⁾因此，就居于次要地位的帮助造假者而言，其主观要求至少应当与首要行为

(47) 陈洁：《虚假陈述民事赔偿制度的新发展理念及其规范实现》，载《法律适用》2022年第3期，第48-60页。

(48) 张明楷：《犯罪故意中的“明知”》，载《上海政法学院学报》2023年第1期，第38-39页。

(49) 上海金融法院民事判决书，（2020）沪74民初1801号。

(50) 《虚假陈述若干规定》第13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。”

人相同，即故意或者重大过失。同时考虑到，帮助造假者毕竟不是公开披露文件的制作人，对于公开披露的文件没有最终的决定权，因此其承担责任的主观要求应该高于首要行为人，因此规定为故意较为合适。⁽⁵¹⁾

发行人承担虚假陈述民事责任的前提是虚假陈述具有重大性。⁽⁵²⁾ 因此，若帮助造假者提供的虚假信息或者隐瞒的信息本身不具有重大性，即使发行人将之公开披露，该公开披露的信息同样不具有重大性，因此帮助造假者无须承担责任。该重大性标准应采用客观标准，即一般理性投资者认为该信息是否会影响其投资决策或者采价格敏感性标准来判断，而不应从帮助造假者自身角度来判断该信息是否有重大性。

此处需要讨论的是，如果单个帮助造假者所提供的虚假信息不具有重大性，但是多个帮助造假者所提供的虚假信息合并起来即具有重大性，则如何确定信息是否具有重大性？例如，下游客户与发行人签订虚假购买合同，单个客户的虚假合同金额并不具有重大性，但是有数十个这样的下游客户分别与发行人签订虚假购买合同，则合并计算虚假合同就具有重大性。对此，笔者认为，司法解释对于帮助造假者的主观要件要求比较高，在单个帮助造假者的虚假信息不具有重大性的前提下，如果要求其对其他帮助造假者的行为也承担责任，显然对于其责任承担要求过高，也超出了司法解释所规定的“由此导致的损失”，是故只要单个帮助造假者的虚假信息不具有重大性，其就无须承担民事责任。

五、帮助造假者承担民事责任的范围与形式

就帮助造假者的责任范围，司法解释的用语是帮助造假者赔偿原告投资者“由此导致的损失”；就责任形式，司法解释并未明确，应当参考《民法典》侵权责任编的相关规定。

（一）责任范围：帮助造假者的行为与投资者损失之间具备损失因果关系

司法解释规定，帮助造假者的责任范围仅限于其帮助行为本身对投资者所产生的损失。换言之，帮助造假者的行为与投资者损失之间应当具备损失因果关系。如前文所一直强调，虚假陈述行为所导致的投资者损失为纯粹经济损失，如果对于责任范围不加以限制，则帮助造假者将承担远超其原因力等的赔偿责任，不符合司法解释的规定。因此，笔者支持司法解释将帮助造假者责任限定为仅因帮助造假者行为所导致的投资损失，即有学者所称的“区分原则”。⁽⁵³⁾ 例如，发行人虚增营业收入金额为5亿元，帮助造假者提供了1亿元的虚假合同信息，如果投资者的损失总

(51) 张心梯：《从美国联邦最高法院次要行为人判决思考台湾地区财报不实民事责任之规范》，载《台湾财经法论丛》第2卷第1期（2020年），第36页。

(52) 在虚假陈述民事诉讼案件中，虚假陈述本身是否具有重大性，已经成了被告是否承担责任的独立要件，对此《虚假陈述若干规定》第10条第3款规定，“被告能够证明虚假陈述不具有重大性，并以此抗辩不应当承担民事责任的，人民法院应当予以支持”。相关讨论，参见樊健：《证券虚假陈述民事责任中的价格影响理论：理论反思与实践争议》，载《财经法学》2023年第5期，第35-50页。

(53) 邹学庚：《虚假陈述比例连带责任的认定模式与体系展开》，载《法学研究》2023年第4期，第149页。

额为1000万元,则帮助造假者所承担责任范围的上限为200万元,即1000万元的五分之一。⁽⁵⁴⁾或者,发行人从事了多个虚假陈述行为,包括虚构营业收入、违规担保、大股东侵占财产等,投资者总的损失为1000万元,帮助造假者仅为发行人虚构营业收入提供了帮助,则法院应当根据不同虚假陈述行为所导致的虚假金额数量和对证券价格的影响等来综合判断,就虚构营业收入行为,帮助造假者应当向投资者所承担的民事责任。如果假定法院判定虚构营业收入造成的投资者损失是200万元⁽⁵⁵⁾,由于假设的200万元投资损失中,既包括了帮助造假者的帮助造假行为,又包括了发行人的财务造假行为,甚至包括了中介机构的未勤勉尽责行为,因此法院应当准确地判断这三者之间如何共同承担这200万元的损失。

(二) 责任形式: 帮助造假者应承担比例连带责任

按照《民法典》第1169条的规定,帮助造假者与发行人等构成共同侵权行为,对投资者应当承担全额连带责任。因此,在前例中,理论上投资者可以要求帮助造假者承担200万元的民事责任,帮助造假者在承担完毕后,可以再向发行人或者中介机构等追偿。⁽⁵⁶⁾但是,如前所述,司法解释明确规定帮助造假者仅承担由于其帮助行为而产生的投资损失,如果帮助造假者承担了200万元的责任,事实上已经超过了由其行为所导致的投资损失。理由在于,虽然承担了200万元赔偿责任的帮助造假者可以进行内部追偿,追究发行人等的责任,但是司法实践中这种内部追偿的案件屈指可数;更为关键的是,发行人在多数情况下已经没有清偿能力,即使帮助造假者能赢得诉讼,大概率也无法获得发行人的赔偿,此时事实上帮助造假者承担了超过其行为所导致的投资损失。如果罔顾司法实践的现实状态,不在证券虚假陈述案件中调整适用《民法典》连带责任的规定,结果就是过分加重帮助造假者尤其是仅提供帮助行为的帮助造假者责任,不符合侵权责任中的比例原则。⁽⁵⁷⁾正如有学者所担心的那样:“从法律设计的衡平角度思考,试想,证券诈骗的次要行为人,如协助侵占的公司员工、配合厂商、投资银行等,即使其系知情而参与其中,通常并非证券诈骗的主要获利者,且多仅负担整个诈骗活动的一部分,若主要行为人如发行人、公司董事等破产、脱产或逃亡,次要行为人实质上有可能必须连带负担全部的赔偿责任,是否过于严苛?而有不合比例责任之虞?”⁽⁵⁸⁾

据此而言,合乎司法解释规定,并且也是目前司法实践通行的做法是,法院应当判决帮助造

(54) 例如,广东省深圳市中级人民法院(2023)粤03民初6007-6012号等民事判决书案中,法院认为被告尹某某“在2017年5月3日已经辞职,与中国证监会认定的虚假陈述行为实施期间(2016年12月至2018年5月)重叠时间不长,其仅在东方金钰《2016年年度报告》上签字,且《2016年年度报告》虚增利润占整体虚增利润比例不高,从原因力的角度考量,其造成原告损失的原因力不大,占比较小,故本院酌定其对东方金钰应承担义务的20%承担连带责任”。

(55) 可参考前述乐视网案。

(56) 《民法典》第178条第2款规定:“连带责任人的责任份额根据各自责任大小确定;难以确定责任大小的,平均承担责任。实际承担责任超过自己责任份额的连带责任人,有权向其他连带责任人追偿。”

(57) 郑晓剑:《比例原则在民法上的适用及展开》,载《中国法学》2016年第2期,第143-165页。

(58) 张心悌:《从美国联邦最高法院次要行为人判决思考台湾地区财报不实民事责任之规范》,载《台湾财经法学论丛》第2卷第1期(2020年),第49页。

假者对于前例所举的 200 万元投资损失与其他被告承担比例连带责任⁽⁵⁹⁾，法院可根据帮助造假者在虚假陈述行为中所起到的作用、对损失的原因力以及投资者对于虚假陈述行为的信赖程度等来确定各被告之间的适当比例。⁽⁶⁰⁾

一旦确定好比例，该比例即为帮助造假者就其行为所应承担的终局责任，其在承担责任后，不能再向包括发行人在内的其他被告追偿。相反，如果发行人等承担全部责任后，其有权再向帮助造假者追偿。例如，在前例中，对于 200 万元的投资损失，法院判决发行人对外承担 100% 的民事责任，帮助造假者应当与发行人对外承担 20% 的连带赔偿责任，即 40 万元的民事责任。如果帮助造假者向投资者承担了 40 万元的民事责任，其不能再向发行人追偿，因为该责任为其应当承担的终局责任；相反，如果发行人承担了 200 万元的赔偿责任后，其可以再向帮助造假者追偿 40 万元。但是，有法官认为，“可以明确的是，中介机构对投资者承担的比例连带责任并非内部追偿的比例。比例连带责任系对外责任，并非内部责任份额的划分，不能将判决主文中明确的对外承担责任比例直接作为连带责任主体内部的追偿比例，而应在外部责任比例的范围内，全面考量各责任主体的知情程度与主观态度、职责相关性、作用原因力、专业知识背景等因素，精准界定各责任主体的终局责任”。⁽⁶¹⁾然而，问题在于法院在确定各被告对外承担责任的比例时，已经考虑到了被告的职责范围以及对投资者损失的原因力等，这种考虑不会因为对外责任和对内责任而产生差别，所以笔者认为该比例应为被告承担责任的终局责任。假设前例中，如果认为帮助造假者承担的 40 万元赔偿责任并非终局责任，其还能向发行人求偿，所导致的实践问题有二：一是法院的诉累增加⁽⁶²⁾，因为还要再次开庭审理比例连带被告之间的求偿诉讼；二是法院同样面临如何在各被告内部确定各自的比例，从学者的论述来看，确定该比例的考量因素与确定各被告对投资者承担比例连带责任时的考虑相差无几。⁽⁶³⁾既然如此，则可以认为法院在确定各被告对外责任承担的比例时，该比例即为各被告所应承担的终局责任。

需要注意的是，如果法院并未确定各被告的责任比例，则各被告之间存在内部追偿的问题。例如，在前述美吉特案中，上海金融法院判决华泰证券公司与发行人对投资者承担 100% 的连带

〔59〕目前，证券虚假陈述被告之间对投资者承担比例连带责任已经成了司法实践的常见做法。参见刘贵祥：《当前民事审判中几个方面的法律适用问题》，载《判解研究》2022 年第 2 辑，第 5-55 页；李建伟、李欢：《证券虚假陈述比例连带责任的理论证成及其修正适用》，载《证券市场导报》2023 年第 8 期，第 52-64 页。

〔60〕耿利航：《美国证券虚假陈述的“协助、教唆”民事责任及其借鉴——以美国联邦最高法院的判例为分析对象》，载《法商研究》2011 年第 5 期，第 126-135 页。

〔61〕孙倩、王倩：《全面注册制背景下会计师事务所证券侵权责任之裁判路径检视》，载郭锋主编：《证券法律评论》2023 年卷，人民法院出版社 2023 年版，第 339 页。不少学者也持相同观点，例如邹学庚：《虚假陈述比例连带责任的认定模式与体系展开》，载《法学研究》2023 年第 4 期，第 149 页；李建伟、李欢：《证券虚假陈述比例连带责任的理论证成及其修正适用》，载《证券市场导报》2023 年第 8 期，第 60 页。

〔62〕对此的分析，参见刘贵祥：《关于当前民事审判工作的几点思考》，载《中国应用法学》2023 年第 6 期，第 4 页。

〔63〕孟强、张静静：《证券虚假陈述侵权案件中中介机构民事责任的认定与承担——基于类案裁判的实证分析》，载《经贸法律评论》2023 年第 2 期，第 104 页。

责任,主要考虑是华泰证券公司主导整个资产支持证券的发行过程,名义上虽仅属于帮助造假者,但实际上处于资产支持证券管理人的地位,其在整个虚假陈述过程中所起到的作用远非一般帮助造假者可比,故上海金融法院判决其与发行人承担100%的连带责任,具有合理性。在此情况下,由于法院未确定华泰联合所最终应当承担的比例,是故其与发行人等其他被告之间存在着内部追偿的问题,此时即应当按照《虚假陈述若干规定》第23条第1款的规定来处理。⁽⁶⁴⁾

六、结语

基于投资者信赖推定、侵权责任规则的适用以及民事责任可以合理限缩等理由,证券虚假陈述帮助造假者应当对投资者承担责任。我国司法解释对此作出了明确规定,值得肯定。

帮助造假者的主体范围不限于发行人上下游客户和金融机构,还包括财务顾问、发行人子公司以及控股股东/实控人的关联方等,总之指使或者参与发行人虚假陈述行为的主体都属于帮助造假者范围。帮助造假者的主观要件应为知情且故意:前者是指帮助造假者知道或者可预见到发行人将要从事或者正在从事虚假陈述行为;后者是指在前者条件下,帮助造假者依旧向发行人或者中介机构提供重大的虚假信息、隐瞒重大信息或者提供其他类型的帮助(如指导发行人如何造假)。帮助造假者的行为与投资者损失之间应具备损失因果关系,其与发行人等对投资者承担比例连带责任。一旦法院确定了帮助造假者所应承担的比例,该比例即为帮助造假者所应承担的终局责任。换言之,如果帮助造假者承担了该比例责任,则不能再向发行人或者中介机构等追偿。

The Civil Liability of Aiding and Abetting Actor in Securities Fraud

FAN Jian

Abstract: Overseas judicial practice has different practices on the civil liability of aiding and abetting actor in securities fraud. China's judicial interpretation clearly stipulates that aiding and abetting actor shall bear civil liability in securities fraud, which has sufficient legal basis and deserves affirmation. From the perspective of legislative purpose and legal application, the words in the scope of the judicial interpretation should not be limited to the clients or financial institutions stipulated in the judicial interpretation, but also including the financial advisers, the subsidiaries of the issuer and the related parties of the controlling

(64) 《虚假陈述若干规定》第23条第1款规定:“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,但本规定第二十条第二款规定的情形除外。”

shareholders/actual controllers. There are two subjective requirements to aiding and abetting actor: first, the aiding and abetting actor can know or foresee that the issuer will engage in or is engaging in securities fraud; second, under the former condition, the aiding and abetting actor provides significant false information, conceal material information or provide other types of help. There should be a causal relationship between the loss of the investors and the behavior of aiding and abetting actor, and the aiding and abetting actor shall bear the proportional joint and several liability to investors, and the proportion is the final responsibility of the aiding and abetting actor.

Keywords: Securities Fraud; Information Disclosure Obligor; Aiding and Abetting Actor; Proportional Joint and Several Liability

(责任编辑: 楼秋然 汪友年)