

虚假陈述比例连带责任的 认定模式与体系展开

邹学庚*

内容提要：作为施加于过失虚假陈述人的新型责任形式，比例连带责任彰显比例原则精神、契合激励相容原理、与现行法不存在价值判断或规范矛盾。美国1934年证券交易法第21D条(f)规定的比例责任，实质是比例连带责任。在认定比例时，应采识别不同虚假陈述事项的区分认定模式，以过错和因果关系为标准，认定所有对原告损失负有责任之人的责任占总责任的比例，且诸比例相加须为100%。该比例既是比例连带责任之比例，也是其内部责任份额之比例，故在内部关系上，不存在责任大小无法确定的情形，追偿问题依民法典第178条第2款处理。在外部关系上，应采将债务人资力不足之风险全部分配给债务人群体的强保护模式，只要债权人未获全额清偿且存在比例连带债务人的给付未达其比例份额，该债务人就须继续给付。为缓和比例连带责任替代全额连带责任后对投资者利益之冲击，宜使比例连带债务人对自然人小投资者承担全额连带责任，对其他投资者未获清偿部分继续承担总计不超过其比例份额50%的责任。

关键词：中介机构 虚假陈述 比例连带责任 数人侵权 民事责任

一、问题的提出

证券虚假陈述纠纷中，过失虚假陈述人的责任承担问题备受理论界和实务界关注。2019年证券法第85条、第163条规定，发行人、上市公司等信息披露义务人虚假陈述致使投资者损失的，负无过错赔偿责任；发行人的董事、监事、高级管理人员、其他直接责任人员，作为保荐人、承销商的证券公司及其直接责任人员，以及出具专业文件的律师事务所、会计师事务所、资产评估机构、信用评级机构等证券服务机构，应与发行人承担连带赔偿责任，但能够证明自己没有过错的除外。当上述主体与发行人、上市公司之间存有意思联络，具备共同故意时，构成主观关联共同侵权，依前述规定与民法典第1168条，〔1〕应与发行人、上市公司承

* 中国政法大学民商经济法学院博士后研究人员。

〔1〕 民法典第1168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。”

担连带赔偿责任。但若上述主体仅为过失，特别是轻微过失时，是否也须与发行人、上市公司承担连带赔偿责任，不无疑问。

学理上，有不少学者指出，连带责任对于仅有轻微过失的中介机构过于严苛。^{〔2〕}司法实践中，过失虚假陈述人责任承担的裁判观点亦出现了重大转向。在周某诉成都华泽钴镍材料股份有限公司、国信证券股份有限公司等证券虚假陈述责任纠纷案（下称“华镍案”）中，法院判决发行人华镍公司对投资者因虚假陈述而受到的损失承担赔偿责任，国信证券和瑞华会计师事务所分别在40%和60%的范围内承担连带责任。^{〔3〕}这种债务人仅须就全部债务中的特定比例（百分比）承担连带责任的责任形式，被形象地称为“比例连带责任”，并被全国其他法院在陈翀等诉广东超华科技股份有限公司、立信会计师事务所证券虚假陈述责任纠纷案（下称“超华科技案”），李某、周某诉中安科股份有限公司等证券虚假陈述责任纠纷案（下称“中安科案”），王放与五洋建设集团股份有限公司、陈志樟证券虚假陈述责任纠纷案（下称“五洋债案”），顾华骏、黄梅香等与康美药业股份有限公司等证券虚假陈述责任纠纷案（下称“康美药业案”）等案件中效仿适用，^{〔4〕}而且得到了最高人民法院、财政部、证监会的认可。^{〔5〕}作为一种对过失虚假陈述人施加的新型责任形式，比例连带责任的存在基础、与现行法的体系协调、比例认定、内外部关系等问题亟待理论阐释。

二、虚假陈述比例连带责任的证成

民法上的连带责任惯常被理解为全额连带责任。^{〔6〕}在此意义上，“华镍案”首创的比例连带责任是对2014年证券法第69条、第173条（即2019年证券法第85条、第163条）所规定的连带责任的创新解释或实质突破，因而首先须阐明其存在的基础。

（一）美国式比例责任的误区澄清

关于比例连带责任，有学者批评道，其存在背离民法原理、理论依据不充分的问题，只能是权宜之计；^{〔7〕}也有不少学者主张，未来证券法修改应引入美国证券法上的比例责任。^{〔8〕}在学界，美国式比例责任通常被理解为一种按份责任。^{〔9〕}在侵权法上，按份责任和连带责任

〔2〕 参见邢会强：《证券中介机构法律责任配置》，《中国社会科学》2022年第5期，第99页；李明辉：《注册会计师的过失责任：连带责任抑或比例责任》，《河北法学》2005年第4期，第33页；任孝明：《虚假陈述中介机构连带责任的检视与改革》，《财经法学》2022年第6期，第47页以下。

〔3〕 参见四川省成都市中级人民法院（2019）川01民初1626号民事判决书。

〔4〕 参见广东省高级人民法院（2019）粤民终2939-2943号民事判决书（超华科技案）、上海市高级人民法院（2020）沪民终666号民事判决书（中安科案）、浙江省杭州市中级人民法院（2020）浙01民初1691号民事判决书（五洋债案）、广东省广州市中级人民法院（2020）粤01民初2171号民事判决书（康美药业案）。

〔5〕 参见大信会计师事务所、上海市锦天城律师事务所等证券虚假陈述责任纠纷案，最高人民法院（2022）最高法民申361号民事裁定书；瑞华会计师事务所、周向东等证券虚假陈述责任纠纷案，最高人民法院（2021）最高法民申6708号民事裁定书；2022年最高人民法院经商财政部、证监会作出的《最高人民法院对十三届全国人大五次会议第2336号建议的答复》。

〔6〕 参见陈甦主编：《民法总则评注》下册，法律出版社2017年版，第1268页；黄薇主编：《中华人民共和国民法典总则编释义》，法律出版社2020年版，第466页。

〔7〕 参见前引〔2〕，邢会强文，第100页。

〔8〕 参见上引邢会强文，第99页；前引〔2〕，李明辉文，第33页；前引〔2〕，任孝明文，第47页以下。

〔9〕 参见陈洁：《证券虚假陈述中验资机构连带责任的厘清与修正》，《中国法学》2021年第6期，第214页；前引〔2〕，邢会强文，第99页；郭雳：《证券市场中介机构的法律职责配置》，《南京农业大学学报（社会科学版）》2011年第1期，第100页。

是两种相对的、最为经典的责任形式。二者的核心差异在于，对一个或多个债务人资力不足之风险的分配上，连带责任将风险配置给其余债务人，按份责任则将这种风险配置给债权人。^{〔10〕} 在外部关系上，连带责任中任一债务人向债权人为清偿，其他连带债务人的债务在相应范围内消灭，按份责任则否。^{〔11〕} 在内部关系上，连带责任中承担超过内部责任份额的债务人，有权在超过范围内向其他连带债务人追偿，按份责任则否。^{〔12〕} 概言之，与按份责任相比，连带责任具有“使被害人不能就同一损害获得多数赔偿，并规范各加害人间内部求偿关系”的法律特征和功能。^{〔13〕}

1995年通过的美国私人证券诉讼改革法案（下称“私人证券改革法”）对1934年证券交易法进行了修改，在第21D条增设（g）款，用比例责任替代过失虚假陈述人原先的连带责任，^{〔14〕} 其立法目的是使仅对损害负有1%责任的“深口袋”次要被告免于承担100%的赔偿责任，而仅对其造成的那部分损害负责，以减少胁迫性和解。^{〔15〕} 目前，比例责任的相关内容被系统性地规定在2021年版的美国1934年证券交易法第21D条（f）。^{〔16〕} 其中第2项规定，在私人诉讼中，只有主观上明知违反证券法仍实施违法行为的人，才须承担连带责任；其他责任人一般仅对由判决确定的、与其责任百分比相适应的部分负责。此种美国式比例责任看似与按份责任更为类似，但若全面考察该法第21D条（f）便会发现，在按份责任和连带责任之间，比例责任实际上是一种特殊的连带责任。

其一，在外部关系上，依美国1934年证券交易法第21D条（f）（4），当原告未能全额受偿时，各比例责任人仍须就以下情形承担连带责任：（1）当原告为自然人时，若其享有的债权等于或超过其资产净值的10%且资产净值等于或低于20万美元，那么各比例责任人就须对原告未获清偿部分承担全额连带责任。（2）在其他情形下，各比例责任人须依各自责任比例对原告未获清偿部分负责，但最高不超过判决中确定的比例份额的50%。例如，法院判决A、B、C对投资者G分别承担10%、30%、60%的比例责任，后A、B全部履行，C因资力不足全部未履行。若G为前述第（1）种情形，则A、B均须对G未获清偿部分承担全额连带责任。若G为前述第（2）种情形，则A须再承担5%（10%×50%）的比例责任，B须再承担15%（30%×50%）的比例责任。此种将一个或多个债务人资力不足之风险配置给债务人的规则，实属连带责任的特征。不仅如此，该法第21D条（f）（4）（B）还特别规定，各责任人的清偿总额不得超过原告未获清偿的数额，这恰好是连带责任具有的“使被告不能就同一损害获得多数赔偿”功能的体现。

其二，在内部关系上，美国1934年证券交易法第21D条（f）（5）规定，比例责任人在

〔10〕 See Restatement (Third) of Torts: Apportionment of Liability, § 10 cmt. a, para. 5.

〔11〕 参见王洪亮：《债法总论》，北京大学出版社2016年版，第492页。

〔12〕 同上书，第495页以下。

〔13〕 王泽鉴：《侵权行为》，北京大学出版社2016年版，第435页。

〔14〕 在“私人证券改革法”出台之前，过失虚假陈述人须依美国1934年证券交易法第10条（b）或1933年证券法第11条的规定，承担全额连带责任。

〔15〕 See Jill N. Willis, *The Private Securities Litigation Reform Act of 1995: Friend or Foe of the Investor*, 47 (5) Florida Law Review 857 (1995).

〔16〕 美国1934年证券交易法第21D条（f）对比例责任与连带责任的适用情形、确定比例责任的具体程序和认定比例时须考虑的事实因素、原告未获清偿部分的处理、比例责任人的追偿权、陪审团的知情范围、和解的效力、连带责任人的追偿权、追偿权的时效等问题作出了详尽的规定。

承担第 21D 条 (f) (4) 中的额外责任后, 可以向以下四类人员追偿: (1) 本应承担此责任的人, 即未全额履行比例责任的过失虚假陈述人; (2) 第 21D 条 (f) (2) (A) 中的连带责任人, 即主观上明知违反证券法的故意虚假陈述人; (3) 未足额支付额外比例份额责任的人; (4) 其他本应负担同一支付义务的人, 即那些非为被告但对原告损失负有责任之人。可见, 美国式比例责任在内部关系上存在与连带责任类似的追偿规则, 即履行超过内部责任份额的比例责任人, 有权向相关责任人追偿。

由此不难发现, 美国式比例责任只不过是一种内外部关系直接由“私人证券改革法”加以规定的连带责任, 是对连带责任的改造而非替代。其保留了连带责任将一个或多个债务人资力不足的风险分配给债务人、使债权人不能就同一损害超额受偿、规范债务人之间内部求偿关系的典型法律特征。如果不是因为美国立法者将其命名为“proportionate liability”, 进而我国学者在译述时将其直译为“比例责任”, 从这种责任的内外部法律关系实际呈现出的规则特征看, 其既具有比例性, 又具有连带性, 将其命名为比例连带责任 (proportionate joint and several liability) 更为贴切和达意。^[17] 我国学者在主张引入美国式比例责任替代现行连带责任、以期实现各虚假陈述责任人“各负其责”时, 对比例责任的理解仅仅局限于字面意思, 没有意识到其在本质上仍属连带责任而非按份责任。事实上, 2006 年我国台湾地区修订“证券交易法”时, 在第 20-1 条引入了美国式比例责任。对此种责任的性质, 我国台湾地区学者曾明言: “100% 的比例责任, 等于连带责任”。^[18]

(二) 比例连带责任彰显比例原则精神

比例原则发轫于行政法理论, 是指“行为者应当选择有助于正当目的实现的必要手段, 并且该手段所造成的损害同其所促进的利益应当成比例”。^[19] 近年来, 该原则也为民法和民事司法学者所关注, 认为其在私法中具有普适性或可被有限适用。^[20] 有论者指出, “比例原则以特有的‘目的—手段’之关联性作为分析框架, 旨在达成‘禁止过度’之效果, 以维护法律的实质正义。由此, 比例原则成为了现代法治体系中的一项宪法原则, 对包括民法在内的整个法律秩序发生作用。”^[21] 概言之, 比例原则要求, 法律欲达成之目的和实现目的之手段必须相匹配。

使过失虚假陈述人承担比例连带责任是比例原则在证券法领域的体现。以证券服务机构虚假陈述责任为例, 经过近 20 年的司法实践, 实务界和学界逐渐认识到, 虽然让作为证券市场“看门人”的证券服务机构承担连带责任的“手段”, 可以在一定程度上实现遏制证券市场虚假信息披露的“目的”, 但通常情况下会计师事务所、律师事务所等证券服务机构在虚假陈述中处于次要和辅助地位, 若不加区分地让其与应负主要责任的发行人、上市公司一道, 对投资

[17] 需说明的是, 虽然比例连带责任的表述更为贴切, 但遵习惯用语, 下文在述及美国 1934 年证券交易法第 21D 条 (f) 和我国台湾地区“证券交易法”第 20-1 条第 5 项的责任时, 仍称比例责任。

[18] 赖英照:《最新证券交易法解析》, 2020 年自版, 第 710 页。

[19] 刘权:《比例原则》, 清华大学出版社 2022 年版, 第 20 页。

[20] 支持者的意见, 参见郑晓剑:《比例原则在民法上的适用及展开》, 《中国法学》2016 年第 2 期, 第 143 页; 纪海龙:《比例原则在私法中的普适性及其例证》, 《政法论坛》2016 年第 3 期, 第 102 页; 张兰兰:《作为权衡方法的比例原则》, 《法制与社会发展》2022 年第 3 期, 第 204 页; 李海平:《比例原则在民法中适用的条件和路径——以民事审判实践为中心》, 《法制与社会发展》2018 年第 5 期, 第 178 页。反对者的意见, 参见梅扬:《比例原则的适用范围与限度》, 《法学研究》2020 年第 2 期, 第 57 页 (该文认为, 比例原则“没有必要也不应当在民法、刑法等部门法中普遍适用, 理应回归行政法这一固有领地”)。

[21] 上引郑晓剑文, 第 164 页。

者的损失承担连带责任，将导致滥诉、降低资本市场效率、影响公司治理等诸多危害。^[22] 美国堪萨斯州最高法院大法官佛洛姆曾直言：“让一个只有 10% 过错的被告承担 100% 的损失，这在本质上毫无公平可言，任何社会政策都不应强迫被告承担超过其公平份额的损失。”^[23] 缘此，在“中安科案”中，法院综合考虑了招商证券、瑞华会计师事务所的行为性质和内容、过错程度和原因力，将 2014 年证券法第 69 条、第 173 条中的连带责任解释为比例连带责任，酌定二者分别承担 25% 和 15% 的比例连带责任。^[24] 此判决在让两个中介机构对各自过失虚假陈述行为付出应有代价的同时，很好地平衡了中介机构和投资者之间的利益，使“手段”和“目的”相适应，彰显比例原则之精神。

（三）比例连带责任契合激励相容原理

在经济学视角下，法律是一种激励机制，它通过责任分配和赔偿（惩罚）规则，将个人行为的外部性内部化，从而诱导个人选择社会最优的行动。^[25] 自古以来，以严苛著称的连带责任就是一种重要的法律激励机制，但法律对违法行为的惩罚力度必须与违法行为的严重程度相匹配，否则就会引起激励不相容问题。

对仅有轻微过失的虚假陈述人施加全额连带责任，将引发激励不相容问题，对证券服务市场的健康发展具有显著危害。一方面，激励不相容将可能导致原本情节相对轻微的虚假陈述演化为情节严重的虚假陈述。譬如，若法律对参与实施虚假陈述的次要行为人也苛以全额连带责任，那么一旦虚假陈述行为发生，涉案的会计师、律师、评估师等为了逃避巨额民事责任，就可能与发行人、上市公司合谋，掩盖虚假陈述行为，甚至直接对抗监管调查。在“康美药业案”中，康美药业财务造假案发后，正中珠江会计师事务所为逃避巨额连带赔偿责任，甚至不惜在审计底稿中“加塞”函证交易数据，试图欺诈和对抗监管，影响极其恶劣。^[26] 这体现出过度的“连带责任反而可能会激励造假”。^[27] 另一方面，激励不相容将在证券服务市场引发“寒蝉效应”，导致“劣币驱逐良币”。据统计，近年来，在债券承销市场中，由于债券违约频发，头部商业银行出于对巨额连带责任的担忧，承销意愿和承销份额大幅下降，反而是一些地方性商业银行的承销份额大幅增长。^[28] 在证券虚假陈述纠纷中，对过失虚假陈述人施以比例连带责任，能够解决全额连带责任过于严苛导致的激励过度问题，有利于促进行为人选择对社会最优的行动。

三、虚假陈述比例连带责任与现行法的体系协调

对过失虚假陈述人施以比例连带责任，是区别于原先全额连带责任的“新见解”。法律体系之一贯性要求，当要提出与过去不同的考虑处理相同的案件，或要以新的看法处理新生事物

[22] 参见史欣媛：《比例连带责任在中介机构虚假陈述责任认定中的适用》，《河南财经政法大学学报》2022 年第 4 期，第 36 页。

[23] *Brown v. Keill*, 224 Kan. 195, 203.

[24] 参见前引〔4〕，“中安科案”。

[25] 参见张维迎：《信息、信任与法律》，生活·读书·新知三联书店 2003 年版，第 63 页。

[26] 参见前引〔4〕，“康美药业案”。

[27] 前引〔2〕，邢会强文，第 92 页。

[28] 参见周伦军：《证券服务机构承担虚假陈述民事赔偿责任的认定》，载《人民法院案例选》2022 年第 6 辑，人民法院出版社 2022 年版，第 15 页。

时, 必须注意使新见解可以圆满地纳入既存之法律体系, 不可以有逻辑上或价值判断上的矛盾。〔29〕因而还需分析该“新见解”与现行法之间是否存在体系违反, 即价值判断矛盾或规范矛盾。

(一) 与民法典数人侵权责任价值判断体系的协调

学理通说认为, 证券虚假陈述责任在法律性质上属侵权责任, 〔30〕各虚假陈述人之间构成数人侵权。民法典延续了原侵权责任法, 规定了共同加害行为(第1168条)、教唆和帮助行为(第1169条)、共同危险行为(第1170条)、累积因果关系的“多因一果”数人侵权(第1171条)和部分因果关系的“多因一果”数人侵权(第1172条), 前三条构成我国现行法上的共同侵权责任体系, 后两条构成了除共同侵权行为之外的其他数人侵权责任体系。〔31〕这些规定确立的数人侵权责任规范体系, 呈现出以过错和因果关系为两维的价值判断谱系, 过失虚假陈述比例连带责任能够圆满融入这一价值判断谱系。

1. 对主观过错的评价

依民法典第1168条的规定, 二人以上共同实施侵权行为的, 承担连带责任。对于何谓“共同实施”, 理论界和实务界莫衷一是, 存在共同故意(意思联络)说、共同过错说、关联共同说、折中说等诸多观点。〔32〕理论上析之, 在共同加害行为中, 数加害人之间往往存在分工, 每个加害行为对损害的作用方式和范围不同。依“肇因原则”, 受害人若欲请求每个加害人对其承担全部责任, 就必须证明每个行为与损害之间存在因果关系, 但这显难做到。〔33〕只有数加害人之间存在共同故意(意思联络)时, 各加害人虽只承担全部行为之一部分, 但其协力追求同一目标, 因而得以将这些行为评价为一个整体, 使每个加害行为与损害之间的因果关系均得以成立, 从而使各加害人对受害人负全部赔偿责任。〔34〕相反, 在数加害人主观上为共同过失、过失与故意结合的情形下, 由于其间并不存在意思联络, 也没有追求同一目标, 进而不能被评价为一个整体, 因果关系要件也就难以成立。王泽鉴指出, “法律所以令数人就因数行为所生的损害, 各负全部责任者, 当系由于有意思联络之故, 盖数人既同心协力, 损害必较单一行为为重, 故应使其负较重的责任。”〔35〕在德国, 即便是共同过错说的支持者也承认, 只有共同故意才构成共同加害行为, 因为故意的严重性遮盖了对因果关系可能的怀疑。〔36〕因而, 共同故意(意思联络)是共同加害行为的必要条件。如此才能有效区分我国现行法中的共同加害行为、共同危险行为和无意思联络的数人侵权。〔37〕此外, 依民法典第1169条的规定, 教唆、帮助他人实施侵权行为的, 与行为人承担连带责任。此处连带责任的原因是, 双方

〔29〕 参见黄茂荣:《法学方法与现代民法》, 中国台湾植根法学丛书编辑室2020年版, 第564页。

〔30〕 参见陈洁:《证券欺诈侵权损害赔偿研究》, 北京大学出版社2002年版, 第35页以下; 郭锋主编:《虚假陈述证券侵权赔偿》, 法律出版社2003年版, 第153页以下; 程啸:《证券市场虚假陈述侵权损害赔偿研究》, 人民法院出版社2004年版, 第66页以下。少数意见认为, 该责任属于独立的法定责任(参见郑或:《证券法要义》, 北京大学出版社2021年版, 第278页)。

〔31〕 参见曹险峰:《数人侵权的体系构成——对侵权责任法第8条至第12条的解释》, 《法学研究》2011年第5期, 第54页。

〔32〕 同上文, 第57页。

〔33〕 参见程啸:《侵权责任法》, 法律出版社2021年版, 第376页。

〔34〕 参见程啸:《论〈侵权责任法〉第八条中“共同实施”的涵义》, 《清华法学》2010年第2期, 第48页。

〔35〕 王泽鉴:《民法学说与判例研究》, 北京大学出版社2015年版, 第784页。

〔36〕 参见〔德〕埃尔夫温·多伊奇、汉斯-于尔根·阿伦斯:《德国侵权法:侵权行为、损害赔偿及痛苦抚慰金》, 叶名怡、温大军译, 中国人民大学出版社2022年版, 第76页。

〔37〕 参见前引〔34〕, 程啸文, 第49页, 第52页。

之间存在共同故意。^[38]

在证券虚假陈述纠纷案件中，发行人、上市公司等信息披露义务人承担的是无过错责任，过失虚假陈述人与其之间仅可构成过失与故意、共同过失、过失与无过错三种形态，其主观可非难性要弱于共同故意。依过错责任原则，其承担的责任应轻于民法典第 1168 条和第 1169 条关于共同加害行为以及教唆、帮助行为的全额连带责任。

2. 对客观因果关系的评价

根据民法典第 1171 条的规定，数人分别实施侵权行为造成同一损害，但“每个人的侵权行为都足以造成全部损害”的，负连带责任。质言之，数加害人之间虽无共同故意，但若各加害行为与损害结果之间的因果关系强度达到了“100%”，也须负连带责任。

在证券虚假陈述纠纷案件中，任一过失虚假陈述人的行为在客观因果关系上均不足以对投资者造成全部损害。一方面，在此类案件中，往往是保荐人的发行保荐书、会计师事务所的审计报告、律师事务所的法律意见书等多份文件同时出现错误，相互结合共同造成投资者损失。这意味着，在因果关系上，单一过失虚假陈述行为均不足以造成投资者的全部损害。另一方面，无论是签发招股说明书、年报等文件的董事、监事和非董事高管，还是制作发行保荐书、财务自查报告等文件的证券公司，抑或是出具审计报告及其他鉴证报告等文件的证券服务机构，上述文件若存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏致使投资者损失，均是透过发行人、上市公司等信息披露义务人的信息披露行为发生的。^[39] 根据条件关系，若无发行人、上市公司等信息披露义务人的信息披露行为，过失虚假陈述人的行为就不会造成投资者损失，因而其行为就不是损害的充分原因，即因果关系未达“足以造成全部损害”的程度。故过失虚假陈述人应承担的责任须轻于民法典第 1171 条关于累积因果关系的“多因一果”数人侵权情形下的全额连带责任。

3. 对中间地带行为的评价

处于中间地带的是数加害人主观上非为共同故意，客观因果关系上非为“每个人的侵权行为都足以造成全部损害”。后者又可区分为两种情形：一是每个人的侵权行为都不足以造成全部损害；二是部分侵权行为足以造成全部损害，部分侵权行为不足以造成全部损害。依民法典第 1172 条的规定，数人分别实施侵权行为造成同一损害，每个人的侵权行为都不足以造成全部损害的，^[40] 负按份责任。有学者认为，第 1172 条规范的是“非全部足以”而非“都不足以”造成全部损害的情形。^[41] 意即，足以造成全部损害的分别侵权人和不足以造成全部损害的分别侵权人，也应对受害人承担按份责任。笔者认为，此种解释是不融贯的：一个足以造成全部损害的分别侵权人，其行为与损害结果之间具有法律上的因果关系。^[42] 依民法典第 1165 条一般侵权规则，其本就应对受害人承担全部赔偿责任，且该责任不应因不足以造成全部损害的分别侵权人的加入而被减轻。因而，对于数人分别实施侵权行为造成同一损害，部

[38] 参见前引 [33]，程啸书，第 395 页以下；王利明：《侵权责任法研究》上卷，中国人民大学出版社 2016 年版，第 542 页。

[39] 参见前引 [30]，郑彧书，第 278 页。

[40] 参见最高人民法院民法典贯彻实施工作领导小组主编：《中华人民共和国民法典侵权责任编理解与适用》，人民法院出版社 2020 年版，第 85 页。

[41] 梁慧星：《共同危险行为与原因竞合——〈侵权责任法〉第 10 条、第 12 条解读》，《法学论坛》2010 年第 2 期，第 6 页。

[42] 参见孙维飞：《单独侵权视角下的共同侵权制度探析》，《华东政法大学学报》2010 年第 3 期，第 15 页。

分行为足以造成全部损害，部分行为不足以造成全部损害的，应承担何种责任，民法典未有明定，构成一项法律漏洞。〔43〕

过失虚假陈述引发的数人侵权，实际上落入了民法典未有明定的“部分行为足以造成全部损害，部分行为不足以造成全部损害”的空白领域。发行人、上市公司等信息披露义务人的行为，属足以造成全部损害的行为，而过失虚假陈述人的行为，属不足以造成全部损害的行为。循前所述，该情形既不能适用民法典第1171条的连带责任，也不满足第1172条按份责任的构成要件，构成一项法律漏洞。司法实践中，2020年《最高人民法院关于审理环境侵权责任纠纷案件适用法律若干问题的解释》曾试图填补该漏洞，其第3条第3款规定，两人以上分别实施污染环境的行为造成同一损害，部分人的行为足以造成全部损害，部分人的行为只造成部分损害的，前者须与后者就共同造成损害的部分承担连带责任，并对全部损害承担责任。笔者认为，该规定殊值商榷。从语义上分析，其一方面要求数人的环境侵权行为造成“同一损害”（A+B），另一方面又要求部分人的行为足以造成“全部损害”（A+B）、部分人的行为只造成“部分损害”（A或B）。然而，既然“同一损害”的其中一部分可以被区分出来称之为“部分损害”，那么在语义上就不能指称造成“部分损害”的加害行为与造成“全部损害”的加害行为造成了“同一损害”。事实上，“同一损害”无论在事实上还是在法律上均应是不可分的。〔44〕如果“同一损害”之一部分可被区分出来称之为“部分损害”，我们就可将“全部损害”扣除“部分损害”后的部分称之为“剩余损害”。如此，在此类环境侵权案中，法院只需判决造成部分损害的侵权人与造成全部损害的侵权人就部分损害承担连带责任，造成全部损害的侵权人就剩余损害承担单独责任即可。〔45〕可见，上述规定并非填补该漏洞的合理方案。

使过失虚假陈述人承担比例连带责任是填补前述法律漏洞的适宜方案。〔46〕一方面，过失虚假陈述人在主观上非为共同故意，在客观因果关系上未达“足以造成全部损害”，使其承担比例连带责任，与民法典对数人侵权责任中主观过错和客观因果关系的价值判断是融贯的。另一方面，在因虚假陈述而发生的数人侵权中，发行人、上市公司等信息披露义务人的行为属“足以造成全部损害”的行为，过失虚假陈述人的行为属“不足以造成全部损害”的行为，无民法典第1172条按份责任的适用空间。比例连带责任使得“足以造成全部损害”的加害人对受害人承担全部赔偿责任，“不足以造成全部损害”的加害人对受害人承担部分赔偿责任。如此，“足以造成全部损害”的加害人对受害人应负之侵权责任，不会因其他加害人的加入而减轻，符合民法典第1165条一般侵权责任的要求。〔47〕

（二）法律适用体系的协调

过失虚假陈述比例连带责任可直接通过对证券法、民法典条文的法律解释获得。法律解释和法的续造（补充性或者改造性），二者的界限是语言上可能的文义。〔48〕在文义解释上，2019年证券法第85条、第163条规定的“连带责任”，并非仅限于全额连带赔偿，比例（部

〔43〕 参见张平华：《〈民法典〉多数人侵权体系及相关法律适用问题》，《东南学术》2020年第5期，第38页。

〔44〕 参见张平华：《连带责任的弹性不足及其克服》，《中国法学》2015年第5期，第129页。

〔45〕 同上。

〔46〕 参见前引〔28〕，周伦军文，第14页。

〔47〕 在分别侵权中，“足以造成全部损害”的加害人依民法典第1165条一般侵权责任的规定，本就应对受害人承担全部赔偿责任，且该责任不应因其他加害人的加入而减轻。

〔48〕 参见〔德〕卡尔·拉伦茨：《法学方法论》，黄家镇译，商务印书馆2020年版，第407页。

分) 连带责任仍是法律所认可的一种责任形式。^[49] 另外, 民法典总则编与侵权责任编属总分关系, 证券虚假陈述责任在性质上属侵权责任, 故应考虑与总则编相关规范的关系。民法典总则编第 178 条第 1 款规定: “二人以上依法承担连带责任的, 权利人有权请求部分或者全部连带责任人承担责任。” 该款句尾的 “责任” 一词并没有限定语, 其在语义上是开放的, 故可被解释为比例连带责任。

将立法上的连带责任解释为比例连带责任, 在大陆法系国家或地区存有先例。例如, 在日本, 董事、会计参与、执行董事 (经理) 和会计监察人等公司役員, 懈怠职务给公司造成损失的, 须对公司承担损害赔偿 (日本公司法第 423 条第 1 款), 且与负相同赔偿责任的役員之间成立连带责任关系 (日本公司法第 430 条)。^[50] 在 2005 年日本公司法制定之前, 前述连带责任规范载于 2003 年日本商法第 266 条。该条之规范目的, 系在透过法定连带责任之方式, 使公司之损害能确实获得补偿。^[51] 然而, 随着股东代表诉讼的提起数量增加, 董事、高管的履职风险激增, 他们因害怕被提起股东代表诉讼而承担巨额赔偿责任, 倾向于采取保守的经营策略, 这导致了公司经营行为的萎缩, 受到诸多批判。^[52] 2000 年, 在大和银行股东代表诉讼案中, 大和银行纽约分行职员的违法行为给公司造成了巨额损失, 董事等公司役員被追究了 550 多亿日元的个人责任。^[53] 这一诉讼使得企业经营者充分感觉到股东代表诉讼的 “恐怖感”, 并直接促成了 2001 年日本商法的修改, 引入了董事等责任减轻制度。^[54] 在此背景下, 在 2006 年达斯金公司股东代表诉讼纠纷案中, 虽然被告董事等公司役員并不满足适用董事责任减轻制度的条件,^[55] 但为了降低董事等公司役员的履职风险并引导其正常履职, 法院创造性地将连带责任解释为比例连带责任, 以限缩董事的赔偿责任。在该案中, 达斯金公司出售的食品 “大肉包” 中含有一种未经批准的食品添加剂 “特丁基对苯二酚”, 公司为此向加盟商支付了商业赔偿并采取了恢复商业信誉的相关措施, 产生了总额约为 105.61 亿日元的损失。达斯金公司的股东提起股东代表诉讼, 以违反谨慎和勤勉义务为由, 要求公司 11 名董事、经理等役員, 对达斯金公司的损失承担连带赔偿责任。日本大阪高等法院综合考虑了 11 名被告役员的过错及其行为与损害之间的因果关系, 最终判决其中的两名役員对公司 105.61 亿日元的损失, 在 5% 的范围与其他被告承担连带责任, 剩余 9 名役員则在 2% 的范围与其他被告承担连带责任。^[56]

在我国, 随着证券市场法律制度的不断完善, 投资者权利保护意识也在不断增强。2015 年《最高人民法院关于当前商事审判工作中的若干具体问题》取消了证券虚假陈述诉讼的前置程序。2019 年证券法修改, 新设投资者保护机构, 构建了支持投资者诉讼制度, 引入了证

[49] 参见前引 [28], 周伦军文, 第 16 页。

[50] 参见 [日] 近藤光男: 《最新日本公司法》, 梁爽译, 法律出版社 2016 年版, 第 297 页。

[51] 参见蔡英欣: 《初探复数董事对公司之损害赔偿——比例责任? 连带责任?》, 《月旦民商法杂志》2023 年第 79 期, 第 39 页。

[52] 参见前引 [50], 近藤光男书, 第 302 页。

[53] 参见大阪地方法院 2000 年 9 月 20 日判决, WestlawJapan 文献编号 2000WLJPCA09200001。

[54] 参见 [日] 神田秀树: 《公司法的理念》, 朱大明译, 法律出版社 2013 年版, 第 99 页。

[55] 在日本公司法中, 董事等责任免除或减轻的途径有三种: 一是通过股东大会特别决议; 二是在章程事先规定的基础上, 通过董事会决议; 三是在章程事先规定的基础上, 通过缔结责任限定合同。参见 [日] 山本为三郎: 《日本公司法精解》, 朱大明等译, 法律出版社 2015 年版, 第 202 页以下。

[56] 参见大阪高等法院 2006 年 6 月 9 日判决, WestlawJapan 文献编号 2006WLJPCA06090001。

券代表人诉讼制度。证券公司、证券服务机构面临的虚假陈述民事赔偿责任风险前所未有地增加。正是在这一时代背景下,考虑到证券是一种风险投资产品,过分严格要求上市公司和其他中介机构的责任会限制证券市场的正常发展和运行,[57]在“中安科案”“五洋债案”“康美药业案”等证券虚假陈述纠纷案件中,法院将2014年证券法第69条、第173条(即2019年证券法第85条、第163条)规定的连带责任解释为比例连带责任,以限缩仅有微小过失的证券公司、证券服务机构等责任主体的赔偿责任,起到了平衡各方利益、促进证券市场健康发展的重要作用。这是我国证券法的适用者对时代问题答案的有益探寻。

在立法技术上,我国可通过修改证券法,明定过失虚假陈述人负比例连带责任,以消除理论界和实务界有关比例连带责任实定法基础的争议。此处还需特别讨论的是,在证券法明定过失虚假陈述比例连带责任的情形下,若认为民法典第1168条共同加害行为之“共同实施”可以包括共同过失、过失和故意的结合,甚至单纯的客观行为关联,那么受虚假陈述损害的投资者仍得依据该条,请求过失虚假陈述人与发行人承担全额连带责任,导致证券法规定的比例连带责任规范落空。对于这一问题,我国台湾地区是通过法律适用规则解决的。虽然我国台湾地区“司法院”于1977年所作“例变字第1号”肯认行为关联共同亦足成立我国台湾地区“民法”第185条共同加害行为,[58]但在与其“证券交易法”第20-1条第5项规定的比例责任的适用关系问题上,通说认为,比例责任系“证券交易法”之特别规定,“将‘民法’上可能产生之连带责任予以明文排除”。[59]因此,我国可根据特别法优先于一般法的法律适用原则,实现优先适用证券法比例连带责任规定的效果。

四、虚假陈述比例连带责任之比例的认定

与全额连带责任相较,对过失虚假陈述人施加比例连带责任的难点在于比例之认定。在全额连带责任的情境下,一旦责任成立,虚假陈述人须承担全部赔偿责任;反之,则不承担责任。这是一种“全有或全无”式的责任形态,其核心在于判断责任是否成立。而在比例连带责任的情境下,法院不仅需要判断某一过失虚假陈述人的责任是否成立,还需要判断其责任的“程度”,即该过失虚假陈述人之责任比例应为全有(100%)或全无(0%)之间的哪一个百分比数值。因此,有必要对认定比例的方法进行详细的理论阐释。

(一) 认定比例的模式:区分不同虚假陈述事项

在证券虚假陈述纠纷案件中,往往存在多个虚假陈述事项。例如,在“康美药业案”中,法院认定,康美药业披露的《2016年年度报告》《2017年年度报告》《2018年半年度报告》(依次编第1—3号)存在虚假记载和重大遗漏,且这3项虚假陈述中的每一项均可单独造成投资者损失。[60]在认定各虚假陈述人的责任比例时,是区分不同虚假陈述事项认定多个责任比例,还是不区分而在整体上认定一个单一的责任比例,境内外司法实践存在不同做法。

[57] 参见主力军:《德国〈交易所法〉关于上市公司的上市申请材料不实陈述之民事责任介绍》,《比较法研究》2005年第6期,第153页。

[58] 参见前引[13],王泽鉴书,第429页。

[59] 曾宛如:《证券交易法原理》,中国台湾元照出版公司2020年版,第226页。

[60] 参见前引[4],“康美药业案”。

在美国，证券虚假陈述纠纷案件主要以集体诉讼的方式进行，特别是针对那些受有损失远小于诉讼成本的原告，集体诉讼是他们获得救济的唯一途径。^[61] 证券集体诉讼案件事实极为复杂，涉及原被告人数众多，诉讼往往旷日持久。从程序上看，证券集体诉讼大致可以分为审前程序、庭审程序和审后程序三个阶段。自“私人证券改革法”实施以来，真正能够进入到庭审程序的案件少之又少，绝大多数案件都在审前程序中以和解或驳回的方式结案。^[62] 只有进入庭审程序，由陪审团裁决或者法院判决的案件，才会涉及责任比例的认定问题。在此方面，美国不同地区的法院确立了整体认定与区分认定两种不同的模式。

整体认定模式以美国伊利诺伊州北部地区法院的裁判为代表。劳伦斯·贾菲养老金计划诉豪斯霍德国际公司案（下称“豪斯霍德案”），是为数不多的进入到庭审程序的证券集体诉讼案件之一。该案中，纳斯达克上市公司豪斯霍德公司1997年10月23日至2002年10月11日期间发布的公开文件、新闻稿、分析师报告和其他有关业务、财务状况的公开声明中存在虚假陈述，投资者遂提起证券集体诉讼。法院最终接受了原告对豪斯霍德公司、奥尔丁格、肖恩霍尔茨和吉尔默等4名被告的起诉，驳回了其他起诉。在庭审程序中，法院基于原告主张识别出了豪斯霍德公司40项虚假陈述并依次编第1—40号。陪审团认定4名被告须对其中17项虚假陈述负责，同时认定豪斯霍德公司和奥尔丁格对第14号虚假陈述为明知。法院在给陪审团的特别质询函的问题五中，请陪审团从整体上认定一个单一的责任比例：若陪审团认为4名被告对案涉40项虚假陈述主观上均为明知，则无须回答该问题；若否，则认定各被告的责任比例，且责任比例合计须为100%。陪审团裁决，豪斯霍德公司、奥尔丁格、肖恩霍尔茨和吉尔默依次须负55%、20%、15%和10%的责任。法院基于陪审团的裁决作出了最终判决，豪斯霍德公司、奥尔丁格、肖恩霍尔茨对原告损失承担连带责任，吉尔默承担10%的比例责任。^[63] 在判决书中，法院并未对豪斯霍德公司、奥尔丁格、肖恩霍尔茨承担连带责任的理由作出详细解释。可推测的是，因为豪斯霍德公司、奥尔丁格对第14号虚假陈述主观上为明知，依美国1934年证券交易法第21D条（f）（2）（A），主观上明知的被告应承担全额连带责任。同时，奥尔丁格和肖恩霍尔茨是豪斯霍德公司的控制人，依同法第20条（a）关于公司控制人责任的规定，^[64] 应对被控制人的责任承担连带责任。

区分认定模式以美国加利福尼亚州中部地区法院的裁判为代表。在关于霍姆斯多公司证券诉讼案（下称“霍姆斯多案”）中，纳斯达克上市公司霍姆斯多公司的2000年第二季、第三季财报中存在多项虚假陈述，投资人对霍姆斯多公司及其前董事长沃尔夫等11人提起证券集

[61] See Thomas Lee Hazen, *Securities Regulation in a Nutshell*, 10th ed., St. Paul: West Academic Publishing, 2009, pp. 294-296.

[62] 据统计，自1997年至2022年，在美国联邦法院进行的6000余件证券集体诉讼中，仅有不足0.4%的案件（19件）最终进入了庭审程序。其余案件中，46%以和解结案，43%被驳回，0.5%被发回重审，10%仍在审前程序。See Cornerstone Research and the Stanford Law School Securities Class Action Clearinghouse, *Securities Class Action Filings - 2022 Year in Review*, p. 22, <https://securities.stanford.edu/research-reports/1996-2022/Securities-Class-Action-Filings-2022-Year-in-Review.pdf>, last visited on 2023-07-01.

[63] See Lawrence E. Jaffe Pension Plan v. Household Int'l, Inc., Case No. CV 02-05893. 全案审理记录见 United States District Court Northern District of Illinois - CM/ECF LIVE, Ver 6, 1 (Chicago) CIVIL DOCKET FOR CASE #: 1:02-cv-05893.

[64] 美国1934年证券交易法第20条（a）规定：任何一个直接或者间接控制根据本法规定或者规则、条例应负责任之人的人，应与该被控制人在相同范围内对被控制人的责任相对方承担连带责任，除非其善意行事并且没有直接或者间接诱使违法行为发生或者成为违法行为的原因。

体诉讼,要求赔偿损失。除沃尔夫外,包括普华永道会计师事务所在内的其余被告,均与首席原告加州教师退休基金达成了和解,从而仅剩针对沃尔夫的诉讼进入庭审程序。在庭审中,法院基于原告主张,识别出霍姆斯多公司存在22项虚假陈述并依次编第1—22号,在陪审团裁决的基础上,依法对沃尔夫的责任比例进行了调整,确定了其对原告应负的最终责任比例。第一,沃尔夫直接参与的第11、13、15号虚假陈述为预测性陈述,且其参与时主观上非为明知,依美国1934年证券交易法第21E条,无须负赔偿责任。第二,沃尔夫直接参与了第17、18号虚假陈述且主观上为明知,依同法第21D条(f)(2)(A),“负100%比例责任”,即连带责任。第三,沃尔夫虽未参与第12、14、16、21号虚假陈述,但对实施这些虚假陈述的人具有控制力,根据同法第20条(a),须对被控制人的责任负连带责任。其中,第12号虚假陈述为预测性陈述,实施人主观上非为明知,依同法第21E条无须承担责任,沃尔夫也无须对该虚假陈述负任何赔偿责任。最终,法院判决沃尔夫须对第14、16、17、18、21号等5项虚假陈述相对应的损失,分别对原告负担50%、50%、100%、100%、50%的比例责任。由于原告获得的和解金已高于其损失,根据美国1934年证券交易法第21D条(f)(7)(B)的强制性抵扣规则,^[65]沃尔夫无须再向原告为任何支付。^[66]

在证券虚假陈述纠纷中,每一项虚假陈述均可独立造成投资者损失,相关责任人之间构成数人侵权。不同虚假陈述事项在实施主体、受损失投资者的范围、造成损失数额等方面不尽相同,因而,只有区分认定模式才能清晰地建立各加害行为与受害人损失之间的因果关系。例如,在“豪斯霍德案”中,既然豪斯霍德公司、奥尔丁格仅对第14号虚假陈述主观上为明知,那么依美国1934年证券交易法第21D条(f)(2)(A),其应仅须对该虚假陈述所引发的损害负连带责任,而不是全部17项虚假陈述所造成的损害。在“康美药业案”中,法院认定正中珠江会计师事务所、杨文蔚仅参与了第1、2号虚假陈述,并未参与第3号虚假陈述,^[67]那么其加害行为就与第3号虚假陈述所致原告损失之间不存在因果关系。因此,法院判决正中珠江会计师事务所、杨文蔚对第3号虚假陈述所致原告损失承担连带赔偿责任,殊值商榷。

我国司法实践中尚无区分不同虚假陈述事项认定责任比例的案例,但曾有被告提出过类似抗辩。在刘华栋诉山东雅博科技股份有限公司等证券虚假陈述纠纷案中,证监会行政处罚认定雅博公司实施了3项虚假陈述(依次编第1—3号)。被告金元证券曾提出抗辩,其仅与第1、3号虚假陈述相关,仅应承担该两项虚假陈述相对应的赔偿责任。遗憾的是,法院在最终判决中并未回应此抗辩,而是径以金元证券对第1、3号虚假陈述存在过失,酌定其在20%范围内与雅博公司承担连带责任。^[68]笔者认为,该判决结果殊值商榷。既然法院承认金元证券与第2号虚假陈述无涉,其行为与该虚假陈述所造成的原告损失之间就不存在因果关系,因而不应对该损失负任何责任。

[65] 美国1934年证券交易法第21D条(f)(7)(B)规定:若所涉人员在最终裁决或判决前与原告达成和解,则裁决或判决应扣减以下两项中更高的金额:(i)与该所涉人员的责任百分比相对应的金额;或(ii)该所涉人员向原告支付的金额。

[66] See *In re Homestore. com, Inc. Securities Litigation*, Case No. CV 01-11115. 全案审理记录见 United States District Court Central District of California (Western Division - Los Angeles) CIVIL DOCKET FOR CASE #: 2:01-cv-11115-RSWL-CW。

[67] 参见前引[4],“康美药业案”。

[68] 参见江苏省高级人民法院(2021)苏民终563号民事判决书。

(二) 认定比例的标准：过错和因果关系

关于认定比例的标准，在“超华科技案”中，广东省高级人民法院认为，要综合考虑过失大小、虚增利润比例以及行政处罚的结果。^{〔69〕}在“中安科案”中，上海市高级人民法院提出，要结合行为性质、过错程度及其与投资者损失之间的原因力等因素予以综合认定。^{〔70〕}在“五洋债案”中，杭州市中级人民法院则认为，要在法律规定的基础上，同时考虑责任承担与过错相结合的原则，对比例予以确定。^{〔71〕}在学界，有论者提出，在确定比例时，要考量因果关系、过失和原因力大小三个因素。^{〔72〕}还有论者认为，应将过错程度和原因力考量纳入到义务范围理论之中，运用义务范围理论来判断责任范围及其上限。^{〔73〕}提炼总结上述观点，可将认定责任比例的标准归纳为过错和因果关系两个方面：过错因素侧重衡量加害人主观上的可归责性，将其作为确定责任比例的依据，是过错责任原则的要求；因果关系因素侧重考量行为对损害结果发生或扩大在客观上的作用力大小，进而将损害归责于特定主体。^{〔74〕}由此两方面，可以实现责任比例认定上的“主客观统一”。

美国有关过失虚假陈述比例责任的立法和实践印证了该观点的合理性。1934年证券交易法第21D条(f)(3)(C)规定，陪审团或者法院在认定各被告责任比例时，需考量两个因素：一是加害行为之性质；二是加害行为与损害之间因果关系的性质与强度。虚假陈述损害赔偿属侵权责任，而《美国侵权法第三次重述·责任分担》第8条“分配责任时的考量因素”规定，在分配责任时应考虑：(a) 该风险行为之性质，包括对该行为造成风险的任何认知或漠视，以及对该行为造成伤害的任何意图；和(b) 该风险行为与伤害之间因果关系的强度。^{〔75〕}该条官方评论对前述两个因素的具体解释是：其一，风险行为之性质包括：(1) 在当时情况下该行为有多不合理；(2) 该行为在多大程度上不符合所适用的法律标准；(3) 行为当时的情况；(4) 行为人有能力或无能力；以及(5) 行为人对风险的认知、意图或漠视程度。其二，风险行为与伤害之间因果关系的强度取决于：(1) 因果关系的强弱程度；(2) 行为造成伤害的时间；以及(3) 行为造成风险和原告遭受实际伤害之间的比较。^{〔76〕}据此，所谓“行为之性质”，实质上就是在判断行为人的主观过错程度，而“因果关系的强度”实际上考量的是行为对损害在客观上的作用力大小。

我国台湾地区“证券交易法”第20-1条的立法理由书指出，法院在认定责任比例时，“可考量导致或可归属于原告损失之每一违法人员之行为特性，及违法人员与原告损害间因果关系之性质与程度，就个案予以认定”。^{〔77〕}然而，“此项基准之参考因素，固可供司法实务参考，但其基准仍流于抽象，运用上恐仍会有争议”。^{〔78〕}我国台湾地区学界当前主流意见认为，在确定比例时，应考虑各被告之可归责性（故意或过失程度）与因果关系（对不实财报的影

〔69〕 参见前引〔4〕，“超华科技案”。

〔70〕 参见前引〔4〕，“中安科案”。

〔71〕 参见前引〔4〕，“五洋债案”。

〔72〕 参见前引〔9〕，陈洁文，第218页以下。

〔73〕 参见洪国盛：《义务范围理论下证券服务机构过失虚假陈述赔偿责任》，《法学研究》2022年第5期，第137页。

〔74〕 参见杨立新：《侵权责任法》，法律出版社2021年版，第65页。

〔75〕 See Restatement (Third) of Torts: Apportionment of Liability, § 8.

〔76〕 See Restatement (Third) of Torts: Apportionment of Liability, § 8 cmt. c, para. 1.

〔77〕 前引〔18〕，赖英照书，第706页。

〔78〕 刘连煜：《财报不实案中有关证券持有人的举证、过失比例责任及会计师事务所之连带责任》，《法令月刊》2013年第64卷第12期，第22页。

响力)。^[79]

(三) 责任比例的计算: 占有所有责任人责任总和的百分比

过失虚假陈述比例连带责任之比例是一个相对的数值。关于计算具体百分比数值时所参照的对象或者说所用的“分母”, 有绝对计算法和相对计算法两种方法。

绝对计算法以我国台湾地区为代表, 即某一被告应负责任比例, 是由法院直接“考量导致或可归属于原告损失之每一违法人员之行为特性, 以及违法行为与损害间因果关系之性质与程度, 在个案中予以认定”。^[80] 在该方法下, 法院在计算特定被告的责任比例时, 是直接依过错和因果关系来酌定, 并没有一个明确的参照对象或者说“分母”, 也没有将其他非被告但对原告损失负有责任之人纳入考量范围。例如, 在证券投资人及期货交易人保护中心与远东航空股份有限公司等财报不实案(下称“远航公司案”)中, 远航公司虚增营收致使系争财报中存在虚假陈述, 法院认定远航公司、崔湧等9人负连带责任, 同时斟酌过失行为特性、过失程度等一切因素, 各董事、监察人等7人就其应负责财报各负10%之比例责任, 会计师2人应各负15%之比例责任。^[81] 我国司法实践亦采此种模式。在“中安科案”中, 法院径行根据过错和因果关系等因素综合判断, 认定招商证券、瑞华会计师事务所分别负25%和15%的比例连带责任。^[82] 至于上述比例是依何者计算得出, 法院并未言明。

相对计算法以美国法为代表。美国1934年证券交易法第21D条(f)(3)要求, 法院应通过衡量所有造成或促成原告损失之人的总过错, 确定每位被告及其他虽非被告但造成或促成原告损失之人的责任百分比。在确定“总过错”和各责任人“比例过错”时, 需考虑加害行为之性质、加害行为与损害之间因果关系的性质与强度。^[83] 在语义上, 立法用语“总过错”不仅涵盖主观过错, 还包括客观因果关系。为免概念误解, 本文将“总过错”称为“总责任”, 涵盖主观过错和客观因果关系两大要素。相对计算法具有两大特征: 一是在考量的主体上涵盖所有对原告损失负有责任之人, 既包括所有被告, 也包括所有造成原告损失的非被告, 如已与原告达成和解之人。^[84] 例如, 在“霍姆斯多案”庭审程序中, 虽然被告仅有沃尔夫一人, 但在认定责任比例时, 法院请求陪审团认定包括沃尔夫、吉塞克、修在内的10位对原告损失负有责任之人对每项虚假陈述应负责任的比例。二是每一责任人的责任比例就是该责任人应负的内部责任比例。在相对计算法下, 由于比例是每个责任人(包括主观明知的连带责任人)之责任与全部责任相除的结果, 因而所有责任人的责任比例相加等于100%。依美国1934年证券交易法第21D条(f)(5)和第21D条(f)(8), 只有承担超过自己责任份额的人(包括连带责任人), 才有权向本应承担之被告、连带责任人、支付未达比例责任之人和其他应负责任之非被告追偿。质言之, 在内部关系上, 所有对原告负有责任之人依比例份额各负其责。譬如, 在“豪斯霍德案”中, 法院基于陪审团裁决, 认定豪斯霍德公司、奥尔丁格、

[79] 参见林国全:《财报不实之民事责任》,《月旦民商法杂志》2015年第48期,第18页;刘连煜:《新证券交易法实例研习》,中国台湾元照出版公司2014年版,第355页。

[80] 前引[18],赖英照书,第706页。

[81] 参见我国台湾地区2019年金上字第7号民事判决(远航公司案)。

[82] 参见前引[4],“中安科案”。

[83] See Michael L. Charlson, *Proportionate Liability, Contribution, and Indemnification under the Private Securities Litigation Reform Act*, 28 (1) Brief 43 (1998).

[84] See Securities Exchange Act of 1934 [As Amended Through P. L. 116-283, Enacted January 1, 2021], Sec. 21D (f) (3) (A).

肖恩霍尔茨和吉尔默的责任比例依次为 55%、20%、15% 和 10%，此即 4 人的内部责任比例。但需强调的是，在外部关系上，依法院判决，豪斯霍德公司、奥尔丁格、肖恩霍尔茨对原告损失承担 100% 的连带责任，吉尔默承担 10% 的比例责任。

比较两种计算方法，相对计算法更为合理。其一，更契合过错责任原则。证券虚假陈述纠纷中的每一项虚假陈述往往都有多个责任人，依过错责任原则，无论这些责任人是否为诉讼程序中的被告，其均应负与其过错相适应的责任。相对计算法将包括被告和非被告、故意和过失虚假陈述人在内的所有对原告损失负有责任之人纳入考量，可避免原告凭一己好恶选择性起诉而致相关被告承担他人之责。其二，外部关系更为清晰。在相对计算法下，所有责任人之责任比例相加为 100%，因而不存在原告超额受偿的问题。相反，在绝对计算法下，由于各被告的责任比例均是法院直接依其过错和因果关系评价的结果，无相加须为 100% 的要求，因而存在原告超额受偿之患。譬如，在前述“远航公司案”中，姑且不论远航公司、崔湧等连带责任人，各比例责任人比例相加已达 100%。这意味，只要连带责任人之一和各比例责任人同时为全部给付，原告就会超额受偿。为处理该问题，我国台湾地区法院不得不特别构建了连带责任与比例责任之间、比例责任与比例责任之间的不真正连带债务关系。^{〔85〕}然而，所谓不真正连带债务，系指数债务人本于个别的原因，对债权人各负全部给付义务之债。其特点是，债务人之间并无分担部分，而由一人承担终局的责任。^{〔86〕}如此，连带责任人之间、比例责任人之间如何构成不真正连带债务、其法律构造以及终局责任承担等问题均不清晰，引发诸多争议。^{〔87〕}即便能够在理论上寻觅一条路径，此种法律关系构造也将极为复杂。其三，内外部关系的处理更为融贯。比例连带责任之责任比例与其内部责任比例，均是考量过错和因果关系得出的结论，因而二者应为一。在相对计算法下，各责任人的责任比例即是其内部责任比例。在绝对计算法下，由于在确定责任比例时并不要求比例相加为 100%，各连带责任人、比例责任人之间的内部责任比例又须重新基于各自相对过错和因果关系进行考量和认定。若法院得出的内部责任比例与比例连带责任之比例不一致，那么从理论上将无法解释，为什么同样是基于过错和因果关系评价，却得出了不同结论。若一致，就可能出现总责任大于总损害、应负主要责任的连带责任人反而可能无须承担任何责任的情形。例如，在“康美药业案”中，法院判决马兴田等 6 人、正中珠江会计师事务所、杨文蔚与康美药业承担连带赔偿责任，酌定马汉耀等 8 人各负 20% 的比例连带责任、江镇平等 3 人各负 10% 的比例连带责任、郭崇慧等 2 人各负 5% 的比例连带责任。^{〔88〕}暂且不考虑全额连带责任，前述比例连带责任之比例相加就已高达 200%。在此情形下，若各比例连带责任人均全额履行了各自责任，那么原告将获得 200% 的清偿，马兴田等负有主要责任的连带责任人反而无须向原告承担责任。

综上，在证券虚假陈述纠纷案件中，过失虚假陈述比例连带责任之比例应通过如下方法加以认定：首先，应识别和区分不同虚假陈述事项，分别认定各被告的责任比例。其次，对于某一虚假陈述事项，应以过错和因果关系为标准，衡量包括被告与非被告、故意与过失虚假陈述人在内的所有对原告损失负有责任之人的各自责任和总责任，各责任人责任比例就等于其各

〔85〕 参见前引〔81〕，“远航公司案”，第 47 页。

〔86〕 参见王泽鉴：《民法概要》，北京大学出版社 2011 年版，第 225 页。

〔87〕 参见前引〔79〕，林国全文，第 16 页；刘连煜：《财报不实案件中之比例赔偿责任与全部赔偿责任》，《月旦法学教室》2013 年第 134 期，第 22 页。

〔88〕 参见前引〔4〕，“康美药业案”。

自责任占总责任的百分比。其中,对于过失虚假陈述人而言,该责任比例既是其比例连带责任之比例,也是其内部责任之比例。至此,各过失虚假陈述人就每一虚假陈述事项对原告承担的比例连带责任之比例得以依次确定。对于故意虚假陈述人而言,依共同加害行为,其对原告应负全额连带责任,前述责任比例仅为其内部责任比例。

五、虚假陈述比例连带责任内外部关系的建构

比例连带责任的外部关系,是指债权人与各个比例连带债务人之间法律关系的总称,其中最为重要的是总括效力与个别效力的问题。总括效力,意即债权人与个别比例连带债务人之间法律关系的变化将对其他连带债务人发生效力,若不发生效力,则称个别效力。^[89]所谓内部关系,是指各个比例连带债务人之间法律关系的总称,其中最为重要的是终局责任的分配标准以及各连带债务人之间的追偿关系问题。为简明下文分析,兹以“中安科案”为原型设例,^[90]投资者G因虚假陈述受到100万损失,上市公司A负全额赔偿责任,中介机构B、C分负25%、15%的比例连带责任。

(一) 外部关系的规则建构

与连带责任相比,比例连带责任“比例”的特性使其在外部关系构造上更为复杂。在连带责任中,任一连带债务人均须为全部给付,并且这些债务均处于同一顺位,债权人也得请求任一连带债务人为全部或者部分给付,但以债权数额为限。由此,任一连带债务人向债权人有一定数额给付后,其他连带债务人均在前者给付范围内对债权人免责。在比例连带责任中,情况就有所不同。任一比例连带债务人对债权人的给付将对其他债务人产生何种总括效力,并不清晰。譬如,在设例中,若C为15万元给付,基于原告不能超额受偿规则,A当然在15万元范围内免责,C的行为对A具有总括效力,但B应当在多大范围内免责(下称“问题1”)?同理,若A为100万元给付,那么B、C均将全部免责,A的行为对所有债务人均有总括效力。但若A仅为80万元给付,B、C应在多大范围内免责(下称“问题2”)?若A仅为20万元给付,B、C应在多大范围内免责(下称“问题3”)?类似问题不胜枚举。

从法理上分析,法律创设连带责任的目的在于增加债权人债权的实现可能性,保护债权人利益,^[91]因而可以“对债权人保护力度强弱”为标准,在逻辑上将比例连带责任的外部关系划分为如下典型类型:

其一,强保护模式。对债权人最强的保护模式,莫过于将债务人资力不足的风险全部分配给债务人一方。换言之,只要债权人未获全额清偿,且存在比例连带债务人的给付未达其比例份额,则该债务人须继续向债权人为给付。这是与连带责任在债权人保护力度上最近似的一种模式。前述美国1934年证券交易法第21D条(f)规定的比例责任即采此种模式。由于所有对原告损失负有责任之人的责任比例相加须为100%,该责任比例既是比例责任人对原告应负的责任比例,也是其内部责任比例,故每一个比例责任人仅在自己应承担的内部责任份额内

[89] Vgl. Dieter Medicus/Stephan Lorenz, Schuldrecht I Allgemeiner Teil, 21. Aufl. 2015, § 66 Rn. 894.

[90] 在“中安科案”中,中安科公司负全部赔偿责任,中安消公司对此负全额连带责任,招商证券负25%的比例连带责任,瑞华会计师事务所负15%的比例连带责任。

[91] 参见史尚宽:《债法总论》,中国政法大学出版社2000年版,第642页;王利明:《民法总则研究》,中国人民大学出版社2018年版,第720页。

债权人给付。因而，对于债权人而言，只要其未获全额清偿，就可以向给付未达比例份额的比例责任人请求给付。在此模式下，“问题1”中，B没有被免责，C的行为对B仅具有个别效力；“问题2”中，B在5万元（25-20）范围内免责，C没有被免责，A的行为对B具有部分总括效力，对C仅具有个别效力；“问题3”中，B、C均没有被免责，A的行为只有个别效力。

其二，弱保护模式。在保持连带责任基本特征的前提下，尽可能地将债务人资力不足的风险分配给债权人的模式，可以称之为弱保护模式。易言之，任一比例连带债务人的给付均具有全部总括效力，其他比例连带债务人在相应数额内免责，直至达到其比例份额。此种模式是与连带责任在总括效力上最为类似的一种模式，其理由源于类比思维：^[92]既然比例连带责任与连带责任极为相似，那么后者在外部关系上的总括效力当可类推适用于前者。在连带责任中，任一债务人向债权人为合格给付，其余债务人均在相应范围内免责，在比例连带责任中也应如是。在此模式下，“问题1”中，B在15万元范围内免责；“问题2”中，B、C全部免责；“问题3”中，B免责20万元，C全部免责。

其三，比例保护模式。此模式指称强、弱保护模式之间的一系列中间形态。其中，最为典型的莫过于将债务人资力不足的风险按照比例在债权人和债务人之间进行分配，可称之为比例保护模式。具言之，任一比例连带债务人为给付后，具有比例总括效力，其他比例连带债务人按比例在相应范围内免责。循此，“问题1”中，A免责15万元（15×100%），B免责3.75万元（15×25%）；“问题2”中，B免责20万元（80×25%），C免责12万元（80×15%）；“问题3”中，B免责5万元（20×25%），C免责3万元（20×15%）。

从立法或实践目的来看，将过失虚假陈述人的赔偿责任由原先的连带责任改为比例连带责任，是为了平衡证券投资者与发行人、上市公司的董事等雇员、证券公司、证券服务机构等主体之间的利益与责任。因此，1995年美国“私人证券改革法”第201节用比例责任替代过失虚假陈述人原先的连带责任以减轻次要被告责任的同时，还特别设置了比例责任人须继续对原告承担连带责任的特殊情形，以衡平投资者利益。^[93]事实上，美国国会在审议“私人证券改革法”过程中，考虑到原告可能面临的困难以及任何情况下都不应使原告承担被告资力不足的全部风险，^[94]从未真正挑战过连带责任制度，而是希望调整该制度，以阻却滥诉并平衡投资者与专业人士之间的利益。^[95]2006年我国台湾地区“证券交易法”修改增订第20-1条第3项引入美国比例责任，其立法理由书明确指出，是出于责任衡平之考量。^[96]在我国，证券法虽未明定过失虚假陈述人承担比例连带责任，但司法实践早已从2019年证券法第85条、第163条的连带责任中解释出比例连带责任，其解释理由是完善“过责相当”的证券民事赔偿责任制度。^[97]

[92] 自罗马法以降，类比推理一直是解决疑难法律问题的方法，被称之为“决疑术”，与所谓的“基于原理或者规则的推理”相对。参见舒国滢：《法学的知识谱系》，商务印书馆2020年版，第307页以下。

[93] See Securities Exchange Act of 1934 [As Amended Through P. L. 116-283, Enacted January 1, 2021], Sec. 21D (f) (4).

[94] See Richard M. Phillips & Gilbert C. Miller, *The Private Securities Litigation Reform Act of 1995: Rebalancing Litigation Risks and Rewards for Class Action Plaintiffs, Defendants and Lawyers*, 51 (4) *The Business Lawyer* 1058 (1996).

[95] 参见陈文智：《该让会计师享用比例责任制了吗？》，《法学新论》2008年第1期，第54页。

[96] 参见前引[18]，赖英照书，第706页。

[97] 前引[28]，周伦军文，第16页。

“责任平衡”“过责相当”等立法或实践目的要求，在以比例连带责任替代连带责任以减轻过失虚假陈述人责任的同时，须加强对投资者的保护。这意味着在过失虚假陈述人享受比例连带责任的同时，应尽可能地将一个或多个债务人资力不足的风险配置给债务人群体。循此，强保护模式无疑是最符合目的性要求的方案。在该模式下，任一债务人的清偿或给付不会产生使其他债务人应负过错责任被免除的效力，符合“过责相当”的要求。此外，法律构建连带责任制度，是为了扩大债务的担保财产范围，加强债权人的保护和债务人行为的约束。^[98]该模式将债务人资力不足之风险全部分配给债务人一方，契合债权人对“连带责任”概念的预期。

另需讨论的是，我国是否有必要创设类似于“私人证券改革法”规定的比例责任人须继续向原告承担连带责任的两项例外。从立法背景看，该规定很大程度上是出于政治上的考量。“私人证券改革法”出台过程极为坎坷，历时4年之久，由于该法案意在减轻会计师事务所等专业机构的责任，不利于投资者保护，期间还遭到了时任总统克林顿的否决，而后经美国国会以“319赞成对100反对”推翻总统否决后，才得以通过施行。^[99]前述例外规定使得“私人证券改革法”的支持者得以宣称，法案给予了处于弱势地位的“小投资者”以全面的保护。^[100]不可否认的是，从法律效果上看，该规定确实加强了投资者特别是自然人小投资者的保护，缓和了比例责任制度改革给投资者利益保护带来的冲击。我国台湾地区“证券交易法”第20-1条第5项虽为参考“私人证券改革法”所订，但并无前述例外规定。对此，有学者批评其忽略了以比例责任制度取代连带责任制度后对原告利益之冲击，该法制定者于参考外国立法例引进比例责任制度之际，显然未能充分体认此类外国立法例设计上之精髓。^[101]境外比例责任的实践经验表明，即便是强保护模式，其对原告投资者利益的保护与平衡仍是不足的。因此，我国未来法制不妨参考前述规定，创制比例连带责任须继续对原告承担连带责任的两项例外：一是比例连带责任人须对自然人小投资者承担全额连带责任。至于自然人小投资者的具体标准，需根据我国国情进一步研究确定。二是对原告未获清偿部分，比例连带责任人须再额外承担一定比例的责任。具体比例可以留待立法过程中权衡确定，50%是一个适宜的数值。如此，能够进一步平衡投资者与过失虚假陈述人之间的利益，缓和比例连带责任带来的冲击。

（二）内部关系的规则建构

内部关系所要解决的核心问题是，终局责任应如何在所有比例连带债务人之间进行分配以及各比例连带债务人之间具有何种追偿关系。2022年《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23条规定，承担连带责任当事人之间的责任分担与追偿，按照民法典第178条的规定处理。民法典第178条第2款规定，连带责任人之间内部份额能够确定的，按各自责任大小确定；不能确定的，则平均分配。因而，首先应按照“各自责任大小”确定内部份额。至于以何种标准确定“各自责任大小”，学理通说认为，应当参照适用民法典第1173条确立的“与有过失”规则，依各加害行为对损害的原因力和过失大小，确定内部份额。^[102]其中，所谓原因力大小，意即行为对损害结果发生或者扩大的作用

[98] 参见前引[6]，黄薇主编书，第466页；前引[86]，王泽鉴书，第223页。

[99] 参见前引[15]，Willis文，第843页，第862页。

[100] See James D. Cox et al., *Securities Regulation: Cases and Materials*, 9th ed., Frederick: Wolters Kluwer, 2020, p. 981.

[101] 参见前引[95]，陈文智文，第75页。

[102] 参见前引[33]，程啸书，第390页。

力大小，^[103]在语义上等值于因果关系强弱。一般来说，一个行为对损害结果的发生或者扩大的因果关系越强，则原因力越大，反之亦然。从理论上分析，倘区分责任成立和责任范围因果关系，则责任范围因果关系的判断是原因力发挥作用的场所。据此，在内部关系上，应依过错和原因力大小（因果关系强弱）确定各比例连带债务人的责任。

依区分认定模式和相对计算法认定过失虚假陈述比例连带责任之比例，是法院考量所有对原告损失负有责任之人的过错、因果关系等因素后计算得出的百分比，实际上就是内部责任比例。因而，只要比例连带责任之比例能够确定，那么内部责任比例也就能够同时确定，不存在无法确定的情形。以“豪斯霍德案”为例，法院基于陪审团裁决，认定豪斯霍德公司、奥尔丁格、肖恩霍尔茨和吉尔默对其负有责任的17项虚假陈述所造成原告之损失，依次须负55%、20%、15%和10%的责任。^[104]此既是过失虚假陈述人之责任比例，也是各责任人的内部责任比例。

至于追偿规则，一旦内部责任比例得以确定，比例连带债务人之间的关系与全额连带债务人之间的关系在逻辑构造上就无二致，均体现为各债务人固定的内部责任份额，适用于后者的追偿规则当可适用于前者。在全额连带责任中，实际承担超过自己责任份额的连带债务人，有权就超出部分向其他连带债务人在未履行范围内追偿，并取得债权人的地位，但不得与债权人竞争（民法典第178条第2款）。追偿的范围包括本金、期内利息、迟延利息、超出费损及上述诸项的追偿利息。^[105]第一次追偿未达目的的，追偿人可以要求其他连带债务人分担（民法典第519条第3款）。其他连带债务人对债权人的抗辩，可以对抗追偿权人（民法典第519条第2款第2句）。

（三）先行赔付和解对内外部关系的影响

在我国证券虚假陈述纠纷实践中，罕见证券服务机构、发行人的董事、高管就各自责任与投资者达成个别和解，多见证券公司与投资者就全部赔偿责任达成和解，先行赔付其损失。2019年证券法第93条增设了先行赔付制度，规定证券虚假陈述等纠纷中，发行人的控股股东、实际控制人、相关证券公司可以委托投资者保护机构与受到损失的投资者达成先行赔付协议；先行赔付后，可以向发行人以及其他连带责任人追偿。这本质上是一种诉讼外的和解方式。^[106]先行赔付制度最早是由平安证券在2013年万福生科虚假陈述案中创立和运用。2015年证监会《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第1号——招股说明书》第18条曾规定，保荐人应在招股说明书中承诺承担虚假陈述的先行赔付义务。2023年，证监会将上述事项改为自愿承诺事项。^[107]在当下IPO实践中，许多证券公司在招股说明书中自愿承诺负担先行赔付义务。^[108]在具体实施中，既存在证券公司单独先行赔付的情形，也存在证券公司会

[103] 参见前引〔74〕，杨立新书，第74页。

[104] 参见前引〔63〕，“豪斯霍德案”。

[105] 参见李中原：《连带债务人之间追偿权的法教义学构建》，《法学家》2022年第2期，第62页。

[106] 参见陈洁：《证券市场先期赔付制度的引入及适用》，《法律适用》2015年第8期，第26页。

[107] 参见《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第57号——招股说明书》（中国证券监督管理委员会公告〔2023〕4号）第93条。

[108] 如《芜湖三联锻造股份有限公司首次公开发行股票并在主板上市招股说明书》（2023年5月17日公告），<http://www.cninfo.com.cn/new/disclosure/detail?stockCode=001282&announcementId=1216830304&orgId=9900048170&announcementTime=2023-05-17>，2023年7月9日最后访问；《华伟科技股份有限公司首次公开发行股票并在主板上市招股说明书》（2023年5月11日公告），<http://www.cninfo.com.cn/new/disclosure/detail?stockCode=001380&announcementId=1216790306&orgId=9900041935&announcementTime=2023-05-11>，2023年7月9日最后访问。

同相关会计师事务所、律师事务所等共同先行赔付的情形。^[109]

无论是从证券法第93条第2句“先行赔付后，可以依法向发行人以及其他连带责任人追偿”的表述看，还是从实践中先行赔付的方案分析，证券公司等先行赔付主体与投资者达成的先行赔付和解协议，都是对全部损害赔偿责任的和解，而非仅就证券公司等先行赔付主体所负赔偿责任的和解。故证券公司等先行赔付后，将取得投资者对其他虚假陈述人的赔偿请求权。但是，由于先行赔付的主体并未涵盖所有对虚假陈述负有责任之人，其与投资者达成的先行赔付和解金额可能高于或者低于投资者的实际损失，这将对其他虚假陈述人产生何种效力，殊值探讨。

其一，当先行赔付金额低于投资者实际损失时，低于部分实质上构成债权人对债务人的债务免除。唯有疑问的是，该债务免除是对先行赔付人债务的免除，还是对全体虚假陈述人的债务免除，须借由价值判断来分析。笔者认为，由于开展先行赔付工作本身就需花费大量人力、物力，并且证券法中先行赔付并非一项强制性义务，为激励证券公司等主体积极、自愿承担先行赔付义务，应将低于部分视为投资者对先行赔付义务人的债务免除，其他虚假陈述人的赔偿义务不变。例如，投资者G受到100万损失，A、B、C分别承担40%、40%、20%的比例连带责任，该比例即内部责任比例。若A与G达成90万元先行赔付和解协议，差额部分10万元应视为G对A单独的债务免除。在内部追偿关系上，A有权向B、C分别追偿40万元、20万元。

其二，当先行赔付金额高于投资者实际损失时，高于部分实质上构成先行赔付人对自身债务的自愿加重。根据民法典第519条第2款第2句，其他虚假陈述人对债权人享有的抗辩，可向追偿权人主张，故先行赔付人无权就高于部分向其他虚假陈述人追偿。以“欣泰电气欺诈发行赔付基金”为例，欣泰电气欺诈发行案发生后，相关责任尚未经生效裁判认定，而是由兴业证券径行成立专项基金，对符合条件的投资者按照赔付方案进行了先行赔付。在赔付方案中，兴业证券自愿选择“减半扣减市场风险因素所致损失，同时设置投资差额损失金额（扣减市场风险因素所致损失前）60%的最低赔付比例”。^[110]在兴业证券股份有限公司诉北京兴华会计师事务所等与公司、证券、保险、票据等有关的民事纠纷案中，一审法院计算各被告应分担的内部责任金额时，将兴业证券自愿加重自己责任（承担60%最低赔付比例）、放弃抗辩（减半扣减市场风险因素所致损失）所发生的金额4000万元进行了扣减。^[111]

结 语

大陆法系民法典字斟句酌，多无足够空间去规划连带责任的类型。^[112]然而，传统民法上

[109] 前者如《关于设立欣泰电气欺诈发行先行赔付专项基金的公告》（2017年6月10日公告），https://doc.rongdasoft.com/doc/disclosureDetail?p=a%3A1203605860&keyword_c=&orkeyword_c=&isSect=0&isSent=0，2023年7月9日最后访问；后者如《关于正式设立紫晶存储事件先行赔付专项基金的公告》（2023年5月27日公告），https://doc.rongdasoft.com/doc/disclosureDetail?p=a%3A1216919569&keyword_c=&orkeyword_c=&isSect=0&isSent=0，2023年7月9日最后访问。

[110] 参见上引《关于设立欣泰电气欺诈发行先行赔付专项基金的公告》。

[111] 参见北京市第二中级人民法院（2017）京02民初266号民事判决书。

[112] 参见前引〔44〕，张平华文，第119页。

经典的按份责任、连带责任并不构成数人侵权责任形式的全部。在法律特征上介乎按份责任与连带责任之间的比例连带责任，亦是一种逻辑上先验的数人侵权责任形式，它是填补“部分行为足以造成全部损害，部分行为不足以造成全部损害”的侵权责任承担之法律漏洞的适宜方案。比例连带责任缓和了连带责任的严苛性和僵硬性，能够适当反映加害人过错的大小以及加害行为与损害之间因果关系的性质与强度，是连带责任制度未来发展的方向。现行法中所有关于数人侵权的连带责任规范，都可能成为比例连带责任适用的潜在场域。

Abstract: As a new form of liability imposed on negligent misrepresenters, proportionate joint and several liability demonstrates the spirit of the principle of proportionality, tallies with the principle of incentive compatibility, and has no contradiction with the existing law in terms of value judgment or norms. The proportionate liability under Section 21 D (f) of the U. S. Securities Exchange Act of 1934 is essentially proportionate joint and several liability. In determining the percentage of liability, a differentiated model for identifying different misrepresentations should be adopted. In this model fault and causation are taken as the criteria for ascertaining the percentage of the liability of all persons who have caused or contributed to the plaintiff's loss and the total percentage is 100 percent. This is the percentage of proportionate joint and several liability as well as the percentage of internal share of liability. Therefore, in terms of internal relations, there is no situation where the proportion of liability cannot be determined, and the issue of contribution is dealt with in accordance with Article 178 Paragraph 2 of Chinese Civil Code. In terms of external relations, a strong protection model should be adopted to allocate the entire risk of the debtor's insolvency to the debtor group. As long as the creditor has an uncollectible share and any proportionate joint and several debtor has not fully paid its proportionate share, the latter is required to continue to pay. In order to mitigate the impact on investors' interests when proportionate joint and several liability replaces full joint and several liability, it would be appropriate for proportionate joint and several debtors to be fully jointly and severally liable to small natural person investors, while continuing to be liable for the outstanding portion of other investors up to 50 percent of its proportionate share.

Key Words: intermediaries, misrepresentation, proportionate joint and several liability, multiple tortfeasors, civil liability
