

· 新见：传承与发展 ·

论证券服务机构虚假陈述 比例连带责任的分担

王才伟

【摘 要】比例连带责任是合理配置证券服务机构虚假陈述民事责任的有益探索。通过引入侵权责任分担论中的最终责任与风险责任的理论可以得出，证券虚假陈述比例连带责任并非一种新的责任形式，而是在侵权责任分担过程中对连带责任与按份责任的组合适用，其实质是一种责任组合。证券服务机构虚假陈述的比例连带责任是最终责任与风险责任的总和。其中，最终责任的分担应以原因力为主，以过错为辅；而风险责任的分担应以过错为主，以原因力为辅。承担风险责任的责任人进而获得向本应承担该部分责任份额的原责任人追偿的权利。通过灵活适用多种责任组合，实现侵权责任的合理分担。

【关键词】比例连带责任 虚假陈述 证券服务机构 侵权责任分担 风险责任

【作者简介】王才伟，法学博士，福州大学法学院副教授。

【中图分类号】D922.17 **【文献标识码】**A

【文章编号】2097-1125（2025）05-0131-22

一、引言

证券发行注册制的全面实施，要求压实各中介机构虚假陈述的民事责任。证券中介机构，既包括承销商、保荐人等证券经营机构，也包括为证券的发

行、上市、交易等证券业务活动制作、出具审计报告及其他鉴证报告、资产评估报告、财务顾问报告、资信评级报告或者法律意见书等文件的会计师事务所、评估机构、律师事务所等证券服务机构。其中，证券服务机构虚假陈述民事责任的划分争议较大。

从《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)的规范表达看，证券服务机构虚假陈述的民事责任经历了由轻到重的演变过程。1998年《证券法》第161条规定证券服务机构虚假陈述应就其负有责任的部分承担连带责任。2003年最高人民法院《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》(已废止)第24条规定就其负有责任的部分承担赔偿责任，与1998年《证券法》就其负有责任的部分之表述呼应，将连带责任改为赔偿责任。其后，为压实证券服务机构责任，2005年《证券法》第173条调整为证券服务机构“应当与发行人、上市公司承担连带赔偿责任”，后续修法仍保持了连带责任的规范表达。^①

但是，2007年最高人民法院《关于审理涉及会计师事务所在审计业务活动中民事侵权赔偿案件的若干规定》第6条规定人民法院应当根据会计师事务所过失大小确定其赔偿责任，第10条规定会计师事务所在其不实审计金额范围内承担相应的赔偿责任，赔偿责任应以不实审计金额为限。上述规定却又着力减轻证券服务机构的民事责任。可见，立法与司法对证券服务机构虚假陈述的民事责任配置观点不一，分歧明显，引发诸多司法适用争议。例如，在金亚科技案中，法院判决证券服务机构承担全额连带责任，^②而在保千里案和五洋债案中，法院判决证券服务机构承担比例连带责任。^③

① 2019年《证券法》第163条规定：“证券服务机构为证券的发行、上市、交易等证券业务活动制作、出具审计报告及其他鉴证报告、资产评估报告、财务顾问报告、资信评级报告或者法律意见书等文件，应当勤勉尽责，对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行核查和验证。其制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给他人造成损失的，应当与委托人承担连带赔偿责任，但是能够证明自己没有过错的除外。”

② 参见四川省成都市中级人民法院(2017)川01民初2836号民事判决书；四川省高级人民法院(2020)川民终738号民事判决书。

③ 参见广东省高级人民法院(2020)粤民终1744号民事判决书；浙江省杭州市中级人民法院(2020)浙01民初1691号民事判决书；浙江省高级人民法院(2021)浙民终436号民事判决书。

二、比例连带责任的司法探索与适用争议

为实现精准追责和过责相当，部分法院探索引入比例连带责任，即判令各责任主体根据其过错与原因力大小，按比例承担相应的连带责任，试图解决传统连带责任可能导致的不公平问题。然而，比例连带责任的适用也引发了理论界与实务界的诸多争议，亟待回应。

（一）比例连带责任的司法探索

在全额连带责任下，仅有较小过错的证券服务机构需要承担全部的连带赔偿责任，这显然过重。于是，司法实践便开启了对比例连带责任的有益探索。

1. 全额连带责任的弊端凸显

若将现行《证券法》第163条的连带责任理解为全额连带，可能导致证券服务机构仅因10%的过失而承担100%的连带赔偿责任，责任与过错不相匹配。在金亚科技案中，针对发行人金亚科技股份有限公司的虚假陈述行为，会计师事务所未对询证函是否加盖银行公章、回函地址是否异常、重大合同是否签字盖章等事项给予充分关注，导致未能发现银行回函及合同系金亚科技公司伪造。法院最终判决主观上仅为过失的会计师事务所对金亚科技股份有限公司负有的2283158.53元债务承担连带赔偿责任，^① 过错与责任严重失衡。

对证券服务机构而言，证券服务机构通常在主观上并非故意或重大过失，而且业务收费较低、享有的利润空间狭窄，^② 却因是“深口袋”而被判承担巨额赔偿，^③ 这明显过于严苛。对投资者而言，让证券服务机构承担全额连带责任以实现投资者的充分获赔，实质是向投资者实行刚性兑付的强势家长主义，

① 参见四川省成都市中级人民法院（2018）川01民初2014号民事判决书。

② 参见冯果、贾海东：《资产支持证券欺诈发行纠纷裁判路径检讨——以管理人的角色和责任承担为中心》，《法学论坛》2023年第1期，第42页。

③ 由于很多虚假陈述的发行人濒临破产，控股股东、实际控制人被刑事追责，直接负责的主管人员财产有限，在投资者胜诉之后，财力最雄厚的被告往往会首先被执行。所谓责任承担的“深口袋”现象，指根据被告的财力而不是过错承担责任。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86页。

有违买者自负原则，也不利于投资者的成长和理性市场的培育。^① 对资本市场而言，全额连带责任下的过责明显失衡，会倒逼证券服务机构放弃相关证券业务，进而破坏证券市场生态，导致证券市场萎缩。

2. 比例连带责任的确立

可见，面临复杂的多数人侵权和巨额的赔偿数额，片面强调按份责任或连带责任都会在很大程度上影响责任的合理分配。为合理配置证券服务机构虚假陈述的民事责任，部分法院进行了有益的探索，判定证券服务机构在特定比例范围内承担连带责任，由此确立了比例连带责任的司法适用。判处证券服务机构承担比例连带责任的案例梳理如下（见表 1）。

表 1 比例连带责任相关案例梳理

案号	案件名称	券商承担 责任比例	会计师事务所 所承担责任 比例	律师事务 所承担责 任比例	其他承担 责任比例
（2020）浙 01 民初 1691 号 （2021）浙民终 436 号	五洋债案	100%	100%	5%	10%
（2021）鲁 01 民初 1424 号	雅百特案	20%	30%		
（2021）黑 01 民初 2353 号	奥瑞德案		5%		
（2018）粤 03 民初 3692 号 （2020）粤民终 1744 号	保千里案				30%
（2019）沪 74 民初 1049 号 （2020）沪民终 666 号	中安科案	25%	15%		
（2021）鲁 01 民初 1330 号	雅博公司案	20%	30%		
（2019）川 01 民初 1626 号	华泽钴镍案	40%	60%		
（2021）京 74 民初 111 号	乐视网案	10%	1.5%、1%、 0.5%		
（2020）沪 74 民初 1801 号	灯都美吉特案	100%		10%	10%

（二）比例连带责任的适用争议

比例连带责任虽为合理确定证券服务机构的民事责任提供了可能，但改变了连带责任保护债权人之本意，使投资者无法请求部分责任人承担全部赔

① 参见任孝民：《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 43 页。

偿责任,导致部分责任人清偿不能的风险或将由投资者承担,^①引发了理论界与实务界的巨大争议。

1. 比例连带责任的直接法律依据缺失

法院判定比例连带责任的直接法律依据阙如。在中安科案中,法院认为,1998年《证券法》规定证券服务机构只须就其负有责任的部分承担连带责任,^②然而2004年《证券法》已经将“负有责任的部分”删除,《中华人民共和国民法典》(以下简称《民法典》)也没有对比例连带责任的明文规定。在连带责任法定的原则下,无法从《证券法》与《民法典》中径直得出比例连带责任的结论。^③因此,比例连带责任的适用需要另寻法律解释路径。

2. 比例连带责任的性质尚待厘清

比例连带责任究竟是否属于连带责任?不真正连带责任说认为,证券服务机构承担的连带责任属于不真正连带责任,发行人作为最终责任人应对全部损害负赔偿责任。^④集合说认为,比例连带责任兼具连带责任和按份责任的特征,是连带责任和按份责任的集合体。^⑤责任性质不同则法律依据不同,故需要探明比例连带责任的性质,以期化解后续的内部追偿纠纷。

3. 外部责任比例的确定标准不一

在实践中,法院对证券服务机构外部责任比例的确定标准说理不足,未明确原因力大小如何确定、不同证券服务机构针对同一事项虚假陈述为何承担不同比例的赔偿责任、全额责任人单独责任比例如何计算等问题,无法让各责任主体信服,或将引发诸多关联诉讼。因此,需要明确外部责任比例大小的决定因素,从而统一裁判尺度。

① 参见王利明:《侵权责任法研究》上卷,中国人民大学出版社2016年版,第46页。

② 参见上海市高级人民法院(2020)沪民终666号民事判决书。

③ 参见彭真明:《论会计师事务所证券虚假陈述的连带责任》,《当代法学》2024年第2期,第106~108页。

④ 参见陈洁:《证券虚假陈述中审验机构连带责任的厘清与修正》,《中国法学》2021年第6期,第201页。

⑤ 参见秦悦民、郑润镐、于焕超:《比例连带责任之反思:目标、困境及替代方案》,彭冰主编:《金融法苑》总第107辑,中国金融出版社2022年版,第131页;邹学庚:《虚假陈述比例连带责任的认定模式与体系展开》,《法学研究》2023年第4期,第151页;王琦:《审验机构虚假陈述民事责任的制度机理——以威慑功能的实现为逻辑轴线》,《法学家》2023年第1期,第108页。

4. 终局责任分担规则未尽完善

在上述案例中,法院主要侧重对投资者的充分获赔,而非各被告之间责任的公平合理分配;主要关注外部赔偿,而忽视了内部追偿比例的确定。内部追偿比例的确定,是需要在后续裁判中由法院依据主观过错与原因力重新认定,还是依据外部比例进行换算?如果由法院重新认定,如何解释相同原因力、相同主观过错构成的相同侵权场景下,责任承担比例不同的问题?如果是依据外部比例进行换算,应当采用何种计算公式换算?

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》(以下简称2022年《虚假陈述若干规定》)与《民法典》在解决比例连带责任的内部追偿问题时,出现力有不逮的局面。2022年《虚假陈述若干规定》第23条仅原则性规定连带责任追偿按照《民法典》第178条的规定处理。但是《民法典》第178条也存在规定笼统模糊、可操作性弱等不足。一部分民法学者认为内部追偿比例应当按照原因力与主观过错等因素确定责任大小,也有学者主张平均分担。可见,终局责任分担规则尚未有定论,后续执行与追偿的紊乱局势也将难以平息。

5. 比例连带责任的执行问题难以解决

对比例连带责任财产的执行的执行问题,焦点是如何划定责任人之间的连带关系、确定执行财产数额及执行顺序,从而达成高效实现投资者债权、公平执行责任人债务、避免引发二次纠纷增加司法成本等多元目标,这涉及法律规范与执行实践、投资者倾斜保护与责任公平配置、执行效率与追偿纠纷等理念与因素的冲突问题。

若未合理确定执行财产数额及执行顺序,在所有责任人均足额清偿债务的情况下,投资者将超额受偿,这违背了侵权法损害填平的基本原则。若执行人员基于“深口袋”理念,优先执行财力雄厚者的财产,同时发行人无财产可供追偿时,则产生首恶搭便车、过失者承担巨额赔偿责任的现象,过责不当的执行方案将引发后续追偿的二次诉讼。在比例连带责任案件判决之后,只有同时制定出合理、高效、公平的执行方案,才能够让投资者权益保护落到实处。

综上,比例连带责任的适用存在定性争议和定量难题,需要探寻比例连带责任的法理基础与适用路径。在理论层面,剖析比例连带责任的内涵性质、法理基础;在适用层面,细化比例连带责任内外部责任的具体承担规则。

三、比例连带责任的正当性：法理基础与解释路径

侵权责任分担论区分最终责任与风险责任，主张侵权责任的分担应先确定最终责任，后分配风险责任，能为比例连带责任的法理证成提供更强的解释力，扫清比例连带责任的法理障碍。同时，比例连带责任可以兼顾多元价值，能够与现行法律相协调，亦具有合理的解释路径。因而不论是法理基础层面，还是解释路径层面，比例连带责任皆具有正当性。

（一）比例连带责任的法理证成：侵权责任分担中的责任组合

1. 侵权法中最终责任与风险责任的区分

区分债务与责任是日耳曼法的重要贡献，^① 我国民法学界也认为债务与责任属于不同的概念。例如，王泽鉴教授认为，债务指应为一定给付的义务，而责任指强制实现此项义务的手段。^② 债务属于道德层面，债务人可基于道德自觉给付；责任属于法律层面，“债权人得依强制执行之方法，以实行其债权者”。^③ 在侵权赔偿领域，侵权之债是债务人因侵权行为负有给付财物的义务，而侵权责任是债权人可以通过法院强制执行债务人财产以担保债权实现。可见，责任作为债务的一种保全，“虽无保证之名，但制度功能上，则有保证之实”。^④ 因此，民法上的责任范围一般大于或等于债务，正如同橘子的皮和肉，债务是肉，责任是皮，肉是用皮保护的，而债务被责任包含。^⑤

连带责任被创设出来的目的是提高债权人债权实现的可能性，保护债权人的利益。连带责任是对受害人的整体责任，受害人有权请求任意连带责任人承担全部责任。但是连带责任人内部仍有各自的责任份额。各连带责任人的最终责任份额之和等于受害人的损害赔偿之债。而承担超出自己份额的责

① 日耳曼法的债务（Schuld）履行与否属于债务人自由，债务人不负有强制履行义务，债权人无权强制债务人履行。所谓责任（Haftung），为服从攻击权之义，在债务不履行时，得诉诸强制手段。可见，日耳曼法上的责任与债务是不同的概念。参见李宜琛：《日耳曼法概说》，中国政法大学出版社2002年版，第104~105页。

② 参见王泽鉴：《债法原理》第1册，中国政法大学出版社2001年版，第28页。

③ 史尚宽：《债法总论》，中国政法大学出版社2000年版，第3页。

④ 邱聪智：《新订民法债编通则（下）》，中国人民大学出版社2003年版，第395页。

⑤ 参见林诚二：《论债之本质与责任》，《债法论文选萃》，中国法制出版社2004年版，第388~412页。

任人有权向未承担自己份额的责任人追偿。

侵权法中的最终责任,用以描述侵权责任人在连带责任中应承担的责任份额。但是传统民法理论似乎忽略了连带责任人承担的超过最终责任部分的赔偿责任的性质。有学者将超过最终责任而实质上是承担了受偿不能风险的责任部分称为风险责任,其性质仍为责任而非纯粹风险,但它与最终责任的差别在于,通过后续追偿,责任人只是承担了一定的追偿不能的风险,而非实际的最终责任。^①由此推导得出责任人的责任等于最终责任与风险责任之和。最终责任与损害赔偿之债具有对应性,因此在最终责任份额的确定上应以原因力为主,以过错为辅。而风险责任是对受偿不能的风险的分配,并无对应的损害赔偿之债,在更大程度上限制了个人自由,仅适用于可责难性较高的责任人,因此应以过错为主,以原因力为辅作为确定责任份额的依据。

最终责任与风险责任的区分,准确地描述了侵权损害赔偿责任的内部构造,明确了最终责任仍为比例责任,确立了承担风险责任的责任人的追偿权,为比例连带责任提供了更优的解释路径。

2. 最终责任的分配依据:以原因力为主,以过错为辅

由于最终责任与损害赔偿之债相对应,最终责任的认定应以原因力为主,以过错为辅。传统侵权责任法对因果关系与损害结果之间的关系采用“是与非”的全有或全无逻辑,有因果关系即赔偿,无因果关系即不赔偿,^②没有考虑加害人对损害结果的发生贡献了一定原因力但不足以造成全部损害的情形,即原因力半叠加的分别侵权情形。日本学者川井健教授认为,比例连带责任是基于原因力叠加产生的部分连带责任,各侵权人在各自原因力大小的共同限度内承担连带责任,剩余部分由原因力较大的侵权人负个人赔偿义务。^③原因力叠加的分别侵权适用部分连带责任,其适用结果是将重合部分作为一个连带责任的整体,再根据各责任人的原因力贡献与主观情况进行二次分配。由此推出:在原因力不存在叠加的部分,各责任人应按其原因力贡献和过错

① 参见王竹:《侵权责任分担论——侵权损害赔偿责任人分担的一般理论》,中国人民大学出版社2009年版,第99页。

② 参见冯德淦:《比例责任在侵权法上的适用之检讨》,《法律科学(西北政法学院学报)》2020年第2期,第156页。

③ 参见[日]川井健:《现代不法行为研究》,日本评论社1978年版,第228页,转引自杨立新:《侵权部分连带责任的法理基础及具体适用》,《求是学刊》2023年第6期,第95页。

情况，承担按份责任，而对原因力存在叠加的部分，则应将其视为连带责任的整体，再二次分配各责任人的责任份额。最后，责任人的最终责任比例等于自己责任的比例和叠加部分分配的比例之和，从而精准确定责任人的责任。

3. 风险责任的分配依据：以过错为主，以原因力为辅

风险责任是为担保债权的完全清偿而创设出来的，并无实际的损害赔偿之债与之对应，仅是为了分配债权人受偿不能的风险，因此是对个人自由更为严厉的一种限制，需要谨慎适用。例如，在连带责任中，每一责任人除了承担自己的最终责任，都对债权人承担风险责任。因此连带责任是一种较重的责任，通常只适用于可责难性较高的责任人。这也就解释了为何连带责任的适用仅以法律明文规定或当事人明确约定为限，不可随意推定。^① 所以，在分配风险责任时，应以过错为主，以原因力为辅。呈现出过错越大，风险责任越重的分配结果。

4. 比例连带责任的法律性质：连带责任与按份责任的责任组合

比例连带责任的法律性质之争，主要源于其既具有比例的按份责任的特点，又具有连带责任的连带特点。从适用逻辑看，比例连带责任既不是纯粹的按份责任或连带责任，也不是不真正连带责任，而是按份责任与连带责任的责任组合。首先，比例连带责任并非纯粹的按份责任，纯粹按份责任人不承担其余责任人清偿不能的风险，内部无追偿关系；而在比例连带责任中，责任人需要承担其余责任人清偿不能的风险，对清偿超出最终责任的部分享有内部追偿的权利。其次，比例连带责任不是纯粹的连带责任，传统民法中的连带债权人有权选择任一债务人请求其清偿全部债务，债务人不得以内部份额抗辩；而在比例连带责任中，债权人仅能在特定比例范围内请求债务人履行责任。再次，比例连带责任不是不真正连带责任，在不真正连带责任中，中间责任人不必要承担最终责任，对最终责任人有全部追偿权；而比例连带责任的所有责任人均需要承担各自的最终责任。最后，比例连带责任是按份责任与连带责任的组合适用。最终责任份额是一种比例责任，即按份责任；而在风险责任的分配时，则需要复合适用连带责任。因此，比例连带责任并非单一的责任形式，而是连带责任与按份责任的组合适用。

以美国《证券交易法》（2022年修订）第21D条(f)比例责任（proportionate

^① 《民法典》第518条第2款规定：“连带债权或者连带债务，由法律规定或者当事人约定。”

liability) 为例予以说明。虽然美国《证券交易法》(2022 年修订) 第 21D 条 (f) 的标题为比例责任, 但是其具体规则是将连带责任与比例责任进行组合适用。^① 因为连带责任的连带是一种外部关系上的连带, 对内仍旧是按份责任, 即比例责任, 所以第 21D(f) 条的适用基础仍是比例责任。

美国采用的是先确定最终责任、后分配风险责任的适用逻辑, 其适用流程有三步。^② 首先, 根据各责任主体的主观情况确定其责任形式。在第 21D 条 (f)(2) 中便区分了两种损害赔偿责任。其中, 只有主观上是明知 (knowingly) 违反证券法的行为人才承担连带责任; 其他责任主体仍仅就其负有责任的部分承担比例责任。由此将责任主体分为连带责任人与比例责任人两类。

其次, 确定各责任主体的最终责任比例, 其确定依据为责任人导致原告损失的行为的性质以及该行为与原告损失之间因果关系的性质与程度, 也是综合考虑了各方主体 (不限于被告, 也包括被告以外的导致原告损失的其他主体, 甚至包括原告投资者) 的过错与原因力的结果。可见, 各责任主体的责任比例为对外向原告承担赔偿责任的责任比例, 体现为一种比例责任, 或者按份责任, 是责任主体对自己终局份额的承担。若各责任主体都能清偿各自份额, 投资者便已获得完全赔偿, 则无进一步适用连带责任的必要。

最后, 在最终裁判生效后的 6 个月内, 依当事人申请, 法院若认定存在责任份额未被清偿, 则可引入风险责任, 加大对投资者的保护。风险责任的引入, 便体现在连带责任的适用上。这里仍须按顺序分配风险责任。第一, 当存在不能清偿的责任份额时, 应首先由连带责任人承担。若连带责任人已清偿之, 则不存在比例责任人担责的必要。第二, 若连带责任人亦无力清偿, 则须视情形增加比例责任人的责任负担。此处引入了净资产标准以及封顶比例规则, 分为两种情形。在情形 1 中, 当未获偿的投资者为可获赔的损失金额超过其净资产的 10% 且净资产少于 20 万美元的自然人投资者时, 比例责任人对其损失承担连带责任。在情形 2 中, 除了情形 1 中的其他投资者未完全获赔, 比例责任人对该部分按其责任比例分担, 最高不可超过其责任比例的

① 第 21D 条 (f)(2) 规定的损害赔偿责任 (liability for damage), 包括 (A) Joint and Several Liability 和 (B) Proportionate Liability 两种。参见 15 U.S. Code § 78u-4(f)(2)。

② 参见 15 U.S. Code § 78u-4(f)。

50%。之所以引入净资产标准，是因为要识别需要证券法给予特殊保护的普通投资者，通过对比比例责任人施以连带责任的方式，保障其充分获赔。言外之意，对除了这类普通投资者的其他投资者，仍不宜施加连带责任。因此，对情形2中未获偿的其他投资者，则可适当扩大比例责任人的责任比例，向其分配部分风险责任。但仍须对追加的风险责任进行限制，于是采用50%的封顶比例进行限制。

上述比例连带责任将比例责任与连带责任组合适用，较好地实现了对普通投资者的倾斜性保护以及各责任主体之间的利益平衡，可以最大程度地化解后续的循环追偿。由于在生效裁判中明确的是各主体的最终责任份额，故而在执行时，也是以最终责任份额为限，不会出现掏空“深口袋”的弊端，各责任人仍承担自己的最终份额。若各责任人的责任份额都被清偿，则无进一步追加责任的必要，也免去了责任人之间互相追偿的纠纷。只有存在最终责任份额未能清偿时，才赋予法院引入并分配风险责任的权力。此时，仍须先让连带责任人就该未偿份额承担清偿责任，若连带责任人能足额清偿，则投资者充分获赔，比例责任人并不受影响，承担额外责任份额的连带责任人便获得向本应担责的责任人的追偿权，由此简化后续的追偿关系。这也体现了风险责任分配应以过错为主，以原因力为辅的理念。但是，若连带责任人仍未能清偿该部分责任，此时才可向比例责任人追加责任。而且根据投资者类型的不同而进行不同处理。

因此，比例连带责任是在侵权责任分担中将连带责任与按份责任进行组合适用，其实质是一种责任组合。

（二）比例连带责任的解释路径：与现行法律的协调

认为比例连带责任“法无明文”的观点，拘泥于法律文本的概念和形式，脱胎于概念主义法理学。概念法学认为，法律有严密封闭的逻辑和规则，法官应该严格机械地适用法律。质疑法官造法的概念法学观点，将偶然性的法律规则作为研究对象，使法学变成了偶然性的事物。^①然而，适用法律不能拘泥于概念和逻辑本身，法律适用应当契合立法目的、平衡各方利益、探寻立法原意，比例连带责任可以兼顾多元价值，故其能够与现行法律相协调。

^① 参见王利明：《法学方法论》，中国人民大学出版社2011年版，第133页。

第一,比例连带责任更契合证券法的法律目的。目的是相对的,根据时代的需要而变化。在我国资本市场建立初期,《证券法》的立法目的是保护投资者。但是,2022年《虚假陈述若干规定》增加证券服务机构免责抗辩事由、使证券服务机构责任减轻的规定表明,立法目的已经转向理性平衡各方利益。^①比例连带责任更契合新时代重塑资本市场生态的法律目的。

第二,比例连带责任能平衡各方利益。利益法学派批判概念法学派的纯粹逻辑分析方法,认为该方法脱离社会实际。以德国学者赫克为代表的利益法学派认为,法律的本质是利益冲突的产物,每一条法律规则都以特定的利益为基础。^②证券虚假陈述中侵权责任如何承担,属于判决结果可上可下的问题,本质是投资者与证券服务机构利益的博弈,不应当仅关注法律文本而忽略利益平衡。^③在不同侵权行为人之间科学、公平地分配责任,是当代侵权法的发展趋势。^④将连带责任解释为比例连带责任,能够平衡证券服务机构与投资者的利益。

第三,比例连带责任或将具有更广阔的适用空间。《民法典》并不排斥比例连带责任的设定,侵权法关于网络侵权及生态侵权的条款,暗含比例连带责任之义。依照《民法典》第1195条第2款的规定,网络服务提供者对损害的扩大部分与该网络用户承担连带责任。网络用户实施的侵权行为对损害存在完整的原因力,网络服务提供者未及时采取必要措施,使损害扩大,在这一部分损害上,网络服务提供者与网络用户形成连带责任,其余部分由网络用户承担单独责任。^⑤2023年最高人民法院《关于审理生态环境侵权责任纠纷案件适用法律若干问题的解释》第7条规定不足以造成全部损害的侵权人

① 参见李有星、钱颖瑜、孟盛:《证券虚假陈述侵权赔偿案件审理制度研究——新司法解释的理解与适用高端论坛综述》,《法律适用》2022年第3期,第173页。

② 参见 M.Magdalena Schoch, *The Jurisprudence of Interests*, Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1948, p.34。

③ 参见[德]卡尔·拉伦茨:《德国民法通论(上)》,谢怀栻等译,法律出版社2003年版,第97页。

④ 参见杨立新:《多数人侵权行为及责任理论的新发展》,《法学》2012年第7期,第41页。

⑤ 参见杨立新:《网络平台提供者的附条件不真正连带责任与部分连带责任》,《法律科学(西北政法大学学报)》2015年第1期,第166页。

承担比例连带责任,^①有学者认为该项规定不应仅局限在环境污染这一单一领域之中,而应该将其推而广之。^②

第四,比例连带责任的适用与法律明文规定并不冲突。通过文义解释,《证券法》第163条证券服务机构“应当与委托人承担连带赔偿责任”并非仅限全额连带赔偿,比例连带赔偿亦包含连带赔偿的形式;《民法典》第178条规定“权利人有权请求部分或者全部连带责任人承担责任”,“责任”一词之前并无限定语,在语义上是开放的,具有解释空间,能够解释为比例连带责任。^③

四、证券服务机构虚假陈述比例连带责任中最终责任的分担

比例连带责任中的最终责任,与侵权损害赔偿之债相对应,是责任人对损害结果的各自承担,体现为一种按份责任。其确定依据应以原因力为主、以过错为辅。因此,应先明确原因力大小的判定因素,再解决原因力叠加时的责任比例确定问题,最后获得各责任人对投资者承担的最终责任份额。

(一) 原因力大小的判定因素

证券虚假陈述侵权中的原因力,指虚假陈述行为对投资者做出投资决策的促成力,以及其造成投资者损失的贡献力。对原因力大小的判定因素,现有模式过于迷恋自洽的理论构建,而对司法实践并无指导意义。现有理论将

① 2023年最高人民法院《关于审理生态环境侵权责任纠纷案件适用法律若干问题的解释》第7条规定:“两个以上侵权人分别污染环境、破坏生态,部分侵权人的行为足以造成全部损害,部分侵权人的行为只造成部分损害,被侵权人请求足以造成全部损害的侵权人对全部损害承担责任,并与其他侵权人就共同造成的损害部分承担连带责任的,人民法院应予支持。”

② 参见杨立新:《环境侵权司法解释对分别侵权行为规则的创造性发挥——〈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〉第3条解读》,《法律适用》2015年第10期,第31页。

③ 参见邹学庚:《虚假陈述比例连带责任的认定模式与体系展开》,《法学研究》2023年第4期,第139页。

原因分为主要原因和次要原因、直接原因和间接原因,^①根据原因事实与损害结果的距离、原因事实的强度决定原因力大小。^②然而,主要原因和次要原因、直接原因和间接原因的分类属无价值的同义反语,过于抽象模糊的距离、强度概念无法解决原因力定量的技术难题。^③

由于原因力的大小决定外部责任比例的范围,故而需要讨论证券侵权领域原因力大小的判定因素,为司法部门确定最终责任比例提供清晰明确、可操作性强的认定标准。证券市场披露信息涉及的专业领域多元,投资者对不同信息的依赖性各不相同,故可以依照各证券服务机构的参与度、义务范围与投资者对虚假信息的依赖程度确定原因力大小。

1. 证券服务机构的参与度

中介机构依其参与度,可分为深度参与和一般参与两种。深度参与者(如保荐人、承销商)的原因力较大。^④保荐人的职责是推荐和担保。承销商在证券服务机构出具的报告基础上复核,形成关于证券品质的意见,向市场推荐,是联结发行人与市场的桥梁。保荐人、承销商在中介机构中具有统揽全局的作用,故属于深度参与、原因力大的中介机构。而出具审计报告的会计师事务所、出具法律意见书的律师事务所、出具资产评估报告的资产评估机构,仅在专业能力和职责范围内发挥自己的专业性,地位较边缘、接触信息有限,并非全面深度参与,故属于参与度较低、原因力较小的中介机构。

2. 证券服务机构的义务范围

原因力大小需要依据各证券服务机构的履职范围、功能定位进行判断。^⑤依照证券服务机构的义务范围确定原因力大小有其制度基础,2022年《虚假陈述若干规定》第18条规定,证券服务机构的责任限于其工作范围和专业领域。《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》第31条强调,债券服务机构

① 参见张新宝、明俊:《侵权法上的原因力理论研究》,《中国法学》2005年第2期,第101页。

② 参见杨立新、梁清:《原因力的因果关系理论基础及其具体应用》,《法学家》2006年第6期,第107页。

③ 参见范春莹、周植赞:《论责任分割的方法——以侵权法为对象》,《甘肃社会科学》2008年第3期,第149页。

④ 参见丁宇翔:《证券发行中介机构虚假陈述的责任分析——以因果关系和过错为视角》,《环球法律评论》2021年第6期,第158页。

⑤ 参见陈洁:《证券虚假陈述中审验机构连带责任的厘清与修正》,《中国法学》2021年第6期,第220页。

的注意义务及负责范围限于各自的工作范围和专业领域。可见，现有规定将证券服务机构责任限于其提供服务能涵盖的风险范围之内，只有损害是由义务范围内应预防的风险引起的，才需要承担责任；对不属于义务涵盖范围的风险引起的损害，机构不具备原因力，不承担责任。^①

对相同的虚假陈述事项，各证券服务机构依其专业而预防的风险不同，原因力也不相同。律师事务所预防法律风险未披露、影响证券价格。会计师事务所查验会计资料与底层数据的真实性、完整性、合法性，预防财务数据不真实的风险。资产评估机构评估发行人资产价值，防止不真实的资产价值影响投资者判断。故在五洋债案中，虽律师事务所与评级机构虚假陈述所涉事项均为投资性房产出售，但由于二机构义务范围内应预防的风险不同，故而原因力与责任比例不同。律师事务所的义务为关注核查房产出售的重大合同，对不动产权属开展尽职调查，应预防重大资产减少继而影响偿债能力带来的法律风险，故律师事务所在义务范围内承担 5% 连带责任。评级机构的义务为核实关注发行人发债条件、偿债能力，合理评定信用等级，应预防的风险为给出不符合公司信誉的信用评级意见，故评级机构承担 10% 连带责任。^②

但是当前我国证券服务机构还存在责任交叉重合、边界不清的现象。可以借鉴 1933 年《美国证券法》的理念和思路，明确不同证券服务机构的分工，厘清各自工作边界与注意义务重心，使各证券服务机构能够在各自职责范围内履行勤勉尽责义务，^③ 在既有分工又有合作的模式下配置各自责任。

3. 投资者对虚假信息的依赖程度

投资者做出决策在多大程度上依赖虚假信息，是影响原因力大小的因素之一。财务信息能够反映发行人的盈利能力和发展前景，往往是信息披露文件的核心，投资者做出投资决策时对财务信息的依赖性较高。对律师事务所而言，律师出具的法律意见仅涉及合法性事项，包括税法、不动产和知识产权权属等，相较审计报告展现发行人的盈利能力和发展前景，投资者对法律意见书的依赖性低。对评级机构而言，除了首次评级，定期评级、不定期评

① 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 134 页。

② 参见浙江省杭州市中级人民法院（2020）浙 01 民初 1691 号民事判决书；浙江省高级人民法院（2021）浙民终 436 号民事判决书。

③ 参见杨松、刘竹：《中介机构虚假陈述责任的理论反思、实践困境与规则重构》，《河北学刊》2023 年第 2 期，第 203 页。

级是在年度报告或影响前次评级报告结论的重大事项披露之后进行的，此时由于投资者已经接触了影响评估结论的相关信息，故而投资者对评级信息的依赖程度下降，评级机构的原因力有降低的正当理由。

投资者对虚假信息的依赖性应结合案情具体判断。以盈利预测为例，在中安科案中，二审法院分析投资者对信息依赖程度，^① 将会计师事务所的责任范围从全额连带责任改判为在 15% 范围内承担连带责任。

（二）原因力叠加时责任比例的确定

1. 原因力叠加对责任人最终责任比例的影响

连带责任人之间关系的确定，决定了投资者求偿以及责任人之间的追偿路径。但是现有判决并未说明各责任人之间的连带关系，或将造成执行难题。以五洋债案的判决为例，法院仅判决律师事务所、信用评级机构分别在 5%、10% 范围内承担连带责任，对律师事务所与信用评级机构之间的连带关系未予阐明。

在一个侵权案件中可能存在多个虚假陈述行为并存的局面。例如，多个虚假陈述行为指向同一内容但载体多样、^② 多个虚假陈述行为内容不一定并存于同一个载体、^③ 多个虚假陈述行为相互独立互不影响等，对多个虚假陈述行为并存的侵权案件，法院往往采取合并处理的方式，将多个虚假陈述视为一个行为，这样可以简化裁判过程和因果关系的判定，^④ 但裁判时需要注意区分不同专业机构叠加的原因力的形式。归纳上述案例，总结得出不同证券服务机构之间叠加原因力的方式存在两种可能性，即完全分立型（如图 1）与包含型（如图 2）。

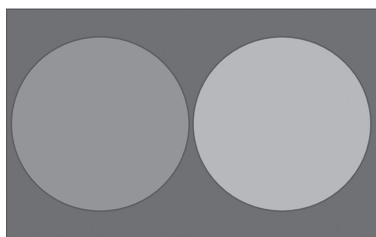


图 1 完全分立型



图 2 包含型

① 参见上海市高级人民法院（2020）沪民终 666 号民事判决书。

② 参见广东省高级人民法院（2015）粤高法民二终字第 982 号民事判决书。

③ 参见辽宁省大连市中级人民法院（2021）辽 02 民初 1336 号民事判决书。

④ 参见贾海东、冯果：《多行为并存情形下证券虚假陈述的裁判规则研究》，《证券市场导报》2023 年第 5 期，第 27 页。

完全分立型指对发行人的多个虚假陈述行为,若各证券服务机构针对不同事项存在虚假陈述,则各证券服务机构之间的侵权行为不具备客观关联性,故各证券服务机构之间不形成连带关系,各自的责任比例应分别进行计算。包含型指对发行人的多个虚假陈述行为,各证券服务机构针对同一事项存在虚假陈述,即各方原因力存在叠加重合的状态。此时,就重合部分,应将其视为一个连带责任,即相关责任人仅在重合部分形成连带关系。该重合部分的责任仍需要按照连带责任的内部分配规则,在各相关责任人之间进行分配。从而得到责任人的最终责任比例等于原因力未叠加部分的自己责任份额与原因力叠加部分分配的责任份额之和。

2. 叠加部分的责任比例计算方法:等比缩减法

叠加部分的责任比例的确定,能保障责任人群体内部合理分担风险。学界有两种确定叠加部分的责任比例的模型。

模型一是叠加部分均分法。全额责任人的终局责任 = 未叠加原因力部分的单独责任比例 + 叠加原因力部分的连带责任比例 / 责任人数。假设一个行为的原因力是 50%,另一个行为的原因力是 100%,将重合的 50% 的损害部分均分为 25%。最终结果是,具有 100% 原因力的全额责任人承担的终局责任为 75%;具有 50% 原因力的行为人承担最终责任为 25%。^①国内学者认为,由于在半叠加的分别侵权行为中,原因力相加之和超过 100%,故而不能依照过错与原因力大小确定终局责任份额,只能将原因力总和除以行为人数,得到每个行为人贡献原因力的平均数,确定终局责任。^②该模型依照《民法典》第 178 条“难以确定责任大小的,平均承担责任”之规定,由行为人平均承担连带责任。

模型二是等比缩减法。先由法院认定各责任人的外部责任比例,再以该比例为依据,分配叠加部分的责任,进行等比缩减。外部责任比例的确定,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”。^③外部

① 参见杨立新:《环境侵权司法解释对分别侵权行为规则的创造性发挥——〈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〉第 3 条解读》,《法律适用》2015 年第 10 期,第 34 页;郭雳、吴韵凯:《虚假陈述案件中证券服务机构民事责任承担再审视》,《法律适用》2022 年第 8 期,第 53 页。

② 参见杨立新、陶盈:《论分别侵权行为》,《晋阳学刊》2014 年第 1 期,第 120 页。

③ 赖英照:《最新证券交易法解析》,2020 年自版,第 706 页,转引自邹学庚:《虚假陈述比例连带责任的认定模式与体系展开》,《法学研究》2023 年第 4 期,第 144 页。

责任比例确定后,再等比缩减至原因力叠加部分,进行按比例分担。

在模型一中依据叠加部分平均法确定内部责任比例,与《民法典》规定抵牾。根据《民法典》第178条的规定,各连带责任人平均承担责任的前提是难以确定责任大小时,^①现各连带责任人的过错程度、原因力大小可以得到认定,不属于难以确定责任大小情形,不适用平均承担责任之规定。此外,叠加部分平均法不能解释在同一原因力和主观过错的场景下,内外责任比例不同的问题,内外关系无法融贯。

连带责任的内部,仍然应是比例关系,而非均分关系。^②在比较法上,奥地利法权衡因果关系、不法性、过错程度确定内部比例关系。在德国法中,依据过错程度、因果关系的贡献度确定内部比例关系。美国《侵权法第三次重述》主要根据因果关系强度确定内部比例关系。在我国,根据《民法典》第178条的规定,内部责任份额首先应当根据责任大小确定。责任大小的确定一般依据过错程度与原因力大小来确定。^③至于过错与原因力的比较关系,在证券侵权领域,应当以原因力为主,以过错程度为辅,原因在于各证券服务机构多以过失实施虚假陈述,证券服务机构之间仅凭过失无法区分责任大小,而且机构过失的主要判断方式为是否履行勤勉尽责义务,过错对责任量的影响已经部分成为因果关系发挥影响的方式,故应当以原因力大小为主,以过错程度为辅,确定内部比例,^④方符合侵权法的基本精神。^⑤

(三) 比例连带责任中最终责任的分担规则

1. 责任人承担自己的最终责任后便案结事了

比例连带责任中的最终责任是各责任人应自己承担的终局份额,既包括

① 参见徐涤宇、张家勇主编:《〈中华人民共和国民法典〉评注:精要版》,中国人民大学出版社2022年版,第178页。

② 参见刘媛媛:《共同危险行为法效果之重构——内部比例责任对平均担责的替代》,《法律科学(西北政法学报)》2020年第5期,第148页。

③ 参见王利明主编:《中国民法典释评:十卷本·总则编》,中国人民大学出版社2020年版,第454页。

④ 参见王竹:《论数人侵权责任分担原则——对〈侵权责任法〉上“相应的”数人侵权责任立法技术的解读》,《苏州大学学报(哲学社会科学版)》2014年第2期,第69页。

⑤ 参见叶金强:《共同侵权的类型要素及法律效果》,《中国法学》2010年第1期,第75页。

未叠加其他原因力时自己承担的责任部分，也包含叠加原因力部分中应由自己承担的责任部分，是对责任人责任的精确定义。通过最终责任的分担，实现侵权责任分担论追求的分配正义。

认定各责任人最终责任比例的裁判生效后，各责任人应依据各自的最终责任比例向投资者赔偿。此时，若各责任人都能清偿自己应担份额，则投资者获得完全赔偿。双方之间的纠纷便案结事了。各责任人都承担各自应负的责任，也就不存在进一步追偿的可能。

2. 责任人在最终责任比例范围内享有按份执行抗辩权

在执行环节，由于各责任人的最终责任为比例责任，故而仅可执行责任比例内的财产，而不能超比例执行，以此解决先被执行就先被榨干的执行难题。一方面，应当以穷尽责任人原则为依托，向全体责任人发送强制执行通知书，各证券服务机构应当先就终局责任份额范围内负担的债务，向投资者承担赔偿责任，从而避免执行人员只执行经济实力强的责任人的财产，使其余责任人做出“搭便车”行为。另一方面，赋予证券服务机构终局责任比例范围内的按份执行抗辩权。^①所谓按份执行抗辩权，指除非其他连带责任人确实无执行能力、穷尽一切方式仍然无其他财产可供执行，执行人员必须依据各证券服务机构的终局责任份额执行，在未强制执行其他被执行人终局责任份额内的债务时，责任人有权拒绝承担超出自己终局责任份额部分的债务。

五、证券服务机构虚假陈述比例连带责任中 风险责任的分担

（一）风险责任的引入须受时间限制

由于风险责任并无损害赔偿之债与之对应，仅是对债权人受偿不能风险的分配，是对个人自由较大程度的限制，故而应对其施加一定的时间限制，防止责任人长时间被风险责任所累。

因此，在美国的比例连带责任的适用中，只有在裁判生效后6个月内，投资者向法院提出动议（motion），法院认定确实存在部分或全部责任份额未被清偿的情况下，才可引入风险责任。此处的6个月，便为风险责任引入的

^① 参见彭熙海：《论民事连带责任案件的执行》，《湘潭大学学报》（哲学社会科学版）2013年第2期，第46页。

时间限制,若超过 6 个月,则无引入风险责任的可能。并且在投资者向法院提出动议后,法院还需要进一步认定是否确实存在未偿份额,进而决定是否引入风险责任。

(二) 风险责任的分配遵循以过错为主,以原因力为辅的理念

风险责任是用责任人的财产为他人的损害赔偿之债提供担保,是一种较重的责任,因而只可适用于可责难性较高的责任人。因此,在分配风险责任时,必须侧重对责任人过错的考量。美国《证券交易法》(2022 年修订)第 21D(f)(2) 条以主观上是否明知为标准将责任人分为连带责任人与比例责任人,仅对明知(knowingly)违法的行为人科以连带责任,其他行为人原则上仅承担比例责任。

当存在未偿份额时,须引入风险责任,但风险责任的分配需要以过错为主。这就体现在风险责任的分担顺序上。第一,应由连带责任人先行分担未偿份额。即将未偿份额在一个或数个连带责任人之间,按照各自责任比例进行分担。若通过这一层的分担,投资者获得足额赔偿,则仅在连带责任人内部产生后续追偿的问题,从而简化追偿关系。第二,只有在连带责任人未能清偿未偿份额时,才可进一步向比例责任人追加责任。

(三) 风险责任的分担并非连带责任人的责任增乘

将风险责任分配给比例责任人,是对其自身责任的一种追加,并非对连带责任人的责任增乘。前者是对债权人受偿不能风险的再分担,而后者是有能力承担责任的连带责任人按照初始的对外责任比例对未偿份额按比例承担责任,即间接增乘,^①二者并不等同。首先,风险责任的分担并不局限于连带责任人之间,分担对象甚至包括比例责任人和投资者。其次,风险责任分担的范围,既可以是全部未偿份额,也可以是部分未偿份额,而连带责任人的责任增乘针对的是全部未偿份额。这也意味着风险责任的分担并不以投资者充分获赔为唯一价值追求。最后,风险责任的分担方式更为丰富,不局限于责任的增乘,既可以采用增加适用连带责任的方式,也可以采用追加比例责任人责任比例的方式。

^① 参见缪因知:《比例连带责任的叠加责任属性与追偿规则设置》,《政治与法律》2024 年第 4 期,第 175 页。

（四）风险责任分担给比例责任人时应限制责任追加的情形与比例

风险责任分担给比例责任人时，并非像分担给连带责任人那样理所应当，通常体现在对其责任的追加，因此对责任追加的情形与比例必须进行限制。例如，美国《证券交易法》（2022年修订）第21D条(f)(4)(A)(i)规定，若原告属于可获赔的损失金额超过其净资产的10%且净资产少于20万美元的自然人，比例责任人需要就其未获赔偿的部分承担连带责任。通过引入净资产标准，明确净资产较少且损失较重的自然人投资者未获赔偿的责任部分，并将该部分责任作为连带责任要求比例责任人分担。此时，仅在这一特殊情形下，对比例责任人追加了一部分的连带责任。除此之外，不可任意增加比例责任人的责任负担。又如，美国《证券交易法》（2022年修订）第21D条(f)(4)(A)(ii)规定，对普通自然人投资者以外的其他原告的未偿份额，则仅能要求比例责任人按比例分担，并且设定了分担比例的上限，即不能超过其最终责任比例的50%。通过引入封顶比例限制比例责任人分担风险责任的上限，从而限制责任追加的比例。因此，对责任追加情形与比例的限制是必要的。其中，若以增加适用连带责任的方式分配风险责任，还须有法律的明文规定方得为之。

（五）承担风险责任的责任人获得对原责任人的追偿权

风险责任并无损害赔偿之债与之对应，并非最终责任，因此，责任人在承担了风险责任后，便获得向原责任人追偿的权利，即追偿权。在前述风险责任的分担过程中，不论在哪一环节承担风险责任的主体，都可向原本应承担该部分责任的责任人进行追偿。从而形成了精细且复杂的追偿规则。例如，美国《证券交易法》（2022年修订）第21D条(f)(5)追偿权(right to contribution)规定了承担风险责任的责任人可以向以下人士进行追偿：(A)原本应承担赔偿责任的责任人；(B)根据第21D条(f)(2)(A)规定需要承担连带责任的责任人；(C)根据本款规定应负有支付同等款项责任，但其支付的款项少于其应占份额的比例责任人；(D)本有责任支付相同款项并且对引起责任的行为应负责的任何其他人。

六、结语

在加快金融强国建设的大背景下，2024年4月12日，《国务院关于加强

监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》提出，要“进一步压实发行人第一责任和中介机构‘看门人’责任”，^①加大对证券违法行为的追责力度。而中介机构的归位尽责，应当以其法律责任的精准确定为前提。在司法实践中，对证券服务机构虚假陈述承担的比例连带责任的正当性，应引入侵权责任分担论中的最终责任与风险责任来完成理论证成，进而理顺其适用逻辑。因此，比例连带责任不是司法实践创设的新型责任形式，而是一种责任组合，是在侵权责任分担过程中将连带责任与按份责任进行的组合适用。对最终责任的确定，在原因力未叠加时最终责任是自己的按份责任，在原因力叠加时须将叠加部分作为一个连带责任整体进行再次分配，从而获得最终责任的比例。最终责任的分配以原因力为主、以过错为辅。而侵权责任中的风险责任，仅在确实存在未偿份额时，由法院决定引入，并在责任人之间进行分担。风险责任的分配以过错为主、以原因力为辅，并且可采用更为丰富的分担方式。但当向比例责任人分担风险责任时，需要限制追加责任的情形与比例，从而形成精细且繁杂的责任分担规则体系。

然而，根据 Cornerstone Research 的统计，1997 年至 2023 年，在美国联邦法院提起的证券集团诉讼中，46% 的案件是和解结案，43% 的案件被驳回，0.5% 的案件被发回重审，10% 的案件仍在进行。在此期间，只有 0.4% 的案件（共 21 件）进入庭审阶段。在 2023 年，仅有 1 起于 2018 年提起的案件进入庭审阶段。^②这也侧面说明，相较比例连带责任适用规则的复杂繁琐，当事人更倾向于依据该规则测算的责任比例和解结案。因此，证券服务机构虚假陈述比例连带责任分担规则的确立并非意在推动裁判，而是先明确当事人各方的责任分担规则，并据此推动当事人适用行政执法当事人承诺制度，从而提高执法效率，及时赔偿投资者损失，尽快恢复市场秩序。

（责任编辑：方 军）

① 《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，《中华人民共和国国务院公报》2024 年第 12 期，第 12 页。

② 参见 Cornerstone Research and the Stanford Law School Securities Class Action Clearinghouse, Securities Class Action Filings 2023 Year in Review, <https://www.cornerstone.com/wp-content/uploads/2024/01/Securities-Class-Action-Filings-2023-Year-in-Review.pdf>, 2024 年 7 月 11 日。