

# 证券中介机构虚假陈述中的比例连带责任研究

吴妹家

北方工业大学文法学院, 北京

收稿日期: 2026年2月3日; 录用日期: 2026年2月28日; 发布日期: 2026年3月20日

## 摘要

本文研究的是证券中介机构在虚假陈述案件中需要承担的比例连带责任问题。随着证券市场的不断发展, 中介机构在证券市场出现的频率越来越高, 其作用也越发重要。但在虚假陈述中, 中介机构应该承担什么责任? 承担多少责任? 仍然是学界热烈讨论的问题。传统的“一刀切”式连带责任方式存在许多弊端: 既有可能造成责任判定过重, 也有可能削弱中介机构的积极性。为解决这一问题, 本文首先通过分析比例连带责任的定义、特征及其起源来初步了解, 然后进一步探讨对于该问题, 学界存在的不同学说, 包括不真正连带责任说、半叠加分别侵权说和集合体责任说等。接着, 又深入分析了比例连带责任的理论基础, 包括过错与责任相当原则和比例原则。最后, 研究了适用比例连带责任的相关条件。希望通过这次研究, 能为完善证券中介机构虚假陈述的责任判定制度, 提供一些有用的参考。

## 关键词

证券中介机构, 虚假陈述, 比例连带责任, 半叠加分别侵权

# Research on Proportional Joint and Several Liability for Misrepresentation by Securities Intermediaries

Meijia Wu

College of Humanities and Law, North China University of Technology, Beijing

Received: February 3, 2026; accepted: February 28, 2026; published: March 20, 2026

## Abstract

This thesis examines the proportional joint liability that securities intermediaries shall bear in cases of misrepresentation. With the continuous development of the securities market, securities intermediaries have become increasingly prevalent in the market and their functions have grown

ever more important. However, questions such as what liabilities intermediaries should assume and to what extent they should be liable for misrepresentation remain a hotly debated topic in academic circles. The traditional one-size-fits-all approach to joint liability is fraught with drawbacks: it may lead to an overdetermination of liability and could also dampen the initiative of securities intermediaries. To address this issue, this thesis first provides a preliminary understanding of proportional joint liability by analyzing its definition, characteristics and origin. It then further explores different academic theories on this issue, including the theory of unreal joint liability, the theory of semi-superimposed separate torts and the theory of aggregate liability. Subsequently, an in-depth analysis was conducted on the theoretical foundations of proportional joint liability, encompassing the principle of commensurability between fault and liability as well as the principle of proportionality. Finally, it studies the relevant conditions for the application of proportional joint liability. It is hoped that this research can provide valuable references for improving the liability determination system for misrepresentation by securities intermediaries.

## Keywords

Securities Intermediaries, Misrepresentation, Proportional Joint and Several Liability, Semi-Cumulative Separate Infringement

Copyright © 2026 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

随着证券市场的发展,中介机构在维护市场秩序、保护投资者利益中的作用日益突出,但在我国证券市场中仍主要承担监管与审核的辅助角色。2019年修订的《中华人民共和国证券法》,明确中介机构虚假陈述的过错推定责任,采用“全有或全无”的承担方式[1]。但中介机构往往只是信息披露的“辅助人”承担全部责任与其角色和过错程度不匹配,这可能会使有赔付能力的中介机构成为滥诉的对象,也可能使中介机构害怕过度追责而降低专业服务态度,从而不利于市场的长远健康发展。为此,业界正在积极探索更为公平合理责任分担机制。

在近几年的司法实践中,比例连带责任作为一种更为灵活和公正的责任承担方式逐渐得到认可和应用。“比例连带责任”这一法律概念,最早在司法实践中被运用是2020年12月31日杭州中院审理的五洋债虚假陈述纠纷案一审的裁判观点;而该观点作为法院正式的裁判观点被确立,是在2021年5月21日生效的中安科虚假陈述纠纷案二审判决中。2021年9月浙江省高院对五洋债案作出二审判决,维持了一审关于比例连带责任的认定,进一步消除了市场对“比例连带责任”是否是特例的争议[2]。此后,在大量证券虚假陈述纠纷案件中,中介机构提交的代理意见里,均普遍采用了“比例连带责任”这一概念。

但目前,比例连带责任仅存在于司法实践中,作为连带责任的特殊类型填补规则空缺。且既有裁判文书对其判定多不详细、表述不准确,难以给市场主体提供清晰的依据[3]。2022年新出台的《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》,引入“过错程度”因素的标准,破解了以往“全有或全无”的责任判定难题,却未直接清晰界定比例连带责任的具体形式。鉴于比例连带责任缺乏明确法律规定,亟需深入探讨其界定标准、法理基础及中介机构对外责任比例划分问题,以保障中介机构合法权益与证券市场健康发展[4]。

## 2. 比例连带责任概述

### 2.1. 比例连带责任的定义与特征

我国学术界对于比例连带责任有一定的探讨和理解，但尚未形成一个统一且绝对准确的定义，但是有一些共识和描述。有些学者认为：在证券虚假陈述中，主要是根据责任主体的主观过错程度来划分不同的承担方式。如果中介机构与发行人合谋，则此时责任主体与发行人承担 100% 的连带责任，即投资者可以任选一方来承担全部的责任；如果两者没有共谋的故意，仅是未尽到审慎核查义务，那么此时就需要结合其他各方面因素来综合评定责任比例，在比例范围内与发行人承担连带责任。还有学者认为比例连带责任和部分连带责任含义相同，比例连带责任的特点是：至少有一个责任人对损害后果或赔偿基数承担比例不到 100% 的连带责任，而所有责任人的责任比例之和大于 100%。即各责任人间的责任份额并非并列关系，而是叠加关系。[5]

总结上述学者们的结论和探究方式，笔者认为比例连带责任可以被定义为：在证券市场中当多个中介机构因共同行为或法律规定而对同一债务或侵权责任承担责任时，各中介机构需按照一定比例来共同分担这份连带责任。

### 2.2. 比例连带责任的起源

比例连带责任的概念在我国出现的比较晚，近年来，也仅仅是在司法实践中逐渐得到认可，但仍然存在诸多质疑，然而在比较法中出现得比较早，在 1995 年《私人证券诉讼改革法案》中。该法案在法律责任方面做出了重要改变，其中之一便是引入了比例连带责任的概念。比例连带责任最早可以追溯到日本学者川井健提出的“部分连带责任说”。在当时的日本，“客观说”是共同侵权责任的通说，即无论每个行为人的具体作用大小，共同侵权行为人通常都需要对损害结果承担全部连带责任。川井健则认为，这种做法对于某些仅有微小影响力的行为人来说过于严格[6]。因此他主张“部分连带责任说”，即行为人仅对其损害行为造成的结果承担责任，无因果关系则无责任。这个学说是当时日本共同侵权通说“客观说”的一种缓和或修正。

此外，在我国司法实践中，比例连带责任的比​​例确定因素，如行为人的过错程度及因果关系等，并非随意选择，也是有着深厚的法律渊源和基础的。如美国的《1934 年证券交易法》经后来的《私人证券诉讼改革法案》修正新增的第 21D 条确立了证券虚假诉讼中的比例连带责任，在美国司法实践中认定各被告责任比例时，明确考虑的两个关键因素：一是加害行为的性质；二是加害行为与损害之间因果关系的性质与强度[7]。这两个因素为法院确定责任比例提供了重要的依据。同时，《美国侵权法第三次重述·责任分担》第 8 条也进一步细化了分配责任时应考虑的因素。该条规定，在分配责任时，应综合考虑行为的性质、行为人对于该行为的认识程度以及造成伤害的程度，还应考虑风险行为与伤害之间因果关系的强度[8]。尽管这两条法律内容都没有明确给出具体的考量因素，但是他们划定责任比例时所进行的分析，为我们进一步研究比例连带责任提供了可行的思路。故笔者认为，这两条法律规定的制度设计也可以被认定为是我国比例连带责任的起源内容之一。

## 3. 界定比例连带责任的责任形式

字面上来看，比例连带责任是指实施侵权行为的各个主体，要在其应有的比例内对外承担连带责任，这一概念随即引发学者们的讨论：它与按份责任及部分连带责任是否为一个概念？在研究虚假陈述情境下的比例连带责任时，关于比例连带责任的责任承担方式界定方法，学界存在三种观点，包括不真正连带责任说、半叠加分别侵权说以及集合体规则说。

### 3.1. 不真正连带责任说

所谓的不真正连带责任或称之为不真正连带债务，指的是多个债权人在不同的起因下产生同一种支付需求时，每个人都必须完全执行他们的职责，而且只要其中一个人完成他的任务，所有其他的人都会解除其债务。这种情况下，每个债权人都需要对他人的承担不真正的连带责任。该种情况的显著特征是存在着负责方和不负责方。部分研究人员持有的看法为：“按比例分担的责任”应该更像是非真正的连带责任，这意味着只有证券公司及中介服务提供者需要负起间接责任，而实际应付责任的是上市公司的母公司、控制人和所有权持有者<sup>[9]</sup>。这种间接责任指的是一些并非直接责任承担者的主体，由于某些法律关联或者事实上存在的牵扯，他们被纳入到债权关系的范畴中。中间责任则是指对于那些非最终责任承担者，但因某种法律关系或事实上的联系被卷入债务关系之中，这类债务人所承担的责任即为“中间责任”。《虚假陈述若干规定(2022)》第23条明确规定保荐机构、承销机构等责任主体必须承担一定的最终责任，不得通过事先约定的方式向上市公司及其控股股东、实际控制人要求补偿。由此可知，前述观点与具体的法律规定不符。同时，不真正连带责任中的“中间责任”要求债务人对外仍然对债权人承担所有债务，而比例连带责任则只要求证券中介机构对外按比例承担责任，不真正连带责任无法解释这一要求。此外，适用比例连带责任已经是对中介机构责任的减轻，如果再将比例连带责任与“不真正”连接，那么中介机构的责任就会进一步减轻<sup>[10]</sup>，这会间接导致中介机构缺乏履行勤勉义务的动力，即无法达到中介机构“看门人”的身份。因此，不真正连带责任说难以成为比例连带责任的合理依据。

### 3.2. 半叠加分别侵权说

半叠加分别侵权行为是指在多人分别实施侵权行为过程中，一部分人对于损害结果的发生具有更高的关联性和影响力，而另一部分人，仅仅只是参与部分阶段，他们的损害程度需要叠加才能达到一定后果，所以应当在原因力叠加部分承担连带责任，非叠加部分承担自己责任。这种情形也被称作“部分叠加型分别侵权”的多数人侵权。有学者认为，在证券中介机构虚假陈述案件中，上市公司及其控股股东、实际控制人是虚假陈述的主要获益人，他们对于虚假案件的发生持故意态度，对于损害结果的发生具有直接的因果关系；而中介机构在此过程中仅仅是承担“看门人”的辅助角色，无法主导案件的发生，对案件的发生一般是过失心理，因此对损害结果的发生仅具有间接的因果关系。因此他认为半叠加分别侵权说是合理的。

但是笔者认为，“半叠加的分别侵权行为说”不能作为比例连带责任的理论依据。该学说只看原因力这一个因素来确定责任大小，但在一项侵权行为中，不仅仅只有原因力，主观过错、侵权获利程度等也是评判责任大小的关键因素，这种只看单一标准的学说，既不公平，也不符合司法实践的需求。同时上市公司与中介机构的虚假诉讼属于“补足因果关系型”侵权，即需要双方互相配合，共同实施侵权行为。该行为模式完全不同于“单项聚合因果关系型”侵权，即单一行为即可造成全部损害结果。因此，在上市公司与中介机构的虚假诉讼中，半叠加的分别侵权行为说不能适用。

### 3.3. 集合体责任说

我国法学界对于比例连带责任的责任形式界定的较多观点是按份责任、连带责任、不真正连带责任的集合体。他们认为，比例连带责任在不同方面借鉴和融合了这三种责任形态的特点<sup>[11]</sup>。在对外效力上，比例连带责任保留了连带责任的基本特征，即可适用《民法典》第178条关于连带责任的规定——投资人要求中介机构、发行人和控股股东一起承担连带责任，三者应在其比例范围内承担全部赔偿。该规定在一定程度上契合了证券市场保护中小投资者的目的；在责任划分上，它借鉴了按份责任的特点，可适用《民法典》第1172条的规定，即“二人以上分别实施侵权行为造成同一损害，能够确定责任大小的，

各自承担相应的责任”。比例连带责任虽然也要求各主体是连带责任，但同时也根据各责任主体的过错程度、原因力等因素划分着应承担责任的比​​例大小，分别承担责任，从而避免“一刀切”；而在内部追偿方式上，它又具有一定的不真正连带责任的特征，在比例连带责任中，比例连带责任人可以在超出自己比例范围内向最终责任人追偿，但反过来不行，即追偿的单向性。不真正连带责任的核心特征就是多个责任人对外承担连带责任，内部虽然没有追偿权，但同时非最终责任人承担清偿后也可向最终责任人请求赔偿，反过来也不行。

因此比例连带责任界定为集合体责任更有利于不同的责任主体规定其应该承担的责任内容。集合体责任说的关键价值在于其以灵活方式对责任进行划分，集合的特征保证了对投资者的全面保护以及对虚假陈述的灵活打击，从而实现了“保护投资者和公平划分中介机构责任”的双重目的。故在本文中，笔者也认为比例连带责任是一种责任的集合体。

## 4. 比例连带责任的法理基础

比例连带责任在学术界仍然有支持与否定两种观点。否定比例连带责任的学者认为，该责任违反了连带责任的法理基础、限制了债权人的选择权、造成追偿和执行混乱等问题。但是笔者认为比例连带责任的存在与适用蕴含着深刻的法理依据与实践需求，值得深入探讨与重新评估。

### 4.1. 过错与责任相当原则

首先是过错与责任相当原则，这是指责任认定需要以行为人的故意或过失心理为前提，同时还要造成损害结果，此外其承担赔偿责任的大小要与过错程度相适应。这一原则的核心在于，将行为人的主观心理状态作为确定其是否应承担责任的依据。它体现了法律的公正和公平，确保了每个人只对自己的过错行为承担责任，而不会因为他人的过错或无过错的行为而受罚。<sup>[12]</sup>

在以往的中介机构虚假陈述案件中，中介机构以辅助角色的身份而承担着“全无或全有”的责任，法院和学者们明显感觉到这种责任承担方式的不合理、不匹配。这种责任模式会使处在明面的辅助者承担较为严厉的惩罚，而躲在背后的始作俑者则承担较低的责任，这会导致中介机构“宁可不做，也不担责”的行为乱象。因此在近几年的司法实践中开辟出比例连带责任的“新路径”——要求确定每个主体责任时，要分析原因力和过错程度等因素来确定责任比例。笔者认为，这种现象在一定程度上体现出比例连带责任是符合过错与责任相当这一原则的。此外，在适用比例连带责任过程中，各中介机构应根据其过错或责任大小来确定承担的责任份额，这既体现了责任与过错相当原则的核心要求，又保障了各中介机构之间的公平，避免了因承担过多责任而遭受不公平的损失，同时也有助于维护市场的竞争环境。

### 4.2. 比例原则

比例原则的思想最早可追溯至英国《大宪章》，该宪章规定人们不能受到重于其行为的处罚，这一思想后来在行政法领域得到了体现。其中，1794年《普鲁士一般邦法》中的一项条款，“警察可以采取必要的措施以维护公共安宁、公共安全与公共秩序、预防对公众或个人的潜在危险”。这被认为是最早展现出比例原则思想的法律。后来这一思想在德国进一步发展，概括出其核心内涵为“手段与目的相适应”，更深入地分析出其包含的三方面——均衡、必要和适当，分别对应着对行为人的手段和目的的要求。该思想成为大陆法系公法领域的重要法学理论，在我国的法律体系中也有比例原则的体现。主要是在《民法典》中的“正当防卫”“紧急避险”规定中，“防卫适当”以及采取的避险措施不应超过“必要限度”等文本都是对比例性思想的体现。

比例连带责任是通过对关键因素的分析得出需要连带的责任比例的方式更胜于传统连带责任和单纯按份责任一筹。这种责任方式对于中介机构是“有错才罚，轻罪轻罚，重罪重罚”的责任模式，使得中介

机构的责任限定在其该承担的适当范围内；使得法律制裁的力度和行为的违法程度相均衡；使得金融市场环境在受到最小的波动的情况下，同时实现对投资者的合理保护。比例连带责任的行为路径完全符合比例原则的精神。此外，从我国司法实践来看，在“中安科案”中，法院没有机械地适用“一刀切”的思维，而是根据证券服务机构的性质、内容、过错程度和原因力来分析案件责任，使中介仅承担比例连带责任。这一判决一方面保护了投资者的合法利益；另一方面也避免中介机构承担过重的责任，充分展示了比例原则的精神。

由上述分析可知，比例连带责任的法理基础包含“过错与责任相当原则”，其基础核心与比例原则的公平思想相符，需要行为人所承担的责任与过错程度和产生损害的原因力大小相匹配<sup>[13]</sup>。这两种理论为比例连带责任在司法实践的应用提供了坚实的法理基础。

## 5. 比例连带责任的适用

笔者在探索到中介机构因过失而虚假陈述而承担不同于故意情形下的责任之后，本文准备进一步探讨了比例连带责任的具体适用机制。本文分析了按份责任、连带责任与不真正连带责任在实践中的利弊，进而构建了这三者的综合适用框架。接下来，本文将重点讨论比例连带责任的适用范围，明确其适用的具体主体，并深入分析在确定“比例”时应考量的关键因素。

### 5.1. 适用主体

比例连带责任的适用主要是针对在虚假陈述案件中作为“辅助角色”的证券中介机构，为了防止他们因一般过失而承担“全部连带责任”。但是证券中介机构包含很多类型，并不是每一个中介机构在法律关系中都是承担“辅助角色”，比如保荐人。

#### 5.1.1. 保荐人

保荐人是股票发行环节的核心专业参与主体，由发行人选聘，保荐代表人作为其核心执行人员开展相关工作。他们的核心任务一方面是为投资者出具独立、客观的发行与投资专业意见，助力投资者精准识别、评估拟发行股票的投资价值，规避因非理性投资行为导致的决策失误；另一方面为发行人制定科学可行的发行方案，保障股票发行工作高效推进，全程维护投资者合法权益。

保荐人的本职是对发行人的上市申请进行核查把关，从而保证信息的准确性，但在当下的证券市场中，保荐人还要做证券的“销售负责人”。不论是股票还是债券，只要涉及上市，保荐人就要负责通过代销或报销的方式把这些证券卖给其他投资者。总的来说，保荐人与律师、会计人员还是有不同之处的，即会计和律师并不参与证券上市全流程，仅负责单一环节的工作。保荐人的这一责任主体的重要性也在法律层面得到了认可——2023年第2次修订的《证券发行上市保荐管理办法》第二条中明确规定：公司想要公开的发行证券或想在北京证券交易所上市的话，如果这些证券是以承销的方式发行的，那么该公司就必须找一家拥有保荐资格的中介机构来完成保荐工作<sup>[14]</sup>。

保荐人和其他辅助机构不一样，其承担着证券发行或公司上市的核心审查工作，甚至贯穿整个工作流程。这样重要的身份就意味着一旦发生证券虚假陈述，保荐人则要承担比中介机构更大的责任，但保荐人也不能完全保证自己不被骗，这也意味着保荐人并不一定要承担100%的责任。例如：在勤勉尽责但仍未发现深层造假的情况下，保荐人是否也应享有比例责任的抗辩权？因此笔者认为：对保荐人责任的确定，也可以有着：“故意、重大过失和一般过失”的划分，但每一种行为对应的比例应更高更严于其他证券中介机构。从过往的法院判决来看，暂时还没有出现由保荐人承担比例连带责任的生效判决，主要还是因为现实案例中的保荐人多为故意或重大过失。也有相关概念在司法实践中出现，但因为比例连带责任的认可度仍然处于低位，所以司法层面对于保荐人的责任承担着更保守的判断。

### 5.1.2. 其他证券中介机构

会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等也是中介机构的身份，但与保荐机构不同的是，这些机构属于辅助性机构，不会全程参与到证券发行的过程中。这些机构往往只是负责其中一项专业领域的工作，例如会计师事务所负责财报审计、律师则负责申报行为的合规性审查。这些工作内容都依赖于发行人提供的资料，无法全面掌握发行情况且一般都是在特定环节完成后，相应的辅助机构就会退出，也不会参与到后续的监督，但保荐人会全流程把关。由此对比可以看出辅助中介只是专项的辅助<sup>[15]</sup>，所以一般在证券虚假陈述案件中体现出得过错程度也较轻、行为对损害结果的原因力也是微弱的。此时如果不区分中介机构的角色与义务的差异，还按照保荐人这种中介机构的责任承担方式来惩罚这些辅助机构的话，可能会导致惩罚过重，伤害其他类型的证券中介机构的积极性。因此笔者认为，对于仅具有辅助性作用的其他证券中介机构适用比例连带责任更具有合理性和公平性。

## 5.2. “比例”确定

### 5.2.1. 过错程度

在法律责任划定中，过错程度可划分为不同梯度，主要是故意和过失，其中过失又可以根据损害程度不同，分为重大、一般和轻微。在证券虚假诉讼中，学界普遍认为若中介机构主观明知其实施的行为是违法行为却仍然积极为之或因疏忽大意而没有尽到主要的职业注意义务，这两种情况已超出普通连带责任的适用范畴，可单独作出责任认定。但若是中介机构仅仅只是一般过失或轻微过失，没有达到严重损害结果的地步的话，可以对该中介机构适用比例连带责任。这种结论的核心逻辑在于，中介机构的主观过错程度与责任比例是呈正相关的，过错越重，责任比例越高；过错越轻，责任比例越低。这一逻辑的关键落脚点在于中介机构是否正确、完全地履行好自己的注意义务。故笔者认为，“注意义务的履行程度”是判断过错等级的核心依据。

在雅博公司证券虚假陈述案中，济南市中级人民法院依据证监会《行政处罚决定书》([2019]37号)，认定涉案会计师事务所未尽到勤勉义务。会计师事务所辩称其已尽到核心职责，即便存在职业疏漏也仅构成轻微过失，主张依据《审计赔偿若干规定》第6条，该会计师事务所只需要承担10%之内的补充责任。但法院分析后认为，该会计师事务所的过失已违反法定注意义务，应根据过错程度承担相应连带责任。最终，法院综合考量各方面因素，包括原因力、过错程度等，酌定该中介机构只需要在30%的比例范围内与博雅公司承担连带责任。该案的裁判逻辑，正是通过审查中介机构注意义务的履行情况来界定过错程度，进而合理确定责任比例的典型实践。

### 5.2.2. 原因力

简单来说，原因力就是看一个侵权行为对最终产生的损害结果有多大的关联性以及起了多大的作用，类似民法中所说的因果关系。从该定义中便可以看出，产生原因力大的中介机构当然要承担更大比例的连带责任。传统的英美法系确认因果关系会看两方面：一是交易因果关系——投资者决定投资决定是否看了虚假报告的缘故，这是从事实层面来说的；二是损害因果关系——投资者损失的发生是否是因为虚假报告，这是从法律层面来说的。最后在确认因果关系的基础上，再计算侵权行为的损害程度，从而达到确定具体原因力大小的评估。具体到证券虚假陈述案件中，若中介机构因过失出具不实报告，该报告对投资者损失的影响力度越强，其在侵权责任中的承担比例就应相应提高。前述的“半叠加分别侵权行为理论”也是按照原因力的因素来判断各行为人责任的大小，这一理论为比例连带责任的量化思路提供了有益借鉴。

此外，在现实生活中，不同的中介机构所负责的工作板块不同，在同一案件中，每个机构也都在不同的阶段才发挥自己的主要作用，例如保荐人负责核查发行人的信息披露材料，但是信息披露也是分阶

段推进的——发行前或上市后等，中介机构在不同阶段的参与度和影响力也不一样。在司法实践中，无论是“超华科技案”“中安科案”“五洋债案”都强调了过错程度和原因力因素在确定责任比例中的重要性。所以笔者认为，以证券中介机构的行为对虚假陈述损害结果的实际影响力度，即以原因力作为依据，来确定其责任承担比例，具备充分的合理性与实践可行性。

### 5.2.3. 侵权获利程度

我国《民法典》明确规定，多人侵权案件的责任分配考量侵权获利程度因素。那么在证券虚假陈述的共同侵权案件中划分责任比例时，同样也可以对比各个中介机构的侵权获利情况<sup>[16]</sup>。对于会计事务所、律师事务所这种辅助性证券中介机构来说，一般都是因为未尽到注意义务而导致虚假陈述。同时这些机构为了保证其名誉和业务量，一般都只收取常规服务费，从中赚取利润的概率很小，这种费用与虚假陈述而获利并无关联性。但是上市公司及其高管、控制人就不一样了，他们是虚假陈述的主要受益者、是披露信息的主要知情者、也是虚假陈述的主要行为人。他们会通过虚增业绩、发布虚假信息等手段，实现融资扩张、抬高股价等目的，从中获取直接的经济利益。由此可知不同主体在虚假陈述中的获利情况天差地别，所以在划分责任比例时要考虑到侵权获利程度这一因素，从而避免产生“获利少，担全责”的不公平情况。

## 6. 结论

在司法实践中，责任的划定和承担一直都是当事人以及大众关注的焦点。基于此，本文聚焦于证券虚假诉讼中中介机构的责任承担方式，分析多种有争议的学说，最终确定“比例连带责任”的方式。通过对比例连带责任得定义、特征、起源以及责任形式进行深入剖析，分析这种方式为什么比不真正连带责任说更准确、比半叠加分别侵权说更灵活；为什么这种责任承担方式可以在司法实践中逐渐获得认可并广泛应用。

在责任承担方式的分析中发现，传统的“一刀切”的连带责任承担方式具有明显的弊端，责任承担过重或中介机构积极性被减弱，而比例连带责任有着更灵活的判定标准和独特的特征，从而使其可以逐渐得到司法实践的认可。进一步分析比例连带责任的责任形式，学界有着不同的学说：不真正连带责任说，因其过于宽松的责任形式与具体法律规定不相符，也与比例连带责任中的“比例”要求不一致，所以其并不是比例连带责任的合理依据；半叠加分别侵权说仅将原因力作为划定责任大小的关键因素，明显是失之偏颇的，法学中的侵权行为往往都具有多种因素共同构成，该学说并不符合司法实践的要求；集合体责任说则认为比例连带责任是集合按份、连带、不真正连带责任为一体的“集合体”，能够以多种方式、多角度来划定责任内容，该学说有着更全面更灵活的优点，本文认可该学说。

深入分析理论基础时，与比例连带责任相关联的理论主要有过错与责任相当原则以及比例原则。这些理论都具有保证公平的同时也要保证惩罚性的特点，这与比例连带责任的“比例”但又“连带”的矛盾性相符合，也与具有法律要求相符合。

最后在比例连带责任的适用条件上，按照比例连带责任的核心特点，不同的主体、不同的行为，其所承担的责任也就不同。保荐人在证券发行中相较于其他中介机构，承担的是核心主导角色，因此，当其进行虚假陈述时，应承担全部连带责任；而其他中介机构主要是辅助作用，为了保障结果的科学性和公平性，确定责任比例时，过错程度、原因力和侵权获利程度是重要考虑因素。

综上所述，笔者认为，在未来的证券虚假陈述案件中，比例连带责任有着十分重要的应用价值。此外，随着证券市场的持续发展和司法实践的进一步完善，比例连带责任制度会得到进一步的推广和精确，从而更准确地解决证券市场难题，更全面地保护投资者的利益。

## 参考文献

- [1] 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[J]. 证券市场导报, 2023(8): 52-64.
- [2] 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[J]. 金融法苑, 2021(3): 127-137.
- [3] 刘俊海. 论证券市场法律责任的立法和司法协调[J]. 现代法学, 2003(1): 3-13.
- [4] 虞李辉. 证券虚假陈述案中中介机构责后追偿问题研究[J]. 法学, 2024(9): 180.
- [5] 缪因知. 比例连带责任的叠加责任属性与追偿规则设置[J]. 政治与法律, 2024(4): 162-176.
- [6] 周淳. 证券发行虚假陈述: 中介机构过错责任认定与反思[J]. 证券市场导报, 2021(7): 70-79.
- [7] 邹学庚. 虚假陈述比例连带责任的认定模式与体系展开[J]. 法学研究, 2023, 45(4): 131-151.
- [8] 强皓凡, 严晗, 张文铖, 等. 国有风险资本与企业融资约束: 如愿以偿还是事与愿违? [J]. 财经研究, 2021, 47(11): 154-169.
- [9] 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[J]. 法律适用, 2015(10): 30-35.
- [10] 杨立新. 侵权责任法[M]. 北京: 法律出版社, 2005: 152.
- [11] 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[J]. 法学论坛, 2010, 25(2): 5-7.
- [12] 李涛. 比例连带责任的证成及其司法适用[J]. 重庆社会科学, 2024(9): 117-131.
- [13] 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[J]. 法学研究, 2022, 44(5): 120-138.
- [14] 吴国舫, 袁康. 构建我国股票发行注册制的法理逻辑[J]. 证券法苑, 2014, 10(1): 58-73.
- [15] 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[J]. 河南财经政法大学学报, 2022, 37(4): 35-44.
- [16] 最高人民法院民事审判第二庭. 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理解与适用[M]. 北京: 人民法院出版社, 2022: 189-195.