

发行人承担证券侵权责任后向董事 追偿的司法裁判路径研究

——以证券法与公司法的互动为视角

孙倩* 王倩**

摘要:发行人因证券虚假陈述等侵权行为对投资者承担民事赔偿责任后,如何向有过错的董事追偿在立法上并不明确,司法实践中也鲜见类似案例。本文以证券法与公司法的互动为研究视角,认为董事对投资者损失所承担的连带责任应属于不真正连带责任,并在此基础上,探索审判实务中的“三步法”逐层推演路径。同时为避免赔偿责任过重导致董事过分谨慎经营,可考虑认定董事对外承担比例连带责任,并引入董事责任豁免制度以及董事责任强制保险制度。

关键词:证券侵权纠纷 董事 连带责任 追偿

一、问题的提出

我国证券法在证券民事侵权责任的承担上,设

* 上海金融法院综合审判一庭法官。

** 上海金融法院综合审判一庭法官助理。

置了类型化、多层次的责任主体。2019年修订的《证券法》第85条^[1]拓展了证券虚假陈述责任纠纷案件中承担连带赔偿责任的主体范围,发行人的控股股东、实际控制人、董监高及其他直接责任人员,保荐人、承销商及其直接责任人员,以及证券服务机构均有可能承担连带赔偿责任。对外承担民事赔偿责任后,发行人有权向董事等直接责任人员追偿。然而,司法实践中,发行人向董监高追偿的案例极为罕见。从目前已公开的裁判文书中,仅检索到两起案例,其中,协鑫集成科技股份有限公司向董监高追偿案最终以撤诉方式结案;^[2]在原云南绿大地公司向董监高追偿案件^[3]中,法院参考了相关刑事和行政处罚对责任分摊比例进行了认定。该类案件偶发的原因或许在于,多数发行人仍由实施证券侵权行为的直接责任人员控制,因而期望发行人向负有责任的董监高积极追偿是不现实的,^[4]中小股东亦因难以满足提起股东派生诉讼的条件而无法向董监高追偿。新《证券法》实施后,中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)被赋予了新的使命。《证券法》第94条第3款规定,投服中心可以突破《公司法》有关规定,提起股东派生诉讼持股期间和持股比例的要求,以自己的名义为公司的利益向人民法院提起诉讼。投服中心表示,将充分行使法定权利,依法追究侵害公司合法权益的“关键少数人”董监高的法律责任。^[5]可以预见的是,未来发行人在承担证券侵权责任后向董监高追偿的案件会有所增加。

然而,从现行法律规定看,发行人承担证券侵权责任后向董监高追

[1] 《证券法》第85条规定:“信息披露义务人未按照规定披露信息,或者公告的证券发行文件、定期报告、临时报告及其他信息披露资料存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,致使投资者在证券交易中遭受损失的,信息披露义务人应当承担赔偿责任;发行人的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员以及保荐人、承销的证券公司及其直接责任人员,应当与发行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(2021)沪74民初667号民事裁定书。

[3] 参见云南省高级人民法院民事判决书,(2017)云民终403号。

[4] 参见孙培贤:《虚假陈述侵权责任形态评析及完善》,载徐明等主编:《证券法苑》第3卷,法律出版社2010年版。

[5] 参见《发挥投资者保护机构独特作用,积极实践符合中国国情的证券集体诉讼制度》,载微信公众号“投服中心”,https://mp.weixin.qq.com/s/p7KoQDCofczX5FL3_957ZQ,2021年6月17日访问。

偿是全额追偿还是部分追偿,以及如何判断内部人员的担责份额仍不明确。《证券法》及最高人民法院《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》均未明确规定承担连带责任后的内部追偿事宜。《公司法》第149条^[6]虽然规定董监高给公司造成损失时应当承担赔偿责任,但未明确如何追偿以及赔偿责任的范围。^[7]

证券侵权纠纷的追偿问题既涉及证券法,又与公司法密切相关。二者作为资本市场的基础性法律,在股东权利保护方面存在共同之处,但各有侧重。公司法具有多样性和赋权性,保护的是作为公司所有者的股东,证券法具有统一性和强制性,保护的是作为交易者的股东。^[8]在证券侵权责任纠纷问题上,董事违反信义义务尤其是勤勉义务造成发行人等涉及众多利益相关者利益受损的情况多发,故从公司法与证券法互动的视角来界定董事赔偿责任范围的相关机制尤为重要。

二、董事与发行人承担连带责任的性质之争与理论根源

(一)董事连带责任的性质之争

从董事与发行人承担虚假陈述连带责任的性质来看,主要有以下几种观点:

1. 共同侵权说。狭义的共同侵权行为是指“数人基于意思联络不法侵害他人权利的情形”^[9]。共同侵权行为的各个行为人都对受害人

[6] 《公司法》第149条规定:“董事、监事、高级管理人员执行公司职务时违反法律、行政法规或者公司章程的规定,给公司造成损失的,应当承担赔偿责任。”

[7] 新《证券法》用“发行人”替代了原有的“发行人、上市公司”概念,认为“发行人”不仅指公开发行证券的公司,还包括上市公司、公司债券上市交易的公司、股票在国务院批准的其他全国证券交易场所交易的公司等。参见程合红主编:《〈证券法〉修订要义》,人民出版社2020年版,第162页。故本文在述及证券法语境下的上市公司时,与新《证券法》保持一致,均表述为“发行人”,在本文中即指在证券市场上发行股票的上市公司。

[8] 参见詹姆斯·J.帕克:《重估公司法与证券法的相异性》,薛前强译,载蒋锋、卢文道主编:《证券法苑》(第27卷),法律出版社2019年版。

[9] 程啸:《论意思联络作为共同侵权行为构成要件的意义》,载《法学家》2003年第4期。

负有连带责任,各个行为人的行为都构成损害发生的原因,共同侵权连带责任的各行为人内部分有责任份额,某一侵权行为人向受害人承担全部赔偿责任后,有权向其他侵权行为人追偿,要求他们承担相应的赔偿责任。^[10] 按此观点,在证券虚假陈述责任承担案件中,发行人和董事有各自的赔偿份额,发行人需要承担一部分的终局责任。

然而,共同侵权说暗含的前提是发行人与董事具有共同意思联络,但发行人的行为是董事作出的,如果把同一行为和过错看成是两个权利主体承担各自侵权责任的竞合要件会造成理论上的混乱,该说并未将董事代表公司的身份和自然人独立权利主体身份严格加以区分。^[11]

2. 连带保证说。在发行人履行信息披露义务时所发布的各种报告中,法律要求董事等具有特定身份的人对投资者的损失承担连带赔偿责任并进行签字确认,此种保证责任在承担方式上没有不同于担保法律的特别之处,所以可以理解为董事对发行人承担的是连带保证责任。^[12] 按此观点,董事担任的是保证人的角色,发行人承担全部的终局责任,不可向董事追偿。

如果采纳此说,投资者将倾向于选择将发行人作为被告而不会选择将担任“保证人”的董事作为被告,使行为人躲在法人背后实施侵权行为而无承担责任之担忧。

3. 雇主责任说。雇主责任是指“雇主就其雇员于职责范围内实施的侵权行为对受害人承担的侵权责任”^[13]。按此观点,直接从事侵权行为的是董事,但基于雇佣关系的存在、保障受害人的合法权益及社会对风险分担等多种因素考量,要求发行人承担替代责任,但是发行人在承担连带责任后有权依据其与董事的内部法律关系,向其进行追偿,要

[10] 参见李国光主编:《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述案件司法解释的理解与适用》,人民法院出版社2015年版,第286~289页。

[11] 参见李宗录:《董事与公司连带责任的理论基础及适用条件》,载《法学杂志》2005年第5期;李宗录:《论董事与法人负侵权连带责任的可行性》,载《理论月刊》2006年第10期。

[12] 参见孙光焰:《董事证券虚假陈述职务侵权责任制度的重构——以公司治理为视角》,载《法商研究》2010年第4期。

[13] 张民安:《雇主替代责任在我国未来侵权法中的地位》,载《中国法学》2009年第3期。

求他们最终承担全部的赔偿责任。^[14]

需要注意的是,公司与董事的关系并非雇佣关系。雇主与雇员之间具有人身隶属关系,双方地位并不平等,雇员必须接受雇主的指令、管理、监督来从事职务行为。而董事是公司的代理人,双方系委托代理关系,董事既享有经营管理的权利,也对公司负有信义义务(fiduciary duty)。

(二) 董事承担连带责任的理论根源

现代公司法理论以公司所有权和管理权的分离为基础。^[15] 传统理论认为,董事与公司之间基于“委托—代理”关系产生代理人对受托人的管理责任。^[16] 董事对公司负有信义义务,但与股东之间没有直接的法律关系存在。董事在执行公司职务时是以公司的名义进行的,如果在此过程中侵权,应属于公司的侵权行为,公司应负损害赔偿赔偿责任。因此,董事不对包括股东和债权人在内的第三人承担民事责任。这一理论原意在于实现法人这一组织体在法律上的行为活动问题和民事责任承担问题。^[17]

随着股份制公司中董事核心地位的确立及对公司董事滥用权利的抑制手段的加强,上述理论被加以修正。从域外立法上来看,英美法系和大陆法系的董事责任立法变迁有所不同,英美法系从完全个人责任到公司与董事连带责任,大陆法系从完全公司责任发展到公司与董事连带责任,二者殊途同归,均要求董事在一定情况下与公司对外承担连带责任。^[18] 董事在执行公司事务时,既是公司的代表又是董事个人。董事的利益与公司的利益并不完全相同。公司承担其公司成员执行职务所造成的赔偿责任是公司人格独立的表现,但这种独立人格在某些

[14] 参见程啸:《证券市场虚假陈述侵权损害赔偿赔偿责任》,人民法院出版社2004年版,第400页。

[15] 参见[美]阿道夫·A.伯利、加德纳·C.米恩斯:《现代公司与私有财产》,甘华鸣、罗锐初、蔡如海译,商务印书馆2007年版,第23~33页。

[16] 参见施天涛:《公司法论》(第4版),法律出版社2018年版,第389页。

[17] 参见王长华:《公司法人机关理论的再认识——以董事对第三人的责任为视角》,载《法学杂志》2020年第6期。

[18] 参见崔振南、马明生:《虚假陈述中董事对股东责任研究》,载《中国法学》2003年第2期。

情况下是可以被“否定”的。^[19]正是由于董事的双重角色,在一定情况下,董事个人违反义务应与公司承担连带责任。

另外,社会经济的发展状况需要立法者进一步对社会利益和风险进行必要的衡平,而这也需要法律技术方面的支持。目前我国在证券虚假陈述案件中规定了董事与发行人承担连带责任,主要是出于保护投资者利益、维护证券市场根基的需要。^[20]证券市场具有特殊性,证券的交换价值取决于交易双方对各种信息的掌握程度以及在此基础上作出的各种判断,发行人是证券这一信息产品的主要信息源头,而董监高是实际履行强制性信息披露义务的自然人。因此,发行人要为其法人机关成员的侵权行为承担赔偿责任,但并不因此免除董事的个人责任。同时,董监高作为实际经营公司的主体,能否审慎、适当地履行职责除了涉及公司的利益,也关乎广大投资者的合法权益。因此,法律直接对董事施加责任,除非其能够证明自己已经慎重、适当地履行了职责,采用连带责任则使受害人也可以向直接行为人要求赔偿,更有利于保护投资者利益。^[21]

综上所述,本文认为,在证券侵权中,董事与发行人对投资者承担的连带责任应属于不真正连带债务,^[22]即多数债务人基于不同发生原因而偶然产生的同一内容的给付各负全部履行之义务,并因债务人之一的履行而使全体债务人的债务均归于消灭的债务。^[23]法人的独立人格是法律拟制的结果,法人机关是法人的代理人,法人机关的不法行为由与法人机关有特定关系的法人承担,即法人以转承责任的形态具有侵权责任能力。^[24]在证券虚假陈述案件中,发行人虽为法律确

[19] 参见张民安:《董事的法律地位研究》,载《现代法学》1998年第2期。

[20] 参见孙光焰:《董事证券虚假陈述职务侵权责任制度的重构——以公司治理为视角》,载《法商研究》2010年第4期。

[21] 参见程啸:《证券市场虚假陈述侵权损害赔偿》,人民法院出版社2004年版,第72~82页。

[22] 本观点部分内容参考金可可教授在2021年5月31日第10期《民法典》司法实务论坛上的发言,在此感谢。本文文责自负。

[23] 参见王利明主编:《中国民法案例与学理研究(债权篇修订本)》,法律出版社2003年版,第3页。转引自杨立新:《论不真正连带责任类型体系及规则》,载《当代法学》2012年第3期。

[24] 参见张驰:《法人能力论》,载《华东政法大学学报》2009年第3期。

认的具有民事权利能力和民事行为能力的主体,但其行为能力需由法人机关的行为加以表现。法人机关或直接或间接由自然人构成,通过自然人而活动。从这个意义上说,实际上发行人的证券虚假陈述行为都是由自然人具体实施的,发行人的董监高要为自己的侵权行为而承担责任。这也正是董事与发行人对投资者损失承担连带责任的原因所在。

三、发行人承担证券侵权责任后向董事追偿的路径推演

如前所述,证券虚假陈述责任纠纷中存在多个层次的责任主体(见图1),因此,在判断董事所应承担的责任份额时,应当按照“三步走”分层推演。首先,在发行人与保荐人、承销商、证券服务机构等市场主体之间确定发行人所应承担的责任份额;其次,判断发行人可以对内追偿的范围;最后,判断各责任主体的内部人员如何担责。

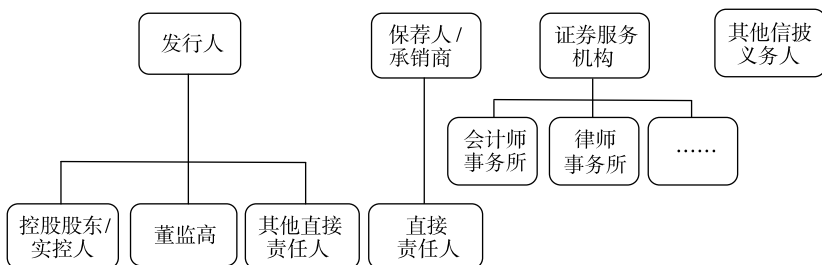
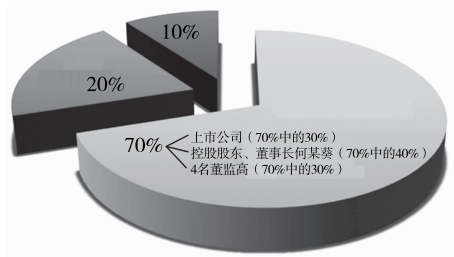


图1 证券虚假陈述责任纠纷中的多层次责任主体

(一) 认定发行人所应承担的责任份额

在原云南绿大地公司向董监高追偿案中,法院参照刑事处罚和行政处罚的结果,依职权追加其他连带义务人作为第三人参加诉讼,最终认定受到刑事处罚的原云南绿大地公司及原董事长、控股股东何某葵共同承担70%的责任,公司承担其中的30%,何某葵承担其中的40%,其他主体共同承担剩余30%的责任(见图2)。该案中,法院通过追加第三人的方式将所有被刑事处罚及行政处罚的法人、自然人纳入审理范围,这一做法有助于综合考虑所有具有法律上利害关系的连带

责任人应承担的责任份额,以便精确定内部追偿范围,在审判实践中值得借鉴。不过,该案并未体现内部责任的层次性。在第一步判断发行人责任份额时,不应将内部人员考虑在内,而是仅在发行人与中介机构等市场主体层面确定各自的责任份额,然后再行判断各责任主体的内部人员如何担责。



- 1.承担刑事责任的原云南绿大地公司及董监高何某葵、蒋某西、庞某星、赵某丽、赵某艳五人共同承担70%的主要责任。其中原云南绿大地公司及四位董监高共同承担70%责任中的30%，董事长、法定代表人、控股股东何某葵作为主要推动者，承担70%责任中的40%。
- 2.受到行政处罚的董监高及中介机构赵某权、胡某、黎某、钟某富、普某、罗某银、谭某珠、郑某光、毛某明、徐某葵、陈某生、华泰证券公司、四川天澄律师事务所、深圳市鹏城企业管理咨询有限公司共同承担20%的次要责任。
- 3.未受行政处罚、刑事处罚，但不能证明没有过错的董监高周某某亮、唐某明、石某富、李某龙、高某林、王某川、刘某红共同承担10%的次要责任。

图2 原云南绿大地公司追偿案责任划分

值得注意的是,亦不应完全根据行政处罚及刑事处罚结果来认定责任份额。目前,证券虚假陈述责任诉讼趋向于逐步取消前置程序。在2020年发布的最高人民法院《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》中,已不再要求投资者以行政处罚决定或刑事裁判文书为起诉的前置条件。^[25]司法实践中,也有案例认定未被行政处罚的中介机构承担责任。例如,在“中安科”证券虚假陈述责任纠纷案中,法院认为,并非只有受到行政处罚的主体才能列为被告,并最终认定招商证券、瑞

[25] 最高人民法院《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》第5条第1款第3项规定:“原告提交有关行政处罚决定、刑事裁判文书、被告自认材料、证券交易所和国务院批准的其他全国性证券交易场所等给予的纪律处分或者采取的自律管理措施等证明证券侵权事实的初步证据。”

华会计等中介机构承担连带责任。^[26]就另一角度而言,行政处罚与民事赔偿性质不同,行政监管旨在维护管理秩序,而民事审判着眼于个体合法利益,行政监管上的可罚性并不等同于民事赔偿上的可责性。^[27]

(二) 确定发行人的对内追偿范围

在确定发行人责任份额后,进入第二个层次的判断,即发行人对内追偿范围问题。对此,有两种观点:一种观点认为,根据《证券法》第85条的精神,发行人是信息披露义务人,也是证券虚假陈述的首要责任主体。基于法人承担民事责任的独立性,同时考虑到虚假陈述行为的获益人是发行人,所以发行人不能全额向董事追偿,要自己承担部分损失。另一种观点认为,在公司内部治理结构上,董事与公司之间构成代理关系。董事决策让发行人实施虚假陈述的违法行为构成越权并违反信义义务,董事应当就发行人因对外赔偿所产生的财产损失承担终局责任。^[28]

本文赞同上述第二种观点。正如前文所述,董事与发行人对投资者承担的连带责任应属于不真正连带债权债务。不真正连带之债的发生原因如果涉及侵权行为,应当有终局责任人,因而发生单向的追偿权,即实际承担赔偿责任的不真正连带债务人可以向终局责任承担人行使追偿权。^[29]虚假陈述行为在法律上表现为法人这一独立民事主体的行为,但法人承担是一种转承责任,其行为本质上是董监高等自然人作出的。在内部追偿时,不应再将法人人格的独立性考虑在内,而是应当按照董事与发行人的内部关系来确定追偿范围。法人机关是法人的代理人,董事要为自己的侵权行为承担责任。故董事与发行人基于不同的法律原因对投资者的损失承担连带赔偿责任。在发行人兑现其民事赔偿之后,可以就其承担的责任份额为限向董事进行全额追偿。

[26] 参见上海市高级人民法院民事判决书,(2020)沪民终666号。

[27] 参见张保生、朱媛媛:《证券虚假陈述责任纠纷中董事民事责任边界探析——以两则上市公司董事免责抗辩成功案例为引入》,载《证券法律评论》2020年。

[28] 参见《“〈民法典〉司法实务论坛”研讨活动要点摘编(十)》,载中国上海司法智库,<https://mp.weixin.qq.com/s/oQH4KbinYrvf7H1MnBk7QQ>,2021年6月28日访问。笔者之一在该论坛上提出上述第二种观点。

[29] 参见陈现杰:《〈最高人民法院关于审理人身损害赔偿案件适用法律若干问题的解释〉的若干理论与实务问题解析》,载《法律适用》2004年第2期。

换言之,第一步在发行人与中介机构之间所认定的发行人责任份额,即为其能够进行内部追偿的最高限额。

(三) 区分董事的具体责任份额

在明确发行人承担证券侵权责任后可就其责任份额向董事全额追偿后,还要考虑董事内部责任份额的划分问题。对于份额分摊,“相对的比较分摊法”是一种值得考虑的分配标准,即除考虑各行为人的主观过错在总过错中所占比例之外,还要考虑各行为人的行为所造成的损害后果的严重程度、原因力、加害人获得的非法利益、加害人的经济负担能力等诸多因素,综合确定赔偿份额。^[30] 就如何认定各董事行为对损害发生的参与度或影响程度,需要对董事的身份、知情程度与主观态度、职责相关性、专业知识背景等因素综合考量。

董事责任是一种专家责任,董事接受聘任后有义务拥有或获得胜任该职位所需的知识与能力,其所应承担的专家责任应当是与其勤勉义务相适应的责任。该勤勉义务与其实际担任职务、知识背景、知情程度等因素密切相关。判断董事对相关业务事项是否尽到注意义务时,法院应从一名“普通执业人员”的视角来考察,该名普通执业人员具备该专业领域所必需的任职条件,拥有一定的业务知识和经验。比如,具有财务专业知识的董事应当对财务报表的有关事项具有更高的注意义务。另外,董事也有义务参加相关会议、阅读财务报告等资料,如果董事不具备相应的专业知识,那么其需向具备有关资质的专业人士进行咨询,即需对获得的法律意见等专业知识的可信度进行谨慎审查。^[31]

另外,对于作为外部董事的独立董事和内部董事过错的认定应有所区别。如果是发行人披露虚假报告,无论是内部董事还是外部董事都应当承担责任,但是,由于独立董事的独立性及外部性,其承担的勤

[30] 例如,美国1995年《证券私人诉讼改革法案》为1934《证券交易法》增补的第21D(g)(3)(C)条规定,在确定连带赔偿责任的分摊时应当考虑以下两项因素:(1)导致损失的行为的性质;(2)行为与损失之间联系的性质和程度,包括导致或引起原告损失的每个行为人行为的性质以及每个被告的行为与原告所受损害之间的因果关系的性质与程度。参见程啸:《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410~411页。

[31] 参见叶金强:《董事违反勤勉义务判断标准的具体化》,载《比较法研究》2018年第6期。

勤勉义务和忠实义务标准或程度实际有别于内部董事。相对而言,内部董事对公司内部事项决策承担更大职责,而外部董事则对监督公司运作承担更大职责。^[32]

(四) 对内追偿时举证责任的分配

《证券法》第85条规定,董事承担责任的归责方式为过错推定,如果董事想要免责,就要举证证明自己已经依法履职尽责,没有过错。如果不能证明,就推定其具有过错。若在投资者发起的证券虚假陈述赔偿纠纷案件中,将公司与董事均列为被告,那么,可以参考董事在该案中的抗辩以及法院对其过错的认定来确定内部份额。而在大多数案件中,投资者仅要求公司承担证券侵权责任,未将董事列入被告,在此情形下,在审理追偿案件时,法院就需要对董事的过错程度作出判断。本文认为,由于董事作为信息披露的实际行为主体,有能力提交证据证明其行为的适当性,故此时也应适用过错推定原则,由董事举证证明自己有无过错及过错大小。

四、董事承担证券侵权连带责任制度的完善建议

(一) 建立董事责任豁免制度

资本市场的发展与监管,既与证券法律制度密切相关,也与公司法律制度之间存在紧密联系。当前,在《公司法》的修订中应注意加强公司法与证券法的联动和衔接,更好地体现对股东,特别是对持股分散、话语权不高的中小投资者合法权益的保护,同时也要避免赔偿责任过重导致董事、高管过分谨慎经营的情况。从域外经验来看,上市公司云集的特拉华州面对关于董事违反勤勉义务的诉讼案件激增的压力,于1986年在《特拉华州普通公司法》第102(b)(7)条中增加了“公司可

[32] 参见王倩、罗培新:《独董的履职“红线”》,载《董事会》2019年第5期。

以在章程中免除董事违反勤勉义务的赔偿责任”的规定^[33]，法院将允许董事援引公司章程中规定的“公司放弃董事违反注意义务对公司造成损害后的赔偿请求权”的条款，从而使其得以免责。在特拉华州之后，美国《示范商业公司法》出台，其他各州也都规定了本州的章程免责规则。^[34]我国《公司法》还未规定董事责任豁免制度，可以考虑结合我国国情，建立符合我国实践的董事责任豁免制度，如借鉴域外法律规定，增加以下内容：公司可以在章程中规定，当董事违反勤勉义务给公司造成损失时，免除董事的损害赔偿义务，或是设定最高责任限额。

（二）探索董事对外承担按比例连带责任的可能性

近年来，国内外理论和实践中都呈现限缩连带责任的趋向。中安科股份有限公司虚假陈述案判决^[35]系我国首例要求中介机构在证券侵权案件中承担“按比例连带责任”的生效判决。这对于厘清中介机构责任、督促中介机构履行勤勉尽职义务，具有重要的现实意义。对于董事对外承担的证券侵权责任，也可以探讨要求其在一定比例范围内对外承担连带责任的可能性，将连带责任模式进一步缓化。对于连带责任的具体形式和份额，需要合理认识董事的实际作用和法律地位。任何行为的责任都应当与行为本身相匹配。倘若董事仅有微小的过失或者已经达到了一定勤勉程度，仍然要求其与信息披露义务人承担完全的连带赔偿责任，显然也是不公平的。但如果董事只存在较轻的过失，且已经尽到较大的勤勉义务，则可以仅承担部分的连带责任，这有助于维护股东权益、督促董事勤勉尽责。需要注意的是，该比例只是各个董事对外承担证券侵权连带责任的比较比例，不是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作为连带责任主体内部的追偿比例。

[33] 在1986年《特拉华州普通公司法》中，第102(b)(7)条允许股东在公司章程中免除董事因违反勤勉义务而须承担的损害赔偿义务，但以下情形除外：(1)违反忠实义务；(2)缺乏善意的行为或疏忽、有意渎职或故意违法；(3)违法分红；(4)任何使董事获得不正当个人利益并给公司造成损害的交易等行为。参见王建文：《论董事“善意”规则的演进及其对我国的借鉴意义》，载《比较法研究》2021年第1期。

[34] 参见任自力、曹文泽：《论公司董事责任的限制》，载《法学家》2007年第5期。

[35] 参见上海市高级人民法院民事判决书，(2020)沪民终666号。

(三)全面引入董事强制责任保险制度

董事责任保险,是指以董事或高管对公司及债权人等第三人应负担的民事赔偿责任为标的的一种保险。^[36] 董事责任保险制度可以鼓励董事积极参与公司的经营管理,防止董事因自身的过错而产生大量赔偿,也为投资者、债权人等相关方的利益提供赔偿保障。董事责任保险于2002年引进我国,然而仅在部门规章中有所规定。作为降低因董事不当行为而引发公司商业风险的保险,董事责任保险制度的功能在我国并未完全展现。我国已有学者从比较法的视角考察董事责任保险在发源地美国产生的制度背景与功能演进、在英国法中曾受到的质疑与调适、在德国法中的继受与演化、在日本公司法中立法与否的争论及立法演进历程,这些讨论为探究我国董事责任保险制度的困境及其完善路径提供了启示。^[37] 建议在本土资源的基础上,合理借鉴域外经验,全面引入董事强制责任保险制度。

(编辑:邹露)

[36] 参见蔡元庆:《董事责任保险制度和民商法的冲突与协调》,载《法学》2003年第4期。

[37] 参见张怀岭、邵和平:《董事责任保险制度的他国镜鉴与本土重构》,载《学习与实践》2019年第8期;王学士:《比较法视域下公司董事赔偿责任保险立法问题研究——基于日本第二次〈公司法〉修改的比较考察》,载《证券市场导报》2021年第3期。