

律师从事证券业务勤勉尽责边界 与法律责任探析^{*}

郭洪俊^{**} 李 沁^{***}

摘要: 律师从事证券非诉业务时侧重审查“合法性”“有效性”等形式要件,应当谨慎认定律师对“兼具法律性质的财务问题”承担“特别注意义务”。应当分析特定场景下律师履行“特别注意义务”时选择的查验方法是否合理完备,并考虑第三方“帮助造假”对律师履职尽责的制约。对于“一般注意义务”语境下“重大异常”的判断应当是形式上的,对于律师客观能力的预设应低于对应专业领域的中介机构。民事赔偿责任的分配则要注意损失因果关系的论证,并符合“可预见原则”。

关键词: 律师事务所 勤勉尽责 注意义务
虚假陈述 损失因果关系

* 本文仅代表作者个人观点,与所任职单位无关。

** 上海金融仲裁院院长、中国(上海)证券期货仲裁中心主任。

*** 上海证券交易所员工。

引言

近年来,随着注册制改革的深入,中介机构责任进一步加重,律师事务所的判罚也愈发引起关注,其中涉及高额民事赔偿的几起案件引起了市场的广泛关注。2025 年伊始,证监会主席在《求是》杂志发表的文章中提出要“把握好监管与活力的关系”,“努力做到严而有度、严而有方、严而有效”,处理好打击违法力度与市场健康发展的辩证关系是中介机构监管的应有之义。

关于律师事务所从事证券业务的违规行为的责任追究,还有一些存在争议并需进一步研究的问题。例如,如何判断律师履行特别注意义务的边界,对兼具法律性质的财务问题是否属于“法律相关的业务事项”并应履行特别注意义务?在履行“特别注意义务”时,律师的尽职调查需要达到何种程度才算勤勉尽责?对于履行一般注意义务的事项,律师在发现“重大异常”时应当如何履职尽责?债券业务与股票业务存在差异,其虚假陈述行为与投资者损失之间的因果关系更为复杂,如何证明债券虚假陈述案件中律师事务所应该成立的责任、避免责任分配失衡?本文试图对上述问题进行分析,并提供一些思考与建议。

一、律师履行“特别注意义务”的边界

早在 2007 年,证监会和司法部联合发布的《律师事务所从事证券法律业务管理办法》(以下简称《管理办法》)第 14 条规定:“律师在出具法律意见时,对与法律相关的业务事项应当履行法律专业人士特别的注意义务,对其他业务事项履行普通人一般的注意义务,其制作、出具的文件不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。”由此,形成了律师执业标准中“特别注意义务”与“一般注意义务”的区分。2023 年新修订的《管理办法》第 15 条延续了律师出具法律意见时特别注意义务和一般注意

义务的划分。^{〔1〕}

近年来,在认定律师事务所及证券律师未勤勉尽责,对法律相关的业务事项未履行法律专业人士特别注意义务时,当事人的一种申辩意见是,案涉事项不是“法律相关的业务事项”,系其他中介机构职责,律师事务所可以合理信赖其他中介机构的核查验证结论,只需履行普通人的一般注意义务即可。

（一）关于兼具法律性质的财务事项的争议

关于履行特别注意义务,实践中引起争议较多的是一类兼具法律性质的财务事项。有观点认为,不同中介机构须从各自职责角度核查验证这类事项并发表意见,涉及法律问题的财务事项当然属于律师的特别注意义务范畴。以应收账款问题为例,在北京市东易律师事务所诉中国证监会案中二审法院指出:“公司财务会计报告中虚构应收账款的收回这一虚假记载属于会计问题,但其背后所反映的公司重大债权债务的变化是否属实的问题,则涉及公司经营的合规性和法律风险问题,属于应履行法律专业人士特别注意义务的事项。”^{〔2〕}持相反观点者则认为应当谨慎扩大“法律相关的业务事项”的范围,财务报表上没有任何一个科目跟法律问题完全无关,收入、费用、资金、存货、在建工程等真实性都涉及合同、资产是否属实、有效的问题,都具有一定的法律性质,照此逻辑,所有的财务报表事项都可以说是法律专业人士的特殊注意义务范畴。

分类来看,法律问题交叉的财务问题主要有以下几类:一是涉及合同签订与履行的收入确认和重大债权债务关系核查。比如企业与客户签订销售合同,只有当满足合同约定的交付条件、风险转移等条款时,才能确认收入。若合同存在欺诈、重大误解、通谋虚伪表示等法律瑕疵,可能导致收入确认不真实,影响财务报表的准确性;二是权属确认相关的资产核查,对于企业的各项资产,如固定资产、无形资产等,核实其产权归属是否清晰,是否存在抵押、质押、查封等权利受限情况。以房产为例,要审查房产证的真实性和有效性,以及是否存在产权纠纷;三是借助

〔1〕 参见《律师事务所从事证券法律业务管理办法》第15条。

〔2〕 北京市高级人民法院:北京市东易律师事务所与中国证券监督管理委员会二审行政判决书,案号:(2018)京行终4657号,2021年4月23日。

银行资金流水的股权沿革核查,通过流水核查确认股权转让是否存在真实的交易背景,转让价款支付是否完成,是否存在股权代持情形等。

在现有规则层面,以首次公开发行股票并上市(IPO)法律业务为例,2001年3月实施的《公开发行证券公司信息披露的编报规则第12号——公开发行证券的法律意见书和律师工作报告》第24条列举了律师应当发表意见的事项的范围。^{〔3〕}2010年10月发布的《律师事务所证券法律业务执业规则(试行)》(以下简称《执业规则》),就律师事务所及律师从事证券法律业务的查验相关事项作出规定。2022年2月施行的《监管规则适用指引——法律类第2号:律师事务所从事首次公开发行股票并上市法律业务执业细则》在《执业规则》的基础上进一步细化了IPO业务的查验要求,明确了IPO业务中“法律相关的业务事项”的范围,包括细化发行人设立、发起人与股东、股权变动、主要资产、重大债权债务等的查验内容,增加主要客户和供应商情况以及关联关系核查等。规则的明确能给律师执业提供更可预期的遵循。但是对于其他业务规范未明确规定的事项的判断,仍需执法、司法在个案中具体把握,下文将进一步分析。

(二) 监管与司法对律师事务所责任的认定不完全一致

认定律师事务所承担特别注意义务责任的行政处罚案例相对较少,从已有的行政处罚案例来看,涉及的问题主要集中在关联关系核查、合

〔3〕《公开发行证券的公司信息披露编报规则第12号——公开发行证券的法律意见书和律师工作报告》第24条规定:“律师应在进行充分核查验证的基础上,对本次股票发行上市的下列(包括但不限于)事项明确发表结论性意见。所发表的结论性意见应包括是否合法合规、是否真实有效,是否存在纠纷或潜在风险。(一)本次发行上市的批准和授权,(二)发行人本次发行上市的主体资格,(三)本次发行上市的实质条件,(四)发行人的设立,(五)发行人的独立性,(六)发起人或股东(实际控制人),(七)发行人的股本及其演变,(八)发行人的业务,(九)关联交易及同业竞争,(十)发行人的主要财产,(十一)发行人的重大债权债务,(十二)发行人的重大资产变化及收购兼并,(十三)发行人公司章程的制定与修改,(十四)发行人股东大会、董事会、监事会议事规则及规范运作,(十五)发行人董事、监事和高级管理人员及其变化,(十六)发行人的税务,(十七)发行人的环境保护和产品质量、技术等标准,(十八)发行人募集资金的运用,(十九)发行人业务发展目标,(二十)诉讼、仲裁或行政处罚,(二十一)原定向募集公司增资发行的有关问题(如有),(二十二)发行人招股说明书法律风险的评价,(二十三)律师认为需要说明的其他问题。”

同审查、合规风险等常见的律师事务所发表专业意见的领域。

从民事裁判案例来看,在虚假陈述案件取消行政前置程序后,法院对于律师事务所责任的理解与证券监管机构并不完全一致。一方面,二者对于上述“兼具法律性质的财务事项”是否履行特别注意义务的判断存在差异。在“东易所案”中,关于应收账款收回问题,监管认为律师事务所未履行一般注意义务,^[4]而法院认为这是一个“特别注意义务”问题;^[5]另一方面,二者对于律师事务所法律责任是否成立的认定也不完全一致。在全国首例公司债券欺诈发行案“五洋债案”中,二审法院认定律师事务所对发行人重大资产的处置事项未进行必要的关注核查,未能发现相关资产处置给偿债能力带来的法律风险,应当担责。^[6]在“美吉特灯都 ABS 案”中,一审法院认定律师事务所未能发现租赁合同中的异常,未保持法律专业人士应有的职业怀疑。^[7]该两起案件中,行政处罚均未认定相关律师事务所的行政责任。

对于上述差异,笔者认为,第一,就证据证明标准而言,一般来说,行政处罚介于刑事案件“排除合理怀疑”和民事案件“高度盖然性”原则之间,法院与证券监管部门对证据是否能够证明相关事实成立的认定存在差异;第二,从举证责任看,行政机关需对其作出的具体行政行为承担举证责任,而虚假陈述民事诉讼采用过错推定原则,举证责任倒置,^[8]由被告承担没有过错的证明义务;第三,从归责要件看,行政处罚强调对违法行为的“惩戒”,只要有违法行为即能认定违法,而民事裁判强调对受害方损失的“填平”,民事案件中,中介机构对投资者承担侵权责任,需有侵害结果。因此,在民事诉讼取消行政前置程序后,行政处罚与民事诉讼在程序上实际已经并行不悖,民事裁判可能仍会参考行政处罚的专业意见,但最终结果并不一定完全一致。尽管如此,对于诸如“东易所

[4] 参见中国证监会行政处罚决定书〔2017〕70号,2017年6月27日。

[5] 同前注〔2〕。

[6] 浙江省高级人民法院:债券持有人与五洋建设等二审民事判决书,案号:(2021)浙民终430号,2021年9月24日。

[7] 上海金融法院:中国邮政储蓄银行股份有限公司与上海富诚海富通资产管理有限公司等一审判决书,案号:(2020)沪74民初1801号,2023年4月14日。

[8] 参见《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18条。

案”中涉及“特别注意义务”等专业问题的判断,不同公权力机关的认定差异不宜过大,否则当事人会产生质疑。

(三) 谨慎认定“特别注意义务”责任

对于兼具法律性质的财务事项,如债权债务、应收账款等,其履行情况和真实性问题在性质认定上本就存在一定的争议,这些问题往往会涉及是否构成通谋虚假而无效、是否客观上存在以及是否符合债权转让、债务承担乃至合同的概括转让等法律问题的构成要件等,这些都是专业的法律判断。然而,若要作出此类的法律判断必然会涉及所谓“会计事项”。因此这时就会涉及观点的分野:一种是侧重从“依赖会计基础工作和专业意见”认定,认为此时允许律师援引会计基础工作或专业意见,并对援引内容及由此作出最后结论承担一般注意义务;另一种是侧重最后的诸如合法性、有效性等问题的“法律判断”,进而直接要求律师在全链条承担特别注意义务,必须“独立”作出判断。此时隐含的意思便是前述“基础工作”必须由律师自己来完成,不能直接援引会计的工作成果。

笔者认为,应当谨慎认定“特别注意义务”责任。从实践来看,律师工作侧重审查“合法性”“有效性”等形式要件,而会计工作更多从“真实性”角度出发,这就决定了律师和会计师对于底稿资料使用的侧重点不同,对于判断交易真实性的交易单据等文件,律师的尽调广度和深度往往不如会计师。要求律师对这类问题承担特别注意义务似乎有一定重复劳动以及突破律师专业能力的嫌疑。

在“华商所案”中,二审法院指出,律师事务所关于资产定价公允的结论是基于评估机构的评估作出,其仅从“合法性、合规性”角度对该定价作出评价,要求其对资产价值的“准确性、真实性、完整性”负责于理无据。^{〔9〕} 该法院将同一争议事项的法律和财务判断作二元化处理,认为律师事务所不对涉及财务判断的部分负责,而“东易所案”二审法院则是整体认定同一事项,通过该事项的法律性质将律师事务所纳入责任范围。对比来看,前者的处理方式更符合中介机构“各司其职”的价值

〔9〕 上海市高级人民法院:李某、周某诉中安科股份有限公司等证券虚假陈述民事责任纠纷案,案号:(2020)沪民终666号,2021年5月18日。

导向,对于兼具法律性质的财务事项,应当坚持“实质重于形式”,审查律师事务所是否在该事项的“合法性”“合规性”部分未勤勉尽责,避免将“事项涉及法律文件或法律问题”作为律师特别注意义务责任的兜底。

二、律师执业标准的高低——“注意义务”的辨析

在进一步厘清律师事务所“特别注意义务”的边界后,勤勉尽责的判断顺理成章地落在“二分”地审查注意义务的履行情况。一般认为,“一般注意义务”是社会普通人员应有的注意义务,而“特别注意义务”应当符合特殊职业团体中一个理性人在相同或相似条件下所应采取的行为标准,该标准当然高于普通社会成员的注意水平,因为专业人士掌握异于一般人的专门知识、技能,但也不是本职业团体的最高水平,而是本职业团体的中等水平。^[10] 依据相关法律法规和司法解释,两种“注意义务”对应的调查手段梯度从高到低依次是,“审慎尽职调查和独立判断”(特别注意义务)、“必要的调查、复核”(一般注意义务且发现“重大异常”)、“审慎核查”(一般注意义务未发现“重大异常”)。^[11]

两种注意义务从理论上划分较为清晰,但在实践中可能出现两类问题,一是在履行“特别注意义务”的“审慎尽职调查和独立判断”时,律师需要做到何种程度才算勤勉尽责?二是对“一般注意义务”的要求是否超过正常范围,模糊了与“特别注意义务”的界限?

(一) 如何勤勉履行“特别注意义务”

律师履行特别注意义务时的最主要遵循是相关法律法规,如前文所述,法规一般会详尽列举律师所需查验的事项,但是对于特定事项的查

[10] 参见方姝茜:《虚假陈述案件中证券服务机构注意义务的厘清与修正》,载《金融与法律》2023年第11期;参见邢会强:《证券市场虚假陈述中的勤勉尽责标准与抗辩》,载《清华法学》2021年第5期。

[11] 参见《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17条、第18条等。

验方法可能没有或没有完全明确,实践中引起关于尽职调查是否穷尽查验方法的争议。

要判断律师是否穷尽查验方法,首先需要区分的一组概念是“专业事项”和“查验方法”,前者是目的,后者是手段,表面看区分清晰,但实践中却容易混淆,例如有观点就认为资金流水核查属会计师职责,律师没有义务进行资金流水核查。这种观点过于片面,资金流水核查是尽职调查的手段之一,在财务或法律事项核查中都可能用到,不应成为律所和其他中介机构职责范围的区分。

就“主观上充分调动自身能力”而言,律师是否有义务穷尽所有可能的查验方法。以关联关系核查为例,常见的查验方法包括填写调查表、公开信息核实比对、资金流水核查等,在关联关系核查出现问题的案例中存在一种情形,即只有借助资金流水核查才能发现相关主体之间的关联关系,而律师认为已经穷尽常见查验方法,资金流水核查不是关联关系核查必须采用的手段。笔者认为,律师查验方法的选择源自内心确信,受法规要求、行业惯例、是否存在异常现象等因素影响,在判断律师使用的查验方法的丰富度是否满足勤勉尽责的要求时,应当根据核查事项的重要性程度,分析特定场景下律师选择的查验方法是否合理和完备。例如,如果有迹象表明发行人与某主要客户、供应商之间可能存在关联关系,应当认定在此情形下律师有义务使用更多手段进一步核查,而如果客户、供应商的重要性水平较低,则不应苛责律师穷尽所有查验方法。关于核查范围和深度,也应当秉持这一原则,例如,关联关系核查中,上下游的穿透核查以及关注的时间段都应合理限制,不能要求律师不计成本地无限核查。^[12]

从“客观的不实信息发现和纠正能力”来看,则可能存在一种“客观不能”的情形。在认定违反“特别注意义务”的行政处罚案件中,一种申辩理由是,查验工作已穷尽律师所能采用的手段,客观上无法发现涉案问题。实践中大量的造假案例中存在当事人对律师故意隐瞒的情况,近

[12] 《上海证券交易所股票上市规则(2018年4月修订)》第6.3.3条第4款规定:在过去12个月内或者相关协议或者安排生效后的12个月内,存在本条第二款、第三款所述情形之一的法人(或者其他组织)、自然人,为上市公司的关联人。

年来又以第三方“帮助造假”现象较为突出,表现为当事人上下游企业共同参与虚构交易、银行等金融机构对审计机构的函证出具不实回函等,例如上海金融法院审理的投资者诉某上市公司虚假陈述案中,原告将提供函证的八家银行列为被告。^[13] 在这类案例中,律师能够动用的查验方法不足以发现问题,只有行政机关甚至公安机关能够采取的手段才有可能发现问题。因此,若确实“客观不能”,应当减轻或豁免律师责任。

（二）关于一般注意义务“合理信赖”抗辩的争议

《监管规则适用指引——法律类第2号：律师事务所从事首次公开发行股票并上市法律业务执业细则》第四条第二款规定,律师应当对其他中介机构出具的文件保持职业怀疑,要在履行“必要的调查、复核工作的基础上”形成“合理信赖”,对于其他中介机构出具的文件中存在“重大异常、前后重大矛盾、重大差异等情形”,律师不得主张“合理信赖”。执法实践中,这种“合理信赖”抗辩容易引起争议:对于律师需承担一般注意义务的事项,律师认为可以“合理信赖”其他中介机构提供的材料,而监管可能通过认定存在“重大异常”,进而将律师的“审慎核查”义务提高为“必要的调查、复核”义务。例如,在“鲁某某案”中,证监会认为律师要“在履行必要的调查、复核工作的基础上,形成合理信赖,包括开展相关工作并制作工作记录,取得相关证据作为底稿留存”,“履行一般注意义务并非仅仅是查阅报告,也应对法律意见书引用的内容开展必要的查验,并将相关材料收入工作底稿。”^[14]

由此衍生出两个问题,一是如何认定“重大异常”,即何时触发“一般注意义务”中“必要的调查、复核”义务;二是发现“重大异常”时,如何认定律师事务所勤勉履行“必要的调查、复核”义务。

1. “重大异常”的认定

美国法上与“重大异常”相对应的概念是“警示信号”,警示信号通常指那些应该引起中介机构注意的事实,这些事实会使一个具备正常执

[13] 参见上海金融法院:《上海金融法院审判工作情况通报(2024年)》,载“上海金融法院”微信公众号,<https://mp.weixin.qq.com/s/OmOyTjbh67FTQ9whoQ0kDw>,2025年5月12日访问。

[14] 参见中国证监会行政处罚决定书[2022]40号,2022年8月16日。

业水平的中介机构注意到发行人从事了损害投资者利益的不法行为。^[15] 警告信号的判定是场景化、个案化、需要综合考量的,^[16]但我们依然可以提炼出一些共性的要件,例如有学者结合域外经验以及学理,认为警示信号应符合:(1)须是本公司发生的一项具体事实。即排除抽象的风险以及其他同类型公司发生的事实;(2)须具备警示性。该要件似乎主要用于排除某些情况,例如美国法院认为诸如“内部控制存在重大缺陷、公司治理不够健全、违反一般公认审计准则、公司资本不足、公司规模不大、公司所在行业竞争激烈、公司所在行业违规行为高发、公司盈利能力差甚至亏损等”普遍适用于诸多甚至所有发行人的所谓危险信号,都不会被认定为真正的危险信号;^[17](3)须达到一定的金额或比例。该比例尽管未必与认定发行人虚假陈述行为是否具有重大性的金额或比例等同,但也应达到足以引起常人警惕的程度,过小的金额或比例难以构成警示信号。

在我国现有制度框架下,《证券公司保荐业务规则》第42条规定了保荐机构对于其他证券服务机构出具的文件中存在“重大异常”的一些情形,概括而言,包括:(1)与发行人业务实质相背离;(2)与发行人实际情况相背离;(3)重大无先例事项;(4)基础数据及底层资料不具备可查、可复核的特性;(5)与可比公司同类事项或行业惯例存在差异;(6)意见不一致或存在矛盾等情形。^[18]

[15] 参见邢会强:《证券虚假陈述的危险信号理论》,载《证券市场导报》2024年第1期; In re Sunterra Corp. Sec. Litig., 199 F. Supp. 2d 1308, 1333 (M.D. Fl. 2002).

[16] 参见邢会强:《证券虚假陈述的危险信号理论》,载《证券市场导报》2024年第1期; 杨琦玮:《防范财务信息失真中律师的注意义务》,载《证券市场导报》载2024年第7期。

[17] See Grand Lodge of Pa. v. Peters, 550 F.Supp.2d 1363 (2008).

[18] 针对第41条(三)中“重大异常”,保荐机构应当根据发行人所处行业及发行人自身特点等情况,结合发行、上市条件,拟上市板块定位、信息披露要求等情况,对照《保荐人尽职调查工作准则》等规定,采取必要核查手段进行印证,综合判断证券服务机构出具的专业意见内容是否存在重大异常,包括但不限于以下情形:(一)证券服务机构关于对发行人财务状况和经营成果有重大影响的会计政策、会计估计、会计处理及表外事项核查与披露的专业意见,以及关于发行人财务报告公允性与内控制度健全及有效性等方面的专业意见的内容,与发行人业务实质相背离;(二)证券服务机构关于发行人主体资格完备、股权清晰稳定、组织机构健全、公司治理(转下页)

在笔者看来,律师事务所应当关注的“重大异常”可以参照上述规定。但是,由于律师事务所提供专业服务的领域更为聚焦,故相较于保荐机构,“重大异常”的认定范围应当做一定限缩,避免过度增加律师事务所的“审慎核查”范围。一般注意义务语境下的“重大异常”的判断应当回归一般注意义务的通常理解,即一个不具备专业知识技能的社会普通成员也能够发现的异常。这是因为要求律师从审计报告与承销商工作底稿中发觉明显瑕疵或较为苛刻,因为标准审计报告高度雷同,若审计师未针对被审计单位的关键事项示警,仅凭审计报告的文字描述是难以发现异常现象的,即使律师进一步参考了审计报告所附资产负债表等内容,其凭借微薄的会计知识也无法嗅出端倪。^[19] 这种判断更大程度上应当是形式上的,而非借助特定领域专业知识的实质分析。例如,会计师提供的底稿资料中存在函证某重要客户的快递单而对应的询证函或者回函缺失等。例如,在“东易所案”中,律师事务所未关注到直接取自保荐机构的资料中的异常,保荐机构在对主要销售客户进行访谈时,部分客户未对应收账款余额进行确认,其中包括7家虚构应收账款收回的公司。^[20] 诸如此类形式上明显存在瑕疵的内容,当然应当认定为“重大异常”并进行“必要的调查、复核”。

2. 发现“重大异常”时如何勤勉履责

“必要的调查、复核”显然应当高于未发现“重大异常”时一般注意义务的要求,至少应当做到进一步提升核查的广度和深度,并在工作底

(接上页)有效、生产经营合规、符合产业政策要求、资产业务完整独立、重大风险揭示充分、投资者保护有效等方面专业意见的内容,与发行人实际情况相背离;(三)发行人存在重大无先例事项导致无法确定能否合理信赖证券服务机构专业意见的内容或证券服务机构出具专业意见的内容自身含有重大无先例事项;(四)证券服务机构出具专业意见所采用的基础数据及底层资料不具备可查、可复核的特性;(五)证券服务机构专业意见与发行人同行业可比公司同类事项被出具的相关专业意见存在差异或者与行业惯例存在差异;证券服务机构针对同一事项前后出具的专业意见存在差异,或就同一事项不同证券服务机构出具的意见不一致或存在矛盾;(六)证券服务机构专业意见的内容不符合法律法规、监管规定、自律规则等要求;(七)其他可能存在的重大异常情形。

[19] 参见杨琦玮:《防范财务信息失真中律师的注意义务》,载《证券市场导报》载2024年第7期。

[20] 同前注[4]。

稿中记录相关情况。但是,这会带来一个新的问题,即如何区分“一般注意义务”情形下的“必要的调查、复核”和“特别注意义务”下的“审慎尽职调查和独立判断”?笔者认为,在“主观上充分调动自身能力”的判断标准上,实质上是一致的,只是细节和具体要求上可以结合各自执业准则中的具体规定来认定。就核验范围而言,一般注意义务的核验范围应当限制在文件本身,包括其获取的不同类别文件间的相互印证和关联分析,但不应强求对其他中介机构出具的文件及底稿资料的全面查验。^[21]但是,在“客观的不实信息发现和纠正能力”上应该做一定区分。对于律师事务所而言,即使发现了重大异常事项,其客观能力的预设仍不应当等于或高于对应专业领域的中介机构,如果律师事务所能够证明已经复核并提请其他中介机构关注相关重大异常事项,可以认定律师事务所已经勤勉尽责。

三、合理确定律师事务所民事赔偿责任的上限

近年来,几起民事虚假陈述案件因巨额赔偿金额引起了市场的广泛关注,以“五洋债案”为例,证券公司、会计师事务所、信用评级机构以及律师事务所分别被判在100%、100%、10%和5%的比例范围承担连带赔偿责任,单律师事务所就承担3,594万元的赔偿责任。^[22]该律师事务所后又卷入“华信债案”虚假陈述诉讼中,各类债券未兑付本息超450亿元,若依前案责任分配逻辑,潜在民事赔偿金额巨大。

过去证券虚假陈述裁判采连带责任法律责任形式,但让主观状态过失的中介机构承担全额连带赔偿责任未免过于苛刻。近年来,法院开始采用“比例连带责任”的法律责任构造来解决这一问题,并已经在“五洋债案”“康美药业案”“大连机床案”等案件中适用。

“比例连带责任”源自美国证券法相关规定。1995年通过的《私人证券诉讼改革法(PSLRA)》对美国反证券欺诈条款《1934年证券交易

[21] 参见陈洁:《全面注册制下中介机构责任边界的阶层构造》,载《证券市场导报》2024年第7期。

[22] 同前注[6]。

法》(*Securities Exchange Act of 1934*, 以下简称《1934 年法》) 10b-5 号规则进行了一定限缩, 规定除故意违法者外, 被告按责任比例承担赔偿责任, 取代连带责任, 减轻非主要责任方的负担。根据《1934 年法》第 21D 条(f)(4), 当原告部分或全额未受偿时, 各比例责任人仍须承担连带责任, 第 21D 条(f)(5) 则规定, 定比例责任人在承担前述的额外责任后, 可以向四类相关责任人追偿。有学者认为, 美国法上的“比例连带责任”实际上是一种特殊的连带责任, 在外部关系上, 将债务人资力不足的风险配置给了债务人群体, 属连带责任的特征; 在内部关系上, 追偿规则与连带责任相类似。^[23] 在确定具体比例时, 《1934 年法》第 21D 条(f)(3)(C) 规定, 法院或陪审团需查明: 一是各相关主体导致原告损失的行为的性质; 二是各相关主体行为和原告损失之间因果关系的性质和程度。

(一) 民事赔偿责任应符合“可预见原则”

上述“比例连带责任”在我国司法实践中的适用, 一定程度上解决了虚假陈述案件中责任分配的问题, 既让投资者的损失获得兜底式补偿, 又对中介机构责任做了合理限制。但是目前我国司法实践中还存在一些值得商榷的问题, 除下文分析的关于损失因果关系的论证外, 还主要体现在如何确定具体责任比例。在“五洋债案”中, 法院认定律师事务所对五洋建设应负的民事责任在 5% 范围内承担连带责任, 从绝对数额来看, 对应的赔偿金额达 3,594 万元。在另一起案件“美吉特灯都 ABS 案”中, 一审判决律师事务所在 10% 范围内承担赔偿责任,^[24] 对应约 5,600 万元。这些赔偿责任金额都远超出了律师事务所的业务收入。

笔者认为, 律师事务所民事赔偿金额应当符合“可预见原则”。民法上, 违约方承担的违约损害赔偿“不得超过违约一方订立合同时预见到或者应当预见到的因违约可能造成的损失”。^[25] 从侵权责任的角度

[23] 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》,载《法学研究》2023 年第 4 期。

[24] 同前注[7]。

[25] 参见《中华人民共和国民法典》第 584 条: 当事人一方不履行合同义务或者履行合同义务不符合约定, 造成对方损失的, 损失赔偿额应当相当于因违约所造成的损失, 包括合同履行后可以获得的利益; 但是, 不得超过违约一方订立合同时预见到或者应当预见到的因违约可能造成的损失。

看,现行法律没有明确规定需符合可预见原则,但根据最高人民法院民事审判第一庭在某侵权案件中的意见:“违约损害赔偿与侵权损害赔偿在赔偿的理念和价值取向上是基本一致的,尤其在违约与侵权发生竞合时,选择不同的诉因如果导致大相径庭的损害赔偿结果,有违公平正义的法律理念。因此,可预见规则作为限制损害赔偿范围的一项基本规则,在侵权案件中可以参照适用。”^[26]在证券虚假陈述案件中,法院采用侵权逻辑认定责任,在确定赔偿金额时,不仅要遵循侵权的“损失填平原则”,也应当考虑“可预见原则”对中介机构责任的合理限制。在债券案件中,对于动辄几十亿、上百亿的债券违约本息数额,律师事务所若需承担远超出其业务收入的赔偿金额,则明显超出一般人在承接业务时对潜在业务风险的合理评估范围。

(二) 行政处罚视角下的律师民事责任

证监会历史上共对律师事务所作出 26 次行政处罚,其中 1993 年至 2019 年共 20 次,2020 年至今共 6 次。在最近的 16 次处罚中,共没收违法所得约 1,731.4 万,平均每笔约 108 万,单笔最高 783.018 87 万,单笔最低 6.857 1 万;罚款总金额约 2,809.8 万,平均每笔约 175.6 万,单笔最高 783.018 87 万,单笔最低 20.571 3 万;处罚倍数上,定额罚 1 次,“没一罚一”5 次,“没一罚二”7 次,“没一罚三”2 次,“没一罚五”1 次。2019 年因应监管形势修订的《证券法》,也只对中介机构规定了最高 10 倍的处罚。

近年引起市场广泛关注、赔偿数额较大的民事案件均涉及债券业务。从行政处罚角度看,历史上鲜有律师事务所因债券业务被行政处罚,直到 2021 年律师事务所才第一次因债券业务被处罚。这种情况在近年来发生变化,最近的 5 起案件中就有 3 起涉及债券业务(其中 1 起涉及交易所市场小公募债、私募债以及银行间债券市场债务融资工具,另 1 起涉及私募债),这一趋势与近年来债券违约事件增多以及银行间债券市场与交易所债券市场统一执法机制的建立有关。^[27]但总体来

[26] 参见最高人民法院民事审判第一庭编:《民事审判指导与参考》2008 年第 2 辑(总第 34 辑),法律出版社 2005 年版,第 75 页。

[27] 参见《中国人民银行、证监会、发展改革委关于进一步加强债券市场执法工作的意见》《关于推动公司信用类债券市场改革开放高质量发展的指导意见》。

看,债券案件中,对于律师事务所较少给予行政处罚,多以监管措施处理,责任显著轻于审计机构。

不难看出,以惩戒为目的的行政处罚保留了一定谦抑性,以“损失填平”为目的的民事赔偿,对于让律师事务所承担“深口袋”的兜底角色更应慎重,否则会形成“寒蝉效应”,不利于整个行业的健康发展。

立法上可借鉴行政处罚经验,以实际业务收入为基准,确定民事赔偿的幅度上限。司法上,应遵循“可预见原则”和“损失填平原则”,充分论证不同违法主体的损失因果关系原因力大小,以实际损失为限分配责任,并且注意区分律师事务所与发行人以及审计机构等其他中介机构的责任。

(三) 债券虚假陈述案件中律师责任的特殊性

2022年1月22日正式施行的《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》(以下简称《证券虚假陈述司法解释》)正式将证券虚假陈述案件中的因果关系界分为交易因果关系与损失因果关系。交易因果关系,即原告的投资决定与虚假陈述之间的因果关系,是被告责任成立的要件;而损失因果关系,是虚假陈述与原告损失之间的因果关系,是法院确定赔偿范围依据。^[28]

债券的本质特点是还本付息,债券投资者蒙受损失的根本原因是发行人无法还本付息。而发行人无法还本付息本质上是偿债能力的下降甚至丧失,因此投资者是否因该虚假陈述行为遭受损失以及损失大小,与信息披露是否对发行人债务偿还能力造成影响以及影响的程度是密切相关的。^[29]与股票市场虚假陈述和股票价格波动的一因一果相比,发行人偿债能力的下降往往是多因一果,其他常见原因包括公司经营不善、市场下行等,虚假陈述所涉事项可能只是众多因素之一,甚至不是主因。因此在判断中介机构责任是否成立以及责任分配时,关于虚假陈述所涉事项与发行人偿债能力下降的因果关系及原因力大小的论证就显得尤为重要。

[28] 参见《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11条、第12条、第31条等。

[29] 参见吴弘、吕志强:《债券承销商虚假陈述侵权行为认定机制探析》,载蔡建春、卢文道主编:《证券法苑》(第32卷),法律出版社2021年版。

在“五洋债案”中,公司偿债能力下降、违约的发生由多重原因导致,包括财务数据造假,募集资金违规使用,未决诉讼及或有负债披露不完整,重大资产处置不当,以及市场经营环境发生变化等。^[30]就律师事务所责任而言,核心问题是律师事务所虚假陈述所涉子公司违规资产处置是否导致发行人偿债能力下降。该案二审法院认为,律所在评级机构已提示子公司资产处置风险的情况下,未对相关处置事项进行必要关注核查,未能发现相关资产处置给偿债能力带来的法律风险,存在过错,但是认定律师事务所所涉虚假陈述事项与发行人偿债能力下降之间存在直接因果关系。

笔者认为,律师事务所在债券案件中的责任相对有限。一般来说,在债券发行承销及持续披露管理过程中,审计机构对财务报表进行整体把控,其结论往往直接反映发行人的偿债能力,而律师事务所出具的法律意见书主要对发行人资产、业务等的某一方面发表意见,需综合其他信息才能完整反映发行人的财务情况,对于发行人的偿债能力的反映是间接的。因此,在评估债券案件中律师事务所的责任时,应将律师从事业务的局限性纳入考量,合理区分律师事务所与审计机构等其他中介机构的责任。

(编辑: 阎俊忆 吴紫君)

[30] 同前注[6]。