

证券虚假陈述中独立董事民事责任研究

朱芷娴

福建农林大学, 福建省福州市, 350000;

摘要: 独立董事民事责任制度是连接公司治理与证券市场监管的关键枢纽。本文以证券虚假陈述为背景, 系统梳理了我国独立董事民事责任的法律演进, 从早期的规制真空到当前的严苛追责, 揭示了“康美药业案”作为制度分水岭的深刻意义。论文深入剖析了独立董事民事责任的法理基础, 指出其是信义义务在证券法领域的延伸, 并受“看门人理论”与公共政策目标的强化。通过对归责原则、行为标准、因果关系及责任形态的审慎分析, 本文揭示了当前司法实践中存在的“勤勉尽责”认定模糊、责任承担方式僵化导致的权责利失衡等核心困境。

关键词: 独立董事; 证券虚假陈述; 民事责任; 勤勉尽责; 过错推定; 比例责任

DOI: 10.64216/3080-1486.26.01.050

引言

资本市场的生命在于信用, 信用的基石在于真实、准确、完整的信息披露。证券虚假陈述, 作为对信息披露义务的根本性违背, 如同一颗毒瘤, 侵蚀着市场信心, 损害着广大投资者的合法权益。为制衡公司“内部人控制”, 提升治理水平与信息披露质量, 我国于二十世纪初正式引入了独立董事制度。立法者与监管者赋予其监督公司经营、维护公司整体利益, 尤其是关切中小股东合法权益的崇高使命, 期待其成为资本市场的“看门人”之一。

然而, 制度的理想与现实之间总存在沟壑。在过往实践中, 部分独立董事因其“只拿津贴、不做事”或“人情董事”的“花瓶化”倾向而备受诟病。为激活这一制度, 近年来, 随着《证券法》的修订与监管执法力度的空前加强, 独立董事在虚假陈述案件中被追究民事责任的案例频频出现, 特别是 2021 年“康美药业案”的一审判决, 五位独立董事被判承担数亿元乃至上亿元的连带赔偿责任, 犹如一枚“深水炸弹”, 在全市场引发了剧烈震动与深刻反思。一时间, “独董辞职潮”涌现, 独立董事从一个人人艳羡的“荣誉职位”骤然转变为令人谈虎色变的“高危职业”。

1 制度演进与现状剖析: 从规制真空到责任严苛

我国独立董事民事责任制度的发展, 并非一蹴而就, 而是伴随着资本市场法治建设的进程逐步演进的。

1.1 初建阶段: 原则规定与责任模糊期 (2001-2015)

2001 年, 中国证监会发布《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》, 标志着独立董事制度正式确立。然而, 在这一阶段, 相关规定多为原则性、倡导性的职责要求, 对于其具体的民事责任, 尤其是民事赔偿标准, 规定极为笼统。尽管 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》明确了虚假陈述的民事责任, 但司法实践中, 针对独立董事的民事诉讼并不多见, 即便被诉, 其实际承担赔偿责任的案例也属凤毛麟角。此阶段, 独立董事的履职风险较低, “花瓶”现象较为普遍。

1.2 发展阶段: 执法强化与风险显现期 (2015-2020)

以 2015 年《证券法》的修订及证监会执法力度的加强为标志, 独立董事的责任风险开始显著提升。行政处罚案例增多, 独立董事因在存在问题的年报上签字而受到罚款、警告等行政处罚的情况屡见不鲜。与此同时, 随着证券民事赔偿诉讼机制的逐步畅通, 投资者开始将独立董事列为共同被告, 要求其承担民事赔偿责任。但在此阶段, 法院在认定独立董事责任时仍相对谨慎, 免责抗辩事由 (如已尽勤勉义务、依赖专业机构报告等) 在一定程度上得到认可, 责任认定开始成为司法实践中的争议焦点。

1.3 强化阶段: “康美案”分水岭与责任严苛期 (2020 年至今)

2020 年新《证券法》正式实施, 确立了更具威慑力的中国特色证券集体诉讼制度——“特别代表人诉讼”。在此背景下, 2021 年“康美药业案”作为首例特别代表

人诉讼案，作出了里程碑式的判决。该案中，五名独立董事（其中四名为大学教授），虽未直接参与造假，也未从中获取不当利益，但仍被判决在投资者损失的5%或10%范围内承担高达数亿元的连带赔偿责任。

当前，我国独立董事民事责任制度正处于一个“高压”状态，如何在强化问责与避免过度威慑之间找到平衡点，已成为亟待解决的现实难题。

2 法理基础与归责原则：信义义务的延伸与过错推定的适用

2.1 民事责任的法理基础

2.1.1 信义义务的法定化延伸

独立董事民事责任的根源在于其对公司及全体股东所负有的信义义务，包括忠实义务与勤勉义务。在证券虚假陈述场景下，这一源于公司内部义务，通过《证券法》第八十五条等规定，被延伸和强化为对不特定广大投资者所负有的法定外部责任。这体现了经济法为维护证券市场这一公共领域的秩序与公平，而对私主体自治进行的必要干预。

2.1.2 “看门人理论”的支撑

独立董事被视为资本市场的“看门人”之一。他们以其独立身份与专业声誉，为公司的信息披露质量提供隐性担保，从而增强市场信心。当其未能有效履行“看门”职责，致使虚假信息流入市场时，就其失职行为对信赖该信息的投资者承担赔偿责任，符合“看门人理论”的逻辑。

2.1.3 公共政策目标的驱动：

强化独立董事民事责任，其背后的公共政策目标非常明确，即通过加大违法违规成本，威慑潜在的失信行为，从而强制提升公司治理水平与信息披露质量，最终实现保护投资者、维护证券市场整体稳定的宏观目标。

2.2 归责原则：过错推定及其挑战

我国《证券法》第八十五条确立了过错推定原则。在虚假陈述案件中，原告（投资者）只需证明存在虚假陈述行为、损害结果以及二者之间的因果关系，法律即推定发行人及其董事（包括独立董事）存在过错。独立董事若想免责，必须承担举证责任，证明自己“没有过错”。

这一原则的立法初衷在于解决证券民事诉讼中投资者举证难的问题，体现了对弱势方的倾斜保护，具有

正当性与合理性。然而，在司法实践中，这一原则的适用面临着异化的风险：

首先是加重举证责任的负担：“证明自己没有过错”在实践中是极高的证明标准。独立董事需要提供详尽的证据链，如会议记录、询问函、工作底稿等，以证明其履职过程的审慎与勤勉。在信息不对称、且往往时过境迁的情况下，完成此项举证极为困难。

其次，导致向“结果责任”的滑落：由于“勤勉尽责”标准模糊，法官在裁判时容易不自觉地受到虚假陈述“损害结果”的影响，形成“出了事，签了字的董事就有责”的思维定势，使得过错推定在实践中某种程度上滑向了“无过错责任”或“结果责任”，加重了独立董事的责任负担。

3 责任认定与司法困境：核心争议与权责失衡

3.1 “勤勉尽责”的判断标准模糊

“勤勉尽责”是独立董事免责的“黄金抗辩”，但其内涵与外延的模糊性构成了司法实践中的最大困境。

3.1.1 过程标准与结果标准的混淆

法律要求的是履职过程的勤勉，而非对结果的保证。然而，在“康美药业”等案例中，法院的论述虽强调过程，但巨额判决的做出，很难说未受重大损害结果的影响。这种“以结果论英雄”的倾向，对独立董事而言是极不公平的。

3.1.2 监督职责与保证职责的错位

独立董事的核心职能是过程监督，而非对财务报告真实性提供绝对保证。要求兼职的独立董事去发现由管理层精心策划、中介机构可能都未能识别的系统性财务造假，是对其职能的“神化”，忽略了其非执行性、信息受限性等客观局限。

3.1.3 “合理信赖”的边界不清

独立董事在多大程度上可以合理信赖管理层提供的信息和中介机构（如会计师事务所）出具的专业报告？当出现疑点时，其调查义务应深入到何种程度？目前缺乏清晰的指引。一概否定对审计报告的依赖，将迫使独立董事重复审计工作，既经济，也不专业；而一概认可依赖，又可能纵容其不作为。如何划定“合理信赖”的边界，是认定其是否勤勉的关键。

3.2 责任承担方式的僵化与权责利失衡

根据现行法律，独立董事一旦被认定存在过错，即

需与发行人、实际控制人等承担连带赔偿责任。这种责任形态在严苛的过错推定下,导致了严重的结构性失衡。

3.2.1 收益与风险的极端不对称

独立董事获取的通常是数额有限的固定津贴,但其可能面临的却是与其收入完全不成比例的、足以导致个人破产的巨额赔偿。这种“高风险、低回报”的特征,严重违背了责权利相统一的基本原则,是引发“独董辞职潮”的直接原因。

3.2.2 过错与责任的不相匹配

在虚假陈述的共同侵权中,实际控制人、执行董事、财务负责人可能是造假的始作俑者和主要受益者,其主观状态为故意或重大过失;而独立董事的过错多为监督过失,即未能及时发现和阻止。二者在主观恶性、行为性质及对损害的原因力上存在本质区别。不加区分地适用完全连带责任,使得负有轻微过失的独立董事与主谋者承担同等的无限赔偿责任,有违法律的公平正义原则。

4 域外经验与比较法借鉴

4.1 美国:美国司法实践对独立董事的责任认定相对精细化。

4.1.1 商业判断规则

法院通常尊重董事会的商业决策(包括监督决策),只要决策是基于合理信息、善意且真诚地相信其符合公司最佳利益。这为董事(包括独立董事)提供了一定的保护。

4.1.2 比例责任的应用

根据《1995年私人证券诉讼改革法》,对于非故意的虚假陈述,大部分被告承担的是比例责任,即按其过错程度承担相应比例的赔偿,而非连带责任。这有效防止了“深口袋”效应下的责任不公。

4.1.3 强大的董责险与公司补偿

美国拥有成熟的董事责任保险市场和完善的公司补偿制度,为独立董事履职提供了坚实的风险缓冲。

4.2 英国

英国同样强调董事的勤勉义务,但其判断标准更具弹性,注重“合理谨慎董事”在同类情况下所应采取的行为。同时,其公司法允许公司为董事购买责任保险,并对董事因履职产生的法律责任提供补偿,前提是该董事行为是善意的。

启示:域外经验表明,一个健全的独立董事责任制

度,并非一味强调严刑峻法,而是精准追责与风险分散并重。通过明确的行为标准、比例责任以及市场化的保险机制,在督促履职与保障权益之间取得平衡。

5 制度完善与路径构建:迈向精准化与体系化的责任治理

5.1 实体规则的精准化

5.1.1 构建类型化的“勤勉尽责”判断标准:

第一,确立“合理谨慎人”标准:以一名具有相同专业背景和经验、担任类似职务的理性人,在相同情况下所应表现的注意、知识和经验作为判断基准。

第二,制定“勤勉尽责”的正面行为清单(安全港规则):通过司法解释或指导性案例,明确列举可推定已尽勤勉义务的行为,例如:定期审阅财务报告并提出质询;出席董事会并积极发表意见;在发现明显疑点时,采取书面询问、要求专项审计等合理调查措施;对存在重大疑虑的事项投反对票或公开披露异议等。

第三,细化“合理信赖”的适用条件:原则上,独立董事对经过合格审计机构审计的财务报告可以产生合理信赖。但当出现特定“红旗标志”时(如:媒体负面报道、分析师做空、行业危机、关键财务比率异常、审计机构被处罚等),其信赖义务加重,必须采取进一步的调查行动。

5.1.2 引入差异化的责任承担方式:

第一,全面推行比例连带责任:修改相关法律或出台司法解释,明确在证券虚假陈述案件中,法院应根据各责任人的过错性质(故意或过失)、过错程度及该过错对损害结果的原因力大小,来确定其各自的赔偿份额。对于仅存在一般监督过失的独立董事,应判决其在一定比例范围内承担连带责任,而非完全连带。

第二,探索补充赔偿责任的适用:对于非关键岗位、过错轻微且未从虚假陈述中获利的独立董事,可考虑适用补充赔偿责任,即仅在实际控制人、高管等主责方财产不足以清偿时,方在其过错范围内承担责任。

5.2 配套机制的体系化

5.2.1 健全与强制化董事责任保险制度

第一,鼓励乃至强制所有上市公司为独立董事购买足额的董事责任保险。

第二,监管部门可对董责险的最低保额、核心条款(如承保范围、除外责任)提出指导性要求,并强制披

露投保情况，保障投资者知情权。

第三，董责险能将个体难以承受的巨额赔偿风险，转化为由保险市场共同承担的可控成本，是维系独立董事制度运转的“安全阀”。

5.2.2 完善公司内部补偿机制

在《公司法》修订中，进一步明确和细化公司对董事的补偿制度。规定只要独立董事的行为是善意的、且符合公司章程规定的，公司有权对其因履职被诉所产生的合理法律费用及判决确定的赔偿予以补偿。

5.2.3 优化独立董事行权保障与环境：

第一，保障实质知情权：确保独立董事能够无障碍地接触公司核心信息、中层管理人员及内部审计报告。

第二，赋予并保障其调查权：明确独立董事在存疑时，有权自主聘请外部律师、会计师等专业机构提供协助，相关费用由公司承担。

第三，营造尊重独立董事意见的文化：董事会和管理层必须对独立董事提出的质询和建议给予充分重视和回应，改变将其视为“装饰品”的陋习。

6 结论

我国证券虚假陈述中独立董事的民事责任制度，正

经历着一场从宽松到严厉的深刻变革。“康美药业案”如同一面镜子，映照出过往制度失灵下“花瓶化”的积弊，也昭示了未来强化问责的坚定方向。然而，矫枉不能过正。简单的“重典治乱”无法培育出健康、可持续的公司治理生态。

参考文献

- [1] 闫慧芳. 我国上市公司独立董事勤勉义务判断标准研究[D]. 内蒙古大学, 2024.
- [2] 汪明阳. 完善独立董事制度的对策研究[D]. 湖南工业大学, 2024.
- [3] 蒋心怡. 论证券虚假陈述中独立董事赔偿责任限制[D]. 中南财经政法大学, 2024.
- [4] 阚俊. 上市公司证券虚假陈述中独立董事民事责任的承担[D]. 西南科技大学
- [5] 薛智胜, 韩玫. 上市公司虚假陈述中独立董事侵权责任机制探析[J]. 政法学刊, 2024, 41(02): 118-128.

作者简介：朱芷娴；2001年6月1日；性别：女；民族：汉族；籍贯：重庆市璧山区；学历：硕士研究生；单位：福建农林大学；研究方向：民商法。