法学研究 Chinese Journal of Law
Vol.44，No.5（2022）

义务范围理论下证券服务机构过失虚假陈述赔偿责任

洪国盛 *

内容提要：证券法第163条第1句明确了基于证券服务机构义务范围判断其赔偿责任的要求。义务范围理论的核心是，义务均有其意图预防的具体风险，只有落入义务预防之风险所生的损害，义务违反者才需负责。义务范围理论经由义务范围确定与义务关联两个步骤实现其功能，不仅为认定证券服务机构赔偿责任提供指引，亦为其承担比例责任或连带责任提供依据。义务范围确定用以定性行为人所负有的注意义务旨在预防的风险及其所生损害类型，可区分为提供建议与提供信息两类义务。证券服务机构通常只承担提供信息类义务，因而仅就其服务意图预防的特定风险负责。义务关联则涉及损害归属的评估，用以量化行为人所需承担的损害数额。义务范围影响过失虚假陈述赔偿责任中过错与信赖要件的判断，且能将过错程度与原因力考量纳入其中，弥补相关理论的不足。

关键词：证券服务机构　虚假陈述　义务范围　损失因果关系　比例责任

一、问题的提出

在证券虚假陈述纠纷中，证券服务机构的责任承担问题在实践与理论上均备受关注。其核心争议在于，当证券服务机构过失虚假陈述时，其是否应就投资者遭受的所有损失与其委托人承担连带责任。实务中存在完全连带与比例连带两种处理模式，前者依据证券法第163条，后者则依据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》第24条，《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》（以下简称“审计侵权规定”）第6条、第10条，《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》（以下简称“债券纠纷纪要”）第31条第2款。在赔偿责任范围的确定方面，司法实践则考虑证券服务机构的过错程度及其虚假陈述行为与损害之间的原因力。例如，在李某、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（以下简称“中安科案”）、

* 北京大学国际法学院博士后研究人员。

投资者诉五洋建设集团股份有限公司等证券虚假陈述责任纠纷案（以下简称“五洋案”）中，[1] 上海市高级人民法院与浙江省高级人民法院对涉案会计师事务所分别判以比例连带与完全连带责任。而且，两案中关于证券评级机构与律师事务所承担比例连带责任的判决均得到最高人民法院的认可。[2] 但在 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“虚假陈述赔偿规定”）中，最高人民法院并未就证券服务机构的责任承担方式作出明确规定，转而强调依损失因果关系予以认定。[3] 可见，相关法律规范仍存在龃龉，司法实践仍存在分歧与模糊，这给相关行业实务带来极大不确定性。学理上对于证券服务机构虚假陈述的研究主要围绕其法律职责、过错标准划定、事实因果关系认定等问题展开，[4] 本文则就学界研究较少的责任承担问题展开探讨。

二、义务范围理论的证成与制度解释

关于证券服务机构过失虚假陈述赔偿责任范围的认定，起关键作用的是责任范围因果关系。在证券虚假陈述领域，其被称为损失因果关系。[5]“虚假陈述赔偿规定”第 31 条第 1 款虽为损失因果关系的规定，但并未明确应依何种标准认定。此时，需依侵权法一般规则处理，即考虑相当性与规范保护范围。相当性系以经验知识为支撑，并建立在常人对损害后果的一般可预见性基础之上。[6] 除相当性外，还需结合“规范保护范围”以判断责任范围因果关系，因为并非所有符合相当性之损害都是制定法旨在预防的损害。其核心思想是，任何规范均有其保护范围，只有落入该保护范围内的损害后果，才可要求违反规范之人承担责任。[7] 对于由制定法作出原则性规定的定型化侵权行为，如证券服务机构过失虚假陈述，尤其应当考虑规范保护范围。

（一）义务范围理论及其正当性

在英美侵权法中，责任范围因果关系的认定依可预见性规则予以处理。在过失侵权导致他人遭受纯粹经济损失时，依该规则往往会得出过失侵权人需要对所有损失负责的结论。但是，对于由大量专业人士提供服务的案件而言，这可能导致服务提供方承担的赔偿责任与其所提供

〔1〕 参见上海市高级人民法院（2020）沪民终 666 号民事判决书；浙江省高级人民法院（2021）浙民终 515 号民事判决书。

〔2〕 参见瑞华会计师事务所、周向东等证券虚假陈述责任纠纷案，最高人民法院（2021）最高法民申 6708 号民事裁定书。

〔3〕“虚假陈述赔偿规定”第 31 条第 1 款规定：“人民法院应当查明虚假陈述与原告损失之间的因果关系，以及导致原告损失的其他原因等案件基本事实，确定赔偿责任范围。”

〔4〕 参见李明辉：《注册会计师的过失责任：连带责任抑或比例责任》，《河北法学》2005 年第 4 期，第 33 页以下；郭雳、李逸斯：《IPO 中各中介机构的职责分配探析——从欣泰电气案议起》，载黄红元、卢文道主编：《证券法苑》2017 年第 5 期，法律出版社 2017 年版，第 1 页以下；邢会强：《证券市场虚假陈述中的勤勉尽责标准与抗辩》，《清华法学》2021 年第 5 期，第 69 页以下；周淳：《证券发行虚假陈述：中介机构过错责任认定与反思》，《证券市场导报》2021 年第 7 期，第 70 页以下；刘燕：《会计师民事责任研究：公众利益与职业利益的平衡》，北京大学出版社 2004 年版，第 158 页以下。

〔5〕 参见彭冰：《证券虚假陈述民事赔偿中的因果关系——司法解释的新发展评析》，《法律适用》2022 年第 5 期，第 57 页。

〔6〕 See The Wagon Mound［1961］A. C. 388；Brox，Allgemeines Schuldrecht，41. Aufl.，München 2017，§ 30，Rn. 12；Münkomm/Oetker，Band II，7. Aufl.，München 2019，§ 249，Rn. 120 – 121.

〔7〕 参见上引 Brox 书，第 30 节，边码 12；上引 Münkomm/Oetker 评注，第 249 节，边码 120 以下。

服务的性质不符，风险分配失衡，权责不匹配。因而亟需处理过失侵权人是否需要对所有可预见且现实化的损害负责这一问题，义务范围理论由此出现。

义务范围理论最初由霍夫曼勋爵在“南澳资产管理公司诉约克蒙塔古案”（以下简称“SAAMCO 案”）中提出。[8] 该案涉及评估师错估抵押物的价值，导致贷款人损失。后由英国最高法院在“BPE 律师事务所诉休斯-霍兰德案”（以下简称“BPE 案”）中予以重申。[9] 该案涉及律师准备交易文件存在过失，导致客户投资亏损。近期，英国最高法院在“曼彻斯特建筑协会诉致同会计师事务所案”（以下简称“Thornton 案”）与“卡恩诉梅多斯案”（以下简称“Khan 案”）中，[10] 对义务范围理论进行综述并予以详尽分析。前者涉及会计师事务所提供错误咨询意见，导致客户的会计处理不符合监管要求而遭受巨额损失；后者涉及血友病基因检测过失，导致出生胎儿患有血友病及自闭症。在这些案件中，损害后果都可以合理预见。判例要处理的问题是，提供服务的一方是否需要为过失行为导致的所有可预见的损害负责。

义务范围理论的核心观点是，义务均有其意图预防的具体风险，只有落入义务预防之风险所生的损害，义务违反者才需负责。[11] 易言之，义务范围理论要处理的是，当行为人违反法律施加的行为义务时，应对于他人所遭受的哪一部分损失负责。唯有行为义务与其旨在预防的风险相匹配时，要求行为人承担赔偿责任才具有正当性。一个行为可能有数种风险，数种风险可能导致同种或者异种类型的损害，但并非所有同种或异种类型的损害都落入义务范围之内。义务范围不仅涉及定性行为人所负有的注意义务旨在预防的损害类型，还涉及在同种损害类型下量化行为人所需预防的具体损害及其数额。[12] 对于证券虚假陈述赔偿这类专家责任，其已被制定法定型化而区别于一般侵权责任。探究证券服务机构所负义务之范围，才能判断规范保护范围，[13] 从而认定其赔偿责任。

基于如下所述的原因，行为端的义务范围能够且应当影响结果端的责任范围。其一，义务范围既正当化又限制侵权责任。为获得社会交往所带来的利益，就要承受因此产生的风险。法律需要决断当风险现实化导致损害时，何人承受这一损害。注意义务是过失侵权制度实现这一决断的法律工具。[14] 是否对行为人施加义务，施加义务以预防何种风险以及多大范围的损害，皆需结合此种行为本身之社会或经济效用与预期的风险及损害、预防措施的可行性及成本、风险分散的可能性、施加义务的制度成本等因素而定。[15] 换言之，产生责任的理由本身即限制了该责任。[16] 其二，义务范围利于实现侵权法预防和分散损害的功能。就预防损害的

〔8〕 See South Australia Asset Management Corp. v. York Montague [1996] 3 All E. R. 365.

〔9〕 See BPE Solicitors v. Hughes-Holland [2017] UKSC 21.

〔10〕 See Manchester Building Society v. Grant Thornton [2021] UKSC 20; Khan v. Meadows [2021] UKSC 21.

〔11〕 同上引“Thornton 案”。此处在教义学上会涉及义务范围理论到底是责任范围因果关系问题，还是从义务层面直接解决了赔偿范围问题的争议。美国法采前一种立场，而英国法采后一种立场。由于这一争议主要涉及过失侵权责任的一般构造，且对于本文的论述不构成影响，因而本文暂且搁置。

〔12〕 See Platform Home Loans Ltd. v. Oyston Shipways Ltd. [2000] 2A. C. 190.

〔13〕 一般认为，英国法上所称义务范围理论与德国法上规范保护范围理论的功能相似。参见冯珏：《英美侵权法风险理论述评》，《国外社会科学》2007 年第 3 期，第 77 页；刘海安：《法律上因果关系的反思与重构》，《华东政法大学学报》2010 年第 4 期，第 36 页以下。

〔14〕 See Barrett v. Enfield LBC [2001] 2 A. C. 550; Restatement (Third) of Torts: Liability for Physical and Emotional Harm, § 3 cmt. e.

〔15〕 See C. T. Walton (ed.), *Charlesworth & Percy on Negligence*, London: Sweet & Maxwell, 2018, pp. 20 – 36; Restatement (Third) of Torts: Liability for Physical and Emotional Harm, § 7 cmt. b, cmt. c.

〔16〕 See Warren A. Seavey, *Mr. Justice Cardozo and the Law of Torts*, 48 The Yale Law Journal 386 (1939).

功能而言，唯有明确义务旨在预防之风险，才能判断需采取何种行为标准以及相应的预防措施。若行为人并无义务，其自然无需采取预防措施。事后超越义务范围的责任承担，剥夺了行为人采取预防措施的机会以及决定是否参与此类行为的可能。就分散损害的功能而言，唯有明确行为人需承担之风险，其才能据此采取分散风险的行动。需提及的是，义务范围理论适用于过失侵权之诉，不以存在合同关系为前提。正因如此，该理论就如何处理法定义务以实现风险均衡、权责匹配更具意义。而在合同语境下，当事人总能更容易地通过合同安排各自的风险承担。其三，依义务范围认定赔偿责任，是伴随社会分工而产生的风险分配的制度需要。社会分工导致专业化程度加深，各分工主体只在自身负责的专业化领域具备专业能力。超越其能力范围设置的注意义务不仅会增加其预防成本及赔偿风险，还会导致逆分工化问题。现代化的监管关注风险，义务范围正旨在进行风险分配。[17] 就证券投资领域而言，公平的风险分配应现实地考虑所转移的风险的性质与范围，以及留在投资人处的风险及其范围。不同的投资人有不同的投资偏好、识别与吸收风险的能力，不同的投资产品有不同的投资风险，不同的金融服务也是如此。对于金融服务的责任承担更需着眼于具体的服务类型、服务的提供者与接受者，并基于此进行规则的调整。[18] 证券发行与交易中的诸多风险可能并非证券服务机构所应或所能预防的，若仅因其过失就需要对于此类风险导致的损失负责，则会进一步增加证券发行的成本，却无助于提升资本市场效率。而且，要求证券服务机构一律承担连带责任，未见得有利于其履行看门人职责或减少过失虚假陈述的机率。[19]

（二）义务范围理论在证券虚假陈述中的适用

将义务范围理论适用于证券服务机构过失虚假陈述赔偿责任，在英美法上得到了司法实践的支持。在英国法上，就证券服务机构过失虚假陈述，可基于普通法上的过失侵权，或依据2000年金融服务与市场法第90条、1967年虚假陈述法第2条以及2006年公司法关于出具报告而负有法定注意义务等规定提出诉讼，义务范围被用于判断损害赔偿范围。[20] 在“卡帕罗实业公司诉迪克曼案”（以下简称“Caparo案”）中，[21] 审计师出具报告时具有过失，但上议院基于1985年公司法第237条关于审计师出具报告之义务范围的解释，否定了审计师虚假陈述的赔偿责任。在美国法上，针对各巡回法院对于证券虚假陈述损失因果关系存在不同判断规则的问题，美国联邦最高法院在“杜拉制药诉布鲁多案”中进行了回应，[22] 强调无论是1933年美国证券法或州普通法上的过失虚假陈述或一般过失之诉之赔偿范围的认定，均受损失因果关系的影响，其判断则适用普通法上关于责任范围因果关系的一般规则。而且，最高法院在判例中直接援引了《侵权法重述第二版》中关于责任范围因果关系的相关内容。就此类过失之

〔17〕 参见前引〔10〕，“Thornton案”；Restatement (Third) of Torts: Liability for Physical and Emotional Harm, § 27.

〔18〕 See John Powell & Roger Stewart (ed.), *Jackson & Powell on Professional Liability*, London: Sweet & Maxwell, 2017, p. 11.

〔19〕 See Frank Partnoy, *Barbarians at the Gatekeepers? : A Proposal for A Modified Strict Liability Regime*, 79 Washington University Law Quarterly 491 (2001); John C. Jr. Coffee, *Gatekeeper Failure and Reform: The Challenge of Fashioning Relevant Reforms*, 84 Boston University Law Review 301 (2004); Frank Partony, *Strict Liability for Gatekeepers: A Reply to Professor Coffee*, 84 Boston University Law Review 365 (2004); John C. Jr. Coffee, *Partnoy's Complaint: A Response*, 84 Boston University Law Review 377 (2004).

〔20〕 在“SAAMCO案”中，霍夫曼勋爵提出，违反法定义务的损害赔偿也适用义务范围理论。这一观点也被“Thornton案”所认可。

〔21〕 See Caparo Industries Plc. v. Dickman [1990] 2 A. C. 605.

〔22〕 See Dura Pharmaceuticals, Inc. v. Broudo, 544 U. S. 336 (2005).

诉的责任范围因果关系的认定，《侵权法重述第三版：身体与精神损害》第 29 条即采纳责任范围取决于义务范围的规则。[23]《侵权法重述第三版：纯粹经济损失》关于过失虚假陈述的损失因果关系的认定，亦适用前述规则。[24] 这一实践具有历史渊源。美国投资者原本难以就审计师过失虚假陈述主张赔偿，直到“鲁施保理公司诉莱文案”，[25] 法院才依《侵权法重述第二版》第 552 条的规定，对过失虚假陈述予以救济。在“AUSA 人寿保险公司诉安永会计师事务所案”中，[26] 安永会计师事务所出具的数年审计报告均存在问题，后公司无力经营，投资者向该事务所主张赔偿。初审与上诉法院亦援引并分析《侵权法重述第二版》，认为安永会计师事务所的服务仅是提供金融信息，而非对于企业经营风险负责，故应仅就其义务部分对应的损失承担责任。

基于义务范围理论，在证券服务机构过失虚假陈述的情况下，应考察其在证券发行、交易过程中的功能定位与职责范围，分析其出具相关文件时负有的注意义务之目的、功能与性质，合理地确定损害赔偿范围。“比利诉亚瑟·杨公司案”（以下简称“Bily 案”）体现了前述正当化义务范围理论之考量如何在证券服务机构过失虚假陈述案件中发挥作用。[27] 在该案中，奥斯本（Osborne）公司发行股份后不久，由于其产品无法与 IBM 公司的产品竞争而破产。投资者发现，奥斯本公司的财务报表被虚增，审计师存在过失，遂起诉会计师事务所。加利福尼亚州最高法院基于如下考量拒绝了投资者的索赔要求：其一，审计师在该案中负有的审计义务并非预防公司在市场竞争中失败的风险。其二，会计师事务所没有能力应对来自不确定索赔人的索赔风险，且要求其承担赔偿责任与其收取的佣金不成比例。其三，这将使得会计师事务所不愿意为初创型企业提供审计服务，不利于初创企业的发展。由此可见，法院从义务旨在预防的风险、审计师预防与分散风险的可能以及审计活动的社会经济效用三方面，综合衡量会计师事务所是否应承担赔偿责任。

义务范围本身是法政策的结果，其受经济与社会发展的影响。随着时代变迁，同一类职业群体从事相关活动的义务范围亦会不断地变化。在英国，1967 年公司法并未规定审计师出具报告时对公司所负有的义务，但 1985 年公司法第 237 条补充规定了审计师对公司财务报告以及会计记录的核实义务，2006 年公司法第 498 条则在原义务基础上增补了审计师对公司董事薪酬报告的核实义务。学者亦指出，审计师职责经历了从记账人到信息顾问的变迁，其在证券发行与交易中的义务范围亦随着其功能定位及所提供的服务的变化而变化。[28] 在美国，关于证券中介机构信赖其他专业人士出具的专业意见的标准，原来的认定较为宽松。[29] 但安然事件后，法院则要求，信赖其他专业意见时，如果遇到可疑信息，不能简单信赖，需“深查多

〔23〕 See Restatement (Third) of Torts: Liability for Physical and Emotional Harm, § 29, cmt. d, cmt. j. 要注意的是，此规则在美国依然与可预见性并用，类似于相当性与规范保护范围说在德国并用的状况。

〔24〕 See Restatement (Third) of Torts: Liability for Economic Harm, § 29 cmt. i; Lentell v. Merrill Lynch & Co., Inc., 396 F. 3d 161, 173 (2d Cir. 2005).

〔25〕 See Rusch Factors, Inc. v. Levin, 284 F. Supp. 85 (D. R. I. 1968). 此后，亦有法院开始适用一般过失侵权的规则处理此类问题。See Rosenblum, Inc. v. Adler, 461 A. 2d 138 (N. J. 1983).

〔26〕 See AUSA Life Ins. Co. v. Ernst & Young, 206 F. 3d 202, 238 (2d Cir. 2000).

〔27〕 See Bily v. Arthur Young & Co., 834 P. 2d 745 (1992).

〔28〕 See John C. Jr. Coffee, *The Role of the Professions and Corporate Governance*, New York: Oxford University Press, 2006, pp. 108 – 192; Jay M. Feinman, *Liability of Accountants for Negligent Auditing: Doctrine Policy, and Ideology*, 31 Florida State University Law Review 54 (2003).

〔29〕 See John Nuveen & Co. v. Sander, 450 U. S. 1007 (1981).

问”。[30] 这也是“看门人理论”的提出对于证券服务机构的定位及其义务产生影响的例证。

（三）义务范围理论的制度解释

义务范围理论绝非仅存在于学理或比较法上，其思想在我国证券发行与交易制度、规制证券虚假陈述之相关规范中均有体现。

1．证券法关于证券发行制度的规定，体现了我国现行法认可不同中介机构义务范围及虚假陈述责任之差异。[31] 我国证券发行采取“保荐人牵头责任模式”，保荐人处于证券发行中介机构的核心地位。2020 年《证券发行上市保荐业务管理办法》第 5 条明确规定保荐人对发行人具有督导义务、第 8 条要求各类证券服务机构配合保荐人的发行工作，均体现出其不同于证券服务机构之处。证券服务机构因虚假陈述承担责任的依据为证券法第 163 条，仅在制作、出具的文件存在虚假陈述时，才承担过错推定的连带责任。[32] 而保荐人与发行人置于同等位置，基于证券法第 85 条承担责任，且不论自身是否存在虚假陈述行为，都要承担过错推定的连带责任。[33] 保荐人能够从证券发行中获得远高于证券服务机构的收益，亦反映了二者义务差异的现实。此外，二者的义务强度亦有区分，证监会过往的执法实践曾有所体现。[34] 可见，区分不同中介机构的义务范围与证券法、证券发行的制度设计及证券监管实践均相契合。

2．证券法第 163 条的条文构造体现出对于不同证券服务机构义务范围的区分。该条第 1 句虽统一要求证券服务机构应当“勤勉尽责”，但勤勉尽责的判断需依据其所从事的服务来进行。不同证券服务机构“制作、出具”的文件在功能、性质上存在差异，因而其所提供的服务在功能与定位上也存在差异，具体的义务范围和行为规范要求自然也不同。脱离对具体文件的功能与性质的探究，就难以判断相关文件对于投资者决策及其损失的影响。因此，该条本身明确了证券服务机构在制作、出具相关文件时的义务范围及行为标准，即应当根据各机构所提供服务的类型与内容，以及相关具体行为规范旨在预防的风险范围来认定其赔偿责任。

3．义务范围理念亦在“虚假陈述赔偿规定”中得以体现。其一，第 18 条强调，人民法院在认定证券服务机构出具的文件存在虚假陈述时，应当“参考行业执业规范规定的工作范围和程序要求等内容”，且证券服务机构的责任“限于其工作范围和专业领域”。如下文所述，义务范围的认定与证券服务机构的工作范围密切关联。要求证券服务机构承担超出其工作范围或专业领域可以预防的风险，既不符合其承接相关工作时的合理期待，也不利于各服务机构之间的专业分工。其二，第 31 条第 1 款要求，“人民法院应当查明虚假陈述与原告损失之间的

---

〔30〕 See Enron Corp. Sec., Derivative & ERISA Lit., 235 F. Supp. 2d 707 (S. D. Tex. 2002); In re WorldCom, Inc. Securities Litigation, 346 F. Supp. 2d 628 (S. D. N. Y. 2004).

〔31〕 在证券市场实践中，通常将保荐人、承销商与证券服务机构统称为证券中介机构。

〔32〕 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。”

〔33〕 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。”

〔34〕 参见《中国证监会行政处罚决定书（兴业证券股份有限公司、兰翔、伍文祥）》（〔2016〕91 号）；李飞主编：《中华人民共和国证券法（修订）释义》，法律出版社 2005 年版，第 47 页。

因果关系，以及导致原告损失的其他原因等案件基本事实，确定赔偿责任范围。”此处的案件基本事实并非指与交易因果关系相关的事实，这部分已在第 11 条中明确规定。如下文所述，该款对应的是义务范围理论具体适用中的义务关联步骤。

4．“审计侵权规定”第 10 条关于会计师事务所过失审计时限额赔偿的规定亦体现了义务范围理论。会计师事务所过失出具不实审计报告的，其赔偿范围以不实审计金额为限。这是因为，注册会计师应将利害关系人的信赖维持在期待的真实报告的水平，而不实的审计金额部分，即为利害关系人的最大信赖损失，事务所赔偿额不应超过该最大信赖损失。〔35〕该规定源自最高人民法院关于会计师事务所出具不实验资报告时责任承担的司法实践经验。〔36〕在验资业务中，会计师事务所承担的工作仅限于查验验资单位的出资情况。若投资者仅因其事后对验资报告用途的选择，就可以主张超过该部分的损失，将使会计师事务所的工作超出验资服务的风险预防范围。

5．“债券纠纷纪要”更明确地提出了注意义务对于债券服务机构责任认定的影响。第 3 条规定，应将债券服务机构的责任承担与其注意义务、注意能力和过错程度相结合。第 31 条第 2 款亦强调，债券服务机构的注意义务及负责范围“限于各自的工作范围和专业领域”。此后，法院开始考虑债券服务机构所提供服务的性质与不属于其服务所涵盖的风险范围，而且将其赔偿责任限缩在较低的比例。如在金元顺安基金管理有限公司与毕马威华振会计师事务所虚假陈述责任纠纷案中，〔37〕毕马威华振会计师事务所出具的审计报告中遗漏的对外担保在债券违约前已解除，并没有实质性地影响富贵鸟公司的偿债能力。该公司偿债能力降低是在事务所辞任后，因发行人的代偿行为所致，这属于公司的经营问题。因此，法院综合考虑债券投资风险、宏观经济风险、行业风险及富贵鸟公司实际经营状况等因素，结合会计师事务所的过错程度，酌定其承担投资者总损失 3% 的赔偿责任。

综上所述，通过考察义务范围以明确证券服务机构虚假陈述赔偿范围的做法，符合现行法的整体制度设计，亦对相关具体规则具有解释力，并为司法实践所接纳。

三、义务范围理论下过失虚假陈述赔偿范围的认定

在证券虚假陈述纠纷中，应当适用义务范围理论，以确定投资者所遭受的经济损失在何范围内由相关证券服务机构承担，并解决证券服务机构之间的责任承担问题。义务范围理论的具体适用包括两个步骤：首先，确定具体情境下被诉证券服务机构因提供服务而承担义务的范围。其次，将投资者遭受的损失与义务范围进行关联，进而判断证券服务机构究竟承担比例连带还是完全连带责任。

（一）义务范围确定的一般规则

当涉及专业人士因提供服务而向他人负有侵权法或制定法上的义务时，应当遵循义务范围

〔35〕 参见王闯、周伦军：《〈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〉的理解与适用》，《人民司法·应用》2007 年第 17 期，第 37 页。

〔36〕 参见《最高人民法院关于会计师事务所为企业出具虚假验资证明应如何处理的问题的答复》（法函〔1996〕56 号）、《最高人民法院关于验资单位对多个案件债权人损失应如何承担责任的批复》（法释〔1997〕10 号）、《最高人民法院关于会计师事务所为企业出具虚假验资证明应如何承担责任问题的批复》（法释〔1998〕13 号）。

〔37〕 参见北京市第二中级人民法院（2020）京 02 民初 357 号民事裁定书。

确定的一般规则，即基于提供该服务的原因、内容、性质、商业与社会交往的现实及基于前述因素该服务可被合理期待以预防之风险进行综合判断。[38] 这一判断规则不以存在合同关系为前提。需注意的是，提供服务的一方可对多个与服务相关的主体负有注意义务，且针对不同主体所负义务之范围可各不相同。

关于如何认定此类义务的范围，“SAAMCO 案”作了系统性的讨论。[39] 在该案中，评估机构因过失而对抵押物错误估值，贷款人信赖这一估值信息后放贷。放贷后，因市场波动，抵押物市价大幅度下跌，导致贷款人担保利益贬损。贷款人证明，若非因这一错误估值，其原本不会放贷，而非以其他条件放贷，因此主张评估机构对未能收回贷款的损失负责。上议院全体一致认定，无论贷款人遭受多少损失，评估机构承担的赔偿责任都仅限于错误评估的数额，即最初的评估差额。这是基于对评估机构义务范围的确定，即通过判断该义务旨在预防的风险的类型与程度，确定评估机构的赔偿数额上限。当然，此上限并非限额赔偿。限额赔偿是行为人需对损害负责，即赔偿责任已经产生，但基于法政策考量予以数额限制。而义务范围理论中赔偿数额上限的依据是行为人原本仅对义务范围内的损害负责，不产生超出该范围的赔偿责任。[40]

在根据义务范围确定赔偿上限时，“SAAMCO 案”区分了两种情形：提供建议与提供信息。前者是指替咨询人考虑各种信息后作出如何行事决定的意见，其义务范围及于整个决定。如果未能正确地收集信息或者未能尽到应有的注意水平而提供建议，就要对因此产生的所有损害负责。后者是指按照咨询人的要求提供相应信息，但不对其如何行事提出意见。其义务范围仅及于以符合要求的谨慎与能力提供信息，而非对整个项目进行评估。若让被咨询人对咨询人因为信赖信息遭受的所有损失承担责任，则意味着其要对整个项目进行担保。[41] 在该案中，银行是否放贷，并非仅考虑抵押物的价值，还需要考虑借款人的征信水平、偿付能力、抵押物市场的波动、银行自身信贷额度、信贷政策以及贷款利息等因素。然而，收集与评估这些信息并据此作出决策，都不属于资产评估师的义务范围。评估义务虽旨在预防过失评估导致借款人抵押不足的经济损失，但该义务仅限于错误评估本身的风险，而不涉及预防整个借贷交易的风险。因此，损害赔偿责任仅限于估值错误。“SAAMCO 案”体现出义务范围被用于量化行为人在某一种类型的损害下至多对多少损害负责，即确定赔偿数额上限。

这一分类模式适用于证券虚假陈述领域。以审计业务为例，在证券发行、交易过程中，其通常仅涉及对财务信息等相关资料的核实，而非提供任何投资建议。[42] 在“罗宾斯诉可格尔财产公司案”中，[43] 德勤会计师事务所发现被审计公司的会计处理与会计准则存在矛盾，但未要求其更正即出具了审计意见。在连续派发数季度股息后，公司减少了股息派发，导致股价下跌。原告主张，若德勤会计师事务所没有发生审计错误，公司就不会派发股息。公司不派发股息，其就不会购入股票，而后就不会因公司减少派息而遭受损失。联邦第十一巡回法院认定，德勤会计师事务所的不当审计与原告的损失之间缺乏损失因果关系，股价下跌是公司董事会基于经营状况决定减少派发股息引起，此类风险不属于审计业务意图预防的风险。在“Bily

〔38〕 参见前引〔10〕，“Thornton 案”。
〔39〕 参见前引〔8〕，“SAAMCO 案”。
〔40〕 参见前引〔9〕，“BPE 案”。
〔41〕 同上。
〔42〕 See Temseel Holdings Ltd. v. Beaumonts Chartered Accountants [2002] EWHC 2642.
〔43〕 See Robbins v. Koger Properties, Inc., 116 F. 3d 1441 (11th Cir. 1980).

案”中,[44] 加利福尼亚州最高法院认为，投资者是否进行投资及相关风险，应该由其独立判断或聘请其他专家，不能仅依赖审计报告所提供的信息。然而，“布鲁斯基诉布朗案”涉及提供建议的情形。[45] 该案原告意图参与低风险投资项目，由于缺乏相关经验，遂寻求专业投资公司提供投资建议服务，即替其选择、评估并且推荐适合其风险水平的投资项目。被告提供的投资建议存在虚假陈述，使原告投资了高风险项目，故法院认定被告需为原告的所有投资损失负责。

前述两类义务之间可以存在各种可能的风险分配模式。如前所述，义务范围取决于义务旨在预防的风险，不同的风险分配模式将导致义务范围的差异，因而需个案判断。其核心是综合考虑提供该服务的原因，以及该服务可被合理期待以预防之风险。在我国司法实践中，虽然尚未区分提供信息与提供建议，但法院一般认为，应考虑投资者对相关信息的依赖程度之差异对证券服务机构责任承担的影响。在“中安科案”中，瑞华会计师事务所出具的审计报告与盈利预测报告中关于“智慧石拐”项目收入确认的判断存在过失，构成虚假陈述。法院认为，由于盈利预测的不确定性，事务所仅承担有限担保责任。审计报告只是盈利预测报告的基础之一，仅对投资者决策造成一定影响。在此基础上，法院结合虚假陈述事项的性质及事务所的过错程度，判决其承担 15% 的赔偿责任。[46] 而在“五洋案”中，法院仅提及需考虑投资者对于相关信息的依赖度并结合评级机构的过错程度，将其赔偿责任限定为 10%，并未具体说理。[47] 可见，法院虽然意识到投资者作出投资决策时对于不同信息存在依赖度的差异，但未能揭示为何投资者对于不同信息应该具有不同程度的依赖，且这一依赖度的差异为何应当影响证券服务机构的赔偿责任。前述二分法则阐述了相关原理，因为提供信息与提供建议的服务性质不同，投资者对其可依赖程度才应当存在差异，并因此影响证券服务机构的赔偿责任。

信息提供型义务并非总是存在赔偿数额上限，因为全部损害有时正是提供该信息所要预防之风险所致。如在“Thornton 案”中，会计师事务所提供错误信息，导致咨询人相信其可以采用某种会计处理方式，并在此基础上参与了一系列掉期交易。而后，由于该会计处理不符合监管要求，咨询人不得不提前终止掉期交易，因此发生巨额亏损。[48] 会计师事务所的义务虽限于提供信息，但其所提供服务的唯一目的就是告知咨询人该会计处理方式是否符合监管要求。因而，咨询人的所有损失都落入其义务范围内。类似地，在“五洋案”中，大信会计师事务所承担了发行审计工作。发行审计的义务之一是审计债券发行主体的财务状况是否真实，以供监管机构判断其是否达到发行条件，防止不合资质的发行人通过财务造假获得发行资格。后经证监会认定，如果财务信息准确，该证券将不满足发行条件。因此，对于投资者购买债券遭受的损失，大信会计师事务所与发行人承担同等赔偿责任，是符合其义务范围要求的。

（二）证券服务机构义务范围的类型化

对于非标准业务或相关制定法规范未予以明确的业务，可以根据前述义务范围确定的一般规则进行判断。但对于存在相关的制定法或监管规范的业务，基于对证券服务机构义务范围的类型化分析，可使义务范围理论更具实践操作性。

---

〔44〕 参见前引〔27〕，“Bily 案”。

〔45〕 See Bruschi v. Brown, F. 2d 1526 (11th Cir. 1989).

〔46〕 参见前引〔1〕，“中安科案”。

〔47〕 参见前引〔1〕，“五洋案”。

〔48〕 参见前引〔10〕，“Thornton 案”。

1．会计师事务所的义务范围

关于会计师事务所提供审计服务的责任承担，监管机构通常以其是否违反《中国注册会计师职业准则》等执业规则为基准。[49] 相关执业规则是从事审计业务需要遵循的行为标准，但一般并未直接涉及审计服务本身的义务范围的认定。仅《中国注册会计师审计准则第 1101 号——注册会计师的总体目标和审计工作的基本要求》第 18 条规定，“审计的目的是提高财务报表预期使用者对财务报表的信赖程度。”然而，依该条仍然无法确定审计机构的义务范围，因为审计报告的服务目的无法事前确定，只能与报告的具体用途相结合才能判断。唯有确定基于何种目的而出具审计报告，才能判断审计机构的义务范围。需指出的是，信息的真实性与使用用途无关，证券服务机构义务范围的判断与信息的真实性亦无关。有无注意义务及该义务之范围是规范问题，而信息的真实性是事实问题，后者并非判断义务范围的考量因素。

常见的审计业务包括证券发行阶段的发行审计与证券交易阶段的常规年度审计。发行阶段的审计责任与证券发行制度相关。在审批核准制下，发行审计的义务范围及于审计证券发行主体的财务状况是否真实，以供监管机构判断其是否达到发行条件，旨在预防不合资质的发行人通过财务造假获得发行资格。[50] 若因审计过失导致不符合条件的证券发行，会计师事务所需承担完全连带责任。但在注册制下，若公司财务状况达到特定要求不再是证券发行的必要条件，发行审计的义务范围将仅限于报表真实性，而不涉及预防不符合发行条件的证券发行。此时，会计师事务所的责任仅限于不实审计的部分。至于常规年度审计，仅涉及对该年度的财务报表的真实性提供依据，而财务报表通常仅仅是投资者投资证券的参考因素之一。因而，会计师事务所的责任范围仅限于因不实审计而对证券价格产生影响的部分。

在“中安科案”中，法院基于瑞华会计师事务所虚假陈述事项的性质与其过错程度认定比例责任，但基于义务范围理论可更妥当地解释比例责任的原因。该案中，会计师事务所出具的是常规年度审计报告，仅涉及年度公司财务报表的审计。投资者虽可信赖该审计报告所提供的信息，但其可信赖的范围不能超出该审计报告本身可承载的功能。市场环境、公司所处行业发展、题材炒作度等都会影响投资者作出投资决策。正如法院指出，审计报告并不涵盖这些与投资考量相关的讯息，更未给投资者提供投资建议，仅对其投资决策有一定影响。[51] 因而，投资行为遭受的损失与审计报告信息不实产生的损失并不等同。基于义务范围理论，针对这一有限影响导致投资者损失时，会计师事务所应当承担的责任仅限于出具常规年度审计报告旨在预防的风险，即信息不真实的风险，并以这一风险所产生的损失为限。易言之，由于瑞华会计师事务所的义务范围限于提供信息，故其仅对所提供信息的真实性负责，而非对投资者遭受的整体损失负责。

2．评级机构的义务范围

关于评级机构的责任承担，首先需明确评级业务的功能。我国相关的法规并未对评级业务予以定义，参考《欧洲议会与欧盟理事会第 1060/2009 号（欧共体）条例》第 3 条第 1 款（a）的规定，评级机构旨在为发行人的信誉度提供意见。《证券市场资信评级机构评级业务实

〔49〕 参见《中国证券监督管理委员会对十三届全国人大第四次会议第 3755 号建议的答复》，http://www.csrc.gov.cn/csrc/c101800/c1920340/content.shtml，2022 年 9 月 4 日最后访问。

〔50〕 参见《首次公开发行股票并上市管理办法》第 23 条、第 26 条，《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》第 11 条。

〔51〕 参见前引〔1〕，“中安科案”。

施细则（试行）》（以下简称“评级业务实施细则”）第 24 条要求，评级报告中应当包括风险提示声明。这表明，该义务仅旨在提供信息。《公司债券发行与交易管理办法》第 16 条取消了公开发行公司债券评级的强制性规定，亦体现了监管机构对于评级机构在债券发行过程中的功能定位仅是提供信息。正因如此，在“五洋案”中，评级机构大公国际的义务仅限于基于可得材料进行证券评级推荐，以供投资者参考，故其仅承担了 10% 的赔偿责任。

评级机构的义务范围需要区分首次评级与定期跟踪评级、不定期跟踪评级。根据“评级业务实施细则”第 41 条、第 42 条和第 46 条的规定，首次评级应当根据评级业务委托书和监管要求，明确有关跟踪评级的事项。如果评级机构使用其他机构出具的报告，应当承担对于此类报告真实性的核查义务。定期评级仅要求基于受评级机构或受评级证券发行人发布的年度报告予以评级，且通常不涉及对于其他机构出具的年度报告以外的信息真实性予以核实的义务。在发生影响前次评级报告结论的重大事项的情形下，评级机构则有不定期评级的义务。此外，证券发行的首次评级在证券可交易前与其他影响证券价格的信息一同披露，而定期评级与不定期评级在年度报告或影响前次评级报告结论的重大事项披露后进行。此时，投资者可能已经接触到相关信息，对于评级信息的依赖度也可能下降，评级机构因评级过失承担责任的正当性也将进一步降低。

3．律师事务所的义务范围

律师事务所在证券发行中的主要工作是制作、出具法律意见书。《律师事务所从事证券法律业务管理办法》（以下简称“律师管理办法”）第 20 条明确了法律意见书的性质，即律师事务所针对委托人委托事项的合法性出具的明确结论性意见。但该委托事项不包括对于企业财务状况的实际查验义务，因为这涉及经营状况的事实认定，并非法律意见的范畴，亦超出了律师的能力范围。虽然“律师管理办法”第 17 条与《律师事务所证券法律业务执业规则（试行）》第 27 条要求，律师发现发行人存在重大违法行为的，应当履行相应的查验、报告等义务。但是，这类义务应当仅限于律师基于其他证券服务机构提交的材料，足以有理由怀疑存在违法行为的情形，或者获得相关报告后才需采取行动。[52] 否则将极大地扩张律师事务所的义务范围，使其事实上成为整个发行工作的担保人，这也与证券发行中各服务机构基于专业能力各自在专业范围内负责的制度设计不符。在《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》中，法律意见书和律师工作报告就包括了大量的非法律相关的业务事项，如第 34 条规定的判断发行人财务是否独立，并具有面向市场自主经营的能力。律师本身并不具备分析和评估非法律相关的业务事项的能力，要求其承担此种义务，实质上修改了律师事务所提供服务的内容，使得律师虚假陈述的风险显著增加。相较于保荐人负责证券发行的组织与整体推进，审计师提供的审计报告对发行人盈利能力、未来商业前景和可信度的重要影响，甚至直接决定证券是否满足发行的基本条件，律师在证券发行中仅处于辅助地位，承担辅助的信息提供义务。基于此种认识，可以解释“五洋案”中锦天城律师事务所仅承担 5% 的赔偿责任的原因。

针对各类证券服务机构义务范围的认定，需区分其负有的监管法与私法上的义务。在比较法上，如 1934 年美国证券交易法第 6 条、第 7 条、第 13 条（a）分别涉及发行人未遵守交易

〔52〕 See Ben D. Orlanski, *Whose Representations Are These Anyway? Attorney Prospectus Liability after Central Bank*, 42 UCLA Law Review 885 (1995); 17 CFR § 205.2 (e).

所规则、未遵守保证金制度、违反定期报告义务等情形，违反这些监管法上的义务均不产生私人诉权。[53] 其核心在于，通过解释规范的性质、功能及立法意图，以确定相关法律法规就证券服务机构所设置的义务是否旨在提供私法上针对投资者的保护性义务。

（三）义务关联与比例连带责任

义务范围的确定使得证券服务机构的赔偿责任存在限额及差异化成为可能，但赔偿数额上限不意味着个案中所有未超出此上限的损害都可归属于该义务主体。要判断行为人就其过失造成的实际损害有多少落入其义务范围内，则需进行义务关联检查。[54] 此为将义务范围用于量化损害赔偿范围的体现。“虚假陈述赔偿规定”第 31 条中要求查明“导致原告损失的其他原因等案件基本事实，确定赔偿责任范围”，即属于义务关联问题。

义务关联是对损害归属的评估过程，[55] 旨在考察被侵权人所受损失中的何种损失与行为人的义务相关联以及该种损失在何范围内存在关联，即将属于义务意图预防风险所生的损害归属于行为人。这与责任范围因果关系下判断损害是否落入规范保护目的的步骤相似，但义务关联为损害归属步骤提供了更清晰的指引。在证券虚假陈述领域，其旨在将投资者因虚假陈述遭受的所有实际损失中可归属于义务预防之风险导致的证券价值贬损与其他因素导致的贬损区隔开。有观点认为，损失因果关系更多的是事实判断，而非法律政策问题；[56] 或认为，损失因果关系是定量问题，[57] 所指向的即义务关联的判断。笔者认为，义务关联依然是规范评价过程，基于义务范围将损害归属于行为人，而非仅基于损害事实上由该虚假陈述导致就归属于行为人。

义务关联要件通常被置于事实因果关系后分析，也可置于事实因果关系之前，与义务范围一同分析。在隐瞒信息型虚假陈述案件中，这一点更加突显出来。在投资者能够证明虚假信息具有重大性的情况下，可直接推定其在投资中信赖了相关信息。而按照“虚假陈述赔偿规定”第 10 条第 2 款的规定，信息重大性判断的核心是价格敏感性测试。当信息未被披露时，股价不会变动，故通过揭露日的价格变化来证明被隐瞒信息的重大性。但揭露日的价格变化或许并非完全由虚假信息被披露所导致，因而需要先经由义务关联，剔除义务范围外导致股价波动的因素，进而判断该信息是否满足价格敏感性测试。相比较而言，基于责任范围因果关系的损害归属判断就不易处理这一问题，因其需在虚假陈述责任成立之后进行判断，而这又有赖于虚假信息具有重大性的要求。

在我国实践中，“中安科案”可用于展示义务关联要件的运用。在该案中，除瑞华会计师事务所外，招商证券出具的独立财务顾问报告同样存在虚假陈述，但二者内容并不相同。若认为损害归属仅涉及事实判断，其判断逻辑应为，损害分别源自不同虚假陈述内容，不同内容产生不同损害，因而需要借助金融模型区别出哪些损害源自哪个陈述。[58] 义务关联模式则采用不同的判断逻辑：首先，考虑券商与事务所出具的报告仅旨在预防与自身报告功能相关的风

---

〔53〕 See Harris v. TD Ameritrade, Inc., 805 F. 3d 664 (6th Cir. 2015); Bennett v. United States Trust Company of New York, 770 F. 2d 308, 312 (2d Cir. 1985); Gray v. Furia Organization, Inc., 896 F. Supp. 144 (S. D. N. Y. 1995).

〔54〕 参见前引〔10〕，“Khan 案”。

〔55〕 See Nykredit Mortgage Bank Plc. v. Edward Erdman Group Ltd. [1997] 1 W. L. R. 1627.

〔56〕 参见前引〔5〕，彭冰文，第 58 页。

〔57〕 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 160 页。

〔58〕 参见樊健：《论证券虚假陈述投资者损失计算的“事前观点”》，《清华法学》2017 年第 3 期，第 160 页以下。

险。招商证券出具的独立财务顾问报告旨在对中安科公司拟置入资产定价的合理性及标的项目盈利的可实现性进行分析，故仅需关注对资产评估具有重要影响的“班班通”项目，“智慧石拐”项目的收入确认不属于其负责范围。而瑞华会计师事务出具的审计报告旨在预防财务数据不实的风险，“智慧石拐”项目对于财务数据影响较大。其次，确定相关风险所产生的影响。招商证券虚假陈述所涉“班班通”项目占中安消技术公司 2014 年度预测营业收入的 26%，影响独立财务顾问报告就相关资产价值的判断，进而对于股价产生影响。瑞华会计师事务所虚假陈述所涉“智慧石拐”项目虽占中安科公司 2013 年度营业收入的 19.4%，但是因审计报告对中安科公司营业收入的认定误差而产生的，故其对股价的影响要相应地降低。最后，将该风险现实化的损害归属于行为人。招商证券就假若独立财务顾问报告正确评估时股票的应然价格与股票实际价格的差额承担赔偿责任，而瑞华会计师事务所就审计报告正确核实营业收入时股票的应然价格与股票实际价格的差额承担赔偿责任。此差额才是可归属于证券服务机构出具报告旨在预防之风险产生的损害，而非投资者买入时与虚假陈述被揭露后的股票价格之差。因此，上海市高级人民法院判决招商证券与瑞华会计师事务所分别承担 25% 与 15% 的责任，而非就投资者的全部损失承担连带责任，具有合理性，但赔偿范围的认定不够准确。若不同虚假陈述所涉金额差异对于股价影响并非简单的正比关系，或虚假陈述并不涉及金额而仅涉及事实描述，则需在义务关联步骤借助金融专家识别出不同陈述对于股价的影响。在确定这一事实上的影响差异后，仍需回到基于义务范围的损害归属上判断。事实判断模式也许会提出，可根据具体文件的性质或机构的职责来判断其对于损害的贡献度，但这实质上已加入了义务关联的规范评价。

损害归属仅是事实判断的观点，在虚假陈述事项相同的情形，则不能得出妥当的结论。如在“五洋案”中，评级机构大公国际与锦天城律师事务所的虚假陈述均为，未对五洋建设控股子公司出售投资性房产事项给予足够关注就出具相应的报告。按照事实判断模式，既然虚假陈述事项相同，那么赔偿责任也应该相同。但如前所述，不同的服务机构提供的服务各异，并不仅因虚假陈述事项相同就需承担同等责任。评级服务是对发行人的信誉度提供意见，仅预防不实评级的风险。其产生的影响并非错误评估公司的资产价值，而是错误地给出不符合公司状况的债券信用评级意见。法律意见书则仅对相关证券是否存在法律风险予以判断，旨在防止法律风险未被披露而对债券价格的影响。因此，浙江省高级人民法院认定大公国际与锦天城律师事务所分别承担 10% 和 5% 的赔偿责任，有待商榷。大公国际的赔偿责任应限于不实评级与债券应然评级之间的利息差额，更符合评级报告的性质。锦天城律师事务所虚假陈述涉及资产出售价格是否合理的问题，这并非律师事务所审查和评估的法律风险，而是商业风险，故其不承担赔偿责任更为恰当。因而，即便就同一事项存在虚假陈述，按照义务关联的规范评价，各证券服务机构依然可能承担不同的赔偿责任。

此种处理模式也符合证券法第 163 条之规定。该条仅要求证券服务机构与其委托人承担连带责任，各服务机构之间既非连带责任也非按份责任，盖因各机构之义务预防的风险不同。因此，即使有证券服务机构清偿不能，亦不可依连带债务的规则处理其他服务机构的赔偿份额。此外，“虚假陈述赔偿规定”第 31 条第 2 款规定的“他人操纵市场、证券市场的风险、证券市场对特定事件的过度反应、上市公司内外部经营环境”等因素，通常不属于证券服务机构之义务预防的风险，该款将其排除在赔偿范围之外，即为义务关联要件在“虚假陈述赔偿规定”中的又一体现。

通过义务关联的运用可发现，比例责任并不需要制定法特别规定。虽然义务范围一旦确定，且过错、因果关系等要件均满足后，证券服务机构承担的赔偿责任依然是“全有或全无”，但其仅就自身义务范围内产生的损害承担赔偿责任。事实上，义务范围在最初已经限定了赔偿范围，如会计师事务所以审计不实的数额为限承担责任。因此，证券服务机构的赔偿范围与发行人并不一致。且基于义务关联的考察，证券服务机构仅就可归属于其义务旨在预防之风险现实化的损害负责，从而区别于发行人或其他证券服务机构的赔偿范围。这均使得证券服务机构仅承担了发行人、保荐人等所要承担的总损害的一部分。因此，证券法第163条第2句所规定的证券服务机构与其委托人承担连带责任，就是证券服务机构在自己负责的部分内与委托人连带，从而实现司法实务所采用的比例连带的效果。当然，若无该规定，投资者可分别向不同证券服务机构及发行人、保荐人主张损害赔偿责任，且各责任主体之间的赔偿责任并不因其中一方清偿而消灭。此时就要考虑如何避免投资者获得超额赔偿，连带责任的规定解决了这一问题。

四、义务范围理论对过失虚假陈述责任认定的综合影响

义务范围不仅对证券服务机构责任范围的认定产生影响，亦对虚假陈述赔偿责任的其他构成要件在个案中的判断具有作用。义务范围理论能将司法实践中关于赔偿责任认定所基于的过错与原因力考量纳入其中，并弥补前述考量的不足。

（一）义务范围与过错标准的判断

义务范围确定法律意图预防的风险，过错标准则经由提出具体的谨慎行动方案，以可被行为人实践的方式避免相关风险所致损害的现实化。唯有确定法律意图预防的风险，才可能针对该风险采取有效率的预防措施。亦只有将行为标准的制定限定在法律意图预防的特定风险之内，才能避免以抽象的损害预防为由，过度干预人的行为自由，不当地对行为人施加过重的负担。因此，义务范围的认定将影响过错标准的判断。

一方面，义务范围决定过错标准的内容与强度。“埃斯科特诉巴克里斯建筑公司案”创设了美国法上针对证券虚假陈述中勤勉尽责抗辩的“滑动责任”的认定框架。[59] 证券服务机构的注意义务标准依据其具体职责认定，而认定的核心是其是否具备并发挥了获取与验证发行人内部信息的客观能力。这与证券服务机构的专业性及其在证券发行中的具体职责密切相关。[60] 且“滑动责任”规则对于可被直接信赖的专家意见的定义较窄，并非仅因某报告由专家作出就属于专家意见。[61] 例如，审计师作出的不属于审计范围的相关陈述，就不属于专家意见，仅审计报告属于专家意见。[62] 就同一类型的证券服务机构，也需要区分其提供具体服务的义务范围，以判断其有无过错。“虚假陈述赔偿规定”第18条虽规定，证券服务机构的过错认定应当依据各类规范性文件，但哪些行为标准之规范与过错认定相关，则由义务范围决定。如在“五洋案”中，大信会计师事务所最初并未为五洋债的发行提供审计服务，其提供的是债

〔59〕 See Escott v. BarChris Construction Corp., 283 F. Supp. 643 (S. D. N. Y. 1968).

〔60〕 See In re Software Toolworks Inc. Securities Litigation, 38 F. 3d 1078 (1994).

〔61〕 See Thomas Lee Hazen, *The Law of Securities Regulation*, 8th, Saint Paul, Minnesota: West Academic Publishing, 2020, p. 304.

〔62〕 See Lattanzio v. Deloitte & Touche LLP, 476 F. 3d 147 (2d Cir. 2007).

券发行前两个年度的常规审计服务。双方未约定该审计报告用于债券发行，且提供审计服务时被审计人也无发债计划。因此，不能根据常规审计报告中的过失，来认定其存在针对债券发行的虚假陈述。[63] 在“霍赫费尔德诉厄恩斯特与厄恩斯特公司案”中，[64] 联邦第七巡回法院亦指出，遵循通行的会计行为准则并非必然不存在过错，须由法院判断通行的专家实践是否满足处理具体工作的合理谨慎的要求。也即，需要结合具体的义务范围来判断行为标准是否与预防之风险相匹配。若证券服务机构从事无相关规范设置行为标准的业务，则依然要回到其承担义务旨在预防的风险范围，来判断以何标准行事才能达到勤勉尽责。

另一方面，义务范围排除无关损害，避免过错标准与义务范围失衡。侵权法预防功能的最优解释并非不计代价地采取预防措施。汉德公式是这一理论的简化模型，即 B（预防事故的成本）＜PL（事故发生的概率乘以事故可能造成的实际损害）。[65] 投入多少资源以预防损害，取决于损害的大小与发生的概率。若损害不属于义务预防范围，将被排除在预防措施设置的考量因素之外。不能事后依此类损害确实发生而提升预防要求，即后验性地修改过错标准，不当加重行为人责任。即便行为人知道其所提供的信息极为重要，或会被用于其他用途，也不足以要求其预防超越工作范围的风险。[66] 如在“BPE 案”中，律师仅负责提供交易文书，并不介入交易，未提供调查、咨询服务。英国最高法院认为，虽然该交易存在极大风险，但不能要求律师提升注意义务，否则意味着律师需无偿提供交易风险调查和评估的服务。[67] 类似地，证券发行中虚假陈述所致损害并不属于证券发行之前的常规年度审计所预防的范畴。即使审计机构知晓公司意图将来发行债券，也不会改变常规审计工作的过错标准。

（二）义务范围与信赖要件的判断

关于“虚假陈述赔偿规定”第 11 条中的交易因果关系推定，有学者认为，其使得投资者信赖虚假陈述并据此投资相应证券这一要件似无需再证明。[68] 笔者认为，此种理解有待商榷。“欺诈市场理论”本要缓解的是投资者是否事实上信赖虚假陈述而进行投资这一证明困难，但该事实证明还存在前置问题：投资者是否可以合理信赖相关陈述。只有投资者可以合理信赖相关陈述，其事实上信赖或者推定其信赖这一陈述才有法律意义。是否事实上信赖属事实认定问题，而能否存在合理信赖则属规范判断问题，其判断核心仍在于义务范围。如果相对人不属于义务范围所指向的对象，则在规范意义上其就不能主张对信息的信赖，而事实上的信赖无关紧要。[69] 因此，义务范围还影响过失虚假陈述责任中“信赖”要件的判断。

在“Caparo 案”中，会计师事务所为股东行使章程权利而出具的报告，被股东和市场投资者用于股票买卖。上议院认为，虽然审计师存在过失，但是投资者并非该报告的服务对象，不属于义务保护范围内，故不能主张对于该报告具有信赖。股东虽然是该报告的服务对象，但该义务旨在协助股东进行表决，因而股东亦不可主张其因信赖该报告而进行投资。[70] 在

〔63〕 但该案中，大信会计师事务所又出具了“大信审字［2015］第 4 - 00220 号”报告，被法院认定为发行审计报告。

〔64〕 See Hochfelder v. Ernst & Ernst, 503 F. 2d 1100 (7th Cir. 1974).

〔65〕 See United States v. Carroll Towing Co., 159 F. 2d 169 (2d Cir. 1947).

〔66〕 See Haugesund Kommune v. Depfa ACS Bank［2011］3 ALL E. R. 655.

〔67〕 参见前引〔9〕，“BPE 案”。

〔68〕 参见樊健：《我国证券市场虚假陈述交易上因果关系的新问题》，《中外法学》2016 年第 6 期，第 1496 页。

〔69〕 See H. G. Beale (ed.), *Chitty on Contracts*, Vol. 1, 32nd ed., London: Sweet & Maxwell, 2015, pp. 663, 665.

〔70〕 参见前引〔21〕，“Caparo 案”。

“NorAm 投资服务公司诉斯特茨·贝尔纳茨·博伊登·苏德尔与拉特尔公司案”中，[71] 明尼苏达州上诉法院认为，审计报告并非为了保证金信贷交易服务，原告不属于可合理信赖该审计报告的对象。在我国河南省中原小额贷款有限公司等与河南新郑农村商业银行股份有限公司等小额借款合同纠纷上诉案中，[72] 法院指出，会计师事务所出具的验资报告并非为了担保目的，第三人对此不应产生信赖。在上海雨浩投资咨询有限公司、浙江祥源文化股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷二审案中，[73] 法院认定，原告作为机构投资者，相较于普通投资者更应独立判断，其对相关文件的信赖不具有合理性，因而否定交易因果关系成立。这一就合理信赖的单独判断，亦为“虚假陈述赔偿规定”第 6 条第 1 款所支持。[74] 该款类似于美国的预测信息安全港制度，旨在鼓励公司积极披露预测性信息。[75] 而在美国法上，否定预测性信息披露人责任的部分理由是，投资者不被认为可以合理信赖该类信息。[76]

就证券法第 163 条而言，若仅涉及证券发行之虚假陈述，投资者信赖证券服务机构出具的文件并无疑问，但该条并不限于证券发行的情形。因而，虽然事实上的信赖可以通过司法解释予以推定，但该推定并不涉及投资者是否属于义务保护范围之内。例如，在“五洋案”中，购买债券的投资者信赖的对象应指向发行审计报告，其不能主张对于之前的年审报告具有信赖，因为年审报告的保护范围不涵盖之后的发行工作。否则，会计师事务所在审计工作完成后的 3 年内都将因被审计公司的经营计划而承受其原本未承担的发行审计风险。信息的重大性或知道他人将把信息用于何种用途，这些都不足以支持合理信赖，否则将使证券服务机构因他人无需付费的单方选择就修改了其提供服务的性质，增加其法律风险。[77]“虚假陈述赔偿规定”第 12 条第 5 项关于“原告的交易行为与虚假陈述不具有交易因果关系的其他情形”的规定，为基于义务范围判断信赖要件并否定交易因果关系提供了空间。

（三）义务范围与过错程度、原因力的考量

关于证券服务机构与其他虚假陈述主体的赔偿责任分担问题，最高人民法院制定的涉及证券虚假陈述的规定及司法实践均基于过错程度并结合原因力来处理。学理亦多赞同此二者结合的路径。[78]“虚假陈述赔偿规定”第 13 条更是将证券服务机构的虚假陈述责任限于故意与严重违反注意义务的情形。有观点认为，该规定根据过错程度确定赔偿责任，并为比例责任的承担提供了相对具体的指引，是责任精细化的体现。[79] 亦有观点认为，将“过错”限缩为故意或重大过失的制度设计，是对证券法不区分过错状态的全部连带责任的重大修正，与侵权法的

〔71〕 See NorAm Inv. Servs., Inc. v. Stirtz Bernards Boyden Surdel & Larter, 611 N. W. 2d 372 (Minn. Ct. App. 2000).

〔72〕 参见河南省高级人民法院（2021）豫民终 1034 号民事判决书。

〔73〕 参见浙江省高级人民法院（2019）浙民终 1414 号民事判决书。

〔74〕 “虚假陈述赔偿规定”第 6 条第 1 款规定：“原告以信息披露文件中的盈利预测、发展规划等预测性信息与实际经营情况存在重大差异为由主张发行人实施虚假陈述的，人民法院不予支持……。”

〔75〕 参见杨世鉴、韩传模：《从预测性信息制度变迁看信息披露监管》，《河北学刊》2012 年第 5 期，第 144 页。

〔76〕 另一种解释是此类信息缺乏重大性，这与美国法就此类信息存在预先示警的要求相关。以缺乏合理信赖为依据的判例，参见 Brown v. E. F. Hutton Group, Inc., 991 F. 2d 1020, 1031 (2d Cir. 1993); Griffin v. McNiff, 744 F. Supp. 1237, 1253 (S. D. N. Y. 1990)。以缺乏重要性为依据的判例，参见 I. Meyer Pincus & Assoc. v. Oppenheimer & Co., 936 F. 2d 759, 763 (2d Cir. 1991)。事实上，二者并不互斥，可以分别发挥作用，这取决于具体的个案事实。

〔77〕 See James McNaughton Paper Group Ltd. v. Hicks Anderson [1991] 2 Q. B. 113.

〔78〕 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 218 页以下；前引〔57〕，丁宇翔文，第 162 页以下。

〔79〕 参见汤欣、李卓卓：《新修虚假陈述民事赔偿司法解释评析》，《法律适用》2022 年第 3 期，第 67 页。

基本理论衔接，并为司法实践基于过错程度调整连带赔偿责任预留空间。[80] 笔者认为，处理虚假陈述主体内部的责任划分及追偿问题，采用过错与原因力考量有其合理性，但将其用于处理虚假陈述主体对外的赔偿责任，则存在问题。这是因为，过错程度与原因力都不应产生这一针对投资者的对外效果。

过错程度有两种含义：其一为行为人偏离义务标准的程度；其二为行为人的主观可责性强弱。若考虑背离行为标准的程度以决定侵权人的赔偿责任，则意味被侵权人需要承担侵权人过失行为的不利后果，导致法律的关注点从意图预防风险现实化的损害填平，转变为对侵权行为人背离行为标准的评价，这与侵权法的填平功能相悖。就预防功能而言，注意义务的设置系基于损害发生的概率和损害大小的综合预期。[81] 与义务的背离程度并不属于义务设置时的考虑因素，原因有三：其一，行为背离义务标准的程度与损害的大小并不具有必然的关联。侵权法旨在预防风险及相关损害现实化，而非预防背离行为义务。[82] 其二，由于事前无法知悉轻微背离产生的损害大小，因此，以背离程度来设计的行为义务不具有可操作性。[83] 其三，若行为人可因其背离行为标准的程度而降低赔偿责任，则意味着侵权成本下降，既激励此类背离行为，又使效率较低的主体也得以参与相关活动，不利于将风险控制在相对较优的水平。[84] 即便是过错标准不易确定的情形，前述原理也一样适用。证券服务机构是基于其出具的文件对投资者构成误导，而非基于其出具文件时背离行为标准的程度而承担赔偿责任。例如，评级机构虽然严重背离行为标准，但仅导致不大的评级误差。那么，即便其作出评级时所依据的信息本身对于证券价格影响颇大，但其所出具文件造成的误导性仍可能小于基础信息虚假造成的损害。

至于行为人的主观恶性程度，亦不应影响赔偿责任。故意只是排除责任范围因果关系对损害赔偿的限制，而非限制过失赔偿责任的事由。[85] 一方面，对于行为人而言，故意侵权没有预防成本，其只要不故意为之即可。因而，法律对于故意侵权赔偿范围的认定较为宽松。另一方面，侵权法旨在禁止故意侵权行为，而非平衡侵权人的行为自由与他人的权益保护，限制过失侵权责任范围的政策考量并不适用于故意侵权。因而，故意侵权需要承担“更重”的责任，这并不能用以正当化削减过失侵权人的责任。此外，侵权人的主观恶性与受害人遭受的损害之间同样不具有必然关联，侵权法并不要求故意侵权人给予受害人超过其实际损失的赔偿，但这不意味着应限缩过失侵权人的赔偿责任。

原因力是指在构成损害结果的共同原因中，每一个原因对于损害结果发生或扩大所发挥的作用力。[86] 原因力理论本被用以处理数个侵权行为造成同一损害时，各侵权人的责任分担问题。学理上经由原因力解释损失因果关系的观点，即着眼于论述证券服务机构的责任可依民法典第 1172 条处理。[87] 但在虚假陈述案件中，原因力理论的适用会面临困难：其一，在适用

〔80〕 参见陈洁：《虚假陈述民事赔偿制度的新发展理念及其规范实现》，《法律适用》2022 年第 3 期，第 56 页。

〔81〕 参见［德］汉斯—贝恩德·舍费尔、克劳斯·奥特：《民法的经济分析》，江清云、杜涛译，法律出版社 2009 年版，第 160 页；［美］理查德·波斯纳：《法律的经济分析》，蒋兆康译，法律出版社 2012 年版，第 238 页以下。

〔82〕 See Steven Shavell, *Foundations of Economic Analysis of Law*, Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press, 2004, pp. 178 – 182.

〔83〕 See Robert Cooter, *Unity in Tort, Contract, and Property: The Model of Precaution*, 73 California Law Review 199 (1985).

〔84〕 See Steven Shavell, *Strict Liability versus Negligence*, 9 The Journal of Legal Studies 1 (1980).

〔85〕 See Quinn v. Leathern [1901] A. C. 495.

〔86〕 参见杨立新：《侵权责任法》，法律出版社 2021 年版，第 74 页。

〔87〕 参见前引〔78〕，陈洁文，第 208 页以下；缪因知：《证券虚假陈述赔偿中审计人责任构成要件与责任限缩》，《财经法学》2021 年第 2 期，第 103 页。

原因力理论处理责任分担问题的案件中，各侵权人之间所负有的注意义务通常并不相关，证券虚假陈述的情形则不同。有观点认为，可以参照民法典第1231条关于环境侵权中无意思联络的主体的责任承担来处理虚假陈述问题。[88] 但在证券虚假陈述中，证券服务机构承担了部分保护投资者免于遭受内部人虚假陈述之害的法益保护型义务。若负有此类义务的主体，可因内部人的虚假陈述行为而减免对受保护主体的责任，则与义务设置的目标相悖。[89] 因此，适用原因力理论进行责任分担时，不应忽视义务差异的影响。其二，原因力理论仍然停留在事实经验层面对于损害进行分担，而义务范围理论要求对原因力确定的事实损害分担进行规范评价，旨在将事实损害与义务意图预防的风险关联后确定行为人的责任。事实上，原因力理论既无法解释证券服务机构赔偿责任存在上限的原因，也难以解释不同证券服务机构涉及同一基础事实的过失判断时承担不同责任的原因。其三，原因力理论主要用以解释民法典第1172条，在二人以上分别实施侵权行为造成同一损害的情形下，确定各侵权人的责任。即便认为证券服务机构可依该条承担按份责任，但证券法第163条已明确要求证券服务机构与其委托人承担连带责任。此时，如果无视证券法的特别规定，需要特别的理论证成。义务范围理论正是从责任发生层面，直接限定了证券服务机构赔偿责任的范围，可与证券法第163条协调。此外，义务范围理论能够为证券服务机构承担比例连带责任提供理论支持，而原因力理论仅涉及个案事实判断，不可能成为支持赔偿责任精细化处理的规范工具。

基于义务范围理论，可将过错程度与原因力考量合理化，并弥补其不足。过错程度的合理性在于，依据一般经验认为某行为通常不至于造成如此损害，因而行为人不应该承担过重的责任。这与义务范围有契合之处。义务的有无及范围的大小本就通过构想了某一行为的通常风险，以判断是否预防该风险。被认为过错程度低的行为，往往是因为该义务意图预防的风险本身就较小。原因力理论则往往考虑证券服务机构在整个服务过程中的参与度。[90] 然而，参与度的强弱是由所提供服务的性质决定的，服务的性质则影响义务之范围。参与度越高，义务范围就越大，因而通常原因力也越大。据此，过错程度与原因力考量可纳入义务范围理论，并受到该理论的限制：一方面，在具体个案中，若某义务由合同约定或具体交易情境下的特殊信赖、允诺产生，旨在预防非通常损害或非典型风险，则与过错程度和原因力的经验判断相背离。另一方面，证券服务机构提供的服务不同时，应以义务范围来判断各服务机构的责任范围及其上限，而非依过错程度或原因力径直分配损害份额。

结 语

针对证券服务机构所提供服务而施加之义务均有其意图预防的风险范围，只有落入义务范围的损害，证券服务机构才需负责。义务范围不仅能够定性行为人所负有的注意义务旨在预防的损害类型，还能够量化行为人所需承担的损害数额。义务范围的确定需区分证券发行、交易阶段，结合具体个案中证券服务机构所提供服务之功能与性质。义务关联则涉及损害归属的评估，将投资者因虚假陈述所遭受的损害中可归属于义务预防风险所生之损害与其他损害区隔，

〔88〕 参见郭雳、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50页。

〔89〕 See Reeves v. Commissioner of Police of the Metropolis［2000］1 A. C. 360.

〔90〕 参见前引〔57〕，丁宇翔文，第160页。

以量化赔偿范围。义务范围理论除了用于认定证券服务机构过失虚假陈述而对投资者的损害赔偿之外，还可用于解决独立董事违反勤勉尽责义务对投资者的责任承担问题。基于义务范围的考量，独立董事承担比例责任或限额赔偿具有相当的合理性。义务范围理论同样适用于证券服务机构因过失虚假陈述导致发行人、保荐人遭受损失的情形。但证券服务机构对此类主体之义务范围与对投资者之义务范围存在差异，尤其应当考虑其与发行人、保荐人之间的合同关系。需强调的是，义务范围与法政策密切相关。有学者主张，证券中介机构法律责任的配置，应该考虑分配正义、激励相容、商业逻辑和国家竞争等诸多因素。〔91〕义务范围理论为实现这一综合考量提供了理论支持与制度工具，使其从观念倡导转向规范实践。当然，唯有综合考量我国证券交易实践、监管需要及风险分散机制，经由本土化运用，义务范围理论方具有实践意义。

Abstract: The first sentence of Article 163 of the Securities Law clarifies the requirements for judging the liability of securities service institutions based on the scope of duty. The core of the theory of the scope of duty is that every duty intends to prevent specific risks and the violator of a duty is responsible only for the damage caused by the risks his duty intends to prevent. The theory provides not only guidance for the determination of the compensation liability of securities service institutions but also a basis for such institutions to bear proportional liability or joint liability. It achieves its function through two steps, i. e. , the determination of the scope of duty and the duty nexus. The scope of duty determines the risks that the duty of care aims to prevent and the types of damage it causes. The duty of care can be divided into two types of providing advice and providing information. Securities service institutions usually only undertake the duty of care in providing information and thus are only responsible for the specific risks that their services are intended to prevent. The duty nexus involves the assessment of the attribution of damage, which is used to quantify the amount of damage that the actor is liable for. The scope of duty affects the judgment of the elements of negligence and reliance in the liability for negligent misrepresentation and can cover the degree of fault and the causal force, thus makes up for the shortcomings of relevant theories.

Key Words: securities service institutions, misrepresentation, the scope of duty, loss causation, proportional liability

〔91〕 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 83 页以下。