

康美药业等证券虚假陈述责任纠纷案——康美启示：证券集团诉讼首案的制度突破与未尽议题

案由： [民事](#) > [与公司、证券、保险、票据等有关的民事纠纷](#) > [证券纠纷](#) > [证券欺诈责任纠纷](#) [案由释义](#) > [证券虚假陈述责任纠纷](#)

案 号：（2020）粤 01 民初 2171 号

文书类型： [判决书](#)

公开类型： 文书公开

审理法院： [广东省广州市中级人民法院](#)

案件类型： [民事一审](#)

审理程序： [一审](#)

权责关键词： [欺诈](#) [代理](#) [过错](#) [指定管辖](#) [特别授权](#) [诉讼代表人](#) [自认](#) [罚款](#) [诉讼请求](#) [另行起诉](#) [撤诉](#) [陪审](#) [维持原判](#) [破产清算](#) [清算](#) [强制执行](#)

来源：冷静：《康美启示：证券集团诉讼首案的制度突破与未尽议题》，载《中国法律评论》2022 年第 1 期，第 78 页

/

康美药业等证券虚假陈述责任纠纷案

——康美启示：证券集团诉讼首案的制度突破与未尽议题

对于刚刚启动的中国版证券集团诉讼，康美药业案无疑已经一炮打响，成为成功范例。本案的未尽议题则体现出呈现整体性、交叉性、复杂性的实务挑战和理论疑难，也指出了立法、司法、执法和学术研究各界力量未来可能继续前行的方向。

一、导言：康美掀巨浪

一石激起千层浪。康美药业证券虚假陈述特别代表人诉讼案件（以下简称康美药业案）一审的落槌，标志着我国新设的证券集团诉讼制度终于顺利落地。康美药业案的 25 名被告中，康美药业作为造假主体，因在年报等定期披露文件中作出了虚假陈述，三年内虚增总额高达 800 多亿元人民币的营业收入、利润和利息收入，并隐瞒大股东及其关联企业占款等关联交易，构成侵权，被判赔偿证券投资者损失 24.59 亿元；原董事长、总经理马兴田及 5 名内部直接责任人员被判承担全部连带赔偿责任；另有 13 名内部相关责任人（包括 5 名独立董事）按过错程度分别承担 20%、10%和 5%的连带赔偿责任；此外，审计机构正中珠江会计师事务所（以下简称正中珠江）及签字会计师杨文蔚也被判承担 100%连带赔偿责任；另有三名被告未被判决承担责任。[1]

因诉讼双方均不上诉，本案民事一审判决书已经生效，并已进入执行环节。52, 037 名经法院确认因虚假陈述发生损失的投资者将以现金、以股抵债、信托收益权等方式获偿约 24.59 亿元。康美药业根据广州中院判决的投资者名单及金额，将现金转至中国证券登记结算有限责任公司（以下简称中国结算），中国结算再转至各投资者开户证券公司，最终分配至投资者资金账户。全体投资者共获赔现金约 9.765 亿元，股票约 1.41 亿股，信托收益权份额约 7070 万份。债权金额 50 万元以下的投资者共 51, 730 人，获得全额现金偿付，占比约 99.41%。广大投资者以“默示加入，明示退出”的方式实实在在拿到了赔偿款。[2]

自 2021 年 4 月 26 日从普通代表人诉讼成功转换以来，康美药业案作为首单特别代表人诉讼在不到八个月的时间内成功结案并启动偿付，极大提高了中小投资者的获得感。相较于美国股东集团诉讼动辄数年的漫长过程，在无先例可循、且与上市公司破产重整程序交叉并行的复杂情况下，2019 年新《证券法》创设的特别代表人诉讼的首次实践可谓高效。投资者无须亲自参与、无须出钱、无须费

时、胜诉后“躺着收钱”的诉讼和受偿模式，一举扭转了长期以来中小投资者维权难、追责难、被割“韭菜”后无力惩罚作恶者的劣势处境，对资本市场造假者显示了强大的惩戒、威慑和警示作用，其法律效应和社会效应均得到了市场各方和社会舆论的高度肯定。

康美药业案是新《证券法》实施以来按照该法第 95 条第 3 款提起的第一例特别代表人诉讼，是由中国证监会下属、由国家公权力背书的投资者保护公益机构——中证中小投资者服务中心（以下简称投服中心）接受 50 名以上的投资人委托，作为 5 万多名原告的代表人所参与的第一例案件。因创造了同类案件中最多原告人数（55,326 人）和最高赔偿金额（24.59 亿元）的证券民事索赔诉讼纪录，成为中国证券市场投资者保护发展史上的一块里程碑。该案也因此登上 2021 年度各类标志性“十大案件”的榜单，并被列为国务院新闻办公室举办的“司法审判服务保障全面建成小康社会”新闻发布会中的典型案例，成为舆论热议话题。[3]

随着新《证券法》和《刑法修正案（十一）》的相继出台，针对证券市场违法违规行为的行政处罚金额大幅提升，代表人诉讼制度逐渐成熟，刑期明显加重。三方面制度的强化标志着在“零容忍”的监管态势下，A 股证券市场正在从“强监管”时代稳步迈向“强责任”时代。康美药业案正是这一进程中的关键性事件。但在广泛赞誉的舆论主流中，也出现可商榷声音，为中国版证券集团诉讼从个案探索阶段走向未来的常态化适用提供了启发。本文将在审视康美药业案的制度突破意义的同时，聚焦本案引发的主要争议，并指出本案未及处理但亟须获得关注和解答的议题，以展望“后康美时代”中国证券市场投资者权利保护事业的发展契机。

二、康美药业案突破

证监会查明：康美药业 2016 年年报虚增货币资金 225.5 亿元；2017 年年报虚增货币资金 299.4 亿元；2018 年半年报虚增货币资金 361.9 亿元。[4]这是 A 股市场史无前例的最大规模财务造假。涉案投资者人数超过 5 万人，绝大多数为中小股民。证监会对此案定性用语的严厉程度可谓罕见：“康美药业公司 2016 年至 2018 年连续三年有预谋、有组织、系统性实施财务造假约 300 亿元，涉案金额巨大，持续时间长，性质特别严重，社会影响恶劣，践踏法治，对市场和投资者毫无敬畏之心，严重损害了投资者的合法权益，严重破坏资本市场健康***态。”[5]

（一）投服中心选案和启动诉讼的考量

康美药业案作为首个得到投服中心征集委托以备进入特别代表人诉讼的案件，表明了投服中心积极又谨慎的态度。根据新闻报道，在本案初始原告立案前，有上百个涉及康美药业证券虚假陈述纠纷的案件均未得到法院受理，而得到受理的这批原告在起诉之时就明确提出启动普通代表人诉讼程序请求，隐约揭示了投服中心对潜在原告的发掘和动员努力。[6]而普通代表人诉讼权利登记公告发布当天，投服中心便立即发布声明征集投资者委托，并及时获得了足额委托，迅速将普通代表人诉讼转为特别代表人诉讼。如此顺利的无缝衔接，与之前法学专家曾建议过的特别代表人诉讼由投服中心采取“名为被动，实为主动”的启动模式不谋而合。[7]

经作者调研，康美药业案酝酿的最初缘起还要更早。2019 年 4 月 30 日，康美药业通过以“公司自认”的方式承认造假之后（远远早于证监会对公司和高管行政处罚决定书的发布日期 2020 年 5 月 13 日），投服中心就开始考虑以支持诉讼的方式参与投资者维权。[8]康美药业特别代表人诉讼中的原告代理律师（均为投服中心公益律师）中的一位，自那时起就接受了投服中心的委托作为个案支持诉讼的代理律师开始参与投资者维权。后来本案由法院确认为应当采取普通代表人诉

讼的方式审理，再通过投服中心征集足够数量的投资者委托而转化为特别代表人诉讼。

从投服中心对案件的选择来看，综观当时尚未审结的其他普通代表人诉讼案件，康美药业案的潜在权利人数、普通代表人诉讼登记期间内登记人数最多，且与其他案件相比在人数上有量级上的差异，社会影响在所有案件中无疑是最大的。[9]这完全遵循了投服中心发布的《中证中小投资者服务中心特别代表人诉讼业务规则（试行）》中所设定的选案标准，也为后续案件的选案考量提供了一个参考先例。[10]

另一个值得留意的细节是，在普通代表人诉讼权利登记期间，原单独诉讼的11名原告向法院提出追加审计康美药业涉嫌虚假陈述的年度财务报表的会计师事务所、签字合伙人及负责审计的项目经理为被告，体现出目前投资者及原告律师为保证虚假陈述案件执行效果最大化而对涉案中介机构积极追责的态度。[11]这也符合从本文调研法院得到的反馈：近年来中介机构纷纷成为共同被告，有时投资者甚至只告中介机构，主要出于对被告赔偿能力的现实考虑，而非其过错大小。

（二）康美药业案的复杂性：民行刑立体化追责手段齐用，民刑破三种司法程序并行

康美药业案中的《权利登记公告》突破了《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》（法释〔2020〕5号）（以下简称《证券代表人诉讼规定》）的管辖规定，未在特别代表人诉讼启动后将案件转移至康美药业上市地的上海金融法院，而是经最高人民法院指定管辖后，由富有同类案件审判经验的广州中院一审。[12]此举意在促进这家曾经的广东省明星中医药民企、千亿市值

“白马股”、当地200万药农生计所系的平台和揭阳市的纳税大户所陷入的民刑

破诉讼问题均在广东省内一并获得解决，体现了最高人民法院与地方政府之间旨在最大限度降低司法沟通成本、化解企业和市场风险的协调努力。由此，康美药业财务造假引发的系列案件，包括证券虚假陈述民事诉讼、债权人提请法院启动破产重整程序、追究虚假陈述中的信息披露犯罪及其他犯罪行为的刑事诉讼，分别由省内的广州中院、揭阳中院和佛山中院处理。可见，仅就管辖权划定问题，康美药业案中的公共政策考量与法律考量是并重的。

同时，在康美药业财务造假案中，以证监会的行政处罚、投服中心主导的证券特别代表人诉讼以及检察机关对以实控人为主的一众高管追究刑事责任为追责手段，三管齐下，行政、民事、刑事立体化的责任追究体系在本案中得以构建。并且，经过广东省及各方的协调努力，公司在破产重整程序中积极追收原大股东、实际控制人占款，并由法院对公司控股股东关联方的资产进行强制执行，使得幕后实际操控上市公司的为恶者付出了沉重代价，实现了“惩首恶”的目标。

[13]

可见，康美药业案中民行刑三种责任追究机制和民刑破三种司法程序的并行最后得以顺利落地，除了法律规范和制度的配套支持，最高人民法院与广东省各方——特别是政府和国资部门——的政策支持和资源投入发挥了突出作用。康美药业案中的投资者处境相对有利，在投服中心为其争取利益最大化，最高人民法院和广东省各方也在诉讼进程和风险化解中合力协调的背景下，最终获得了一个可谓是现实条件下最优化的赔偿方案。该种处置模式是否还能在以后类似的证券集团诉讼场景中重现，是一个未知问题。

作者调研发现，诉讼中的地方保护主义在证券虚假陈述民事追责场景中比较常见，原告起诉不获受理、管辖权纠纷旷日持久、受理后原告败诉或者损失计算中对系统性风险因素（有时还有非系统性风险因素）的扣除导致获赔金额很少甚

至为零为负……[14]如此种种，均从侧面揭示了康美药业案解决方案在具有重大参考意义的同时，是否是一个以种种非法律考量的配合条件的满足作为前提的例外，值得在未来结合实践继续观察。虽然投服中心携公权力背书之威、“零容忍”语境下舆论关注之势以及资源调集和专业研判沟通的强大能力，在首单特别代表人诉讼中赢得很漂亮，但中国版证券集团诉讼在未来的常态化探索路途上势必还将面临披荆斩棘的艰巨任务。

1. 行政责任

在行政责任方面，中国证监会对公司处以 60 万元顶格罚款，对负有责任的高管处以 10 万元至顶格 90 万元的罚款，对会计师事务所的业务收入“没一罚三”共计 5700 万元，对负有责任的合伙人、签字会计师、项目经理处以 3 万元至 10 万元不等的罚款，并辅以市场禁入的处罚。[15]同时，中国证监会就公众舆论对“处罚过轻”的质疑回应指出，行政追责只是开始，民事和刑事追责程序将接踵而来。[16]

值得注意的是，因康美药业造假行为和损害结果均发生于新《证券法》施行以前，故对其进行行政和民事追责的法律依据仍为 2014 年旧《证券法》，虽然处罚已属严厉，但比起新法项下对于公司和控股股东及实控人 100 万元起步、1000 万元顶格的罚款额度，对于负有责任的高管 50 万元至 500 万元的罚款额度，以及对于会计师事务所按照业务收入金额“没一罚十”、对于负有责任的所内人员 20 万元至 200 万元的罚款额度，确实偏轻。这也是新《证券法》针对证券市场财务造假行为大幅提高打击力度、加强威慑力的体现。

2. 刑事责任

在刑事诉讼方面，2021 年 11 月 17 日，公司公告，收到《广东省佛山市中级人民法院刑事判决书》，揭示马兴田因操纵证券市场罪、违规披露、不披露重要

信息罪以及单位行贿罪数罪并罚，被判处有期徒刑 12 年，并处罚金人民币 120 万元；公司因单位行贿罪被处罚金 500 万元；公司原副董事长、常务副总经理许冬瑾及其他责任人员 11 人，因参与相关证券犯罪被分别判处有期徒刑并处罚金。2022 年 1 月 13 日，广东省高级人民法院裁定驳回马兴田等人的上诉，维持原判，此为终审裁定。[17]因 2021 年出台的《刑法修正案（十一）》将违规披露/不披露重要信息罪的法定刑最高刑期从 3 年大幅提升至 10 年，马兴田因信息披露犯罪所获刑期大幅加长，对相关违法行为的威慑力巨大。

3. 破产重整程序

截至康美药业重整计划于 2021 年 11 月 18 日披露之时，地方国资医药巨头广州医药集团有限公司（以下简称广药集团）已代表广东神农氏企业管理合伙企业（有限合伙）向公司重整管理人提交了《康美药业股份有限公司重整计划》，以重整投资人身份拟向康美药业投入资金总额约为 65 亿元，用途为解决大股东关联方占用发行人巨额款项问题，并向公司注入经营性流动资金。[18]早在重整之初，就有某些康美药业债权人认为广药集团将会接盘。考虑所需投资体量以及康美原本是揭阳市第一纳税大户的背景，国资联合体进场也在市场人士预期之中。[19]这意味着，广东省两级国资部门控制的重整投资人以真金实银的巨额财务资源，为康美药业所陷困局提供了暂时的出路，使得企业避免落入破产清算和摘牌退市的深渊，也避免了证券特别代表人诉讼中的投资者胜诉而无法从公司获赔的不利结局。当然，这也为广东省暂时保住了上市壳资源、200 万药农生计渠道以及覆盖全国的中医药分销网络、全国中药材交易行业的话语权和影响力。[20]虽然现在这些曾经的资源、利益和优势还在危机状态中，但康美药业重整成功之后的未来前景尚属可期。

4. 民破程序的冲突与衔接

至于民事索赔、破产重整、刑事追诉三种司法程序在康美药业造假风波中的“并行”，并非指同时提起，同时结束。而是说，虚假陈述民事索赔之诉、发行人破产重整程序以及造假责任人被追究刑事责任之诉，三种司法程序按照不同的事理逻辑和法律规范先后启动，分别由广州中院、揭阳中院、佛山中院受理。[21]之后，三种司法程序在相近时段内又先后审结或者终止，节奏高度一致：广州中院作出证券特别代表人诉讼的民事一审判决日为2021年11月12日（因双方均不上诉，已成生效判决，并于12月21日开始首批执行），揭阳中院批准破产重整计划日为11月20日，佛山中院作出刑事一审判决日为11月17日，二审裁定维持原判的日期为2022年1月13日。

一方面，刑事诉讼程序虽然在案涉事实方面与民事诉讼和破产重整程序存在一定的共通性，但因国家公诉机关依职权追究犯罪的刚性特质，其启动、推进和终止的全流程是和后两种程序彼此独立和相互切割的。另一方面，在康美药业造假引发的系列案件中，证券侵权民事诉讼和破产重整程序之间的相关性相当密切：破产重整程序中由公司和法院发布的公告和文书频频提及对于证券特别代表人诉讼的关切；民事诉讼由广州中院一审判决之前，由揭阳中院批准的破产重整方案也将5万多位证券诉讼原告的获赔金额以源自“未决诉讼”的普通债权的定性进行了债权申报和预留偿付金额的处置。而投服中心在两种程序中都处于核心参与者地位——证券特别代表人诉讼中的原告代表人，以及破产重整程序中的债权人委员会会议的当选成员——的事实，则从侧面揭示了本案中民破两种程序在并行推进过程中必然产生的勾连以及主体利益的潜在冲突。此前由杭州中院审理的五洋债虚假陈述普通代表人诉讼中，也出现过破产程序与代表人诉讼程序并行的情形，法院也将其视为一个没有前例可循的棘手问题进行了制度探索。

特别代表人诉讼程序和破产重整程序中凸显出来的冲突和衔接、协调问题包

括：

第一，破产债权申报的处置权来源。

民破程序并行的一个聚焦问题为：证券代表人诉讼中的原告投资人利益是否可以由诉讼代表人作为破产债权申报？代表人代为申报破产债权的处置权是否涵括于诉讼代表人从投资者处获得的诉讼特别授权？在法律规则上，对此是没有明确说法的。最高人民法院《证券代表人诉讼规定》的特别授权明确了授权事项所覆盖的范围：代表人的权利和义务适用统一特别授权的模式，由其向投资者收取适当费用，在涉及调解、放弃或变更诉请、撤诉和上诉事项时负有通知义务；投保机构的特殊义务还包括向投资者告知案件进展情况和进行解释说明。[22]总之，字面上没有提及破产重整或者破产清算程序中，投资者对代表人进行具体事项处置的授权。[23]

因此，在最高人民法院《证券代表人诉讼规定》项下，投服中心得到的授权只是证券法上的授权，若要到破产法的语境中去代表债权人，还需要投资者进行破产法上的授权，甚至还需要在破产法制度中去制定相应的赋权规则作为此种授权的根本法律依据。这是随着特别代表人诉讼落地，并将在未来常态化进行而伴生的一个紧迫的新问题。曾经有实务专家提出一个技术性解决方案：在投服中心征集 50 名投资人委托时，明确增加一条关于债权申报的授权条款，并规定在债权申报阶段，投资者不认同投服中心处置行为的，须公告明示退出，即给予投资者在明示退出特别代表人诉讼之后，还能二次退出破产程序的权利；至于二次退出之后如何实现投资者利益，可以继续思考设计。也有实务专家提出了另一条解决途径：从法理角度观察，关于破产债权处置的授权难以被纳入证券法诉讼代表人的特别授权范围，建议由投资者在债权处置事项上向投服中心进行单独授权较为妥当。还有一种解决思路是，投服中心申报债权的时候，将特别代表人诉讼中诉

请（而不是最终获得司法确认）的所有赔偿金额全都进行申报。此时投服中心对投资者债权申报的代表权行使并不会对投资者造成任何实质意义上的利益损害，完全有利于债权人，此种处置思路或许能够克服法理上的障碍。

而在康美药业案的实践中，投服中心的做法恰恰就是为了最大化投资者权益，把特别代表人诉讼中的诉请金额全额申报了破产债权，连系统性风险因素带来的损失额度都没有扣减，但后续也根据诉讼进展，依照法院确认的损失金额调整申报债权的额度。投服中心在与破产管理人[由揭阳中院指定的北京市金杜（深圳）律师事务所]交涉时也有压力——申报债权时，管理人会询问投服中心是否有债权人的授权、为什么把债权额度申报这么高等问题。所以，虽然一开始是将诉请金额全额申报，但是后续依据特别代表人诉讼进程调整申报债权额度，以及在债权人会议中行使投票权，还是需要明确的投资者授权，特别是需要投资者授予其就债权清偿方案与相关方面进行协调、谈判与妥协的权利。

第二，民先破后还是破先民后。

此外，在民破程序的启动顺序问题上，孰先孰后对于投资者最终获赔结果的影响也是有差异的。

例如，康美药业案中，代表人诉讼先于破产重整程序提起，因此投服中心直接将代表人诉讼中由专业机构（投保基金）核定的损失金额 24.59 亿元作为破产债权的申报金额，最后由公司在破产重整程序中预留相应的偿债资源（等额资金池）进行赔付，赔付方式包括全额现金偿付（债权额为 50 万元及以下）以及现金+以股抵债+信托收益权（债权额为 50 万元以上）。[24]

如果破产程序先于代表人诉讼提起，则投资者的处境将会相对被动和不利。因为当代表人诉讼提起时，破产程序可能已经终结，对破产债权进行了登记，对破产财产的处置和破产债权的清偿方案进行了安排，破产方案也经过了法院批

准。若待一切尘埃落定之时代表人诉讼才获启动，则投资者实际获得清偿的可能性将大为限缩，此时再去追索其他承担连带责任的主体，则维权成本上升、时日延宕且可预期性不明。

可见，由于特别代表人诉讼动辄带来的巨额赔偿金的威力大概率会加剧被告公司的破产风险，民破程序并行的现象预计在未来将不再鲜见，衔接好证券法和破产法的制度和规则设计已成为当务之急。

第三，投服中心的角色冲突及化解方案。

作者经调研得知，投服中心在同时参与民破程序过程中，其角色曾经遇到过两次具体冲突。首先，投服中心在破产重整程序启动后，因在前期申报债权之时未及获得债权人的专项授权，其后期参与程序的适格性曾遭遇管理人质疑。此问题经过协调后已获解决，投服中心以未决诉讼中尚未确认的普通债权类别，代表投资者申报了债权，申报金额随着特别代表人诉讼进程经历过调整，从原告诉请金额调整到法院经查明和扣减系统性风险因素的影响所确认的损失金额。其次，重整公司在并行证券特别代表人诉讼中被列为首席被告，公司对于判其败诉的民事一审判决是否选择上诉，须征求债委会意见，由债委会表决决定，而代表原告胜诉的投服中心又是债委会成员。客观上，出现了民事诉讼原告参与决定民事诉讼被告是否上诉的利益冲突情形。此问题的解决方案是投服中心不参与债委会就公司是否上诉问题的表决，以避免角色和利益冲突。

三、康美药业案争议

康美药业案中，原告共有三项诉讼请求：第一项要求判令实控人马兴田、许冬瑾赔偿投资者投资差额损失；第二项要求马兴田、许冬瑾赔偿投资者佣金、印花税、利息，并提出了计算标准；第三项要求判令其他被告承担全部的连带赔偿责任。

值得注意的是，原告并未要求诉状中被列为第一被告的公司承担赔偿责任。根据康美药业审理程序所适用的法律依据——2014 年旧《证券法》与 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》（以下简称《虚假陈述司法解释旧规》）——都将公司或发行人作为第一责任主体，而公司高管（包括“内部人”与外部独立董事）与中介机构及其从业人员均作为排序在后的连带责任主体。诉讼请求的第一项和第二项即直接要求被列为第二和第三被告的两名“首恶”——实控人马兴田及许冬瑾——承担赔偿责任。第三项诉讼请求则要求所有其他被告（包括董监高与中介机构及其从业人员）承担 100% 连带赔偿责任。其中，对所有其他被告要求承担 100% 连带赔偿责任的请求，乃按照 2014 年旧《证券法》和 2003 年《虚假陈述司法解释旧规》的规定予以提出，且要求承担责任的主观状态标准均为过错，并不区分故意和过失，也不区分过错程度和对于损失的原因力大小。

除了明示退出的 9 名投资者，康美药业案原告投资者共有 55,326 名，索赔金额达 48.66 亿元。在扣除系统性风险因素的影响后，真正有损失的投资者 52,037 人，最终获赔总额 24.59 亿元，约为诉请总额的 1/2。在审理过程中，康美药业方面部分被告提出，投资者的损失还应扣除其他非系统性风险因素导致投资者亏损的部分，如公司经营不善、实控人曾行贿等，但最终因缺乏依据等原因未获法院支持。

因对会计师事务所、注册会计师和董监高均判赔了巨额的连带赔偿金额，康美药业案一审判决掀起了上市公司、内部高管、外部独立董事和中介机构等各界人士的热议，也引发了学术界、司法界和证券律师界对争议问题的密集讨论。舆论更是因“一单审计失败案例就导致会计师事务所关门”“独董辞职潮”“独董寒蝉效应”等话题而沸腾。下文就主要案涉争议问题，即中介机构和独立董事的

责任标准和责任范围展开讨论。

（一）中介机构责任

康美药业案一审判决不仅创造了 A 股虚假陈述索赔人数和获赔金额的纪录，也是中介机构承担连带赔偿责任被处罚得最重的一次。根据一审判决，广州中院认定康美药业的审计机构正中珠江会计师事务所未勤勉尽责，未实施基本的审计行为，严重违反《中国注册会计师审计准则》和《中国注册会计师执业道德守则》等规定，导致康美药业严重财务造假未被审计发现，影响极其恶劣，判其承担全部连带责任；而杨文蔚作为正中珠江合伙人和审计项目的签字注册会计师，在执业活动中存在重大过失，应当在正中珠江承责范围内承担全部连带赔偿责任；法律依据方面，除了《证券法》，还有《合伙企业法》关于合伙人责任分配原则的规定。值得注意的是，法院认定对发行人严重财务造假未被发现负有直接责任的签字会计师张静璃和项目经理苏创升（被法院认定严重违反审计独立性，但其本人并无注册会计师执业资格）反而不承担责任，理由是审案所依据的 2014 年旧《证券法》取消了中介机构直接责任人员承担赔偿责任的规定。

康美药业案之前，证券虚假陈述民事侵权诉讼中已经出现过多例关于中介机构被判承担赔偿责任的争议案件。而会计师事务所因为面临几乎“每案必被诉”的现实，又成为各类遇诉中介机构中得到关注最多、执业风险最大的重点类别。在会计师事务所的责任类型、责任标准和责任限额或比例等问题上，各地法院根据具体案情的不同出现了差异化的判决结果。例如，判决审计机构承担完全连带责任的案例除了康美药业案，还有大智慧案、五洋债案（一审）、华泽钴镍案（二审）；判决承担比例连带责任的案例有中安科案和华泽钴镍案（一审）；判决承担补充责任的案例有保千里案。因承担补充责任的案例较少，司法实践中审计机构承担责任的类型，主要还是完全连带责任和比例连带责任。[25]

在判赔的责任依据方面，康美药业案判决所依据的 2014 年《证券法》第 173 条和 2003 年《虚假陈述司法解释旧规》均规定的是因“过错”导致承担责任，且不区分故意和过失，并适用过错推定原则，并且只规定了完全连带责任，并未提出比例连带责任或者补充责任的概念。但实践中，很多法院还是参照 2007 年颁布的《最高人民法院关于审理涉及会计师事务所审计业务活动中民事侵权赔偿案件的若干规定》（以下简称《审计侵权司法解释》）区分了审计机构责任主体的故意和过失，而过失又区分为重大过失、普通过失和轻微过失三种情形。[26]根据“过罚相适应”原则，审计机构的赔偿责任范围与其过错大小相适应的判决结果并不少见，上文列举的比例连带责任和补充责任案例可以对此提供注解。

康美药业案中，被判承担 100%连带责任的会计师事务所及其签字会计师的承担责任基础均为重大过失：对正中珠江的过错状态描述用了“未关注”“未实施”“重大缺陷”“影响极其恶劣”等语词，故可推论出“重大过失”的过错定性；而对杨文蔚的过错则直接用了“重大过失”一词。据作者调研，审计机构故意造假或协同造假的情形罕见，在实践中很少发生。因为康美药业案中的集团诉讼效应带来了天价赔偿总额，审计机构和注册会计师个人所需承担责任的范围成了不可承担之重，加上判决作出之前正中珠江已经实质解体、业务流失、上百位合伙人出走，“一单案件即让一家机构关门”的业内担忧并非危言耸听。

值得关注的是，也许是部分地出于对于康美药业案判决引发的巨大舆论浪潮和争议的回应，2022 年 1 月 21 日发布的《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《虚假陈述司法解释新规》）将会计师事务所作为中介机构的单列类别，专门细化了其免责抗辩事由。这主要是因为已有的证券虚假陈述民事诉讼中，在发行人之外的被告中作为连带责任诉求对象的，出现频率最高的主体就是审计机构。毕竟虚假陈述最常涉及的场景即为

财务造假，而其中审计机构的角色是难以切割的。相比之下，券商、律师事务所、评级机构、资产评估机构等其他类别的中介机构连带或单独被诉的概率则参差不齐。同时，因各方争议太大，《虚假陈述司法解释新规》没有纳入有关中介机构责任形态、作为责任依据的主观过错类型以及责任比例的条文，留待未来继续探讨。

如此，未来的虚假陈述普通代表人诉讼和特别代表人诉讼实践中，围绕中介机构——特别是很难撇清自身责任而被投资者作为共同被告起诉的审计机构——及其从业人员如何管理和处置巨大的执业风险，将作为疑难问题留待业界、司法界和学界继续摸索。

（二）独立董事责任

类比之前各地法院在审理涉及追究独立董事责任的证券虚假陈述民事责任纠纷案例中的裁判立场，康美药业案中独立董事被判赔 10%和 5%的连带责任承担比例其实并不高。但因为被告独董遭遇到了被喻为证券市场投资者维权手段之“核武器”的特别代表人诉讼，出于“默示加入、明示退出”的原告主体确认方式，使得投服中心代表的原告人数骤然升至五万多人，导致赔偿金总额高达 24.59 亿元，才引发了独董群体的集体性恐慌和“独董辞职潮”的呈现。[27]

在此前由南京中院审理的海润光伏案和协鑫集成案，以及由福州中院审理的众和股份案中，独董均被判赔了低比例的补充赔偿责任，而不是连带责任（无论是何种比例）：海润光伏案和协鑫集成案中，独董均因过失被判赔在 10%的投资者损失范围内承担补充赔偿责任；在众和股份案中，独董因轻微过失被判赔在 5%的损失范围内承担补充赔偿责任。法院均提及独立董事与内部人在履职环境、公司经营知情范围和获取能力等各方面有别于内部高管，并提出了认定独立董事责任时，“既要注重保护中小投资者利益，同时也应对独立董事的责任加以限制，以

使其责任与主观过错程度相适应，以求公平合理，如此才能保障证券市场的健康发展”，以及证券侵权责任的判定应当“兼顾保护投资者合法权益与公平课予加害人责任的平衡”。[28]可见，在独立董事的责任认定和判赔标准方面，康美药业案之前的有限案例所揭示的地方司法政策风向是“审慎认定+限缩责任范围”。

相比之下，康美药业案中独董被判赔低比例连带责任的说理尚欠充分，法院虽未对独立董事的主观过错进行类型化区分，但使用了“过失相对较小”一词，或可解释为“轻微过失”；并在驳回独立董事的勤勉尽责免责抗辩时，未对其与内部人高管进行区分，一律使用了“即使仅分管部分业务，也不可能完全不发现端倪”“存在较大过失”（与判决书前文出现过的独董“过失相对较小”的说法在语义上不能兼容）“均已签字”的事实认定和过错认定。[29]因本案判决的巨额赔偿金高度放大了独董履职风险，判决出台后引发质疑，“独董辞职潮”在所难免。虽然因康美破产重整方案全部覆盖了对投资者的赔偿金额，但因公司已经表示将在赔付后向连带责任主体继续追偿，特别是投服中心已经开始尝试在公司不主动追偿时发动代位诉讼的实践，康美独董承担个人赔偿风险的风险将始终存在。[30]

而在康美案民事一审判决所掀起的针对独董责任的各界热议中，既有学者主张就涉及巨额索赔的代表人诉讼中的独董连带责任范围作出上限规定（例如将责任比例进一步降低为千分之一或万分之五，或者限定为年收入的若干倍数），又有学者呼吁发展和完善A股市场的董责险机制。[31]出发点均为试图缓解康美案对于独董履职风险带来的巨大震动与现行独董制度所呈现的几对典型矛盾之间的紧张关系：较低的综合收益和较高的职责之间的矛盾；较低的话语权和较高的社会期望之间的矛盾；较低的参与性与较高的专业素养要求之间的矛盾。[32]

也许是为了回应康美药业案中独立董事被判承担巨额连带赔偿责任所引发的

“独董辞职潮”，以及避免出现一些评论者所担忧的无人愿意冒着巨大的履职风险出任独董的“寒蝉效应”，2022年《虚假陈述司法解释新规》细化了发行人董监高的过错认定规则，并特别规定了独立董事的免责抗辩事由。[33]新规出台以后，也有学者认为其“矫枉过正”，导致免责抗辩事由下“独董的生活太美好”，承担责任的可能性骤然减小到微乎其微。[34]可见，康美药业案判决掀起的关于独立董事责任的巨大争议还将持续，留待未来的司法实践在与学界、实务界、监管部门继续互动的过程中发展出新的代表性案例，为这一领域的认识丰富和制度优化提供新的启发素材和智慧源泉。

四、康美药业案未尽议题

毋庸讳言，康美药业案是具有开拓性的投资者保护里程碑案件，有很多制度创新，特别是在与破产重整程序并行导致案情复杂化的情况下妥善应对了程序与实体方面的挑战，必然将在我国证券侵权诉讼史上留下浓墨重彩的一笔，是投资者的重大胜利。但是，作为中国版证券集团诉讼的首案，康美药业案也必然存在因制度尚不配套和个案特质等因素所带来的一些未及处理、或者难以处理的问题。

（一）选案标准能否复制

根据公开资料，证监会所支持并倡导的投服中心选案标准为：“受过行政处罚、刑事裁判；案件典型重大、社会影响恶劣、具有示范意义；被告具有一定偿付能力；投服中心认为必要的其他情形。”[35]从事前标准来看，康美药业案完全满足了上述标准。从事后效果来看，投资者都获得了现实条件下可得的利益最大化的诉讼结果，投服中心确实选了一个“好案”。但本案具有某些可能难以复制或者重现的特定因素，不一定能为未来的选案标准提供可行参照。

例如，投服中心的选案标准和案件的顺利进行可能会发生矛盾，存在悖论：

在社会影响大、违规性质恶劣的案件中，上市公司的经营状况往往就不好，对这样的案件启动特别代表人诉讼，反而又容易导致公司破产。证监会在评论康美药业案一审判决时也指出，相较普通代表人诉讼，特别代表人诉讼能够一次性解决纠纷，但也意味着相关责任主体短期内面临着巨额赔偿的压力，增大了其破产风险，加剧了投资者获得赔偿的不确定性。[36]

又如，本案的被告特质非常特殊：广东省和揭阳市两级政府希望尽力挽救的资本市场平台资源（曾经的千亿市值医药“白马股”）、纳税大户（曾经的揭阳市头号纳税贡献民企）和民生事业参与大户（当地 200 万药农生计的维系渠道），还涉及地方经济发展布局（康美在全国中药材交易行业的巨大话语权和影响力的维系）和医疗秩序与社会秩序的稳定（康美服务于 600 多家医疗机构超过 2 万名医生和 300 多万患者的医疗需求）。[37]这些案情特质恐怕很难在未来的同类案件中重现。

（二）尚未“打帮凶”

康美药业案中“首恶”已追，但“帮凶”未打。本案中的“首恶”马兴田、许冬瑾夫妇在既是大股东和实控人的同时，又担任了发行人的核心高管职位，即正副董事长和正副总经理。经过了民刑破三种司法程序，马许夫妇受到了高额判赔、追收财产、股权清零和银铛入狱的惩罚，受到了法律的严厉制裁。但新闻报道中被暗指涉嫌在造假的银行函证流程中扮演“沉默的帮凶”角色的各家银行则并未受到监管处罚，当然也没有成为被告。

A 股市场运行实践中，为上市公司提供服务的金融机构、与之进行重组并购等资本活动的交易对手方以及上市公司供应链上下游的供应商和客户等主体，往往可能是为造假行为提供协助和配合，或者帮助隐瞒真相的“帮凶”。令人振奋的是，2022 年《虚假陈述司法解释新规》也将上述类别的“帮凶”纳入了被告范

围。

（三）非系统性风险因素的扣除

康美药业案中，法院驳回了被告对于扣除非系统性风险因素——例如公司经营不善、实控人曾行贿——导致损失的要求，认为于法无据，被告也未成功举证。在之前的各地法院审判实践中，这方面的实践也很少，而且绝大多数采用了“酌定扣除”（而非模型测算）的方式，确实是个争议很大的实务难题。[38]

随着司法审判的精细化程度提升，越来越多的法院针对证券诉讼案件委托专业机构对非系统风险因素带来的损失进行核定。上海高院在上海普天案、中毅达案、中安科案，浙江高院在圣莱达案，宁波中院在银亿股份案中，均通过委托上海高金金融研究院等机构采用“收益率同步曲线对比法”等方法，具体量化非系统风险因素对投资者损失的影响。[39]迄今，上海金融法院在个案审理裁判的过程中，对同时考虑扣除系统性风险因素和非系统性风险因素所致损失的问题，探索走得相对较远。[40]而美国的证券诉讼实践中，扣除非系统性风险因素造成的损失已是常态，测算技术相当成熟。康美药业案后的同类案件中，对扣除非系统性风险因素所致损失的诉求预期将重复出现。鉴于2022年《虚假陈述司法解释新规》已经写入了“系统风险和非系统风险等因素导致的损失不应赔偿”的规定，如何在实务中处置这一棘手问题，将留待行业人士和法官继续思考探索。

（四）司法协作方与专家的参与方式和流程尚待整合优化

康美药业案中的司法协作方为中国结算，并在诉讼进程中高度借助了第三方专家机构——投保基金（其本身也是法定的投保机构）——的参与与协助。中国结算在本案中的角色相当重要，其既是法院调取账户记录和交易记录的对象，也是协助发放赔偿款项的第一主体。关于中国结算产生的工作成本和费用如何覆盖，包括判决书在内的公开资料没有说明。投保基金接受法院委托，采用“移动

加权平均法+系统风险扣除比例法”，对投资者的损失进行了测算。据作者调研，相较于被告指定的市场化专家测算机构（双方分别提出的测算机构均未得到法院接纳），投保基金并未就其服务向各方收费。那么，中国结算和投保基金的服务，是不是未来在类似情形中均不收费？其作为司法协作方参与诉讼的地位和性质以及权责利，是否未来有必要进行系统性的梳理和规定？康美药业案提出的这些问题留待未来解答。

康美药业案以前，独立第三方专家参与虚假陈述民事索赔案件（包括投服中心主导的支持诉讼、示范判决等诉讼机制）的方式主要有三种，分别是专家鉴定、专家辅助和专家陪审。专家鉴定主要集中于损失测算流程，已经成为常见操作。专家陪审也是常设机制。例如，由上海金融法院审理的上海飞乐音响（“小飞乐”）普通代表人诉讼一案中的两名人民陪审员，一位是华东政法大学教授方乐华，另一位是同济大学法学院教授范黎红。[41]专家辅助则是新近创设的机制。例如，在上海金融法院一审的中安科案中，华东政法大学的陈秧秧和伍坚两位教授，即作为投服中心委托的专家辅助人出庭，对于当事人是否勤勉尽责、审计机构服务过程中的银行函证操作是否合规等法律和会计技术问题发表专业意见，并获法院采纳。[42]在特别代表人诉讼常态化以后，专家参与的方式、流程和权责利，也需要在总结经验的基础上梳理、优化、立规，继续提升可预期性、可操作性和公正性。

（五）投服中心与社会律师的竞争

某些从事投资者维权诉讼的律师事务所认为，投服中心与律所的业务形成了竞争关系。此论是否成立？经作者向法院调研，可以印证这个说法。普通代表人诉讼启动困难的一个原因，就在于律师不愿意说服其当事人参加。例如康美药业案中9位明示退出的投资者，其决定均出于社会律师的建议，由于在揭露日等区

间的计算上与投服中心意见不同（导致获赔金额的差异），计划由律师代理另行起诉。

至于律师不愿意参加普通代表人诉讼的原因，比较容易理解，即“利益不兼容+激励机制尚未建立”。如果投服中心随时能够决定对于某个正在进行的普通代表人诉讼是选择加入还是不加入，就会使得普通代表人诉讼的启动变得更加困难。因为一旦投服中心加入进来，普通代表人诉讼就变成了特别代表人诉讼，投服中心就变成了诉讼代表人，就会用自己的工作人员或者委托的公益律师取代其他投资者前期聘请的社会律师，这种情况下社会律师之前的工作和投入就面临着清零的后果。所以，社会律师不愿意在一开始就配合当事人启动普通代表人诉讼是完全可以理解的。[43]

而证监会谈到投服中心与社会律师的功能区别时也曾提到，特别代表人诉讼制度赋予了旨在保护投资者合法权益的公益机构诉讼代表人资格，明确了投资者保护机构可以基于投资者的授权取得代表人的法律地位，且必须由投资者保护机构参加才能从普通代表人诉讼转为特别代表人诉讼，而未赋予社会律师等其他主体启动特别代表人诉讼的权利。这是与其他国家集团诉讼的重要区别之一，能够有效避免其他主体因利益驱动可能导致的滥诉问题。[44]换言之，社会律师主导模式下，可能因侧重追求金钱利益，将投资者利益从属于律师的利益，而导致“滥诉”。在美国，这不仅仅是一个想象出来或者逻辑推导出来的结论，而是一个已经被丰富实践所证明过的经验事实。[45]

那么，在未来特别代表人诉讼常态化的预期下，如何激励社会律师积极代当事人提起普通代表人诉讼，以之作为特别代表人诉讼转换的前提，还是一个颇有疑难的实务问题，亟待利益和激励兼容的机制设计。

五、结论：道阻且长，但正在路上

对于刚刚启动的中国版证券集团诉讼，康美药业案无疑已经一炮打响，成为成功范例。其展示出来的制度突破和创新，令人对我国政府、监管部门和投保机构在投资者权利保护方面下大力气进行正本清源的整治决心，以及为此付出的巨大勇气、资源和投入深感敬佩。同时，康美药业案中的关键性争议揭示了多年以来我国证券虚假陈述民事索赔诉讼所积累的丰富司法经验与学界、业界的持续知识提升和认识进步，也在《虚假陈述司法解释新规》中得到了有针对性的回应。而本案的未尽议题则体现出呈现整体性、交叉性、复杂性的实务挑战和理论疑难，也指出了立法、司法、执法和学术研究各界力量未来可能继续前行的方向。对于“后康美药业案时代”我国投资者保护事业的优化和提升空间，我们应该满怀信心。

【注释】

*作者感谢华东政法大学国际金融法律学院研究生邓晓隆、谢明钰、宋逸君和本科生肖遥的研究协助，并感谢为本文写作提供启发的学者、监管机构代表与实务专家。

[1]广州市中院康美药业证券特别代表人诉讼一审民事判决书，（2020）粤01民初2171号，载康美药业官网2021年11月12日，<http://www.kangmei.com.cn/uploadfile/2021/1203/20211203113419987.pdf>。

[2]《投服中心首单特别代表人诉讼开始执行》，载微信公众号“投服中心”2021年12月21日。

[3]例如，《2021年度人民法院十大案件》，载微信公众号“最高人民法院”2022年1月6日，《依法护市，与法同行！十大案件之中国证券集体诉讼第一案》，载微信公众号“最高人民法院”2022年1月29日；《2021年全国法院

十大商事案件》，载微信公众号“最高人民法院”2022年1月29日。

[4]《中国证监会行政处罚决定书（康美药业股份有限公司、马兴田、许冬瑾等22名责任人员）》，载中国证监会官网2020年5月13日，
<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c101928/c1042341/content.shtml>。

[5]《证监会有关部门负责人就康美药业特别代表人诉讼问题答记者问》，载中国证券监督管理委员会网2021年4月16日，
<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c228c4fb55b214f51a54704ffe05a155c/content.shtml>。

[6]黄思瑜：《ST康美迎来首批投资者索赔，中国版集团诉讼来了？》，载第一财经网2021年1月1日，<https://www.yicai.com/news/100898818.html>；王娟娟：《11人、41万启动首单集体诉讼案康美15万股东均可主张权利》，载财新网2021年1月1日，<https://finance.caixin.com/2021-01-01/101645783.html>。

[7]彭冰：《中国版证券集体诉讼的发动》，载微信公众号“北京大学金融法研究中心”2020年8月1日。彭冰认为，满足“原告10人以上”的普通代表人程序启动门槛并不容易。因此，投服中心如果确实希望针对某些案件展开特别代表人诉讼，其就必须一开始自己去找出10名原告，这些原告去法院提起人数不确定的普通代表人诉讼，触发法院发出权利登记公告的程序，如此投保机构才有机会以50名以上投资者特别授权的方式加入，将其转换为特别代表人诉讼程序。此之谓“名为被动，实为主动”的启动方式。

[8]“公司自认”，是指康美药业于2019年4月30日发布了关于前期会计差错更正的公告，对2017年财务报表进行了重述。公告显示，由于公司核算账户资金时存在错误，造成货币资金多计299.44亿元。康美药业近300亿元货币资金

“不翼而飞”，震惊市场。参见《康美药业股份有限公司关于前期会计差错更正的公告》，载康美药业官网 2019 年 4 月 30 日，

<http://www.kangmei.com.cn/uploadfile/2019/0509/20190509082013596.pdf>;

参见王婧、吴红毓然、王娟娟：《康美药业 300 亿“失踪”之谜》，载《财新周刊》2019 年第 19 期。

[9]康美药业案启动之时，由当事人已经提起而尚未审结的、采取普通代表人诉讼程序的其他证券虚假陈述民事纠纷案件包括：杭州中院审理的五洋债券案，南京中院审理的蓝丰生化案、澄星股份案、怡球资源案和辉丰股份案，上海金融法院审理的飞乐音响案，厦门中院审理的中创环保（原三维丝）案，以及北京金融法院审理的乐视案。

[10]《中证中小投资者服务中心特别代表人诉讼业务规则（试行）》（2020 年 7 月 31 日发布）第 16 条规定：“符合下列情形的案件，投服中心可以参加特别代表人诉讼：（一）有关机关作出行政处罚或刑事裁判等；（二）案件典型重大、社会影响恶劣、具有示范意义；（三）被告具有一定偿付能力；（四）投服中心认为必要的其他情形。”

[11]本文所言的“中介机构”内涵参照了市场约定俗成的广义理解，与资本市场“看门人”概念一致，既包括从事证券承销的证券公司和从事经纪业务的证券经纪公司，也包括有些学者所言的“审验机构”，即出具审计报告的会计师事务所以及出具法律意见书的律师事务所等。新《证券法》则通篇未使用“中介机构”术语，而是将“证券公司”与“证券服务机构”分别规范，后者大概等同于“审验机构”。关于审验机构的概念辨析，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》，载《中国法学》2021 年第 6 期。

[12]《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》（法释

〔2020〕5号〕第2条规定：“特别代表人诉讼案件，由涉诉证券集中交易的证券交易所、国务院批准的其他全国性证券交易场所所在地的中级人民法院或者专门人民法院管辖。”

[13]经揭阳中院对公司控股股东关联方资产进行强制执行，所得款项共计16.41亿元已支付至公司管理人账户，用于冲抵关联方占用公司资金。通过追收原大股东、实际控制人占用资金，有利于更好地保护广大中小投资者的合法权益，也让上市公司重新轻装上阵。参见《证监会有关部门负责人就康美药业特别代表人诉讼案作出判决答记者问》，载中国证券监督管理委员会网，2021年11月12日，<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c1556048/content.shtml>。

[14]这一点在学者的经验研究文献中也屡次得到证实。例如黄辉：《中国证券虚假陈述民事赔偿制度：实证分析与政策建议》，载黄红元、徐明主编：《证券法苑》（第9卷），法律出版社2013年版，第993页；徐文鸣：《证券民事诉讼制度实施效果的实证研究——以虚假陈述案件为例》，载《证券市场导报》2017年第4期。

[15]《中国证监会行政处罚决定书（康美药业股份有限公司、马兴田、许冬瑾等22名责任人员）》，载中国证监会官网2020年5月13日，<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c101928/c1042341/content.shtml>。

[16]刘彩萍：《证监会回应康美60万罚单：行政处罚不是终点正在追责中介》，载财新网2020年5月26日，<http://finance.caixin.com/2020-05-26/101559135.html>。

[17]《康美药业股份有限公司关于公司及原实际控制人相关刑事案件进展情况的公告》，载康美药业官网2021年11月18日，<http://www.kangmei.com.cn/uploadfile/2021/1203/20211203014412690.pdf>；

《康美药业股份有限公司关于公司及原实际控制人相关刑事案件终审裁定的公告》，载上海证券交易所官网 2022 年 1 月 13 日，
http://www.sse.com.cn/disclosure/listedinfo/announcement/c/new/2022-01-13/600518_20220113_1_vZavckEB.pdf。

[18] 《康美药业股份有限公司重整计划》第 28 页，载康美药业官网 2021 年 12 月 3 日，<http://www.kangmei.com.cn/uploadfile/2021/1203/20211203021210307.pdf>。

[19] 王娟娟：《广药领衔国资联合体 65 亿重整康美马兴田数罪并罚将受审》，载财新网 2021 年 11 月 2 日，<https://finance.caixin.com/2021-11-02/101795106.html>。

[20] 《康美药业股份有限公司重整计划》第 31 页和第 32 页，载康美药业官网 2021 年 12 月 3 日，
<http://www.kangmei.com.cn/uploadfile/2021/1203/20211203021210307.pdf>；
王娟娟：《广药领衔国资联合体 65 亿重整康美马兴田数罪并罚将受审》，载财新网 2021 年 11 月 2 日，<https://finance.caixin.com/2021-11-02/101795106.html>。

[21] 虽然康美药业是上交所挂牌公司，依照证券代表人诉讼司法解释本应由交易所所在地的上海金融法院集中管辖，但本案由最高人民法院指定广州中院管辖，使得民刑破三种程序的审理法院均归集于广东省内。

[22] 《最高人民法院关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》（法释〔2020〕5 号）第 22、28、38 条。

[23] 五洋债券案由杭州中院于 2020 年 12 月 31 日作出一审判决，是我国新《证券法》和相关司法解释出台之后的首例普通代表人诉讼案件。本案中，发行

人及其控股股东因编制虚假财务报表、披露虚假财务文件等债券欺诈发行行为受到证监会处罚，由此被提起诉讼。该案依托法院的权利登记机制，召集了近 500 名投资者加入原告集团，截至一审判决日的诉讼金额达到 7.4 亿元，创造了证券欺诈民事赔偿金额的历史新高。参见杭州市中级人民法院五洋债券案一审民事判决书，（2020）浙 01 民初 1691 号。后被告上诉至浙江省高院失败，一审判决生效。

[24] 《康美药业股份有限公司重整计划》第 26 页，载康美药业官网 2021 年 12 月 3 日，<http://www.kangmei.com.cn/uploadfile/2021/1203/20211203021210307.pdf>。

[25] 《“当前资本市场中注册会计师民事法律责任研讨会”实录（上篇）》，载微信公众号“北京大学经济法”2021 年 8 月 6 日。

[26] 2007 年审计侵权司法解释的起草者叶小青法官曾经在出版的司法解释释义中提出了以下的责任分配参考意见，但并未直接写入法条中：如果注册会计师仅有轻微过失，其责任范围确定一般应以不超过利害关系人全部损失的 10%为宜；如果注册会计师存在普通过失，那么其责任范围确定一般应以不超过利害关系人全部损失的 50%为宜；如果注册会计师存在重大过失，以不低于利害关系人全部损失的 50%为宜。参见《“当前资本市场中注册会计师民事法律责任研讨会”实录（中篇）》，载微信公众号“北京大学经济法”2021 年 8 月 6 日。

[27] 王娟娟：《康美药业案后现独董“辞职潮”制度改革呼声渐高》，载财新网 2021 年 11 月 19 日，<https://finance.caixin.com/2021-11-19/101807181.html>。

[28] 参见各案判决书：（2016）苏 01 民初 539 号（海润光伏案）、（2016）苏 01 民初 2071 号（协鑫集成案）、（2020）闽 01 民初 1751 号民事判决（众和

股份案)。

[29]广州中院康美药业证券特别代表人诉讼一审判决书，案号（2020）粤01民初2171号，2021年11月12日，第37—38页。

[30]作者调研得知，本文成文之时，上海金融法院正在审理首例由投服中心提起的在公司赔偿投资人以后继续向内部人进行追偿的股东代位诉讼。此类案件的发展动向值得继续关注。

[31]《独立董事制度的比较与完善高端研讨会顺利召开》，载微信公众号“浙大李有星教授”2021年12月2日；曾斌：《康美药业案—A股“强责任”时代来临下的几点思考》，载微信公众号“法经笔记”2021年11月17日。

[32]曾斌：《康美药业案—A股“强责任”时代来临下的几点思考》，载微信公众号“法经笔记”微信公众号2021年11月17日。

[33]根据2022年《虚假陈述司法解释新规》第16条规定，独立董事的特殊免责抗辩事由主要包括：（1）在签署相关信息披露文件之前，对不属于自身专业领域的相关具体问题，借助会计、法律等专门职业的帮助仍然未能发现问题的；（2）在揭露日或更正日之前，发现虚假陈述后及时向发行人提出异议并监督整改或者向证券交易场所、监管部门书面报告的；（3）在独立意见中对虚假陈述事项发表保留意见、反对意见或者无法表示意见并说明具体理由的，但在审议、审核相关文件时投赞成票的除外；（4）因发行人拒绝、阻碍其履行职责，导致无法对相关信息披露文件是否存在虚假陈述作出判断，并及时向证券交易场所、监管部门书面报告的；（5）能够证明勤勉尽责的其他情形。

[34]《〈证券虚假陈述民事赔偿司法解释〉理解与适用高端研讨会论坛顺利召开》，载微信公众号“浙大李有星教授”2022年1月26日。

[35]《中证中小投资者服务中心特别代表人诉讼业务规则（试行）》（2020

年 7 月 31 日发布），第 16 条。

[36] 《证监会有关部门负责人就康美药业特别代表人诉讼案作出判决答记者问》，载中国证监会官网 2021 年 11 月 12 日，
<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c1556048/content.shtml>。

[37] 《康美药业股份有限公司重整计划》，2021 年 11 月 18 日发布，11 月 20 日已获揭阳中院批准，第 32 页，载康美药业官网 2021 年 12 月 3 日，
<http://www.kangmei.com.cn/uploadfile/2021/1203/20211203021210307.pdf>。

[38] 例如，湖南高院在方正证券案、深圳中院在联建光电案以及金华中院在新光圆成案中，均采用了酌定扣除的方式。参见张保生等：《二十年铸一剑：新证券虚假陈述司法解释要点解读》，载微信公众号“中伦视界”2022 年 1 月 22 日。

[39] 张保生等：《康美药业案热议后的冷思考——证券纠纷代表人诉讼亟需关注的几个法律问题》，载微信公众号“中伦视界”2021 年 11 月 26 日。

[40] 上海金融法院在这方面的实践中审理过两个较为典型的示范案例：一个是在方正科技虚假陈述损害赔偿纠纷案中，采用了大盘指数同步对比法，分离出大盘和板块因素占投资损失的比重；另一个是在普天邮通公司（已退市）虚假陈述案中，考虑了股价除受大盘影响外，也与充电桩概念、被列入 ST 等个股经营因素相关。为同时扣除系统风险和个股经营风险，与上海金融法院合作的上海高级金融学院运用多因子量化模型，将每位投资者的具体买卖行为同步投射到收益率曲线中，对比得出具体投资损失中应当扣除其他影响因素的比例。参见王娟娟：《集体诉讼首战》，载《财新周刊》2021 年第 45 期。

[41] 上海高院：《揭秘，中国证券普通代表人诉讼第一案》，载微信公众号“浦江天平”2022 年 1 月 22 日。

[42] 参见潘清：《证券市场公益维权新探索：专家辅助人提供智力支持》，载新华网 2021 年 6 月 2 日，http://www.xinhuanet.com/fortune/2021-06/02/c_1127522414.htm。

[43] 彭冰：《关于证券特别代表人诉讼发动机制的三个问题》，载微信公众号“北京大学金融法研究中心”2020 年 11 月 25 日。

[44] 《证监会有关部门负责人就康美药业特别代表人诉讼问题答记者问》，载中国证券监督管理委员会网 2021 年 4 月 16 日，<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c228c4fb55b214f51a54704ffe05a155c/content.shtml>。

[45] 例如，张巍：《美式股东集团诉讼问题与矛盾》，载郭文英主编：《投资者》（第 10 辑），法律出版社 2020 年版。此文所列举的数种关于美国集团诉讼绩效的经验文献都在试图揭示这一由逐利律师（entrepreneurial lawyers）的逐利倾向和利益冲突所导致的滥诉问题。

©北大法宝：（www.pkulaw.com）专业提供法律信息、法学知识和法律软件领域各类解决方案。北大法宝为您提供丰富的参考资料，正式引用法规条文时请与标准文本核对。欢迎查看所有[产品和服务](#)。

[法宝快讯：如何快速找到您需要的检索结果？法宝 V6 有何新特色？](#)



扫描二维码阅读原文

原文链接：

<https://www.pkulaw.com/pfnl/95b2ca8d4055fce1e2d92e050194aa496e50cb5087f542a8bdfb.html>