

摘要

2021 年康美药业证券虚假陈述案中，五位独立董事因未尽勤勉被法院认定存在过错，并被判决承担高达上亿元的赔偿责任。该判决结果触发国内独立董事辞职潮，引起社会各界的广泛关注。当前，我国独立董事在证券虚假陈述案中的民事责任畸重，与美国诉讼中独立董事较高的胜诉率和极低的“自掏腰包”赔偿率形成了鲜明的对比。因此，我国独立董事在证券虚假陈述案件中的民事责任有予以检视和再造的必要。

本文研究发现，独立董事陷入民事责任困境的主要原因包括：制度角色定位不合理、过错推定责任设计与举证困难的现实、勤勉抗辩难被法院支持和连带责任泛化。首先，本文分析了独立董事在我国受制于主观与客观方面的局限，无法满足公司“内部间谍”的制度定位。同时，通过运用案例分析方法分析了美国立法机关与司法机构对于独立董事的定位，并结合我国国情明确了独立董事在我国的正确定位应是“监督效果有限的兼职监督者”而非公司“内部间谍”。基于该定位对独立董事应当降低期待、减少追责。其次，本文运用比较研究方法，通过对比中、美两国独立董事适用的归责原则差异，发现归责原则的设计不能一味地强调投资者利益的倾斜保护，而应综合考量责任主体在信息披露过程中的正确角色定位和作用，以及原、被告双方间的利益平衡等因素。再次，本文运用案例分析方法，梳理了美国相关司法判例，总结出美国法院对于独立董事勤勉认定的考量因素包括“注意到‘危险警示信息’且采取行动”和“日常履职勤勉”，并进一步根据司法判例探寻“危险警示信息”的标准。最后，本文运用理论分析方法，基于侵权法原理发现连带责任规则设计是非理性的，并通过进一步研究发现，司法实践中创设的比例连带责任减责功能有限，且法官难以把握。

苛责独立董事虽然在短时间内能赢得获赔受害者的掌声，但这违背了独立董事职业规律，不利于独立董事制度与证券市场的长久健康发展，最终会损害投资者利益。基于上述分析并结合我国特定的国情，证券虚假陈述中独立董事民事责任认定的修正路径为：第一，独立董事应适用过错责任原则；第二，独立董事勤勉义务审查标准应采用客观标准；第三，独立董事在虚假陈述中勤勉尽责应以“注意到‘危险警示信息’且采取行动”和“日常履职勤勉”综合判定。证券虚假陈述中独立董事民事责任类型与范围的修正路径为：主观故意的独立董事应承担连带赔偿责任；主观过失的独立董事未尽勤勉义务应承担数倍

津贴的有限赔偿责任，具体倍数本文暂不作讨论。

关键词：独立董事；民事责任；勤勉义务；比例连带责任；证券虚假陈述

Abstract

In 2021, five independent directors of Kangmei Pharmaceutical Co., Ltd. were found by the court to have been at fault for not fulfilling their due diligence obligations in a securities fraud case and were ordered to pay up to one billion yuan in compensation. The ruling triggered a wave of resignations among independent directors in China and drew widespread attention from all walks of life. Currently, the civil liability of independent directors in securities fraud cases in China is disproportionately heavy, which contrasts sharply with the higher success rate and low out-of-pocket compensation rate for independent directors in the United States. Therefore, it is necessary to review and reconstruct the civil liability of independent directors in securities fraud cases in China.

This article found that the main reasons for the predicament of independent directors in civil liability include: the unreasonable positioning of the institutional role, the design of fault presumption responsibility and the difficulty of proof, the difficulty of defending diligence, and the generalization of joint liability. Firstly, this article analyzes the limitations of independent directors in China from both subjective and objective aspects, which prevent them from fulfilling the institutional positioning of being "internal spies" for the company. Meanwhile, through the method of case analysis, the article analyzes the positioning of independent directors by the legislative and judicial institutions in the United States, and combines the national conditions of China to clarify that the correct positioning of independent directors in China should be "part-time supervisors with limited supervisory effects" rather than "internal spies" for the company. Based on this positioning, expectations of and accountability for independent directors should be reduced. Secondly, this article uses comparative research methods to compare the differences in attribution principles applicable to independent directors in China and the United States. It finds that the design of attribution principles should not simply emphasize the protection of investors' interests but should comprehensively consider the correct role and function of the responsible parties in the information disclosure process and the balance of interests between the plaintiff and the defendant. Thirdly, the article uses the method of case analysis to sort out relevant judicial precedents in the United

States and summarizes the factors considered by American courts in determining the diligence of independent directors, including "noticing 'danger warning information' and taking action" and "daily diligent performance," and further explores the standard of "danger warning information" based on judicial precedents. Finally, the article uses theoretical analysis methods to find that the design of joint liability rules is irrational based on the principle of tort law, and further research shows that the proportionate reduction function of joint liability created in judicial practice is limited, and judges find it difficult to grasp.

Although holding independent directors accountable in the short term can win applause from compensatory victims, it violates the professional rules of independent directors and is not conducive to the long-term healthy development of the independent director system and the securities market, ultimately harming the interests of investors. Based on the above analysis and combined with China's specific national conditions, the revision path for the civil liability determination of independent directors in securities fraud statements is as follows: First, the principle of fault liability should be applied to independent directors; second, the diligence obligation review standard of independent directors should adopt objective standards; third, the diligence performance of independent directors in false statements should be comprehensively judged by considering "noticing 'danger warning information' and taking action" and "daily diligent performance." The revision path of the civil liability type and scope of independent directors in securities fraud statements is as follows: Independent directors with subjective intent should bear joint compensation liability, while independent directors with subjective negligence for failing to fulfill their due diligence obligations should bear limited compensation liability of multiple subsidies. The specific multiple is not discussed in this article.

Key Words: Independent Director; Civil Liability; Duty of Diligence; Proportional Joint and Several Liabilities; Misrepresentation of Securities

目 录

引言.....	1
一、选题背景和意义.....	1
二、文献综述.....	2
三、研究方法.....	5
四、论文结构安排.....	6
一、 独立董事陷入证券虚假陈述民事责任困境的原因	8
（一） 制度角色定位不合理	8
（二） 过错推定责任设计与举证困难	11
（三） 独立董事勤勉抗辩难被法院支持	11
（四） 连带责任泛化	14
二、 独立董事证券虚假陈述民事责任的修正	18
（一） 独立董事角色的理性定位	18
（二） 过错推定责任的重新设计	19
（三） 勤勉标准的司法认定	21
三、 独立董事的责任确定	27
（一） 独立董事的民事责任认定	27
（二） 独立董事的民事责任类型与范围	30
结语.....	32
参考文献.....	33
作者简介及科研成果.....	37
致 谢.....	38

引言

一、选题背景和意义

独立董事制度并非我国首创，而是起源于美国，是法律移植的产物。我国于 1993 年首次引入独立董事制度，当时青岛啤酒计划在香港发行上市，为了满足香港联合交易所的上市要求而设置了独立董事一职。此后，独立董事的设置逐渐发展成对于全部上市公司的法定要求。有学者根据《公司法（修订草案二次审议稿）》（以下简称《公司法草案》）第 121 条预测，我国未来将可能有 90% 的公司采用单层制，即由独立董事取代监事会。¹ 独立董事在我国公司治理中的重要性不言而喻。

2021 年 11 月，我国首例特别代表人诉讼案件的审理落下帷幕——广州市中院对康美药业股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案²（以下简称“康美药业虚假陈述案”）进行了一审判决，要求康美药业股份有限公司向原告 52037 名投资者赔偿损失 24.59 亿元，五位独立董事被判在上述赔偿金额最高 10% 的范围内承担连带责任，赔偿最高金额约 2.4 亿元。如此高的赔偿金额与独立董事平均 7 万元人民币的年薪形成剧烈反差。按照该案的裁判结果独立董事需要连续工作 3400 年才能攒够 2.4 亿元的赔偿。虽然独立董事主张自己已勤勉尽责，但是法官认为独立董事“如尽勤勉义务，也不可能完全不发现端倪。因此，前述被告虽未直接参与财务造假，却未勤勉尽责，存在较大过失”。这样的判决逻辑存在明显缺陷，在效果上使独立董事失去抗辩空间，等同于要求独立董事对上市公司信息披露承担保证责任。我国独立董事陷入民事责任畸重困境。反观美国，根据博纳德·布莱克（Bernard Black）教授等人的研究表明，独立董事很少被认定未尽勤勉，自掏腰包承担责任的概率更是基本为 0。³ 这与我们独立董事民事责任畸重情形形成鲜明对比。

该案判决结果触发了独立董事辞职潮。据不完全统计，2021 年 11 月 23 日到 2022 年 3 月 24 日期间，沪深两市合计有 274 家公司发布了独立董事辞

¹ 参见王涌：《独立董事的当责与苛责》，载《中国法律评论》2022 年第 3 期，第 69 页。

² 参见康美药业股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案，广东省中级人民法院民事判决书（2020）粤 01 民初 2171 号。

³ See Bernard Black et. al., *Outside Director Liability*, 58 Stanford Law Review 1055, 1060-1061(2006).

职报告，2021 年年末共计有 132 位独立董事提出离职。⁴作为回应，中国证监会于 2022 年 1 月 7 日发布了《上市公司独立董事规则》（后文简称“《独立董事规则》”），对与独立董事有关的规则进行全面梳理整合。最高人民法院于 2022 年 1 月 21 日发布了《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿责任案件的若干规定》（后文简称《虚假陈述司法解释》）规定了独立董事免责事由。

近年来，独立董事承担民事责任主要集中在上市公司信息披露领域。目前独立董事承担民事责任的案例较少，主要是基于以下两点原因：首先，2022 年修改前的司法解释规定了证券虚假陈述案件前置程序，投资者必须向法院提交刑事裁判文书或者有关机关的行政处罚决定才能提起民事赔偿诉讼，这一规定在较大程度上降低了相关民事案件的数量。其次，投资者较少要求独立董事承担连带责任。但随着证券虚假陈述民事诉讼取消前置程序，相关的民事赔偿案件数量可能会有所上涨，独立董事承担民事责任的风险也会随之增加。继 2021 年末轰动一时的康美药业虚假陈述案后，根据 2022 年 8 月深圳市索菱实业股份有限公司的信息披露显示，两名独立董事因公司虚假陈述分别被法院判决对受害者损失承担 10% 的连带责任⁵。虽然判决书未对外公开具体内容，但在特别代表人诉讼制度下，独立董事赔偿金额很可能极高。

当下，我国独立董事制度变革处于历史的十字路口，好制度是公司善治的根本，良法是善治的前提。独立董事在证券虚假陈述案件中民事责任畸重会导致众多优秀的独立董事因无法承担巨大的赔偿风险选择纷纷出走，造成人才的流失，导致制度的失败。因此在有效激活独立董事功能、维护中小股东权益的同时，保护独立董事的合理权益，确立独立董事在证券虚假陈述中公平合理的民事责任具有正当性、必要性和紧迫性。

二、文献综述

（一）国内研究现状

1. 独立董事勤勉义务审查标准

在借鉴域外法律经验的基础上，我国学界对于独立董事应适用何种勤勉义

⁴ 参见李春莲、曹卫新：《420 家上市公司 1274 位独董去年人均薪酬 9.3 万元 亚钾国际独董薪酬同比增超 3 倍》，载《证券日报》2022 年 3 月 25 日，第 B02 版。

⁵ 参见《深圳市索菱实业股份有限公司关于新增投资者诉讼事项及进展的公告》，载深圳证券交易所网站，<http://www.szse.cn/disclosure/listed/bulletinDetail/index.html?a5ac44a6-7366-4fa7-a67e-d20a84b92c33>。

务标准存在两种不同观点：客观标准和主客观结合标准（以客观标准为主，主观标准为辅），其中较多学者持后一种观点。李强和崔健教授认为单纯的客观标准会放纵能力超出平均水平的董事，虽然看似对能力超常的董事不公平，但是这种较高标准的义务与其权利是相一致的。⁶刘俊海教授也赞成采用主客观结合标准，认为应秉持对道德风险零容忍的理念，对能力、学识超常的独立董事，应以其实际注意能力作衡量标准，并认为该标准有助于惩戒懈怠、激励勤勉。⁷马一德教授认为，考虑到我国公司治理结构体现为股权较为集中的形式，因此应采用较为严格的主客观结合标准。⁸而邢会强教授主张应采用客观“合理人”标准判断独立董事是否尽到勤勉义务，即以该职业团体成员的平均水平作为标准，因为基于侵权法的一般原理，客观过失侵权的标准人是既不是精英也不是笨蛋的“中人”。⁹

2. 独立董事在虚假陈述案件中民事责任再造构想

虽然学者们对于独立董事在证券虚假陈述案件中民事责任再造提出了不同的建议，但是学界对于在证券虚假陈述案件中主观故意的独立董事应承担连带责任已达成一致意见。学界也普遍认为，对于主观状态为过失的独立董事，在证券虚假陈述案件中承担上亿的天价赔偿缺乏合理性，并指出独立董事在主观过失的情况下承担的赔偿数额应限制在合理的范围之内。然而，学者们在提出责任限制手段时存在差异。学术界的观点基本上可以分为两种：一种观点是，在主观过失情况下，独立董事仍需承担民事连带责任，但可能会有适用条件或内容上的变化；另一种观点是，在主观过失情况下，独立董事应承担有限责任而非民事连带责任。

持第一种观点的学者包括王怡丞、左进玮、刘俊海、王涌等。王怡丞、左进玮教授认为，独立董事的角色定位应回归为“守门人”，在扮演好该角色的前提下，限制责任承担的基础逐渐消失。因此无需区分独立董事的主观状态，而应一律承担连带责任。¹⁰刘俊海教授虽然支持当前独立董事在虚假陈述案件

⁶ 参见李强、崔健：《董事注意义务的判例法历史发展及其启示》，载《厦门大学法律评论》2013年第1期，第403页。

⁷ 参见刘俊海：《上市公司独立董事制度的反思和重构——康美药业案中独董巨额连带赔偿责任的法律思考》，载《法学杂志》2022年第3期，第15页。

⁸ 参见马一德：《公司治理与董事勤勉义务的联结机制》，载《法学评论》2013年第6期，第84页。

⁹ 参见邢会强：《证券市场虚假陈述中勤勉尽责标准与抗辩》，载《清华法学》2021年第5期，第74页。

¹⁰ 参见王怡丞、左进玮：《独立董事的信息披露监督定位与勤勉义务研究》，载《金融监管研究》2020年12期，第98-111页。

中的民事责任设计,但也提出了一些建议,包括明确内部追偿权、实施最高限额赔偿制度、普及董事经理责任保险等,以保护独立董事。¹¹王涌教授根据比利时公司法的相关规定提出了三层责任构造说,认为对于明知存在欺诈行为的独立董事应承担无限连带责任,对于欺诈有重大过失的独立董事应承担比例连带责任,对于欺诈具有轻微过失的独立董事则应承担有限责任。¹²

持第二种观点的学者有叶林、李志刚、石佳友、曹兴权、洪喜琪、陈洁等。叶林、李志刚、石佳友等学者认为,认定独立董事承担连带责任的法理基础薄弱,缺乏严谨论证,并在实践中容易出现异化问题,因此应当尽可能限制其连带责任的适用。¹³傅穹教授认为独立董事在主观过失的情况下应承担的民事责任是有限责任。¹⁴曹兴权和洪喜琪教授认为,应当在立法中对连带责任进行限制解释,并根据过错程度和原因力确定民事责任的范围。¹⁵陈洁教授的观点与曹兴权、洪喜琪教授相同,认为应当根据原因力和过错程度确定责任范围。¹⁶

（二）国外研究现状

在董事勤勉义务判断标准方面,英美法系国家采用主客观结合标准。例如,《英国 2006 年公司法》第 174 条规定追究公司董事违反勤勉义务的责任采用主客观结合标准,《美国标准商事公司法》第 8.30 节也采用了主客观结合标准。而在大陆法系国家和地区,德国《股份法》第 93 条第 1 款和第 2 款规定对董事会成员勤勉尽责的判断采用客观标准。中国台湾地区公司法则依据董事是否领取薪酬作了区分,对领取薪酬的董事采用客观标准,对于无报酬的董事采取主观标准。

在责任承担方面,境外学者通过研究发现,在包括美国、加拿大、英国、澳大利亚和法国等主要发达市场中,独立董事承担责任的风险很低,不太可能因为监督失败而自掏腰包支付赔偿。然而,如果独立董事以不正当的方式履职,

¹¹ 参见刘俊海:《上市公司独立董事制度的反思和重构——康美药业案中独董巨额连带赔偿责任的法律思考》,载《法学杂志》2022 年第 3 期,第 19-26 页。

¹² 参见王涌:《独立董事的当责与苛责》,载《中国法律评论》2022 年第 3 期,第 75 页。

¹³ 参见李志刚、邹宇等:《证券虚假陈述纠纷中独立董事的赔偿责任:案例、法理与制度完善》,载《人民司法》2022 年第 1 期。

¹⁴ 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,第 218-221 页。

¹⁵ 参见曹兴权、洪喜琪:《证券虚假陈述中监事民事责任研究——兼论〈证券法〉第 85 条的适用》,载《北方法学》2021 年第 5 期,第 47-50 页。

¹⁶ 参见傅穹:《司法视野下独立董事的责任反思与制度创新》,载《法律适用》2022 年第 5 期,第 29-30 页。

仍会面临担责风险；研究还发现，通过少量持股等正向激励可能比单纯承担责任在效果上更好。¹⁷

（三）述评

经过对独立董事在证券虚假陈述案件中勤勉义务审查标准、审查内容和民事责任方面的研究，我国学者发现在立法和司法层面存在不足，并针对性地提出了改进建议。在独立董事是否尽到勤勉义务的认定及民事责任设计方面，学者们倾向于借鉴美国相关法律，但是缺乏对美国相关司法判例的深入分析，也未充分考虑我国法系和市场发展阶段与美国存在的差异，导致提出的建议过于抽象、缺乏可操作性。相比之下，美国学者在这方面的研究较少，因为在美国，独立董事在绝大多数情况下不会成为被追责的对象，而且有公司和保险的双重兜底，不太可能自掏腰包承担赔偿责任。虽然美国相关规则设计可以为我国立法和司法实践提供一定的启示与引导，但还需要对美国相关司法判例进行进一步的深入研究，并结合我国具体国情，提出本土化的修正方案。因此，虽然我国学术界在该领域的研究成果值得肯定，但还需要进一步深入研究美国相关判例并加强本土化研究，探索出适合我国国情的解决方案。

三、研究方法

（一）理论分析方法

根据《虚假陈述司法解释》，证券虚假陈述行为在性质上属于侵权。因此，在证券市场虚假信息披露中责任设计应符合侵权法基本原理。本文在第一章“独立董事陷入证券虚假陈述民事责任困境的原因”中通过研究我国侵权法原理，并根据该原理分析认为，独立董事在主观状态为过失的情况下承担连带责任无侵权法原理上的依据，存在学理与逻辑上的严重缺陷。

（二）案例分析方法

本文运用案例分析方法，共分析了 14 个经典美国相关案例，并对这些案例进行了类型化比较。在第二章第（一）部分“独立董事角色的理性定位”中，通过分析 3 份被美国法院不断引用的判决，明确了美国对独立董事的制度定位。在第二章第（三）部分“勤勉标准的司法认定”中，首先对所有已公开的

¹⁷ See Brian Cheffins & Bernard Black, *Outside Director Liability Across Countries*, 84 Texas Law Review 1385, 1478-1479 (2006).

相关判决进行了分析，确定了法院认定独立董事是否合理勤勉的考量因素，并进行了总结。随后，本文分析了相关判决中关于“危险警示信息”的特征与标准。通过对中美两国在立法与司法实践中关于独立董事在证券虚假陈述中角色定位及勤勉义务认定方面的差异进行深入分析，本文为我国独立董事民事责任设计提供了思路 and 参考。

（三）比较研究方法

针对第一章“独立董事陷入证券虚假陈述民事责任困境的原因”，本文在第二章“独立董事证券虚假陈述民事责任的修正”中，通过对美国相关立法和司法经验的对应考察，结合我国相关实践进行了对比和分析，为我国独立董事民事责任设计提供了思路 and 参考。

（四）历史分析方法

针对学者们普遍提出的通过普及董事责任保险以转嫁独立董事担责风险的观点，本文在第三章“独立董事的责任确定”中运用历史分析的方法，通过对 *Smith v. Gorkom* 案判决导致的后续一连串社会影响以及法律演变的分析，推断在我国当前法律制度下，如果维持独立董事在证券虚假陈述中勤勉义务的认定方式与赔偿责任，董事责任保险的普及也将导致保费大幅提高，进而极大地增加企业经营成本。

四、论文结构安排

第一章“独立董事陷入证券虚假陈述民事责任畸重困境的原因”。针对引言中提出的独立董事陷入民事责任畸重困境，本章通过分析认为造成这一现象的原因主要有：制度角色定位不合理、过错推定责任设计与举证困难、独立董事勤勉抗辩难被法院支持、连带责任泛化。在对独立董事履职能力和程度进行主、客观方面的分析后，本章指出独立董事目前无法满足现阶段制度对于独立董事的定位和期待。同时，分析了独立董事连带责任的非理性及比例连带责任减责功能的有限性。

第二章“独立董事证券虚假陈述民事责任的修正”。本章通过分析美国相关法律和司法判决，旨在从美国的相关实践中寻求经验和借鉴，以应对我国当前独立董事在证券虚假陈述中的民事责任认定和承担方面面临的问题。

第三章“独立董事的责任确定”。本章通过结合我国国情对美国的相关经验进行适度借鉴，从责任认定与责任承担两个方面提出了证券虚假陈述中独立

董事民事责任的修正路径。

一、 独立董事陷入证券虚假陈述民事责任困境的原因

（一） 制度角色定位不合理

独立董事责任的设计在本质上取决于制度的期待。在制度设计层面，当下我国关于独立董事的规定明显侧重于保障独立董事发挥监督职能，对独立董事的角色定位更像是上市公司“内部间谍”或者“内部侦探”，期望独立董事打入公司内部进行监督，及时阻止、上报所发现的问题。《独立董事规则》中对独立董事的定义附加了“独立性”的要求，表明了我国独立董事制度的主要目的不在于发挥为公司提供咨询、顾问、战略管理等类似职能，而在于监督职能。

《独立董事规则》第三章规定了“独立董事的任职条件”，只有具备该章节规定的相当独立性的人员才可以担任上市公司的独立董事，目的是保证监督效果。

《独立董事规则》第 22 条赋予独立董事六项特别职权也是出于相同的考量。根据《虚假陈述司法解释》第 16 条规定独立董事“发现虚假陈述后……监督整改或者向证券交易场所、监管部门书面报告”、“因发行人拒绝、阻碍其履行职责……及时向证券交易所、监管部门书面报告”，将独立董事的举报行为作为判断其是否勤勉尽责的标准之一，充分体现了制度对独立董事“内部间谍”角色的肯定，期望独立董事及时发现问题并上报。在康美药业虚假陈述案中法官提到“独立董事如尽勤勉义务，也不可能完全不发现端倪”，从侧面肯定了“内部间谍”定位，认为独立董事如果勤勉调查就应该能够发现公司的问题，否则就未尽勤勉。但是令人质疑的是独立董事是否真的能像“内部间谍”一样深入公司内部发现问题？

1. 独立董事履职受制于客观方面之局限

独立董事有效履行其监督职责的前提是获取真实的信息，这需要独立董事投入大量的时间对公司进行了解和调查。独立董事工作的兼职属性决定了他们能够投入工作的时间和精力相对有限。根据德勤公司 2018 年的调研报告，有约 40%的独立董事每年工作的时间少于 10 天，而仅有约 5%的独立董事每年工作时间超过 30 天；同时，74%左右的独立董事每年现场办公时间小于 10 天，

只有 26% 的独立董事每年现场办公时间在 10 至 30 天之间。¹⁸ 相比之下，独立董事能够投入工作的时间远远少于执行董事，而且其现场办公时间也较少。研究表明，在大型公司中，即使是执行董事也难以完全了解公司情况。¹⁹ 执行董事尚且如此，独立董事在兼职和异地履职的情况下更无法全面了解公司的情况。

独立董事在专业能力方面也难以胜任公司“内部间谍”的角色定位。独立董事监督效果的核心在于能否发现上市公司财务舞弊，而发现公司财务舞弊也是审计师的工作范畴，其中较为核心的程序是“风险评估”与“风险应对”。即使具有会计背景的独立董事也仅能在“风险评估”环节中发挥一定作用，而“风险应对”需要进行包括控制测试和实质性测试在内的大量审计程序，独立董事无法完成。因此，独立董事不同于经济侦查人员，发现财务造假的能力非常有限。很多情况下发行人如果蓄意造假，即使会计师团队长时间驻守公司也未必能发现，更无法奢求独立董事有能力发现信息披露文件中潜在的财务造假行为。

除了受到工作时间与专业能力的限制，信息屏障也是独立董事在履职时需要面对的问题。独立董事的制度特质与兼职属性决定了他们在信息获取方面的短板，从而影响对公司状况的判断。独立董事作为公司外部人员在董事会中处于较为边缘的位置，关乎公司利益的机密信息往往不会透露给他们。此外，独立董事处于公司之外，没有机会接触公司的第一手信息，很大程度上依靠经董事会秘书或经理层整理提供的二手信息作出判断。赵旭东教授指出在信息披露制度之下，独立董事获取公司信息的渠道与外部投资者相差无几，甚至不如一些外部机构投资者。²⁰ 因此，公司股东和董事凭借信息掌握的优势，误导甚至欺骗独立董事并非难事。如新疆浩源案中独立董事主张“被公司经理层隐瞒真实情况……没有获得真实信息”²¹；昆明机床案中独立董事主张“无法识破公司系统性作假”²²；康美药业虚假陈述案中独立董事主张“事前、事后均不知情”²³。这些抗辩表明独立董事在工作中普遍处于较强的信息屏障中，难以做到有效的监督。

¹⁸ 参见《2018 德勤中国上市公司独立董事调研报告》，载德勤官网，<https://www2.deloitte.com/cn/zh/pages/ined/articles/2018-deloitte-china-ined-report.html>。

¹⁹ 参见[美]罗伯特·C·克拉克：《公司法》，胡平等译，工商出版社 1999 年版，第 80 页。

²⁰ 参见赵旭东：《论虚假陈述董事责任的过错认定——〈兼虚假陈述侵权赔偿若干规定〉评析》，载《国家检察官学院报》2022 年第 2 期，第 15 页。

²¹ 中国证券监督管理委员会新疆监督局[2018] 1 号《行政处罚决定书》。

²² 中国证券监督管理委员会[2018] 9 号《行政处罚决定书》。

²³ 参见康美药业股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案，广东省中级人民法院民事判决书（2020）粤 01 民初 2171 号。

2. 独立董事履职受制于主观方面之局限

经济人假设是现代法律制度设计的基础。²⁴约翰·斯图亚特·穆勒指出“经济人”的特征包括“自私”与“完全理性”；即每个人都倾向于追求自身利益和避免损失，并能通过理性思考对目标和手段进行优化选择。²⁵独立董事制度设计基于独立董事是理性经济人的假设，通过确认独立董事在证券虚假陈述中的民事责任，促使其充分发挥监督职责；独立董事作为理性经济人，在面对上市公司的虚假陈述行为时，为了避免遭受处罚而勤勉履职。经济人假设受到了来自制度学派的批判。制度学派代表人诺斯指出“人”不是独立的个体，而是“社会人”，人的行为取决于周围环境的制约、本能、从众等非理性因素的影响。梅奥（George Elton Mayo）教授的研究结果进一步支持了“人是社会人”的观点，认为人不是只会冷冰冰计算自身得失的孤立主体，社会因素和心理因素能从根本上影响人的行为。²⁶

独立董事在履职过程中会受到“群体内偏见”的影响，表现为更加积极地评价自己所处的群体。这种偏见可能表现为行为、态度和认知，而且往往是无意识的。²⁷一般来说，群体关系或相似性越强，偏见就越强。²⁸被提名的董事如果与其他董事会成员有朋友或其他关系，会加剧这种偏见。²⁹在我国，独立董事与其他董事会成员往往都是社会精英，而且独立董事与其他董事会成员间都存在或多或少的社会关系。这种情况下，独立董事很难对公司的信息披露产生怀疑，即使产生了怀疑，他们也可能担心被认为是对同事缺乏信任，而不愿意选择大费周章借助外部机构进行重新审核。因此，立法和司法中对于独立董事的“理性人”愿景与现实中独立董事“社会人”实情存在着巨大落差，独立董事作为社会人会在无意识间受到群体内偏见的影响从而影响其履职和监督。

因此，由于独立董事受到主观和客观方面的限制，无法满足制度对其作为

²⁴ 参见许凌艳：《金融法治中的社会人塑造》，载《月旦民商法杂志》第57卷第9期（2017年），第61页。

²⁵ 参见李炳炎：《从传统“经济人”到“科学经济人”的术语革命》，载《南京财经大学学报》2006年第4期，第2页。

²⁶ 参见于颖：《论企业中的人》，载《大连海事大学学报（社会科学版）》2007年第6期，第64-67页。

²⁷ See Antony Page, *Unconscious Bias And The Limit Of Director Independence*, 72 University of Illinois Law Review 237, 290-293 (2009).

²⁸ See Stefan Stürmer et al., *Empathy-Motivated Helping: The Moderating Role of Group Membership*, 32 Personality and Social Psychology Bulletin 943, 952 (2006).

²⁹ See The Human Nature of Corporate Boards: *Laws, Norms, and the Unintended Consequences of Independence and Accountability*, 89 Georgetown Law Journal 797, 813-814 (2001).

公司“内部监督者”的角色定位。

（二） 过错推定责任设计与举证困难

根据《证券法》第 85 条之规定，证券虚假陈述中独立董事承担的举证责任为过错推定责任，需要提交相关证据证明自己没有过错。这样的规则设计主要是基于对广大中小投资者利益倾斜保护之考量，通过降低追责门槛以提高受害方的求偿率。³⁰基于身份的“独立性”，对于被诉的独立董事而言，其抗辩通常不指向故意而主要集中在对过失的抗辩，即独立董事在上市公司信息披露过程中已勤勉尽责而不具有过失。但是正如受害人很难证明独立董事在上市公司信息披露过程中存在过失一样，作为被告的独立董事要提供自己已勤勉尽责而没有过失的相反证据同样具有很大的难度。证券虚假陈述案件是过错证据分布贫地，相关证据很少表现为具体的事实及有形的载体。因此，原、被告双方都难以提供充分确凿的证据。即使一方能够提供证据，往往也只是具有有限证明力的间接证据，且难以形成完整的证据链。³¹除此之外，独立董事对于自己无过失的证明与消极事实的证明相类似，而消极事实往往只需否定而无需证明。作为被告的独立董事同原告一样，存在举证困难的固有障碍。对此朱锦清教授认为，尽管《证券法》第 85 条给了独立董事过错责任的待遇，但在实际上他们的责任几乎是一种无过错责任。³²

（三） 独立董事勤勉抗辩难被法院支持

勤勉义务与忠实义务都属于信义义务，许多学者认为虚假陈述中独立董事民事责任的理论基础是信义义务³³。勤勉义务最早起源于英国，在美国也被称为“注意义务”。全国人大法工委曾认为勤勉义务又称为注意义务，要求董事为了公司的最佳利益履行职责，尽到普通谨慎人之合理注意。³⁴忠实义务是指董事应该对公司忠诚，维护公司利益，置个人利益于公司利益至上。由于独立董事在证券虚假陈述案件中因为其身份具有“独立性”，往往不存在因为违背

³⁰ 参见翁晓建：《证券市场虚假陈述民事责任研究》，上海社会科学出版社 2011 年版，第 73 页。

³¹ 参见赵旭东：《论虚假陈述董事责任的过错认定——〈兼虚假陈述侵权赔偿若干规定〉评析》，载《国家检察官学院报》2022 年第 2 期，第 10 页。

³² 参见朱锦清：《证券法学》，北京大学出版社 2022 年版，第 177 页。

³³ 参见曹兴权、洪喜琪：《证券虚假陈述中监事民事责任研究——兼论〈证券法〉第 85 条的适用》，载《北方法学》2021 年第 5 期，第 39-40 页。

³⁴ 参见安建：《中华人民共和国公司法释义》，法律出版社 2013 年版，第 233 页。

忠诚义务而放任或帮助证券虚假陈述的行为,所以独立董事在证券虚假陈述中的过错主要表现为未尽勤勉义务。《虚假陈述司法解释》第 16 条中具体规定了 4 种免责情形,并以“能够证明勤勉尽责的其他情形”兜底,这也说明勤勉义务是责任认定的重点,只要独立董事能够证明自己“勤勉尽责”,就不需要承担民事责任。

目前裁判文书网上公开的投资者基于证券虚假陈述起诉独立董事损害赔偿的案件一共有 5 件,分别是亚星化学公司虚假陈述案³⁵、济南高新发展公司虚假陈述案³⁶、海润光伏科技公司虚假陈述案³⁷、福建众和公司虚假陈述案³⁸以及康美药业虚假陈述案,除了在亚星化学公司虚假陈述案中原告因损失与虚假陈述间不具有因果关系而败诉,独立董事在其他四个案件中都被法院认定因违反勤勉义务而具有过错,需要承担赔偿责任。在民事诉讼中独立董事的败诉率很高。

当前,由于司法实践中以独立董事作为被告的案件较少,鉴于实证研究表明法院在行政诉讼中几乎 100%认同证监会的认定结果³⁹,以及独立董事民事与行政责任的认定的主要依据是《证券法》第 82 条和 85 条,所以行政处罚决定是研究独立董事民事责任的重要参考。独立董事往往以自己“已勤勉尽责”为由主张自己没有过错,具体理由包括已对相关事项给予必要关注并提出问询、亲自参加公司相关会议等。在检索的 74 件涉及证券虚假陈述的行政处罚案件中,有 49 件案件的独立董事提出抗辩,异议率达 66.22%,但仅在 4 件案件中独立董事抗辩被证监会部分或完全采纳。因此,无论是民事诉讼还是行政诉讼,独立董事勤勉抗辩都难被法院支持。

1. 勤勉义务标准缺失

我国法律体系中对于勤勉义务的规定可以分为两种类型:概括式规定和列举式规定。概括式规定主要集中在《公司法草案》第 179 条“违反法律、行政

³⁵ 潍坊亚星化学股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案,山东省高级人民法院判决书(2015)鲁商终字第 313 号。

³⁶ 济南高新发展股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案,山东省济南市中级人民法院判决书(2019)鲁 01 民初 3765 号。

³⁷ 海润光伏科技股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案,江苏省南京市中级人民法院判决书(2016)苏 01 民初 539 号。

³⁸ 福建众和股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷案,福建省福州市中级人民法院判决书(2019)闽 01 民初 1973 号。

³⁹ 参见吴越、寇晓:《中美独立董事归责原则与裁判标准研究》,载《经贸法律评论》2022 年第 6 期,第 90 页。

法规或公司章程”和第 125 条“给公司造成严重损害”；列举式规定主要集中在《虚假陈述司法解释》第 16 条，该条对独立董事勤勉尽责的 4 种具体情形进行列举。

概括式规定缺乏对勤勉义务具体要求，导致司法实践中独立董事勤勉义务履行标准认定混乱。《公司法》第 148 条通过列举的方式对忠实义务作出规定，但缺乏勤勉义务的具体规定。虽然《公司法草案》第 180 条将勤勉义务定义为“管理者通常应有的合理注意”，界定了勤勉义务的内涵，但遗憾的是《公司法草案》并未对具体要求展开阐释，可操作性低。而且这样的标准无法适用于独立董事，因为“通常”二字预设了独立董事能够充分有效获得信息，忽视了独立董事履职受制于主客观之局限，对于独立董事实质不公。

列举式规定则往往流于形式，难以具体适用。《虚假陈述司法解释》在第 16 条中规定的抗辩事由可以分为两种情形，第一种是独立董事不能发现虚假信息，第二种是独立董事发现了虚假信息。独立董事发现了虚假信息的情形下不作为当然不可作为免责事由，因此问题的关键在于独立董事“不能发现虚假信息”时情形，即《虚假陈述司法解释》第 16 条第 1 项“借助专业职业的帮助仍然未能发现问题”和第 3 项“发表反对意见、保留意见或无法表示意见并说明理由且未投赞成票”。《虚假陈述司法解释》第 16 条第 3 项规定在逻辑上存在明显的漏洞，即虚假陈述的过错认定原本是对于侵权责任主观要件的考察，其前提是独立董事已经实施了虚假陈述的侵权行为，而对于相关文件投赞成票的行为本身就是对于虚假陈述行为的实施，若独立董事未投赞成票，其根本不属于虚假陈述的行为人，故无需对其过错进行判断。因此除了该条第 1 项“借助法律等专业职业的帮助下仍未发现问题”外其他规定都缺乏实际意义。然而，该条第 1 项规定使法官在判案过程中面临困境，也使独立董事履职过程中产生纠结：如何借助这些专门职业的帮助？这是否在变相鼓励独立董事搞“表面文章”，最终将独立董事的工作推向形势主义？除此之外，第一项中“专业领域”的界定以及“不属于自身专业领域的相关具体问题”的具体内容也有待细化。因此，《虚假陈述司法解释》的出台并没有在实质上具体明确独立董事勤勉义务的标准。

2. 义务边界模糊不清

勤勉义务的具体标准的缺失也导致判决中对于勤勉义务标准的司法认定混乱。“名不副实”的独立董事权利通常也可以相应地解释成为独立董事的义务，例如《独立董事规则》第 25 条规定了上市公司应当保证独立董事的知情

权，并赋予了独立董事在认为资料不充足的情况下有要求公司补充的权利。这在实践中很可能产生相反的效果，即上市公司故意隐瞒或无意遗漏相关重要事项，已经构成对独立董事知情权的侵犯，但外界却指望独立董事发现并要求补充。独立董事的知情权瞬间变成义务，独立董事没有发现、没有要求公司补充，则会被法院或者证监会认定为没有尽到勤勉义务。表面上看似赋予独立董事权利实则却成为独立董事的负担，在效果上不仅没能降低证券市场风险，还增加了独立董事承担责任的风险。虽然《虚假陈述司法解释》第16条总结梳理了我国独立董事在上市公司信息披露过程中勤勉履职的具体情形并作出类型化具体规定，但遗憾的是如上文所述，该司法解释并未为独立董事履职以及法官判案提供太多具体的指引，独立董事义务边界依旧模糊不清。

3. 勤勉义务判断主观性强

勤勉义务的判断具有较强的主观性，对于勤勉的判断虽然需要依据一定的相关事实，但是也非常依赖个体的主观因素，例如生活与工作经验、认识规律等。所以具有不同生活背景与认识规律的人对于勤勉义务的判断非常容易出现分歧，甚至截然相反。针对这一问题的经典解决模式是依靠专家鉴定，即由相关领域的专业人士出具鉴定意见。在证券虚假陈述案件判决过程中，法官充当了鉴定专家和司法裁判者的双重角色，由于法官没有相关的从业经历，不具备特定的专业知识，更没有参与过上市公司信息披露的流程，所以法官与独立董事在生活背景与认识规律方面存在较大差异。除此之外，人对于事物的判断也容易受到“事后偏见”心理因素影响，即因为在知道事情后果之后在某种程度上相信该结果在事前是可以被预测到的⁴⁰。因此法官基于“事后偏见”的影响倾向于认为独立董事本可以发现信息披露过程中存在的问题却没有发现，未尽到勤勉义务。这些因素导致独立董事认为在履职过程中完全无法被发现的虚假信息，往往在执法者或者法官看来完全可以被发现。因此，对于勤勉尽责的判断具有很强的主观性。

（四） 连带责任泛化

1. 立法：不区分主观状态苛以连带责任欠缺制度理性

《虚假陈述司法解释》在第1条与第2条明确规定了发行人董事、监事和

⁴⁰ See Hal R. Arkes & Cindy A. Schipani, *Medical Malpractice v. The Business Judgment Rule: Differences in Hindsight Bias*, 73 Oregon Law Review 587, 588 (1994).

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/467126111134006043>