

# 康美药业证券集体诉讼案简评及展开

黄江东\* 施蕾\*\*

**摘要:**全国首例证券集体诉讼民事赔偿案件一审判决已作出。康美药业财务造假案影响恶劣、严重损害投资者利益,选择其作为首例集体诉讼案有着示范意义。巨额民事赔偿的落地执行有待监管部门、司法机关、投保机构等多方合力。康美药业案对多元化纠纷解决机制的形成及独立董事责任的重塑提出新的挑战。

**关键词:**康美药业 集体诉讼 民事赔偿

2021年11月12日,广州市中级人民法院(以下简称广州中院)对全国首例证券集体诉讼案件作出一审判决,责令康美药业股份有限公司(以下简称康美药业或公司)因虚假陈述侵权赔偿证券投资者损失24.59亿元,公司原董事长、实控人马某田及5名直接责任人员、广东正中珠江会计师事务所(以下简称正中珠江)及直接责任人员承担全部连带赔偿责任,公司13名相关责任人员按过错程度承担部分连带赔偿责任(以下简称康美药业案或本案)。<sup>①</sup>康美药业案是2019年修订的《证券法》实施以来,首例按照第95条第3款<sup>②</sup>提起的特别代表人诉讼,是由中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)作为代表人起诉的第一例案件,更是迄今为止法院审理的原告人数最多、赔偿金额最高的上市公司虚假陈述民事赔偿案件。

康美药业案判决一经发布,犹如在资本市场投放了一枚“原子弹”,近25亿元的

---

\* 国浩律师(上海)事务所资深顾问。

\*\* 国浩律师(上海)事务所律师。

① 广东省广州市中级人民法院民事判决书,(2021)粤01民初2171号。

② 《证券法》(2019年修订)第95条第3款规定:“投资者保护机构受五十名以上投资者委托,可以作为代表人参加诉讼,并为经证券登记结算机构确认的权利人依照前款规定向人民法院登记,但投资者明确表示不愿意参加该诉讼的除外。”

巨额民事赔偿以及相关责任人的巨额连带责任,立即成为各界热议焦点,引起广泛关注,堪称我国资本市场注册制推进过程中具有里程碑意义的标志性案件。本案是“零容忍”执法态度的重要体现。财务造假一直是资本市场的“毒瘤”,严重损害了广大投资者的合法权益。本案中,执法及司法机关从严从快从重查办处置,体现了2019年修订的《证券法》实施后党中央国务院对资本市场违法犯罪行为“零容忍”的精神和要求,是“追首恶”监管理念的具体落实。本案将上市公司实控人和负有直接责任的中介机构作为连带赔偿责任主体,一纸判决足以让“首恶”赔得倾家荡产,无疑将对操控上市公司进行违法犯罪活动的“为恶者们”产生强大的震慑效果,该案是“建制度”治理方式的有益完善。康美药业案落地,使2019年修订的《证券法》创设的证券集体诉讼制度从纸面走向实践,进一步丰富了行政执法、民事追偿和刑事惩戒相互衔接的“立体化”追责体系,为全面深化资本市场改革提供了强有力的执法和司法保障。本文拟就康美药业案本身及其衍生的相关法律问题展开探讨。

## 一、康美药业案民事赔偿责任之重前所未有

### (一)原告人数之多前所未有

因连续多年在年报和半年报中存在虚假记载和重大遗漏,康美药业和21名责任人、负责康美药业财务审计的正中珠江及其责任人员相继被中国证监会作出行政处罚。2021年4月8日,投服中心接受56名证券投资者的特别授权,向广州中院申请作为代表人参加诉讼。4月16日,广州中院发布公告称,康美药业案由普通代表人诉讼转为特别代表人诉讼,经最高人民法院指定管辖,广州中院适用特别代表人诉讼程序审理本案,<sup>①</sup>康美药业案正式成为证券集体诉讼第一案。

集体诉讼启动后,凡是自2017年4月20日起至2018年10月15日期间以公开竞价方式买入、于2018年10月15日闭市后仍持有康美药业股票,并因虚假陈述受到损失的投资者,均在索赔权利人范围之内,符合该范围的投资者按照“明示退出、默认加入”的原则参与集体诉讼,即经证券登记结算机构确认的权利人名单中的投资者,除明确向法院提交书面声明表示退出该诉讼的,都将成为本案原告。投服中心最终代表的原告投资者人数占康美药业股东比例近两成,超过5.5万名,堪称历史之最,

<sup>①</sup> 广东省广州市中级人民法院特别代表人诉讼权利登记公告,(2020)粤01民初2171号。

原告人数众多也成为本案总赔付金额近 25 亿元的直接原因。

### (二)上市公司及其实控人民事赔偿之重前所未有

证券虚假陈述民事赔偿诉讼绝大多数采取单独诉讼、共同诉讼或示范判决的方式。总体而言,属于“单打独斗”式诉讼。在此类案件中,囿于维权成本高、举证难度大等问题,投资者的诉讼积极性并不高,而真正提起诉讼的,获赔率也不乐观。曾有研究表明,投资者起诉要求获得偿付的金额与法院判决的赔偿金额之间的差距较大,索赔总金额普遍不高。<sup>①</sup>当然,以往也曾出现过索赔金额过亿元的大案,如东方电子案、大智慧案、佛山照明案、尔康制药案等,但尚未有过上市公司及其实控人赔付金额超过 10 亿元的民事案件。

康美药业案近 25 亿元的赔偿可谓历史级重罚。康美药业作为上市公司,承担 24.59 亿元的赔偿责任;公司实际控制人马某田夫妇组织策划实施财务造假,属故意行为,承担 100% 的连带赔偿责任。本案中,集体诉讼“积沙成塔”的赔付效应展现无遗,实现了让“首恶”承担应有责任之目的,有利于强化对资本市场违法作恶者的惩罚和震慑。

### (三)公司董监高连带赔偿责任之重前所未有

本案判决中,广州中院对康美药业董监高的赔偿责任进行了区分,积极组织策划、参与实施造假行为的高管对 24.59 亿元承担 100% 连带赔偿责任;另有 13 名董事、高管虽未直接参与造假,但因未勤勉尽责、存在过失,按照过错程度承担部分赔偿责任。巨额民事赔偿对整个上市公司的管理层,尤其是独立董事行业震撼极大,集体诉讼制度下,上市公司董监高所将承担的民事责任已被无限放大。

从表面上看,董监高的民事责任与其在公司领取的薪酬极不匹配。但究其本质,该等巨额赔偿对应的是上市公司董监高的勤勉尽责义务。董监高是上市公司的管理者、监督者,其在推动上市公司合规经营、保障广大投资者权益上发挥着至关重要的作用,若其履职不当或丧失职责本位,甚至沦为上市公司违法违规的“帮凶”,现有的“立体化”追责体系必当让其付出惨痛的代价,上市公司董监高的勤勉尽责义务已难以仅仅用金钱进行衡量了。

### (四)会计师事务所及责任人员连带赔偿责任之重前所未有

此次与康美药业一起被放在聚光灯下检视的,还有中介机构。以往虚假陈述民

---

<sup>①</sup> 参见鲍彩慧:《证券虚假陈述民事赔偿因果关系的规则再述——基于 806 份判决书的实证分析》,载黄红元、卢文道主编:《证券法苑》第 23 卷,法律出版社 2017 年版,第 439 ~ 463 页。

事案件中,中介机构责任界限及连带责任比例一直有些争议,有的法院判决中介机构按照一定比例承担连带责任,有的则判决承担全部连带责任。会计师事务所承担100%连带责任的案例不少,如金亚科技案、华泽钴镍案等,但以往中介机构承担的赔偿金额总体相对较低,冲击相对较小。在康美药业案中,正中珠江前期已收到5700万元的行政处罚罚单,再加上此次对24.59亿元的民事赔偿承担100%连带责任,正中珠江及其责任人员在财务和声誉上都将遭受史无前例的重创。

近年来,为激活中介机构作为证券市场“看门人”的作用,证券执法与司法机关不断压实中介机构的责任。如全国首例债券虚假陈述集体诉讼判决五洋债案中,包括德邦证券在内的4家中介机构承担连带赔偿责任。康美药业案的一审判决,再次为中国资本市场的“看门人”念响了“紧箍咒”。作为注册制推行的关键环节,中介机构应当切实履行好降低信息不对称和加强监督职能的“看门人”的职责,不能为了短期利益而不顾勤勉尽责义务,甚至“帮忙”掩饰问题,让公司带“病”上市、带“病”运营。在证券市场虚假陈述案件中,未履行勤勉尽职义务的中介机构无疑需要与上市公司一同向投资者承担连带赔偿责任。

## 二、为何选择康美药业——集体诉讼对象选取的合理性

2019年修订的《证券法》确立证券集体诉讼制度至今已逾一年半,期间仅有康美药业案这唯一一起集体诉讼案件,本文认为,其中很大原因在于投服中心选案时面临极大的“选择困难”。基于现有诉讼制度,集体诉讼案件的选定权掌握在投服中心手中,但鉴于集体诉讼对当事人及整个市场的巨大影响,投服中心在选案时无疑是极其审慎的。但是,正如我们现在了解到的,康美药业从2016年至2018年连续3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、造假时间极长、性质特别严重,投服中心择此作为集体诉讼第一案,具有极强的典型示范意义。

同时也应当注意到,近几年来中国证监会及其派出机构每年作出的行政处罚案件数量呈递增之势,如2020年证监会共作出342件行政处罚决定。<sup>①</sup>面对数量急剧增加的案件,若要实现特别代表人诉讼常态化开展,投服中心在选择集体诉讼案件时的公平公正性就成为不可回避的问题,若选择不当,极有可能招致“选择性诉讼”的质

---

<sup>①</sup> 《中国证监会2020年法治政府建设情况》,载中国证监会官网2021年4月16日,<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c07429aed339b44bd9ec9e6527887c439/content.shtml>。

疑。笔者认为,投保中心应进一步优化案件的选择和决策流程,确保选案的公平性和公信力。

### (一)明确选案原则

投服中心在选取拟参加的特别代表人诉讼案件时需遵循法定、公益和效率等原则。第一,法定原则。投服中心选取案件时,首先应遵循法律法规、司法解释和证监会的相关规定,既不能超越法定职权任意选案,也不应回避应有职责怠于选案。第二,公益原则。投服中心作为公益性投资者保护机构,无论是确定特别代表人诉讼的选案标准,还是就个案决定是否作为代表人参加诉讼,投服中心都应把公共利益放在首位。如果某起案件存在严重扰乱证券市场秩序、严重损害投资者利益的行为,投服中心应优先关注并考虑参与。第三,效率原则。投服中心的诉讼资源有限,应合理配置。投资者获得救济、违法者得到惩戒,这些均建立在投资者获得实际赔偿之上,倘若违法者偿付能力有限,而投服中心参与诉讼付出的成本较大,即便案件胜诉也无法实现赔偿投资者之目的,此种情况下,考虑到效率原则,投服中心应慎重选择该类案件。<sup>①</sup>

### (二)细化选案标准

投服中心发布的《特别代表人诉讼业务规则(试行)》(以下简称《诉讼业务规则》)第16条列举了三项选案标准:(1)有关机关作出行政处罚或刑事裁判等;(2)案件典型重大、社会影响恶劣、具有示范意义;(3)被告具有一定偿付能力。在实践中,中国证监会每年作出行政处罚的案件约300多件,符合这三项标准的应不在少数,即便划定标准,投服中心还依然面临裁量、选择的问题。换言之,《诉讼业务规则》选案标准的可操作性尚待提高。

首先需要明确的是,民事追责并非行政处罚或刑事裁判作出后对受损投资者的补偿,而是在行政监管之外,另外开辟的一条及时发现违法、震慑违法的投资者救济途径。基于此,《诉讼业务规则》中个别选案标准的现实意义可能还有待商榷。例如,将行政处罚或者刑事裁判作为选取集体诉讼案件的前置条件,确实有利于降低集体诉讼中的不确定性,有利于提高诉讼效率。但此类案件由于有了行政机关或者法院的先行认定,民事诉讼中投资者胜诉的概率较大,可能并不属于实践中被称为“硬骨头”的疑难案件,反而属于相对容易在民事诉讼中取得司法支持及民事赔偿的案件。

---

<sup>①</sup> 参见郭雳:《投服中心参加特别代表人诉讼的选案标准:学理视角与参考建议》,载中国投资者网,[https://www.investor.org.cn/tfl/tflt2020/news/202009/t20200904\\_452295.shtml](https://www.investor.org.cn/tfl/tflt2020/news/202009/t20200904_452295.shtml)。

如果主要对此类案件提起集体诉讼,可能无法充分发挥投服中心的专业和资源优势。由投服中心主导的特别代表人诉讼还应当着眼于已出现违法情形还未受到行政处罚或者司法裁决的公司及个人,在违法行为发生初期及时通过民事诉讼的方式为广大受损投资者争取最大限度的权益保障。因此,建议适当放宽初步筛选案件的标准,将那些对投资者权益已造成损害但还未最终作出行政处罚或者刑事裁判的案件也纳入选案范围。

### (三) 优化选案程序

《诉讼业务规则》规定,投服中心首先对符合选案标准的案件进行预研,预研内容包括公司基本情况、违法事实、法律争点等,预研认为有必要参加的,可启动包括评估专家在内的重大案件评估机制。预研和重大案件评估机制具有公平、透明、专业的特点,是增强集体诉讼案件选取的公信力、减少外界争议、降低利益冲突的重要方式。为更好地实现选案程序效能,笔者建议,一方面,在预研环节,除《诉讼业务规则》第17条明确列出的预研报告内容外,投服中心还可将案件的胜诉概率、是否可以借助其他多元化纠纷解决机制化解案件纠纷、是否有更好的替代性救济途径等作为预研考量,在权衡效率和效果的基础上,将有限的公共资源投入到更能实现社会效果的案件中;另一方面,关于重大案件评估机制,建议将重大案件的评估机制作为选案的必经程序,将专家评估环节作为选案的必经环节,这样可以充分吸纳投服中心工作人员、外部专家学者、公益律师以及一些投资机构代表等的意见,使案件的最终选择结果更具公信力。

## 三、巨额赔偿如何落地——民事赔偿的执行与落实

集体诉讼涉及原告投资者人数众多、赔偿金额巨大,被告的偿付能力直接关系到受损投资者能否真正得到赔偿。就康美药业而言,按照其2021年4月17日发布的业绩预告更正公告,预计2020年度亏损约为244.8亿元到299.2亿元,已出现了资不抵债的局面。目前,康美药业《重整计划(草案)》以及相应出资人权益调整方案获得第二次债权人会议表决通过,《重整计划(草案)》中已包含关于集体诉讼债权的偿付方案,破产重整法院已将24.59亿元一审判决赔偿金额列为暂缓确认债权。不难看出,若非通过破产重整清偿方式,康美药业有极大可能无力担负民事赔偿责任;而公司其他责任人员以及正中珠江能否承担如此巨额的民事赔偿责任,答案几乎是否

定的。

随着证券集体诉讼的常态化,24.59亿元的赔偿金额可能不会是“天花板”,如此巨额民事赔偿的执行问题备受关注。如何防止集体诉讼巨额民事赔偿判决沦为一纸空文,如何防止集体诉讼在“最后一公里”的执行环节难以落地,需要监管部门、司法机关、投保机构等形成多方合力,共同推动判决真正落实、执行到位。

#### (一)必要时向国务院报批使用证券投资者保护基金

一直以来,学界、监管及司法实践不断呼吁设立投资者损害赔偿基金,以应对被告无力赔付时如何保障胜诉投资者合法权益问题。笔者认为,中国证券投资者保护基金有限责任公司(以下简称投保基金公司)在赔付经验与赔付能力方面具备较强优势,建议由其设立并管理投资者损害赔偿基金。在欣泰电气案、海联讯案、万福生科案等欺诈发行、虚假陈述案件的专项补偿基金事项上,均由投保基金公司担任管理人。从多年实践来看,投保基金公司在监管客户资金安全、证券期货纠纷调解、运用电子化交易系统进行通知和赔偿等方面积累了丰富的经验,能够做到高效、便捷、低成本地对投资者进行损害赔偿。

此外,投保基金公司还有着较充足的资金储备,根据《证券投资者保护基金管理办法》,该等资金可以用于“证券公司被撤销、被关闭、破产或被证监会实施行政接管、托管经营等强制性监管措施时,按照国家有关政策规定对债权人予以偿付”,以及“国务院批准的其他用途”。从目前形势来看,随着证券公司合规建设的加强和完善,证券公司出现关闭或破产的风险较低,在此情况下,可考虑向国务院报批,申请将部分投保基金用于补充证券集体诉讼民事赔偿。详言之,当证券民事赔偿案件的执行遇到实质性阻碍时,如赔付主体宣告破产、无力履行生效判决,投保基金公司可将部分资金用于补偿受损投资者,这样既可以用好、用足投保基金,也适当地解决了集体诉讼执行难的问题,同时也符合投保基金公司保护中小投资者合法权益的设立初衷。

#### (二)适时引入个人破产制度

在康美药业案中,公司的赔偿责任及相关主体的连带责任之重史无前例,所谓连带赔偿责任,是指各个责任人对外不分份额、不分先后次序地根据权利人的请求承担责任。当权利人提出请求赔偿时,各个责任人不得以超过自己应承担的部分为由而拒绝。根据康美药业案民事判决,即便是最低5%的连带赔偿责任,也将面临超过1亿元的赔偿金额,这样巨额的赔偿足以让相关责任主体倾家荡产。

笔者建议,在证券集体诉讼民事责任主体范围内适时引入个人破产制度必要且

迫切。个人破产制度的目的在于救助“诚实但不幸”的自然人债务人,已在我国多地试行并推广,也已出现了首位法律意义上的“自然人破产人”。<sup>①</sup>可以预见,证券集体诉讼中动辄上亿元的民事赔偿金额将很常见,即便责任主体主观上具备偿还意愿,但客观上恐怕也不具备偿还能力,如果一味地要求其清偿债务,很可能导致责任主体(尤其是个人主体)作出极端的选择,这既不利于解决“执行不能”的问题,也不利于社会的稳定和谐。在证券集体诉讼民事赔偿案件中,不乏过失违法、违法行为较轻者,让其承担千万元乃至上亿元的赔偿责任。因此,笔者建议,应适时引入个人破产制度,通过这种良性循环的人性化制度,赋予一些责任主体重生的机会。当然,个人破产制度是给予“诚实但不幸”甚至“诚实但不慎”的债务人获得经济上“重新开始”的法律保障,保护的是善意的债务人,而不是恶意的债务人。倘若债权人或债务人提出破产申请后,存在欺骗性转移财产,或者向某个债权人优惠偿付等恶意规避债务行为,即使被宣布破产,经人民法院查证属实后,仍然存在撤销破产裁定的可能。

### (三)推行及改造“董责险”制度

随着2019年修订的《证券法》的实施以及“零容忍”监管理念的加强,2020年开始,已陆续出现独立董事“辞职潮”,但当年11月12日康美药业案判决出台后短短十几天里,几十家上市公司独立董事集中“大逃亡”,却是前所未有的。康美药业案中,公司董监高承担5%~20%不等的连带赔偿责任,对应赔偿金额为1.23亿~4.92亿元。一方面,上市公司董监高(尤其是独立董事)的履职风险被推至顶峰;另一方面,从投资者获赔角度来说,如何加强董监高的赔付能力,也是当下需要关注的问题。

康美药业案直接加速了董责险的发展。据统计,2002年至2019年,投保董责险的A股上市公司总共不到400家,2019年修订的《证券法》实施后的这两年里,投保的上市公司数量增加了近一倍,但相对A股上市公司总体量,我国上市公司董责险的覆盖率依旧偏低。董责险在我国赔付案例较少,尚未形成较好的示范效应。现阶段,大多数的证券纠纷民事赔偿都以中国证监会行政处罚为前提,而在行政处罚决定书中,通常都会对责任主体的过错程度进行认定,且由于存在行政处罚,导致触发董责险的除外条款。因此,笔者认为,A股市场董责险应根据我国资本市场的现实进行改造,应当突出保险公司对违法违规行为发生后法律服务费用的提供,同时对非故意违法的责任人员进行赔付作出明确约定。

---

<sup>①</sup> 《全国首位自然人破产人在深产生》,载新浪深圳,[https://shenzhen.sina.cn/news/2021-11-10/detail-iktqtyu6398687.d.html?vt=5&cid=179402&node\\_id=179402](https://shenzhen.sina.cn/news/2021-11-10/detail-iktqtyu6398687.d.html?vt=5&cid=179402&node_id=179402)。



#### 四、“第一案”之后如何——多元化纠纷解决机制形成及独董责任重塑

基于康美药业案的示范效应,越来越多的投资者可能会选择委托投服中心作为特别代表人提起集体诉讼。需要说明的是,投资者依法维权的渠道很多,不仅有单独诉讼、共同诉讼、支持诉讼、示范判决等司法审判机制,也有当事人和解、行业调解、专业调解、先行赔付等非诉纠纷解决机制,这些机制既相互区别,又互补共促,单单依靠其中某一种制度是不足以解决证券纠纷的问题。从保护投资者合法利益角度来看,集体诉讼无疑具有强大的威慑力,此时更应激活其在调解、和解等其他纠纷解决机制方面的积极作用。与此同时,康美药业案后几十家上市公司的独立董事挂印而去,社会各界发声讨论如何提升独立董事的履职效果甚至谈及独立董事制度的存废问题,为我们再次观察和思考独董制度提供了重要机会。

##### (一) 鼓励投服中心主导、专业律师参与开展调解或和解

证券民事诉讼中,投资者面临诉讼时间长、举证难度大等困难,即使投资者最终获得胜诉,执行环节也易受阻,集体诉讼同样面临该类诉讼障碍。在投服中心主导下,以调解或和解方式结案,更有利于诉讼双方根据实际情况协调方案并解决纠纷,兼顾被告的赔付能力与诉讼效率,使集体诉讼更有效地推进。为弥补投服中心诉讼技能和调解积极性不足等问题,笔者建议,应鼓励专业证券律师参与集体诉讼的调解进程、参与设计调解方案、参与与被告进行谈判,以最大限度地为中小投资者争取权益。当然,考虑集体诉讼的工作量和复杂程度,本文建议,可以划定律师参与调解的酬金比例或上限,这样既可以充分调动专业律师的积极性,更能有效避免过高酬金导致律师将私利置于首位。

##### (二) 调解或和解的前提是违法主体作出合规承诺

证券集体诉讼制度从法治到实践的迈进,为中小投资者提供了保护,威慑资本市场潜在违法主体,预防和降低违法违规行为的发生;在更深的层面,尤其是在注册制全面推进的背景下,集体诉讼对于倒逼上市公司及相关责任主体合法合规开展经营具有不可替代的作用。在证券行政和解领域,证监会可根据当事人作出的承诺及承诺履行情况调整调查进程,如中止调查、恢复调查、终止调查等,出于缩短被调查进程、争取不被行政处罚等考虑,当事人往往承诺纠正违法、赔偿损失、消除影响并实际履行,以合规承诺换取不受处罚,这是行政处罚倒逼市场主体合规。在民事集体诉讼

中,同样可以遵循该等逻辑,动辄上亿元的集体诉讼民事赔偿无疑会成为违法主体的“灭顶之灾”,通过调解或和解提前结束民事诉讼、降低被告赔偿金额的同时,也应将被告诉出合规承诺纳入调解或和解协议范围,以民事赔偿倒逼市场主体合规。

2021年7月,中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于依法从严打击证券违法活动的意见》对市场参与主体的合规要求提高到了前所未有的高度。长期来看,高标准的合规要求将促使各市场主体加强对合规流程的管理和机制的建设,有利于市场长期健康发展。在此过程中,集体诉讼是对违法违规行为进行威慑惩治的强有力手段,通过多元化的赔偿机制,实现多元化的监督机制,将立体追责升格为立体监督,这是集体诉讼可待实现的制度价值之一。

### (三) 重塑独立董事责任

康美药业案中独立董事所将承担的巨额民事赔偿,再次唤醒了我们对于独立董事责任的重视。但是,倘若不能从整体上解决制度的问题,而一味聚焦于苛责和处罚,那么恐怕会陷入“无人敢为独立董事”的新一轮恶性循环。因此,相较于“追责”,更重要的是通过对独立董事制度权、责、利生态的全面重塑,解决中国独立董事制度的困境。我国《公司法》《证券法》等法律法规虽然对公司董事的勤勉尽责义务进行了规定,但均为原则性规定,一些规范性文件中虽然有部分细化标准,但法律效力层级比较低。康美药业案一审采取了参考专职董事责任适度追究兼职独立董事责任的原则进行判决,也反映出我国在独立董事专门立法方面的缺失。

加大独立董事在上市公司治理中的作用确有必要,但从独立董事的制度初衷和上市公司治理的一般逻辑来看,独立董事制度是上市公司治理中适当的外部干预机制,不应要求独立董事成为“全能型内部董事”。在重塑独立董事制度时,独立董事应以监督和限制上市公司控制权谋求私人利益的外部机制体现其制度价值,独立董事既要与监事会分清职责,也应与公司内部董事在职能上划清界限。同时,独立董事之独立性最核心的部分是履职的独立性,在履职内容和履职方式上应加强其“强独立性”,具体表现为独立董事既不过度介入公司的正常生产经营,又以独立第三方的监督机制介入公司治理活动以监督控制权的私人利益。因此,应当避免不分权责地一味苛责和处罚独立董事,否则可能会导致出现“劣币驱逐良币”的局面,能力强、素质高的专业人士不愿担任独立董事,从长远来看,这并不利于改善我国上市公司治理现状和促进资本市场健康发展。

## 五、结 语

众所周知,造假者的造假动机是获取高额非法利益,如果造假的风险远远高于回报,造假动机也将不复存在,这种实实在在的威慑力,是康美药业案给 A 股市场带来的长远启示。康美药业案一审判决的作出,表明各界期待多年的证券集体诉讼终于在我国资本市场土壤上落地生根,其与行政执法和刑事惩戒相互支持、相互衔接,有助于对违法者形成有效威慑,改善市场生态。中国特色证券集体诉讼的制度如今才刚刚启程,资本市场监管与治理亦非一朝一夕能够完成,唯有通过不断的实践、修正与完善,才能在加强投资者保护、增强市场各方的敬畏之心、共同营造良好市场生态等方面发挥应有的市场示范和震慑效应。