

天成控股虚假陈述支持诉讼案

张学霖*

上市公司业绩“变脸”是欺诈投资者的一个惯用伎俩,从开始业绩预告预计盈利,然后在短时间内公告业绩预亏,进而股价大幅下跌,给股民造成巨大损失。为帮助更多中小投资者依法维权,投服中心指派公益律师张学霖支持投资者张某于2019年3月28日提起诉讼,秉承“追首恶”的原则,向贵州长征天成控股股份有限公司(以下简称天成控股)时任董事长王某某、天成控股时任财务总监马某某、天成控股索赔因虚假陈述造成的损失。

2019年9月2日,贵阳市中级人民法院(以下简称贵阳中院)首次对该案作出判决,判决天成控股、马某某、王某某共同连带赔偿投资者100%的损失。2019年12月25日,贵州省高级人民法院(以下简称贵州高院)作出判决,判决驳回天成控股、马某某、王某某上诉,维持原判。在法院已有生效胜诉判决的情形下,后续参与向天成控股及相关责任人索赔的投资者将获得更有利的司法救济途径。

案情简介

(一)上市公司基本情况

天成控股系一家在上海证券交易所上市的股份有限公司,股票简称为“天成控

* 贵州中创联律师事务所律师,投服中心公益律师。

股”,股票代码为600112。“天成控股”所属中国证券监督管理委员会(以下简称证监会)行业(门类)为制造业,行业大类代码38,行业大类名称为电气机械及器材制造业。王某某,涉诉时任天成控股的董事长,系天成控股法定代表人。马某某,涉诉时任天成控股财务总监。^①

(二)违法事实及处罚结果

2017年1月25日晚,天成控股发布《贵州长征天成控股股份有限公司2016年年度业绩预告》,载明:(1)预计2016年年度经营业绩与上年同期相比,将实现扭亏为盈,实现归属于上市公司股东的净利润在1000万元至1500万元之间。(2)因公司外部审计尚未结束,以上预告数据仅为初步核算数据,具有不确定性。具体准确的财务数据以本公司正式披露的经审计后的2016年年度报告为准,敬请广大投资者注意投资风险。

2017年4月23日晚,天成控股发布《贵州长征天成控股股份有限公司2016年年度业绩预告更正公告》,载明:(1)更正后的业绩预告情况。预计2016年年度经营业绩将出现亏损,预计实现归属上市公司股东的净利润为-9700万元。(2)根据《上海证券交易所股票上市规则》的有关规定,本公司2016年经审计后的净利润若是亏损,公司将连续两年亏损,公司股票在2016年年度报告披露后将被实施退市风险警示。

2018年1月10日晚,天成控股公告收到证监会的《调查通知书》(稽查总队调查通字180009号),证监会列出的调查理由是“对公司2016年业绩预告与年报业绩披露差异进行立案调查”。

2018年11月19日,证监会作出的〔2018〕112号《行政处罚决定书》认定:(1)2017年1月25日,王某某主持召开天成控股高管会议,参会人员包括马某某、总经理周某某、副总经理黄某某、陈某。会议讨论决定,天成控股发布2016年年度业绩公告:预计2016年与上年同期相比将实现扭亏为盈,实现归属于上市公司股东的净利润在1000万元至1500万元之间。此次业绩预告未进行董事会决议,未征求

^① 天成控股的基本信息:股票简称:“天成控股”;股票代码:600112;上市时间:1997年11月27日;住所地:贵州省遵义市汇川区武汉路临1号;主营业务:高低压电器成套装置,高低压电器元件的生产和销售等。目前,该公司股票简称已变更为*ST天成,法定代表人也已更换。相关信息源于国家企业信用信息公示系统(<http://www.gsxt.gov.cn/index.html>)和巨潮资讯网(<http://www.cninfo.com.cn>)。

独立董事意见。当天,天成控股以董事会公告名义发布了上述 2016 年度业绩预告。(2)2017 年 4 月 23 日,天成控股发布 2016 年度业绩预告更正公告:2016 年实现归属于上市公司股东的净利润由 1000 万元至 1500 万元之间更正为 -9700 万元。公告发布后,“天成控股”股价于 2017 年 4 月 24 日、25 日连续两天跌停。(3)2017 年 4 月 26 日,天成控股发布 2016 年年度报告。同日,天成控股发布公告称,鉴于天成控股 2015 年度、2016 年度经审计的净利润为负值,公司股票将于 2017 年 4 月 27 日起被实施退市风险警示。公告发布后,“天成控股”股价于 2017 年 4 月 27 日、28 日连续两天跌停。(4)马某某作为天成控股的财务总监,将置换收益确认在 2016 年,为直接负责的主管人员;王某某作为董事长全面负责公司事务,是天成控股扭亏为盈公告发布的主要决策者,为直接负责的主管人员。天成控股在本次资产置换事项的收益确认条件尚不具备的情形下,提前确认了资产置换收益,使其 2017 年 1 月 25 日发布的 2016 年年度业绩扭亏为盈公告与实际严重不符,违反了 2014 年《证券法》第 63 条的规定,构成 2014 年《证券法》第 193 条第 1 款所述的虚假记载行为。对天成控股给予警告,并处以 40 万元的罚款;对王某某、马某某给予警告,并分别处以 10 万元的罚款;其余参与决策的董事、高级管理人员也给予了相应的处罚。

(三)本案社会影响

天成控股违法违规事件爆发后,股价持续下跌,天成控股的投资者纷纷开始依法维护自身的权益,其中张某等中小投资者先后向投服中心请求获得维权上的支持。2019 年 5 月 31 日,贵阳中院首次开庭,共有 200 余名投资者同时参与法庭审理。

索赔方案确定

(一)被告的确定

2014 年《证券法》第 69 条规定:“发行人、上市公司公告的招股说明书、公司债券募集办法、财务会计报告、上市报告文件、年度报告、中期报告、临时报告以及其他信息披露资料,有虚假记载、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,发行人、上市公司应当承担赔偿责任;发行人、上市公司的董事、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,应当与发行人、上市公司承担连带赔偿责任,但是能够证明自己没有过错的除外。”《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《若干规定》)中进一步作出明确规定。

根据2014年《证券法》和《若干规定》的相关规定,上市公司因虚假陈述行为给投资者造成损失的,应当承担无过错责任,上市公司董事、监事及高级管理人员等承担推定过错的连带责任。这区别于民事举证责任中的“谁主张,谁举证”原则。

在本案中,天成控股在业绩预告披露中的业绩扭亏为盈公告与实际严重不符。天成控股是信息披露义务人,马某某作为天成控股的财务总监是直接负责的主管人员,王某某作为董事长全面负责公司事务,是天成控股扭亏为盈公告发布的主要决策者,为直接负责的主管人员,根据《若干规定》的相关规定,均应对投资者的损失承担连带赔偿责任。结合行政处罚结果以及投服中心支持诉讼“追首恶”的原则,确定诉讼被告为天成控股、王某某和马某某。

(二) 因果关系

《若干规定》第18条规定:“投资人具有以下情形的,人民法院应当认定虚假陈述与损害结果之间存在因果关系:(一)投资人所投资的是与虚假陈述直接关联的证券;(二)投资人在虚假陈述实施日及以后,至揭露日或者更正日之前买入该证券;(三)投资人在虚假陈述揭露日或者更正日及以后,因卖出该证券发生亏损,或者因持续持有该证券而产生亏损。”2017年1月25日晚,天成控股发布《贵州长征天成控股股份有限公司2016年年度业绩预告》,发布公告时股票交易已经停止,因此2017年1月26日为虚假陈述实施日。2017年4月23日晚,天成控股发布《贵州长征天成控股股份有限公司2016年年度业绩预告更正公告》,发布公告时股票交易已经停止,因此2017年4月24日为虚假陈述更正日。在以证券累计成交量达到其可流通部分100%为计算根据的基础上,以2017年4月24日为更正日所对应的基准日为2017年7月6日,基准价为6.62元/股。2017年1月25日(实施日),天成控股发布2016年年度业绩预告公告,该公告发布后,投资者于2017年1月26日至4月23日买入天成控股的股票,于2017年4月24日(更正日)后卖出或持有天成控股的股票发生亏损,符合《若干规定》第18条的情形,应当认定虚假陈述与损

害结果之间存在因果关系。

本案投服中心公开征集的投资者范围为:2017年1月26日至4月23日买卖天成控股股票且该股票在2017年4月24日及以后卖出或持有天成控股股票的投资者。同时,投资者也不存在《若干规定》第19条规定的“人民法院应当认定虚假陈述与损害结果之间不存在因果关系”的五类情形。

(三)投资差额损失

投资者的损失计算方式,关系到如何确定投资者的损失,是虚假陈述民事赔偿的重要内容。依据《若干规定》第18条、第19条的相关规定,只有在实施日至更正日期间买入并且在更正日前未卖出的股票所产生的投资差额损失才与虚假陈述具有因果关系,才能纳入计算。投资者在实施日前持有股票余额,采用先进先出法,将先卖出的股票抵减实施日前股票余额,不作为投资差额损失的计算范围。首先确定可索赔股票的数量,再按以下方式计算投资者的损失:(1)投资差额损失的计算总公式为:投资差额损失=(平均买入价-平均卖出价)×更正日至基准日期间卖出的可索赔股票的数量+(平均买入价-基准价)×基准日之后卖出或仍持有的可索赔股票的数量。(2)平均买入价计算方法:用投资者在实施日至更正日期间买进的可索赔股票价格和数量计算出买进股票总成本,再按照可索赔股票数额计算平均买入价。(3)如买入的可索赔股票数量大于基准日之后仍持有的数量时,平均卖出价计算方法:投资者在实施日至更正日期间可索赔股票减去基准日之后仍持有的数量为卖出的可索赔股票数量,以更正日至基准日期间卖出的可索赔股票总金额,再按照可卖出索赔股票数量计算平均卖出价。

(四)法律分析

经与投服中心共同研究分析,对本案的基本情况和可能的争议焦点形成法律分析意见和代理思路。本案争议焦点如下:(1)关于虚假陈述行为的认定;(2)因果关系认定;(3)关于本案虚假陈述实施日、更正日、基准日、基准价的认定;(4)关于损失范围的认定;(5)系统风险认定(本案争议焦点的因果关系认定,虚假陈述实施日、更正日、基准日、基准价的认定及损失范围的认定之前已作了法律分析)。

1. 虚假陈述行为的认定

证监会作出的〔2018〕112号《行政处罚决定书》确认了天成控股在2017年1月

25日发布的2016年年度业绩扭亏为盈公告与实际严重不符,违反了2014年《证券法》第63条的规定,构成2014年《证券法》第193条第1款所述的虚假记载行为。天成控股及马某某、王某某对证监会作出的行政处罚并未提出行政复议及行政诉讼,应认定天成控股构成了虚假记载行为。

天成控股发布的2016年年度业绩盈利1000万元至1500万元的业绩预告与实际亏损9700万元严重不符,其行为构成虚假记载,应属于重大事件。

2014年《证券法》第63条规定:“发行人、上市公司依法披露信息,必须真实、准确、完整,不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。”2014年《证券法》第66条规定:“上市公司和公司债券上市交易的公司,应当在每一会计年度结束之日起四个月内,向国务院证券监督管理机构和证券交易所报送记载以下内容的年度报告,并予公告……(二)公司财务会计报告和经营情况……”《若干规定》第17条规定:“证券市场虚假陈述,是指信息披露义务人违反证券法律规定,在证券发行或者交易过程中,对重大事件作出违背事实真相的虚假记载、误导性陈述,或者在披露信息时发生重大遗漏、不正当披露信息的行为。”对于重大事件,应当结合2014年《证券法》第59条、第60条、第61条、第62条、第72条及相关规定的内容认定。虚假记载,是指信息披露义务人在披露信息时,将不存在的事实在信息披露文件中予以记载的行为,这也是投资者作出投资决策的主要依据。证券虚假陈述行为的重大性,是指公司行为对投资决定的可能性影响,主要包括投资者投资意愿等,其主要衡量指标可以通过该行为对证券交易价格和交易量的影响来判断。本案中,天成控股2017年1月25日公告,预计2016年净利润在1000万元至1500万元,后天成控股自行更正公告,预计2016年净利润为-9700万元。天成控股公告的业绩预告差异行为严重违反上市公司信息公开义务,违反了法律规定的信息披露必须真实、准确、完整的原则,属于严重、恶劣的财务造假行为,该行为对投资者作出投资决定有重大影响,属于重大虚假陈述行为。在天成控股自行更正公告后,其股价连续两天跌停。由此可见,天成控股披露的上述事项,已对投资者购买或抛售天成控股股票的意愿产生影响,同时也对该证券的交易价格产生了明显影响。

2. 系统风险认定

《若干规定》第19条规定:“被告举证证明原告具有以下情形的,人民法院应当认定虚假陈述与损害结果之间不存在因果关系……(四)损失或者部分损失是由证

券市场系统风险等其他因素所导致……”因系统风险因素所导致的损失与虚假陈述之间不存在因果关系,不应赔偿,应当从计算的投资差额损失中予以剔除。系统风险,是指由于某种全局性的共同因素引起的投资收益的可能变动,这种因素以同样的方式对所有证券的收益产生影响。由于这些因素来自企业外部,是单一证券无法抗拒和回避的,属于不可回避、不可分散的风险。本案天成控股的股票自2017年4月24日更正日起股价下跌明显,至2017年7月6日基准日时股价跌幅达32.45%。天成控股连续两年亏损,股票将于2017年4月27日起被实施退市风险警示。上证综指与天成控股所在WIND一级、二级、三级指数走势基本保持一致,而天成控股自2017年4月24日即更正日起股价下跌明显,至2017年7月6日基准日时股价跌幅达32.45%,而上证大盘指数上涨,其所在证监会门类制造业以及证监会大类电气机械及器材制造行业指数均不同上涨,与天成控股的股价下跌趋势相反,说明股票下跌因素中不存在系统风险。

支持诉讼过程

(一) 诉前准备及立案

投服中心获得投资者资料后,于2019年2月25日指派贵州中创联律师事务所张学霖律师作为公益律师担任投资者的诉讼代理人。投服中心支持投资者根据证监会作出的[2018]112号《行政处罚决定书》认定的事实,本着“追首恶”的原则,要求追究天成控股财务总监马某某、天成控股董事长王某某的首要赔偿责任。

公益律师经细致地组织证据材料,结合相关法律法规和司法实践,提高相关责任人违法违规成本,以要求马某某、王某某、天成控股共同赔偿投资者经济损失的诉讼请求向贵阳中院提交起诉材料。

(二) 一审审理过程及判决

本次支持诉讼公益律师在庭审前已仔细研究了天成控股提交的证据材料,对其可能的答辩观点作了充分分析,形成了完整的代理思路。2019年5月31日,贵阳中院5名法官共同对包括本次支持诉讼案在内的200余个案件进行集中公开开庭审理。在庭审中,三被告辩称天成控股发布的2016年年度业绩预告不具有重大性、股民购买天成控股股票的行为与业绩预告之间不具有因果关系、股价下跌为受

系统风险的影响所致,并辩称马某某、王某某不应承担赔偿责任。公益律师依据代理方案逐一明确出质证意见回应,并提交书面代理意见。2019年8月9日,贵阳中院第二次开庭,对被告提交的补充证据和专家证人进行质证。

2019年9月2日,贵阳中院就本案作出一审判决,判决:被告天成控股、马某某、王某某赔偿投资者损失。

(三)二审审理过程及判决

被告上诉后,投服中心继续支持该投资者参与二审诉讼,本案公益律师继续担任该投资者的二审诉讼代理人。二审期间被告向贵州高院提交了41份证据,拟证明:(1)天成控股的案涉行为不应被认定为虚假陈述行为;(2)本案投资者的损失与案涉虚假陈述行为之间不存在因果关系。公益律师逐一明确出质证意见回应,并提交书面代理意见和补充代理意见。

2019年12月25日,贵州高院就本案作出二审判决,判决:驳回上诉,维持原判。

案件评析

(一)本案的社会意义

本案中上市公司提前确认收益以提高上市公司年度净利润的虚假记载行为在上市公司(尤其是净利润连续两年为负的上市公司)中具有一定的典型性。^①随着证监会对资本市场信息披露违法行为的打击力度不断加大,投资者提起的证券虚假陈述民事赔偿诉讼越来越多。证券虚假陈述侵权纠纷涉及广大受侵害的中小投资者,中小投资者个人损失金额不大,维护自身合法权益存在取证难、成本高、缺乏法律和专业知识等情形,对于依法维权的热情和信心不足也是重要原因。投服中心作为证监会直接管理的证券金融类公益机构,对于虚假陈述案件可诉性进行预先研判,实现对于资本市场信息披露违法行政处罚情况的全覆盖。投服中心分别从诉讼关键日期确定、重大性、典型性、侵害程度、被告及偿付能力、社会影响效果等多方面论证研判,形成预研报告,并指派公益律师支持诉讼。本案法院审理的争

^① 该意见源于投服中心《关于天成控股(600112.SH)的可诉性预研报告》。

议点和判决结果与投服中心的预先研判一致。本次支持诉讼起到了保护中小投资者的示范和引领作用,有利于建立支持诉讼维权的机制,帮助广大中小投资者建立维权信心和维权热情,引领中小投资者依法维权。

(二)公益律师参与支持诉讼的感想

对于上市公司业绩造假的虚假陈述行为,中小投资者有权进行依法维权索赔。上市公司虚假陈述行为的最终实施者是自然人,代表上市公司策划、安排、实施了虚假陈述行为,造成股价下跌明显,投资者损失较大,本着“追首恶”的原则应追究相关责任人的赔偿责任,减轻对上市公司的“二次伤害”。

在司法实践中,投资者尤其是中小投资者存在个人损失金额不大,缺乏法律和专业知识,对于依法维权的热情和信心不足等情形。公益律师需要与其进行充分沟通,对于投资者存在的完整证据认识、赔偿款额度、诉讼时间等问题,进行细致解答。在本案征集的投资者中,存在因依法维权的热情和信心不足、证据无法准备完整等最终未能起诉的投资者。

中小投资者是我国资本市场重要的参与群体,但中小投资者存在受害投资者人数众多、单个受损金额少、信息不对称、收集能力弱、法律和专业知识缺乏、单体维权成本高等问题。随着2020年《证券法》的实施,证券代表人诉讼制度成为现实,公益律师应进一步发挥合力,做好代表人诉讼,增强证券领域中小投资者司法救济效果,以达到保护广大中小投资者权益的目的。

本案律师及律所介绍

张学霖

贵州中创联律师事务所合伙人,毕业于江苏大学机械工程专业。从2003年起从事律师职业以来,曾参与和主持过数十家企业改制、重组、破产以及“新三板”上市、私募投资、债券发行等项目。2018年受聘为投服中心公益律师。

周孟菊

贵州中创联律师事务所律师,毕业于贵州医科大学法学专业,获得法学学士学位。在从事律师实务工作中,代理过多起民事诉讼及非诉讼案件,具有丰富的庭审、谈判经验。

贵州中创联律师事务所

贵州中创联律师事务所是2004年由贵州省司法厅直属的4个律师事务所整合资源成立的、省内大规模的综合性的律师执业机构,以“中创联——客户价值助创人、客户财富守护神”为服务宗旨,以“团结、创新、规范、高效”为管理理念,以“分类管理,分级要求,人尽其才,物尽其用,多模式”为经营管理方式,以建设“规范化、规模化、专业化、现代化、品牌化”律所集团为战略目标。系贵州大学、贵州医科大学等5所大学的法学教学科研实习基地。

总所、毕节分所和六盘水分所现有执业律师80名,其中,法学博士4名,经济学博士1名,70%以上的律师具有硕士学位或者双学位,30%以上的律师具有警官、检察官、法官、政府官员、国企高管等工作经历,是一支以高素质资深律师和法学教授、法学研究员、项目投资分析师、高级工程师、主任医师、心理咨询师等高级复合型人才为骨干的强力律师团队。律所及所内律师多人、多次被评为司法部、贵州省、省司法厅先进称号。

本案相关行政处罚决定书

中国证监会行政处罚决定书(贵州长征天成控股股份有限公司、王某某、马某某等5名责任人员)

[2018]112号

当事人:贵州长征天成控股股份有限公司(以下简称天成控股),住所:(略)。

王某某,男,1971年9月出生,时任天成控股董事长,住址:(略)。

马某某,女,1973年4月出生,时任天成控股财务总监,住址:(略)。

周某某,男,1963年12月出生,时任天成控股总经理,住址:(略)。

黄某某,男,1962年10月出生,时任天成控股副总经理,住址:(略)。

陈某,男,1974年11月出生,时任天成控股董事会秘书,住址:(略)。

依据2014年《中华人民共和国证券法》(以下简称2014年《证券法》)的有关规定,我会对天成控股信息披露违法违规行为进行了立案调查、审理,并依法向当事人告知了作出行政处罚的事实、理由、依据及当事人依法享有的权利。当事人未提出陈述、申辩意见,也未要求听证。本案现已审理终结。

经查明,当事人存在以下违法事实:

2015年12月28日,云南西仪工业股份有限公司(以下简称西仪股份)与天成控股等30家承德苏垦银河连杆有限公司(以下简称苏垦银河)的股东签订《关于发行股份购买资产的协议》,西仪股份以发行股份方式购买天成控股等30家股东合计持有的苏垦银河100%股权。其中,西仪股份向天成控股定向发行6,596,931股股份置换天成控股持有的苏垦银河30%股权(以下简称资产置换事项)。《关于发行股份购买资产的协议》第10条第2项约定:“自标的股权过户至上市公司名下的工商变更登记手续办理完毕之日起,基于标的股权的一切权利义务由上市公司享有和承担。”

2016年4月30日,天成控股发布2015年年度报告,显示其2015年年度合并报表归属于上市公司股东的净利润为负。

2016年12月29日,上述发行股份购买资产事项获证监会核准批复。

2016年12月30日,承德市市场监督管理局承德高新区分局受理了苏垦银河股权转让事项。

2017年1月6日,苏垦银河完成工商变更登记,同日苏垦银河原股东决议同意转让公司股权并修改公司章程,同日苏垦银河新股东决定任命新一届董事会、监事会成员。

2017年1月,天成控股财务部门开始进行利润测算。1月20日左右,财务总监马某某向董事长王某某、董秘陈某汇报了2016年利润测算数据。马某某认为,资产置换事项在2016年年底已取得证监会批文和工商受理函,苏垦银河董事、监事、高级管理人员也已经换成了西仪股份任命的人员,此次资产置换的风险和收益在2016年已完成转移,应将其确认为当年收益。

2017年1月25日,王某某主持召开天成控股高管会议,参会人员包括马某某、总经理周某某、副总经理黄某某、陈某。会议讨论决定,天成控股发布2016年年度业绩公告:预计2016年与上年同期相比将实现扭亏为盈,实现归属于上市公司股东的净利润在1000万元至1500万元。此次业绩预告未进行董事会决议,未征求独立董事意见。当天,天成控股以董事会公告名义发布了上述2016年年度业绩预告。

2017年1月25日,中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司受理西仪股份定向发行新增股份登记申请。此次定向发行新增股份的性质为有限售条件流通股,上市日期为2017年2月22日。

2017年2月28日,天成控股向为公司提供审计服务的瑞华会计师事务所(以下简称瑞华所)提供了合并报表,报表中确认了资产置换事项的投资收益3387万元,可弥补

由该行直接上缴国库。当事人还应将注有其名称的付款凭证复印件送证监会稽查局备案。当事人如果对本处罚决定不服,可在收到本处罚决定书之日起 60 日内向证监会申请行政复议,也可以在收到本处罚决定书之日起 6 个月内直接向有管辖权的人民法院提起行政诉讼。复议和诉讼期间,上述决定不停止执行。

中国证监会
2018 年 11 月 19 日

本案相关判决书

贵州省贵阳市中级人民法院民事判决书

(2019)黔 01 民初 562 号

原告:张某,女,(身份信息略)。

委托诉讼代理人:张学霖,贵州中创联律师事务所律师,执业证号:15201200310961105。

委托诉讼代理人:周孟菊,贵州中创联律师事务所律师,执业证号:15201201811065996。

被告:马某某,女,(身份信息略)。系贵州长征天成控股股份有限公司(以下简称长征天成公司)财务总监。

被告:王某某,男,(身份信息略)。系长征天成公司原法定代表人。

被告:长征天成公司,住所地贵州省遵义市。

法定代表人:朱某某。

上述三被告的委托诉讼代理人:刘杰,贵州合敬律师事务所律师,执业证号:15201201010376356。

原告张某与被告马某某、王某某、长征天成公司证券虚假陈述责任纠纷一案,本院于 2019 年 3 月 29 日立案后,依法适用普通程序,公开开庭进行了审理。原告诉讼代理人张学霖、被告马某某、王某某、天成控股诉讼代理人刘某均到庭参加诉讼。本案现已审理终结。

张某向本院提出诉讼请求:(1)请求判令被告长征天成公司赔偿原告张某经济损失 46,720.35 元,并判令被告马某某、王某某对长征天成公司的赔偿义务承担连带责

任;(2)本案的案件受理费等诉讼费用由三被告负担。

事实与理由:2017年1月25日,长征天成公司发布2016年年度业绩预告公告。该公告发布后,原告张某于2017年3月22日一次性买入长征天成公司的股票,均价为11.225元,数量为10,000,发生金额为112,250元。2017年4月23日,长征天成公司发布2016年年度业绩预告更正公告:2016年实现归属于上市公司股东的净利润由1000万元至1500万元更正为-9700万元。公告发布后,“天成控股”股价于2017年4月24日、25日连续两天跌停。2017年6月15日,张某以均价为6.56元卖出8000股,2017年11月7日以均价为7.96元卖出2000股,至2017年7月6日,原告张某持有的“天成控股”的股票均价仅为6.62元,相比2017年3月3日买进时原告的直接经济损失为46,720.35元,原告的该项损失与被告的虚假陈述行为存在直接的因果关系。2018年11月19日,中国证券监督管理委员会(以下简称证监会)对被告马某某、王某某和被告长征天成公司实施的虚假陈述行为进行处罚。2018年11月28日,长征天成公司发布关于收到证监会《行政处罚决定书》的公告,确认了马某某作为长征天成公司的财务总监,将置换收益确认在2016年,为直接负责的主管人员;王某某作为董事长全面负责公司事务,是长征天成公司扭亏为盈公告发布的主要决策者,为直接负责的主管人员的违法事实。被告长征天成公司的虚假陈述行为给原告造成的经济损失,应承担民事赔偿责任。被告马某某作为长征天成公司的财务总监、王某某作为董事长,符合《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《若干规定》)第21条第2款规定的情形,应承担连带责任。为此,特向贵院提起诉讼,请求法院依法判决如诉所请。

长征天成公司辩称:(1)本案中,被告长征天成公司于2017年1月25日发布的2016年年度业绩预告预计2016年与上年同期相比将实现扭亏为盈,实现归属于上市公司股东的净利润在1000万元至1500万元之间。证监会虽认定为虚假陈述行为,但是被告行为不具有重大性:其一,被告长征天成公司的虚假陈述行为并不能影响投资者的决策;其二,被告长征天成公司的虚假陈述行为并未影响“天成控股”股票的股价,不符合判断“重大性”的标准之一——价格敏感标准;其三,从证监会[2018]112号《行政处罚决定书》可以看出,被告长征天成公司的虚假陈述不具有“重大性”;其四,在本案中,关于“重大性”的举证责任应该为原告,但是截至目前从原告所提交的证据上未明确以何种证据证实“重大性”,所以,也希望原告及其代理人在举证过程中,清楚地表明以什么证据证实“重大性”,明确证据的证明目的;其五,在本案中,被告长征天成公司

在发布业绩预告前已经与审计机构进行了充分的沟通;其六,在本案中,被告长征天成公司实际业绩与预测出现差异是因公司与审计机构对相关科目的处理方式存在分歧,实际上属于两个主体之间具有较强主观性的判断分歧。(2)在业绩预告公布后,2017年3月1日,钛矿暴涨作为“天成控股”的利好消息出现,该利好消息直接导致了自2017年3月1日开始,股民购买“天成控股”股票的行为与业绩预告之间没有交易上的因果关系。(3)揭露日(2017年4月23日)后,“天成控股”股价下跌完全是系统风险所致。(4)本案中,(陈述行为与股价)不具有因果关系。(5)本案中,被告的整体思路为本案不具有“重大性”,股价下跌为受系统风险的影响所致,本案应该驳回原告的全部诉讼请求。即便是人民法院要判决被告长征天成公司承担责任,我们仅认可普通加权平均法计算损失,并且人民法院应考虑系统风险影响扣除赔偿比例的问题。

当事人围绕诉讼请求依法提交了证据,本院组织当事人进行了证据交换和质证。

原告张某提交如下证据:

证据一:证券账户查询确认单、证券账户对账单,证明原告是被告的股东,原告投资被告的损失及印花税损失。被告长征天成公司质证称,账户查询确认单不持异议,对账单我方不认可,我们认为不具备重大性。

证据二:被告收到行政处罚书的公告,证明经证监会查证被告的信息披露构成虚假陈述。被告长征天成公司质证称,对于公告的真实性不持异议,但是公告并不能证实长征天成公司的虚假陈述具有重大性。

证据三:《2016年年度业绩预告》《2016年年度业绩预告更正公告》,证明本案的虚假陈述的披露日是2016年3月1日,更正日为2016年4月23日。被告长征天成公司质证称,不持异议。

证据四:2017年4月24日至7月6日交易数据,证明本案的基准日是2017年7月6日,基准价是6.62元,从披露日到基准日具有重大性。被告长征天成公司质证称,该组证据不能达到原告的证明目的。

证据五:2017年4月24日至7月6日上证指数、深圳成指交易数据,证明从更正日到基准日深圳指数呈上涨形势,“天成控股”为下跌状态。被告长征天成公司质证称,“天成控股”为上证指数,深圳指数与其无关,深圳指数确实在上涨,但是“天成控股”所在的板块指数是在下跌的,所以本案应当以电气板块为准。

证据六:原告关于涉案的成交记录,证明原告购买的股票详细信息,本案符合2014年《证券法》第18条规定的情形。被告长征天成公司质证称,以答辩状为准。

证据七:2017年1月26日前后适格交易日股价变动统计,证明案涉的虚假陈述行为影响了市场判断,达到了重大性的标准。被告长征天成公司质证称,根据其所查询的资料显示,区间的增幅是7.6%,天成控股的增幅是0.69%,板块的增幅是2.02%,大盘的增幅是2.01%,从这个侧面反映其虚假陈述并不具备重大性,如果具有重大性,其增幅应该在板块和大盘的增幅情况下上涨更多。而在2017年1月13日到1月25日,其股票跌幅是5.23%,板块的跌幅是2.06%。在这个期间之内其股票的下跌明显是受到了板块下跌的影响,在上涨期间其涨幅明显低于板块的涨幅,故原告的证明目的不能达到,反而证明了其业绩预告不具备重大性。

证据八:2017年4月24日更正日发布的退市警告,证明由于被告的公告导致被告的股票被列入ST股,原因就是被告的虚假陈述。被告长征天成公司质证称,认可该证据的真实性、合法性、关联性,对证明目的有异议,认为关于本案的重大性问题,并不是依靠基准日股票的跌幅来判定,重大性是交易上依靠其公布的股票信息使投资者决策被严重改变,退市的风险是证券市场的一种正常现象,本案中以此为评判标准不存在关联性。

证据九:2017年的ST记录,证明被告的虚假陈述导致连续跌停,具有重大性。被告长征天成公司质证称,“三性”予以认可,对证明目的不予认可。

证据十:上证指数的涨跌幅情况,证明上证大盘是稳定的,“天成控股”的系统性风险并不存在。还有一个证明目的:王某某与马某某应承担连带责任。被告长征天成公司质证称,认可真实性、合法性、关联性,对证明目的不予认可。对于要求王某某与马某某承担责任不予认可。

被告长征天成公司提交如下证据:

证据一:《贵州长征天成控股股份有限公司2016年年度业绩预告》拟证明:在本案中,被告长征天成公司业绩预告仅为初步数据,非经审计数据,存在不确定性。且即使长征天成公司在发布业绩预告前充分征求公司审计机构的意见,亦无法确保年度审计结果出具时,审计机构不会变更其独立判断。鉴于上述原因,长征天成公司已在2017年1月25日发布的《贵州长征天成控股股份有限公司2016年年度业绩预告》中就上述不确定性进行了风险提示:“因公司外部审计尚未结束,以上预告数据仅为初步核算数据,具有不确定性。具体准确的财务数据以本公司正式披露的经审计后的2016年年度报告为准,敬请广大投资者注意投资风险。”原告张某质证,根据上海证券交易所发布上市公司的业绩公告规定,要确保业绩预告与实际情况保持一致,不能有太大差异,但

是实际上业绩预告与实际情况存在天壤之别。

证据二：证监会〔2018〕112号《行政处罚决定书》拟证明：（1）〔2018〕112号《行政处罚决定书》没有认定被告长征天成公司作出的业绩预告系重大事件的虚假陈述。对比其他的案例，比如：在佛山照明案中，中国证监会广东监管局（以下简称广东证监局）以被告违反2014年《证券法》第63条、第65条、第66条、第67条、第193条等规定作出行政处罚，即广东证监局认定佛山照明的行为构成对重大事件虚假陈述。（2）从该决定书所作出的处罚结果来看，对被告长征天成公司给予警告，并处以40万元的罚款；对王某某、马某某给予警告，并分别处以10万元的罚款；对周某某、黄某某、陈某给予警告，并分别处以3万元的罚款。而根据2014年《证券法》第193条第1款的规定，发行人、上市公司或者其他信息披露义务人未按照规定披露信息，或者所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，责令改正，给予警告，并处以30万元以上60万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以3万元以上30万元以下的罚款。从法条规定与处罚结果对比，处罚的结果略高于法条规定的最低线，由此也可以推定，〔2018〕112号《行政处罚决定书》并没有认定被告长征天成公司的虚假陈述行为具有“重大性”。原告张某质证称，认可该证据的“三性”，虚假陈述的重大性并不是按照罚款的数额来确定的，被告的业绩预告与实际情况差距是10倍，证监会作出行政处罚依据的法律法规与人民法院是一致的，并且被告也没有提出行政复议，被告是认可该处罚决定书的。

证据三：“天成控股”2016年12月1日至2017年4月21日成交量K线，拟证明：本案中，被告长征天成公司作出业绩预告（实施日）前，以2016年12月1日为起点至2017年2月28日，“天成控股”股票的成交量并无明显变化，甚至从图形可以看出在实施日以前的成交量明显大于实施日之后至2017年3月1日的成交量。原告张某质证称，我不认可该组证据的“三性”，看涨的行情是超过看跌的行情，该数据影响了股民的投资意向。被告长征天成公司称，我们的图标是通过东方财富的APP下载的，如果对方不予认可的我就要一一举证。

证据四：“天成控股”2017年1月25日至4月21日资金趋势K线及统计，拟证明：本案中，被告长征天成公司作出业绩预告（实施日2017年1月25日）后至揭露日（2017年4月23日）前，整个资金趋势体现为以卖出力量为主，即便是介入了2017年3月1日的利好情况，资金净流向仍然为-4.67亿元。而卖出力量为主从另一个侧面反映出业绩预告并没有改变理性投资者的判断，如果业绩报告对理性投资者造成影响，那么从

资金趋势上看应呈现买入力量为主的趋势,而不是以卖出力量为主。原告张某质证称,不认可证据的“三性”,不能证明被告的证明目的。

证据五:“天成控股”2016年12月1日至2017年1月25日K线及统计、“天成控股”2017年1月25日至2月28日K线及统计,拟证明:本案中,自2016年12月1日起至2017年1月25日(实施日)以前,“天成控股”股票的股价一直在每股12.06元(最高)至每股9.90元(最低)之间徘徊,均价为10.84元;自2017年1月25日(实施日)起至2月28日(之所以这里以2017年2月28日作为时间节点,是因为2017年3月1日,钛矿暴涨的利好消息导致“天成控股”的股价大幅上涨,截取2017年2月28日以前的股价进行对比,能客观真实地反映业绩预告发布后股价的变化情况),“天成控股”股票的股价一直在每股10.78元(最高)至每股10.21元(最低)之间徘徊,均价为10.37元(上述价格为收盘价)。原告张某质证称,不认可证据“三性”,不认可被告的证明目的。被告的业绩预告对投资者产生了影响,钛矿的信息不能否定业绩预告对投资者不产生任何影响。

证据六:大成证字(2017)第373号《法律意见书》,与审计机构的聊天记录,拟证明:(1)在本案中,被告长征天成公司在发布业绩预告前已经与审计机构进行了充分的沟通;(2)在本案中,被告长征天成公司实际业绩与预测出现差异是因公司与审计机构对相关科目的处理方式存在分歧,实际上属于两个主体之间具有较强主观性的判断分歧;(3)在业绩预告公布后,钛矿暴涨作为“天成控股”的利好消息出现,该利好消息直接导致了自2017年3月1日开始,股民购买“天成控股”股票的行为与业绩预告之间没有交易上的因果关系。原告张某质证称,不认可该组证据的“三性”,微信聊天记录也不能证明业绩预告的差错是会计师的原因,钛矿的消息只是加强了投资者对预告的信心。

证据七:商务部出具的《企业境外投资证书》商境外投资证第4500201400011号,《贵州长征电气股份有限公司关于公司签署资产置换框架协议暨关联交易公告》及《资产置换协议》,拟证明:被告长征天成公司与关联公司银河天成集团有限公司(以下简称银河天成集团)共计持有香港长城矿业开发有限公司51%的股权,其中被告长征天成公司持有19%,银河天成集团持有32%。香港长城矿业开发有限公司的外方名称为非洲长城矿业控股有限公司,该公司合法拥有莫桑比克赞比亚省克里马内市矿区编号为5004C的锆钛砂矿的5004C采矿权,该矿中钛铁矿资源量估算为1008.3万吨。

原告张某质证称,认可证据的“三性”,不认可证明目的,时间都是发生在2013年,与银河天成集团的资产置换都是发生在案件事实的3年前,资产置换与本案无关。

证据八:金融界网站股票频道于2017年3月1日上午9时40分公布的《快讯:钛精矿价格暴涨逾2倍,天成控股受益涨停》^①,新浪财经于2018年公布的《2017年中国钛矿、钛白粉市场综述》^②,拟证明:2017年3月1日出现报道钛矿暴涨的消息,该消息对于“天成控股”股票是利好消息。

证据九:“天成控股”2016年12月1日至2017年4月21日K线图,“天成控股”2016年12月1日至2017年4月21日成交量K线,“天成控股”2016年12月1日至2017年4月21日资金趋势K线,拟证明:通过对比,2017年3月1日利好消息对于股价、资金趋势以及成交量等指标所起的作用远远大于业绩预告所起作用。所以,2017年3月1日以后,投资者购买“天成控股”股票的行为与业绩预告不具有交易上的因果关系。

证据十:“天成控股”2017年1月25日至4月21日K线图,“天成控股”2017年1月25日至4月21日成交量K线,“天成控股”2017年1月25日至4月21日资金趋势K线以及与之对比的“佰利联”2017年1月25日至4月21日K线图,“佰利联”2017年1月25日至4月21日成交量K线,“佰利联”2017年1月25日至4月21日资金趋势K线,“宝钛股份”2017年1月25日至4月21日K线,“宝钛股份”2017年1月25日至4月21日成交量K线,“宝钛股份”2017年1月25日至4月21日资金趋势K线,拟证明:从“佰利联”股票、“宝钛股份”股票的股价K线图、资金趋势K线图、成交量K线图与“天成控股”股票的股价K线图、资金趋势K线图、成交量K线图对比,“天成控股”价格、资金趋势、成交量与以钛矿及相关产品为主的“佰利联”股票、“宝钛股份”股票的图示是一致的。所以,从另一个角度说明,2017年3月1日以后,投资者购买“天成控股”股票的行为与业绩预告不具有交易上的因果关系。关于答辩状中,揭露日(2017年4月23日)后,“天成控股”股价下跌完全是系统风险所致之证据,原告张某质证称,在虚假陈述没有公布之前是趋同的,但是公布之后“天成控股”股票是完全不一致的,其他公司的K线图与本案无关。

证据十一:“天成控股”2017年4月24日至7月6日K线及统计,2017年4月24日至7月6日输配电气板块K线及统计,拟证明:(1)本案中,2017年4月24日,输配

^① 《快讯:钛精矿价格暴涨逾2倍,天成控股受益涨停》,载金融界网:<http://stock.jrj.com.cn/2017/03/01094022118120.shtml>。

^② 《2017年中国钛矿、钛白粉市场综述》,载新浪财经网:<http://finance.sina.com.cn/money/future/nyzx/2018-01-04/doc-ifyqiww6091128.shtml>。

电气板块跌幅分别为3.22%，在此情况下，“天成控股”跌停不足为奇；(2)本案中，从揭露日(2017年4月23日)至基准日(2017年7月6日)，输配电气板块跌幅为7.13%，“天成控股”跌幅为29.27%。板块整体趋势是下跌。原告张某质证称，这只能证明虚假陈述对投资者的损失。

证据十二：“天成控股”2016年7月1日至2017年7月14日K线，拟证明：在相关的一年内，“天成控股”股票处于大盘平均线以下运行，属于弱势股。原告张某质证称，这只能证明虚假陈述对投资者的损失。

根据当事人的陈述和经审查确认的证据，本院认定事实如下：

长征天成公司系一家在上海证券交易所上市的股份有限公司，证券简称为“天成控股”，证券代码为600112。

2017年1月25日晚，长征天成公司发布《贵州长征天成控股股份有限公司2016年年度业绩预告》，载明：(1)本期业绩预告情况：第一，业绩预告期间2016年1月1日至12月31日。第二，业绩预告情况。经财务部门初步测算，预计2016年年度经营业绩与上年同期相比，将实现扭亏为盈，实现归属于上市公司股东的净利润在1000万元至1500万元之间。第三，本次业绩预告未经注册会计师审计。(2)上年同期业绩情况：第一，归属于上市公司股东的净利润：-176,590,955.25元。第二，每股收益：-0.3468元。(3)本期业绩预盈的主要原因：一是报告期内公司主营电气设备制造业务取得了较好的增长业绩；二是2015年度公司计提了钨镍矿业权资产减值准备，致使利润表现亏损。(4)其他说明事项：因公司外部审计尚未结束，以上预告数据仅为初步核算数据，具有不确定性。具体准确的财务数据以本公司正式披露的经审计后的2016年年度报告为准，敬请广大投资者注意投资风险。

2017年4月23日晚，长征天成公司发布《贵州长征天成控股股份有限公司2016年年度业绩预告更正公告》，载明：(1)其一，业绩预告期间：2016年1月1日至12月31日；其二，前次业绩预告情况，公司于2017年1月26日披露了2016年年度业绩预告，经财务部门初步测算，预计2016年年度经营业绩与上年同期相比，将实现扭亏为盈，实现归属于上市公司股东的净利润在1000万元至1500万元之间；其三，更正后的业绩预告情况。经与年审会计师事务所沟通，财务部门再次测算，预计2016年年度经营业绩将出现亏损，预计实现归属上市公司股东的净利润为-9700万元。(2)上年同期业绩情况。其一，归属于上市公司股东的净利润：-176,590,955.25元；其二，每股收益：-0.3468元。(3)业绩预告更正的主要原因……(4)其他说明事项……其三，根据《上

海证券交易所股票上市规则》的有关规定,本公司 2016 年度经审计后的净利润若是亏损,公司将连续两年亏损,公司股票在 2016 年年度报告披露后将被实施退市风险警示,敬请广大投资者注意投资风险。

2018 年 11 月 19 日证监会作出的〔2018〕112 号《行政处罚决定书》,认定:2017 年 1 月 25 日,王某某主持召开长征天成公司高管会议,参会人员包括马某某、总经理周某某、副总经理黄某某、陈某。会议讨论决定,长征天成公司发布 2016 年年度业绩公告:预计 2016 年与上年同期相比将实现扭亏为盈,实现归属于上市公司股东的净利润在 1000 万元至 1500 万元之间。此次业绩预告未进行董事会决议,未征求独立董事意见。当天,长征天成公司以董事会公告名义发布了上述 2016 年年度业绩预告。……长征天成公司在本次资产置换事项的收益确认条件尚不具备的情形下,提前确认了资产置换收益,使其 2017 年 1 月 25 日发布的 2016 年年度业绩扭亏为盈公告与实际严重不符,违反了 2014 年《证券法》第 63 条的规定,构成 2014 年《证券法》第 193 条第 1 款所述的虚假记载行为。对长征天成公司及时任相关人员董事长王某某、财务总监马某某、总经理周某某、副总经理黄某某、陈某作出了行政处罚。

另查明,被告长征天成公司并未针对证监会作出的〔2018〕112 号《行政处罚决定书》提出行政复议及行政诉讼。

原告、被告均认可:2017 年 1 月 26 日为虚假陈述实施日;2017 年 4 月 24 日为更正日。自 2017 年 4 月 24 日至 7 月 6 日,“天成控股”股票累计成交量达到其可流通部分 100%,2017 年 7 月 6 日为基准日,基准价为 6.62 元。

“天成控股”股票更正日 2017 年 4 月 24 日前一交易日 2017 年 4 月 21 日的收盘价为 9.77 元,2017 年 4 月 24 日的收盘价为 8.79 元,4 月 25 日的收盘价为 7.91 元,4 月 26 日停牌,4 月 27 日收盘价为 7.51 元,4 月 28 日收盘价为 7.13 元。张某于 2017 年 1 月 26 日至 4 月 24 日相继买入“天成控股”股票,并于 2017 年 4 月 25 日后卖出或持有“天成控股”股票。

另查明,根据证监会官网发布的 2017 年第二季度上市公司行业分类结果,长征天成公司行业划分属于电气机械及器材制造行业。华创证券公司工作人员用 WIND 软件统计后得出:更正日 2017 年 4 月 24 日前一个交易日 2017 年 4 月 21 日上证收盘指数为 3173.15,基准日 2017 年 7 月 6 日上证收盘指数为 3212.44,更正日至基准日期间,沪市 A 股流通总市值上涨 1.24%。更正日 2017 年 4 月 24 日前一个交易日 2017 年 4 月 21 日电气机械及器材制造行业收盘指数为 5138.24,基准日 2017 年 7 月 6 日当日收盘

指数为5430.36,更正日至基准日期间,电气机械及器械制造行业收盘指数上涨5.69%。更正日2017年4月24日前一个交易日2017年4月21日“天成控股”收盘价为9.77元,基准日2017年7月6日当天“天成控股”收盘价为6.91,更正日至基准日期间,“天成控股”股价下跌29.27%。

同时查明,经本院向贵州省证监局发函咨询“天成控股”所属行业及相关大盘、行业、板块指数及涨跌数据,贵州省证监局回复加盖“上海证券交易所市场监察部数据协查义务章”的协查单两张,载明:“ST天成”所属证监会行业(门类)为制造业,所属证监会行业(大类)为电气机械及器材制造业,所属申万行业(一级)电气设备。上证综合指数2017年4月23日为3173.15,2017年7月6日指数为3212.44,其间上涨1.24%;证监会门类——制造业2017年4月23日指数为3613.57,2017年7月6日指数为3663.54,其间上涨1.38%;证监会大类——电气机械及器材制造业2017年4月23日指数为5138.24,2017年7月6日指数为5430.36,其间上涨5.69%。申万一级电气设备2017年4月23日指数为5723.99,2017年7月6日指数为5442.25,其间下跌4.91%。

另查明,证券公司按交易金额的0.025%的比例收取张某佣金,印花税税率为0.1%。2016年年报显示长征天成公司营业收入598,382,653.22元。

以上事实有《贵州长征天成控股股份有限公司2016年年度业绩预告》、《贵州长征天成控股股份有限公司2016年年度业绩预告更正公告》、[2018]112号《行政处罚决定书》、对账单、损失计算表等证据在卷佐证,并经质证,本院予以确认。

本院认为,本案争议焦点如下:(1)关于虚假陈述行为的认定;(2)因果关系认定;(3)关于本案虚假陈述实施日、更正日、基准日、基准价的认定;(4)关于损失范围的认定;(5)系统风险认定。

一、关于虚假陈述行为的认定

(一)虚假记载行为的认定

根据《上海证券交易所股票上市规则》第11.3.1条“上市公司预计年度经营业绩将出现下列情形之一的,应当在会计年度结束后一个月内进行业绩预告,预计中期和第三季度业绩将出现下列情形之一的,可以进行业绩预告:(一)净利润为负值;(二)净利润与上年同期相比上升或者下降50%以上;(三)“实现扭亏为盈”的规定,长征天成公司2015年业绩为亏损,其2016年的业绩如为亏损或是扭亏为盈,均符合应当进行业绩预告的规定。相关责任主体应当对影响业绩的事项予以充分关注,对影响公司业绩的

风险谨慎判断,与审计师充分沟通重大事项的会计处理。本案此次业绩预告未进行董事会决议,未征求独立董事意见,长征天成公司以董事会公告名义发布了上述2016年年度业绩预告。证监会作出的[2018]112号《行政处罚决定书》已经确认了长征天成公司在2017年1月25日发布的2016年年度业绩扭亏为盈公告与实际严重不符,违反了2014年《证券法》第63条的规定,构成2014年《证券法》第193条第1款所述的虚假记载行为。被告长征天成公司及相关责任人员马某某、王某某对证监会对其作出的行政处罚并未提出行政复议及行政诉讼,故本院认定长征天成公司构成了虚假记载行为。

(二)重大事件的认定

对于重大事件的认定,本院认为,重大性标准问题是认定事件是否具有关键价值并构成虚假陈述的基础与核心。判断重大性的标准主要有两个:一是理性投资者决策影响标准;二是价格敏感标准。

第一,关于理性投资者决策影响标准。从事件的性质影响来看,根据《若干规定》第17条第1款、第2款“证券市场虚假陈述,是指信息披露义务人违反证券法律规定,在证券发行或者交易过程中,对重大事件作出违背事实真相的虚假记载、误导性陈述,或者在披露信息时发生重大遗漏、不正当披露信息的行为。对于重大事件,应当结合证券法第五十九条、第六十条、第六十一条、第六十二条、第七十二条及相关规定的内容认定”,2014年《证券法》第60条“公司债券上市交易后,公司有下列情形之一的,由证券交易所决定暂停其公司债券上市交易:(一)公司有重大违法行为;(二)公司情况发生重大变化不符合公司债券上市条件;(三)发行公司债券所募集的资金不按照核准的用途使用;(四)未按照公司债券募集办法履行义务;(五)公司最近二年连续亏损”,《上海证券交易所股票上市规则》第13.1.4条“上市公司股票被实施退市风险警示的,在公司股票简称前冠以‘*ST’字样,以区别于其他股票”及第13.2.1条“上市公司出现以下情形之一的,本所对其股票实施退市风险警示:(一)最近两个会计年度经审计的净利润连续为负值或者被追溯重述后连续为负值……”的规定,长征天成公司2015年的业绩为亏损,如2016年的业绩仍然为亏损,“天成控股”股票将会标示ST,并存在退市的风险。长征天成公司2016年的盈亏状况直接关系长征天成公司的退市风险,退市风险是投资者在判断是否考虑投资该公司股票的重要因素。长征天成公司2016年的业绩实际为亏损,而长征天成公司在业绩预告中发布2016年的业绩为盈利,对理性投资者判断该股票的退市风险造成了重大误导。

从事件的定量影响来看,根据《上海证券交易所股票上市规则》第11.12.2条

(2014年版,2019年修订后为第11.12.5条)“上市公司出现下列使公司面临重大风险的情形之一时,应当及时向本所报告并披露:(一)发生重大亏损或者遭受重大损失……上述事项涉及具体金额的,比照适用第9.2条的规定”及第9.2条“上市公司发生的交易(提供担保除外)达到下列标准之一的,应当及时披露:(一)交易涉及的资产总额(同时存在账面值和评估值的,以高者为准)占上市公司最近一期经审计总资产的10%以上;(二)交易的成交金额(包括承担的债务和费用)占上市公司最近一期经审计净资产的10%以上,且绝对金额超过1000万元;(三)交易产生的利润占上市公司最近一个会计年度经审计净利润的10%以上,且绝对金额超过100万元;(四)交易标的(如股权)在最近一个会计年度相关的营业收入占上市公司最近一个会计年度经审计营业收入的10%以上,且绝对金额超过1000万元;(五)交易标的(如股权)在最近一个会计年度相关的净利润占上市公司最近一个会计年度经审计净利润的10%以上,且绝对金额超过100万元。上述指标涉及的数据如为负值,取其绝对值计算”的规定,长征天成公司发布的2016年年度业绩预告显示净利润在1000万元到1500万元之间,而业绩更正公告显示净利润为-9700万元,两份公告业绩金额相差达10,700万元,金额巨大。另外,2016年年报显示长征天成公司营业收入598,382,653.22元,其亏损金额97,000,000元占营业收入的比例达16.21%。根据上述规定,应属于重大亏损。综上,长征天成公司业绩预告公布的数据和业绩更正预告公布的数据存在重大差异,从定量的角度来看,该差异对理性投资者考虑投资该股票时构成重大的影响。

第二,价格敏感标准,是指以该事实对于证券价格是否会产生较大影响作为判定其是否具有重大性的标准,通过不实披露行为前后的价格变化可判断其是否构成重大事件。“天成控股”揭露日2017年4月24日前一交易日2017年4月21日的收盘价为9.77元,2017年4月24日的收盘价为8.79元,4月25日的收盘价为7.91元,4月26日停牌,4月27日收盘价为7.51元,4月28日收盘价为7.13元。2017年4月24日长征天成公司发布业绩更正公告后,该股票交易价格连续两个交易日跌幅为10%,ST后连续两个交易日跌幅为5%,连续4个交易日跌停,业绩更正报告发布前后长征天成公司的股价发生巨大变化,由此可知,该事件对股票价格产生了较大的影响。

综上,结合该公司近两年的盈亏状况、退市规则、虚假记载金额、股票价格的波动情况等,并根据《若干规定》第17条第1款、第2款,2014年《证券法》第60条,2014年《上海证券交易所股票上市规则》第11.12.2条、第9.2条,《上市公司信息披露管理办法》第30条规定“发生可能对上市公司证券及其衍生品种交易价格产生较大影响的重

大事件,投资者尚未得知时,上市公司应当立即披露,说明事件的起因、目前的状态和可能产生的影响。前款所称重大事件包括……(五)公司发生重大亏损或者重大损失……(二十)因前期已披露的信息存在差错、未按规定披露或者虚假记载,被有关机关责令改正或者经董事会决定进行更正……”及2014年《证券法》第67条“发生可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件,投资者尚未得知时,上市公司应当立即将有关该重大事件的情况向国务院证券监督管理机构和证券交易所报送临时报告,并予公告,说明事件的起因、目前的状态和可能产生的法律后果。下列情况为前款所称重大事件……(五)公司发生重大亏损或者重大损失……”的规定,长征天成公司发布的2016年年度业绩盈利1000万元至1500万元的业绩预告与实际亏损9700万元严重不符,长征天成公司上述虚假记载行为符合重大性标准,应属于重大事件。

(三) 虚假陈述行为构成

综上,长征天成公司发布的2016年年度业绩盈利1000万元至1500万元的业绩预告与实际亏损9700万元严重不符,其行为构成虚假记载,亦属于重大事件,根据《若干规定》第17条“证券市场虚假陈述,是指信息披露义务人违反证券法律规定,在证券发行或者交易过程中,对重大事件作出违背事实真相的虚假记载、误导性陈述,或者在披露信息时发生重大遗漏、不正当披露信息的行为。对于重大事件,应当结合证券法第五十九条、第六十条、第六十一条、第六十二条、第七十二条及相关规定的内容认定。虚假记载,是指信息披露义务人在披露信息时,将不存在的事实在信息披露文件中予以记载的行为”的规定及上述认定,长征天成公司发布的2016年年度业绩扭亏为盈公告构成了证券市场虚假陈述,故被告长征天成公司抗辩其行为不具有重大性的主张不能成立。

二、因果关系认定

关于原告所遭受的损失与长征天成公司虚假陈述行为是否存在因果关系问题,2014年《证券法》第63条规定:“发行人、上市公司依法披露的信息,必须真实、准确、完整,不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。”《若干规定》第18条规定:“投资人具有以下情形的,人民法院应当认定虚假陈述与损害结果之间存在因果关系:(一)投资人所投资的是与虚假陈述直接关联的证券;(二)投资人在虚假陈述实施日及以后,至揭露日或者更正日之前买入该证券;(三)投资人在虚假陈述揭露日或者更正日及以后,因卖出该证券发生亏损,或者因持续持有该证券而产生亏损。”在本案中,原告购买的是“天成控股”股票,原告系在虚假陈述实施日及以后至更正日之前买入该股票,并在虚假陈述更正日及以后,卖出或持有该股票而产生亏损。因此,本案的情况符合上述

规定第18条的三个要件,即虚假陈述与损害结果之间存在因果关系。

三、关于本案虚假陈述实施日、更正日、基准日、基准价的认定

(一)虚假陈述实施日

被告长征天成公司发布2016年年度业绩预告的时间为2017年1月25日晚,发布公告时股票交易已经停止,原告、被告均认可2017年1月26日为虚假陈述实施日,故认定2017年1月26日为虚假陈述实施日(2017年1月26日当日及以后股票交易计入)。

(二)虚假陈述更正日

《若干规定》第20条第3款规定:“虚假陈述更正日,是指虚假陈述行为人在中国证券监督管理委员会指定披露证券市场信息的媒体上,自行公告更正虚假陈述并按规定履行停牌手续之日。”被告长征天成公司2017年4月23日晚发布《贵州长征天成控股股份有限公司2016年年度业绩预告更正公告》对业绩预告进行更正,发布公告时股票交易已经停止,原告、被告均认可2017年4月24日为虚假陈述更正日,故认定2017年4月24日为虚假陈述更正日(2017年4月24日当日及以后股票交易计入)。

(三)基准日

投资差额损失计算的基准日,根据《若干规定》第33条“投资差额损失计算的基准日,是指虚假陈述揭露或者更正后,为将投资人应获赔偿限定在虚假陈述所造成的损失范围内,确定损失计算的合理期间而规定的截止日期。基准日分别按下列情况确定:

(一)揭露日或者更正日起,至被虚假陈述影响的证券累计成交量达到其可流通部分100%之日。但通过大宗交易协议转让的证券成交量不予计算”的规定,自2017年4月24日至7月6日,“天成控股”股票累计成交量达到其可流通部分的100%,原告、被告均认可基准日为2017年7月6日。

(四)基准价的确定

依据《若干规定》第32条之规定,基准价应为“虚假陈述揭露日或者更正日起至基准日期间,每个交易日收盘价的平均价格”。本案虚假陈述的更正日2017年4月24日至基准日2017年7月6日,每个交易日收盘价的平均价格为6.62元。因此,本案虚假陈述的基准价应为6.62元。

四、关于损失范围认定

(一)损失计算公式

现原告投资“天成控股”股票的行为发生于虚假陈述行为实施日至更正日之间,如原告在该期间的证券买入均价与其卖出均价或基准价存在亏损差额,就相应的投

资差额损失,被告应承担相应的赔偿责任。关于投资差额损失的计算问题,《若干规定》第30条规定:“虚假陈述行为人在证券交易市场承担民事赔偿责任的范围,以投资人因虚假陈述而实际发生的损失为限。投资人实际损失包括:(一)投资差额损失;(二)投资差额损失部分的佣金和印花税。前款所涉资金利息,自买入至卖出证券日或者基准日,按银行同期活期存款利率计算。”第31条规定:“投资人在基准日及以前卖出证券的,其投资差额损失,以买入证券平均价格与实际卖出证券平均价格之差,乘以投资人所持证券数量计算。”第32条规定:“投资人在基准日之后卖出或者仍持有证券的,其投资差额损失,以买入证券平均价格与虚假陈述揭露日或者更正日起至基准日期间,每个交易日收盘价的平均价格之差,乘以投资人所持证券数量计算。”

依据上述相关规定,投资差额损失的计算总公式为:投资差额损失=(平均买入价-平均卖出价)×更正日至基准日卖出的可索赔股票的数量+(平均买入价-基准价)×基准日之后卖出或仍持有的可索赔股票的数量。其中,可索赔股票的总股数=实施日至更正日买入股票的总股数-实施日至更正日卖出股票的总股数;平均卖出价=更正日至基准日卖出的可索赔股票的总金额/更正日至基准日卖出的可索赔股票的数量。关于平均买入价的计算方法,依据《若干规定》第18条、第19条的相关规定,只有在实施日至更正日买入并且未被卖出的股票所产生的投资差额损失才与虚假陈述具有因果关系,才能纳入计算。因此,在计算可索赔股票的平均买入价时,应按照先进先出的原则(先买入的股票也先被卖出)确定可索赔的股票范围,再按照可索赔股票的实际买入价格以加权平均的计算方法计算平均买入价。上述计算方法,符合《若干规定》的相关规定,并且计算简便,应当作为本案平均买入价的计算公式。

张某投资差额损失为:46,580元,计算方法为: $(11.23 - 6.56) \times 8000 + (11.23 - 6.62) \times 2000 = 46,580$ (元)(计算过程详见计算单)。

(二)关于佣金和印花税损失

佣金和印花税损失的赔偿是与投资差额损失相对应的,与涉案股票是否在更正日之后实际卖出没有直接关系,故被告应按照投资差额损失为基数赔偿原告相应比例的佣金、印花税损失。按证券公司实际收取原告张某佣金比例0.03%及印花税0.1%的比例计算,即佣金损失为13.97元,印花税损失为46.58元,两笔共计60.55元。

(三)关于利息损失

原告自愿放弃该部分利息损失,系对自己民事权利的合法处分,并未违反相关规定,本院予以准许其撤回该项诉请。

五、系统风险认定

关于系统风险,《若干规定》第19条规定:“被告举证证明原告具有以下情形的,人民法院应当认定虚假陈述与损害结果之间不存在因果关系:……(四)损失或者部分损失是由证券市场系统风险等其他因素所导致……”根据上述规定,因系统风险因素所导致的损失与虚假陈述之间不存在因果关系,不应赔偿,应当从计算的投资差额损失中予以剔除。所谓系统风险,是指由于某种全局性的共同因素引起的投资收益的可能变动,这种因素以同样的方式对所有证券的收益产生影响。由于这些因素来自企业外部,是单一证券无法抗拒和回避的,属于不可回避、不可分散的风险。通常而言,系统风险的引发因素包括政治风险、经济风险、社会政治风险等。系统风险主要有以下几种不同的形式:通货膨胀风险、利率风险、汇率风险、宏观经济风险、社会政治风险、市场风险等。由于证券市场的复杂性,相关政治、经济变动等诱因对证券市场是否存在及其影响大小的衡量和认定存在一定的困难。因此,在司法实践中,通常认为以大盘、行业板块等指数的波动情况作为判断系统风险因素是否存在以及影响大小的参考依据。如果在更正日至基准日期间,大盘、行业板块等指数存在大幅同向波动情形,应认定股价的下跌系全部或部分因系统风险所致,与虚假陈述之间不存在因果关系。被告长征天成公司辩称,在东方财富软件平台划分“天成控股”属于输配电器板块,更正日至基准日跌幅达7.13%,申万研究平台划分“天成控股”属于申万一级——电气设备,更正日至基准日跌幅达4.19%,主张应扣除系统风险。因各个券商平台对行业板块划分无统一标准,统计的相关数据的口径不统一,不具权威性,故本院以证监会行业划分标准作为行业认定依据。经查,更正日至基准日“天成控股”股票股价下跌29.27%,而上证大盘指数上涨,其所在证监会门类——制造业以及证监会大类——电气机械及器材制造行业指数均不同上涨,与“天成控股”的股价下跌趋势相反,故本院综合上述指数认定本案股票下跌因素中不存在系统风险。

综上所述,本院依照2014年《证券法》第4条、第63条,《若干规定》第7条、第17条、第18条、第19条、第21条、第30条、第31条、第32条、第33条第1项,以及《民事诉讼法》之规定,经本院审判委员会讨论决定,判决如下:

- 一、被告长征天成公司、马某某、王某某应于本判决生效之日起十日内赔偿原告张某投资差额损失46,580元,佣金及印花税损失60.55元;
- 二、被告长征天成公司、马某某、王某某对原告张某承担连带赔偿责任;
- 三、驳回原告张某的其余诉讼请求。

如果未按本判决指定的期间履行给付金钱义务,应当依照《民事诉讼法》第 253 条之规定,加倍支付迟延履行期间的债务利息。案件受理费 968 元,由被告长征天成公司负担。

如不服本判决,可以在判决书送达之日起十五日内,向本院递交上诉状,并按照对方当事人或者代表人的人数提出副本,上诉于贵州省高级人民法院。

审 判 长 朱 红
审 判 员 余长智
审 判 员 吴永霞
审 判 员 冯文婷
审 判 员 柳 凡
二〇一九年九月二日
书 记 员 田茂力

贵州省高级人民法院民事判决书

(2019)黔民终 975 号

上诉人(一审被告):贵州长征天成控股股份有限公司(以下简称天成控股公司),
住所地:贵州省遵义市汇川区武汉路×××。

法定代表人:朱某某,该公司董事长。

委托诉讼代理人:夏东霞,北京市金杜律师事务所律师。

委托诉讼代理人:黄一洲,北京市金杜律师事务所律师。

上诉人(一审被告):王某某,男,(身份信息略),系天成控股公司原法定代表人。

上诉人(一审被告):马某某,女,(身份信息略),系天成控股公司财务总监。

上述二上诉人委托诉讼代理人:夏东霞,北京市金杜律师事务所律师。

上述二上诉人委托诉讼代理人:范晓,北京市金杜律师事务所实习律师。

被上诉人(一审原告):张某,女,(身份信息略)。

委托诉讼代理人:周孟菊,贵州中创联律师事务所律师。

委托诉讼代理人:张学霖,贵州中创联律师事务所律师。

上诉人天成控股公司、王某某、马某某因与被上诉人张某证券虚假陈述责任纠纷一案,不服贵州省贵阳市中级人民法院(2019)黔 01 民初 562 号民事判决,向本院提起上诉。本院于 2019 年 11 月 26 日立案后,依法组成合议庭,开庭进行了审理。上诉人天

成控股公司委托诉讼代理人夏东霞、黄一洲,王某某、马某某委托诉讼代理人夏东霞,被上诉人张某委托诉讼代理人周孟菊到庭参加诉讼。本案现已审理终结。

天成控股公司、王某某、马某某上诉请求:(1)撤销贵阳市中级人民法院(2019)黔01民初562号民事判决,依法改判驳回被上诉人的全部诉讼请求;(2)本案一审、二审诉讼费用由被上诉人承担。

事实和理由:(1)天成控股公司的信息披露行为不构成虚假陈述:首先,行政处罚并不意味着必然成立民事赔偿责任;其次,业绩预告等预测性信息披露具有合理、正当的事实基础,符合会计准则的相关规定,符合行业规定关于预测性信息披露合理、谨慎、客观的要求,不应被认定为虚假记载;最后,即便天成控股公司的案涉行为构成虚假记载,但也不具有重大性:第一,行政处罚并不必然意味着民事责任;第二,虚假记载并非《证券法》所规定的“重大事件”;第三,业绩预告发布前后天成控股公司股价并未明显波动,不符合价格敏感标准,不具有重大性;第四,理性投资者决策影响标准是不实信息显著改变了理性投资者本来所依赖的信息合集,虚假陈述的信息将改变理性投资者对现状的整体性认知才具有重大性,本案不符合该标准;第五,天成控股公司在发布业绩预告前已经与审计机构进行了充分的沟通;第六,天成控股公司实际业绩与预测出现差异是因公司与审计机构对相关科目的处理方式存在分歧,实际上属于两个主体之间具有较强主观性的判断分歧。(2)本案虚假陈述与被上诉人交易决策之间不存在因果关系。首先,在业绩预告公布后,2017年3月1日出现钛矿暴涨作为“天成控股”的利好消息出现,该利好消息直接导致了自2017年3月1日开始,股民购买“天成控股”股票的行为与业绩预告之间没有交易上的因果关系;其次,虚假陈述更正日后仍买入案涉股票的投资者,应认定其交易案涉股票的决策与虚假陈述行为之间不存在因果关系。(3)本案存在系统性风险。首先,揭露日(2017年4月23日)后,“天成控股”股价下跌完全是系统风险所致。一审法院依法向贵州省证监局调取了《“ST天成”股票基本情况及相关指数查询数据协查相关指数数据》体现,“天成控股”所在的电气设备板块的涨跌幅为下跌4.91%,后一审法院又认为该数据来源于申万平台,不具有权威性。但是,我们认为不管该数据来源于何种券商平台,既然系贵州省证监局出具的,就具有官方的性质,具有权威性,应予以采信。其次,天成控股公司在更正日至基准日期间发布了多项利空信息,导致其股价大幅下跌,此为非系统性风险因素的影响,应当予以剔除。(4)关于上市公司董监高责任的认定:首先,根据2014年《证券法》及司法解释的规定,董监高有证据证明其无过错的,在虚假陈述责任纠纷诉讼中应予免责;其次,民事责任

更强调主观状态,行政处罚上董监高存在过错,但不一定意味着民事法上其应当承担保证责任;再次,本案一审法院并未对王某某、马某某是否勤勉尽责进行审查与认定,属于认定事实不清,一审判决依法应予撤销;最后,王某某、马某某作为天成控股公司高管,已经勤勉尽责,对天成控股案涉业绩预告行为不负有过错,不应被认定为承担连带责任。

张某辩称,一审判决认定事实清楚,适用法律正确。(1)关于虚假陈述行为及重大性问题,业绩预告已经被证监会的行政处罚确定为虚假陈述,这是不争的事实。会议纪要也确定,如果说是监管部门所作的行政处罚,便具有重大性。上诉人在没有进行行政复议或者行政诉讼,实际上是认可了证监会的行政处罚。其现在来否定业绩预告不是虚假陈述行为,不具有重大性是没有法律依据的,且其在一审中已经承认了该行为系虚假陈述行为。(2)证券市场上“业绩变脸”是一个欺诈投资者的惯用伎俩,就是说从一开始业绩预告是预计盈利,然后到两三个月甚至更短的时间内就是业绩预亏,给股民造成了非常巨大的损失,这是客观的事实。上诉人它的业绩预盈是在 1000 万元到 1500 万元,但是他的预计亏损真正的业绩变更已经变成 9700 万元,相差超过 1 亿元。(3)即便是业绩预告也需要一个合理的依据。上诉人业绩预告显然是没有一个合理的依据,否则不会相差到将近 1 亿元。(4)关于因果关系,只要存在虚假陈述行为,那么就必然会导致股价存在一种虚高的状态。而根据司法解释的规定,投资者如果是在虚假陈述,也尤其是在业绩预告的实施,实施业绩预告发布后,也就是虚假陈述的实施日之后,到这个月业绩预告的更正日也就是虚假陈述的揭露日之间购买了上诉人的股票,并且在揭露之后卖出或者持有导致的亏损,就属于上诉人的虚假陈述行为,有因果关系,所以本案在证监会的行政处罚已经确定为虚假陈述的前提,投资者在实施日跟揭露日之间买入上诉人股票,应该认定为投资损失,投资者的投资损失与上诉人的虚假陈述行为就具有因果关系,只要被上诉人存在虚假陈述行为,那么就必然会导致股价存在一种虚高的状态。而被上诉人即便是在不知情的情况下以虚高的价格买入股票,其损失也与虚假陈述行为有关。(5)关于系统性风险,一审法院已经调取了 WIND 的数据,通过这个数据显示上诉人在本案的虚假陈述行为,从揭露日之后,就不存在系统性风险。(6)关于王某某、马某某的责任问题,[2018]112 号《行政处罚决定书》确认了马某某作为天成控股公司的财务总监,将置换收益确认在 2016 年,为直接负责的主管人员,王某某作为董事长全面负责公司事务,是天成控股公司扭亏为盈公告发布的决策者,为直接负责的主管人员,《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《若干规定》)第21条第2款规定:“发行人、上市公司负有连带责任的董事、监事和经理等高级管理人员对前款的损失承担连带赔偿责任。……”因此,王某某作为天成控股公司董事长、马某某作为财务总监,符合《若干规定》第21条第2款规定,应承担连带责任。

张某向一审法院起诉请求:(1)判令天成控股公司赔偿张某经济损失46,720.35元,并判令马某某、王某某对天成控股公司的赔偿义务承担连带责任;(2)本案的案件受理费等诉讼费用由天成控股公司、王某某、马某某承担。

一审法院认定事实:天成控股公司系一家在上海证券交易所上市的股份有限公司,证券简称为“天成控股”,证券代码为600112。

2017年1月25日晚,天成控股公司发布《贵州长征天成控股股份有限公司2016年年度业绩预告》,载明:(1)本期业绩预告情况。首先,业绩预告期间2016年1月1日至12月31日。其次,业绩预告情况。经财务部门初步测算,预计2016年年度经营业绩与上年同期相比,将实现扭亏为盈,实现归属于上市公司股东的净利润在1000万元至1500万元之间。最后,本次业绩预告未经注册会计师审计。(2)上年同期业绩情况。首先,归属于上市公司股东的净利润:-176,590,955.25元。其次,每股收益:-0.3468元。(3)本期业绩预盈的主要原因:一是报告期内公司主营电气设备制造业业务取得了较好的增长业绩;二是2015年度公司计提了钼镍矿业权资产减值准备,致使利润表现亏损。(4)其他说明事项:因公司外部审计尚未结束,以上预告数据仅为初步核算数据,具有不确定性。具体准确的财务数据以本公司正式披露的经审计后的2016年年度报告为准,敬请广大投资者注意投资风险。

2017年4月23日晚,天成控股公司发布《贵州长征天成控股股份有限公司2016年年度业绩预告更正公告》,载明:(1)本期业绩预告情况。首先,业绩预告期间:2016年1月1日至12月31日。其次,前次业绩预告情况,公司于2017年1月26日披露了2016年年度业绩预告,经财务部门初步测算,预计2016年年度经营业绩与上年同期相比,将实现扭亏为盈,实现归属于上市公司股东的净利润在1000万元至1500万元之间。最后,更正后的业绩预告情况。经与年审会计师事务所沟通,财务部门再次测算,预计2016年年度经营业绩将出现亏损,预计实现归属上市公司股东的净利润为-9700万元。(2)上年同期业绩情况。首先,归属于上市公司股东的净利润:-176,590,955.25元。其次,每股收益:-0.3468元。(3)业绩预告更正的主要原因……(4)其他说明事项……根据《上海证券交易所股票上市规则》的有关规定,本公司2016年年度经审计

后的净利润若是亏损,公司将连续两年亏损,公司股票在 2016 年年度报告披露后将被实施退市风险警示,敬请广大投资者注意投资风险。

2018 年 11 月 19 日证监会作出的〔2018〕112 号《行政处罚决定书》,认定:2017 年 1 月 25 日,王某某主持召开天成控股公司高管会议,参会人员包括马某某、总经理周某某、副总经理黄某某、陈某。会议讨论决定,天成控股公司发布 2016 年年度业绩公告:预计 2016 年与上年同期相比将实现扭亏为盈,实现归属于上市公司股东的净利润在 1000 万元至 1500 万元之间。此次业绩预告未进行董事会决议,未征求独立董事意见。当天,天成控股公司以董事会公告名义发布了上述 2016 年年度业绩预告。……天成控股公司在本次资产置换事项的收益确认条件尚不具备的情形下,提前确认了资产置换收益,使其 2017 年 1 月 25 日发布的 2016 年年度业绩扭亏为盈公告与实际严重不符,违反了 2014 年《证券法》第 63 条的规定,构成 2014 年《证券法》第 193 条第 1 款所述的虚假记载行为。对天成控股公司及时任相关人员董事长王某某、财务总监马某某、总经理周某某、副总经理黄某某、陈某作出了行政处罚。

另查明,天成控股公司并未针对证监会作出的〔2018〕112 号《行政处罚决定书》提出行政复议及行政诉讼。

张某、天成控股公司均认可:2017 年 1 月 26 日为虚假陈述实施日;2017 年 4 月 24 日为更正日。自 2017 年 4 月 24 日至 7 月 6 日,“天成控股”股票累计成交量达到其可流通部分的 100%,2017 年 7 月 6 日为基准日,基准价为 6.62 元。

“天成控股”股票更正日 2017 年 4 月 24 日前一交易日 2017 年 4 月 21 日的收盘价为 9.77 元,2017 年 4 月 24 日的收盘价为 8.79 元,4 月 25 日的收盘价为 7.91 元,4 月 26 日停牌,4 月 27 日收盘价为 7.51 元,4 月 28 日收盘价为 7.13 元。张某于 2017 年 1 月 26 日至 4 月 24 日相继买入“天成控股”股票,并于 2017 年 4 月 25 日后卖出或持有“天成控股”股票。

另查明:证监会官网发布 2017 年第二季度上市公司行业分类结果,天成控股公司行业划分属于电气机械及器材制造行业。通过华创证券公司工作人员用 WIND 软件统计:更正日 2017 年 4 月 24 日前一个交易日 2017 年 4 月 21 日的上证收盘指数为 3173.15,基准日 2017 年 7 月 6 日上证收盘指数为 3212.44,更正日至基准日期间,沪市 A 股流通总市值上涨 1.24%。更正日 2017 年 4 月 24 日前一个交易日 2017 年 4 月 21 日电气机械及器材制造行业收盘指数为 5138.24,基准日 2017 年 7 月 6 日当日收盘指数为 5430.36,更正日至基准日期间,电气机械及器械制造行业收盘指数上涨 5.69%。

更正日2017年4月24日前一个交易日2017年4月21日“天成控股”的收盘价为9.77元,基准日2017年7月6日当天“天成控股”收盘价为6.91,更正日至基准日期间,“天成控股”股价下跌29.27%。

同时查明,经一审法院向贵州省证监局发函咨询天成控股公司所属行业及相关大盘、行业、板块指数及涨跌数据,贵州省证监局回复加盖“上海证券交易所市场监察部数据协查义务章”的协查单两张,载明:“ST天成”所属证监会行业(门类)为制造业,所属证监会行业(大类)为电气机械及器材制造业,所属申万行业(一级)电气设备。上证综合指数2017年4月23日为3173.15,2017年7月6日指数为3212.44,其间上涨1.24%;证监会门类——制造业2017年4月23日指数为3613.57,2017年7月6日指数为3663.54,其间上涨1.38%;证监会大类——电气机械及器材制造业2017年4月23日指数为5138.24,2017年7月6日指数为5430.36,其间上涨5.69%。申万一级电气设备2017年4月23日指数为5723.99,2017年7月6日指数为5442.25,其间下跌4.91%。

另查明,证券公司按交易金额的0.025%的比例收取张某佣金,印花税税率为0.1%。2016年年报显示天成控股公司营业收入598,382,653.22元。

一审法院认为,本案争议焦点如下:(1)虚假陈述行为如何认定。(2)因果关系如何认定。(3)本案虚假陈述实施日、更正日、基准日、基准价如何认定。(4)损失范围如何认定。(5)系统风险如何认定。

一、关于虚假陈述行为的认定问题

(一)虚假记载行为的认定

根据《上海证券交易所股票上市规则》第11.3.1条“上市公司预计年度经营业绩将出现下列情形之一的,应当在会计年度结束后一个月内进行业绩预告,预计中期和第三季度业绩将出现下列情形之一的,可以进行业绩预告:(一)净利润为负值;(二)净利润与上年同期相比上升或者下降50%以上;(三)实现扭亏为盈”的规定,天成控股公司2015年业绩为亏损,其2016年的业绩如为亏损或是扭亏为盈,均符合应当进行业绩预告的规定。一审法院认为,针对公布的业绩预告,相关责任主体应当对影响业绩的事项予以充分关注,对影响公司业绩的风险谨慎判断,与审计师对重大事项的会计处理进行充分沟通,且符合信息披露相关管理制度。天成控股公司的《信息披露事务管理制度》第50条规定:“董事会秘书负责办理公司的信息对外披露相关事宜。除监事会公告外,公司披露的信息应当以董事会公告的形式发布。董事、监事、高级管理人员未经董事会

书面授权,不得对外公布公司未披露信息。”而天成控股公司发布的2016年年度业绩预告未经董事会决议,亦未征求独立董事意见即以董事会公告名义发布,结合证监会作出的[2018]112号《行政处罚决定书》已经确认了天成控股公司在2017年1月25日发布的2016年年度业绩扭亏为盈公告与实际严重不符,违反了2014年《证券法》第63条的规定,构成2014年《证券法》第193条第1款所述的虚假记载行为,以及天成控股公司对证监会对其作出的行政处罚并未提出复议及行政诉讼的事实,一审法院据此认定天成控股公司之涉诉行为构成了虚假记载行为。

(二)重大事件的认定

对于重大事件的认定,一审法院认为,重大性标准问题是认定事件是否具有关键价值并构成虚假陈述的基础与核心,判断重大性的标准主要有两个:一是理性投资者决策影响标准,二是价格敏感标准。

第一,关于理性投资者决策影响标准。从事件的性质影响来看,根据《若干规定》第17条第1款、第2款“证券市场虚假陈述,是指信息披露义务人违反证券法律规定,在证券发行或者交易过程中,对重大事件作出违背事实真相的虚假记载、误导性陈述,或者在披露信息时发生重大遗漏、不正当披露信息的行为。对于重大事件,应当结合证券法第五十九条、第六十条、第六十一条、第六十二条、第七十二条及相关规定的内容认定”,2014年《证券法》第60条“公司债券上市交易后,公司有下列情形之一的,由证券交易所决定暂停其公司债券上市交易:(一)公司有重大违法行为;(二)公司情况发生重大变化不符合公司债券上市条件;(三)公司债券所募集资金不按照核准的用途使用;(四)未按照公司债券募集办法履行义务;(五)公司最近二年连续亏损”,《上海证券交易所股票上市规则》第13.1.4条“上市公司股票被实施退市风险警示的,在公司股票简称前冠以‘*ST’字样,以区别于其他股票”以及第13.2.1条“上市公司出现以下情形之一的,本所对其股票实施退市风险警示:(一)最近两个会计年度经审计的净利润连续为负值或者被追溯重述后连续为负值”的规定,天成控股公司的2015年业绩为亏损,如2016年的业绩仍然为亏损,“天成控股”股票将会标示ST,并存在退市的风险。天成控股公司2016年的盈亏状况直接关系天成控股公司的退市风险,退市风险是投资者在判断是否考虑投资该公司股票的重要因素。天成控股公司2016年的业绩实际为亏损,而天成控股公司在业绩预告中发布2016年的业绩为盈利,对理性投资者判断该股票的退市风险造成重大误导。

从事件的定量影响来看,根据《上海证券交易所股票上市规则》第11.12.2条

(2014年版,2019年修订后为第11.12.5条)“上市公司出现下列使公司面临重大风险的情形之一时,应当及时向本所报告并披露:(一)发生重大亏损或者遭受重大损失……上述事项涉及具体金额的,比照适用第9.2条的规定”及第9.2条“上市公司发生的交易(提供担保除外)达到下列标准之一的,应当及时披露:(一)交易涉及的资产总额(同时存在账面值和评估值的,以高者为准)占上市公司最近一期经审计总资产的10%以上;(二)交易的成交金额(包括承担的债务和费用)占上市公司最近一期经审计净资产的10%以上,且绝对金额超过1000万元;(三)交易产生的利润占上市公司最近一个会计年度经审计净利润的10%以上,且绝对金额超过100万元;(四)交易标的(如股权)在最近一个会计年度相关的营业收入占上市公司最近一个会计年度经审计营业收入的10%以上,且绝对金额超过1000万元;(五)交易标的(如股权)在最近一个会计年度相关的净利润占上市公司最近一个会计年度经审计净利润的10%以上,且绝对金额超过100万元。上述指标涉及的数据如为负值,取其绝对值计算”的规定,天成控股公司发布2016年业绩预告显示净利润为1000万元到1500万元之间,而业绩更正公告显示净利润为-9700万元,两份公告业绩金额相差达10,700万元,金额巨大。另外,2016年年报显示天成控股公司营业收入598,382,653.22元,其亏损金额97,000,000元占营业收入的比例达16.21%。根据上述规定,应属于重大亏损。综上,天成控股公司业绩预告公布的数据和业绩更正预告公布的数据存在重大差异,从定量的角度对理性投资者考虑投资该股票时构成重大的影响。

第二,价格敏感标准,是指以该事实对于证券价格是否会产生较大影响作为判定其是否具有重大性的标准,通过不实披露行为前后的价格变化可判断其是否构成重大事件。“天成控股”揭露日2017年4月24日前一交易日2017年4月21日的收盘价为9.77元,2017年4月24日的收盘价为8.79元,4月25日的收盘价为7.91元,4月26日停牌,4月27日收盘价为7.51元,4月28日收盘价为7.13元。2017年4月24日天成控股公司发布《业绩更正公告》后,该股票交易价格连续两个交易日跌幅10%,ST后连续两个交易日跌幅5%,连续4个交易日跌停,业绩更正报告发布前后“天成控股”的股价发生巨大变化,由此可知,该事件对股票价格产生了较大的影响。

综上,结合公司近两年的盈亏状况、退市规则、虚假记载金额、股票价格的波动情况等,并根据《若干规定》第17条第1款、第2款,2014年《证券法》第60条,《上海证券交易所股票上市规则》第11.12.2条、第9.2条,《上市公司信息披露管理办法》第30条

“发生可能对上市公司证券及其衍生品种交易价格产生较大影响的重大事件,投资者尚未得知时,上市公司应当立即披露,说明事件的起因、目前的状态和可能产生的影响。前款所称重大事件包括……(五)公司发生重大亏损或者重大损失……(二十)因前期已披露的信息存在差错、未按规定披露或者虚假记载,被有关机关责令改正或者经董事会决定进行更正”以及2014年《证券法》第67条“发生可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件,投资者尚未得知时,上市公司应当立即将有关该重大事件的情况向国务院证券监督管理机构和证券交易所报送临时报告,并予公告,说明事件的起因、目前的状态和可能产生的法律后果。下列情况为前款所称重大事件……(五)公司发生重大亏损或者重大损失”的规定,天成控股公司发布的2016年年度业绩盈利1000万元至1500万元的业绩预告与实际亏损9700万元严重不符,天成控股公司上述虚假记载行为符合重大性标准,应属于重大事件。

(三) 虚假陈述行为构成

综上,天成控股公司发布的2016年年度业绩盈利1000万元至1500万元的业绩预告与实际亏损9700万元严重不符,其行为构成虚假记载,亦属于重大事件,根据《若干规定》第17条“证券市场虚假陈述,是指信息披露义务人违反证券法律规定,在证券发行或者交易过程中,对重大事件作出违背事实真相的虚假记载、误导性陈述,或者在披露信息时发生重大遗漏、不正当披露信息的行为。对于重大事件,应当结合证券法第五十九条、第六十条、第六十一条、第六十二条、第七十二条及相关规定的内容认定。虚假记载,是指信息披露义务人在披露信息时,将不存在的事实在信息披露文件中予以记载的行为”的规定及上述认定,天成控股公司发布的2016年年度业绩扭亏为盈公告构成了证券市场虚假陈述,故天成控股公司抗辩其行为不具有重大性的主张不能成立。

二、因果关系认定

张某所遭受的损失与天成控股公司虚假陈述行为是否存在因果关系。2014年《证券法》第63条规定:“发行人、上市公司依法披露的信息,必须真实、准确,不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。”《若干规定》第18条规定:“投资人具有以下情形的,人民法院应当认定虚假陈述与损害结果之间存在因果关系:(一)投资人所投资的是与虚假陈述直接关联的证券;(二)投资人在虚假陈述实施日及以后,至揭露日或者更正日之前买入该证券;(三)投资人在虚假陈述揭露日或者更正日及以后,因卖出该证券发生亏损,或者因持续持有该证券而产生亏损。”在本案中,张某购买的是“天成控股”

股票, 张某系在虚假陈述实施日及以后至更正日之前买入该股票, 并在虚假陈述更正日及以后, 卖出或持有该股票而产生亏损。因此, 本案的情况符合上述规定第 18 条的 3 个要件, 即虚假陈述与损害结果之间存在因果关系。

三、关于本案虚假陈述实施日、更正日、基准日、基准价的认定

(一) 虚假陈述实施日

天成控股公司发布 2016 年年度业绩预告的时间为 2017 年 1 月 25 日晚, 发布公告时股票交易已经停止, 张某、天成控股公司均认可 2017 年 1 月 26 日为虚假陈述实施日, 故认定 2017 年 1 月 26 日为虚假陈述实施日(2017 年 1 月 26 日当日及以后股票交易计入)。

(二) 虚假陈述更正日

《若干规定》第 20 条规定:“虚假陈述更正日, 是指虚假陈述行为人在中国证券监督管理委员会指定披露证券市场信息的媒体上, 自行公告更正虚假陈述并按规定履行停牌手续之日。”天成控股公司 2017 年 4 月 23 日晚发布的《贵州长征天成控股股份有限公司 2016 年年度业绩预告更正公告》对业绩预告进行更正, 发布公告时股票交易已经停止, 张某、天成控股公司均认可 2017 年 4 月 24 日为虚假陈述更正日, 故认定 2017 年 4 月 24 日为虚假陈述更正日(2017 年 4 月 24 日当日及以后股票交易计入)。

(三) 基准日

投资差额损失计算的基准日, 根据《若干规定》第 33 条“投资差额损失计算的基准日, 是指虚假陈述揭露或者更正后, 为将投资人应获赔偿限定在虚假陈述所造成的损失范围内, 确定损失计算的合理期间而规定的截止日期。基准日分别按下列情况确定:

(一) 揭露日或者更正日起, 至被虚假陈述影响的证券累计成交量达到其可流通部分 100% 之日。但通过大宗交易协议转让的证券成交量不予计算”的规定, 2017 年 4 月 24 日至 7 月 6 日, “天成控股”股票累计成交量达到其可流通部分 100%, 张某、天成控股公司均认可基准日为 2017 年 7 月 6 日。

(四) 基准价的确定

依据《若干规定》第 32 条之规定, 基准价应为“虚假陈述揭露日或者更正日起至基准日期间, 每个交易日收盘价的平均价格”。本案虚假陈述的更正日 2017 年 4 月 24 日至基准日 7 月 6 日期间, 每个交易日的收盘价的平均价格为 6.62 元。因此, 本案虚假陈述的基准价应为 6.62 元。

四、关于损失范围认定

(一) 损失计算公式

现张某投资“天成控股”股票的行为发生于虚假陈述行为实施日至更正日之间,如张某在该期间的证券买入均价与其卖出均价或基准价存在亏损数额的,就相应的投资差额损失,天成控股公司应承担相应的赔偿责任。关于投资差额损失的计算问题,《若干规定》第30条规定:“虚假陈述行为人在证券交易市场承担民事赔偿责任的范围,以投资人因虚假陈述而实际发生的损失为限。投资人实际损失包括:(一)投资差额损失;(二)投资差额损失部分的佣金和印花税。前款所涉资金利息,自买入至卖出证券日或者基准日,按银行同期活期存款利率计算。”第31条规定:“投资人在基准日及以前卖出证券的,其投资差额损失,以买入证券平均价格与实际卖出证券平均价格之差,乘以投资人所持证券数量计算。”第32条规定:“投资人在基准日之后卖出或者仍持有证券的,其投资差额损失,以买入证券平均价格与虚假陈述揭露日或者更正日起至基准日期间,每个交易日收盘价的平均价格之差,乘以投资人所持证券数量计算。”

依据上述相关规定,投资差额损失的计算总公式为:投资差额损失=(平均买入价-平均卖出价)×更正日至基准日期间卖出的可索赔股票的数量+(平均买入价-基准价)×基准日之后卖出或仍持有的可索赔股票的数量。其中,可索赔股票的总股数=实施日至更正日期间买入股票的总股数-实施日至更正日期间卖出股票的总股数;平均卖出价=更正日至基准日期间卖出的可索赔股票的总金额/更正日至基准日期间卖出的可索赔股票的数量。关于平均买入价的计算方法,依据《若干规定》第18条、第19条的相关规定,只有在实施日至更正日期间买入并且未被卖出的股票所产生的投资差额损失才与虚假陈述具有因果关系,才能纳入计算。因此,在计算可索赔股票的平均买入价时,应按照先进先出的原则(先买入的股票也先被卖出)确定可索赔的股票范围,再按照可索赔股票的实际买入价格以加权平均的计算方法计算平均买入价。上述计算方法,符合《若干规定》的相关规定,并且计算简便,应当作为本案平均买入价的计算公式。

张某投资差额损失为:46,580元,计算方法为: $(11.23 - 6.56) \times 8000 + (11.23 - 6.62) \times 2000 = 46,580$ (元)。

(二) 关于佣金和印花税损失

佣金和印花税损失的赔偿是与投资差额损失相对应的,与涉案股票是否在更正日之后实际卖出没有直接关系,故天成控股公司应按照投资差额损失为基数赔偿张某相

应比例的佣金、印花税损失。按证券公司实际收取张某佣金比例 0.03% 及印花税 0.1% 的比例计算,即佣金损失为 13.97 元,印花税损失为 46.58 元,两笔共计 60.55 元。

关于利息损失。张某自愿放弃该部分利息损失,系对自己民事权利的合法处分,并未违反相关规定,一审法院予以准许其撤回该项诉请。

五、系统风险认定

关于系统风险,《若干规定》第 19 条规定:“被告举证证明原告具有以下情形的,人民法院应当认定虚假陈述与损害结果之间不存在因果关系:损失或者部分损失是由证券市场系统风险等其他因素所导致……”根据上述规定,因系统风险因素所导致的损失与虚假陈述之间不存在因果关系,不应赔偿,应当从计算的投资差额损失中予以剔除。所谓系统风险,是指由于某种全局性的共同因素引起的投资收益的可能变动,这种因素以同样的方式对所有证券的收益产生影响。由于这些因素来自企业外部,是单一证券无法抗拒和回避的,属于不可回避、不可分散的风险。通常而言,系统风险的引发因素包括政治风险、经济风险、社会政治风险等。系统风险主要有以下几种不同的形式:通货膨胀风险、利率风险、汇率风险、宏观经济风险、社会政治风险、市场风险等。由于证券市场的复杂性,相关政治、经济变动等诱因对证券市场是否存在及其影响大小的衡量和认定存在一定的困难。因此,在司法实践中,通常认为以大盘、行业板块等指数的波动情况作为判断系统风险因素是否存在以及影响大小的参考依据。如果在更正日至基准日期间,大盘、行业板块等指数存在大幅同向波动情形的,应认定股价的下跌系全部或部分因系统风险所致,与虚假陈述之间不存在因果关系。天成控股公司辩称在东方财富软件平台划分“天成控股”属于输配电器板块,在更正日至基准日期间跌幅达 7.13%,申万研究平台划分“天成控股”属于申万行业一级——电气设备,更正日至基准日期间跌幅达 4.19%,主张应扣除系统风险。因各个券商平台对行业板块划分无统一标准,统计的相关数据的口径不统一,不具权威性,故一审法院以证监会划分标准作为行业认定依据。经查,在更正日至基准日期间上证综合指数上涨 1.24%,证监会门类——制造业指数上涨 1.38%,证监会大类——电气机械及器材制造业指数上涨 5.69%，“天成控股”股票在此期间股价下跌 29.27%。由此可见,上证综合指数上涨,“天成控股”所在证监会门类——制造业以及证监会大类——电气机械及器材制造行业指数均不同幅度上涨,与“天成控股”的股价大幅下跌趋势相反,故一审法院综合上述指数认定本案股票下跌因素中不存在系统风险。

综上所述,一审法院依照 2014 年《证券法》第 4 条、第 63 条,《若干规定》第 7 条、第 17 条、第 18 条、第 19 条、第 30 条、第 31 条、第 32 条、第 33 条第 1 项,以及《民事诉讼法》第 64 条和第 152 条之规定,判决:

一、被告天成控股公司、马某某、王某某应于本判决生效之日起十日内赔偿原告张某投资差额损失 46,580 元,佣金及印花税损失 60.55 元;

二、被告天成控股公司、马某某、王某某对原告张某承担连带赔偿责任;

三、驳回原告张某的其余诉讼请求。

如果未按本判决指定的期间履行给付金钱义务,应当依照《民事诉讼法》第 253 条之规定,加倍支付迟延履行期间的债务利息。案件受理费 968 元,由被告天成控股公司负担。

本院二审期间,天成控股公司向本院提交了两组证据。

证据一:(1)《虚假陈述司法解释理解与适用》;(2)《关于发行股份购买资产的协议》;(3)证监会下发的《关于核准云南西仪工业股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金的批复》;(4)关于发行股份购买资产并募集配套资金获得证监会核准批复的公告;(5)苏垦银河新东西仪股份任命其第一届董事会、监事会成员的文件;(6)承德市市场监督管理局承德高新区分局受理苏垦银河股权转让变更事项文件;(7)苏垦银河企业信用信息报告;(8)天成控股公司关于资产处置收益确认年度的说明;(9)2016 年 11 月 24 日审计机构人员到遵义与公司进行初步沟通的机票;(10)2016 年 11 月 24 日年审前与审计机构沟通会议备忘录;(11)2016 年 12 月 7 日至 2017 年 1 月 9 日审计机构人员到遵义的机票;(12)2017 年 1 月 23 日天成控股公司王某某、陈某飞往审计机构深圳办公室的机票;(13)天成控股公司关于《上海证券交易所关于拟对贵州长征天成控股股份有限公司及有关责任人予以公开谴责的通知》的回复;(14)《天成控股关于补充证据的说明》;(15)关于对《上海证券交易所关于拟对贵州长征天成控股股份有限公司及有关责任人予以公开谴责的通知》回复涉及的证明材料的说明;(16)2017 年 1 月 25 日上午《天成控股高管会议纪要》;(17)2017 年 4 月 13 日、22 日《天成控股高管会议纪要》;(18)《关于 2016 年业绩预告的说明》;(19)《关于遵义县天一工贸有限责任公司的情况说明》;(20)《2016 年年度业绩预告更正公告》;(21)天成控股股价表;(22)天成控股股价图;(23)2017 年 3 月 1 日风行资讯研报;(24)2017 年 3 月 1 日西部证券研报;(25)2017 年 3 月 1 日今日财经简讯。证明目的:天成控股公司的案涉行为不应被认定为构成虚假陈述行为。

证据二:(26)申万行业(一级)电气设备板块指数成分股列表;(27)中信电力设备CI005011指数成分股列表;(28)东方财富输配电气板块指数成分股列表;(29)证监会2017年第二季度上市公司行业分类结果(部分);(30)2017年4月24日证监会电气机械指数与中信CI005011指数涵盖股票对比表;(31)按照申万行业(一级)电气设备板块指数剔除系统风险的说明;(32)《关于公司股票可能被实施退市风险警示的提示性公告》;(33)《2016年年度报告》(部分);(34)《2016年年度报告摘要》;(35)《2016年年度审计报告》(部分);(36)《2017年第一季度报告》;(37)《独立董事对公司对外担保情况的专项说明和独立意见》;(38)《关于公司股票可能被实施退市风险警示的第二次提示性公告》《关于公司股票实施退市风险警示的公告》《关于公司股票停牌的提示性公告》;(39)《香港长城矿业开发有限公司2016年度盈利预测与实际经营差异表的审核报告》;(40)《关于控股股东进行股票质押式回购交易补充质押的公告》;(41)《关于非公开发行股票会后重大事项的说明》。证明目的:即使认定上诉人案涉行为构成虚假陈述行为,因本案投资者的损失与案涉虚假陈述行为之间不存在因果关系,其投资损失也当然与上诉人无关。

被上诉人对此发表质证意见:一审法院已经规定了举证期限,这些证据均是在举证期限过去以后,到二审中才提交的,40多份证据均是发生在2017年、2016年甚至2015年,没有一个是一审庭审之后才新发现的,不属于民事诉讼法当中所讲的新证据,对系列证据,法院应该不予采纳。关于这41个证据的三性,被上诉人对证据(1)的真实性认可,完整性不认可,对证据(4)、(7)、(20)、(21)、(22)、(23)、(24)、(25)、(32)、(33)、(34)、(35)、(36)、(37)、(38)、(39)、(40)、(41)的三性予以认可,对证据(2)、(3)、(5)、(6)、(8)、(9)、(10)、(11)、(12)、(13)、(14)、(15)、(16)、(17)、(18)、(19)、(26)、(27)、(28)、(29)、(30)、(31)的三性都不予以认可,对系列证据的证明目的均不予认可。

本院认为,天成控股公司提供的系列证据均不能达到其证明目的,于本案事实不产生实质性影响,故此不予认定。

本院认为,本案的争议焦点为:(1)上诉人虚假陈述所涉事件是否属于重大事件;(2)被上诉人的投资损失与上诉人的虚假陈述之间是否存在因果关系;(3)本案是否存在系统风险;(4)王某某、马某某是否应当承担连带责任。

关于争议焦点一,重大事件之“重大性”为实质可能对投资者进行投资决策具有重要影响的信息,信息重大性的考察可以从两个方面来判断:(1)从对投资人的决策产生

影响的方面进行考虑,即如果该信息的披露将会实质性地影响投资人的交易决策,那么该信息具有重大性;(2)从对证券市场的价格影响方面进行考虑,如果该信息的披露会对相关证券的价格产生实质性影响,那么该信息具有重大性,就这两个标准而言,只需满足其中之一即属于虚假陈述。

就是否会对投资者的决策产生影响的问题,本案中上诉人在2015年已经业绩亏损的条件下,如2016年的业绩继续亏损,将面临退市风险,基于此,上诉人2016年的业绩是盈利还是亏损必然会对投资者的决策产生重大影响。并且上诉人虚假陈述的净利润为1000万元到1500万元之间,更正公告中显示净利润为-9700万元,数额巨大,从绝对金额与相对比例而言,均符合《上海证券交易所股票上市规则》第11.12.2条(2014年版,2019年修订后为第11.12.5条)“上市公司出现下列使公司面临重大风险的情形之一时,应当及时向本所报告并披露:(一)发生重大亏损或者遭受重大损失……上述事项涉及具体金额的,比照适用第9.2条的规定”及第9.2条“上市公司发生的交易(提供担保除外)达到下列标准之一的,应当及时披露……(四)交易标的(如股权)在最近一个会计年度相关的营业收入占上市公司最近一个会计年度经审计营业收入的10%以上,且绝对金额超过1000万元……上述指标涉及的数据如为负值,取其绝对值计算”的情形,属于公司面临的重大风险,对理性投资者考虑投资该股票必然会带来重大影响。

关于如何判断虚假陈述是否会对相关证券的价格产生实质性影响问题,在排除系统性因素的前提下,无论是虚假陈述的“实施日”还是“揭露日”前后的股票价格差距过大都意味着虚假陈述对证券价格产生了实质性影响。在本案中,一审法院根据“揭露日”前后的股价来判断是否符合价格敏感标准并无不当,上诉人关于“一审法院错误地通过不实披露行为揭露日前后的股价,而不是以不实披露行为实施日前后的股价对价格敏感标准进行判断明显错误”的主张,不予支持。

并且,上诉人已因虚假陈述受到了证监会的行政处罚,相关人员被处以警告,这足以说明其虚假陈述的行为所涉事件属于重大事件。从证监会[2018]112号《行政处罚决定书》可以看出,上诉人关于本案中虚假陈述不具有重大性的主张,不予支持。

综上,根据《若干规定》第17条“证券市场虚假陈述,是指信息披露义务人违反证券法律规定,在证券发行或者交易过程中,对重大事件作出违背事实真相的虚假记载、误导性陈述,或者在披露信息时发生重大遗漏、不正当披露信息的行为”的规定,虚假陈述行为包括了虚假记载、误导性陈述、披露信息时重大遗漏、不正当披露信息的行为。

本案系披露信息时产生重大遗漏的情形,上诉人“已与审计机构进行充分沟通,公司与审计机构对相关科目的处理方式存在分歧”的抗辩,基于公司与审计机构沟通后出现重大分歧的事项并未出现在上诉人2017年1月25日晚作出的《贵州长征天成控股股份有限公司2016年年度业绩预告》中,该行为便属于重大遗漏,上诉人“已与审计机构进行充分沟通,公司与审计机构对相关科目的处理方式存在分歧”的主张,本院不予采纳。

关于争议焦点二,根据《若干规定》第18条“投资人具有以下情形的,人民法院应当认定虚假陈述与损害结果之间存在因果关系:(一)投资人所投资的是与虚假陈述直接关联的证券;(二)投资人在虚假陈述实施日及以后,至揭露日或者更正日之前买入该证券;(三)投资人在虚假陈述揭露日或者更正日及以后,因卖出该证券发生亏损,或者因持续持有该证券而产生亏损”的规定,只要投资人所投资的是与虚假陈述直接关联的证券,证券的买入时间是虚假陈述实施日及以后,揭露日或更正日之前,且在虚假陈述揭露日或更正日以后因卖出证券或持有该证券产生亏损,便认定为具有因果关系,至于在此期间投资者是否有其他与该证券相关的因素来决策是否投资该证券,并不影响虚假陈述导致投资者产生损害之间的因果关系,故对上诉人的主张,本院不予采纳。

关于争议焦点三,上诉人称本案存在系统风险的问题。贵州省证监局出具的《“ST天成”股票基本情况及相关指数查询数据协查——相关指数数据》报告,该报告上载明的数据不仅包括了申万平台“-4.91%”的上证综指期间涨跌幅,同时还有上证综指涨跌幅“1.24%”、证监会门类——制造业涨跌幅1.38%、证监会大类——电气机械及器材制造业涨跌幅5.69%的系列数据,在有系列可参照数据的基础上,一审法院经过综合考虑认定不存在系统风险并无错误,应予以维持。

关于争议焦点四,王某某及马某某是否应当承担连带责任的问题。王某某作为天成控股公司董事长,马某某作为天成控股公司财务总监,都知晓并核准天成控股公司将发布虚假业绩预告,且在发布虚假业绩预告前均未征求独立董事意见并径行发布,对该虚假陈述存在过错,负有责任。一审法院认定无误,予以支持。

综上所述,天成控股公司、王某某、马某某的上诉请求不能成立,应予驳回;一审判决认定事实清楚,适用法律正确,应予维持。依照《民事诉讼法》第170条第1款第1项的规定,判决如下:

驳回上诉,维持原判。

二审案件受理费 968 元,由天成控股公司、王某某、马某某共同负担。
本判决为终审判决。

审判长 卢 飏

审判员 李圣瑞

审判员 谭董新

二〇一九年十二月二十五日

法官助理 韦嫣婷

书记员 陈 雁

本案相关新闻报道

投服中心天成控股支持诉讼案件

投服中心提起的天成控股虚假陈述支持诉讼案件,近日获二审终审判决。贵州高院驳回了天成控股的上诉请求,维持一审判决。投服中心指派公益律师——贵州中创联律师事务所张学霖代理投资者张某提起诉讼,向财务总监马某某、董事长王某某及上市公司天成控股索赔 4 万余元,诉讼请求获法院支持。

预报盈利不合规 年审报告大调整

2017 年 1 月 25 日,天成控股发布 2016 年年度业绩预告,预计 2016 年年度经营业绩与上年同期相比,实现归属上市公司股东的净利润在 1000 万元至 1500 万元之间,扭亏为盈。

2017 年 4 月 23 日,天成控股发布 2016 年年度业绩预告更正公告,在年度审计过程中,年审注册会计师在收益确认时间及递延所得税等方面进行了调整,其中,资产置换的投资收益调减 4777.07 万元。2016 年实现归属上市公司股东的净利润由 1000 万元至 1500 万元之间更正为 -9700 万元。公告发布后,天成控股股价于 2017 年 4 月 24 日、25 日连续两天跌停。

2015 年年底,天成控股与云南西仪工业股份有限公司(以下简称西仪股份)达成协议,西仪股份向天成控股定向发行股份,以置换天成控股持有的承德苏垦银河连杆有限公司(以下简称苏垦银河)30% 的股权。2017 年 1 月 6 日,苏垦银河完成工商变更登记。同日,苏垦银河原股东决议同意转让公司股权并修改公司章程,苏垦银河新股东决

定任命新一届董事会、监事会成员。天成控股在资产置换事项的收益确认条件尚不具备的情形下,将置换收益提前确认在2016年,未进行董事会决议、未征求独立董事意见,于2017年1月25日以董事会公告名义发布了上述2016年年度业绩预告。其不符合规定确认收入并发布业绩预告的行为导致审计报告进行大幅调整,引发监管部门关注。

虚假陈述被处罚 民事诉讼找上门

2018年1月9日,天成控股因2016年业绩预告与年度业绩报告披露差异被证监会立案稽查,2018年11月28日收到证监会《行政处罚决定书》。天成控股在资产置换事项的收益确认条件尚不具备的情形下,提前确认了收益,使其2017年1月25日发布的2016年年度业绩扭亏为盈的公告与实际严重不符,违反了2014年《证券法》的规定,构成虚假记载行为。天成控股、时任财务总监马某某、董事长王某某及其他相关责任人员被行政处罚。

天成控股被行政处罚后,中小投资者纷纷维权。根据公司2019年5月28日公告,公司收到贵阳中院传票,涉及243起证券虚假陈述责任纠纷,诉讼金额共计人民币48,525,800.93元。后续公告显示投资者陆续提起诉讼索赔。

投股中心指派公益律师张学霖支持投资者张某于2019年3月28日提起诉讼,秉承“追首恶”的原则,向马某某、王某某、天成控股索赔因虚假陈述造成的损失4万余元。

一审原告胜诉 二审维持原判

2019年5月31日,案件在贵阳中院开庭审理。原被告双方就各自所提主张进行举证,并围绕虚假陈述行为是否符合重大性标准、原告的损失与虚假陈述行为是否构成因果关系等争议焦点发表辩论意见。2019年10月30日投资者收到一审判决,贵阳中院全额支持原告投资者张某诉求,被告天成控股、马某某、王某某对原告承担连带赔偿责任。

天成控股不服一审判决,提出上诉。2019年12月12日,天成控股虚假陈述纠纷上诉案在贵州高院开庭审理。公司更换了代理律师并增加提交证据数十份。2020年3月投资者收到贵州高院终审判决,贵州高院驳回天成控股上诉请求,维持一审判决。

2019年12月28日《证券法》通过修订,修订后的《证券法》强化上市公司信息披露要求,明确信息披露义务人包括董监高责任,对上市公司信息披露违法惩罚力度加大。

近年来,在虚假陈述民事赔偿案件实践中,法院在判决中对相关责任人员的连带责任予以明确认定,这对加强上市公司规范信息披露,切实保护投资者合法权益、维护证券市场健康发展起到了积极作用。