

藏格控股案

藏格控股虚假陈述支持诉讼案例评析

陈 波^{*}

支持诉讼和代理过程

《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)于2019年修订后,在第94条规定,投资者保护机构对(证券发行人、证券公司)损害投资者利益的行为,可以依法支持投资者向人民法院提起诉讼。

2020年7月,受中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)指派,本人作为投服中心外聘公益律师,与同事龙文杰律师一道,共同担任藏格控股(证券代码:000408)虚假陈述民事赔偿支持诉讼案件的代理人。

本案是投服中心在青海提起的首例支持诉讼,也是继大连控股案之后的第二例上诉案件。

2020年8月,西宁市中级人民法院(以下简称西宁中院)受理本案。2021年6月,西宁中院作出一审判决,驳回原告所有诉讼请求。2021年11月,青海省高级人民法院(以下简称青海高院)作出二审判决,决定撤销一审判决,判决藏格控股赔偿原告损失,实际控制人和一名高管承担100%的连带责任。

^{*} 德恒上海律师事务所律师,投服中心公益律师。

从一审立案到二审判决,历时15个月。一审、二审开庭过程均在中国庭审公开网进行了直播。

案涉事实与查处

藏格控股系深圳证券交易所上市公司,曾名金谷源控股股份有限公司等。

2019年6月20日,藏格控股收到青海证监局《调查通知书》。因涉嫌信息披露违法违规,青海证监局决定对藏格控股立案调查。

2019年11月25日,藏格控股收到青海证监局《行政处罚及市场禁入事先告知书》。事先告知书中说明了青海证监局拟认定的违法事实、拟作出的处罚决定。藏格控股在公告中明确承认事先告知书中拟认定的违法事实与公司自查结果一致,声明放弃陈述、申辩、听证权利,接受相关行政处罚。

2019年11月28日,青海证监局作出《行政处罚决定书》和《市场禁入决定书》。青海证监局认定藏格控股实施了虚假陈述行为,具体情形为虚增营业收入和营业利润、虚增应收账款和预付账款,以及未按规定披露控股股东及其关联方占用公司资金事项;肖某1为藏格控股的实际控制人,指使藏格控股实施虚假陈述行为,肖某1同时任藏格控股董事长,是对藏格控股虚假陈述行为直接负责的主管人员;吴某某时任藏格控股董事兼副总经理,亦属于对藏格控股虚假陈述行为直接负责的主管人员。基于前述认定的事实,青海证监局决定对藏格控股及包括肖某1、吴某某在内的16名董监高予以行政处罚。因肖某1、吴某某对藏格控股的违法行为负主要责任,情节严重,青海证监局另决定对肖某1、吴某某采取市场禁入措施。

案涉虚假陈述的特点

藏格控股虚假陈述案是中国证监会2020年4月24日公开点名的上市公司财务造假典型案例,其虚假陈述的核心是隐瞒关联方巨额资金占用。

具体来讲,藏格控股被青海证监局认定了三项虚假陈述行为,分别为未按规定披露关联方资金占用、虚增营业收入和营业利润,以及虚增应收账款和预付账款。该三项虚假陈述行为之间存在因果关系,即为掩盖关联方资金占用、保持收支平

衡,而以虚假贸易形式虚增应收账款和预付账款;为使虚假贸易业务具有商业合理性、维持一定的毛利水平,而虚增营业收入和营业利润。之后,为了减少应收账款和预付账款,避免长期挂账,占用方使用少量资金向藏格控股还款,藏格控股随后将所收到的资金以违规资管计划项下出资款的形式汇出,而违规资管计划的实际融资方即占用方,占用方再利用所收到的资金以同样的形式进行多次循环。将占用资金转为违规资管计划项下出资款的后果是,藏格控股虚增应收账款和预付账款变为虚增其他流动资产(藏格控股将违规资管计划投资计入其他流动资产科目),虚增的资产科目发生变化,但虚增资产的实质没有变化。

本案的核心争议点

本案的最大特点,是以上市公司的实际控制人为第一被告,上市公司承担连带责任。这之前已经审理的上百起藏格控股虚假陈述系列案件不同。通过具体的案件,宣传、贯彻“追首恶”理念,是投服中心选择本案提起支持诉讼的重要原因。

我们认为,藏格控股在实际控制人操纵下实施了虚假陈述,作为侵权人的上市公司和实际控制人之间存在意思联络,对外实施了一个行为,而不是二人以上分别实施侵权行为造成同一损害。因此,侵权人应当承担原《中华人民共和国侵权责任法》(以下简称原《侵权责任法》)第8条[《中华人民共和国民法典》(以下简称《民法典》)第1168条]规定的真正的连带责任,与原《侵权责任法》第11条、第36条、第59条、第74条(分别为《民法典》第1171条、第1195条、第1197条、第1223条、第1241条)等条款规定的不真正的连带责任不同。

连带责任的本质属性之一,是责任人之间不分主次和先后。也正是因为难以分清主次和先后,法律才会规定连带责任;否则,就是各负其责、各得其所的单独责任、按份责任或者补充责任。

正是基于不分主次和先后这一连带责任的本质属性,原《侵权责任法》第13条(《民法典》第178条)规定,二人以上依法承担连带责任的,权利人有权请求部分或者全部连带责任人承担责任。原《中华人民共和国担保法》(以下简称原《担保法》)第12条(《民法典》第699条)也规定,同一债务有两个以上保证人但没有约定保证份额的,债权人可以请求任何一个保证人在其保证范围内承担保证责任。

权利人有权请求部分或者全部连带责任人承担责任,则权利人自然有权选择连带责任人作为被告的内部顺序,否则逻辑上将产生冲突。如果投资者以实际控制人为第一被告、上市公司为第二被告不合法,那么以实际控制人为唯一被告、实际控制人承担责任后向上市公司追偿,是否合法?

关于责任顺序,一种常见的理解是,因为上市公司是信息披露义务人,相关公告是以上市公司的名义发布的,因此上市公司应负直接赔偿责任,为第一被告,其他责任人承担连带责任。

对此,我们认为,将侵权行为实施过程中的直接、间接之分等同于连带责任中的担责顺序先后之别,没有法律依据。在共同侵权行为可以作直接、间接区分的情况下,直接实施侵权行为的人,有可能单独承担责任(如完全民事行为能力人受他人影响但非教唆而实施侵权行为),有可能承担连带责任(如完全民事行为能力人受他人教唆而实施侵权行为),还有可能根本就不承担责任(如无民事行为能力人受他人教唆而实施侵权行为)。

《证券法》的规定是上市公司应当承担赔偿责任,不能证明没有过错的实际控制人、董监高等承担连带赔偿责任。我们认为,对这一条文的正确理解是,实际控制人、董监高没有过错时,只由上市公司承担责任;实际控制人、董监高不能自证无过错时,则与上市公司承担连带责任。无从得出上市公司是承担直接赔偿责任的主体,因而应当较实际控制人、董监高优先承担责任的结论。

在虚假陈述案件中判令由上市公司对外承担直接赔偿责任、其他责任人在后承担连带责任的解释,将导致原《侵权责任法》第13条(《民法典》第178条)被架空,因为按照这种解释,投资者将无权单独请求上市公司以外的责任主体承担责任。

遗憾的是,我们以上的理解没有得到一审法院的支持。在原告拒绝变更诉讼请求的情况下,一审法院判决驳回了原告的诉讼请求。

对此,二审法院认为,上诉人认为有权选择全部或部分人承担连带责任的理由符合法律规定,予以部分采纳,并根据相关法律规定明确责任的承担,一审法院不予支持、应予驳回的理由属于法律适用错误,应予纠正。据此,二审法院撤销了一审判决,判决赔偿原告损失,但仍然是由上市公司赔偿,实际控制人等承担连带责任。

“三日一价”的认定

(一) 实施日

根据最高人民法院《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《虚假陈述案件若干规定》)^①第20条的规定,作出虚假陈述或者发生虚假陈述之日,为实施日。

虚假陈述包括所有违反信息披露义务的行为,信息披露义务的履行形式包括年度报告等定期报告,也包括临时公告。对于发生即需按规定披露的事项,如未及时以临时公告形式披露,则构成虚假陈述。

为确定本案的实施日,我们系统梳理了藏格控股违法行为揭露前后(2019年4月至12月)发布的公告,并发现由青海证监局认定的藏格控股多个虚假陈述行为中,最早发生的并不是于2018年4月28日披露的《2017年年度报告》中涉及的虚假陈述,而是藏格公司未按规定披露控股股东及其关联方占用公司资金事项的行为。

按照藏格控股的自查报告,第一笔资金占用的发生时间为2018年1月10日,金额为1亿元。根据藏格控股《章程》第110条和《关联交易管理制度》第40条,公司与关联法人发生的关联交易(公司获赠现金资产除外)金额达到300万元且占公司最近一期经审计净资产绝对值0.5%以上的,应由董事会审议,并及时披露。

藏格控股2017年经审计的净资产为65.35亿元,1亿元的资金占用金额超过最近一期经审计的净资产的0.5%,已超过披露门槛,应当及时披露。根据《上市公司信息披露管理办法》第71条和藏格控股《信息披露事务管理制度》第4条的规定,及时是指自起算日起或者触及披露时点的两个交易日内。因此,藏格控股最迟应在2018年1月12日对此进行披露。藏格控股既未履行审议程序,也没有进行披露,构成虚假陈述。因此,我们将2018年1月12日认定为藏格控股虚假陈述的实施日。

^① 本书相关案件审理时最高人民法院《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》(法释[2022]2号)尚未出台,故本书论述均依照原最高人民法院《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》(法释[2003]2号)的规定。

(二) 揭露日/更正日

根据《虚假陈述案件若干规定》第20条的规定,虚假陈述在全国范围发行或者播放的报刊、电台、电视台等媒体上,首次被公开揭露之日,为揭露日;上市公司自行公告更正虚假陈述并按规定履行停牌手续之日,为更正日。事实上,“揭露日”和“更正日”的本质都是揭示虚假陈述行为、将事实真相公之于众之日。

最高人民法院2019年发布的《全国法院民商事审判工作会议纪要》认为,虚假陈述的揭露和更正,是指虚假陈述被市场所知悉、了解,其精确程度并不以“镜像规则”为必要,不要求达到全面、完整、准确的程度。原则上,只要交易市场对监管部门立案调查、权威媒体刊载的揭露文章等信息存在明显的反应,对一方主张市场已经知悉虚假陈述的抗辩,人民法院依法予以支持。

根据《虚假陈述案件若干规定》第20条,认定揭露日/更正日应当综合考虑“揭露时间的首次性”“揭露主体的权威性(全国范围)”“揭露内容相关性”“揭露行为引起证券价格异常波动/对市场产生警示作用”等4个要素。这一认定标准,已在青海春天虚假陈述系列案件^①中得到青海省高级人民法院的确认和支持。

经分析,我们认为,本案更正日应为2019年4月30日。该日,藏格控股披露了31份公告:第一,充分揭露了违规情形,所揭露的情形与证监会事后的认定大体相同;第二,该日至基准日期间,市场的反应是股价明显下跌,符合常理,证明该日的公告对市场起到了警示作用;第三,2019年4月30日相较立案调查公告日发生在先,符合《虚假陈述案件若干规定》认定更正日时应遵循的首次公开揭露原则。

(三) 基准日与基准价

根据《虚假陈述案件若干规定》第20条,基准日为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。根据《虚假陈述案件若干规定》第32条,基准价为虚假陈述揭露日或更正日起至基准日期间,每个交易日收盘价的平均价格。

自更正日2019年4月30日至6月10日,藏格控股股票累计成交量达到可流通部分的100%,其间亦无大宗交易、协议转让记录。因此,认定2019年6月10日为投资差额损失计算的基准日。经计算,基准价为8.06元/股。

^① 相关案件一审案号如(2017)青01民初187号,二审案号如(2017)青民终186号。

(四) 判决结果分析

在一审过程中,我们按照如上思路向法庭阐明了我方主张认定不同于藏格控股虚假陈述在先案例的“三日一价”的理由。遗憾的是,一审法院未采纳我方的主张。特别是对更正日的认定,法院认为藏格控股并未于我方主张的更正日 2018 年 4 月 30 日履行停牌手续,不符合更正日的认定标准。

对停牌是否为更正日的构成要件,我们认为,《虚假陈述案件若干规定》的相关条文是“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”。“按规定履行停牌手续”的通常理解为停牌,但是,在监管导向是为避免滥用而限制停牌、保护投资者交易权的背景下,在停牌须经交易所同意的情况下,将其理解为停牌的结果,甚至可能导致无法认定更正日的后果。例如,根据本案适用的《深圳证券交易所股票上市规则(2014 年修订)》等监管规则,上市公司发布年度报告、披露非标审计报告的,均已经不再被要求停牌,藏格控股在该日进行相关信息披露不构成必须停牌的情形,也不符合明文规定的可以申请停牌的条件。我们认为,在《虚假陈述案件若干规定》并未修订的情况下,将“按规定履行停牌手续”解释为履行申请停牌的程序,但不强求停牌的结果,是一种合适的折中方案。在欣泰电气虚假陈述案[(2020)最高法民申 227 号]等案件中,上市公司在法院最终认定的更正日也没有停牌。

考虑在本案之前,藏格控股虚假陈述系列案件已有十余份生效判决,其中大部分判决在本案开庭审理时业已执行完毕,故对“三日一价”等案件基本事实的认定,保持前后一致,有其现实必要性。这也是虚假陈述系列诉讼不同于一般单个诉讼的特点,即同一违法事实的多个案件中,在先审理的案件对后诉案件具有示范效应。

投资者损失计算

现行法律法规、司法解释仅为投资差额损失计算提供了框架公式,但未规定投资差额损失的具体计算方法。目前,司法实践中存在投资成本法、先进先出加权平均法及移动加权平均法等多种计算方法。

投资成本法,是指以实施日至揭露日或更正日期间买入证券的总成本减去实施日至揭露日或更正日期间卖出证券回收的资金成本,计算出投资者的投资成本,再除以投资者揭露日时持有的可保护的证券数量(需考虑实施日时持股是否在揭露日前充分卖出)。在该方法下,投资者的证券买入均价不仅受到买入价格的影响,也受到卖出价格的影响,与投资者的实际操作水平高低有很大关系,容易出现计算所得买入均价畸高或者畸低的情况。

先进先出加权平均法,是指根据先买入的证券先卖出的“先进先出”原则,剔除实施日至揭露日期间已卖出的证券,确定与虚假陈述行为具有因果关系的证券,在此基础上,采用加权平均法计算具有因果关系的相关证券的平均买入价。该方法计算过程相对简单,但由于很多虚假陈述案件在揭露日之前受到系统风险等多种因素影响,股价已经下跌,甚至远低于实施日附近股价,按照先进先出加权平均法,投资者在实施日后高价买入的股票将根据其卖出股数被剔除,剩下能够索赔的股票多为以靠近揭露日的较低价格买入的股票,以此计算出的投资者买入均价偏低,可获赔损失金额降低,与投资者实际买入成本相差较大,对投资者不利。

移动加权平均法,是指根据投资者的买入、卖出交易情况,逐笔按照加权平均的方法剔除卖出成本,计算平均买入价。这一计算方法更全面、客观,更能反映投资者真实的投资成本。

我们在综合比较了各种计算方法的利弊,结合在案的权威案例并参考投服中心的意见后,最终决定在起诉时适用移动加权平均法计算投资差额损失。

在本案中,法院对投资差额损失的确定方式与在案审理的藏格控股虚假陈述系列案件一致,法院委托第三方专业机构进行测算,并以测算结果作为投资者损失的确定依据。

结 语

“追首恶”,即更加注重追究控股股东、实控人、董监高等主导、操控上市公司实施违法行为的主体的责任,是近期证券研究、执法、司法的趋势之一。其背后的理由是,如果上市公司承担了责任,即使其他主体负有连带责任,这种连带责任也很少或很难被追究。主要原因是,上市公司大概率仍受控股股东、实控人、董监高的

主导或控制,不会积极向自己的控股股东、实控人、董监高追责。

不追究上市公司的责任,只追究有责任的控股股东、实控人、董监高的责任,或者,虽然同时追究上市公司和控股股东、实控人、董监高的责任,但将控股股东、实控人、董监高列在上市公司之前,从后果上、名分上,都能够增加证券诉讼的威慑力。

就本案而言,虽有波折,但先抑后扬,原告的合法权益最终得以保障。虽然生效判决关于赔偿责任主体的行文未能如原告所诉请,但原告关于事实认定和法律适用的众多意见被两级法院采纳;连带责任人之间的赔偿顺序、临时报告与定期报告对同一事项构成虚假陈述时实施日的认定、揭露日认定是否以停牌为必要条件等虚假陈述案件审判有关的重要法律问题得到了充分讨论;本案也起到了宣传“追首恶”理念的效果。

理念从提出到辩论,再到应用,直至成为共识,有一个过程,甚至会有反复。我们希望本案对此过程有所帮助,对中国资本市场健康发展有所裨益。

律 师 介 绍

陈波律师

德恒律师事务所上海办公室合伙人。北京大学法律硕士,赣南师范学院经济学学士。中证中小投资者服务中心公益律师,上海市证券、基金、期货业纠纷联合人民调解委员会调解员,Who's Who Legal 中国资本市场领先律师(2020 年、2021 年)。2005 年至今在上海从事律师工作。擅长上市公司治理相关的诉讼和非诉讼业务。

行政处罚决定书

行政处罚决定书

[2019]2 号

当事人:藏格控股股份有限公司(以下简称藏格控股),住所:青海省格尔木市×××路××号。

肖某 1,藏格控股实际控制人,时任藏格控股第七届董事会董事长,住址:北京市东

城区。

曹某某,时任藏格控股第七届董事会副董事长,住址:四川省成都市。

肖某2,时任藏格控股第七届董事会董事、总经理,住址:北京市东城区。

吴某某,时任藏格控股第七届董事会董事、副总经理,住址:四川省资阳市。

王某1,时任藏格控股第七届董事会董事、企管法务部部长,住址:青海省西宁市。

郑某1,时任藏格控股第七届董事会董事,住址:北京市海淀区。

王某2,时任藏格控股第七届董事会独立董事,住址:北京市海淀区。

姚某1,时任藏格控股第七届董事会独立董事,住址:北京市朝阳区。

亓某某,时任藏格控股第七届董事会独立董事,住址:上海市浦东新区。

邵某某,时任藏格控股第七届监事会主席,住址:四川省成都市。

侯某某,时任藏格控股第七届监事会监事,住址:陕西省岐山县。

李某1,时任藏格控股第七届监事会职工监事,住址:四川省资阳市。

蒋某1,时任藏格控股第七届董事会秘书,住址:四川省成都市。

刘某1,时任藏格控股财务总监,住址:青海省格尔木市。

方某某,时任藏格控股副总经理,住址:青海省西宁市。

张某1,时任藏格控股副总经理,住址:青海省西宁市。

依据《证券法》的有关规定,我局对藏格控股信息披露违法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,藏格控股存在以下违法事实:

一、虚增营业收入和营业利润

2017年7月至2018年12月,藏格控股通过开展虚假贸易业务的方式,虚增营业收入和营业利润。2017年虚增营业收入131,663,826.82元,虚增利润总额128,325,919.05元,占合并利润表当期披露利润总额的8.89%;2018年虚增营业收入468,491,820.48元,虚增利润总额477,383,385.51元(含相关的其他收益),占合并利润表当期披露利润总额的29.90%。上述事项导致藏格控股披露的《2017年年度报告》《2018年半年度报告》《2018年年度报告》存在虚假记载。

二、虚增应收账款和预付账款

2017年7月至2018年12月,藏格控股通过开展虚假贸易业务的方式,虚增应收账款和预付账款。2017年虚增预付账款240,788,270.93元,占公司披露总资产的

3.11%和净资产的3.68%;2018年虚增应收账款4,710,000.00元,占公司披露总资产的0.05%和净资产的0.06%,虚增预付账款281,329,947.78元,占公司披露总资产的2.99%和净资产的3.59%。上述事项导致藏格控股披露的《2017年年度报告》《2018年半年度报告》《2018年年度报告》存在虚假记载。

三、未按规定披露其控股股东西藏藏格创业投资集团有限公司及其关联方非经营性占用藏格控股资金事项

2018年1月至2019年4月,藏格控股控股股东西藏藏格创业投资集团有限公司及其关联方利用虚假贸易业务预付账款、钾肥销售业务应收账款非经营性占用藏格控股资金共计2,214,025,844.23元。其中,2018年1月至2019年4月,归还占用资金50,325,660.00元。截至2019年6月30日,占用资金余额为2,163,700,184.23元。藏格控股未按规定及时披露上述事项,也未在《2018年半年度报告》《2018年年度报告》中予以披露。

上述违法事实,有藏格控股相关定期报告、临时公告,相关董事会决议、监事会决议,相关合同、协议,记账凭证,相关人员询问笔录,相关情况说明,相关银行账户资料、资金流水等证据证明,足以认定。

根据上述事实,我局认为,藏格控股所披露的《2017年年度报告》《2018年半年度报告》《2018年年度报告》存在虚假记载、重大遗漏以及未及时披露重大事项的行为,违反《证券法》第63条、第67条第1款的有关规定,构成《证券法》第193条第1款所述的违法行为;时任藏格控股的董事、监事、高级管理人员违反《证券法》第68条第3款的规定,构成《证券法》第193条第1款所述的违法行为;肖某1作为藏格控股实际控制人,其行为构成《证券法》第193条第3款所述的违法行为。

根据当事人违法行为的事实、性质、情节与社会危害程度,依据《证券法》第193条第1款、第3款的规定,我局决定:

- 一、对藏格控股责令改正,给予警告,并处以60万元的罚款;
- 二、对肖某1给予警告,并处以90万元的罚款,其中作为直接负责的主管人员罚款30万元,作为实际控制人罚款60万元;
- 三、对吴某某、刘某1给予警告,并分别处以20万元的罚款;
- 四、对曹某某、肖某2、王某1、郑某1、王某2、姚某1、仝某某、邵某某、侯某某、李某1、蒋某1、方某某、张某1给予警告,并分别处以3万元的罚款。

上述当事人应自收到本处罚决定书之日起15日内,将罚款汇交中国证券监督管理

委员会,开户银行:中信银行北京分行营业部,账号 711 × × × × × × × × × × × × × × × × × ×,由该行直接上缴国库,并将注有当事人名称的付款凭证复印件送我局备案。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 日内向中国证券监督管理委员会申请行政复议,也可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。

2019 年 11 月 28 日

市场禁入决定书

[2019]1 号

当事人:肖某 1,藏格控股股份有限公司(以下简称藏格控股)实际控制人,时任藏格控股第七届董事会董事长,住址:北京市东城区。

吴某某,时任藏格控股第七届董事会董事、副总经理,住址:四川省资阳市。

依据《证券法》的有关规定,我局对藏格控股信息披露违法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,藏格控股存在以下违法事实:

一、虚增营业收入和营业利润

2017 年 7 月至 2018 年 12 月,藏格控股通过开展虚假贸易业务的方式,虚增营业收入和营业利润。2017 年虚增营业收入 131,663,826.82 元,虚增利润总额 128,325,919.05 元,占合并利润表当期披露利润总额的 8.89%;2018 年虚增营业收入 468,491,820.48 元,虚增利润总额 477,383,385.51 元(含相关的其他收益),占合并利润表当期披露利润总额的 29.90%。上述事项导致藏格控股披露的《2017 年年度报告》《2018 年半年度报告》《2018 年年度报告》存在虚假记载。

二、虚增应收账款和预付账款

2017 年 7 月至 2018 年 12 月,藏格控股通过开展虚假贸易业务的方式,虚增应收账款和预付账款。2017 年虚增预付账款 240,788,270.93 元,占公司披露总资产的 3.11%和净资产的 3.68%;2018 年虚增应收账款 4,710,000.00 元,占公司披露总资产的 0.05%和净资产的 0.06%,虚增预付账款 281,329,947.78 元,占公司披露总资产的 2.99%和净资产的 3.59%。上述事项导致藏格控股披露的《2017 年年度报告》《2018 年半年度报告》《2018 年年度报告》存在虚假记载。

三、未按规定披露其控股股东西藏藏格创业投资集团有限公司及其关联方非经营性占用藏格控股资金事项

2018年1月至2019年4月,藏格控股控股股东西藏藏格创业投资集团有限公司及其关联方利用虚假贸易业务预付账款、钾肥销售业务应收账款非经营性占用藏格控股资金共计2,214,025,844.23元。其中,2018年1月至2019年4月,归还占用资金50,325,660.00元。截至2019年6月30日,占用资金余额为2,163,700,184.23元。藏格控股未按规定及时披露上述事项,也未在《2018年半年度报告》《2018年年度报告》中予以披露。

上述违法事实,有藏格控股相关定期报告、临时公告,相关董事会决议、监事会决议,相关合同、协议,记账凭证,相关人员询问笔录,相关情况说明,相关银行账户资料、资金流水等证据证明,足以认定。

当事人肖某1、吴某某对藏格控股上述违法行为负主要责任,情节严重,依据《证券法》第233条和《证券市场禁入规定》(证监会令第115号)第3条第1项、第5条的规定,我局决定:

- 一、对肖某1采取5年市场禁入措施;
- 二、对吴某某采取3年市场禁入措施。

自我局宣布决定之日起,在禁入期间内,除不得继续在原机构从事证券业务或者担任原上市公司、非上市公众公司董事、监事、高级管理人员职务外,也不得在其他任何机构中从事证券业务或者担任其他上市公司、非上市公众公司董事、监事、高级管理人员职务。

当事人如果对本决定不服,可在收到本决定书之日起60日内向中国证券监督管理委员会申请行政复议,也可在收到本市场禁入决定书之日起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。

2019年11月28日

一审起诉状

起 诉 状

原告:黄某1。

被告一:肖某1。

被告二:吴某某。

被告三:藏格控股股份有限公司,统一社会信用代码 911××××××××××××××,住所青海省格尔木市×××路××号,法定代表人曹某某。

诉讼请求:

1. 判令被告一赔偿投资差额损失 58,013.75 元;
2. 判令被告一赔偿佣金损失 17.40 元;
3. 判令被告一赔偿印花税损失 58.01 元;
4. 判令被告一赔偿上述三项损失的利息 33.42 元(自 2019 年 4 月 11 日至 6 月 10 日,共 60 天,按年利率 0.35% 计算);
5. 判令被告二、被告三对被告一的上述赔偿责任承担连带责任;
6. 判令本案诉讼费用由三名被告承担。

事实与理由:

一、虚假陈述事实已经监管部门认定,藏格控股亦已自认

藏格控股股份有限公司(以下简称藏格控股)系深圳证券交易所上市公司,现证券简称为“*ST 藏格”,证券代码为 000408,曾名金谷源控股股份有限公司等。

2019 年 6 月 20 日,藏格控股收到青海证监局《调查通知书》。因涉嫌信息披露违法违规,青海证监局决定对藏格控股立案调查。

2019 年 11 月 25 日,藏格控股收到青海证监局出具的《行政处罚及市场禁入事先告知书》(以下简称《事先告知书》)。《事先告知书》说明了青海证监局拟认定的违法事实、拟作出的处罚决定,并告知当事人享有陈述、申辩和要求听证的权利。藏格控股在公告中,明确承认《事先告知书》拟认定的违法事实与公司自查结果一致,声明放弃陈述、申辩、听证权利,接受相关行政处罚。

2019 年 11 月 28 日,青海证监局作出《行政处罚决定书》和《市场禁入决定书》。青海证监局认定藏格控股实施了虚假陈述行为,具体情形为虚增营业收入和营业利润、虚增应收账款和预付账款,以及未按规定披露控股股东及其关联方占用公司资金事项;肖某 1 为藏格控股的实际控制人,指使藏格控股实施虚假陈述行为,肖某 1 同时任藏格控股董事长,是对藏格控股虚假陈述行为直接负责的主管人员;吴某某时任藏格控股董事兼副总经理,亦属于对藏格控股虚假陈述行为直接负责的主管人员。基于前述认定的事实,青海证监局决定对三名被告予以行政处罚。因肖

某1、吴某某对藏格控股的违法行为负主要责任,情节严重,青海证监局另决定对肖某1、吴某某采取市场禁入措施。

二、实施日为2018年1月12日

青海证监局认定的藏格控股虚假陈述行为中,未按规定披露控股股东及其关联方占用公司资金事项的行为发生得最早。按照藏格控股的自查报告,第一笔资金占用的发生时间为2018年1月10日,金额为1亿元。根据藏格控股《章程》第110条和《关联交易管理制度》第40条的规定,公司与关联法人发生的关联交易(公司获赠现金资产除外)金额达到300万元且占公司最近一期经审计净资产绝对值0.5%以上的,应由董事会审议,并及时披露。藏格控股2017年年底经审计的净资产为65.35亿元,1亿元的资金占用金额超过最近一期经审计的净资产的0.5%,超过披露门槛,应当及时披露。根据《上市公司信息披露管理办法》第71条和藏格控股《信息披露事务管理制度》第4条的规定,及时是指自起算日起或者触及披露时点的两个交易日内。因此,藏格控股最迟应在2018年1月12日对此进行披露。藏格控股既未履行审议程序,也没有进行披露,构成虚假陈述。因此,认定2018年1月12日为虚假陈述的实施日。

三、更正日为2019年4月30日

2019年4月30日,藏格控股公开披露关联方资金占用情形。

该日,藏格控股累计发布公告31份,绝大部分涉及关联方资金占用。其中有的以公司名义出具,如年度报告中的加粗内容,有的以独立董事、董事会、监事会名义出具,如关于资金占用和非标准审计意见的专项说明,还有的由审计机构出具,如《关于公司2018年度财务报告非标准审计意见的专项说明》。

该日披露的《上市公司2018年度非经营性资金占用及其他关联资金往来情况汇总表》显示,截至2018年年末,控股股东西藏藏格创业投资集团有限公司占用公司资金73,155.95万元。

该日,藏格控股还披露了关联方占用公司资金的其他情形,即18亿元违规资管计划项下的变相占用。根据藏格控股后续所作的说明,该资管计划的目的是大幅减少藏格控股的应收账款和预付账款,而减少的应收账款和预付账款存在部分被关联方占用的情况,其金额为119,760万元(含2018年年报披露的40,662.77万元)。因此,在2019年4月30日,藏格控股实际披露的截至2018年年底的关联方

资金占用金额,不仅有《上市公司2018年度非经营性资金占用及其他关联资金往来情况汇总表》所列73,155.95万元,还包括经由18亿元违规资管计划形式所变相占用的金额,二者合计的金额占藏格控股最终自查确定的2018年年底关联方资金占用总额(235,151.80万元)的近2/3。

该日,藏格控股还明确宣称尚存在有待查明的资金占用情形。在《董事会关于会计师事务所出具的保留审计意见涉及事项的专项说明》中,董事会声称已经成立自查领导小组,责成管理层及相关方配合审计机构立即就公司与部分供应商和个人的异常资金往来开展全面排查,就控股股东及其关联方涉嫌的资金占用规模、形成时间、占用原因、占用过程进行详细查证。此后,2019年6月1日、6月11日、6月18日、10月24日及2020年4月30日,藏格控股不断披露资金占用自查进展、更新自查结果。

此外,当日所披露的关联方资金占用、违规资管计划与青海证监局认定的其他两项虚假陈述情形(虚增营业收入和营业利润、虚增应收账款和预付账款)存在前后因果关系,即为了掩盖关联方资金占用,保持收支平衡,藏格控股虚增应收账款和预付账款,采用的是虚假贸易的形式。为了使虚假贸易业务具有商业合理性,需要维持一定的毛利水平,由此导致虚增公司营业收入和营业利润。之后,为了减少应收账款和预付账款,避免长期挂账,占用方使用少量资金向藏格控股还款,藏格控股随后将所收到的资金以违规资管计划项下出资款的形式汇出,而违规资管计划的实际融资方即是占用方,占用方再利用所收到的资金同样进行多次循环。违规资管计划的后果是,藏格控股虚增应收账款和预付账款变为虚增其他流动资产(藏格控股将违规资管计划投资计入其他流动资产科目),虚增的资产科目发生变化,但虚增资产的实质没有变化。

再者,上述公告发布后,藏格控股股价大幅下跌,至下文所述基准日期间,累计跌幅为29.76%。

小结以上,在2019年4月30日,通过大量的公告,藏格控股既披露了已经查明的巨额资金占用情形,也预告了尚未查明的情形,后续的自查进展也均以该日披露的自查结果为基础,审计机构、公司、独立董事、董事会、监事会均分别就资金占用问题表态,关联方资金占用情形被充分地公开,资金占用与其他两类虚假陈述情形存在前后因果关系,藏格控股股价在后续期间内大幅下跌,因此,认定2019年4月

30 日为虚假陈述的更正日。

四、基准日为 2019 年 6 月 10 日,基准价为 8.06 元

自更正日 2019 年 4 月 30 日至 6 月 10 日,藏格控股股票累计成交量达到可流通部分的 100%,其间亦无大宗交易协议转让记录。因此,认定 2019 年 6 月 10 日为投资差额损失计算的基准日。经计算,基准价为 8.06 元/股。

五、原告因虚假陈述遭受损失

在实施日至更正日期间,原告买入了藏格控股的股票,并且在更正日至基准日期间,因卖出和/或持续持有股票而产生了损失。

六、被告应当承担赔偿责任

《证券法》规定,上市公司虚假陈述,致使投资者遭受损失的,上市公司应当承担赔偿责任;上市公司的控股股东、实际控制人有过错的,应当与上市公司承担连带赔偿责任;如不能证明不存在过错,上市公司的董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员,应当与上市公司承担连带赔偿责任。

《侵权责任法》规定,教唆、帮助他人实施侵权行为的,应当与行为人承担连带责任;二人以上共同实施侵权行为,造成他人损害的,应当承担连带责任;法律规定承担连带责任的,被侵权人有权请求部分或者全部连带责任人承担责任。

根据最高人民法院《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》,实际控制人操纵上市公司违反证券法律规定,以上市公司名义虚假陈述并给投资人造成损失的,可以由上市公司承担赔偿责任。上市公司承担赔偿责任后,可以向实际控制人追偿。规定的是“可以”,而非只能由或必须先由上市公司承担赔偿责任、其他责任人承担连带责任。

根据青海证监局的认定,肖某 1、吴某某对藏格控股的违法行为负主要责任,情节严重。肖某 1 既是有过错的藏格控股实际控制人,也是有过错的藏格控股直接负责的主管人员,青海证监局就前者对其罚款 60 万元,就后者对其罚款 30 万元,并处 5 年市场禁入。吴某某是有过错的藏格控股直接负责的主管人员,青海证监局对其罚款 20 万元,并处 3 年市场禁入。

基于以上法律规定和事实认定,原告有权请求三名被告承担责任。

七、望判如所请

原告认为,藏格控股及相关责任人员的虚假陈述行为给其造成了损失,为维护

自身合法权益,特诉至贵院,请求贵院支持原告的诉讼请求。

此致

西宁市中级人民法院

具状人:_____(签名)

日期:2020年8月27日

一审律师代理意见

代理意见

尊敬的审判长、审判员:

根据黄某1的委托,受所属律师事务所的指派,我们作为诉讼代理人,补充发表代理意见如下。

一、将肖某1(实际控制人)列为第一被告,于法有据,且符合“从严打击”“追首恶”“管好关键少数”等证券司法政策

1. 各被告实施了共同侵权行为,应当承担连带责任

共同侵权行为是指二人以上共同故意或者共同过失侵害他人、依法承担连带责任的行为。

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《虚假陈述案件若干规定》)第六节的标题即“共同侵权责任”。《虚假陈述案件若干规定》第7条亦允许列多人为虚假陈述民事赔偿案件的被告,其中即包括上市公司、上市公司实际控制人和上市公司董监高。

《证券法》第69条规定,上市公司公告的年度报告、中期报告、临时报告有虚假记载、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,上市公司应当承担赔偿责任;上市公司的董事、监事、高级管理人员,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;上市公司的实际控制人有过错的,应当与上市公司承担连带赔偿责任。

《侵权责任法》第8条^①规定,二人以上共同实施侵权行为,造成他人损害的,应当

^① 现规定于《民法典》第1168条,下文同。

承担连带责任。

2. 肖某 1 (实际控制人) 在共同侵权中居于控制和指使地位, 列肖某 1 (实际控制人) 为第一被告与其在共同侵权行为中的地位相匹配, 符合《民法总则》和《侵权责任法》的规定

中国证监会已在《行政处罚决定书》中认定, 肖某 1 作为藏格控股实际控制人, 其行为构成《证券法》第 193 条第 3 款所述违法行为, 即实际控制人指使上市公司从事虚假陈述。对肖某 1 处以 90 万元罚款, 其中作为直接负责的主管人员罚款 30 万元, 作为实际控制人罚款 60 万元, 均为法定范围内的顶格处罚, 并对其予以市场禁入处罚。处罚的身份说明了其在虚假陈述行为中的角色, 处罚的力度体现了其行为的严重性。

《民法总则》第 178 条^①规定, 二人以上依法承担连带责任的, 权利人有权请求部分或者全部连带责任人承担责任。《侵权责任法》第 13 条^②规定, 法律规定承担连带责任的, 被侵权人有权请求部分或者全部连带责任人承担责任。两处法条均未规定被侵权人必须以何种顺序请求责任人承担责任, 也未规定被侵权人不得以何种顺序请求责任人承担责任。被侵权人有权选择追究全部或部分连带责任人责任, 自然也有权决定追究责任人的顺序。因此, 原告将肖某 1 列为第一被告, 与肖某 1 在共同侵权行为中的地位相匹配, 也符合《民法总则》和《侵权责任法》的规定。

追本溯源, 主要追究控股股东、实际控制人等实际主导违法行为的人的责任, 是近期证券执法的新趋势。背后的原因是, 上市公司承担赔偿责任, 本质上仍是由包括作为原告的中小投资者在内的全体股东承担责任, 并不能充分补偿中小投资者的投资损失, 达到其维护自身合法权益的诉讼目的, 反而将会对已经因上市公司虚假陈述行为遭受损失的原告造成“二次伤害”, 通过投资者群体诉讼来防范虚假陈述行为的效果将大打折扣。

如果实际控制人首先承担责任, 将有助于提高上市公司实际控制人的法律意识, 督促其履行诚信义务, 当好关键少数, 进一步提高上市公司治理水平, 最终达到保护中小投资者、维护资本市场之根基的目的。

3. 并无法律法规或司法解释规定虚假陈述只能由上市公司承担责任, 或者只能先由上市公司承担责任, 而其他责任人承担连带责任或补充责任

《虚假陈述案件若干规定》第 22 条规定, 实际控制人操纵发行人或者上市公司违

^① 现规定于《民法典》第 178 条。

^② 《民法典》删除该条规定。

反证券法律规定,以发行人或者上市公司名义虚假陈述并给投资人造成损失的,可以由发行人或者上市公司承担赔偿责任。发行人或者上市公司承担赔偿责任后,可以向实际控制人追偿。此条规定的是“可以”,并非“必须”“只能”。《证券法》《侵权责任法》等法律法规或其他司法解释亦无这种规定。

辽宁省高级人民法院在大连控股(证券代码:600747)证券虚假陈述责任纠纷案上诉案中,判令实际控制人承担赔偿责任,上市公司和其他高级管理人员承担连带责任。该案亦为投服中心支持诉讼案件。

4. 追究肖某1(实际控制人)的“首恶”责任,不会与已有生效判决相冲突

贵院已经审理的案件中,原告未将实际控制人列为第一被告,是对诉讼权利的主动处分,如上所述,符合《民法总则》和《侵权责任法》的规定;本案将肖某1列为第一被告,也符合《民法总则》和《侵权责任法》的规定。贵院在本案中支持将肖某1列为第一被告的诉请,并不会与在先的案件产生冲突。

此外,我们也注意到,案涉虚假陈述行为被查处后,藏格控股的控股股东藏格集团和肖某1继续占用藏格控股的资金,继续虚假陈述,后续可能因此产生新的索赔案件。

2020年6月8日,藏格控股公告称,在2019年年度报告编制期间,再次发现控股股东藏格集团及其关联方违规占用公司资金情形,总金额达10.96亿元。会计师事务所再次对公司2019年度财务报告出具了无法表示意见的审计报告。

2020年9月10日,中国证监会再次对肖某1和控股股东藏格集团进行立案调查,案由仍然是涉嫌信息披露违法违规,但调查对象不包括藏格控股。本次调查由中国证监会直属的稽查总队实施,而不再是地方证监局。

2020年12月17日,深圳证券交易所再次对肖某1、藏格集团等作出纪律处分决定,涉及的违规行为仍然包括定期报告存在虚假记载、控股股东违规占用资金。本次处分系针对藏格控股相关主体的第二次处分。此前,在2019年9月10日,深圳证券交易所已经处分肖某1、藏格集团等一次,处分的第一项违规行为即是控股股东及其关联方违规占用资金。

由于藏格控股不在新一轮调查范围内,后续可能出现的虚假陈述诉讼将大概率只列肖某1和藏格集团为被告。贵院支持我方的诉讼请求,将肖某1列为第一责任人,或能在性质相似的两批虚假陈述案件之间起到衔接的作用。

二、实施日应为2018年1月12日

根据《虚假陈述案件若干规定》,虚假陈述证券民事赔偿案件是指投资人以信息披

露义务人违反法律规定,进行虚假陈述并致使其遭受损失为由,而提起诉讼的民事赔偿案件。虚假陈述包括所有违反信息披露义务的行为,信息披露义务的履行形式包括临时报告,也包括年度报告等定期报告。

本案中虚假陈述所涉的内容,除应当在年度报告等定期报告中披露外,也应当在临时报告中披露。而且,根据上市公司信息披露相关制度,临时报告披露的时间在前。在临时报告和定期报告均存在虚假陈述的情形下,应以在前的临时报告应披露日为虚假陈述的实施日。

藏格控股自我承认 2018 年 1 月 10 日即发生违规资金占用,中国证监会已经认定藏格控股自 2018 年 1 月起即实施虚假陈述行为且未按规定及时披露上述事项,“及时”指应披露事项发生 2 个交易日内,因此,在 2018 年 1 月 12 日,藏格控股即实施了虚假陈述行为。

三、更正日应为 2019 年 4 月 30 日

《全国法院民商事审判工作会议纪要》明确规定,虚假陈述的揭露和更正,是指虚假陈述被市场所知悉、了解,其精确程度并不以“镜像规则”为必要,不要求达到全面、完整、准确的程度。原则上,只要交易市场对监管部门立案调查、权威媒体刊载的揭露文章等信息存在明显的反应,对一方主张市场已经知悉虚假陈述的抗辩,人民法院依法予以支持。

根据《虚假陈述案件若干规定》第 20 条,认定更正日应当综合考虑“揭露时间的首次性”“揭露主体的权威性(全国范围)”“揭露内容相关性”“揭露行为引起证券价格异常波动/对市场产生警示作用”等 4 个要素。这一认定标准,已在青海春天虚假陈述系列案件中得到青海省高级人民法院的确认和支持。[注:相关案件一审案号如(2017)青 01 民初 187 号,二审案号如(2017)青民终 186 号,供贵院参阅。]

藏格控股于 2019 年 4 月 30 日披露的 31 份公告:第一,充分揭露了违规情形,所揭露的情形与中国证监会事后的认定大体相同;第二,该日至基准日期间,市场的反应明显下跌,符合常理,证明该日的公告对市场起到了警示作用;第三,2019 年 4 月 30 日相较于立案调查公告日发生在先,符合《虚假陈述案件若干规定》认定更正日时应遵循的首次公开揭露原则。

反观被告所谓的揭露日,即立案调查公告日,第一,内容只有“因公司涉嫌信息披露违法违规,根据《证券法》的有关规定,中国证监会决定对公司进行立案调查”一句话,没有丝毫对违规情形的说明,更谈不上“全面、完整、准确”;第二,该日至基准日期

间,市场的反应是上涨,并不合理,也证明该揭露行为并未对证券市场起到足够的警示作用;第三,在立案调查公告日之前,公司已在全国性媒体上公开披露其存在的虚假陈述行为,立案调查公告所作披露,完全不符合“首次”的要求。被告无视上述明显证据,坚持以立案调查公告日为揭露日,原因无非是按该日计算的基准价会相对高出几角钱,目的无非减少赔偿金额。以该日为揭露日,不符合法律规定,更无法体现对投资者的侧重保护。

以上请考虑。

此致

西宁市中级人民法院

诉讼代理人:_____

日期:×年×月×日

一审判决书

青海省西宁市中级人民法院民事判决书

(2020)青01民初448号

原告:黄某1。

委托诉讼代理人:陈波,德恒上海律师事务所律师。

委托诉讼代理人:龙文杰,德恒上海律师事务所律师。

被告:肖某1。

委托诉讼代理人:喇海翔,青海树人律师事务所律师。

委托诉讼代理人:张磊,青海树人律师事务所律师。

被告:吴某某。

委托诉讼代理人:喇海翔,青海树人律师事务所律师。

委托诉讼代理人:张磊,青海树人律师事务所律师。

被告:藏格控股股份有限公司,统一社会信用代码911××××××××××××××××,住所地格尔木市×××路××号。

法定代表人:曹某某,该公司董事长。

委托诉讼代理人:王遵斌,该公司法务。

委托诉讼代理人:喇海翔,青海树人律师事务所律师。

原告黄某1与被告肖某1、吴某某、藏格控股股份有限公司(以下简称藏格公司)证券虚假陈述责任纠纷一案,本院于2020年10月19日立案后,依法适用普通程序公开开庭进行了审理。

原告黄某1的委托诉讼代理人陈波、龙文杰,被告肖某1、吴某某的委托诉讼代理人喇海翔,被告藏格公司的委托诉讼代理人王遵斌、喇海翔到庭参加诉讼。本案现已审理终结。

黄某1向本院提出诉讼请求:(1)判令肖某1赔偿黄某1投资差额损失58,013.75元、佣金损失17.4元、印花税损失58.01元及利息损失33.42元(按年利率0.35%计算自2019年4月11日至6月10日);(2)判令吴某某、藏格公司对上述赔偿责任承担连带责任;(3)判令肖某1、吴某某、藏格公司承担本案诉讼费用。

事实与理由:(1)藏格公司存在虚假陈述行为已被监管部门认定,且藏格公司不予否认。藏格公司系深圳证券交易所上市公司,证券代码为000408。2019年11月28日,中国证券监督管理委员会青海监管局(以下简称青海证监局)作出《行政处罚决定书》和《市场禁入决定书》。青海证监局认定藏格公司实施了虚假陈述行为,具体情形为虚增营业收入和营业利润、虚增应收账款和预付账款,以及未按规定披露控股股东及其关联方占用公司资金事项;肖某1为藏格公司的实际控制人,指使藏格公司实施虚假陈述行为,肖某1同时任藏格公司董事长,是对藏格公司虚假陈述行为直接负责的主管人员;吴某某时任藏格公司董事兼副总经理,亦属于对藏格公司虚假陈述行为直接负责的主管人员。基于前述认定的事实,青海证监局决定对藏格公司、肖某1、吴某某予以行政处罚。因肖某1、吴某某对藏格公司的违法行为负主要责任,情节严重,青海证监局另决定对肖某1、吴某某采取市场禁入措施。(2)本案实施日为2018年1月12日。按照藏格公司的自查报告,第一笔资金占用的发生时间为2018年1月10日,金额为1亿元。根据藏格公司《章程》第110条和《关联交易管理制度》第40条,公司与关联法人发生的关联交易(公司获赠现金资产除外)金额达到300万元且占公司最近一期经审计净资产绝对值0.5%以上的,应由董事会审议,并及时披露。藏格公司2017年年底经审计的净资产为65.35亿元,1亿元的资金占用金额超过最近一期经审计的净资产的0.5%,超过披露门槛,应当及时披露。因此,藏格公司最迟应在2018年1月12日对此进行披露。藏格公司既未履行审议程序,也没有进行披露,构成虚假陈述,2018年1月12日应确认为虚假陈述的实施日。(3)本案更正日为2019年4月30日。在2019

年4月30日,通过大量的公告,藏格公司既披露了已经查明的巨额资金占用情形,也预告了尚未查明的情形,后续的自查进展也均以该日披露的自查结果为基础,审计机构、公司、独立董事、董事会、监事会均分别就资金占用问题表态,关联方资金占用情形被充分地公开,资金占用与其他两类虚假陈述情形存在前后因果关系,藏格公司股价在后续期间内大幅下跌,因此,2019年4月30日应为虚假陈述的更正日。(4)本案基准日为2019年6月10日,基准价为8.06元,自更正日2019年4月30日至6月10日,藏格公司股票累计成交量达到可流通部分的100%,其间亦无大宗交易协议转让记录。因此,2019年6月10日应为投资差额损失计算的基准日,基准价为8.06元/股。(5)原告因藏格公司的虚假陈述而遭受了损失,依据《证券法》的规定,上市公司虚假陈述,致使投资者遭受损失的,上市公司应当承担赔偿责任;上市公司的控股股东、实际控制人有过错的,应当与上市公司承担连带赔偿责任;如不能证明不存在过错,上市公司的董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员,应当与上市公司承担连带赔偿责任。依据最高人民法院《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》,实际控制人操纵上市公司违反证券法律规定,以上市公司名义虚假陈述并给投资人造成损失的,可以由上市公司承担赔偿责任。上市公司承担赔偿责任后,可以向实际控制人追偿。根据青海证监局的认定,肖某1、吴某某对藏格公司的违法行为负主要责任,情节严重。肖某1既是有过错的藏格公司实际控制人,也是有过错的藏格公司直接负责的主管人员。吴某某是有过错的藏格公司直接负责的主管人员,因此,原告有权要求肖某1、吴某某、藏格公司承担责任。综上,藏格公司及相关责任人员的虚假陈述行为,给原告造成了损失,为维护自身合法权益,依法提起诉讼,请求支持原告的诉讼请求。

肖某1、吴某某、藏格公司共同辩称:(1)对原告确认的三日一价均不认可,本案虚假实施日为2018年4月28日、揭露日为2019年6月22日、基准日为2019年7月9日、基准价为8.56元;(2)本案不存在公司实际控制人操控上市公司违反《证券法》相关规定的情形,原告要求肖某1承担主要赔偿责任,吴某某、藏格公司承担连带赔偿责任于法无据,应当驳回原告的诉讼请求。

根据当事人陈述、举证、质证,对原告、被告双方无争议的事实认定如下:藏格公司于1996年6月8日在深圳证券交易所挂牌上市,系一家在深圳证券交易所发行股份的上市公司(股票代码:000408)。2019年6月22日,藏格公司发布《关于收到中国证券监督管理委员会调查通知书的公告》,内容为:藏格公司收到中国证券监督管理委员会(以下简称中国证监会)下发的《调查通知书》,因公司涉嫌信息披露违反证券法律法

规,被证监会立案调查。2019年11月26日,藏格公司发布《关于收到中国证券监督管理委员会青海监管局行政处罚及市场禁入事先告知书的公告》,内容为:藏格公司涉嫌信息披露违法违规一案已由青海证监局调查完毕,依法对藏格公司作出行政处罚及采取市场禁入措施。2019年11月28日,青海证监局下发《行政处罚决定书》([2019]2号),认定藏格公司在披露的《2017年年度报告》《2018年半年度报告》《2018年年度报告》中存在虚假记载、重大遗漏以及未及时披露重大事项的行为,违反了《证券法》第63条、第67条第1款的有关规定,构成《证券法》第193条第1款所述的上市公司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证券虚假陈述行为。

对当事人有争议的事实,本院认定如下:

一、关于藏格公司虚假陈述实施日、揭露日、基准日的认定问题

黄某1向本院提交如下证据:(1)《关于深交所公司部年报问询函([2019]第49号)的回复公告》;(2)《2017年年度报告》;(3)《章程》;(4)《关联交易管理制度》;(5)《信息披露事务管理制度》;(6)《关于对藏格控股股份有限公司及相关当事人给予纪律处分的决定》;(7)《上市公司2018年度非经营性资金占用及其他关联资金往来情况汇总表》;(8)《2018年度内部控制评价报告》;(9)《2018年年度报告》;(10)《关于公司控股股东资金占用等事项的自查结果公告》《董事会关于会计师事务所出具的保留审计意见涉及事项的专项说明》《关于深交所公司部年报问询函[2019]第49号的补充回复公告》;(11)2019年4月30日公告清单;(12)藏格公司股票走势图;(13)藏格公司股票交易记录。拟共同证明:本案虚假陈述实施日为2018年1月12日,更正日为2019年4月30日,基准日为2019年6月10日,基准价为8.06元/股。

肖某1、吴某某、藏格公司共同质证认为,对上述证据的真实性、关联性均认可,但对证明方向不认可,本案虚假陈述的实施日为2018年4月28日,揭露日为2019年6月22日,基准日为2019年7月9日,基准价为8.56元。

肖某1、吴某某、藏格公司为证明其主张,向本院提交如下反驳证据:《2017年年度报告》《2018年半年度报告》《2018年年度报告》《行政处罚决定书》《关于中国证监会调查通知书的公告》以及基准日及基准价计算表,拟证明:虚假陈述的实施日为2018年4月28日,揭露日为2019年6月22日,基准日为2019年7月9日,基准价为8.56元。

黄某1质证认为,对上述证据的证明内容不认可,其中对证据“基准日及基准价计算表”不予质证,该计算表不能作为证据使用。

本院认为,青海证监局下发的《行政处罚决定书》证实,藏格公司最早进行虚假陈述行为体现在《2017年年度报告》中,发布日期为2018年4月28日,依照最高人民法院《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》第20条第1款“本规定所指的虚假陈述实施日,是指作出虚假陈述或者发生虚假陈述之日”之规定,2018年4月28日应认定为本案虚假陈述实施日。最高人民法院《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》第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。”本案中,藏格公司并未于2018年4月30日自行公告更正虚假陈述行为并履行停牌手续,2018年4月30日不符合虚假陈述更正日的认定标准。藏格公司于2019年6月22日发布《关于收到中国证监会调查通知书的公告》,向投资者披露因公司涉嫌信息披露违反证券法律法规,被证监会立案调查,这是藏格公司相关虚假陈述首次被公开揭露,公司发布公告后股价即大幅下滑,且此后的几个交易日股价持续走低,足以证明公告对市场产生了影响,最后该虚假陈述也被证监会正式处罚。因此,藏格公司发布接受调查公告日即2019年6月22日,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》第20条第2款“虚假陈述揭露日,是指虚假陈述在全国范围发行或者播放的报刊、电台、电视台等媒体上,首次被公开揭露之日”关于揭露日认定的要素,应当确定该日为本案的虚假陈述揭露日。藏格公司虚假陈述被揭露后,自2019年6月22日至7月9日该公司股票的累积成交量达到其可流通部分的100%,同时,在此期间并无通过大宗交易协议转让的股票。依据最高人民法院《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》第33条的规定,2019年7月9日应被确定为本案虚假陈述基准日,基准价应为8.56元。

二、关于黄某1主张的损失是否与藏格公司证券虚假陈述行为存在因果关系的问题

黄某1举证:(1)证券账户信息;(2)交易明细对账单。拟证明:黄某1在虚假陈述行为实施日至揭露日期间买入股票,并至基准日期间持续持有股票造成损失,损失与藏格公司证券虚假陈述行为之间存在因果关系。

肖某1、吴某某、藏格公司共同质证认为,因双方对实施日、揭露日、基准日的认定

标准不一致,申请法院依职权调取关于黄某1账户信息及购买股票的情况,并委托专业机构进行计算。2018年股市大盘动荡,在实施日之后整个大盘都在下跌,故黄某1的损失属于市场风险,与藏格公司证券虚假陈述行为之间不具有因果关系。本院依藏格公司申请,向深圳证券交易所调取了黄某1就案涉股票自证券虚假陈述实施日至基准日的成交记录,该记录显示,黄某1,自实施日2018年4月28日至揭露日2019年6月22日之间买入55100股,卖出32999股,自2019年6月22日揭露日至7月9日基准日期间卖出18000股。经本院委托中证资本市场法律服务中心在综合考虑佣金损失、印花税损失、活期利息、指数差额损失等因素在内,计算黄某1的损失为19,179.98元。

黄某1对上述证据质证认为,对损失核定意见书的真实性、合法性、相关性予以确认,由于损失核定意见书中的相关测算以错误的实施日和揭露日为前提,其所得结果无法正确反映原告损失。因此,原告对该份证据的证明内容不予认可。

肖某1、吴某某、藏格公司共同质证认为,对上述损失核定的真实性、合法性、关联性、证明事项予以认可。

本院认为,最高人民法院《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》第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。”本案中,根据本院向深圳证券交易所调取的成交记录,黄某1在虚假陈述实施日2018年4月28日之后至揭露日2019年6月22日之前买入藏格公司股票55100股,卖出32999股,自2019年6月22日揭露日至7月9日基准日期间卖出18000股。发生的损失与藏格公司的证券虚假陈述行为之间具有因果关系。本院据此委托中证资本市场法律服务中心对损失进行计算,计算过程中综合考虑佣金损失、印花税损失、活期利息、指数差额损失等因素,黄某1的投资损失为19,179.98元,对该金额,本院予以确认。

三、关于原告的投资损失应由谁承担赔偿责任的认定问题

黄某1举证主张:《行政处罚决定书》《市场禁入决定书》《关于收到中国证券监督管理委员会青海监管局行政处罚及市场禁入事先告知书的公告》,拟证明:藏格公司存在虚假陈述的行为,肖某1、吴某某对藏格公司虚假陈述行为负主要责任。

肖某1、吴某某、藏格公司共同质证认为,对上述证据的真实性无异议,但不认可肖某1、吴某某对藏格公司虚假陈述行为负主要责任的证明方向。

本院认为,2019年11月28日,青海证监局下发《行政处罚决定书》([2019]2号),认定藏格公司在披露的《2017年年度报告》《2018年半年度报告》《2018年年度报告》中存在虚假记载、重大遗漏以及未及时披露重大事项的行为,违反了《证券法》第63条、第67条第1款的有关规定,构成《证券法》第193条第1款所述的上市公司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证券虚假陈述行为。依据《证券法》第85条“信息披露义务人未按照规定披露信息,或者公告的证券发行文件、定期报告、临时报告及其他信息披露资料存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,致使投资者在证券交易中遭受损失的,信息披露义务人应当承担赔偿责任;发行人的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员以及保荐人、承销的证券公司及其直接责任人员,应当与发行人承担连带赔偿责任,但是能够证明自己没有过错的除外”之规定,本案信息披露义务人系藏格公司,其未按照规定披露信息致使投资者在证券交易中遭受了损失,故对投资者遭受损失承担赔偿责任的主体应为藏格公司。肖某1、吴某某作为藏格公司的实际控制人和直接负责的主管人员,依据青海证监局下发的《行政处罚决定书》,肖某1、吴某某在藏格公司虚假陈述中存在过错,且肖某1、吴某某未举证证明其没有过错,故肖某1、吴某某应当对投资者在证券交易中遭受的损失承担连带赔偿责任。

综上,根据《证券法》第85条之规定本案虚假陈述对外承担直接赔偿责任的主体应为藏格公司,虽然藏格公司虚假陈述行为对原告投资造成了损失,但原告主张由肖某1承担直接赔偿责任,于法无据,不能成立,且经本院释明,原告明确表示不变更诉讼请求,故对原告主张肖某1承担赔偿责任的诉讼请求,本院不予支持。因肖某1并非承担直接赔偿责任的主体,故原告主张吴某某、藏格公司对肖某1的赔偿责任承担连带责任亦无依据,应予驳回。依照《证券法》第78条第1款、第85条,最高人民法院《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》第17条第1款、第18条、第20条、第21条第1款、第28条、第30条、第31条、第33条、第34条、第35条及《民事诉讼法》第64条、第134条第1款、第142条之规定,判决如下:

驳回原告黄某1的诉讼请求。

案件受理费1253.06元,由原告黄某1负担。

如不服本判决,可在判决书送达之日起十五日内,向本院递交上诉状,并按对方当事人的人数提出副本,上诉于青海省高级人民法院。

青海省西宁市中级人民法院

审判长 山有梅

审判员 黄存智

审判员 马春梅

二〇二一年六月十六日

法官助理 刘叔虎

书记员 李美琳

二审上诉状

民事上诉状

上诉人(原审原告):黄某 1。

被上诉人(原审被告一):肖某 1。

被上诉人(原审被告二):吴某某。

被上诉人(原审被告三):藏格控股股份有限公司,统一社会信用代码 911 × × × × × × × × × ×,住所青海省格尔木市 × × × 路 × × 号,法定代表人曹某某。

上诉请求:

(1)撤销西宁市中级人民法院(2020)青 01 民初 448 号民事判决,改判支持上诉人一审的全部诉讼请求,或将本案发回重审;(2)本案一审、二审诉讼费用由三名被上诉人承担。

事实与理由:

上诉人黄某 1 因与被上诉人发生证券虚假陈述责任纠纷,向西宁市中级人民法院(以下简称一审法院)提起民事诉讼。2021 年 6 月 16 日,一审法院作出(2020)青 01 民初 448 号民事判决(以下简称一审判决),判决驳回上诉人的诉讼请求。

上诉人认为一审判决的事实认定与法律适用均存在错误,应当撤销一审判决,改判支持上诉人的全部诉讼请求,或将本案发回重审。理由如下:

一、一审判决法律适用错误

(一)一审判决错误适用2019年《证券法》

关于虚假陈述的民事责任,2005年《证券法》规定于第69条,2019年《证券法》规定于第85条。一审判决所援引的、附件中所罗列的法律条文,均为2019年《证券法》第85条。

2019年《证券法》自2020年3月1日起实施。案涉违法行为、行政处罚决定,均发生于2019年《证券法》实施之前。根据不溯及既往的法律适用原则,应适用2005年《证券法》。

一审法院在本案及案涉违法行为的其他虚假陈述案件中适用2019年《证券法》第78条第1款,属于相同的法律适用错误情形。

(二)一审法院错误理解“连带赔偿责任”概念,生造“直接赔偿责任”概念

连带赔偿责任属于连带责任。案涉违法行为,是上市公司在实际控制人的操纵下实施虚假陈述,是多个侵权人之间存在意思联络、对外共同实施的一个行为,因此,案涉违法主体应当承担原《侵权责任法》第8条规定的真正的连带责任。由于本案不是二人以上分别实施侵权行为造成同一损害,违法主体所承担的真正的连带责任应与原《侵权责任法》第11条、第36条、第59条、第74条等条款规定的不真正的连带责任不同(为免歧义,下文“连带责任”均指真正的连带责任)。

连带责任的本质属性之一,是责任人之间不分主次和先后。事实上,正是因为难以分清主次和先后,法律才会规定连带责任;否则,就是各负其责、各得其所的单独责任、按份责任或者补充责任。

正是基于不分主次和先后这一连带责任的本质属性,原《侵权责任法》第13条(《民法典》第178条)规定,二人以上依法承担连带责任的,权利人有权请求部分或者全部连带责任人承担责任。原《担保法》第12条(《民法典》第699条)也规定,同一债务有两个以上保证人但没有约定保证份额的,债权人可以请求任何一个保证人在其保证范围内承担保证责任。

一审判决关于“本案虚假陈述对外承担直接赔偿责任的主体应为藏格公司”的说法,违反了原《侵权责任法》和《民法典》的明文规定,是明显的法律适用错误。按照一审判决的逻辑,原《侵权责任法》第13条(《民法典》第178条)将被架空,成为虚设,因为权利人将无权请求除所谓“直接赔偿责任”人之外的部分连带责任人承担责任。

一审判决所使用的“直接赔偿责任”,并不是中国成文法的术语,甚至都不是一个

被普遍接受的学术概念。其引出该概念的逻辑,也存在问题。

一审判决的逻辑是,信息披露的违法行为是藏格公司直接实施的,因此,藏格公司应负“直接赔偿责任”。实际上,直接实施侵权行为的主体,有可能承担单独赔偿责任(如完全民事行为能力人受他人影响但非教唆而实施侵权),有可能承担连带赔偿责任(如完全民事行为能力人受他人教唆而实施侵权),还有可能根本就不承担赔偿责任(如无民事行为能力人受他人教唆而实施侵权行为)。但认定直接实施侵权行为的主体承担“直接赔偿责任”,没有任何法律依据。

一审判决所援引的2019年《证券法》第85条规定的是,信息披露义务人应当承担赔偿责任;实际控制人、董监高如不能证明其没有过错,应当承担连带赔偿责任。整个条文的正确理解是,其他主体没有过错时,只由信息披露义务人承担责任;其他责任人有过错时,与信息披露义务人承担连带责任。基于该条规定,根本无从得出信息披露义务人是“承担直接赔偿责任”的主体,因而应当较其他侵权人优先承担责任的结论。

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《虚假陈述案件若干规定》)第22条规定,实际控制人操纵发行人或者上市公司违反证券法律规定,以发行人或者上市公司名义虚假陈述并给投资人造成损失的,可以由发行人或者上市公司承担赔偿责任。发行人或者上市公司承担赔偿责任后,可以向实际控制人追偿。此条规定的是“可以”,并非“必须”“只能”。《证券法》、原《侵权责任法》等其他相关法律法规或司法解释亦无这种限制性规定。《虚假陈述案件若干规定》是符合原《侵权责任法》及《民法典》的。

大连控股(证券代码:600747)证券虚假陈述责任纠纷案上诉案中,法院判令实际控制人承担赔偿责任,上市公司和其他高级管理人员承担连带责任。辽宁省高级人民法院的理由是“共同侵权连带责任是对受害人的整体责任,受害人有权在共同侵权行为中选择责任主体,既可以请求共同行为人中的一人或数人赔偿其损失,也可以请求全体共同行为人赔偿其损失;共同加害人和共同危害行为人对外承担整体责任,不分份额,对内应依其主观过错程度和行为的原因力不同,对自己的责任份额负责。而任何一个共同侵权人或共同危害行为人都有义务向受害人负全部的赔偿责任,共同加害人中的一人或数人已全部赔偿了受害人的损失,则免除其他共同加害人向受害人应负的赔偿责任。确定共同侵权行为连带责任的目的,是加重行为人的责任,使受害人处于优越的地位,保障其赔偿权利的实现”。因此,辽宁省高级人民法院撤销了一审判决,判令实际控制人承担赔偿责任,上市公司和其他责任人承担连带责任。

我们认为,辽宁省高级人民法院的意见是正确的,而本案一审判决的理念则是错误的。在法律明文规定权利人有选择权的情况下,一审判决违法限制了权利人的权利、违法加重了权利人的负担。进一步而言,一审判决违法限制的不仅是本案上诉人的权利,还有藏格公司2万名中小股东的权利。藏格公司如承担“直接赔偿责任”,而一审法院又未明确共同侵权人之间的责任比例,则藏格公司将很可能先行承担全部责任、再另行起诉以划分责任比例。资金是有时间成本的,司法程序也是有成本的,这些都会成为藏格公司额外的负担,藏格公司的这些额外的负担,终将成为持有藏格公司股票的中小股东的负担,对本已因虚假陈述行为遭受损失的中小投资者造成“二次伤害”。

二、一审判决事实认定错误

(一)实施日认定错误

在证监会认定的藏格公司虚假陈述行为中,最早发生的并不是于2018年4月28日发布的《2017年年度报告》中的虚假陈述,而是藏格公司未按规定披露控股股东及其关联方占用公司资金事项的行为。

根据《行政处罚决定书》,藏格公司自2018年1月起即实施了资金占用行为。按照藏格公司的自查报告,第一笔资金占用发生的具体时间为2018年1月10日,金额为1亿元。

虚假陈述包括所有违反信息披露义务的行为,信息披露义务的履行形式包括年度报告等定期报告,也包括临时公告。对发生即需按规定披露的事项,如未及时以临时公告形式披露,则构成虚假陈述。

《行政处罚决定书》认定,藏格公司未按规定及时披露上述资金占用事项。根据《上市公司信息披露管理办法》第71条和藏格公司《信息披露事务管理制度》第4条,“及时”是指自起算日起或者触及披露时点的两个交易日内。因此,藏格公司最迟应在2018年1月12日对资金占用情况进行披露,但其并未履行披露义务。因此,在2018年1月12日,藏格公司即实施了虚假陈述行为。

按照《虚假陈述案件若干规定》第20条的规定,实施日是指作出虚假陈述或者发生虚假陈述之日。因此,本案实施日应为2018年1月12日,而非发生在后的《2017年年度报告》发布之日2018年4月28日。

(二)揭露日认定错误

根据《虚假陈述案件若干规定》第20条,认定揭露日应当综合考虑“揭露时间的首次性”“揭露主体的权威性(全国范围)”“揭露内容相关性”“揭露行为引起证券价格异

常波动/对市场产生警示作用”4个要素。这一认定标准,已在青海春天虚假陈述系列案件中得到贵院的确认和支持。

上诉人主张的2019年4月30日,符合上述4个要素标准,而一审判决认定的揭露日,不具备后面3个要素。

在上诉人主张的揭露日,藏格公司披露了31份公告:第一,揭露内容相关且程度充分,藏格公司既披露了已经查明的巨额资金占用情形,也预告了尚未查明的情形,后续的自查进展也均以该日披露的自查结果为基础,审计机构、公司、独立董事、董事会、监事会均分别就资金占用问题表态,关联方资金占用情形被充分公开,占用情形与证监会事后认定的另外两类虚假陈述情形(虚增营业收入和营业利润、虚增应收账款和预付账款)存在前后因果关系,所披露的内容与《行政处罚决定书》的认定大体相同;第二,该日至基准日期间,股价明显下跌,市场反应符合常理,证明该日的公告对市场起到了警示作用,符合2019年《全国法院民商事审判工作会议纪要》第84条“原则上,只要交易市场对监管部门立案调查、权威媒体刊载的揭露文章等信息存在着明显的反应,对一方主张市场已经知悉虚假陈述的抗辩,人民法院依法予以支持”的规定;第三,2019年4月30日相较于立案调查公告日发生在先,符合首次公开揭露原则。

反观一审判决认定的揭露日,即立案调查公告日。第一,该日公告内容只有“因公司涉嫌信息披露违法违规,根据《证券法》的有关规定,证监会决定对公司进行立案调查”一句话,没有任何对违法违规情形的具体说明,市场根本无法依此对违法违规的情形有所了解,揭露程度更无从谈及“全面、完整、准确”,以其为揭露日,与2019年《全国法院民商事审判工作会议纪要》的明确规定相左。第二,一审判决认定“公司发布公告后股价即大幅下滑,且此后的几个交易日股价持续走低”的情形与客观事实不符(请参见上诉人本次补充提交的证据1),实际上,该日至基准日期间,股价大幅上涨,有悖常理,证明该公告并未对证券市场起到警示作用,以该日为揭露日,不符合2019年《全国法院民商事审判工作会议纪要》第84条关于市场对揭露信息应有明显反应的要求。第三,在立案调查公告日之前,藏格公司已在全国性媒体上公开披露其存在的虚假陈述行为,立案调查公告所作披露,完全不符合“首次”的要求。以该日为揭露日,不符合法律规定。被上诉人坚持以该日为揭露日,目的是减少赔偿金额。作为投资者,上诉人不要求法律的偏袒,上诉人要的只是严格执行现有法律的明文规定。

此外,一审判决以藏格公司未在2018年4月30日停牌为由,认定该日不符合更正日认定标准,显属错误。

《虚假陈述案件若干规定》第 20 条规定,“更正日是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”,对此规定正确的理解是要求“按规定”履行停牌手续,即执行停牌的规定,并不是规定必须停牌。

《虚假陈述案件若干规定》发布时适用的《深圳证券交易所股票上市规则(2002 年修订)》、藏格公司发布 31 份公告时适用的《深圳证券交易所股票上市规则(2014 年修订)》,均未规定发布类似公告时必须停牌。

事实上,停牌并不是上市公司能自行决定的事项,而是需经交易所同意。停牌本质上是对投资者的交易权利的限制,减少停牌情形,是证券市场监管的趋势,因此,交易所越来越少同意上市公司停牌。在 2015 年股市异常波动时期,为了避免股票下跌导致的质押爆仓等不利后果,上市公司都想方设法申请停牌,大多被交易所以保护投资者交易权利为由拒绝即例证。事实上,在绝大多数时候,在发布利空消息时,上市公司都是希望申请停牌,只是这种申请很难得到交易所同意而已。

因此,《虚假陈述案件若干规定》关于停牌的规定,正确的理解是依法执行停牌的规定,而非必须停牌。最高人民法院在欣泰电气虚假陈述案[(2020)最高法民申 227 号]等案件中,也持这种观点。该案中,在更正日,上市公司股票并未停牌。

在上市公司按照证券交易所相关规定无须停牌的情况下,履行停牌手续不属于认定更正日的要件。最高人民法院也对此采取了支持态度。

综上,西宁市中级人民法院(2020)青 01 民初 448 号民事判决是基于错误的事实认定与法律适用而作出的,上诉人特此上诉,请求撤销该判决,改判支持上诉人一审全部诉讼请求,或将本案发回重审。

此致

青海省高级人民法院

具状人:_____

日期:2021 年 7 月 7 日

二审律师代理意见

代理意见

尊敬的审判长、审判员：

根据黄某1的委托,受所属律师事务所的指派,我们作为诉讼代理人,补充发表代理意见如下。

一、揭露日应为2019年4月30日

(一)“市场存在明显反应”是认定揭露日的法定要件,有大量案例印证

1. “市场存在明显反应”是最高人民法院明确规定的揭露日认定要件

根据最高人民法院《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《虚假陈述案件若干规定》),虚假陈述揭露日是指虚假陈述在全国范围发行或者播放的报刊、电台、电视台等媒体上,首次被公开揭露之日。上述规定对揭露日认定作出了时间(首次)、内容(虚假陈述情形)、范围(全国)要求。

2019年《全国法院民商事审判工作会议纪要》(以下简称《九民纪要》)第84条进一步规定了市场反应要求,即原则上,只要交易市场对监管部门立案调查、权威媒体刊载的揭露文章等信息存在明显的反应,对一方主张市场已经知悉虚假陈述的抗辩,人民法院依法予以支持。

综合《虚假陈述案件若干规定》和《九民纪要》,最高人民法院就揭露日、更正日的认定,设定了时间、内容、范围、市场反应4项要求。

2. 本案中是诱多型虚假陈述,揭露后“市场的明显的反应”是股价下跌

本案涉及的是诱多型虚假陈述,即隐瞒利空消息,诱使投资者买入股票或者迟延卖出股票。诱多型虚假陈述被揭露后,合理的“市场的明显的反应”应为股价下跌。

诱多型虚假陈述行为及其揭露对市场的影响,可分为三个阶段:第一阶段为虚假陈述行为实施日至揭露日,上市公司股票价格因受虚假陈述行为影响开始偏离其真实价值(股价因利空消息被隐瞒而保持在高位),投资者基于错误信赖买进股票;第二阶段为虚假陈述行为被揭露至揭露影响消除(基准日),投资者了解到支撑股价的公司基本面存在虚假成分、股价存在泡沫,股价下跌,回归至合理价值;第三阶段为虚假陈述被揭露的影响消除后(基准日之后),股价不再受虚假陈述影响。

3. 诱多型虚假陈述揭露日后股价下跌,符合《虚假陈述案件若干规定》的立法意图

《虚假陈述案件若干规定》规范的是诱多型虚假陈述,已是公论。主持起草《虚假陈述案件若干规定》的最高人民法院原副院长李国光,在其所著《证券市场虚假陈述民事赔偿制度》一书中,亦持此论。

《虚假陈述案件若干规定》中,投资者的每股投资损失为买入均价与揭露日之后的卖出均价之差,或者买入均价与揭露日至基准日之间的基准价之差。如果揭露日后股价不下跌,则对很多投资者而言,卖出均价或者基准价,将高于其买入均价,按《虚假陈述案件若干规定》所列的计算方法,投资损失为负数,将无从获得赔偿。很明显,这不符合《虚假陈述案件若干规定》的立法意图。

根据最高人民法院民二庭参与起草纪要的法官撰写的《全国法院民商事审判工作会议纪要理解与适用》,揭露日承载了阻却交易因果关系的功能,即揭露日后买入的投资者因不存在交易因果关系而不予赔偿。揭露日要起到阻却交易因果关系的作用,意味着上市公司虚假陈述被揭露的信息必须对投资者起到足够警示作用,使其能够重新衡量上市公司股票的价值、作出理性判断。对于诱多型虚假陈述,信息揭露起警示作用最直接的表现,即揭露后的股价下跌。

4. 大量案例印证上述理解

在大连大福控股虚假陈述系列案件[案号如(2019)辽民终1105号]中,辽宁省高级人民法院认为大连控股2016年12月2日发布上海证券交易所问询函回复公告属于在全国范围内首次公开揭露,应认定为揭露日,而非之后的立案调查公告日2017年4月13日;至于被告主张的其他公告日,则因发布公告后股票价格未见异常波动,未对证券市场起到足够的警示作用,也不应认定为揭露日。该等意见均获得最高人民法院的支持[案号如(2019)最高法民申5524号]。

在新力金融虚假陈述系列案件[案号如(2019)皖民终1305号]中,安徽省高级人民法院认为《调查通知书》并未涉及“虚假陈述”的表述及内容,内容较为笼统,仅表述为“因你公司涉嫌违反证券法有关规定,根据证券法的有关规定,我会决定对你公司进行立案调查,请予以配合”,该信息不是确定性消息,“涉嫌”只是存在可能,“违法”事实不明确,公告的内容仅提示新力金融公司涉嫌违法,没有反映新力金融公司被调查的行为性质是因涉嫌未按规定披露信息。该公告发布的内容并不确定,故立案调查通知的公告并不构成认定揭露日的前提条件。在确定虚假陈述揭露日时,应全面考虑揭示内容、方式以及揭露后股票价格的波动等因素,并着重考察揭示行为能否充分提示投资风险

险。该案中,被告未曾自行更正,因此,法院认定公告收到《行政处罚事先告知书》之日即 2017 年 9 月 1 日为揭露日,而非公告收到《立案调查通知》之日即 2017 年 4 月 1 日。

在华锐风电虚假陈述系列案件[案号如(2017)京民终 81 号]中,北京高院认为虚假陈述被揭露或被更正的意义在于对证券市场发出警示信号,提醒投资人重新判断股票价值,进而对市场价格产生影响,从 2013 年 3 月 7 日发布《更正公告》当天收盘价下跌 3.04%、随后处于连续下跌状态可以看出,该公告的发布已对投资人产生了提示作用,已对市场价格产生了影响,故该日应被确认为更正日。反之,之后的立案调查公告日,即 2013 年 5 月 30 日,未被法院认定为揭露日。

以上案例中,揭露日均不是立案调查公告日。

在少数以立案调查公告日为揭露日的案件中,股价在揭露日当日和/或其后有明显反应,也是必须符合的揭露日认定要件。

例如,在顺灏股份虚假陈述系列案件[案号如(2017)沪民终 434 号]中,最高人民法院认为,顺灏股份股价于揭露日当日跌停,可以认定足以达到在全国范围内揭示系争虚假陈述行为的效果,对投资者起到了警示作用,以该日为揭露日具有事实和法律依据,应予支持。

在贤成矿业(现名为青海春天)虚假陈述系列案件[案号如(2017)青民终 186 号]中,贵院认为,《虚假陈述案件若干规定》第 20 条中所规定的虚假陈述揭露日其核心之一在于虚假陈述首次被公开揭露后对市场产生了影响。该案中,贤成矿业于 2012 年 6 月 27 日发布《关于接受青海监管局调查的公告》,是相关虚假陈述首次被公开,公司发布公告后股价即大幅下滑,且此后的几个交易日股价持续走低,贵院认为贤成矿业发布接受调查公告日符合揭露日认定的要素,最终确定该日为虚假陈述揭露日。

本案一审法院认定的立案调查公告日后,藏格公司股价并未下跌,反而大涨,显然不满足该要件。

5. 案涉立案调查公告未揭露有关虚假陈述的内容,立案调查公告的发布也未对市场产生警示作用,立案调查公告日不符合揭露日认定的标准

在上诉人主张的揭露日 2019 年 4 月 30 日,藏格公司披露了 31 份公告,揭露内容与《行政处罚决定书》的认定大体相同,揭露程度充分;该日至基准日期间,股价明显下跌,证明该揭露日的公告对市场起到了警示作用,符合揭露后果要件。并且,由于 2019 年 4 月 30 日早于一审认定的揭露日 2019 年 6 月 22 日,按照《九民纪要》第 84 条的规定,上诉人关于市场在 2019 年 6 月 22 日前已经知悉虚假陈述的主张,应由法院依法予

以支持。

反观藏格公司股价在立案调查公告日至基准日期间的走势,该期间内,藏格公司的股价不跌反涨,涨幅为13.87%。该期间共12个交易日,其有7个交易日股价上涨,且立案调查公告次日股票涨停。被告所称钾肥板块指数在此期间涨幅仅为5.39%,藏格公司股价涨幅远高于板块指数的涨幅,也高于深证成指的涨幅,说明藏格公司股价上涨绝不仅是受到了大盘和板块的走势影响,更说明揭露的信息并未对市场起到警示作用,投资者并未因立案调查公告而重新认识并判断藏格公司的股票价值。

导致这一情况出现的原因有二。其一,立案调查公告内容只有“因公司涉嫌信息披露违法违规,根据《证券法》的有关规定,证监会决定对公司进行立案调查”一句话,没有任何对于违法违规情形的具体说明,该公告根本无法使市场对违法违规的情形有所了解,因而也无法引起市场对此事的重视,上文中,安徽省高级人民法院在新力金融一案中即持此意见;其二,立案调查公告并非首次披露藏格公司的虚假陈述行为,藏格公司已自2019年4月30日起至立案调查公告日的将近两个月时间内持续披露与其虚假陈述行为相关的、具有高度真实性的利空消息(比如,审计机构出具保留意见表示藏格公司内部控制存在重大缺陷、独立董事意见表示“无法判断是否还存在大股东及其附属企业占用上市公司资金的情况”,藏格公司也在多份公告中反复提示投资者注意投资风险),市场已充分认识到藏格公司股东存在严重损害公司利益的违法行为并重新评判公司价值,股价的异常波动阶段已经度过。至立案调查公告日2019年6月22日,虚假陈述行为对股价的影响已经消除,立案调查公告已无法激起市场的负面反应。因此,以立案调查公告日为本案揭露日,不满足揭露后果要件。

(二)在上市公司按照证券交易所相关规定无须停牌的情况下,停牌不属于认定更正日的要件

《虚假陈述案件若干规定》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”,对此规定的正确理解是要求“按规定”履行停牌手续,并未要求必须实现停牌的结果。按照《虚假陈述案件若干规定》发布时适用的《深圳证券交易所股票上市规则(2002年修订)》等监管规则,上市公司发布更正公告,确须停牌,包括因披露年度报告停牌、因披露非标审计报告停牌,但是这些监管规则在《虚假陈述案件若干规定》发布之后,经过多次修改。按照藏格公司发布31份公告时适用的《深圳证券交易所股票上市规则(2014年修订)》等监管规则,上市公司发布年度报告、披露

非标审计报告,均已经不再要求停牌,藏格公司在2019年4月30日进行的信息披露,不构成必须停牌的情形,也不符合明确规定可以申请停牌的条件。按照《虚假陈述案件若干规定》的要求履行停牌手续,只能得到无须停牌的结果。因此,藏格公司于2019年4月30日停牌并非认定该日为更正日的必要条件。

最高人民法院在欣泰电气虚假陈述案[(2020)最高法民申227号]中支持了上述观点。在该案中,再审申请人(投资者)称欣泰电气虽发布公告自行更正虚假陈述,但未履行停牌手续,该日期不符合虚假陈述更正日的认定条件。最高人民法院认为,公告发布当日,欣泰电气的股票价格均出现一定幅度的下跌,表明交易市场已对披露的内容产生了明显反应。一审、二审法院认定更正公告发布日为虚假陈述揭露日,并无不当。

二、肖某1(实际控制人)、吴某某与藏格公司实施了共同侵权行为,应当承担连带责任,而被侵权人依法有权选择连带责任人的担责顺序

共同侵权连带责任是对被侵权人的整体责任,共同侵权行为人对外承担整体责任,不分份额,对内应依其主观过错程度和行为的原因力不同,对自己的责任份额负责。而任何一个共同侵权人都有义务向被侵权人负全部赔偿责任,如一人或数人已全部赔偿了被侵权人的损失,则免除其他共同侵权行为人向被侵权人应负的赔偿责任。确定共同侵权行为连带责任的目的,是加重行为人的责任,使被侵权人处于优越的地位,保障其赔偿权利的实现。

根据原《民法总则》第178条,二人以上依法承担连带责任的,权利人有权请求部分或者全部连带责任人承担责任。根据原《侵权责任法》第13条与第14条,法律规定承担连带责任的,被侵权人有权请求部分或者全部连带责任人承担责任。支付超出自己赔偿数额的连带责任人,有权向其他连带责任人追偿。连带责任不是补充责任,责任人之间并无顺位之分,被侵权人有权请求个别或部分连带责任人承担责任,自然也有权请求按照连带责任人在共同侵权行为中的作用大小顺序承担责任。《虚假陈述案件若干规定》第22条规定实际控制人操纵上市公司虚假陈述时,“可以”由上市公司承担赔偿责任,并非“必须”先由上市公司承担赔偿责任,再向实际控制人追偿。一审法院创造的“直接赔偿责任”概念,否定了连带责任制度的基本原则,没有法律和学理依据,是对连带赔偿责任的错误理解。

中国证监会已在《行政处罚决定书》中认定,肖某1作为藏格公司实际控制人,其行为构成《证券法》第193条第3款所述违法行为,即实际控制人指使上市公司从事虚假陈述。证监会已基于肖某1的藏格公司董事长、实际控制人双重身份对其进行了顶

格罚款处罚,并对肖某 1 予以市场禁入处罚。处罚的身份说明了其在虚假陈述行为中的角色,处罚的力度体现了其行为的严重性。

上诉人将肖某 1 列为第一被告,既与其在藏格公司虚假陈述行为中的地位相匹配,也符合原《民法总则》、原《侵权责任法》以及《虚假陈述案件若干规定》的规定,具有充分的法律依据。

以上请考虑。

此致

青海省高级人民法院

诉讼代理人:_____

日期:×年×月×日

二审判决书

青海省高级人民法院民事判决书

(2021)青民终 189 号

上诉人(原审原告):黄某 1。

委托诉讼代理人:陈波,德恒上海律师事务所律师。

委托诉讼代理人:龙文杰,德恒上海律师事务所律师。

被上诉人(原审被告):肖某 1。

委托诉讼代理人:喇海翔,青海树人律师事务所律师。

委托诉讼代理人:何佳,青海树人律师事务所实习律师。

被上诉人(原审被告):吴某某。

委托诉讼代理人:喇海翔,青海树人律师事务所律师。

委托诉讼代理人:何佳,青海树人律师事务所实习律师。

被上诉人(原审被告):藏格控股股份有限公司,住所:青海省格尔木市×××路××号。

法定代表人:肖某,该公司董事长。

委托诉讼代理人:喇海翔,青海树人律师事务所律师。

委托诉讼代理人:何佳,青海树人律师事务所实习律师。

上诉人黄某1与被上诉人肖某1、吴某某、藏格控股股份有限公司(以下简称藏格公司)证券虚假陈述责任纠纷一案,不服青海省西宁市中级人民法院(2020)青01民初448号民事判决,向本院提起上诉。本院于2021年8月5日立案后,依法组成合议庭,于2021年9月8日公开开庭进行了审理。上诉人黄某1的委托诉讼代理人陈波、龙文杰,被上诉人肖某1、吴某某、藏格公司的委托诉讼代理人喇海翔到庭参加诉讼。本案现已审理终结。

黄某1上诉请求:(1)撤销西宁市中级人民法院(2020)青01民初448号民事判决,改判支持上诉人一审的全部诉讼请求,或将本案发回重审;(2)本案一审、二审诉讼费用由三名被上诉人承担。

事实与理由:

一、一审判决适用法律错误

(一)一审判决错误适用2019年《证券法》

关于虚假陈述的民事责任,2005年《证券法》规定于第69条,2019年《证券法》规定于第85条。一审判决所援引的是2019年《证券法》第85条。2019年《证券法》自2020年3月1日起实施。案涉违法行为、行政处罚决定,均发生于2019年《证券法》实施之前。根据不溯及既往的法律适用原则,应适用2005年《证券法》。

(二)一审法院错误理解“连带赔偿责任”,无端编造“直接赔偿责任”

连带赔偿责任属于连带责任。案涉违法行为,是上市公司在实际控制人的操纵下实施虚假陈述,是多个侵权人之间存在意思联络、对外共同实施的一个行为,因此,案涉违法主体应当承担原《侵权责任法》第8条规定的真正的连带责任。连带责任的本质属性之一,是责任人之间不分主次和先后。事实上,正是因为难以分清主次和先后,法律才会规定连带责任;否则,就是各负其责、各得其所的单独责任、按份责任或者补充责任。一审判决关于“本案虚假陈述对外承担直接赔偿责任的主体应为藏格公司”的说法,违反了原《侵权责任法》第13条(《民法典》第178条)的明文规定,法律适用明显错误。

二、一审判决事实认定错误

(一)实施日认定错误

在证监会认定的藏格公司虚假陈述行为中,最早发生的并不是于2018年4月28日发布的《2017年年度报告》中的虚假陈述,而是藏格公司未按规定披露控股股东及其关联方占用公司资金事项的行为。根据《行政处罚决定书》,藏格公司自2018年1月起

即实施了资金占用行为。按照藏格公司的自查报告,第一笔资金占用发生的具体时间为2018年1月10日,金额为1亿元。虚假陈述包括所有违反信息披露义务的行为,信息披露义务的履行形式包括年度报告等定期报告,也包括临时公告。对于发生即需按规定披露的事项,如未及时以临时公告形式披露,则构成虚假陈述。《行政处罚决定书》认定,藏格公司未按规定及时披露上述资金占用事项。根据《上市公司信息披露管理办法》第71条和藏格公司《信息披露事务管理制度》第4条,“及时”是指自起算日起或者触及披露时点的两个交易日内。因此,藏格公司最迟应在2018年1月12日对资金占用情况进行披露,但其并未履行披露义务。因此,在2018年1月12日,藏格公司即实施了虚假陈述行为,本案实施日应为2018年1月12日。

(二)揭露日认定错误

根据最高人民法院《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《虚假陈述案件若干规定》)第20条,认定揭露日应当综合考虑“揭露时间的首次性”“揭露主体的权威性(全国范围)”“揭露内容相关性”“揭露行为引起证券价格异常波动/对市场产生警示作用”4个要素。上诉人主张的2019年4月30日,符合上述4个要素标准,而一审判决认定的揭露日,不具备后面3个要素。在上诉人主张的揭露日,藏格公司披露了31份公告:第一,揭露内容相关且程度充分,藏格公司既披露了已经查明的巨额资金占用情形,也预告了尚未查明的情形,后续的自查进展也均以该日披露的自查结果为基础,审计机构、公司、独立董事、董事会、监事会均分别就资金占用问题表态,关联方资金占用情形被充分公开,占用情形与证监会事后认定的另外两类虚假陈述情形(虚增营业收入和营业利润、虚增应收账款和预付账款)存在前后因果关系,所披露的内容与《行政处罚决定书》的认定大体相同;第二,该日至基准日期间,股价明显下跌,市场反应符合常理,证明该日的公告对市场起到了警示作用,符合2019年《全国法院民商事审判工作会议纪要》第84条“原则上,只要交易市场对监管部门立案调查、权威媒体刊载的揭露文章等信息存在着明显的反应,对一方主张市场已经知悉虚假陈述的抗辩,人民法院依法予以支持”的规定;第三,2019年4月30日相较立案调查公告日发生在先,符合首次公开揭露原则。反观一审判决认定的揭露日,即立案调查公告日,第一,该日公告内容只有“因公司涉嫌信息披露违法违规,根据《证券法》的有关规定,证监会决定对公司进行立案调查”一句话,没有任何对违法违规情形的具体说明,市场根本无法依此对违法违规的情形有所了解,揭露程度更无从谈及“全面、完整、准确”,以其为揭露日,与2019年《全国法院民商事审判工作会议纪要》的明确规定相

左。第二,一审判决认定“公司发布公告后股价即大幅下滑且此后的几个交易日股价持续走低”的情形与客观事实不符。实际上,该日至基准日期间,股价大幅上涨,有悖常理,证明该公告并未对证券市场起到警示作用,以该日为揭露日,不符合2019年《全国法院民商事审判工作会议纪要》第84条关于市场对揭露信息应有明显反应的要求。第三,在立案调查公告日之前,藏格公司已在全国性媒体上公开披露其存在的虚假陈述行为,立案调查公告所作披露,完全不符合“首次”的要求。以该日为揭露日,不符合法律规定。被上诉人坚持以该日为揭露日,目的是减少赔偿金额。作为投资者,我们不要法律上的偏袒,我们要的只是严格执行现有法律的明文规定。此外,一审判决以藏格公司未在2018年4月30日停牌为由,认定该日不符合更正日认定标准,显属错误。《虚假陈述案件若干规定》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”,对此规定正确的理解是要求“按规定”履行停牌手续,即执行停牌的规定,并不是规定必须停牌。

肖某1、吴某某、藏格公司辩称,一审判决对本案认定事实正确,对支付的金额无异议。法律适用虽存在错误,但不导致对结果的实质影响。“三日一价”上诉理由不成立,一审判决认定正确。

黄某1向一审法院提出诉讼请求:(1)判令肖某1赔偿黄某1投资差额损失58,013.75元、佣金损失17.4元、印花税损失58.01元及利息损失33.42元(按年利率0.35%计算自2019年4月11日至6月10日);(2)判令吴某某、藏格公司对上述赔偿责任承担连带责任;(3)判令肖某1、吴某某、藏格公司承担本案诉讼费用。

根据当事人陈述、举证、质证,对双方无争议的事实,一审法院认定如下:藏格公司于1996年6月28日在深圳证券交易所挂牌上市,系一家在深圳证券交易所发行股份的上市公司(股票代码:000408)。2019年6月22日,藏格公司发布《关于收到中国证券监督管理委员会调查通知书的公告》,内容为:藏格公司收到中国证券监督管理委员会(以下简称中国证监会)下发的《调查通知书》(中证调查字2019035001号),因公司涉嫌信息披露违反证券法律法规,被证监会立案调查。2019年11月26日,藏格公司发布《关于收到中国证券监督管理委员会青海监管局行政处罚及市场禁入事先告知书的公告》,内容为藏格公司涉嫌信息披露违法违规一案已由青海证监局调查完毕,依法对藏格公司作出行政处罚及采取市场禁入措施。2019年11月28日,青海证监局下发《行政处罚决定书》([2019]2号),认定藏格公司在披露的《2017年年度报告》《2018年

半年度报告》《2018年年度报告》中存在虚假记载、重大遗漏以及未及时披露重大事项的行为,违反了《证券法》第63条、第67条第1款的有关规定,构成《证券法》第193条第1款所述的上市公司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证券虚假陈述行为。

对当事人有争议的事实,一审法院认定如下:

一、关于藏格公司虚假陈述实施日、揭露日、基准日的认定问题

黄某1向一审法院提交如下证据:(1)《关于深交所公司部年报问询函([2019]第49号)的回复公告》;(2)《2017年年度报告》;(3)《章程》;(4)《关联交易管理制度》;(5)《信息披露事务管理制度》;(6)《关于对藏格控股股份有限公司及相关当事人给予纪律处分的决定》;(7)《上市公司2018年度非经营性资金占用及其他关联资金往来情况汇总表》;(8)《2018年度内部控制评价报告》;(9)《2018年年度报告》;(10)《关于公司控股股东资金占用等事项的自查结果公告》《董事会关于会计师事务所出具的保留审计意见涉及事项的专项说明》《关于深交所公司部年报问询函[2019]第49号的补充回复公告》;(11)2019年4月30日公告清单;(12)藏格公司股票走势图;(13)藏格公司股票交易记录。拟共同证明:本案虚假陈述实施日为2018年1月12日,更正日为2019年4月30日,基准日为2019年6月10日,基准价为8.06元/股。

肖某1、吴某某、藏格公司共同质证认为,对上述证据的真实性、关联性均认可,但对证明方向不认可,本案虚假陈述的实施日为2018年4月28日,揭露日为2019年6月22日,基准日为2019年7月9日,基准价为8.56元。

肖某1、吴某某、藏格公司为证明其主张,向一审法院提交如下反驳证据:《2017年年度报告》、《2018年半年度报告》、《2018年年度报告》、《行政处罚决定书》、《关于中国证监会调查通知书的公告》以及基准日及基准价计算表,拟证明:虚假陈述的实施日为2018年4月28日,揭露日为2019年6月22日,基准日为2019年7月9日,基准价为8.56元。

黄某1质证认为,对上述证据的证明内容不认可,其中对证据“基准日及基准价计算表”不予质证,该计算表不能作为证据使用。

一审法院认为,青海证监局下发的《行政处罚决定书》证实,藏格公司最早进行虚假陈述行为体现在《2017年年度报告》中,依照《虚假陈述案件若干规定》第20条第1款“本规定所指的虚假陈述实施日,是指作出虚假陈述或者发生虚假陈述之日”之规定,2018年4月28日应认定为本案虚假陈述实施日。《虚假陈述案件若干规定》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。”本案中,藏格公司并未于2018年4月30日自行公告更正虚假陈述行为并履行停牌手续,2018年4月30日不符合虚假陈述更正日的认定标准。藏格公司于2019年6月22日发布《关于收到中国证监会调查通知书的公告》,向投资者披露因公司涉嫌信息披露违反证券法律法规,被证监会立案调查,这是藏格公司相关虚假陈述首次被公开揭露,公司发布公告后股价即大幅下滑,且此后的几个交易日股价持续走低,足以证明公告对市场产生了影响,最后该虚假陈述也被证监会正式处罚。因此,藏格公司发布接受调查公告日即2019年6月22日,符合《虚假陈述案件若干规定》第20条第2款关于揭露日认定的要素,应当确定该日为本案的虚假陈述揭露日。藏格公司虚假陈述被揭露后,自2019年6月22日至7月9日该公司股票的累计成交量达到其可流通部分的100%,同时,在此期间并无通过大宗交易协议转让的股票。依据《虚假陈述案件若干规定》第33条的规定,2019年7月9日应被确定为本案虚假陈述基准日,基准价应为8.56元。

二、关于黄某1主张的损失是否与藏格公司证券虚假陈述行为存在因果关系的问题

黄某1提交证据:证券账户信息及交易明细对账单,拟证明:黄某1在虚假陈述行为实施日至揭露日期间买入股票,并至基准日期间持续持有股票造成损失,损失与藏格公司证券虚假陈述行为之间存在因果关系。

肖某1、吴某某、藏格公司共同质证认为,因双方对实施日、揭露日、基准日的认定标准不一致,申请法院调取关于黄某1账户信息及购买股票的情况,并委托专业机构进行计算。2018年股市大盘动荡,在实施日之后整个大盘都在下跌,故黄某1的损失属于市场风险,与藏格公司证券虚假陈述行为之间不具有因果关系。

一审法院依藏格公司申请,向深圳证券交易所调取了黄某1就案涉股票自证券虚假陈述实施日至基准日的成交记录,该记录显示:黄某1自实施日2018年4月28日至揭露日2019年6月22日买入55100股,卖出32999股,自2019年6月22日揭露日至7月9日基准日期间卖出18000股。一审法院委托中证资本市场法律服务中心在综合考虑佣金损失、印花税损失、活期利息、指数差额损失等因素的情况下,计算黄某1的损失为19,179.98元。

黄某1对上述证据质证认为,对损失核定意见书的真实性、合法性、相关性予以确认,由于损失核定意见书中的相关测算以错误的实施日和揭露日为前提,其所得结果无

法正确反映原告损失。因此,原告对该份证据的证明内容不予认可。

肖某1、吴某某、藏格公司共同质证认为,对上述损失核定的真实性、合法性、关联性予以认可。

一审法院认为,《虚假陈述案件若干规定》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。”本案中,根据一审法院向深圳证券交易所调取的成交记录,黄某1在虚假陈述实施日2018年4月28日之后至揭露日2019年6月22日之前买入藏格公司股票55100股,卖出32999股,自2019年6月22日揭露日至7月9日基准日期间卖出18000股。发生的损失与藏格公司的证券虚假陈述行为之间具有因果关系。一审法院据此委托中证资本市场法律服务中心对损失进行计算,计算过程中综合考虑佣金损失、印花税损失、活期利息、指数差额损失等因素,黄某1的投资损失为19,179.98元,对该金额,一审法院予以确认。

三、关于原告投资损失应由谁承担赔偿责任的认定问题

黄某1举证主张:《行政处罚决定书》《市场禁入决定书》《关于收到中国证券监督管理委员会青海监管局行政处罚及市场禁入事先告知书的公告》,拟证明:藏格公司存在虚假陈述的行为,肖某1、吴某某对藏格公司虚假陈述行为负主要责任。

肖某1、吴某某、藏格公司共同质证认为,对上述证据的真实性无异议,但不认可肖某1、吴某某对藏格公司虚假陈述行为负主要责任的证明方向。

一审法院认为,2019年11月28日,青海证监局下发《行政处罚决定书》([2019]2号),认定藏格公司在披露的《2017年年度报告》《2018年半年度报告》《2018年年度报告》中存在虚假记载、重大遗漏以及未及时披露重大事项的行为,违反了《证券法》第63条、第67条第1款的有关规定,构成《证券法》第193条第1款所述的上市公司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证券虚假陈述行为。依据《证券法》第85条“信息披露义务人未按照规定披露信息,或者公告的证券发行文件、定期报告、临时报告及其他信息披露资料存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,致使投资者在证券交易中遭受损失的,信息披露义务人应当承担赔偿责任;发行人的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员和其他直接责任人员以及保荐人、承销的证券公司及其直接责任人员,应当与发行人承担连带赔偿责任,但是能够

证明自己没有过错的除外”之规定,本案信息披露义务人系藏格公司,其未按照规定披露信息致使投资者在证券交易中遭受了损失,故对投资者遭受的损失承担赔偿责任的主体应为藏格公司。肖某1、吴某某作为藏格公司的实际控制人和直接负责的主管人员,依据青海证监局下发的《行政处罚决定书》,肖某1、吴某某在藏格公司虚假陈述中存在过错,且肖某1、吴某某未举证证明其没有过错,故肖某1、吴某某应当对投资者在证券交易中遭受的损失承担连带赔偿责任。根据《证券法》第85条之规定,本案虚假陈述对外承担直接赔偿责任的主体应为藏格公司,虽然藏格公司虚假陈述行为对原告投资造成了损失,但原告主张由肖某1承担直接赔偿责任,于法无据,不能成立,且经一审法院释明,原告明确表示不变更诉讼请求,故对原告主张肖某1承担赔偿责任的诉讼请求,一审法院不予支持。因肖某1并非承担直接赔偿责任的主体,故原告主张吴某某、藏格公司对肖某1的赔偿责任承担连带责任亦无依据,应予驳回。

依照《证券法》第78条第1款、第85条,最高人民法院《虚假陈述案件若干规定》第17条第1款、第18条、第20条、第21条第1款、第28条、第30条、第31条、第33条、第34条、第35条及《民事诉讼法》第64条、第134条第1款、第142条之规定,判决:驳回原告黄某1的诉讼请求。案件受理费1253.06元,由原告黄某1负担。

本院二审中,各方当事人对一审查明无争议的事实均无异议,予以确认。对一审查明有异议的事实部分,黄某1认为有三点错误:(1)从青海证监局的决定书推导出最早进行虚假陈述行为体现在2017年年度报告的结论是错误的,一审判决适用法律错误。应当认定最早应公告的重大事项是2018年1月的资金占用。(2)一审判决在第一个争议焦点当中认定“2018年4月30日不符合虚假陈述更正日的认定标准”存在笔误,应当是2019年4月30日。(3)一审判决中“公司发布公告后股价即大幅下滑,且此后几个交易日股价持续走低”的事实认定错误。实际上公告发布后股价上涨,第一个交易日是涨停,第二个交易日也是上涨,揭露日与基准日之间,股价并非持续走低。对实施日、揭露日、基准日认定都有异议。对上述有异议的事实本院结合查明事实进行认定。

二审庭审中,黄某1提交证据:藏格控股股价走势图及股票交易记录。该证据在一审已提交,二审只是优化了表现形式,拟证明在一审判决认定的揭露日2019年6月22日至基准日7月9日,藏格公司股价大幅上涨而非下跌,更没有持续走低。一审判决存在明显的事实认定错误。

肖某1、吴某某、藏格公司质证认为,对证据的“三性”和证明目的均不认可,信息披露后股价不必然下跌。

根据双方的诉辩意见,归纳本案的争议焦点并分析认定如下:

一、本案一审判决适用法律是否错误的问题

黄某1认为本案应适用2005年《证券法》相关规定。本院认为,关于虚假陈述的民事责任,《证券法》(2005年修订、2014年修正)规定于第69条。《证券法》于2019年修订后,规定于第85条。一审判决所援引的法律条文均是2019年《证券法》第85条,2019年《证券法》自2020年3月1日起实施。藏格公司的虚假陈述行为发生在2019年前。2019年11月28日,青海证监局下发《行政处罚决定书》。上述事实均发生在2019年《证券法》实施之前。根据“法不溯及既往”的法律适用原则,应适用《证券法》(2005年修订、2014年修正)第69条。

二、关于本案藏格公司虚假陈述实施日、揭露日、基准日、基准价应如何认定的问题

黄某1对本案一审判决关于实施日、揭露日、基准日认定都有异议。证监会认定的藏格公司虚假陈述行为中,最早发生的并不是于2018年4月28日发布的《2017年年度报告》中的虚假陈述,而是藏格公司未按规定披露控股股东及其关联方占用公司资金事项的行为,第一笔资金占用发生的具体时间为2018年1月10日,金额为1亿元。根据《上市公司信息披露管理办法》第71条和藏格公司《信息披露事务管理制度》第4条,“及时”是指自起算日起或者触及披露时点的两个交易日内。因此,在2018年1月12日藏格公司即实施了虚假陈述行为。实施日应为2018年1月12日。藏格公司虚假陈述认定揭露日应为2019年4月30日,揭露日认定应当综合考虑“揭露时间的首次性”“揭露主体的权威性(全国范围)”“揭露内容相关性”“揭露行为引起证券价格异常波动/对市场产生警示作用”4个要素。基准日应确定为2019年6月10日。

本院认为,对于虚假陈述实施日、揭露日、基准日应如何认定的问题,《虚假陈述案件若干规定》第20条规定:“本规定所指的虚假陈述实施日,是指作出虚假陈述或发生虚假陈述之日。虚假陈述揭露日,是指虚假陈述在全国范围发行或者播放的报刊、电台、电视台等媒体上,首次被公开揭露之日。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。”第33条规定:“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。……”对于虚假陈述实施日的认定,黄某1主张2018年1月10日即发生了第一笔资金占用事实,按两个交易日计算,应于2018年1月12日进行披露,此时公司即实施了虚假陈述。根据《上市公司信息披露管理办法》相关

规定,以此时作为藏格公司虚假陈述实施日,在本案中有一定理由。但《虚假陈述案件若干规定》仅就诱多型虚假陈述行为导致的损害赔偿纠纷案件审理作出了规定,对于虚假陈述行为人隐瞒事实,对市场股票价格造成何种影响尚未可知。故不宜将藏格公司控股股东及其关联方占用公司资金事项的时间确定虚假陈述实施日。且藏格公司最早进行虚假陈述行为是体现在《2017 年年度报告》中,该报告的发布时间是 2018 年 4 月 28 日,属于《虚假陈述案件若干规定》第 20 条第 1 款的“发生虚假陈述之日”。同时《虚假陈述案件若干规定》中明确“实施日是指作出虚假陈述或发生虚假陈述之日”,并非以最早的虚假陈述行为之日作为认定标准。一审判决以 2018 年 4 月 28 日认定虚假陈述实施日符合相关法律规定,并无不当,也符合司法实践中通常对实施日的认定标准。

虚假陈述揭露日的确定,其意义在于对证券市场发出一种警示信号,提醒投资者重新判断股票价值,进而对市场价格产生影响。一审法院将藏格公司发布《关于收到中国证监会调查通知书的公告》的日期即 2019 年 6 月 22 日认定为本案揭露日,符合《虚假陈述案件若干规定》第 20 条第 2 款的规定,已综合考虑了“虚假陈述在国范围发行或者播放的报刊、电台、电视台等媒体上”“首次被公开揭露”的情况,实践中也多采用以收到中国证监会调查通知书的公告日作为揭露日的标志之一。黄某 1 主张本案虚假陈述的揭露日应为 2019 年 4 月 30 日,理由是该日至基准日期间股价明显下跌,并认为一审认定的揭露日“此后的几个交易日股价持续走低”不符合股市实际情况。根据黄某 1 提供的藏格公司股价走势图及藏格公司的质证意见,在 2019 年 6 月 22 日之后股价并非持续走低,该事实一审认定有误,应予纠正。但《虚假陈述案件若干规定》第 20 条第 2 款没有将“导致价格异常波动”作为确定揭露日的一个条件。黄某 1 以该日至基准日期间股价明显下跌作为认定揭露日标准,缺乏相应法律依据,应不予采信。

对于基准日和基准价问题,根据上述虚假陈述实施日、揭露日的认定及《虚假陈述案件若干规定》第 33 条第 1 项规定“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”,本案不存在大宗交易协议转让证券的情形,一审法院根据该条第一项规定,自揭露日 2019 年 6 月 22 日至藏格公司股票累计成交量达到可流通部分 100% 之日确定本案基准日,并据此计算基准价符合上述规定。上诉人此节上诉理由不予采纳。

三、关于黄某 1 的损失如何认定的问题

黄某 1 认为一审法院对藏格公司虚假陈述实施日、揭露日、基准日及基准价认定错

误,导致损失计算错误,应当以黄某1主张的“三日一价”计算损失。

对此,本院认为,中证资本市场法律服务中心有限公司是经证监会批准设立的、我国唯一跨区域、跨市场的全国性证券期货纠纷公益调解机构。中证资本市场法律服务中心有限公司在计算黄某1的损失时采用移动加权平均法计算买入均价更精准、客观,更符合《虚假陈述案件若干规定》的精神。中证资本市场法律服务中心有限公司依据其专业知识与技能,扣除了证券市场系统风险计算黄某1的损失,计算方式和参考指数符合《虚假陈述案件若干规定》,一审法院将其作为损失依据予以认定并无不当。

四、关于赔偿责任主体及连带责任如何认定的问题

黄某1一审诉求由肖某1赔偿投资损失,吴某某、藏格公司对赔偿责任承担连带责任。同时,在上诉中认为一审判决无端编造“直接赔偿责任”,连带责任的本质属性之一,是责任人之间不分主次和先后,黄某1有权选择全部或部分人承担连带责任,既然有权选择部分人承担责任,自然有权选择责任人承担责任的顺序,并坚持一审诉讼请求。

肖某1、吴某某、藏格公司认为黄某1的诉求缺少肖某1承担责任的法律依据。

本院认为,此节主要争议问题包含两个方面:一是法律适用的问题;二是如何承担责任的问题。本案是因证券虚假陈述引发的民事赔偿纠纷,在具体的民事法律规范中有相应规定的,应当适用,故本案适用《证券法》(2005年修订、2014年修正)第69条“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;发行人、上市公司的控股股东、实际控制人有过错的,应当与发行人、上市公司承担连带赔偿责任”的规定。根据该规定,上市公司藏格公司在其年度报告中有虚假记载、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,上市公司藏格公司应当承担赔偿责任;吴某某作为上市公司藏格公司的董事、财务总监,肖某1作为藏格公司董事长及实际控制人对藏格公司虚假陈述事实,被行政处罚并市场禁入,存在过错,应当与上市公司藏格公司承担连带赔偿责任。连带责任的承担需合同的明确约定或法律规定,上诉人黄某1认为有权选择全部或部分人承担连带责任的理由符合相关法律规定,予以部分采纳,并根据相关法律规定确定责任的承担。一审法院以黄某

1 主张由肖某 1 承担直接赔偿责任,于法无据,不能成立,且经法院释明,黄某 1 明确表示不变更诉讼请求,故对黄某 1 主张肖某 1 承担赔偿责任的诉讼请求不予支持。因肖某 1 并非承担直接赔偿责任的主体,故黄某 1 主张吴某某、藏格公司对肖某 1 的赔偿责任承担连带责任亦无依据,应予驳回的理由,属适用法律错误,应予纠正。

综上,本院认为,黄某 1 的部分上诉请求成立,应予支持。一审认定部分事实错误,适用法律错误,应予纠正。依照《证券法》(2005 年修订、2014 年修正)第 69 条,最高人民法院《虚假陈述案件若干规定》第 17 条第 1 款、第 18 条、第 20 条、第 21 条、第 28 条、第 30 条、第 31 条、第 33 条及《民事诉讼法》第 170 条第 1 款第 2 项的规定,判决如下:

一、撤销青海省西宁市中级人民法院(2020)青 01 民初 448 号民事判决;

二、藏格控股股份有限公司赔偿黄某 1 投资差额损失、佣金损失、印花税损失及利息损失共计 19,179.98 元;

三、肖某 1、吴某某对上述损失承担连带赔偿责任。

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。

一审案件受理费 1253.06 元,二审案件受理费 1253.06 元,合计 2506.12 元,由黄某 1 负担 1679.12 元,由藏格公司、肖某 1、吴某某负担 827 元。

本判决为终审判决。

青海省高级人民法院

审判长 强文静

审判员 刘江静

审判员 周 蔚

二〇二一年十一月一日

法官助理 易淑娇

书记员 王雅娟

新闻报道

申通实施财务造假 藏格控股支持诉讼案获西宁中院受理^①

证券时报网 2020 年 9 月 17 日报道 作者:朱凯

近日,中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)针对藏格控股股份有限公司(以下简称藏格控股)虚假陈述提起的支持诉讼,获得西宁市中级人民法院受理。投服中心公益律师陈波(德恒律师事务所上海分所)代理投资者黄某 1 等二人向肖某 1(实际控制人,时任董事长)、吴某某(时任董事、副总经理)、藏格控股提出索赔。

本案投服中心继续坚持一贯的“追首恶”诉讼理念,将实际控制人肖某 1 列为第一被告;同时,通过追责个人从而减轻对上市公司的“二次伤害”,推动上市公司高质量发展。本案是投服中心在青海提起的首例支持诉讼。

虚构贸易 违法占用上市公司资金

2017 年 7 月至 2018 年 12 月,藏格控股申通上百家客户,利用大宗商品贸易的特殊性实施造假,虚增营业收入和营业利润:2017 年虚增营业收入 131,663,826.82 元,虚增利润总额 128,325,919.05 元,占合并利润表当期披露利润总额的 8.89%;2018 年虚增营业收入 468,491,820.48 元,虚增利润总额 477,383,385.51 元(含相关的其他收益),占合并利润表当期披露利润总额的 29.90%。同时,虚增应收账款和预付账款:2017 年虚增预付账款 240,788,270.93 元,占公司披露总资产的 3.11%和净资产的 3.68%;2018 年虚增应收账款 4,710,000.00 元,占公司披露总资产的 0.05%和净资产的 0.06%,虚增预付账款 281,329,947.78 元,占公司披露总资产的 2.99%和净资产的 3.59%。上述事项导致藏格控股披露的《2017 年年度报告》《2018 年半年度报告》《2018 年年度报告》存在虚假记载。

2018 年 1 月至 2019 年 4 月,藏格控股的控股股东西藏藏格创业投资集团有限公司及其关联方利用虚假贸易业务预付账款、钾肥销售业务应收账款非经营性占用藏格控股资金共计 2,214,025,844.23 元。其中,2018 年 1 月至 2019 年 4 月,归还占用资金 50,325,660.00 元。截至 2019 年 6 月 30 日,占用资金余额为 2,163,700,184.23 元。

^① 原文链接:http://company.stcn.com/gsxw/202009/t20200917_2364766.html。

藏格控股未按规定及时披露上述事项,也未在《2018 年半年度报告》《2018 年年度报告》中予以披露。

2019 年 11 月 28 日,藏格控股收到证监会《行政处罚决定书》,因上述虚假陈述行为,肖某 1、吴某某等相关责任人员及上市公司受到行政处罚。证监会同时做出《市场禁入决定书》,对肖某 1 采取 5 年市场禁入措施,对吴某某采取 3 年市场禁入措施。

配合执法实现“大投保”完整链条

上市公司真实、准确、完整、及时地披露信息是证券市场健康有序运行的重要基础。财务造假严重挑战信息披露制度的严肃性,严重毁坏市场诚信基础,严重破坏市场信心,严重损害投资者利益,是证券市场的“毒瘤”。为切实保护投资者合法权益,在加大对上市公司财务造假行为处罚力度的同时,加大对上市公司财务造假行为的民事责任追究也势在必行。

藏格控股是 2020 年证监会严厉打击的财务造假上市公司之一,其违法手段隐蔽、复杂,两年内串通上百家客户,利用大宗商品贸易实施虚构贸易,金额巨大,情节恶劣。对其“首恶”提起支持诉讼就是为了实现行政执法与民事追偿的紧密衔接,让造假行为人无处遁形,真正实现对财务造假的“零容忍”。

2019 年《证券法》设投资者保护专章,为进一步维护投资者合法权益、增强投资者信心提供了有力制度保障。投服中心除积极探索代表人诉讼外,还将进一步夯实支持诉讼维权基础,实现各种诉讼方式的有效衔接,积极落实 2019 年《证券法》,加大对董监高责任人员的追究力度,提高证券违法违规成本,净化市场环境,保护投资者合法权益,促进资本市场健康稳定发展。

西宁中院受理投服中心提起的藏格控股支持诉讼案^①

中国证券报·中证网 2020 年 9 月 17 日报道 作者:黄一灵

近日,投服中心针对藏格控股股份有限公司(以下简称藏格控股)虚假陈述提起的支持诉讼获西宁市中级人民法院受理。投服中心公益律师陈波(德恒律师事务所上海分所)代理投资者黄某 1 等二人向肖某 1(实际控制人,时任董事长)、吴某某(时任董事、副总经理)、藏格控股提出索赔。本案投服中心继续坚持一贯的“追首恶”诉讼理念,将实际控制人肖某 1 列为第一被告;同时,通过追责个人从而减轻对上市公司的“二

^① 原文链接:https://www.cs.com.cn/ssgs/gsxw/202009/t20200917_6095584.html。

次伤害”,推动上市公司高质量发展。本案是投服中心在青海提起的首例支持诉讼。

据悉,藏格控股涉嫌虚增收入及利润,违法占用上市公司资金等行为。具体来看,2017年7月至2018年12月藏格控股串通上百家客户,利用大宗商品贸易的特殊性实施造假,虚增营业收入和营业利润:2017年虚增营业收入1.32亿元,虚增利润总额1.28亿元,占合并利润表当期披露利润总额的8.89%;2018年虚增营业收入4.68亿元,虚增利润总额4.77亿元(含相关的其他收益),占合并利润表当期披露利润总额的29.90%。同时,还有虚增应收账款和预付账款等行为。上述事项导致藏格控股披露的《2017年年度报告》《2018年半年度报告》《2018年年度报告》存在虚假记载。2018年1月至2019年4月,藏格控股的控股股东——西藏藏格创业投资集团有限公司及其关联方利用虚假贸易业务预付账款、钾肥销售业务应收账款非经营性占用藏格控股资金共计22.14亿元。其中,2018年1月至2019年4月,归还占用资金5032.57万元。截至2019年6月30日,占用资金余额为21.64亿元。藏格控股未按规定及时披露上述事项,也未在《2018年半年度报告》《2018年年度报告》中予以披露。

2019年11月28日,藏格控股收到证监会《行政处罚决定书》,因上述虚假陈述行为,肖某1、吴某某等相关责任人员及上市公司受到行政处罚。证监会同时作出《市场禁入决定书》,对肖某1采取5年市场禁入措施,对吴某某采取3年市场禁入措施。

投服中心表示,上市公司真实、准确、完整、及时地披露信息是证券市场健康有序运行的重要基础。财务造假严重挑战信息披露制度的严肃性,严重毁坏市场诚信基础,严重破坏市场信心,严重损害投资者利益,是证券市场的“毒瘤”。为切实保护投资者合法权益,在加大对上市公司财务造假行为处罚力度的同时,加大对上市公司财务造假行为的民事责任追究也势在必行。

“藏格控股是2020年中国证监会严厉打击的财务造假上市公司之一,其违法手段隐蔽、复杂,两年内串通上百家客户,利用大宗商品贸易实施虚构贸易,金额巨大,情节恶劣。对其‘首恶’提起支持诉讼就是为了实现行政执法与民事追偿的紧密衔接,让造假行为人无处遁形,真正实现对财务造假的‘零容忍’。”投服中心称。

2019年《证券法》设“投资者保护”专章,为进一步维护投资者合法权益、增强投资者信心提供了有力制度保障。投服中心表示,除积极探索代表人诉讼外,还将进一步夯实支持诉讼维权基础,实现各种诉讼方式的有效衔接,积极落实2019年《证券法》,加大对董监高责任人员的追究力度,提高证券违法违规成本,净化市场环境,保护投资者合法权益,促进资本市场健康稳定发展。

投服中心发起第二例支持投资者上诉案^①

中国证券报·中证网 2021 年 7 月 26 日报道 作者:林倩 周松林

中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)7月26日消息,近日,西宁市中级人民法院(以下简称西宁中院)以因虚假陈述引发投资者损失的直接赔偿责任主体应为上市公司为由,一审判决驳回投服中心提起的藏格控股案支持诉讼请求。2021年7月14日,投服中心支持投资者黄某1向青海高院提起上诉并获法院受理。这是投服中心继ST大控案后第二例支持投资者上诉案。

串通上百家客户实施财务造假

藏格控股股份有限公司(以下简称藏格控股)是2020年证监会严厉打击的财务造假上市公司之一,其违法手段隐蔽、复杂,两年内串通上百家客户,利用大宗商品贸易实施虚构贸易,金额巨大,情节恶劣。2019年12月,藏格控股被证监会青海监管局行政处罚。

2020年9月,投服中心委派公益律师陈波(德恒律师事务所上海分所)代理两位投资者提起支持诉讼,请求法院判定肖某1(公司实际控制人、时任董事长)对虚假陈述行为造成的损失承担赔偿责任,吴某某(公司时任董事、副总经理)和藏格控股承担连带赔偿责任。

投服中心表示,证券虚假陈述行为引发的民事赔偿案件中,关键要素是“三个日期一个价格”,即实施日、揭露日、基准日和基准价。如果经过计算,投资者在实施日至揭露日期间股票买入均价减去揭露日至基准日之间计算出的基准价或者卖出价,金额大于0,即有损失,投资者可据此金额请求赔偿。

本案中,对于实施日、揭露日、基准日和基准价,原被告双方持不同意见。投服中心支持诉讼原告主张的实施日为2018年1月12日关联方非经营性占用资金应披未披日,揭露日为2019年4月30日藏格控股披露存在关联方非经营性占用资金,基准日为2019年6月10日,基准价为8.06元/股。

根据《行政处罚决定书》,藏格控股因虚增营业收入和营业利润、虚增应收账款和预付账款、未按规定披露其控股股东西藏藏格创业投资集团有限公司及其关联方非经营性占用资金事项三项行为被处罚。公司控股股东及关联方非经营性占用资金是通过

^① 原文链接:https://www.cs.com.cn/tj/02/01/202107/t20210726_6187978.html。

虚假贸易业务预付账款、钾肥销售业务应收账款等形式。投服中心认为,根据公司公告,占用资金最早发生在2018年1月10日,公司应在两个交易日内及时披露,故实施日应为2018年1月12日。2019年4月30日,公司发布会计师事务所保留意见审计报告及公司关于控股股东自查报告等一系列报告,股价开始下跌,该日具备揭露日特征。

被告主张实施日为2018年4月30日公司发布2017年年报之日,揭露日为2019年6月22日公司被中国证监会立案调查之日,基准日为2019年7月9日,基准价为8.56元/股。

西宁中院一审判决支持了被告主张。

投服中心支持上诉 精准追偿责任人

投服中心认为,依据最高人民法院《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》,上市公司及主要责任人员、机构构成共同侵权责任,而共同侵权责任适用原《侵权责任法》的相关规定,在共同侵权案件中,原告有权请求部分或全部连带责任人承担责任,且责任承担顺序无法律限制。本案中,肖某1、吴某某对藏格控股虚假陈述违法行为负主要责任,情节严重,并分别被处以5年、3年市场禁入措施,应当承担赔偿责任。

据投服中心介绍,一审判决送达后,投资者黄某1某立即表示上诉。在告知投资者诉讼风险后,投服中心继续委派一审代理律师陈波支持黄某1某向青海高院提出上诉申请,请求按支持起诉时认定的实施日、揭露日向相关个人追究赔偿责任。

投服中心再度支持投资者上诉 藏格控股案二审胜诉^①

证券时报 2021 年 12 月 9 日报道

近日,中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)收到青海省高级人民法院的终审判决,撤销西宁市中级人民法院关于黄某1诉肖某1、吴某某、藏格控股股份有限公司(以下简称藏格控股)虚假陈述案一审判决,判决藏格控股赔偿黄某1损失1.9万余元,肖某1、吴某某对上述损失承担连带赔偿责任。本案是投服中心在青海提起的首例支持诉讼,也是继大连控股案之后的第二例上诉案件,投资者胜诉并获赔。

一审驳回诉讼请求 二审改判投资者获赔

2021年9月8日,投资者黄某1诉肖某1、吴某某、藏格控股虚假陈述案二审在互

^① 原文链接:<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1718661379958642798&wfr=spider&for=pc>。

联网法院线上公开审理,投服中心委派公益律师陈波(德恒上海律师事务所)代理投资者出庭。

西宁市中级人民法院一审判决认为,虚假陈述对外直接承担赔偿责任的主体是上市公司,投资者主张肖某1承担直接赔偿责任于法无据,不能成立,驳回诉讼请求。二审法庭围绕如何认定本案虚假陈述实施日、揭露日、基准日、基准价(简称三日一价)、如何认定投资者黄某1的损失以及如何认定赔偿责任主体及连带责任问题等展开辩论。庭审中,律师对法庭归纳的上述争议焦点进行充分论述。其中,关于原告投资损失应由谁承担赔偿责任的认定问题,坚持上诉人有权选择全部或部分人承担连带责任,并坚持将上市公司实际控制人列为第一被告追究赔偿责任。

二审法院支持了投资者部分上诉请求,判定肖某1、吴某某对藏格控股赔偿投资者损失承担连带责任,维持了一审判决对本案三日一价的认定。投资者已于近日收到1.9万余元赔偿款。

压实主体责任 推动市场各方归位尽责

上市公司信息披露真实、准确、完整是法定要求,披露的信息不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。藏格控股违法事项金额巨大,情节恶劣。2017年7月至2018年12月,藏格控股通过开展虚假贸易业务的方式,虚增营业收入和营业利润,虚增应收账款和预付账款,未按规定披露其控股股东及其关联方非经营性占用资金。实际控制人、时任董事长肖某1,时任董事、副总经理吴某某对上述违法行为负主要责任。肖某1被采取5年市场禁入措施,吴某某被采取3年市场禁入措施。

2021年7月,中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于依法从严打击证券违法活动的意见》,坚持对证券违法行为“零容忍”,加大对证券发行人控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员等有关责任人证券违法行为的追责力度。在目前的司法实践中,鲜有投资者对上市公司实际控制人、直接责任人员提起诉讼,虚假陈述赔偿基本由上市公司承担。投服中心支持投资者向藏格控股直接责任人员追责,一审法院驳回诉讼请求后,继续支持投资者上诉,最终二审法院判决直接责任人员承担连带赔偿责任,投资者获得赔偿。

作为中国证监会直属的证券金融类投资者保护公益机构,2021年11月12日,投服中心全国首单特别代表人诉讼康美药业案一审判决,此外,投服中心自2016年7月提起全国首例证券支持诉讼“匹凸匹”案以来,累计提起支持诉讼案件46件,提起股东直接诉讼1件,提起股东代位诉讼1件。投服中心继续坚持“为民、奉献、专业、引领”理

念,积极发挥示范作用,适应审判体制创新,完善诉讼维权机制,将积极督促上市公司向作恶实控人、董监高追责,并积极推进相应股东代位诉讼,从民事追偿角度实现对违法行为的“零容忍”,推动提升上市公司质量,促进资本市场健康稳定发展。

投服中心再次支持投资者上诉 藏格控股案二审胜诉^①

上海证券报·中国证券网 2021 年 12 月 9 日报道 作者:祁豆豆

近日,中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)收到青海省高级人民法院的终审判决,撤销西宁市中级人民法院关于黄某 1 诉肖某 1、吴某某、藏格控股股份有限公司(以下简称藏格控股)虚假陈述案一审判决,判决藏格控股赔偿黄某 1 损失 1.9 万余元,肖某 1、吴某某对上述损失承担连带赔偿责任。本案是投服中心在青海提起的首例支持诉讼,也是继大连控股案之后的第二例上诉案件,投资者胜诉并获赔。

2021 年 9 月 8 日,投资者黄某 1 诉肖某 1、吴某某、藏格控股虚假陈述案二审在互联网法院线上公开审理,投服中心委派公益律师陈波(德恒上海律师事务所)代理投资者出庭。

西宁市中级人民法院一审判决认为,虚假陈述对外直接承担赔偿责任的主体是上市公司,投资者主张肖某 1 承担直接赔偿责任于法无据,不能成立,驳回诉讼请求。

二审法庭围绕如何认定本案虚假陈述实施日、揭露日、基准日、基准价(以下简称三日一价)、如何认定投资者黄某 1 的损失以及如何认定赔偿责任主体及连带责任问题等展开辩论。庭审中,律师对法庭归纳的上述争议焦点进行充分论述。其中,关于原告投资损失应由谁承担赔偿责任的认定问题,坚持上诉人有权选择全部或部分人承担连带责任,并坚持将上市公司实际控制人列为第一被告追究赔偿责任。

二审法院支持了投资者部分上诉请求,判定肖某 1、吴某某对藏格控股赔偿投资者损失承担连带责任,维持了一审判决对本案三日一价的认定。投资者已于近日收到 1.9 万余元赔偿款。

投服中心自 2016 年 7 月提起全国首例证券支持诉讼“匹凸匹”案以来,累计提起支持诉讼案件 46 件,提起股东直接诉讼 1 件,提起股东代位诉讼 1 件。投服中心表示,将继续坚持“为民、奉献、专业、引领”理念,积极发挥示范作用,适应审判体制创新,完善诉讼维权机制,积极督促上市公司向作恶实控人、董监高追责,并积极推进相应股东代

^① 原文链接:https://company.cnstock.com/company/scp_gsxw/202112/4794555.htm。

位诉讼,从民事追偿角度实现对违法行为的“零容忍”,推动提升上市公司质量,促进资本市场健康稳定发展。

代理律师陈波:藏格控股虚假陈述支持诉讼案“有波折但先抑后扬”^①

证券时报网 2021 年 12 月 9 日报道 作者:朱凯

近日,中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)收到青海省高级人民法院的终审判决,撤销西宁市中级人民法院(以下简称西宁中院)关于黄某 1 诉肖某 1、吴某某、藏格控股股份有限公司(以下简称藏格控股)虚假陈述案一审判决,判决藏格控股赔偿黄某 1 损失 1.9 万余元,肖某 1、吴某某对上述损失承担连带赔偿责任。

证券时报记者了解到,这是继大连控股案之后,投资者胜诉并获赔的第二例上诉案件。近日,记者对本案代理律师——德恒(上海)律师事务所律师陈波进行了采访。他认为,本案虽有波折,但先抑后扬,原告的合法权益最终得以保障。他希望本案对中国司法理念从提出到辩论、到应用,再到成为共识这一过程会有所帮助,能够对中国资本市场健康发展有所裨益。

一审立案到二审判决历时 15 个月

在谈及代理该案件的过程时,陈波首先介绍,2020 年 7 月,受中证中小投资者服务中心的指派,他作为中心外聘公益律师,与同事龙文杰律师一道,共同担任藏格控股(现名藏格矿业,000408)虚假陈述民事赔偿支持诉讼案件的代理人。2020 年 8 月,西宁中院受理案件。2021 年 6 月,西宁中院作出一审判决,驳回原告所有诉讼请求。

随后,2021 年 11 月,青海高院作出二审判决,决定撤销一审判决,判决藏格控股赔偿原告损失,实际控制人和一名高管承担 100% 连带责任。记者获悉,从一审立案到二审判决,历时 15 个月。一审、二审开庭过程均在中国庭审公开网进行了直播。

对此陈波指出,2019 年修订的《证券法》第 94 条规定,投资者保护机构对(证券发行人、证券公司)损害投资者利益的行为,可以依法支持投资者向人民法院提起诉讼。

隐瞒关联方巨额资金占用

藏格控股虚假陈述案是证监会点名的上市公司财务造假典型案例,其虚假陈述的核心是隐瞒关联方巨额资金占用。

具体来讲,藏格控股被青海证监局认定了三项虚假陈述行为,分别为未按规定披露

^① 原文链接:https://news.stcn.com/news/202112/t20211209_3953297.html。

关联方资金占用、虚增营业收入和营业利润,以及虚增应收账款和预付账款。

据介绍,该三项虚假陈述行为之间存在因果关系,即为掩盖关联方资金占用和保持收支平衡,而以虚假贸易形式虚增应收账款和预付账款;为使虚假贸易业务具有商业合理性、维持一定毛利水平,而虚增营业收入和营业利润。

原《侵权责任法》和《民法典》中已有依据

陈波律师介绍,本案的最大特点是以上市公司的实际控制人为第一被告,上市公司承担连带责任,这与之前已经审理的多起藏格控股虚假陈述系列案件不同。通过具体的案件,宣传贯彻“追首恶”理念,是投服中心选择本案提起支持诉讼的重要原因。

该案中,陈波律师团队认为,上市公司在实际控制人操纵下实施虚假陈述的情形中,作为侵权人的上市公司和实际控制人之间存在意思联络,对外实施了一个行为,而不是二人以上分别实施侵权行为造成同一损害。因此,侵权人应当承担原《侵权责任法》第8条或《民法典》第1168条规定的真正的连带责任,与原《侵权责任法》第11条、第36条、第59条、第74条(分别为《民法典》第1171条、第1195条、第1197条、第1223条、第1241条)等条款规定的不真正的连带责任不同。

连带责任的本质属性之一,是责任人之间不分主次和先后。也正是因为难以分清主次和先后,法律才会规定连带责任,否则,就是各负其责、各得其所的单独责任、按份责任或者补充责任。

正是基于不分主次和先后这一连带责任的本质属性,原《侵权责任法》第13条和《民法典》第178条均规定,二人以上依法承担连带责任的,权利人有权请求部分或者全部连带责任人承担责任。原《担保法》第12条和《民法典》第699条也均规定,同一债务有两个以上保证人但没有约定保证份额的,债权人可以请求任何一个保证人在其保证范围内承担保证责任。

一审驳回理由属于法律适用错误

在介绍案件的关键问题时,陈波表示,权利人有权请求部分或者全部连带责任人承担责任,则权利人自然有权选择连带责任人作为被告的内部顺序,否则逻辑上将产生冲突。如果投资人以实际控制人为第一被告、上市公司为第二被告不合法,那么以实际控制人为唯一被告、实际控制人承担责任后向上市公司追偿,是否合法?

关于责任顺序,一种常见的理解是,因为上市公司是信息披露义务人,相关公告是以上市公司的名义发布的,因此上市公司应负直接赔偿责任、为第一被告,其他责任人承担连带责任。

“我们认为,将侵权行为实施过程中的直接间接之分,等同于连带责任中的担责顺序先后之别,没有法律依据。”陈波继续指出,在共同侵权行为可以作直接间接区分的情况下,直接实施侵权行为的人,有可能单独承担责任(如完全民事行为能力人受他人影响但非教唆而实施侵权),有可能承担连带责任(如完全民事行为能力人受他人教唆而实施侵权),还有可能根本就不承担责任(如无民事行为能力人受他人教唆而实施侵权行为)。

《证券法》的规定是上市公司应当承担赔偿责任,不能证明没有过错的实际控制人、董监高等承担连带赔偿责任。我们认为,对这一条文的正确理解是,实际控制人、董监高没有过错时,只由上市公司承担责任;实际控制人、董监高不能自证无过错时,则与上市公司承担连带责任。无从得出上市公司是承担直接赔偿责任的主体,应当较实际控制人、董监高优先承担责任的结论。

虚假陈述案件应由上市公司对外承担直接赔偿责任、其他责任人承担连带责任的解释,将导致原《侵权责任法》第13条和《民法典》第178条被架空。因为,按照这种解释,投资者将无权只请求上市公司以外的责任人承担责任。

陈波律师团队指出:“遗憾的是,我们以上的理解没有得到一审法院的支持。在原告拒绝变更诉讼请求的情况下,一审法院判决驳回了原告的诉讼请求。”

对此,二审法院认为,上诉人认为有权选择全部或部分人承担连带责任的理由符合法律规定,予以部分采纳,并根据相关法律规定明确责任的承担,一审法院不予支持、应予驳回的理由属于法律适用错误,应予纠正。据此,二审法院撤销了一审判决,判决赔偿原告损失,但行文仍然是上市公司赔偿、实际控制人等承担连带责任。

聚焦虚假陈述案件揭露日、更正日的认定

上市公司的虚假陈述可以分为临时报告虚假陈述和定期报告虚假陈述。同一虚假陈述情形,经常是先构成临时报告虚假陈述,后导致季报、半年报、年报等定期报告构成虚假陈述。对应披露的具体事项,临时报告虚假陈述的时间在先。在临时报告和定期报告均存在虚假陈述的情形下,我们认为应以在先的临时报告应披露但未披露日为虚假陈述的实施日。

本案中,资金占用最早发生在2018年1月10日,根据上市公司信息披露制度,应当在2个交易日内披露,上市公司没有及时披露,即构成虚假陈述。很遗憾,一审、二审法院均未能接受这个观点,而是以3个月之后的《2017年年度报告》发布日(2018年4月28日)为实施日。

关于虚假陈述更正日的认定,一个常见的争议点是停牌是否为认定要件。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《虚假陈述案件若干规定》)的条文是“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”。

同时,“按规定履行停牌手续”的通常理解为停牌,但是在监管导向是为避免滥用而限制停牌、保护投资者交易权的背景下,在停牌须经交易所同意的情况下,将其理解为停牌的结果,甚至可能导致无法认定更正日的后果。例如,根据本案适用的《深圳证券交易所股票上市规则(2014年修订)》等监管规则,上市公司发布年度报告、披露非标审计报告,均已经不再要求停牌,藏格控股在该日进行相关信息披露不构成必须停牌的情形,也不符合明文规定的可以申请停牌的条件。

陈波认为,在《虚假陈述案件若干规定》并未修订的情况下,将“按规定履行停牌手续”解释为履行申请停牌的程序,但不强求停牌的结果,是一种合适的折中方案。在欣泰电气虚假陈述案[(2020)最高法民申227号]等案件中,上市公司在更正日也没有停牌。

在本案之前,藏格控股虚假陈述系列案件已有十余份生效判决。对“三日一价”等案件基本事实的认定,保持前后一致,有其现实必要性。这也是虚假陈述系列诉讼不同于一般单个诉讼的特点,即在先审理的案件对后诉案件具有示范效应。

陈波表示,本案虽有波折,但先抑后扬,原告的合法权益最终得以保障。虽然生效判决关于赔偿责任主体的行文未能如原告所诉请,但原告关于事实认定和法律适用的众多意见被两级法院采纳;连带责任人之间的赔偿顺序、临时报告与定期报告对同一事项构成虚假陈述时实施日的认定、揭露日认定是否以停牌为必要条件等与虚假陈述案件审判有关的重要法律问题,得到了充分讨论;本案也起到了宣传“追首恶”理念的效果。