

第一篇

Cases

Review of

**S**ecurities

**S**upportive

**L**itigations

支持诉讼维权案例



## 前 言

证券支持诉讼是指中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)选择特定案件,一般都是涉及中小投资者众多、矛盾比较突出、社会影响较大的典型证券侵权纠纷,接受中小投资者的申请、委托,由投服中心作为支持机构,委派证券公益律师或工作人员担任诉讼代理人,支持权益受损的中小投资者依法诉讼维权。

我国资本市场自诞生以来,中小投资者一直是主要参与者,在知识水平、专业能力、信息和法律意识等方面相对弱势。可以预见,这种以散户为主的投资者结构和散户投资者的市场地位在相当长的时期内不会改变,其合法权益很容易受到侵害。由于证券民事赔偿诉讼具有“小额多诉”的特点,单个投资者自行诉讼维权面临专业知识储备不足、耗时久、举证难、成本高等重重障碍,对绝大多数的个体受害投资者而言,其诉讼成本可能远大于收益。这种情况致使很多个体投资者即使权益受到侵害,也不愿诉诸法律来维护自己的权益。在“不告不理”的民事诉讼原则下,证券侵权行为往往得不到民事追责。与中小投资者强烈的维权需求相比,其权益救济机制供给严重不足。为缓解上述供需矛盾,探索创新投资者权益救济的新机制和新路径,投服中心的证券支持诉讼应运而生。并随着首例支持诉讼案例即“凹凸匹案”的胜诉,开始走进广大投资者及社会各界的视野。

证券民事侵权诉讼并非新鲜事物。自“大庆联谊案”催生相关司法解释以来,每年都不乏社会维权案律师代理的维权实践,但其之于资本市场一直波澜不兴,投服中心支持诉讼的推出,宛如石子投湖,彻底搅动了一池春水,瞬间点燃了广大中小投资者的维权热情,申请维权的投资者数量呈几何级数递增。截至2017年年底,已经过二审终审的案件共有4起,分别是“凹凸匹案”“康达新材案”“安硕信息案”“上海绿新案”,共计支持诉讼110人次,投资者累计获赔390余万元,得到了广大

中小投资者的认可,也受到了社会各界的好评。其中,“匹凸匹案”被最高人民法院认定为“2017年度人民法院十大民事行政案件”,投服中心的支持诉讼工作也得到了国际货币基金组织和世界银行的肯定。

投服中心作为持有上市公司100股的小股东,积极以股东身份行权和维权。目前,除已经提起的10起支持诉讼案件外,投服中心还提起了首例股东身份诉讼,积极探索推进持股行权业务。“海利生物案”是投服中心在持股行权过程中对公司章程条款自治侵权行为提出质询,要求其更改遭拒后以股东身份提起的诉讼,对于示范股东知权维权,具有重大意义。

本篇收录了“匹凸匹案”“康达新材案”“顺灏股份案”“安硕信息案”“海利生物案”五起案例,包括裁判文书和支持诉讼人员的心得和思考。现将其编撰出版,以飨读者,或用于维权示范,或用于理论研讨,抑或是司法实务参考,希望能为广大中小投资者合法权益的保护略尽绵薄。

## “匹凸匹案”

### 全国首例证券支持诉讼案例

——刘某等诉鲜某、匹凸匹金融信息服务(上海)股份有限公司等证券虚假陈述责任纠纷案

徐 明\* 吕红兵\*\*

《民事诉讼法》第15条规定：“机关、社会团体、企业事业单位对损害国家、集体或者个人民事权益的行为，可以支持受损害的单位或者个人向人民法院起诉。”该条款又称“支持起诉原则”，主要适用于个人力量薄弱、维权成本过高、信息不对称的涉诉领域。在之前的司法实践中，支持起诉大多发生于消费者维权和环境保护方面，支持起诉机构主要包括消费者权益保护委员会、检察院等。

在资本市场方面，中小投资者的权益保护同样存在个体力量小、信息不对称、无法投入充足资金和时间的困境。随着市场的不断发展，中小投资者维权成为越来越受关注的问题，甚至关系着市场安全与社会稳定，不容忽视。2016年7月，作为证监会批准成立并由其直接管理的公益性投资者保护机构——中证中小投资者服务中心有限责任公司（以下简称投服中心）接受共计14名中小投资者的委托，在上海市第一中级人民法院向匹凸匹公司及相关责任人提起了全国首例证券支持诉讼，标志着我国证券市场领域支持诉讼的首度“试水”。相关制度建设亦开启了“破冰”尝试，具有重要的理论价值与实践意义。

---

\* 中证中小投资者服务中心总经理，本案代理人。

\*\* 中华全国律师协会副会长、国浩律师事务所首席执行官，投服中心公益律师团牵头人，本案代理人。

本次证券支持诉讼被最高人民法院评为“2017年度人民法院十大民事行政案件”。2018年3月9日,最高人民法院院长周强在第十三届全国人大第一次会议第二次全体会议上所作的《最高人民法院工作报告》中亦提及本案,并肯定了本案在依法防范化解金融风险、维护中小投资者合法权益上的重大意义。本案的判决弘扬了股权文化与诚信文化,明之以法、晓之以理、喻之以义,堪称辨法析理、胜败皆明的标杆案例。

为深入总结本案的操作意义,形成可复制可推广的成功司法经验,下文将从索赔方案的确定、证据准备、庭审过程等方面对首例证券支持诉讼案件进行完整的介绍、详细的分析,从而为后续的中小投资者权益保护新机制的建立和发展提供参考、拓宽思路。

## 案情简介

### 一、本案的主要诉讼参加人

本案被告之一,匹凸匹金融信息服务(上海)股份有限公司(以下简称匹凸匹公司),曾用名上海多伦实业股份有限公司(以下简称多伦股份),系在上海证券交易所上市的一家上市公司,涉诉时的法定代表人为韩某。<sup>①</sup>

本案主要被告,鲜某,曾为多伦股份的董事长,亦系多伦股份法定代表人和实际控制人,同时代为履行董事会秘书职责、实际履行总经理职责。另有被告恽某某等,曾系多伦股份的董事、监事。

本案原告均为匹凸匹公司的中小投资者,系从二级市场购买获得该公司股票的散户,因多伦股份虚假陈述导致股价下跌而受亏损。

本案原告方的诉讼代理人为投服中心总经理徐明及投服中心公益律师团牵头人、中华全国律师协会副会长、国浩律师事务所首席执行合伙人吕红兵律师。为支持起诉,徐明总经理依据《民事诉讼法》第58条的规定,以“当事人所在社区、单位

---

<sup>①</sup> 该公司的基本信息:股票简称:\*ST匹凸,股票代码:600696,上市时间:1993年12月6日,住所地:上海市海宁路358号国际商厦五楼,主营业务:互联网金融信息服务及软件开发等。目前,匹凸匹公司已改名为上海岩石企业发展股份有限公司,法定代表人也已更换。相关信息来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>)。为行文表述方便,下文中多伦股份和匹凸匹公司指称同一家公司。

以及有关社会团体推荐的公民”这一方式,由原告户籍所在地居委会开出《推荐证明》,以接受原告委托的方式加入诉讼,成为原告诉讼代理人。

## 二、诉讼的起因

2015年4月15日,多伦股份发布《关于收到中国证券监督管理委员会上海监管局行政监管措施决定书的公告》,首次对外公开披露了如下事项:(1)其控股子公司荆门汉通置业有限公司(以下简称荆门汉通)于2013年3月签署《担保函》,对外连带担保债务3500万元,又于2013年12月签署《担保函》,对外连带担保债务2000万元。荆门汉通因前项担保被诉要求承担担保责任共计5500万元,其部分尚未开发的土地已被法院采取了诉前保全措施;(2)荆门汉通于2014年1月签订《最高额抵押合同》,对外最高担保3216万元,抵押财产为荆门汉通的国有土地使用权。在公告发布后,多伦股份停牌。

2015年4月29日,多伦股份发布了《关于对上海证券交易所问询函回函的公告》,首次对外公开披露了公司印章被私刻,并由此导致将荆门汉通国有土地使用权对外进行担保的事项。

同日,亦系多伦股份自4月15日停牌后复牌的第一个交易日,在上证指数总体上扬且同业(房地产业领域)股票均有不同幅度增长的情况下,多伦股份以5.95%的跌幅收盘。次日,多伦股份股价又在同业增长的情况下以7.91%的跌幅收盘。

2015年12月30日,匹凸匹公司发布了《关于公司与实际控制人收到中国证券监督管理委员会上海监管局行政处罚事先告知书的公告》,因多伦股份涉嫌多起信息披露违规,上海证监局在《行政处罚事先告知书》中拟对公司及时任公司董事、监事、高级管理人员给予警告,并罚款共计98万元。

2016年3月18日,匹凸匹公司发布了《关于收到中国证券监督管理委员会上海监管局〈行政处罚决定书〉的公告》,公告披露了上海证监局对鲜某、恽某某等人及匹凸匹公司作出行政处罚的情况。上海证监局在《行政处罚决定书》中认定,多伦股份未及时披露多项对外重大担保、重大诉讼事项,违反《证券法》第63条及第67条的规定,构成《证券法》第193条所述的违法行为,时任多伦股份董事长、法定代表人、代行总经理及董事会秘书职责的鲜某为直接负责的主管人员,时任董事、财务总监的恽某某是其他直接责任人员。同时,上海证监局认定,多伦股份未在

2013年年报中披露对外重大担保事项的行为违反了《证券法》第63条的规定,鲜某以及恽某某为直接负责的主管人员,其他时任董事、监事为其他直接责任人员。最终,上海证监局决定对多伦股份责令改正、给予警告,罚款40万元;对鲜某给予警告,罚款30万元;对恽某某给予警告,罚款10万元;对其余董事、监事也给予了相应的处罚。

匹凸匹公司的信息披露违法违规事件不仅招致了监管部门的行政处罚,也引发了舆论的负面评价。在匹凸匹公司收到上海证监局的《行政处罚事先告知书》后,据新财富舆情中心监测数据显示,截至2015年12月31日11时,有9家媒体发表原创文章报道此事,仅《新京报》相关文章就被转载57次,匹凸匹公司再次成为业内关注焦点。<sup>①</sup>《大众证券报》的“2015年十大黑榜上市公司”候选名单中,匹凸匹公司赫然在列。<sup>②</sup>2016年3月,据《证券时报》报道,证监会新闻发言人邓舸通报近期上海证监局对匹凸匹公司信息披露违法违规案进行行政处罚的情况,并表示信披违法违规损害了广大投资者的利益,证监会将持续对信披违法违规行为保持高压态势。<sup>③</sup>

### 三、诉讼的发生

违法违规事件爆发后,多伦股份股价持续下跌,公司的投资者纷纷开始依法维护自身的权益,其中刘某等14名中小投资者先后找到投服中心请求获得维权支持。根据《民事诉讼法》的相关规定,投服中心主动接受了中小投资者的委托并提起证券支持诉讼。为全面维护投资者权益,投服中心进行了深入、详细的诉前准备,并派出了徐明总经理作为代理人之一加入诉讼。2016年7月20日及8月1日,上海市第一中级人民法院对14位投资者诉鲜某、匹凸匹公司等虚假陈述责任的案件分别进行了立案。2016年9月19日,上海市第一中级人民法院作出裁定,将除刘某外其余原告起诉的案件均并入刘某案一并进行审理。

---

<sup>①</sup> 参见薛敏:《匹凸匹信披违规被处罚 涉事董监高齐齐离职》,载全景舆情网:[http://www.p5w.net/yuqing/kuaixun/201512/t20151231\\_1313805.htm](http://www.p5w.net/yuqing/kuaixun/201512/t20151231_1313805.htm),最后访问日期:2018年3月12日。

<sup>②</sup> 参见《2015年十大黑榜上市公司候选名单出炉》,载大众证券网:<http://www.dzzq.com.cn/article-318492.html>,最后访问日期:2018年8月10日。

<sup>③</sup> 参见王小伟:《上海证监局对两宗信披违法违规案作出行政处罚》,载新华网:[http://www.xinhuanet.com/fortune/2016-03/26/c\\_128835719.htm](http://www.xinhuanet.com/fortune/2016-03/26/c_128835719.htm),最后访问日期:2018年5月10日。



## 本案的法律分析与索赔方案的确定

### 一、索赔前提：本案信息披露违规行为构成侵权

根据《证券法》第69条的规定,上市公司的年度报告及其他信息披露资料中有虚假记载、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,上市公司应承担赔偿责任;上市公司的董事、监事、高级管理人员应承担连带赔偿责任,能够证明自己没有过错的除外;上市公司的控股股东、实际控制人有过错的,与上市公司承担连带赔偿责任。最高人民法院在《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》)中将其进一步明确为民事侵权损害赔偿责任。

简言之,上市公司及其董事、监事、高级管理人员、控股股东和实际控制人因虚假陈述向投资者承担的系侵权损害赔偿责任。因此,须符合《侵权责任法》有关侵权责任之构成要件,包括加害行为、损害、因果关系和过错。鉴于此,本案诉讼代理人认真研析了案情,对相关构成要件的法律分析如下。

1. 凹凸凹公司及相关人员存在证券虚假陈述的违法行为。由《证券法》第63条、第67条和第68条以及《上市公司信息披露管理办法》第30条的规定,上市公司应当对包括对外担保、重大诉讼在内的事项依法履行及时、准确的信息披露义务,公司的董事、监事、高级管理人员应当保证披露信息的真实、准确、完整。依据2016年上海证监局出具的《行政处罚决定书》可知,凹凸凹公司、时任公司董事长、代为履行董事会秘书职责的鲜某以及董事、财务总监恽某某等人并未及时、准确履行上述义务,其行为完全符合《若干规定》第17条所规范之“虚假陈述行为”。

2. 损害。无损害即无赔偿是民事侵权责任的基本规则,因而投资者的损失认定是整个索赔方案的核心环节。由于证券操作的复杂性,本案赔偿数额的具体计算方法将在下文详细阐述。

3. 因果关系。因果关系是指凹凸凹公司及相关人员的虚假陈述行为与投资者股票价值损失之间存在的原因与结果关系。根据《若干规定》第18条的规定,“投资者具有以下情形的,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”,因果关系的认定主要涉及对虚假陈述实施日、揭露日或更正日的准确界定,详述如下:

#### (1) 虚假陈述实施日

根据《若干规定》第20条第1款的规定,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。由于本案中的虚假陈述行为是以消极不作为的“重大遗漏”或“不正当披露”的方式出现,诉讼代理人在仔细研析案情的基础上,结合最高人民法院的相关裁判意见认为,在消极不作为的虚假陈述中,实施日的确定取决于信息披露的法定时限,法定时限的最后一个期日即为消极虚假陈述的实施日;而针对临时报告,如在《证券法》中规定的“立即公告”等,应指在合理的期间内及时公告。<sup>①</sup>根据《证券法》第67条、《上市公司信息披露管理办法》第30条的规定,在本案中,匹凸匹公司对早已发生的重大对外担保、重大诉讼并未适时进行临时报告。同时,针对持续性的虚假陈述行为,有裁判意见认为,应把握虚假信息的连贯性,将系列虚假陈述行为视为一个整体,以首次实施系列虚假陈述行为的时点认定为实施日。<sup>②</sup>

据此,索赔方案以2013年3月2日荆门汉通签署第一份《担保函》作为起始,将上市公司应“立即公告”的合理期限定为两个交易日,最终确定虚假陈述行为实施日为2013年3月5日。

#### (2) 虚假陈述揭露日或更正日

《若干规定》第20条第2款规定,虚假陈述揭露日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。第20条第3款规定,虚假陈述更正日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。揭露日或更正日是虚假陈述行为揭示的两个角度:揭露日偏向“被动式”,系监管机关、媒体或其他人针对虚假陈述行为的揭露;而更正日偏向“主动式”,系义务人主动披露

---

<sup>①</sup> 参见李国光主编:《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述案件司法解释的理解与适用》,人民法院出版社2003年版,第263页。

<sup>②</sup> 参见云南省高级人民法院(2015)云高民二终字第196号民事判决书。

自身虚假陈述的相关事宜。需要注意的是,尽管采取的方式有所差异,但法律效果却殊途同归。正如上海市高级人民法院所述:“‘更正’和‘揭露’所产生的法律后果并没有不同之处,对案件的处理结果并无实质性影响。”<sup>①</sup>

实际上,界定揭露日或更正日最大的功能在于判断因果关系是否成立。无论是揭露还是更正,其意义在于发出警示信号,提醒投资者重新、慎重判断股票价值,故能否引起理性投资者警示应为判断是否构成揭露日或更正日的根本标准。在司法实践中,针对揭露日的判断,存在将上市公司公告证监部门的《立案调查书》《处罚事先告知书》《行政处罚决定书》,甚至将媒体报道时间等作为判断标准的各类裁判意见。<sup>②</sup>

在本案中,代理人在确定索赔方案时认为,应以多伦股份首次公告荆门汉通对外提供连带担保并涉及重大诉讼等事项之日为更正日,即2015年4月15日。虽然2016年3月18日匹凸匹公司的公告披露了私刻公章的违法行为,并与《行政处罚决定书》保持一致,也显得更全面,但代理人认为,立足于揭露日或更正日的功能和意义,其核心应当评判揭露或更正行为是否对市场和投资者产生足够的警示强度。上海市第一中级人民法院在之前的案件判决中认为:“虚假陈述行为一旦被揭示,即向证券市场发出了警示信号,投资者由此可以对所投资股票的价值作出重新判断,而股票价格将不可避免地因此受到影响,故在判断虚假陈述行为揭露日或更正日时,该揭露或更正行为是否对所涉股票价格产生影响,是一个重要的考量因素。”<sup>③</sup>2015年4月29日,多伦股份复牌的第一个交易日,在上证指数总体上扬且同业股票均有不同幅度增长的情况下,多伦股份以5.95%的跌幅收盘。2015年4月30日,多伦股份股价又在同业增长加的情况下以7.91%的跌幅收盘。由此可见,该公司彼时的股票价格下跌与市场整体风险或行业风险无关,完全系2015年4月15日匹凸匹公司的公告所产生的警示后果。反观2016年3月18日,匹凸匹公司公告《行政处罚决定书》后,当日和前一交易日相比,该公司股票价格未见异常,显然并未产生首次揭露或更正虚假陈述行为的效果。因此,代理人认为,本案虚假陈述更

<sup>①</sup> 上海市高级人民法院(2015)沪高民五(商)终字第35号民事判决书。

<sup>②</sup> 具体参见朱奕奕:《证券虚假陈述损害赔偿实证研究:实施日、揭露日、更正日》,载“国浩律师事务所微信公众号”,2018年2月13日。

<sup>③</sup> 上海市第一中级人民法院(2015)沪一中民六(商)初字第412号民事判决书。

正日应定为2015年4月15日。

综上,本案投资者在2013年3月5日后、2015年4月15日前购买凹凸凹公司股票,又在2015年4月15日后出售或继续持有股票而遭受的亏损与凹凸凹公司的虚假陈述行为存在因果关系。

4. 过错。根据《证券法》第69条以及《若干规定》第21条的规定,上市公司对因虚假陈述而造成的投资者损失承担无过错责任,因此,无论是否存在过错,凹凸凹公司都应对投资者承担相应的赔偿责任。对于公司董事、监事、高级管理人员,法律规定为过错推定责任,即法律首先推定上述人员存在过错,除非其有证据证明自身不存在过错。在本案中,作为公司董事、监事的鲜某、恽某某等人,其存在过错是很明显的,尤其是作为董事长和实际控制人的鲜某没有理由也不可能对上市公司的对外担保情况及重大诉讼情况一无所知;更何况,根据《行政处罚决定书》的认定,鲜某亦为总计5500万元的借款进行了保证。因此,在本案中鲜某和恽某某等人存在过错甚为明显。

综上分析,代理人认为,鲜某、恽某某等人及凹凸凹公司的信息披露违规行为满足侵权行为的构成要件,应当对符合条件的投资者承担损害赔偿责任,本案索赔具备清晰的请求权基础。

## 二、适格原告的确定

实际上,《若干规定》第18条不仅规定了因果关系的认定问题,同时也规范了投资者请求权资格确定的问题,盖因只有股票投资损失与上市公司虚假陈述行为存在因果关系的投资者才能成为适格的原告。据此,本案中适格的原告须符合以下条件:(1)在2013年3月5日后至2015年4月15日前购买过凹凸凹公司的股票;(2)在2015年4月15日之后卖出或继续持有凹凸凹公司的股票;(3)具有相应的损失。

代理人依此审核了14名投资者的有关情况,重点关注了投资者投资行为的发生时点、股票交易情况,从而确认了14名投资者均具有适格的原告资格。

## 三、赔偿责任人及首要被告的确定

索赔方案除了要确定谁有请求权,也必须明确向谁请求索赔的问题。代理人认为,根据《若干规定》第21条的规定,凹凸凹公司以及鲜某、恽某某等主体应承担

连带赔偿责任。本着“追首恶”的原则,同时考虑相关被告的偿付能力,方案最终决定选取鲜某为首要责任人,并要求恽某某等和凹凸凹公司承担连带赔偿责任。

代理人认为,首要追究违法行为直接责任人的赔偿责任,让真正的“作恶者”担责,强化上市公司董事、监事和高管的忠实诚信、勤勉尽责意识,是提起此次证券支持诉讼的主要目的之一。在本案中,鲜某既是凹凸凹公司时任董事长和法定代表人,是公司当时的实际决策者;同时也是控股子公司荆门汉通的董事长和法定代表人,是应披露而未披露事项的直接知情者,而且当时还代行董事会秘书职责,属于上市公司信息披露义务直接负责人。基于此,方案最终决定应当追究鲜某的首要赔偿责任。

#### 四、索赔方案的重点和难点:损失赔偿额的计算

目前,因上市公司虚假陈述导致投资者损失的计算主要依照《若干规定》第30条至第33条的规定处理。第30条明确了投资者实际损失的构成,包括三部分:一是投资差额损失;二是投资差额损失部分的佣金和印花税;三是前两项总和的利息(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)。由此可见,投资差额损失是后两项损失的计算前提和依据,是投资者损失计算的关键部分。

《若干规定》第31条至第33条规定了投资差额损失的具体计算方法。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,为将投资者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。确定基准日后,投资差额损失按《若干规定》第31条和第32条计算:若投资者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,乘以投资者所持证券数量计算(第31条);若投资者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(基准价)之差,乘以投资者所持证券数量计算(第32条)。

《若干规定》第33条第1项的规定,基准日一般系指自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。所谓“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”,是指从揭露日或更正日起,上市公司股票每日换手率(成交股数与流通股数之比)合计首次超过100%之

日。据统计,按更正日为2015年4月15日起算,匹凸匹公司的每日换手率在2015年6月2日合计首次超过100%,因此,2015年6月2日为本案的基准日。将2015年4月15日至2015年6月2日12个交易日(停牌22日)的收盘价进行算数平均可得基准价为13.52元/股。同时,结合相关情况,索赔方案决定印花税按1‰计算,佣金按实际标准计算,如无具体标准按0.2‰计算,利息按当时银行活期存款年利率3.5‰计算。

基于上述算法和标准,绝大部分投资者的索赔数额能够直接确定。以投资者刘某为例,其股票买入时间为2015年4月14日,当日共计买入225,700股,买入金额共计3,237,329元,买入均价为14.34元/股;其股票卖出时间为2015年4月29日,所持225,700股当日全部卖出,卖出金额共计2,861,279.40元,卖出均价为12.68元/股。据此可知,刘某的可索赔股数为225,700股,应计利息天数为15天。由于刘某在所述所确定的基准日前已经抛售所持匹凸匹公司的全部股票,因此,刘某的投资差额损失应按《若干规定》第31条进行计算。具体而言,刘某的投资差额损失 = (买入均价 - 卖出均价) × 可索赔股数 = (14.34 - 12.68) × 225,700 = 374,662元。进一步可算得印花税 + 佣金 = 投资差额损失 × 0.2‰ + 投资差额损失 × 1‰ = 449.59元,利息 = (投资差额损失 + 印花税 + 佣金损失) × 年利率 × 计息天数 ÷ 360 = 54.30元。综上,刘某可索赔总额 = 投资差额损失 + 印花税 + 佣金 + 利息损失 = 375,165.89元。

值得注意的是,本案还有另外2名投资者由于在实施日后、更正日前买入公司股票,在更正日前还有一次或多次卖出操作,最后又在更正日或基准日后卖出或持有剩余的股票。上述行为“有进有出、多进多出”显得较为复杂,损失计算方法无法完全依照相关规定进行。

例如,本案投资者卢某某自2013年12月16日始至2014年5月28日止,反复买入卖出匹凸匹公司股票,最终合计买入30,000股,合计卖出29,900股,剩余100股持有至基准日后未再卖出。根据法律规定,可以确定其可索赔股数仅为100股,损失额计算的卖出价应适用基准价13.52元/股,但难点是这100股的买入均价该如何计算?

关于这个问题,目前实践中常用的两种认定方法为“先进先出法”和“实际成本法”。根据先进先出法,先买入的股票在卖出时被优先处理,按此,卢某某的股票在

经过多次买入卖出后,最终持有的100股买入均价应按最后一次购入凹凸凹公司股票的价格6.64元/股来认定。因此,根据卢某某所应适用的基准价13.52元/股来看,其未产生任何损失。但按实际成本法计算则有所不同,实际成本法系“以实际交易每次买进价格和数量计算出投资者买进股票总成本,再减去投资者此间所有已卖出股票收回资金的余额,除以投资者在更正日后尚持有的股票数量”。<sup>①</sup>该算法为最高人民法院公报案例所采用,按此种计算方法,卢某某的买入均价 =  $(196,015 - 192,879) \div 100 = 31.36$ 元/股,此时卢某某的买入均价和基准价之间就存在较大的差额。不过,按照这种计算方法得出的买入均价可能数额较大,甚至有可能超过了凹凸凹公司股票价格的峰值。对此,公报案例审判法院认为:“按此种方法计算,不排除个别投资者买入证券的平均价格高于股票历史最高价的可能。这只是计算投资者投资差额损失过程中可能出现的一个数据,而且这个数据在很大程度上取决于投资者在揭露日前后的股票持有量。这个数据不等于投资者购买股票时实际成交的价格,其与……公司股票历史最高价之间没有可比性。由于证券交易的复杂性,目前用于计算投资者投资差额损失的方法有多种。只要这些方法符合《证券赔偿案件规定》第三十条、第三十一条、第三十二条确定的原则,结果公平合理,使用哪种方法计算,都在法院的自由裁量范围之内。”<sup>②</sup>

对此,代理人亦认为,《若干规定》第30条要求赔偿投资者损失以“实际损失”为限,“实际成本法”的买入均价计算系基于投资者实际发生的买入成本进行计算,更加符合《若干规定》第30条的要求,也更能保护多数投资者的利益,具有公平性和合理性。因此,最终的索赔方案决定对卢某某等两位投资者损失额的计算采取此种方法。

## 支持诉讼的过程

### 一、诉前准备

如前所述,本案最重要、最核心的诉前准备是确定最终的索赔方案。此外,根

---

<sup>①</sup> 《最高人民法院公报》2005年第11期(总第109期)刊载的黑龙江省高级人民法院关于《陈某某等23名投资者诉大庆联谊公司、申银证券公司虚假陈述侵权赔偿纠纷案民事判决书》。

<sup>②</sup> 《最高人民法院公报》2005年第11期(总第109期)刊载的黑龙江省高级人民法院二审的《陈某某等23名投资者诉大庆联谊公司、申银证券公司虚假陈述侵权赔偿纠纷民事判决书》。

据索赔方案内容,诉讼代理人还精心准备了相关的证据,主要证据包括凹凸凹公司对收到上海证监局相关行政文件的公告、从第三方证券公司营业部获取的投资者证券账户卡和股票对账单以及为每位投资者量身定做的损失计算表等。上述证据旨在证明凹凸凹公司的虚假陈述行为、相关责任人员的过错以及本案原告作为凹凸凹公司投资者的身份和受损金额。此外,根据《若干规定》第5条的规定,本案诉讼时效自上海市证监局公布《行政处罚决定书》之日起计算(2016年3月15日),案件起诉完全在诉讼时效期间内。

## 二、立案受理

根据《民事诉讼法》第119条的规定,立案时除原被告外,还需要确定管辖法院和诉讼请求。根据《若干规定》第8条及第9条的规定,本案地域管辖与级别管辖的法院均为上海市第一中级人民法院。结合索赔方案,代理人在立案起诉时提出3项诉讼请求:(1)被告鲜某赔偿各原告经济损失;(2)被告恽某某等、凹凸凹公司对上述经济损失承担连带赔偿责任;(3)被告鲜某、恽某某等以及凹凸凹公司连带承担本案诉讼费用。

## 三、审理过程

由于本案意义重大,庭审前,两位诉讼代理人多次深入沟通案件代理思路,并组织相关人员对本案进行专门研讨。同时,针对本案被告可能提出的相关问题与反驳意见,诉讼代理人进行了充分预设并逐项模拟应对,最终确定了详细的庭审方案。

2017年1月23日,上海市第一中级人民法院对本案进行了公开审理,原告及被告凹凸凹公司出席了庭审,被告鲜某、恽某某等未到庭,法院依法进行了缺席审理。在庭审过程中,被告凹凸凹公司果然对原告所主张的投资损失及其计算依据、计算方式提出了异议,并辩称根据最高人民法院相关司法解释,凹凸凹公司承担连带赔偿责任后,判决应明确公司可向鲜某等追偿。针对被告的异议,原告诉讼代理人在法庭上进行了有力的回应,认为按照“实际成本法”计算更有利于保护多数投资者的合法权益。这种计算方法参考了最高人民法院公报案例,符合《若干规定》的解释精神,最能体现出投资者的实际损失情况,也兼顾了惩治违法行为人的效果。



整个庭审持续了一个多小时,法院围绕着原告主张赔偿所指向的具体侵权行为构成要件、虚假陈述实施日与揭露日的认定、投资差额损失计算基准日的认定、投资损失计算方式和被告匹凸匹公司追偿权等争议问题进行了全面详细的审理,并决定择日宣判。

#### 四、法院判决

2017年5月18日,上海市第一中级人民法院判决支持了原告提出的各项诉讼请求,对原告提出的相关日期认定、损失计算方法及索赔数额等意见全部予以认可。显然,本案在投服中心的支持起诉下,获得了圆满的胜利。

法院认为:(1)本案匹凸匹公司存在不正当披露的虚假陈述行为,应以2013年3月5日为虚假陈述行为实施日。《行政处罚决定书》认定被告匹凸匹公司于2015年4月15日发布公告为首次对外公开披露担保事项,故以2015年4月15日作为揭露日具有事实依据;(2)损失总额均以原告方各自主张的损失总额为限予以支持;(3)鲜某作为直接负责的公司主管人员,未尽管理职责,显然系涉案虚假陈述行为的直接责任人,被告鲜某对投资损失承担首要的赔偿责任,具有事实及法律依据,予以支持;(4)若被告匹凸匹公司认为其享有对被告鲜某的追偿权,应当另行提起诉讼。

综上,法院判决鲜某赔偿14名原告经济损失共计2,338,894.33元、匹凸匹公司及恽某某等对鲜某的赔偿义务承担连带责任,案件受理费32,797.77元由上述主体共同负担。

## 案件评析

### 一、案件的突出特点和难点

本案是典型的不正当披露虚假陈述行为侵权案件。在该类案件中,因虚假陈述行为而遭受损失的投资者均可请求相应的损害赔偿。但现实问题是,中小投资者因虚假陈述遭受损失,想要通过诉讼途径维权面临着举证难、成本高、专业性强、获赔不确定等现实困境,因而,在实践中索赔的积极性并不高。本案最大的特点和意义在于,作为中小投资者权益的保护机构,投服中心首次全力支持中小投资者维权诉讼,真正发挥了保护中小投资者权益的职能;同时,本案证券支持诉讼,开拓了

《民事诉讼法》第15条全新的适用领域,积累了证券支持诉讼的基本经验。在本案诉讼过程中,维权方着重突出了“追首恶”的原则,法院予以全力支持。因此,通过本案传递出一种信号,上市公司不再是董事、监事、高级管理人员或公司控股股东、实际控制人的挡箭牌,倘若董监高或控股股东、实际控制人系违法违规行为的直接责任人员,则应承担直接的赔偿责任。

本案的难点在于索赔方案的确定、损失计算方法的确定以及揭露日或更正日的确定等相关事项。在本案代理过程中,诉讼代理人通过大量的分析讨论和案例研究,利用大数据分析方法论证了相关认定意见的合法性和可行性,并最终得到了法院的支持。同时,值得注意的是,本案适用了“实际成本法”的损失计算方法,使更多投资者的合法权益得到了公平对待和有效保护,实现了投服中心支持本案诉讼的初衷——坚决维护广大中小投资者的合法权益。

## 二、经验与建议

本案最核心的法律问题是实施日、揭露日或更正日的确定,当然,这是所有关于虚假陈述侵权赔偿案件的前提。因为无论是基准日、投资者维权资格的确定、因果关系的认定以及索赔数额计算均建立于实施日、揭露日或更正日相关时点确定之基础上。本案提供的经验在于,针对揭露日或更正日的确定,一个重要的判断标准即为能否引起或提醒理性投资者重新判断股票价值,此点可以结合非市场或行业因素影响下的股票价格波动情况来判断。因此,揭露日或更正日不能仅依靠信息完整披露的时间来确定,准确的判断还要进一步观察各可能日期前后时段股票价格的变动情况,结合判定揭露日或更正日的功能,综合考量,理性判断。

在揭露日或更正日确定的基础上,另一个重点问题是针对“有进有出、多进多出”投资者损失的计算。具体而言,在实施日后、更正日前存在多次股票买进卖出的情况,而后在更正日或基准日后又卖出或继续持有剩余股票,针对此类投资者的损失差额计算,实践裁判意见亦非统一,采取“先进先出法”计算者有之,采取“实际成本法”计算者亦有之。结合本案情况,在索赔方案的制定过程中,经过反复考虑与论证,诉讼代理人最终选取了“实际成本法”来计算投资者的相关损失,旨在全面保障投资者的合法利益。

### 三、本案的社会意义

国务院办公厅《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》(国办发[2013]110号,以下简称《意见》)明确提出要“健全适应资本市场中小投资者民事侵权赔偿特点的救济维权工作机制”。此次投服中心受中小投资者委托提起证券支持诉讼,是有效落实《意见》精神、积极探索中小投资者合法权益维权救济新机制、新途径的具体实践,影响重大,颇具意义。

通过开展证券支持诉讼,为投资者代言发声,起到示范维权、净化市场的作用,有利于引导舆论导向,提高违法侵权行为人的违法成本,促使市场主体规范运作,有力维护投资者的合法权益,保障市场交易秩序。同时,本案的成功维权,对于不主动采取措施进行赔偿、不积极应对化解纠纷、不愿意配合开展赔偿救济工作的市场主体,也将起到一定的震慑作用,有效促使相关市场主体积极赔偿化解纠纷,督促违法上市公司大股东、相关中介机构等主动承担法律责任,赔偿投资者的相关损失。

### 四、公益律师参与支持诉讼的感想

投服中心总经理、本案诉讼代理人之一徐明表示,投资者是证券市场的基石,投资者权益得到有效保护是证券市场持续、健康发展的前提和基础。中国证监会一贯重视投资者保护工作,将其视为监管工作的重中之重,并为此专门设立了投服中心。作为证监会直接管理的公益性投资者权益保护的专门机构,投服中心就是要站在一线,服务于广大中小投资者,切实维护中小投资者的合法权益。本案的证券支持诉讼仅是一个开端,投服中心还将陆续启动一批证券虚假陈述赔偿案件的支持诉讼工作,并以具体案例为抓手、以机制建设为重点,积极探索资本市场中小投资者保护的新途径,切实维护好中小投资者的合法权益。

中华全国律师协会副会长、国浩律师事务所首席执行合伙人、本案另一诉讼代理人吕红兵律师认为,投服中心本次积极回应中小投资者维权的迫切诉求,通过协助投资者开展此次支持诉讼,为投资者节省了大量维权时间、缩短了维权程序,明确了诉讼预期,化解了投资者维权诉讼难的问题,畅通了投资者的救济渠道,提高了投资者维权积极性和主动性。同时,诉讼着重追究对侵权行为存在过错的上市公司实际控制人鲜某及其他高管等主体的赔偿责任,警示效果明显,有助于督促上

市公司董事、监事和高管勤勉尽责,确保上市公司依法合规经营。

## 本案律师律所介绍

### 吕红兵

国浩律师事务所首席执行官。

全国律师行业党委委员。中华全国律师协会副会长、维权委员会主任、金融证券业务委员会主任。第七届上海市律师协会会长。全国政协委员,中国共产党上海市第九次代表大会代表,政协上海市第十一届委员会委员、社会和法制委员会副主任。

中国证监会第六届股票发行审核委员会专职委员、上海证券交易所上市委员会委员。上海仲裁委员会委员及仲裁员,上海国际经济贸易仲裁委员会委员及仲裁员。复旦大学、中国人民大学、华东政法大学、上海外贸大学兼职或特邀教授。

### 朱奕奕

国浩律师(上海)事务所律师,法学博士,专注处置重大复杂民商事争议案件,主要执业领域为:证券(债券、股权、票据等)、金融衍生品、私募基金、信托、资管计划、公司、房地产等民商事诉讼与仲裁。

论文《共同侵权认定论》获华东政法大学“优秀博士论文”,在《证券法苑》《中国证券报》《证券时报》《东方法学》《东南法学》《中共杭州市委党校学报》《月旦民商法杂志》等期刊发表论文10余篇。多次主持或参与课题研究项目,多次参与“两岸民商法论坛”研讨活动,多次参与出具法律专家意见书。

### 国浩律师事务所

#### 1. 基本情况简介

作为国家司法部批准组建的第一家律师集团性质的执业机构,国浩律师事务所是中国最大的法律服务机构之一,是投融资领域尤其是资本市场最专业的法律服务提供者,是一家关注并践行社会责任的律师事务所。

国浩律师事务所是中国最大的跨地域合伙制律师事务所之一,在北京、上海、深圳、杭州、广州、昆明、天津、成都、宁波、福州、西安、南京、南宁、济南、重庆、苏州、长沙、太原、武汉、贵阳、郑州、石家庄、乌鲁木齐、香港特别行政区,以及巴黎、马德里、硅谷、斯德哥尔摩等地设有执业机构。

国浩律师事务所现有400余名合伙人,90%以上的合伙人具有硕士、博士学位和高级职

称,其中多名合伙人为我国某一法律领域及相关专业之著名专家和学者。国浩律师事务所拥有执业律师、律师助理、律师秘书及支持保障人员 2000 余人。

## 2. 服务领域

国浩律师事务所执业领域涵盖投资领域法律事务、资本市场法律事务、争议解决法律事务、公司运营法律事务、银行信托法律事务、基础设施法律事务、环保及新能源法律事务、知识产权法律事务、房地产法律事务、反垄断法律事务、信息网络与电子商务、海商海事法律事务、国际贸易救济及 WTO 等各方面。

## 3. 专业资格介绍

(1)国浩律师事务所经中国司法部、中国证券监督管理委员会审核,具有从事证券业务之专业资格。(2)经中国司法部、国家科委、原国家国有资产管理局审核,具有从事产权界定之专业资格。(3)经中国司法部、原国家计委审核,具有从事国家基本建设大中型项目招标投标业务之专业资格。(4)本所具有国家知识产权局核发的专利代理之专业资格。(5)本所系香港联合交易所、美国纽约证券交易所、美国纳斯达克证券交易市场、澳大利亚证券交易所、新加坡证券交易所等境外证券交易机构认可的可为证券发行上市及公司并购项目出具法律意见的中国律师事务所。(6)本所具有多地高级人民法院破产管理人资格。(7)本所具有国家国防科技工业局颁发的军工涉密业务备案证书。

# 本案相关行政处罚决定书

## 中国证券监督管理委员会上海监管局行政处罚决定书

(沪[2016]2号)

当事人:匹凸匹金融信息服务(上海)股份有限公司(曾用名上海多伦实业股份有限公司,以下简称多伦股份),法人组织机构代码:61152600-1,住所:上海市海宁路×××号国际商厦×层,时任法定代表人鲜某。

鲜某,身份证号:4206××××××××××7018,男,1975年1月出生,时任多伦股份董事长、法定代表人,2012年9月21日至我局立案调查日代为履行董事会秘书职责,2012年9月21日至2015年5月11日实际履行总经理职责。住址:上海市浦东新区。

恽某某,身份证号:3101××××××××××044X,女,1963年5月出生,时任多伦股份董事、财务总监,住址:上海市黄浦区。

向某某,身份证号:4301××××××××××3012,男,1973年2月出生,时任多伦股

份董事,住址:湖南省长沙市雨花区。

曾某某,身份证号:3101××××××××0015,男,1968年8月出生,时任多伦股份独立董事,住址:湖北省武汉市东西湖区。

张某某,身份证号:3205××××××××2018,男,1976年6月出生,时任多伦股份独立董事,住址:上海市浦东新区。

陈某某,身份证号:3505××××××××101X,男,1958年12月出生,时任多伦股份监事,住址:福建省泉州市鲤城区。

金某,身份证号:1401××××××××6511,男,1978年12月出生,时任多伦股份监事,住址:上海市普陀区。

史某,身份证号:3601××××××××3126,女,1982年7月出生,时任多伦股份监事,住址:江苏省苏州市姑苏区。

依据《证券法》的有关规定,我局对多伦股份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,张某某、曾某某、陈某某进行了陈述和申辩。本案现已审理终结。

经查明,多伦股份违法违规的事实如下:

一、未及时披露多项对外重大担保、重大诉讼事项

荆门汉通置业有限公司(以下简称荆门汉通)为多伦股份控股子公司,多伦股份持有其70%的股权,另一股东成都万泰置业有限公司(以下简称成都万泰)持有其30%的股权。2013年到2014年,多伦股份未按规定披露荆门汉通的多项重大事件,具体如下:

(一)未及时披露荆门汉通于2013年3月2日签署《担保函》发生对外担保3500万元的事项

2013年3月1日,借款人方某某向出借人彭某某借款3500万元,借款期限为2个月(2013年3月2日至2013年5月1日),保证人为舒某某和鲜某,2013年3月2日,荆门汉通签署《担保函》为该笔借款提供连带担保责任。直至2015年4月15日,多伦股份公告了上海证监局《关于对上海多伦实业股份有限公司采取责令公开说明措施的决定》(沪证监决[2015]31号),首次对外公开披露该担保事项。

(二)未及时披露荆门汉通于2013年12月31日签署《担保函》发生对外担保2000万元的事项

2013年4月12日,借款人方某某向出借人彭某某借款2000万元,借款期限为2个月(2013年4月12日至2013年6月11日),保证人为鲜某、李某和张某某,2013年12月31

日,荆门汉通签署《担保函》为该笔借款提供连带担保责任,担保期限至2015年4月12日前。2015年4月15日,多伦股份公告了上海证监局沪证监决〔2015〕31号行政监管措施,首次对外公开披露该担保事项。

(三)未及时披露荆门汉通于2014年1月6日签订《最高额抵押合同》发生对外担保3216万元的事项

2014年1月6日,荆门汉通与中国建设银行荆门广场支行签订《最高额抵押合同》,荆门汉通为荆门市宇天建材销售有限公司的银行贷款提供最高额抵押担保3216万元,抵押物为荆门汉通荆掇国用(2010)第××××××××××号土地。2015年4月15日,多伦股份公告了上海证监局沪证监决〔2015〕31号行政监管措施,首次对外公开披露该担保事项。

(四)未及时披露荆门汉通于2014年10月14日接到《应诉通知书》合计被诉承担担保责任5500万元的事项

2014年10月14日,荆门汉通收到两份荆门中院出具的应诉通知书,荆门汉通分别被诉承担担保责任3500万元和2000万元,合计被诉承担担保责任的金额为5500万元,占最近一期经审计净资产绝对值10.49%。2015年4月15日,多伦股份公告了上海证监局沪证监决〔2015〕31号行政监管措施,首次对外公开披露该诉讼事项。

(五)未及时披露荆门汉通于2014年10月28日获知其因股东公章被私刻导致发生对外担保42,104万元事项

2014年10月28日,荆门汉通向荆门市公安局漳河新区分局报案,称荆门汉通发现其股东(多伦股份和成都万泰)公章被私刻,并被伪造了一份股东会决议,该决议批准将荆门汉通荆掇国用(2010)第××××××××××号土地为武汉伊托邦新市镇投资有限公司向中国工商银行武汉某支行的相关借款提供最高额抵押担保,最高担保限额为42,104万元,担保的主债权期间为2014年1月1日至2019年12月31日。2015年4月29日,多伦股份发布了《上海多伦实业股份有限公司关于对上海证券交易所问询函回函的公告》,首次对外公开披露其因股东公章被私刻导致发生对外担保42,104万元事项。

## 二、2013年年报中未披露对外重大担保事项

多伦股份在2013年年报中未按规定披露前述荆门汉通对自然人方某某两笔债务的担保事项,合计金额5500万元。

以上事实,由多伦股份、荆门汉通的工商登记资料,多伦股份相关定期报告及临时报告、定期报告书面确认意见,涉案相关借款合同、抵押合同、担保函、承诺函、收据、报案材

料、诉讼文书,涉案主体的询问笔录、调查记录、情况说明等证据证明,足以认定。

多伦股份未及时披露对外重大担保和重大诉讼事项的行为,违反了《证券法》第63条关于“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”以及第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……”的规定,构成了《证券法》第193条所述的违法行为。对于该行为,多伦股份时任董事长、法定代表人、代行总经理及董事会秘书职责的鲜某为直接负责的主管人员,时任董事、财务总监恽某某是其他直接责任人员。

多伦股份未在2013年年报中披露对外重大担保事项的行为违反了《证券法》第63条关于“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”的规定,构成了《证券法》第193条所述的违法行为。根据《证券法》第68条的规定,上市公司董事、监事、高级管理人员应当保证上市公司所披露的信息真实、准确、完整。对多伦股份未在2013年年报中披露对外重大担保事项的行为,多伦股份时任董事长、法定代表人、代行总经理及董事会秘书职责的鲜某和时任董事、财务总监恽某某是直接负责的主管人员,多伦股份时任董事向某某、曾某某、张某某,时任监事金某、史某为其他直接责任人员。

当事人曾某某、张某某、陈某某提出了如下陈述申辩理由:第一,多伦股份未按规定披露子公司对外担保事项的原因,是时任董事长鲜某刻意隐瞒或者未告知董事会、监事会公司相关对外担保事项,董事会和监事会也没有讨论过相关对外担保事项,独立董事和监事对公司重大对外担保事项不知情,不应被处罚;第二,曾某某提出,其为2014年新入职的独立董事,不应对入职以前公司的信息披露事项负责,张某某提出其为2013年12月27日经选举成为多伦股份独立董事,对2013年12月31日发生的担保,没有履行职责可能性;第三,张某某和曾某某提出,二人分别于2014年5月10日和2014年8月5日向公司提出建议,指出公司内部控制方面存在风险,建议公司加强内部控制,防范风险,张某某还提出其在2013年年报披露前已同时任财务总监和公司外聘会计师进行沟通,因时任财务总监和外聘会计师的蓄意隐瞒、未勤勉尽责造成了未能在年报中披露两笔担保事项,其本人已经勤勉尽责。第四,陈某某提出其在公司任职期间认真履行了监事职责,同时还积极督促推动上市公司守法合规经营,并提供了相关证据材料。

我局认为,第一,根据《证券法》第68条、《上市公司信息披露管理办法》第58条的规定,对于上市公司的年度报告,上市公司董事、监事、高级管理人员应当对公司信息披露的



真实性、准确性、完整性、及时性、公平性负责,但有充分证据表明其已经履行勤勉尽责义务的除外。张某某和曾某某均于2013年12月27日经多伦股份2013年第一次临时股东大会选举成为公司独立董事,并且在审议多伦股份2013年年报的董事会决议签字保证公司年度报告内容真实、准确、完整。根据法律规定,张某某和曾某某应当对多伦股份2013年年度报告负责。

第二,上市公司信息披露的真实、准确、完整、及时、有效,有赖于全体董事、监事和有关高级管理人员勤勉尽责,实施必要的、有效的监督。这种监督,既包括督促上市公司依照法律、法规规定和监管部门要求建立并完善信息披露制度,也包括通过日常履职和检查督促公司切实执行有关规则,还包括能够及时发现公司在信息披露上存在的问题、及时督促公司改正,对拒不改正的要及时向监管部门举报。虽然在上市公司信息披露违法案中,“参与”或者“知悉”涉案违法事项尤其是侵害上市公司利益事项的责任人是我会行政执法打击的重点,但是,那些虽未“参与”、不“知悉”相关事项但未尽监督义务、未勤勉尽责的责任人也难辞其咎。

张某某提出其在公司2013年年报披露前已经同公司时任财务总监和外聘会计师进行沟通,因为时任财务总监和外聘会计师的蓄意隐瞒、未勤勉尽责造成了未能在年报中披露两笔担保事项,但张某某未能提交其和相关人员沟通情况的客观证据,并且张某某作为时任独立董事和董事会审计委员会主任,公司时任财务总监和外聘会计师的职责履行情况不能代替其履行本人的勤勉尽责义务。曾某某和张某某提供的其向时任董事长提示公司内部风险控制的相关建议书,内容较为原则笼统,且仅向董事长鲜某发出,在公司未采取改进措施的情况下,没有证据证明独立董事对上市公司进行了充分有效的监督。因此,我局认为,张某某和曾某某提交的陈述申辩材料,不能证明两人已履行勤勉尽责义务。

陈某某提出的其履行监事职责和督促推动公司遵守法律法规的相关证据材料,反映了其履行了一定程度的监事职责,但不能认定其对公司信息披露违法事项实施了必要的、有效的监督。

综上,根据当事人违法行为的事实、性质、情节与社会危害程度,根据《证券法》第193条和《行政处罚法》第27条的规定,我局作出如下决定:

- 一、对多伦股份责令改正,给予警告,并处以40万元罚款。
- 二、对鲜某给予警告,并处以30万元罚款。
- 三、对恽某某给予警告,并处以10万元罚款。
- 四、对向某某、曾某某、张某某、金某、史某等5人给予警告,并分别处以3万元罚款。

五、对陈某某给予警告。

上述当事人应自收到本处罚决定书之日起15日内,将罚没款汇交中国证券监督管理委员会(开户银行:中信银行总行营业部,账号:××××××××××××××××××,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中国证券监督管理委员会稽查局和我局备案。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。

中国证券监督管理委员会上海监管局

2016年3月15日

## 本案相关判决书

### 上海市第一中级人民法院民事判决书

(2016)沪01民初166号

原告:刘某。

原告:陈某某。

原告:顾某某。

原告:喻某某。

原告:卢某某。

原告:杨某。

原告:徐某某。

原告:庄某。

原告:范某某。

原告:蒋某某。

原告:周某。

原告:赵某。

原告:何某。

原告:周某某。

上述14位原告委托诉讼代理人:徐明,中证中小投资者服务中心有限责任公司副总经理。

上述14位原告委托诉讼代理人:吕红兵,国浩律师(上海)事务所律师。

被告:鲜某,男。

被告:恽某某,女。

被告:匹凸匹金融信息服务(上海)股份有限公司,住所地上海市海宁路×××号国际商厦五楼。

法定代表人:韩某,董事长。

委托诉讼代理人:徐立刚,男,该公司职员。

原告刘某、陈某某、顾某某、喻某某、卢某某、杨某、徐某某、庄某、范某某、蒋某某、周某、赵某、何某及周某某分别起诉被告鲜某、恽某某及匹凸匹金融信息服务(上海)股份有限公司(以下简称匹凸匹公司)证券虚假陈述责任纠纷案件,本院于2016年7月20日及2016年8月1日分别立案后,于2016年9月19日裁定将除刘某外其余原告起诉的案件均并入本案。本院依法组成合议庭,于2017年1月23日公开开庭进行了审理。原告委托诉讼代理人徐明、吕红兵,被告匹凸匹公司委托诉讼代理人徐立刚到庭参加诉讼。被告鲜某、恽某某经本院合法传唤,未到庭参加诉讼,本院依法进行缺席审理。本案现已审理终结。

原告向本院提出诉讼请求:(1)被告鲜某分别赔偿各名原告经济损失如下:刘某人民币375,165.89元(以下币种相同)、陈某某1,646,616.15元、顾某某4477.54元、喻某某25,406.14元、卢某某1797.63元、杨某59,339.76元、徐某某12,334.02元、庄某27,940.89元、范某某1530.47元、蒋某某15,581.94元、周某5649.59元、赵某6370.53元、何某1041.81元及周某某155,641.97元;(2)被告恽某某、被告匹凸匹公司与被告鲜某对14名原告的上述经济损失承担连带赔偿责任;(3)被告恽某某、被告匹凸匹公司与被告鲜某连带承担本案诉讼费用。事实与理由:被告匹凸匹公司原名“上海多伦业股份有限公司”(以下简称多伦股份),股票代码600696。原告均系被告匹凸匹公司的投资者。2015年4月15日,被告匹凸匹公司公告收到中国证券监督管理委员会上海监管局(以下简称上海证监局)的《行政监管措施决定书》。2016年3月18日,被告匹凸匹公司公告收到上海证监局沪〔2016〕2号《行政处罚决定书》。该决定书认定,被告匹凸匹公司存在未及时披露多项对外重大担保、重大诉讼事项的信息披露违规行为,决定对本案被告分别予以处罚。原告自被告匹凸匹公司实施虚假陈述行为之日起,出于对被告匹凸匹公司的信赖,购买了其公司的股票,在虚假陈述行为被揭露后,原告因投资该股票而形成损失。原告认为,针对《行政处罚决定书》中涉及的重大事项,被告匹凸匹公司应自2013年3月2日之后的两个交易日内披露,故2013年3月5日应为实施日,2015年4月15日为揭露日,相应基准日为2015年6月2日。原告依据《证券法》、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》)等法律法规的规定,提出上述诉讼请求。

被告凹凸凹公司辩称:(1)认可被告鲜某作为直接责任人承担首要责任,但若其他被告承担责任,应明确可以向被告鲜某追偿;(2)各原告的损失计算,被告凹凸凹公司不予认可。

被告鲜某及恽某某未发表答辩意见。

原告方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。对当事人无异议的证据,本院予以确认并在卷佐证。

依据本院采纳的证据及当事人庭审陈述,本院查明本案事实如下:

被告凹凸凹公司原名上海多伦实业股份有限公司,公开发行的A股股票代码为600696。

2016年3月15日,上海证监局作出沪[2016]2号《行政处罚决定书》,对鲜某、恽某某、向某某、曾某某、张某某、陈某某、金某、史某及凹凸凹公司作出行政处罚。决定书认定:被告凹凸凹公司存在违法违规的事实,包括未及时披露多项对外重大担保、重大诉讼事项,以及2013年年报中未披露对外重大担保事项。未及时披露的对外重大担保事项包括被告凹凸凹公司控股子公司荆门汉通置业有限公司(以下简称荆门汉通)于2013年3月2日签署《担保函》,对外担保3500万元;被告凹凸凹公司于2015年4月15日公告上海证监局《关于对上海多伦实业股份有限公司采取责令公开说明措施的决定》(沪证监决[2015]31号),首次对外公开披露了该担保事项。决定书最终认定,被告凹凸凹公司未及时披露对外重大担保事项及重大诉讼事项的行为,违反了《证券法》第63条关于“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”以及第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……”的规定,构成了《证券法》第193条所述的违法行为。对于该行为,时任董事长、法定代表人、代行总经理及董事会秘书职责的鲜某为直接负责的主管人员,时任董事、财务总监恽某某是其他直接责任人员。此外,根据决定书中认定的事实对荆门汉通所担保的主债务,被告鲜某也提供了担保。

原告方在本案中请求赔偿的经济损失包括投资差额损失、佣金及印花税损失。对于原告方主张的虚假陈述行为实施日2013年3月5日、揭露日2015年4月15日及基准日2015年6月2日,被告凹凸凹公司均予认可,同时对原告主张的基准价13.52元/股亦予认可。计算损失时,除投资差额损失,原告方主张印花税以投资差额损失为基数,按1%计算,佣金

损失若原告自证券公司取得的交易记录中可以反映佣金收取标准,则按该实际标准计算,否则按0.2%计算;利息则以上述3项损失总额为基数,按照年利率3.5%,自买入日计算至卖出日或基准日。

各名原告涉案交易记录如下:

原告刘某于2015年4月14日在其信用证券账户E××××××××内共计买入600696股票225,700股,买入总金额为3,237,329元;2015年4月29日,原告刘某将上述股票全部卖出,卖出总金额为2,861,592元。

原告陈某某自2015年4月7日至4月9日期间,在其证券账户A××××××××内共计买入600696股票1,074,801股,买入总金额为3,490,701.31元;2015年4月29日及2015年5月7日,原告陈某某将上述股票全部卖出,卖出总金额为11,843,870.61元。

原告顾某某于2015年4月14日在其证券账户A××××××××内共计买入600696股票2400股,买入总金额为32,299元;2015年4月30日,原告顾某某将上述股票全部卖出,卖出总金额为27,840元。

原告喻某某于2015年4月14日在其证券账户A××××××××内共计买入600696股票18,800股,买入总金额为253,048元;2015年4月29日,原告喻某某将上述股票全部卖出,卖出总金额为227,676元。

原告卢某某自2013年12月16日至2014年5月13日期间,在其证券账户A××××××××内共计买入600696股票30,000股,买入总金额为196,015元;2013年12月18日至2014年5月28日期间,原告卢某某将上述股票卖出29,900股,卖出总金额为192,879元。

原告杨某于2015年4月14日在其证券账户A××××××××内共计买入600696股票80,800股,买入总金额为1,089,678元;2015年4月29日,原告杨某将上述股票全部卖出,卖出总金额为1,030,418元。

原告徐某某于2015年4月13日在其证券账户A××××××××内共计买入600696股票10,000股,买入总金额为128,800元;2015年4月30日,原告徐某某将上述股票全部卖出,卖出总金额为116,500元。

原告庄某于2015年4月13日在其证券账户A××××××××内共计买入600696股票30,000股,均以12.78元/股成交;2015年4月30日,原告庄某将上述股票全部卖出,均以11.85元/股成交。

原告范某某于2014年12月11日在其证券账户A××××××××内共计买入

600696 股票 1200 股,均以 9.88 元/股成交。2014 年 12 月 23 日,原告范某某卖出 600696 股票 1000 股,均以 7.96 元/股成交;2015 年 4 月 30 日,原告范某某将剩余 200 股卖出,以 11.86 元/股成交。

原告蒋某某于 2015 年 4 月 14 日在其证券账户 A×××××××× 内共计买入 600696 股票 24,700 股,均以 13.45 元/股成交;2015 年 4 月 29 日,原告蒋某某将上述股票全部卖出,均以 12.82 元/股成交。

原告周某于 2015 年 4 月 14 日在其证券账户 A×××××××× 内共计买入 600696 股票 3000 股,买入总金额 41,963 元;2015 年 4 月 29 日,原告周某将上述股票全部卖出,卖出总金额 36,330 元。

原告赵某于 2015 年 4 月 14 日在其证券账户 A×××××××× 内共计买入 600696 股票 8500 股,均以 13.41 元/股成交;2015 年 4 月 30 日,原告赵某将上述股票中卖出 3500 股,均以 11.65 元/股成交,剩余 5000 股继续持有,直至 2015 年 6 月 2 日前未卖出。

原告何某于 2015 年 4 月 14 日在其证券账户 A×××××××× 内共计买入 600696 股票 1000 股,均以 13.63 元/股成交 2015 年 4 月 29 日,原告何某将上述股票全部卖出,均以 12.59 元/股成交。

原告周某某于 2015 年 4 月 14 日在其证券信用账户内共计买入 600696 股票 178,587 股,买入总金额 2,443,719.38 元;2015 年 4 月 29 日,原告周某某将上述股票全部卖出,卖出总金额 2,288,249.95 元。

另,截至 2013 年 3 月 4 日,本案原告上述证券账户内未持有 600696 股票。

本院经审查,按照换手率达到 100% 为标准,以 2015 年 4 月 15 日为揭露日所对应的基准日为 2015 年 6 月 2 日,基准价为 13.52 元/股。

本院认为,上海证监局既已作出《行政处罚决定书》,认定被告凹凸凹公司存在虚假陈述行为,并对其进行了行政处罚,则可据此认定被告凹凸凹公司存在虚假陈述的过错。结合《若干规定》第 17 条之规定及上述《行政处罚决定书》认定的事实,可进一步认定被告凹凸凹公司实施的虚假陈述行为属不正当披露行为。《行政处罚决定书》中共认定了被告凹凸凹公司的两项信息披露违法违规事实,一是未及时披露多项对外重大担保、重大诉讼事项,二是 2013 年年报中未披露对外重大担保事项。原告提起本案诉讼所针对的为被告凹凸凹公司未及时披露荆门汉通于 2013 年 3 月 2 日签署《担保函》发生对外担保事项这一虚假陈述行为,故原告主张的损失金额是否可予确认以及相关赔偿责任主体的认定,均应围绕该项虚假陈述行为展开。

首先,关于原告主张的虚假陈述行为的实施日、揭露日及基准日。根据《行政处罚决定书》的认定,被告凹凸凹公司未批露的重大担保事项,属于《证券法》第67条规定的“可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件”,根据该条规定,对此类重大事件,上市公司应当立即报告并予公告,现原告方主张以两个交易日之内作为被告凹凸凹公司履行披露义务的期限,即以2013年3月5日为虚假陈述行为实施日,被告凹凸凹公司对此予以认可,本院亦予确认。关于虚假陈述行为的揭露日,决定书认定被告凹凸凹公司于2015年4月15日发布公告,首次对外公开披露了荆门汉通的担保事项,故原告主张该公告日为涉案虚假陈述行为的揭露日,具有事实依据。对于原告主张的基准日2015年6月2日及基准价13.52元/股,本院经审核予以确认。

其次,关于原告主张的损失。《若干规定》第30条规定,投资人的实际损失包括投资差额损失、投资差额损失部分的佣金和印花税以及上述两项所涉的资金利息。关于投资差额损失,对原告发生于虚假陈述行为实施日至揭露日之间的买卖股票行为,如果原告在该期间的证券买入均价与其卖出均价或基准价之间存在差额,该差额部分即投资差额损失。关于证券买入均价的确定,本院认为,最高人民法院所指的买入证券平均价格,系指投资人买入证券的成本,由此,投资者在虚假陈述被揭示之前,即揭露日之前卖出股票而收回的相应资金,属于投资者提前收回的投资成本,应当在总投资成本中予以扣除。关于如何计算差额,《若干规定》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。”依据上述计算方法,本院认定各名原告的买入均价、卖出均价及相应投资差额损失如下:原告刘某的买入均价为14.34元/股,卖出均价为12.68元/股,投资差额损失为374,662元;原告陈某某的买入均价为12.55元/股,卖出均价为11.02元/股,投资差额损失为1,644,445.53元;原告顾某某的买入均价为13.46元/股,卖出均价为11.60元/股,投资差额损失为4464元;原告喻某某的买入均价为13.46元/股,卖出均价为12.11元/股,投资差额损失为25,380元;原告卢某某的买入均价为31.36元/股,投资差额损失为1784元;原告杨某的买入均价为13.49元/股,卖出均价为12.75元/股,投资差额损失为59,792元;原告徐某某的买入均价为12.88元/股,卖出均价为11.65元/股,投资差额损失为12,300元;原告庄某的买入均价为12.78元/股,卖出均价为11.85元/股,投资差额损失为27,900元;原告范某某的买入均价为19.48元/股,卖出均价为11.86元/

股,投资差额损失为1524元;原告蒋某某的买入均价为13.45元/股,卖出均价为12.82元/股,投资差额损失为15,561元;原告周某的买入均价为13.99元/股,卖出均价为12.11元/股,投资差额损失为5640元;原告赵某的买入均价为13.41元/股,卖出均价为11.59元/股,3500股的投资差额损失为6370元,剩余5000股因买入均价低于基准价13.52元,实际不存在投资差额损失,故原告赵某的投资差额损失应为6370元;原告何某的买入均价为13.63元/股,卖出均价为12.59元/股,投资差额损失为1040元;原告周某某的买入均价为13.68元/股,卖出均价为12.81元/股,投资差额损失为155,370.69元。

针对原告主张的佣金损失和印花税损失计算方式及标准,本院经审查认为符合《若干规定》的相关内容,并具有合理性,予以确认,以上述投资差额损失金额为基数计算出的各名原告的佣金及印花税损失分别如下:

原告刘某的佣金损失为74.93元,印花税损失为374.66元;原告陈某某的佣金损失为493.33元,印花税损失为1644.45元;原告顾某某的佣金损失为13.39元,印花税损失为4.46元;原告喻某某的佣金损失为5.08元,印花税损失为25.38元;原告卢某某的佣金损失为3.03元,印花税损失为1.78元;原告杨某的佣金损失为11.96元,印花税损失为59.79元;原告徐某某的佣金损失为19.68元,印花税损失为12.3元;原告庄某的佣金损失为8.37元,印花税损失为27.90元;原告范某某的佣金损失为2.74元,印花税损失为1.52元;原告蒋某某的佣金损失为3.11元,印花税损失为15.56元;原告周某的佣金损失为10.15元,印花税损失为5.64元;原告赵某的佣金损失为3.19元,印花税损失为6.37元;原告何某的佣金损失为0.62元,印花税损失为1.04元;原告周某某的佣金损失为93.22元,印花税损失为155.37元。

各名原告对上述3项损失的利息部分提出的主张及相应计算方式,本院经审查认为,符合《若干规定》第30条“……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”的规定,本院予以确认。各名原告主张的利息计算期间,与各自交易记录相符,本院经审查均予以确认。原告的利息损失计算应将投资差额损失、利息损失及印花税损失3项损失之和作为基数,按年利率3.5%。及各自主张的利息计算期间予以计算,计算后的各名原告利息损失分别为:刘某54.30元;陈某某480.25元;顾某某0.70元;喻某某3.71元;卢某某9.15元;杨某8.73元;徐某某2.04元;庄某4.62元;范某某2.21元;蒋某某2.27元;周某0.82元;赵某0.99元;何某0.15元及周某某22.69元。

根据本院认定的上述损失总额,现均以原告方各自主张的损失总额为限,对该项诉讼请求予以支持。



最后,关于承担赔偿责任的主体。本院认为,《若干规定》第21条规定“发起人、发行人或者上市公司对其虚假陈述给投资人造成的损失承担民事赔偿责任。发行人、上市公司负有责任的董事、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。但有证据证明无过错的,应予免责。”被告鲜某作为涉案虚假陈述行为实施当时的被告凹凸凹公司董事长、法定代表人、代行总经理及董事会秘书,同时其本人也是该重大担保事项所涉借款的担保人,显然对于该重大担保事项的发生已第一时间知晓。被告鲜某作为被告凹凸凹公司法定代表人,应当明知该重大担保事项属于《证券法》第67条规定的“可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件”,在此情况下,作为直接负责的公司主管人员,鲜某不但未尽管理职责,以公司名义立即将该重大事件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,而且一直持续未披露状态,直至2015年4月15日公告上海证监局《关于对上海多伦实业股份有限公司采取责令公开说明措施的决定》,才对上述事项进行披露,显然系涉案虚假陈述行为的直接责任人,原告方主张被告鲜某对投资损失承担首要的赔偿责任,具有事实及法律依据,本院予以支持。

被告凹凸凹公司作为被处罚的上市公司,对被告鲜某的赔偿责任应当承担连带责任,若被告凹凸凹公司认为其享有对被告鲜某的追偿权,应另行提起诉讼。此外,被告恽某某作为被告凹凸凹公司时任董事、财务总监,系涉讼《行政处罚决定书》中认定的在涉及2013年3月2日《担保函》这一虚假陈述行为中的其他直接责任人员,亦应当对被告鲜某的赔偿责任承担连带责任。

综上所述,被告鲜某应当对原告方的投资差额损失、佣金及印花税损失、利息损失进行赔偿,被告凹凸凹公司及恽某某应当对被告鲜某的上述赔偿责任承担连带责任。依照《证券法》第67条,《若干规定》第7条、第17条、第18条、第21条、第30条、第21条、第32条、第33条第1项及《民事诉讼法》第144条之规定,判决如下:

一、被告鲜某应于本判决生效之日起10日内赔偿各名原告的投资差额损失、佣金损失、印花税损失以及上述3项损失的利息共计金额如下:原告刘某人民币375,165.89元;原告陈某某人民币1,646,616.15元;原告顾某某人民币4477.54元;原告喻某某人民币25,406.14元、原告卢某某人民币1797.63元、原告杨某人民币59,339.76元、原告徐某某人民币12,334.02元、原告庄某人民币27,940.89元、原告范某某人民币1530.47元、原告蒋某某人民币15,581.94元、原告周某人民币5649.59元、原告赵某人民币6370.53元、原告何某人民币1041.81元及原告周某某人民币155,641.97元;

二、被告凹凸凹金融信息服务(上海)股份有限公司及被告恽某某对被告鲜某的上述第一项项下付款义务承担连带赔偿责任。

如果被告鲜某、被告凹凸凹金融信息服务(上海)股份有限公司及被告恽某某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。

本案案件受理费人民币32,797.77元(原告方已预交),由被告鲜某、被告凹凸凹金融信息服务(上海)股份有限公司及被告恽某某共同负担,此款项应于本判决生效之日起7日内向本院缴纳。

如不服本判决,可在本判决书送达之日起15日内向本院递交上诉状,并按对方当事人的人数提出副本,上诉于上海市高级人民法院。

审 判 长 张冬梅

审 判 员 桂 佳

人民陪审员 陈幸学

二〇一七年五月十八日

书 记 员 刘凌钊

## 本案相关新闻报道

### 人民法院报评出2017年度人民法院十大民事行政案件<sup>①</sup>

由人民法院报编辑部评选的2017年度人民法院十大民事行政案件1月6日推出。此次入选的十个民事行政案件,均为本报2017年所报道的具有重大社会影响力和标志性意义的案件。

这十大案件分别为:“王老吉与加多宝包装装潢纠纷案”“全国首例证券支持诉讼案”“女博士诉北大撤销学位案”“腾格里沙漠系列公益诉讼案”“福昌电子破产重整案”“国内首起网购平台打假案”“腾讯诉‘今日头条’侵权案”“生父母向养父母索要孩子案”“首例‘毒跑道’公益诉讼案”“江苏省政府提起环境公益诉讼案”。

这十大案件展示了过去一年中,人民法院在强化产权保护、维护生态环境、保障社会诚

---

<sup>①</sup> 《本报评出2017年度人民法院十大民事行政案件》,载最高人民法院网:<http://www.court.gov.cn/zixun-xiangqing-76622.html>,最后访问日期:2018年8月7日。

信、加强破产审判保障供给侧结构性改革等诸多领域所付出的努力,也反映了人民法院在定分止争、保障人民群众合法权益、支持促进依法行政和弘扬社会主义核心价值观等方面所作的贡献与积极探索。

应本报邀请,北京航空航天大学法学院教授龙卫球、中国人民大学法学院教授刘俊海、中国人民大学法学院教授韩大元、中国政法大学教授王灿发、中国政法大学教授李曙光、中国人民大学法学院教授杨立新为上述 2017 年度人民法院十大民事行政案件进行了精彩点评。

……

## 二、全国首例证券支持诉讼案

2017 年 5 月 19 日,上海市第一中级人民法院对刘某等 14 名原告诉被告凹凸金融信息服务(上海)股份有限公司及实际控制人鲜某等证券虚假陈述纠纷案作出宣判,一审支持原告全部诉请。

刘俊海点评:

我国新时代资本市场的主要矛盾是广大投资者日益增长的合理投资回报需要和资本市场发展不平衡不充分之间的矛盾。资本市场的融资功能长期重于投资功能。中小投资者维权成本高于维权收益,普遍面临着“为追回一只鸡,须杀掉一头牛”的维权窘境。违法者失信收益高于失信成本,守法者守信成本高于守信收益。

本案是全国首例由中证中小投资者服务中心依据《民事诉讼法》第 15 条支持投资者向上市公司及其实际控制人提起证券赔偿诉讼并出庭的民事赔偿案件。该院判令鲜某赔偿原告投资者的投资差额损失、佣金及印花税损失及利息损失,并判令凹凸公司及恽某某对鲜某上述赔偿责任承担连带责任,弘扬了股权文化与诚信文化,明之以法,晓之以理,喻之以义,堪称辨法析理、胜败皆明的标杆案例。

该案例是可复制可推广的成功司法经验。建议各级法院对法定公益机构依法支持的各类证券民事案件开门立案、凡诉必理,做到快立案、快审理、快判决与快执行。诉讼支持机构要创新行权模式,提升履职公信,协助法院梳理法律关系与查明案情,积极发挥“法庭之友”的协同共治作用。只有确保维权收益高于维权成本,才能康复投资信心,持续提升投资者的获得感、幸福感与安全感,把资本市场办成公平公正、共建共享的国民财富中心。

## 投服中心提起全国首例证券支持诉讼 探索投资者维权救济新机制<sup>①</sup>

近日,中证中小投资者服务中心有限责任公司(以下简称投服中心)接受9名因凹凸金融信息服务(上海)股份有限公司(曾用名上海多伦实业股份有限公司,股票代码600696)虚假陈述行为受损的投资者委托,将原实际控制人鲜某作为第一被告、其他7名负责高管以及凹凸公司作为共同被告,正式向上海市一中院递交诉状,要求连带赔偿投资者经济损失合计215万元。

国务院办公厅《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》(以下简称国办110号文)明确提出,“健全适应资本市场中小投资者民事侵权赔偿特点的救济维权工作机制”。此次投服中心受中小投资者委托提起证券支持诉讼,既是落实国办110号文件精神、积极探索中小投资者合法权益维权救济新机制和新途径的具体实践,也是全国法院系统受理的第一例证券支持诉讼,标志着我国证券市场支持诉讼制度建设开始“破冰”。

### 中小投资者诉讼面临成本高、举证难、耗时长等困境

中小投资者是我国资本市场最主要的参与群体,但一直处于弱势地位,合法权益容易受到侵害。现阶段通过民事诉讼途径维权面临着举证难、成本高、获赔少等现实困境,中小投资者的积极性不高。

“我们普通老百姓十分痛恨上市公司、高管和控股股东损害中小散户利益的行为,但是人单力薄现实中感到很无力。侵害自身权益的信息也大多是通过股吧、微信和新闻才事后了解到的。”已经炒股多年的李女士在接受投服中心访谈时如是表示。

据她介绍,通过诉讼打官司来维护自身权益,一方面,中小投资者没有专业的法律知识和主观意识,时间和精力不允许,损失金额又不大,大多数情况不了了之;另一方面,证券市场也缺乏专业公益机构,及时发布准确的维权信息、帮助中小投资者评估风险和节省成本。

据长期和客户打交道的长江证券上海市福州路营业部副总经理朱晓红介绍,经常会有客户向营业部工作人员发牢骚,又被某某信息误导、结果高买低卖亏损严重,也不知道怎么去维权,但很少有客户真去花时间和精力打官司告上市公司。

据统计,2001年至2015年共有214家上市公司因虚假陈述被行政处罚,但已公开信息显示仅有65家被投资者提起证券民事赔偿诉讼,占比仅30%。从投服中心近期随机开展

---

<sup>①</sup> 参见周松林:《投服中心提起全国首例证券支持诉讼》,载中国证券业协会官网:[http://www.sac.net.cn/hyfw/hydt/201607/t20160725\\_128517.html](http://www.sac.net.cn/hyfw/hydt/201607/t20160725_128517.html),最后访问日期:2018年3月15日。

的投资者电话访谈结果来看,有些上市公司的行为实际上已经损害了中小投资者合法权益,但是其并不知情,甚至也不了解其所受损失可以通过法律途径全部获得赔偿。

长期从事证券侵权民事赔偿诉讼的上海明伦律师事务所王智斌律师分析认为,针对证券市场投资者权利救济问题,英美法系国家主要采用集团诉讼对群体性权利进行救济,特别是美国的集团诉讼采用退出制,只要广大适格投资者未明示选择退出集团的意愿,就可以来分享集团诉讼的索赔成果。目前,我国尚未建立集团诉讼制度,因此在现有诉讼机制下,只有每个受损投资者自己去主动维权才有可能获赔,投资者的权益意识、维权积极性就显得尤为重要。

### 投服中心提起首例证券支持诉讼 帮中小投资者打官司

一直以来,投服中心密切关注资本市场上涉嫌侵害中小投资者合法权益的行为。近年来,凹凸凹公司一系列行为,社会反响较大,诸多行为引起投资者不满。

2016年3月,上海证监局作出行政处罚决定书,认定凹凸凹公司存在“未及时披露多项对外重大担保及重大诉讼事项,2013年年报中未披露对外重大担保事项”等信息披露违法违规事实,同时认定时任公司董事长鲜某对于上述行为是直接负责的主管人员,其他相关高管为直接责任人员,作出责令改正、警告和罚款等相关处罚决定。

2016年5月,因凹凸凹公司2015年年报披露归属于上市公司股东的净利润亏损过亿元,亏损幅度超出预告业绩的412%,上交所对凹凸凹公司及有关责任人予以通报批评。

作为证监会批复成立的一家公益性投资者保护专门机构,为合法权益受损害的中小投资者提供支持诉讼是投服中心主要工作职责之一。

近期,不少投资者向投服中心反映因该公司虚假陈述而受损的情况,希望通过法律途径索赔维权。

面对中小投资者迫切的维权需求,投服中心主动出手、及时出手,接受9名中小投资者的委托,协助受损投资者准备相关证据材料,于2016年7月20日正式向上海市一中院递交上诉状,将对上市公司虚假陈述行为负有责任的凹凸凹公司原实际控制人鲜某、时任董事和财务总监辉某某、1名董事、2名独立董事和3名监事共计8名作为被告,并将凹凸凹公司作为共同被告,提起首例证券支持诉讼,诉请索赔金额合计200余万元。

投服中心副总经理、本案诉讼代理人之一徐明指出,目前我国资本市场证券侵权行为频繁发生,侵权民事责任与民事诉讼制度有待完善,行政处罚措施也难以对证券违法违规主体形成有效震慑。投服中心作为专门服务和保护中小投资者合法权益的公益机构,帮助投资者降低诉讼成本、支持投资者诉讼是理所应当、职责所在。

“针对涉及中小投资者多、矛盾比较突出、社会影响较大的典型性证券侵权纠纷,推出证券支持诉讼服务正是切实保障投资者权益、增强投资者获得感的重要举措。”徐明表示。

### 探索构建证券市场投资者保护新机制

证券市场侵权行为往往具有受损人数众多而单个损失金额较小的特点,受损中小投资者自身去维权不仅需要耗费较高的时间和精力成本,还要承担以其专业知识储备所不能预期的败诉风险,一旦遭遇到困难,往往会选择放弃维权,导致诉讼索赔的“集体行动”困境。

上海消保委副秘书长唐健盛认为,中小投资者在维权时往往会面临与消费者相似的不利境地,比如,信息不对称、举证能力缺乏以及在维权方面无法投入足够的资金和时间等等。而在消费者权益保护领域,消保委通过支持诉讼和公益诉讼能较好地解决这个维权难点。2016年,上海市消保委通过全国首例消费公益诉讼就推动了手机预装软件重构规则。此次能够在证券领域引入支持诉讼,在现行法下同样具有可行性,可以为中小投资者维权提供很大帮助,具有积极的实践意义。

在不久前,6月30日,投服中心与中华全国律师协会金融证券保险专业委员会签署合作备忘录,双方将进一步整合各方优势资源,搭建相互协作的法律服务平台,展开全方面的深度合作,充分发挥证券专业律师在证券支持诉讼等投资者维权救济中的作用。

中华全国律协副会长、本案诉讼代理人之一吕红兵认为,投服中心积极回应中小投资者维权的迫切诉求,通过开展证券支持诉讼,接受投资者委托,协助投资者准备证据材料打官司,为投资者节省了大量维权时间、缩短了维权程序。此类诉讼也为潜在广大受损投资者明确了诉讼预期,起到示范维权救济效果。同时,诉讼着重追究对证券侵权行为存在过错的上市公司高管及实际控制人等主体的赔偿责任,有助于督促上市公司董事、监事和高管勤勉尽责,确保上市公司依法合规经营。

畅通投资者诉求表达和权利救济渠道,是夯实资本市场基础制度的重要一环。国办110号文明确提出,“健全适应资本市场中小投资者民事侵权赔偿特点的救济维权工作机制”。

此次投服中心受中小投资者委托提起支持诉讼,是落实国办110号文精神、积极探索中小投资者合法权益维权救济新机制和新途径的具体实践,有利于进一步畅通投资者诉求表达和权利实现渠道,夯实资本市场基础制度建设,营造良好的法治环境。

徐明指出,此次证券支持诉讼仅是一个开端,下一步投服中心将密切关注市场侵害中小投资者合法权益的行为,陆续启动一批证券虚假陈述民事赔偿等案件的支持诉讼工作,以具体案例为抓手、以机制建设为重点,积极探索资本市场中小投资者保护新途径,切实维

护好中小投资者的合法权益。

## 投服中心全国首例证券支持诉讼一审胜诉 14名投资者全部获赔<sup>①</sup>

2017年5月19日上午,上海市第一中级人民法院对原告刘某等诉被告鲜某、“匹凸匹”等证券虚假陈述责任纠纷一案(以下简称“匹凸匹案”),依法作出一审宣判,判决鲜某等责任人赔偿投资者损失合计233.89万元。该案系全国首例证券支持诉讼,中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)受托支持的14名中小投资者全部胜诉。

### 诉讼获胜 尘埃落定

“匹凸匹案”是证券领域公益性机构探索支持散户维权的第一单,也是全国首例证券支持诉讼案。自2016年7月获法院受理、2017年1月公开开庭审理以来,得到了社会各界的持续关注。投服中心高度重视该案,精研案情,翔实举证,充分论证案件代理思路,反复推敲举证质证等关键环节。庭审时,投服中心还专门派出了总经理徐明和投服中心公益律师团牵头人、中华全国律师协会副会长吕红兵律师亲自出庭代理诉讼,为投资者争取最大合法权益。

上午10时,上海市第一中级人民法院作出一审宣判,原告诉讼代理人所主张的虚假陈述行为实施日、揭露日及基准日的认定,和投资差额损失、佣金损失、印花税损失以及上述3项损失的利息的计算方法和标准,法院经审查后均予以确认。14名投资者所诉请的投资差额损失、佣金损失、印花税损失以及上述3项损失的利息,都获得了法院的支持,合计获赔233.89万元。其中,获赔金额最多的高达164.66万元,获赔金额最少的为1041.81元。

### 追责到人 本案首开先河

上市公司发生虚假陈述等违规侵权行为,公司治理问题固然难辞其咎,但上市公司是拟制法人主体,事在人为、“人”在其中作用不可被忽视。上市公司的实际控制人或董监高作为直接负责的主管人员,利用上市公司的法人人格进行虚假陈述,获取大量非法利益,但行政处罚对相关责任主体的经济惩戒却很有限,如本案中鲜某作为直接负责的主管人员被处以顶格罚款,但金额仅30万元。而从以往虚假陈述违规侵权的诉讼案例看,上市公司往往是作为唯一被告,即使相关高管承担责任,也只是承担连带赔偿责任,在经济方面的惩戒与警示效果有限。因此,本案将“维权对象”转向上市公司董监高、实际控制人等直接责任人。

<sup>①</sup> 参见《投服中心全国首例证券支持诉讼一审胜诉14名投资者全部获赔》,载新华网:[http://www.xinhuanet.com/fortune/2017-05/19/c\\_129609518.htm](http://www.xinhuanet.com/fortune/2017-05/19/c_129609518.htm),最后访问日期:2018年4月20日。

法院经审理认为,本案被告鲜某系涉案虚假陈述行为的直接责任人,原告方主张被告鲜某对投资损失承担首要的赔偿责任,具有事实及法律依据,法院予以支持。被告鲜某作为涉案虚假陈述行为实施当时的被告匹凸匹公司董事长、法定代表人、代行总经理及董事会秘书,同时其本人也是该重大担保事项所涉借款的担保人,显然对于该重大担保事项的发生已第一时间知晓,应当明知该重大担保事项属于《证券法》第67条规定的“可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件”,在此情况下,作为直接负责的公司主管人员,鲜某不但未盡管理职责,以公司名义立即将该重大事件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,而且一直持续未披露状态,直至2015年4月15日公告上海证监局《关于对上海多伦实业股份有限公司采取责令公开说明措施的决定》,才对上述事项进行披露,显然系涉案虚假陈述行为的直接责任人。此次胜诉,首次以司法判例的形式肯定了直接责任人的首要赔偿责任。如无特殊情况,未来投服中心提起的支持诉讼案件都将遵循这一惯例,以此向社会各界传递信号,任何挑战法律底线、侵害投资者合法权益的违法主体,都有可能成为诉讼被告,面临民事赔偿追责。

### **维权利剑高悬 助力监管提效**

“匹凸匹案”的胜诉具有很强的示范意义,极大地唤醒了广大中小投资者的维权意识,鼓励他们勇于拿起法律武器,依法维护自身权益。

信息披露违规行为严重破坏市场秩序,损害投资者利益,也严重抹黑上市公司的整体形象和信誉,证监会对此始终保持从严监管的高压态势。在此背景下,畅通维权机制、强化民事追责,打造监管之外又一把“达摩克利斯之剑”,将对监管构成有效的延伸与补充,提升监管效能。

该案诉讼期间,投服中心又适时提起了第二起支持诉讼“康达新材案”。截至目前,投服中心受托的两起诉讼中,中小投资者全部胜诉,“康达新材案”赔偿金额已全部执行完毕,取得了快立案、快审理、快执行的良好效果。

继这两起支持诉讼后,投服中心创新了诉讼维权的形式,先后公开征集因“上海绿新”“安硕信息”虚假陈述受损的中小投资者,启动了第三起和第四起支持诉讼工作。目前,第三起支持诉讼“上海绿新案”已于4月17日公开征集期限届满,公开征集效果不错,目前进展顺利,投服中心正抓紧进行诉前证据整理、损失金额计算、与投资者沟通签署法律文书等一系列工作,相关工作完成后即提起诉讼。第四起支持诉讼“安硕信息案”尚在公开征集期,请广大中小投资者密切关注征集公告,符合条件的请及时与我们取得联系。



投服中心负责人表示,下一步将进一步研究丰富支持诉讼的案件类型,持续创新维权方式,扩大支持起诉的覆盖面,更好地维护广大中小投资者的合法权益。

### 全国首例证券支持诉讼开审投服中心亮相法庭<sup>①</sup>

2016年1月23日上午,由中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)接受14名投资者委托,向凹凸凹金融信息服务(上海)股份有限公司(以下简称凹凸凹)实际控制人鲜某等八名高管及凹凸凹公司提起的证券虚假陈述纠纷案在上海市第一中级人民法院开庭审理。这是投服中心首次受中小投资者委托提起的证券支持诉讼,也是全国第一例证券支持诉讼。此次开庭,投服中心极为重视,派出了总经理徐明和投服中心公益律师团牵头人、中华全国律师协会副会长吕红兵律师亲自出庭代理诉讼。

#### 一、庭中交锋,重点突出

在近两个小时的庭审过程中,原被告双方突出围绕虚假陈述赔偿责任承担、损失计算方法等重点问题展开交锋。

原告诉称,其系凹凸凹公司的投资者。2016年3月,上海证监局发布行政处罚决定,认定多伦股份于2013年3月2日起至2015年4月15日,未及时披露多项对外重大担保、重大诉讼事项,2013年年报中未披露对外重大担保事项,其行为违反了证券法相关规定,构成证券虚假陈述。

原告认为,凹凸凹公司虚假陈述的侵权行为造成了其损失,故将凹凸凹公司及其实际控制人鲜某与其他7名高管作为共同被告诉至法院,诉请判令实际控制人鲜某赔偿投资经济损失,其余8被告承担连带赔偿责任。14名原告提起的赔偿金额共计234万余元。

被告凹凸凹公司对原告所主张投资损失的计算依据和计算方式提出异议,并辩称根据最高人民法院相关司法解释,凹凸凹公司承担连带赔偿责任后,应可向实际控制人鲜某等追偿。因此,在认同上市公司应对投资者承担责任的同时,凹凸凹公司表示希望通过判决明确对实际控制人的追偿权。

#### 二、精心准备,全面保护

投服中心作为公益性专门投保机构支持投资者维权,通过委派公益律师、协助调取证据等方式,帮投资者节省了大量时间和精力成本,解决了维权过程中的实际难处,得到了中小投资者的普遍称赞,赢得了中小投资者的信任。

---

<sup>①</sup> 参见《全国首例证券支持诉讼开审 投服中心亮相法庭》,载人民网:[http://money. people. com. cn/stock/n1/2017/0125/c67815-29048300. html](http://money.people.com.cn/stock/n1/2017/0125/c67815-29048300.html),最后访问日期:2018年5月10日。

在本案中,投服中心配备了顶尖的法律专业力量,投资者原告只需要签字委托即可、简便易行。投服中心负责准备诉讼材料、制定诉讼策略,帮助每位投资者联系证券公司调取相关交易流水、校对核算损失、制作损失计算表,形成了翔实完备的证据材料,极大地便利了投资者诉讼维权。

投服中心总经理徐明多次会同公益律师团牵头人吕红兵,组织相关人员专门研究案情,翔实准备证据材料,充分沟通案件代理思路、举证质证等关键环节,最大化争取投资者合法权益,力求全面保护投资者。

庭审过程中,由投服中心派出的原告诉讼代理人摆事实、讲法理,全力为投资者主张权利。被告凹凸凹公司对大多数投资者的损失计算方法表示认同,仅对一位投资者的计算方法表示不认可。按被告主张的方法计算,该投资者不能获赔,而按照原告主张的“实际成本法”,则可以获赔。

投服中心总经理徐明认为,按照“实际成本法”计算实施日至揭露日期间股票既有买入又有卖出情形时的买入平均价格,更有利于保护多数投资者的合法权益。这种计算方法参考了最高人民法院公报案例2005年第11期“陈某某等23名投资人诉大庆联谊公司、申银证券公司虚假陈述侵权赔偿纠纷案”中的计算方法,最能体现投资者的实际损失情况,也兼顾了惩治违法行为人的效果。

投服中心公益律师吕红兵认为,这种计算方法是合理、合法的,符合《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》的精神,既能体现对多数投资者的充分保护,也能体现对虚假陈述侵权责任人的惩罚性。

### 三、区别对待,指向明确

目前,我国资本市场证券侵权行为频繁发生,侵权民事责任与民事诉讼制度有待完善,行政处罚措施也难以对证券违法违规主体形成有效震慑。打击证券侵权行为,除行政监管执法外,民事追责机制的良好运作同样重要。

对于类似本案这种实际控制人鲜某等高管以及上市公司的违法违规行为,广大投资者十分痛恨,但是真正去诉讼维权却又面临举证难、成本高、缺乏专业知识等现实困境,很多投资者都无奈地选择自己承受损失。这无疑助长了相关违法主体继续违法违规的气焰。强化民事追责机制,尤其是加大上市公司实际控制人、董事、监事或高管的违法成本,成为民心所向。本次提起的证券支持诉讼,正好可以发挥“头雁效应”,提升投资者维权主动性和便利性,通过典型判决为广大受损投资者明确诉讼预期,将散沙状态的受损中小投资者凝聚起来主动维权,让违法主体付出应有代价。

本次诉讼的责任承担指向明确,将凹凸凹公司时任董事长鲜某列为第一责任人,追究其首要赔偿责任。对此,徐明指出,着重追究证券违法行为直接责任人的赔偿责任,让真正的“作恶者”担责,强化上市公司董事、监事和高管的忠实诚信、勤勉尽责意识,是提起此次证券支持诉讼的主要目的之一。本案中鲜某既是凹凸凹公司时任董事长和法定代表人,是公司当时的实际决策者,同时也是控股子公司荆门汉通的董事长和法定代表人,是应披露而未披露事项的直接知情者,而且当时还代行董事会秘书职责,属于上市公司信息披露义务人。基于鲜某的上述身份,原告主张应追究其首要赔偿责任,其他高管及凹凸凹公司承担连带责任。

吕红兵认为,中小股民是我国资本市场的弱势群体,上市公司应当依法对其虚假陈述行为承担责任。如果上市公司沦为实际控制人的工具,侵害中小股民的行为决策实际上是由实际控制人作出,则更应打击和惩治实际控制人,希望法庭明确鲜某承担首要赔偿责任。被告凹凸凹公司的诉讼代理人当庭也对追究鲜某首要赔偿责任表示赞同。

#### 四、警示明显,示范维权

投服中心通过协助投资者开展如“凹凸凹”虚假陈述案件等典型性维权诉讼,积极支持受损投资者求偿,为投资者节省了大量维权时间、缩短了维权程序,明确了诉讼预期,化解了投资者维权诉讼难的问题,畅通了投资者的救济渠道,提高了投资者维权积极性和主动性。同时,诉讼着重追究对证券侵权行为存在过错的上市公司实际控制人鲜某及其他高管等主体的赔偿责任,警示效果明显,有助于督促上市公司董事、监事和高管勤勉尽责,确保上市公司依法合规经营。

通过开展证券支持诉讼,为投资者代言发声,有利于引导舆论导向,提高侵权行为人的违法成本,促使市场主体规范运作,起到预防纠纷的效果。同时,对于不主动采取措施进行赔偿、不积极应对化解纠纷、不愿意配合开展赔偿救济工作的市场主体,也将起到一定的震慑作用,促使相关市场主体积极赔偿化解纠纷,督促违法上市公司大股东、相关中介机构等主动赔偿投资者,起到示范维权、净化市场的作用。

徐明表示,投资者是证券市场的基石,投资者权益得到有效保护是证券市场持续、健康发展的前提和基础。中国证监会一贯重视投资者保护工作,将其视为监管工作的重中之重,并为此专门设立投服中心。作为证监会直接管理的公益性投资者保护专门机构,投服中心要站在一线,服务广大中小投资者,切实维护中小投资者的合法权益。

## “康达新材案”

### 证券支持诉讼之康达新材虚假陈述案

王智斌\*

本案是投服中心发起的第二例证券支持诉讼,也是投服中心首次针对欺诈发行提起的证券支持诉讼。本案贯彻了“穿透”原则,以上市公司实际控制人作为第一被告,直接追究实际控制人的民事赔偿责任,是对行政监管效果的有效延伸和补充。

#### 案情简介

上海康达化工新材料股份有限公司成立于1988年,注册地址为上海市奉贤区,主营业务为胶粘剂的研发、生产、销售和服务。该公司于2012年4月在深圳证券交易所中小企业板块挂牌上市,股票简称“康达新材”,股票代码为002669。

康达新材实际控制人为陆企某,截至2018年2月28日,陆企某的一致行动人为徐某某、储某某、杨某、陆鸿某、陆天某、徐某某,陆企某及其一致行动人合计持有16.26%康达新材的股份。

经中国证券监督管理委员会(以下简称证监会)查明,康达新材在上市过程中存在未按规定报告会后事项、上市报告书存在虚假记载等违规事实,具体违规情节

---

\* 上海明伦律师事务所合伙人、中证中小投资者服务中心公益律师。

如下:

### 一、未按规定报告会后事项

康达新材于2011年12月26日通过发审会审核(过会)。2012年3月19日,康达新材向证监会报送《关于本公司发审会后重大事项的专项说明》(以下简称专项说明)。2012年3月30日,康达新材公告了招股说明书,并发布《首次公开发行股票发行公告》。2012年4月16日,康达新材股票在深圳证券交易所挂牌上市。过会后至公司股票上市前,康达新材经营业绩出现较大幅度下滑,具体为:2012年1月营业利润同比下滑174.38%,2月营业利润同比下滑67.64%。2012年1月至2月合计营业利润同比下滑99.7%。主要产品风电用环氧树脂结构胶的2012年1月1日至3月15日订单同比下滑37%。康达新材在专项说明中承诺:不存在影响发行上市和投资者判断的重大会后事项,也没有对截至当时公司经营业绩出现较大幅度下滑的事项另向证监会书面说明。

### 二、上市公告书虚假记载

2012年4月13日,康达新材公告了《首次公开发行股票上市公告书》(以下简称上市公告书),并附有2012年一季度财务报告。

该财务报告中,康达新材虚增营业利润3,718,480.73元,虚增后2012年一季度营业利润为8,178,798.08元,调增比例为83.37%。

基于以上事实,证监会作出〔2014〕82号《行政处罚决定书》。在《行政处罚决定书》中,证监会认定康达新材未按规定向证监会报告2012年1月至2月营业利润出现大幅下滑和公司主要产品订单下滑行为,违反了《证券法》第20条第1款、《上市公司信息披露管理办法》第14条的规定,构成了《证券法》第193条所述的未按规定报送报告的违法行为。陆企某与陆天某是直接负责的主管人员。康达新材在上市公告书中披露的2012年一季度主要会计数据和财务指标中虚假记载营业利润的行为,违反了《证券法》第63条的规定,构成了《证券法》第193条第1款所述的所披露的信息有虚假记载的违法行为。陆企某与陆天某是直接负责的主管人员。证监会根据《证券法》第193条的规定,决定责令康达公司改正,给予警告,并处以60万元罚款,同时对陆企某给予警告,并处以30万元罚款。

2014年10月17日,康达新材发布关于收到证监会行政处罚决定书的公告。公告披露了证监会的认定及处罚具体内容。

随后,中证中小投资者服务中心有限责任公司(以下简称投服中心)启动了国内第二例证券支持诉讼,中国证券报、证券日报等多家媒体对此进行了重点报道。

## 索赔方案的确定

针对虚假陈述行为提起的证券诉讼,属于特殊的侵权诉讼。在该类诉讼中,虚假陈述行为与投资者损失之间的因果关系、归责原则等各方面有其特殊性和专业性。

具体就本案而言,首先需要确定实施日、揭露日、基准日,这样才能确定可索赔的投资者范围;确定可索赔的投资者范围后,还需要进一步确定投资者的哪些损失与虚假陈述行为有关,这其中,最关键的就是具有因果关系的损失计算问题;最后,还要确定责任主体以及对被告方可能提出的抗辩作相应准备和评估,这其中主要是关于系统风险的评估等问题。

就上述问题,投服中心组织了相关研讨。

关于本案的实施日,结合证监会认定的事实,最终研讨结论认为,应以上市公告书发布之日作为本案实施日,即实施日为2012年4月13日。

揭露日的认定就稍显复杂。2013年7月5日股市闭市后,康达新材发布关于公司被证监会立案调查的公告。公告中称,康达新材于2013年7月5日接到证监会的《立案调查通知书》(编号:沪调查通字2013-1-018号),因公司涉嫌信息披露违法违规,根据证券法的有关规定,证监会决定对康达新材立案调查。2013年7月5日为周五,次一交易日(2013年7月8日)康达新材股价跌停。除此之外,康达新材于2013年1月25日发布《关于收到证监会行政监管措施决定书的公告》,该公告中对于虚假陈述行为亦有部分揭露,但从该公告发布后的股价走势来看,2013年1月25日的公告显然并未对市场形成警示作用,2013年1月25日被法院认定为揭露日的可能性不大,本案揭露日应为2013年7月6日。

确定揭露日之后,按照司法解释的规定计算基准日为2013年8月9日。

据此,可以索赔的投资者范围为2012年4月13日至2013年7月5日期间买

入康达新材股票并且在该期间未全部清仓的投资者。

随后,我们研究了最高人民法院关于该类案件的公报案例和全国范围内类似案件的各种计算方法。最终,按照最有利于投资者的原则,确定了本案投资者损失的计算方法,包括投资差额损失的计算方法、佣金损失的计算方法、印花税损失的计算方法、利息损失的计算方法。

关于责任主体,基于证监会认定的事实,康达新材实际控制人陆企某应对康达新材的虚假陈述行为承担首要责任,并且,着重追究实际控制人的民事责任,有利于强化民事追责机制、警示市场主体依法合规运作,具有很强的典型意义和示范作用。最终,确定本案第一被告为陆企某、第二被告为康达新材。

确定了上述索赔方案后,投服中心与公益律师还对本案中被告方可能提出的抗辩意见,特别是系统风险问题,进行了相关研究和准备。

## 证券支持诉讼过程

确定了索赔方案后,投服中心组织了适格投资者的征集工作,包括回答投资者法律咨询、指导投资者打印交易记录、指导投资者完成诉讼委托、投资者损失的核算、诉讼材料的准备等。

2016年8月16日,投服中心共接受11名投资者委托,以陆企某为第一被告、康达新材为第二被告,发起了国内第二例证券支持诉讼,涉及金额24.45万元,上海市第一中级人民法院当天即立案受理。

2016年10月11日,本案开庭审理。原告方代理人为投服中心本案负责人郜峰以及上海明伦律师事务所王智斌律师。

庭审中,原被告关于揭露日的认定、应采用的计算方法等方面进行了激烈交锋。最终,上海市第一中级人民法院全面采纳了我方关于揭露日的观点,计算方法亦采用我方主张。

2017年3月14日,上海市第一中级人民法院对本案进行宣判,判决结果为投资者胜诉,并且投资者的诉讼请求得到了全面支持。

一审宣判后,陆企某及康达新材方面并未在上诉期内提起上诉,一审判决生效。

之后,康达新材主动履行了判决,向投资者支付了赔偿款并按照判决承担了诉

讼费用。

## 案件评析

康达新材虚假陈述案系投服中心发起的第二例证券支持诉讼,也是首次针对造假上市行为提起的证券支持诉讼。

该案以实际控制人为第一被告,着重追究对造假上市负有直接责任的公司实际控制人等主体的民事赔偿责任,是对行政监管效果的有效延伸和补充。本案对于强化民事追责机制、警示市场主体依法合规运作,具有很强的典型意义和示范作用。

仅就法律问题而言,本案中法院对于揭露日的认定标准作出了明确具体的阐述,对类似案件的审理,亦有示范作用。

在庭审中,揭露日的认定是原被告的争议焦点。康达新材前后发布了关于被行政监管和关于被立案调查的两份公告。从内容上看,前一份公告对涉案虚假陈述行为有部分揭露,后一份公告则未涉及具体内容;从对市场形成警示作用的角度考察,前一份公告未对市场形成任何警示作用,后一份公告发布后,康达新材在次日交易日跌停。

因此,如果从揭露内容的角度考察,本案的揭露日应为2013年1月25日;如果从警示性作用的角度考察,本案的揭露日则应为2013年7月6日。最终,法院采纳了我们的观点,以警示性作为认定揭露日的主要标准,认定本案揭露日为2013年7月6日。

在判决书中,上海市第一中级人民法院对于揭露日的认定标准作出了明确阐述:“虚假陈述行为一旦被揭示,即向证券市场发出了警示信号,投资人由此可以对所投资股票的价值作出重新判断,而股票价格将不可避免地因此受到影响,故在判断虚假陈述行为揭露日或更正日时,该揭露或更正行为是否对所涉股票价格产生影响,是一个重要的考量因素。”

事实上,以警示效果作为认定揭露日的主要标准,有深刻的理论基础。

根据“证券欺诈理论”,公司股价是公司全部外在信息的综合反映。如果存在虚假信息,公司股价即处于虚高的状态。投资者在虚高状态下买入股票,其损失即



视为与虚假陈述行为有关。至于投资者是否确实阅读了虚假的公告,在所不论。反之,只要该公司存在虚假陈述的风险被揭露,即便市场尚不清楚具体的虚假陈述行为,公司股价也必然从虚高价格向真实价格回归,投资者在此后产生的损失即属于可索赔范围。

通过本案可以看出,即便存在相关的司法解释,涉及具体案件、具体问题时仍会遭遇激烈的交锋和变数,仅了解相关法条并不足以赢得诉讼,理论知识的储备仍然是必要的。

## 本案律师律所介绍

### 王智斌

吉林大学法学学士、同济大学法学硕士,现为上海明伦律师事务所合伙人、副主任。

中国证券市场较早从事投资者维权的律师之一。自2006年代理投资者起诉科龙电器虚假陈述案至今,在投资者维权领域已深度耕耘10余年。10余年间,通过诉讼方式,累计为超过千名投资者挽回损失,取得了良好的社会效果并获得广大投资者的认可和支持。

### 上海明伦律师事务所

明伦律师事务所(Bright & Young Law Firm,以下简称明伦所)是一家经中国司法行政机关批准,依照《律师法》设立的综合性、合伙制的大型律师事务所。

在业务领域方面,明伦所颇具特色的专业法律服务和敬业精神已经赢得国内外众多客户或当事人的认可,业务范围已涵盖建筑工程与房地产、外商投资、国际贸易、证券维权、公司及收购兼并、知识产权、劳动人事、现代物流、诉讼与仲裁代理、刑事辩护、律师见证等领域的诉讼和非讼法律服务;其中,诉讼与仲裁代理、刑事辩护、证券维权、公司及收购兼并、劳动人事等项业务系本所的品牌业务。

明伦所具有从事法律服务的所有资质,包括但不限于证券和“新三板”法律业务资质等;2013年3月,经国家商标局批准,明伦所成为首批具有商标注册和代理资质的律师事务所;目前,明伦所正通过积极引进具有专利代理人资格的律师,力争在两年内取得专利代理资质。

明伦所每一位执业律师均受过良好的法学教育,专业造诣深,办案经验丰富,且各有专长,其中90%以上的律师具有博士、硕士学位或高级职称,或具有法院、检察院、仲裁委员会等司法机关工作的经历,可为大多数客户提供全方位、多层次的法律服务。

明伦所目前设立有建筑工程与房地产事务部、公司法律事务部、现代物流法律事务部、知识产权事务部、证券与“新三板”业务委员会、外商投资事务部、劳动人事法律事务部、仲裁与诉讼事务部等专业部门,可为客户提供专业的法律服务。

## 本案相关行政处罚决定书

### 中国证监会行政处罚决定书

(上海康达化工新材料股份有限公司、陆企某、陆天某等4名责任人)

[2014]82号

当事人:上海康达化工新材料股份有限公司(以下简称康达新材),住所:上海市浦东新区庆达路×××号,法定代表人陆企某。

陆企某,男,1940年3月出生,时任康达新材董事长、总经理、法定代表人,住址:上海市浦东新区川沙镇。

陆天某,女,1969年5月出生,时任康达新材财务总监,住址:上海市浦东新区川沙镇。

储某某,男,1969年11月出生,时任康达新材董事会秘书,住址:上海市浦东新区机场镇。

依据《证券法》的有关规定,我会对康达新材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,康达新材存在以下违法事实:

#### 一、未按规定报告会后事项

康达新材首次公开发行股票及上市过程开始于2009年,于2011年12月26日通过发审会审核(过会)。2012年3月16日,证监会印发了《关于核准上海康达化工新材料股份有限公司首次公开发行股票的批复》。2012年3月19日,康达新材向证监会报送《康达新材公司关于本公司发审会后重大事项的专项说明》(以下简称《康达新材会后事项》)。2012年3月30日,康达新材公告了《上海康达化工新材料股份有限公司首次公开发行股票招股说明书》,同日发布了《首次公开发行股票发行公告》。2012年4月16日,康达新材股票在深圳证券交易所挂牌上市。

过会后至公司股票上市前,康达新材经营业绩出现较大幅度下滑,具体为:2012年1月营业利润为-126.59万元,同比下滑174.38%,2月营业利润为128.18万元,同比下滑

67.64%。2012年1月至2月合计营业利润同比下滑99.7%；主要产品风电用环氧树脂结构胶的2012年1月1日至3月15日订单同比下滑37%。康达新材在《康达新材会后事项》中承诺不存在影响发行上市和投资者判断的重大会后事项,也没有对截至当时公司经营业绩出现较大幅度下滑的事项另向证监会书面说明。

## 二、上市公告书虚假记载

2012年4月13日,康达新材公告了《首次公开发行股票上市公告书》(以下简称《上市公告书》),在《上市公告书》中附了2012年度一季度财务报告。在这份披露的2012年一季度财务报告中,康达新材虚增营业利润3,718,480.73元,虚增后2012年年一季度营业利润为8,178,798.08元,调增比例为83.37%。具体调整项目如下:营业成本调减1,800,000元,日常费用推迟确认1,136,462.20元,不符合资本化条件的研发支出未计入当期损益782,018.53元。

以上违法事实有《康达新材会后事项》《上市公告书》、财务报告和凭证及相关人员询问笔录等证据证明,足以认定。

康达新材未按规定向证监会报告2012年1月至2月营业利润出现大幅下滑和公司主要产品订单下滑情况的行为,违反了《证券法》第20条第1款、《上市公司信息披露管理办法》第14条的规定,构成了《证券法》第193条第2款所述的未按规定报送报告的违法行为。陆企某和陆天某是直接负责的主管人员。

康达新材在《上市公告书》中披露的2012年一季度主要会计数据和财务指标中虚假记载营业利润的行为,违反了《证券法》第63条的规定,构成了《证券法》第193条第1款所述的所披露的信息有虚假记载的违法行为。陆企某和陆天某是直接负责的主管人员,储某某是其他直接责任人员。

根据当事人违法行为的事实、性质、情节与社会危害程度,根据《证券法》第193条的规定,我会决定:

- 一、责令康达新材改正,给予警告,并处以60万元罚款;
- 二、对陆企某、陆天某给予警告,并分别处以30万元罚款;
- 三、对储某某给予警告,并处以5万元罚款。

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:中信银行总行营业部、账号:××××××××××××××××××,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中国证券监督管理委员会稽查局备案。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3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  
2014年9月28日

## 本案相关判决书

### 上海市第一中级人民法院民事判决书

(2016)沪01民初580号

原告:沃某。

原告:鲁某某。

原告:余某某。

原告:邱某某。

原告:冯某某。

原告:陈某某。

原告:范某某。

原告:孔某某。

原告:王某某。

原告:黄某某。

原告:徐某某(上述原告地址等身份信息略)。

上述11名原告共同委托诉讼代理人:郜峰,男,中证中小投资者服务中心有限责任公司员工。

上述11名原告共同委托诉讼代理人:王智斌,上海明伦律师事务所律师。

被告:陆企某,男,1940年3月1日出生,汉族,住上海市浦东新区川沙镇场署街××号××室。

被告:上海康达化工新材料股份有限公司,住所地上海市奉贤区雷州路×××号。

法定代表人:姚某某,董事长。

上述两被告共同委托诉讼代理人:刘凯,上海邦信阳中建中汇律师事务所律师。

上述两被告共同委托诉讼代理人:姜胜,上海邦信阳中建中汇律师事务所律师。

原告沃某、鲁某某、余某某、邱某某、冯某某、陈某某、范某某、孔某某、王某某、黄某某、

徐某某诉被告陆企某、上海康达化工新材料股份有限公司(以下简称康达公司)证券虚假陈述责任纠纷一案,本院于2016年8月16日立案受理后,适用普通程序,于2016年10月11日公开开庭进行了审理。11名原告共同委托诉讼代理人郜峰、王智斌,被告康达公司委托诉讼代理人刘凯到庭参加诉讼。本案现已审理终结。

原告沃某向本院提出诉讼请求:(1)判令陆企某赔偿投资差额损失人民币28,116元(以下币种同)、佣金16.87元、印花税28.12元、利息108.69元,合计经济损失28,269.68元;(2)判令康达公司与陆企某对沃某的上述损失承担连带赔偿责任。

原告鲁某某向本院提出诉讼请求:(1)判令陆企某赔偿投资差额损失7118元、佣金6.41元、印花税7.12元、利息32.03元,合计经济损失7163.56元;(2)判令康达公司与陆企某对鲁某某上述损失承担连带赔偿责任。

原告余某某向本院提出诉讼请求:(1)判令陆企某赔偿投资差额损失13,319.01元、佣金5.33元、印花税13.32元、利息61.33元,合计经济损失13,398.99元;(2)判令康达公司与陆企某对余某某上述损失承担连带赔偿责任。

原告邱某某向本院提出诉讼请求:(1)判令陆企某赔偿投资差额损失3330元、佣金5.99元、印花税3.33元、利息15.36元,合计经济损失3354.68元;(2)判令康达公司与陆企某对邱某某上述损失承担连带赔偿责任。

原告冯某某向本院提出诉讼请求:(1)判令陆企某赔偿投资差额损失5740元、佣金17.22元、印花税5.74元、利息10.59元,合计经济损失5773.55元;(2)判令康达公司与陆企某对冯某某上述损失承担连带赔偿责任。

原告陈某某向本院提出诉讼请求:(1)判令陆企某赔偿投资差额损失100,496元、佣金60.30元、印花税100.50元、利息445.27元,合计经济损失101,102.07元;(2)判令康达公司与陆企某对陈某某上述损失承担连带赔偿责任。

原告范某某向本院提出诉讼请求:(1)判令陆企某赔偿投资差额损失4686元、佣金8.43元、印花税4.69元、利息0.23元,合计经济损失4699.35元;(2)判令康达公司与陆企某对范某某上述损失承担连带赔偿责任。

原告孔某某向本院提出诉讼请求:(1)判令陆企某赔偿投资差额损失38,214元、佣金12.23元、印花税38.21元、利息25.67元,合计经济损失38,290.11元;(2)判令康达公司与陆企某对孔某某上述损失承担连带赔偿责任。

原告王某某向本院提出诉讼请求:(1)判令陆企某赔偿投资差额损失27,642.32元、佣金11.06元、印花税27.64元、利息120.84元,合计经济损失27,801.86元;(2)判令康达公

司与陆企某对王某某上述损失承担连带赔偿责任。

原告黄某某向本院提出诉讼请求:(1)判令陆企某赔偿投资差额损失4770元、佣金2.39元、印花税4.77元、利息8.78元,合计经济损失4785.94元;(2)判令康达公司与陆企某对黄某某上述损失承担连带赔偿责任。

原告徐某某向本院提出诉讼请求:(1)判令陆企某赔偿投资差额损失9855元、佣金5.91元、印花税9.86元、利息44.72元,合计经济损失9915.49元;(2)判令康达公司与陆企某对徐某某上述损失承担连带赔偿责任。

事实和理由:原告系康达公司股票投资者,2013年7月6日,康达公司公告称收到中国证券监督管理委员会(以下简称证监会)的《立案调查通知书》,2014年10月17日,康达公司公告收到证监会的《行政处罚决定书》,该决定书认定康达公司存在虚假陈述行为,被告陆企某系直接负责的主管人员之一,并据此对康达公司及陆企某作出处罚。原告认为,其在康达公司实施虚假陈述行为后,基于对康达公司信息披露的信赖,购买了康达公司股票。然而,康达公司披露的信息存在违法违规的情况,导致了原告的投资损失。原告购买股票的时间在康达公司虚假陈述实施日之后,虚假陈述行为被披露之前,现因虚假陈述的行为,导致原告购买股票遭受损失。故原告依据《证券法》、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》)等法律法规的规定,诉至本院,请求判如所请。

被告陆企某、康达公司共同答辩称:(1)根据现行法律法规,因虚假陈述引发的民事赔偿主体应为信息披露义务人,本案中信息披露义务人为发行人,即康达公司,而不是陆企某,故陆企某不构成本案首要赔偿责任人。陆企某不是本案虚假信息发布主体,无法确定其责任大小。(2)原告对损失计算方法错误,根据最高人民法院关于虚假陈述案件的司法解释规定和精神,本案中应以先入先出计算损失较为公平。原告错误认定了虚假陈述行为的揭露日及基准日,揭露日应为2013年1月25日,基准日为2013年2月20日。对于各原告主张的损失,其中鲁某某投资差额损失为7408.96元,佣金应按照0.06%计算,印花税没有异议;余某某投资差额损失为2.18元,佣金及印花税没有异议;冯某某投资差额损失为1603.60元,佣金应按照0.06%计算,印花税没有异议;陈某某投资差额损失9891.92元,佣金及印花税没有异议;王某某没有投资差额损失,佣金及印花税没有异议;徐某某投资差额损失应为2446.08元,佣金及印花税没有异议。对其余原告主张的投资差额损失金额没有异议。

各方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。

原告为证明其主张,向本院提交如下证据材料:(1)行政处罚决定书;(2)立案调查公告;(3)11名原告股票对账单;(4)11名原告证券账户卡。

原告庭后补充提交一份中国证券登记结算有限责任公司出具的11名原告持有的002669股票变动情况表。

被告陆企某、康达公司对上述证据质证后,发表如下质证意见:对证据(1)的真实性、合法性及关联性均无异议;对证据(2)的真实性及合法性没有异议,但对关联性有异议,2013年1月25日处罚公告更符合揭露日的特征。对证据(3)、(4)真实性、合法性及关联性均不认可,认为交易记录系证券公司出具,不是由证券登记中心出具。有部分原告没有开户卡或部分开户卡内容没有全部体现。深交所允许一个客户在不同交易所进行交易,原告仅提供了在一个证券公司交易记录,不能排除原告在其他证券公司开户交易的情况。对原告提交的补充证据的真实性没有异议,但查询情况表未能显示股票交易价格,不能够证明股票交易的完整性,该资料第3点亦载明如果作为证据使用,需进一步查证核实。

被告陆企某、康达公司未向本院提交证据材料。

鉴于被告对原告提供的证据(1)、(2)的真实性没有异议,本院予以采纳。结合原告提供的证据(3)、(4)及补充证据,能够证明上述证据的真实性及与本案的关联性;被告虽提出异议,但未举证证明其异议成立,本院不予采信。综上,本院对于原告提交的证据均予以采纳。

根据原告提供的证据,结合原、被告的质证意见和在庭审中的相关陈述,本院认定本案基本事实如下:

被告康达公司系上市公司,其公开发行的A股股票代码为002669。被告陆企某原系康达公司董事长、总经理、法定代表人。

2013年1月24日,康达公司发布关于收到证监会行政监管措施决定书的公告。公告中称,被告于2013年1月24日收到证监会下达的《行政监管措施决定书》,决定书中认定,康达公司于2012年3月30日刊登招股说明书,2012年4月13日刊登上市公告书并在上市公告书中披露了2012年1月至3月营业利润同比下降39.27%的情况,康达公司对刊登招股说明书前经营业绩出现较大幅度下滑的事项,未向证监会书面说明,也未在招股过程中作相应的补充公告。被告的上述行为违反了《上市公司信息披露管理办法》第14条的规定,按照《上市公司信息披露管理办法》第59条的规定,决定对康达公司采取出具警示函的监督管理措施。

2013年7月5日股市闭市后,康达公司发布关于公司被证监会立案调查的公告。公告

中称,康达公司于2013年7月5日接到证监会的《立案调查通知书》(编号:沪调查通字2013-1-018号),因公司涉嫌信息披露违法违规,根据证券法的有关规定,证监会决定对被告公司立案调查。被告将在立案调查期间,积极配合证监会的调查工作,严格履行信息披露义务,提请广大投资者注意投资风险。

2014年9月28日,证监会作出[2014]82号《行政处罚决定书》,该决定书确认康达公司存在以下违法事实。(1)未按规定报告会后事项。康达公司于2011年12月26日通过发审会审核(过会)。2012年3月19日,康达公司向证监会报送《关于本公司发审会后重大事项的专项说明》(以下简称《专项说明》)。2012年3月30日,康达公司公告了招股说明书,并发布《首次公开发行股票发行公告》。2012年4月16日,康达公司股票在深圳证券交易所挂牌上市。过会后至公司股票上市前,康达公司经营业绩出现较大幅度下滑,具体为:2012年1月营业利润同比下滑174.38%,2月营业利润同比下滑67.64%。2012年1月至2月合计营业利润同比下滑99.7%。主要产品风电用环氧树脂月言结构胶的2012年1月1日至3月15日订单同比下滑37%。康达公司在《专项说明》中承诺:不存在影响发行上市和投资者判断的重大会后事项,也没有对截至当时公司经营业绩出现较大幅度下滑的事项另向证监会书面说明。(2)上市公告书虚假记载。2012年4月13日,康达公司公告了《首次公开发行股票上市公告书》(以下简称上市公告书),并附有2012年度一季度财务报告。该财务报告中,康达公司虚增营业利润3,718,480.73元,虚增后2012年一季度营业利润为8,178,798.08元,调增比例为83.37%。证监会认定,康达公司未按规定向证监会报告2012年1月至2月营业利润出现大幅下滑和公司主要产品订单下滑情况的行为,违反了《证券法》第20条第1款、《上市公司信息披露管理办法》第14条的规定,构成了《证券法》第193条第1款所述的未按规定报送报告的违法行为。陆企某与案外人陆天某是直接负责的主管人员。康达公司在上市公告书中披露的2012年一季度主要会计数据和财务指标中虚假记载营业利润的行为,违反了《证券法》第63条的规定,构成了《证券法》第193条第1款所述的所披露的信息有虚假记载的违法行为。被告陆企某与案外人陆天某是直接负责的主管人员。证监会根据《证券法》第193条的规定,决定责令康达公司改正,给予警告,并处以60万元罚款,同时对陆企某给予警告,并处以30万元罚款。

2014年10月17日,康达公司发布关于收到证监会行政处罚决定书的公告。公告披露了证监会的认定及处罚具体内容。

原告沃某为证明其所发生的证券投资差额损失,向本院提交了证券交易记录。根据该记录,针对002669股票,沃某于2012年7月2日以12.91元/股的价格买入13,200股,之后



于2013年10月31日以11.874元/股的价格卖出13,200股,并在之后又多次买入卖出该股票。

原告鲁某某为证明其所发生的证券投资差额损失,向本院提交了证券交易记录。根据该记录,针对002669股票,鲁某某于2012年4月27日以13.08元/股买入1000股;于2012年5月9日以13.33元/股卖出1000股;于2012年5月14日以13.094元/股买入1000股;于2012年6月27日以12.74元/股买入1000股;于2012年6月28日以12.60元/股买入1700股,于2013年11月14日以14.98元/股卖出1000股,并在之后又多次买入卖出该股票。

原告余某某为证明其所发生的证券投资差额损失,向本院提交了证券交易记录。根据该记录,针对002669股票,余某某于2012年4月16日以13.504元/股买入4600股;于2012年4月17日以13.517元/股卖出2700股,以13.469元/股买入9600股;于2012年4月18日以13.313元/股买入16,000股;于2012年4月23日以13.452元/股买入5900股;于2012年4月24日以13.099元/股卖出5800股,以13.001元/股买入5800股;于2012年4月25日以13.063元/股卖出2800股,以12.94元/股买入2800股;于2012年5月2日以13.27元/股卖出1500股,以13.04元/股买入1500股;于2012年5月7日以13.254元/股买入7900股;于2012年5月9日以13.39元/股卖出2300股,以13.298元/股买入6100股;于2012年5月10日以13.26元/股卖出800股;于2012年5月11日以13.046元/股卖出25,800股,以13.135元/股买入7600股;于2012年5月14日以13.173元/股卖出13,400股,以13.03元/股买入2600股;于2012年5月15日以12.926元/股卖出13,300股,以12.95元/股买入900股;于2012年5月16日以12.921元/股卖出2899股。

原告邱某某为证明其所发生的证券投资差额损失,向本院提交了证券交易记录。根据该记录,针对002669股票,邱某某于2012年4月16日以13.51元/股买入1000股;于2013年5月22日以12元/股买入1000股;于2013年7月26日以11.40元/股卖出1000股,并在之后又多次买入卖出该股票。

原告冯某某为证明其所发生的证券投资差额损失,向本院提交了证券交易记录。根据该记录,针对002669股票,冯某某于2013年1月31日以12.57元/股买入2000股;于2013年6月3日以11.58元/股买入2000股;于2013年7月2日以10.50元/股卖出2000股;于2013年8月13日以11.50元/股卖出2000股。

原告陈某某为证明其所发生的证券投资差额损失,向本院提交了证券交易记录。根据该记录,针对002669股票,陈某某于2012年5月4日以13.50元/股买入3000股;于2012

年5月9日以13.42元/股买入1000股,以13.26元/股买入12,000股;于2012年5月10日以13.27元/股买入1400股;于2012年5月11日以13.08元/股买入5000股;于2012年5月14日以13.08元/股买入3000股,以13.127元/股买入5000股,以13.12元/股买入5000股;于2012年5月16日以12.99元/股买入2600股,以12.88元/股买入2000股;于2012年5月21日以13.03元/股买入5000股;于2012年6月11日以12.18元/股卖出15,000股;于2012年7月2日以12.816元/股买入10,000股;于2012年7月10日以11.03元/股买入5000股;于2012年8月7日以11.09元/股买入10,000股,以11.05元/股买入10,000股;于2012年10月23日以11.246元/股买入10,000股;于2012年11月6日以10.97元/股买入5000股;于2012年12月26日以11.48元/股卖出5000股,以11.511元/股卖出5000股;于2012年12月27日以11.31元/股买入5000股,以11.21元/股买入5000股;于2013年1月8日以11.49元卖出5000股;于2013年1月28日以11.13元/股卖出5000股;于2013年2月4日以11.60元/股买入5000股;于2013年3月6日以12.35元/股卖出5000股;于2013年3月13日以11.36元/股卖出10,000股,11.31元/股卖出5000股;于2013年5月2日以10.35元/股卖出5000股;于2013年5月6日以10.76元/股卖出11,300股;于2013年5月8日以10.84元/股卖出18,700股,并在之后又多次买入卖出该股票。

原告范某某为证明其所发生的证券投资差额损失,向本院提交了证券交易记录。根据该记录,针对002669股票,范某某于2013年7月5日以11.60元/股买入3300股;于2013年7月10日以10.18元/股卖出3300股。

原告孔某某为证明其所发生的证券投资差额损失,向本院提交了证券交易记录。根据该记录,针对002669股票,孔某某于2013年5月31日以11.637元/股买入44,600股;于2013年8月28日以11.48元/股卖出44,600股,并在之后又买入卖出该股票。

原告王某某为证明其所发生的证券投资差额损失,向本院提交了证券交易记录。根据该记录,针对002669股票,王某某于2012年5月10日以13.26元/股买入5000股;于2012年5月24日以12.95元/股买入5000股;于2012年5月25日以12.83元/股买入5000股;于2012年7月16日以10.36元/股买入5000股;于2012年7月18日以10.76元/股卖出5000股;于2012年7月19日以11.06元/股卖出5000股;于2012年8月22日以11.10元/股卖出649股;于2012年8月23日以11.03元/股卖出9000股;于2013年11月11日以13.27元/股卖出351股。

原告黄某某为证明其所发生的证券投资差额损失,向本院提交了证券交易记录。根据该记录,针对002669股票,黄某某于2013年1月31日以12.37元/股买入3000股;于2013

年10月14日以12.49元/股卖出3000股。

原告徐某某为证明其所发生的证券投资差额损失,向本院提交了证券交易记录。根据该记录,针对002669股票,徐某某于2012年4月23日以13.56元/股买入1000股;于2012年5月2日以13.28元/股买入800股;于2012年6月18日以12.44元/股买入1000股;于2012年7月11日以11.13元/股买入200股;于2012年9月7日以11.27元/股买入1000股;于2012年9月13日以11.35元/股买入1000股;于2012年10月23日以11.19元买入1000股;于2012年10月31日以11.014元/股卖出2500股;于2012年11月29日以10.33元/股卖出1200股;于2012年12月21日以10.78元/股卖出2200股;于2013年3月8日以12.10元/股买入1000股;于2013年5月9日以10.77元/股买入1000股;于2013年5月10日以10.88元/股买入2000股,以10.87元/股买入1000股;于2013年5月22日以11.90元/股买入1000股;于2013年6月6日以11.70元/股卖出2000股;于2013年6月7日以11.30元/股买入2000股;于2013年7月26日以11.35元/股买入1900股,并在之后又买入卖出该股票。

原告主张被告证券虚假陈述行为的实施日为《首次公开发行股票上市公告书》公告之日,即2012年4月13日;原告主张证券虚假陈述行为的揭露日为被告公告证监会立案调查后的第一个交易日,即2013年7月6日,相应的基准日为2013年8月9日,基准价为10.78元/股。

被告对原告主张的虚假陈述实施日无异议,但认为揭露日应当为2013年1月25日,即被告公告收到证监会行政监管措施决定书的次日,相应的基准日为2013年2月20日,基准价为11.70元/股。被告确认,如果以2013年7月6日作为揭露日,原告主张的基准日及基准价均成立。

本院另查明:002669股票2013年1月25日(周五)收盘价为11.19元/股,2013年1月28日(周一)开盘价为11.15元/股,收盘价为11.35元/股,涨幅1.43%。002669股票2013年7月5日(周五)收盘价为11.37元/股,2013年7月8日(周一)开盘价为10.28元/股,收盘价为10.23元/股,跌幅10.03%。

本院认为,证监会已作出行政处罚决定书,认定康达公司构成了《证券法》第193条第2款所述的未按规定报送报告的违法行为,以及构成了《证券法》第193条第1款所述的所披露的信息有虚假记载的违法行为,并对被告进行了行政处罚。故结合《若干规定》第17条之规定及上述行政处罚决定书的认定,本院认为,被告存在虚假记载以及不正当披露信息的证券市场虚假陈述行为,其应就此承担相应的民事责任。

处罚决定书同时载明,认定陆企某是上述两项违法行为的直接负责的主管人员,给予陆企某警告,并处30万元罚款的处罚。证监会的处罚决定明确了陆企某与康达公司违法行为的关联性,符合《若干规定》中关于高级管理人员承担连带责任的条件,即参与虚假陈述,故原告主张陆企某与康达公司承担连带赔偿责任依法有据,本院予以支持。但证券市场做出相关陈述应以上市公司为第一行为人,故相应虚假陈述的民事责任亦应由上市公司承担主要赔偿义务,相关人员依法应承担连带责任的,亦系对上市公司的赔偿义务承担连带责任,而非上市公司对相关人员的赔偿义务承担连带责任,两者虽然承担民事责任的形式相同,但法律性质有所区别。现原告以陆企某为赔偿义务主要责任人有所不当,本院据此对原告的诉请予以调整。

原告主张康达公司公告上市公告书的日期,即2012年4月13日,为虚假陈述行为实施日,被告对此予以认可,本院亦予确认。关于虚假陈述行为的揭露日,原、被告双方存在争议,原告主张以被告公告证监会立案调查后的次交易日为揭露日,而两被告则主张以康达公司公告收到证监会行政监管措施决定书的次交易日为揭露日。对此本院认为,虚假陈述行为一旦被揭示,即向证券市场发出了警示信号,投资人由此可以对所投资股票的价值作出重新判断,而股票价格将不可避免地因此受到影响,故在判断虚假陈述行为揭露日或更正日时,该揭露或更正行为是否对所涉股票价格产生影响,是一个重要的考量因素。从原、被告上述主张日期所涉及的股票交易价格来看,原告主张的揭露日之后的第一个交易日股票价格下跌,跌幅10.03%,而被告主张的揭露日之后的第一个交易日股票价格上涨,涨幅1.43%。显然,被告于2013年7月6日公告证监会立案调查这一行为,对股票价格产生了较为明显的影响,由此可以认为,该行为对股票市场释放了足够的警示信号,故本院认为,应以2013年7月6日作为系争虚假陈述行为的揭露日,鉴于发布公告的主体是被告,该日应表述为虚假陈述行为的更正日。被告在庭审时陈述,如果认定2013年7月6日为揭露日,则对基准日为2013年8月9日没有异议,故本院认定基准日为2013年8月9日。

本案中,两被告对各原告提供的证券交易记录完整性提出异议,但未能就其异议举证予以佐证,且各原告提供的证券交易记录均为专业证券机构出具,两被告对其真实性亦无异议,故在现有证据条件下,以各原告提供的证券交易记录作为计算其损失的依据并无不当。且本案中各原告系由中证中小投资者服务中心有限责任公司代理进行诉讼,该公司性质系属证监会直接管理的公益性金融机构,其专业性应较一般代理人更高,故在两被告未能提供相应反证的情况下,本院对两被告上述异议不予采信。

原告沃某在虚假陈述实施日至揭露日期间曾买入002669股票。截至揭露日,沃某持有

13,200股002669股票,买入成本价为12.91元。截至基准日,沃某尚持有13,200股002669股票,故投资差额损失应当为买入成本价与基准价之间的差额,即 $28,116[(12.91\text{元/股} - 10.78\text{元/股}) \times 13,200\text{股}]$ 元。此外,依照若干规定第30条第1款第2项及第2款之规定,被告还应对沃某投资差额损失部分的佣金和印花税损失,以及投资差额损失、佣金及印花税的利息,承担赔偿责任。根据沃某提供的证券公司股票明细对账单,佣金为0.06%、印花税为0.1%。故佣金损失为 $16.87(28,116 \times 0.0006)$ 元,印花税损失为 $28.12(28,116 \times 0.001)$ 元。利息应以 $28,160.99(28,116 + 16.87 + 28.12)$ 元为基数,自2012年7月2日起至2013年8月9日止,按中国人民银行公布的同期活期存款利率计算。

原告鲁某某在虚假陈述行为实施日至揭露日期间曾买入卖出002669股票。截至揭露日,鲁某某持有3700股002669股票,买入成本为12.70元/股截至基准日,鲁某某尚持有3700股,故投资差额损失为买入成本价与基准价之间的差额,即 $7104[(12.70\text{元/股} - 10.78\text{元/股}) \times 3700\text{股}]$ 元。根据鲁某某提供的证券公司股票明细对账单,佣金为0.09%、印花税为0.1%。故佣金损失为 $6.39(7104 \times 0.0009)$ 元,印花税损失为 $7.10(7104 \times 0.001)$ 元。利息应以 $7117.49(7104 + 6.39 + 7.10)$ 元为基数,自2012年4月27日起至2013年8月9日止,按中国人民银行公布的同期银行活期存款利率计算。

原告余某某在虚假陈述行为实施日至揭露日期间曾买入卖出002669股票。截至揭露日,余某某仅持有1股002669股票,再以买入平均价与卖出平均价计算其买入成本将为13,331.19元/股,显然有所失当,故本院酌情依照其买入该股票的最高每股单价13.54元作为其买入成本价。截至基准日,余某某尚持有1股,故投资差额损失为买入成本与基准价之间的差额,即 $2.76[(13.54\text{元/股} - 10.78\text{元/股}) \times 1\text{股}]$ 元。对余某某佣金、印花税及利息损失不予支持。

原告邱某某在虚假陈述行为实施日至揭露日期间曾买入002669股票。截至揭露日,原告持有2000股002669股票,买入成本12.76元。之后,截至基准日之前,邱某某卖出1000股002669股票,卖出均价11.40元,故该1000股的投资差额损失为邱某某买入成本与卖出均价之间的差额,即 $1360[(12.76\text{元/股} - 11.40\text{元/股}) \times 1000\text{股}]$ 元。剩余未卖出的1000股002668股票的投资差额损失应为买入成本与基准价之间的差额,即 $1980[(12.76\text{元/股} - 10.78\text{元/股}) \times 1000\text{股}]$ 元。邱某某上述投资差额损失总计为3340(1360 + 1980)元。现邱某某仅主张投资差额损失3330元,本院予以准许。根据邱某某提供的证券公司股票明细对账单,佣金为0.18%、印花税为0.1%。故佣金损失为 $5.99(3330 \times 0.0018)$ 元,印花税损失为 $3.33(3330 \times 0.001)$ 元。利息应以 $3339.32(3330 + 5.99 + 3.33)$ 元为基数,自2012年4

月16日起至2013年8月9日止,按中国人民银行公布的同期银行活期存款利率计算。

原告冯某某在虚假陈述行为实施日至揭露日期间曾买入卖出002669股票。截至揭露日,冯某某持有2000股002669股票,买入成本13.65元。截至基准日,冯某某尚持有2000股,故投资差额损失为买入成本价与基准价之间的差额,即 $5740[(13.65\text{元/股} - 10.78\text{元/股}) \times 2000\text{股}]$ 元。根据冯某某提供的证券公司股票明细对账单,佣金为0.3%、印花税为0.1%。故佣金损失为17.22( $5740 \times 0.003$ )元,印花税损失为5.74( $5740 \times 0.001$ )元。利息应以5762.96( $5740 + 17.22 + 5.74$ )元为基数,自2013年1月31日起至2013年8月9日止,按中国人民银行公布的同期银行活期存款利率计算。

原告陈某某在虚假陈述行为实施日至揭露日期间曾买入卖出002669股票。截至揭露日,原告持有20,000股002669股票,买入成本15.80元。截至基准日,陈某某尚持有20,000股,故投资差额损失为买入成本与基准价之间的差额,即 $100,400[(15.80\text{元/股} - 10.78\text{元/股}) \times 20,000\text{股}]$ 元。根据陈某某提供的证券公司股票明细对账单,佣金为0.06%、印花税为0.1%。故佣金损失为60.24( $100,400 \times 0.0006$ )元,印花税损失为100.40( $100,400 \times 0.001$ )元。利息应以100,560.64( $100,400 + 60.24 + 100.40$ )元为基数,自2012年5月4日起至2013年8月9日止,按中国人民银行公布的同期银行活期存款利率计算。

原告范某某在虚假陈述行为实施日至揭露日期间曾买入002669股票。截至揭露日,范某某持有3300股002669股票,买入成本11.60元。之后,截至基准日之前,范某某卖出3300股002669股票,卖出均价10.18元,故该3300股的投资差额损失为范某某买入成本与卖出均价之间的差额,即 $4686[(11.60\text{元/股} - 10.18\text{元/股}) \times 3300\text{股}]$ 元。根据范某某提供的证券公司股票明细对账单,佣金为0.18%、印花税为0.1%。故佣金损失为8.43( $4686 \times 0.0018$ )元,印花税损失为4.69( $4686 \times 0.001$ )元。利息应以4699.12( $4686 + 8.43 + 4.69$ )元为基数,自2013年7月5日起至2013年7月10日止,按中国人民银行公布的同期银行活期存款利率计算。

原告孔某某在虚假陈述行为实施日至揭露日期间曾买入002669股票。截至揭露日,孔某某持有44,600股002669股票,买入成本11.637元。截至基准日,孔某某尚持有44,600股,故投资差额损失为买入成本价与基准价之间的差额,即 $38,222.20[(11.637\text{元/股} - 10.78\text{元/股}) \times 44,600\text{股}]$ 元,现孔某某仅主张投资差额损失38,214元,本院予以准许。根据孔某某提供的证券公司股票明细对账单,佣金为0.032%、印花税为0.1%。故佣金损失为12.23( $38,214 \times 0.00032$ )元,印花税损失为38.21( $38,214 \times 0.001$ )元。利息应以

38,264.44(38,214 + 12.23 + 38.21)元为基数,自2013年5月31日起至2013年8月9日止,按中国人民银行公布的同期银行活期存款利率计算。

原告王某某在虚假陈述行为实施日至揭露日期间分别曾买入及卖出002669股票。截至揭露日,原告仅持有351股002669股票,再以买入平均价与卖出平均价计算其买入成本将为89.53元/股,显然有所失当,故本院酌情依照其买入该股票的最高每股单价13.26元作为其买入成本价。截至基准日,王某某尚持有351股002669股票,故投资差额损失为王某某买入成本与基准价之间的差额,即870.48[(13.26元/股 - 10.78元/股) × 351股]元。根据王某某提供的证券公司股票明细对账单,佣金为0.04%、印花税为0.1%。故佣金损失为0.4(870.48 × 0.0004)元,印花税损失为0.87(870.48 × 0.001)元。利息应以871.75(870.48 + 0.4 + 0.87)元为基数,自2012年5月10日起至2013年8月9日止,按中国人民银行公布的同期银行活期存款利率计算。

原告黄某某在虚假陈述行为实施日至揭露日期间曾买入002669股票。截至揭露日,黄某某持有3000股002669股票,买入成本12.37元。截至基准日,黄某某尚持有3000股,故投资差额损失为买入成本价与基准价之间的差额,即4770[(12.37元/股 - 10.78元/股) × 3000股]元。根据黄某某提供的证券公司股票明细对账单,佣金为0.05%、印花税为0.1%。故佣金损失为2.39(4770 × 0.0005)元,印花税损失为4.77(4770 × 0.001)元。利息应以4777.16(4770 + 2.39 + 4.77)元为基数,自2013年1月31日起至2013年8月9日止,按中国人民银行公布的同期银行活期存款利率组计算。

原告徐某某在虚假陈述行为实施日至揭露日期间曾买入卖出002669股票。截至揭露日,徐某某持有6100股002669股票,买入成本12.40元。之后,截至基准日之前,徐某某又买入1900股,因该1900股系揭露日之后买入,不属于赔偿范围,故徐某某尚持有的可纳入赔偿范围的002669股票为6100股,投资差额损失为徐某某买入成本与基准价之间的差额,即9882[(12.40元/股 - 10.78元/股) × 6100股]元,现徐某某仅主张投资差额损失9855元,本院予以准许根据徐某某提供的证券公司股票明细对账单,佣金为0.06%、印花税为0.1%。故佣金损失为5.91(9855 × 0.0006)元,印花税损失为9.86(9855 × 0.001)元。利息应以9870.77(9855 + 5.91 + 9.86)元为基数,自2012年4月23日起至2013年8月9日止,按中国人民银行公布的同期银行活期存款利率计算。

综上所述,依照《证券法》第4条、第69条,《若干规定》第7条、第17条、第18条、第21条第1款、第28条第1款第1项、第30条、第31条、第32条及第33条第1项之规定,判决如下:

一、被告上海康达化工新材料股份有限公司应于本判决生效之日起10日内赔偿原告沃某投资差额损失28,116元、佣金损失16.87元、印花税损失28.12元,及以28,160.99元为本金,自2012年7月2日起至2013年8月9日止,按中国人民银行公布的同期活期存款利率计算的利息;

二、被告上海康达化工新材料股份有限公司应于本判决生效之日起10日内赔偿原告鲁某某投资差额损失7104元、佣金损失6.39元、印花税损失7.10元,及以7117.49元为本金,自2012年4月27日起至2013年8月9日止,按中国人民银行公布的同期活期存款利率计算的利息;

三、被告上海康达化工新材料股份有限公司应于本判决生效之日起10日内赔偿原告余某某投资差额损失2.76元;

四、被告上海康达化工新材料股份有限公司应于本判决生效之日起10日内赔偿原告邱某某投资差额损失3330元、佣金损失5.99元、印花税损失3.33元,及以3339.32元为本金,自2012年4月16日起至2013年8月9日止,按中国人民银行公布的同期活期存款利率计算的利息;

五、被告上海康达化工新材料股份有限公司应于本判决生效之日起10日内赔偿原告冯某某投资差额损失5740元、佣金损失17.22元、印花税损失5.74元,及以5762.96元为本金,自2013年1月31日起至2013年8月9日止,按中国人民银行公布的同期活期存款利率计算的利息;

六、被告上海康达化工新材料股份有限公司应于本判决生效之日起10日内赔偿原告陈某某投资差额损失100,400元、佣金损失60.24元、印花税损失100.40元,及以100,560.64元为本金,自2012年5月4日起至2013年8月9日止,按中国人民银行公布的同期活期存款利率计算的利息;

七、被告上海康达化工新材料股份有限公司应于本判决生效之日起10日内赔偿原告范某某投资差额损失4686元、佣金损失8.43元、印花税损失4.69元,及以4699.12元为本金,自2013年7月5日起至2013年7月10日止,按中国人民银行公布的同期活期存款利率计算的利息;

八、被告上海康达化工新材料股份有限公司应于本判决生效之日起10日内赔偿原告孔某某投资差额损失38,214元、佣金损失12.23元、印花税损失38.21元,及以38,264.44元为本金,自2012年5月31日起至2013年8月9日止,按中国人民银行公布的同期活期存款利率计算的利息;



九、被告上海康达化工新材料股份有限公司应于本判决生效之日起 10 日内赔偿原告王某某投资差额损失 870.48 元、佣金损失 0.4 元、印花税损失 0.87 元, 及以 871.75 元为本金, 自 2012 年 5 月 10 日起至 2013 年 8 月 9 日止, 按中国人民银行公布的同期活期存款利率计算的利息;

十、被告上海康达化工新材料股份有限公司应于本判决生效之日起 10 日内赔偿原告黄某某投资差额损失 4770 元、佣金损失 2.39 元、印花税损失 4.77 元, 及以 4777.16 元为本金, 自 2013 年 1 月 31 日起至 2013 年 8 月 9 日止, 按中国人民银行公布的同期活期存款利率计算的利息;

十一、被告上海康达化工新材料股份有限公司应于本判决生效之日起 10 日内赔偿原告徐某某投资差额损失 9855 元、佣金损失 5.91 元、印花税损失 9.86 元, 及以 9870.77 元为本金, 自 2012 年 4 月 23 日起至 2013 年 8 月 9 日止, 按中国人民银行公布的同期活期存款利率计算的利息;

十二、被告陆企某对被告上海康达化工新材料股份有限公司上述赔偿责任承担连带赔偿责任;

十三、驳回各原告其余诉讼请求。

如果被告陆企某、上海康达化工新材料股份有限公司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。

本案案件受理费 4516.05 元, 由被告陆企某、上海康达化工新材料股份有限公司负担, 应于本判决生效之日起 7 日内向本院交纳。

如不服本判决, 可在本判决书送达之日起 15 日内向本院递交上诉状, 并按对方当事人的人数提出副本, 上诉于上海市高级人民法院。

(此页无正文)

审 判 长 金 成

代理审判员 盛宏观

人民陪审员 黄秀佩

二〇一七年三月十四日

书 记 员 印 铭

## 本案相关新闻报道

### 证券支持诉讼剑指造假上市行为 投服中心受托状告康达新材实际控制人<sup>①</sup>

近日,中证中小投资者服务中心有限责任公司(以下简称投服中心)接受11名因上海康达化工新材料股份有限公司(以下简称康达新材,股票代码002669)造假上市行为受损的中小投资者委托,将实际控制人陆企某作为第一被告、康达新材作为第二被告,正式向上海市第一中级人民法院递交诉状,要求两被告连带赔偿投资者经济损失合计24.45万元。

据悉,这是全国第二例证券支持诉讼,也是由投服中心首次针对造假上市行为、首次针对深交所上市公司提起,是投服中心探索建立造假上市民事责任追究机制的新尝试,有助于完善证券市场民事责任与民事诉讼制度,维护中小投资者合法权益,助力“依法监管、从严监管、全面监管”。

#### 造假上市屡禁不绝 投资者受损维权难

近年来,资本市场造假上市行为屡禁不止,万福生科、海联讯、欣泰电气等典型案例已有目共睹。

造假上市行为,严重背离诚信原则,破坏了资本市场秩序和生态环境,侵害了众多中小投资者合法权益,社会影响极为恶劣。

证监会秉持对造假上市行为“零容忍”态度和高压态势,加大对市场违法违规行为的查处力度,针对造假上市“顽疾”,依法从严惩处,先后对万福生科、海联讯、欣泰电气等造假上市作出处罚。

杜绝造假、反对欺诈,不仅需要行政监管,更需要市场主体和社会各界广泛参与,特别是广大受损投资者运用法律武器向造假上市责任人员进行民事索赔维权。然而,近年来以证券侵权民事诉讼为代表的投资者维权实践,则折射出投资者参与度不高、维权成本高、耗时久等现实困境,针对造假上市责任人员的民事追责机制也有待完善和有效运转。

以康达新材为例,据公开统计,2014年10月康达新材公告称被证监会行政处罚,然而直至2015年年报报告期末,近1年半时间内仅3名受损投资者提起了证券虚假陈述民事赔

---

<sup>①</sup> 《投服中心针对康达新材造假上市提起支持诉讼》,载中证网:[http://www.cs.com.cn/ssgs/gsxw/201608/t20160814\\_5033930.html](http://www.cs.com.cn/ssgs/gsxw/201608/t20160814_5033930.html),最后访问日期:2018年3月5日。

偿诉讼,诉请金额合计仅 14.4762 万元,并且其中还有 1 名诉请 8.837 万元的投资者已经撤诉。

对此,投服中心公益律师、本案诉讼代理人之一的上海明伦律师事务所王智斌律师分析认为,造假上市行为发生时间一般较早,距离被揭开“真相”较久,早年买入相关股票的大部分投资者往往缺乏持续的关注,并且在维权索赔信息方面存在严重的不对称,导致诉讼维权参与度较低。同时,部分了解索赔信息的投资者往往因怕麻烦或者对索赔条件存在误解,诉讼意愿并不强烈,甚至直接放弃索赔。

### 证券支持诉讼亮相 剑指造假上市行为

2014 年 10 月 17 日,康达新材公告称因“未按规定向证监会报告 2012 年 1 月至 2 月营业利润出现大幅下滑和公司主要产品订单下滑情况;以及在《上市公告书》中披露的 2012 年一季度主要会计数据和财务指标中虚假记载营业利润”等违法违规事实,被证监会行政处罚,其中康达新材及其实际控制人陆企某均被顶格罚款,引起了社会广泛关注。

近期,不少投资者向投服中心反映因康达新材造假上市受损的情况,希望委托投服中心提起证券支持诉讼,帮助他们索赔维权。日前,投服中心接受 11 名中小投资者的委托,将对造假上市负有直接责任的实际控制人陆企某作为第一被告、康达新材作为第二被告,正式向上海市一中院递交诉状,要求两被告连带赔偿投资者经济损失合计 24.45 万元。

据投服中心维权服务部负责人、本案诉讼代理人之一部峰介绍,造假上市行为涉及投资者众多、社会影响极为恶劣,此次投服中心首次针对造假上市行为提起证券支持诉讼,并着重追究对造假上市负有直接责任的公司实际控制人等主体的民事赔偿责任,是对行政监管效果的有效延伸和补充,旨在畅通诉讼救济渠道、强化民事追责机制、警示市场主体依法合规运作,具有很强的典型意义和示范作用。

作为证监会批复成立的一家公益性投资者保护专门机构,为合法权益受损害的中小投资者提供支持诉讼是投服中心主要工作职责之一。此前,投服中心 2016 年 7 月正式推出证券支持诉讼服务,得到了中小投资者的积极肯定与响应。

### 唤醒广大中小投资者维权意识 畅通民事追责机制

打击造假上市等证券侵权行为,除行政监管执法外,民事追责机制的良好运作,既能切实维护受损中小投资者的合法权益,也有助于加大违法主体的违法成本,起到较好的震慑警示作用。

目前,中小投资者占据了我国资本市场投资者的绝大多数。然而,面对造假上市等证券侵权行为,广大中小投资者处于弱势地位,普遍遭遇维权难的困境,通过民事追责机制维

权呈现形单影只、一盘散沙的状态。

投服中心针对造假上市等典型性证券侵权行为,推出证券支持诉讼服务,帮中小投资者打官司,有助于唤醒广大中小投资者的维权意识。投服中心提起证券支持诉讼,由投服中心负责准备诉讼材料、委派诉讼代理人,中小投资者只需要签字委托即可,简便易行。

据介绍,证券支持诉讼采用“先行示范、分批进行”的方式,充分发挥“头雁效应”,通过典型个案判决为一大批受损中小投资者明确诉讼风险和预期,将散沙状态的受损中小投资者团结凝聚成一股不可小觑的维权力量,并以主动维权的积极行动,让违法主体付出应有代价,督促公司发行上市及信息披露活动恪守诚信原则、依法依规地开展。

据悉,投服中心还将陆续启动一批证券侵权民事赔偿案件的支持诉讼工作,密切关注市场侵害中小投资者合法权益的行为,为受损中小投资者依法出手、及时出手。

## “顺灏股份案”

### 上海顺灏新材料科技股份有限公司虚假陈述责任纠纷

许平文\* 田立卿\*\*

本次顺灏股份虚假陈述责任纠纷系投服中心首次通过发布维权征集公告征集受损投资者形成的支持诉讼,在征集流程、材料整理、投资者沟通、损失计算、诉讼文件签署等各方面为投服中心及公益律师更好地办理支持诉讼提供了宝贵的经验。首次公开征集是完善证券支持诉讼相关机制的有益尝试和创新之举,投资者纷纷要求投服中心支持诉讼,迫切希望投服中心扩大支持诉讼的覆盖面,让更广泛范围的投资者受益。

### 案情简介

#### 一、上市公司基本情况

上海顺灏新材料科技股份有限公司,原上海绿新包装材料科技股份有限公司,住所地上海市普陀区真陈路×××号,法定代表人郭某,股票简称原为上海绿新,现更名为顺灏股份,股票代码 002565。顺灏股份的控股股东为香港企业顺灏投资集团有限公司,王某作为顺灏投资集团有限公司的出资人及董事,系顺灏股份的实际控制人。顺灏股份的主营业务为真空镀铝纸、白卡纸、覆膜纸、烟用丙纤丝束等

---

\* 上海市广发律师事务所创始合伙人、中证中小投资者服务中心公益律师、2012年A股IPO业务明星律师。

\*\* 上海市广发律师事务所律师。

产品的研发、生产、加工和销售,于2011年3月18日在深圳证券交易所挂牌上市。

## 二、违法事实及处罚结果

2016年7月27日,中国证券监督管理委员会上海监管局(以下简称上海证监局)作出沪〔2016〕5号《行政处罚决定书》,查明上海绿新存在以下违法事实:未依法披露和关联自然人王某的关联交易、未依法披露重大事件签署意向协议事项。王某,时任上海绿新董事长、总经理,其系上海绿新的实际控制人及直接负责的主管人员。据此,上海证监局根据《证券法》第193条的规定,对上海绿新责令改正、予以警告,并处以30万元罚款;对王某给予警告,并处以8万元罚款。

## 三、案件查处或自我更正过程

2016年4月29日,顺灏股份在《证券时报》《证券日报》《中国证券报》《上海证券报》及巨潮资讯网发布《关于公司被中国证券监督管理委员会立案调查暨公司股票存在被暂停上市风险的提示性公告》,向投资者提示风险:“公司因涉嫌信息披露违法违规,目前正在被中国证监会立案调查。如本公司因此受到中国证监会行政处罚,并且在行政处罚决定书中被认定构成重大违法行为,或者因涉嫌违规披露、不披露重要信息罪被依法移送公安机关的,公司将因触及《深圳证券交易所股票上市规则(2014年修订)》第13.2.1条规定的欺诈发行或者重大信息披露违法情形,公司股票交易被实行退市风险警示。实行退市风险警示三十个交易日届满后,公司股票将被停牌,直至深圳证交所十五个交易日内作出是否暂停本公司股票上市的决定。请广大投资者注意投资风险。”

2016年7月22日,上海证监局向顺灏股份案件涉嫌相关信息披露违规人员发出行政处罚实现告知书,后于2016年7月27日向顺灏股份等发出沪〔2016〕5号《行政处罚决定书》(以下简称处罚决定书),认定顺灏股份存在以下违法事实:(1)自2012年至2014年期间,时任公司董事长的王某与顺灏股份之间连续多次发生资金往来,累计金额达到21,769,703.13元,已构成《上市公司信息披露管理办法》第71条所规定的关联交易,顺灏股份未按照《深圳证券交易所股票上市规则(2012年修订)》第10.2.3条等相关规定及时进行披露;(2)未按照《上市公司信息披露管理办法》第31条第2项规定及时披露顺灏股份于2014年3月28日与云南

中云投资有限公司签订《股权转让意向协议》事项,上海证监局据此对顺灏股份等作出了行政处罚。2016年7月28日,顺灏股份发布《关于收到行政处罚决定书的公告》,向投资者公布了上述行政处罚内容。

据此,投服中心在发布征集公告时认定虚假陈述揭露日为2016年4月29日,且由于在起诉时尚无法确定处罚决定书中查明的第1项违法行为的具体实施时间,故根据处罚决定书查明的第2项违法行为认定虚假陈述实施日。上述第2项违法行为系未依法披露重大事件签署意向协议事项,该意向协议签署于2014年3月28日,根据当时有效的《深圳证券交易所股票上市规则(2012年修订)》及《上市公司信息披露管理办法》(以下合并简称深交所规则)的规定,该事项信息披露时间为起算日两个交易日,故认定为2014年4月2日。本案一审起诉时,公益律师亦认定虚假陈述揭露日为2016年4月29日,虚假陈述实施日为2014年4月2日。此后在庭审中,上海市第二中级人民法院依法主动调查取证,查明在处罚决定书所述的第2项违法行为中,截至2012年2月29日,顺灏股份与关联方王某之间的交易金额累计达到30万元以上,根据深交所规则顺灏股份在两个交易日内负有及时公告的义务,故据此认定2012年3月1日为虚假陈述实施日。顺灏股份代理人认为虚假陈述揭露日应为2016年4月28日,该意见未被采纳。

#### 四、案件相关舆情介绍

多家权威媒体对本案予以密切关注及详细报道。全景网以《法院判决顺灏股份赔偿投资者》<sup>①</sup>为题,详细报道了案件一审判决结果;东方财富网以《虚假陈述案陆续开庭 顺灏股份二审现四大争议点》<sup>②</sup>为题,详细报道了案件二审的庭审焦点;新浪财经以《顺灏股份虚假陈述案二审开庭 律师继续征集股民索赔》<sup>③</sup>为题,详细报道了案件二审的诉讼进展并提示相关投资者依法维权。总之,本次虚假陈述索赔事宜引起了社会的广泛关注,公益律师对中小投资者依法维权的大力支持获得

---

<sup>①</sup> 参见陶炜:《法院判决顺灏股份赔偿投资者》,载全景网:[http://www.p5w.net/stock/news/gsxw/201711/t20171103\\_2008884.htm](http://www.p5w.net/stock/news/gsxw/201711/t20171103_2008884.htm),最后访问日期:2018年5月27日。

<sup>②</sup> 参见张墨:《虚假陈述案陆续开庭 顺灏股份二审现四大争议点》,载东方财富网:<http://finance.eastmoney.com/news/1354,20180125825619439.html>,最后访问日期:2018年8月10日。

<sup>③</sup> 参见厉健:《顺灏股份虚假陈述案二审开庭 律师继续征集股民索赔》,载新浪财经网:<http://finance.sina.com.cn/stock/investvq/2018-01-23/doc-ifyqwqi8207429.shtml>,最后访问日期:2018年7月23日。

了良好的社会反响。

## 索赔方案确定

根据处罚决定书的认定:王某,时任上海绿新董事长,2009年8月18日至2015年6月30日任上海绿新总经理,上海绿新实际控制人。根据公司法及深交所规则,王某为上海绿新的关联自然人。2012年至2014年期间,王某连续多次与上海绿新发生资金往来,累计金额达到21,769,703.13元,已构成《上市公司信息披露管理办法》第71条所规定的关联交易,但上海绿新未依规及时进行披露;另上海绿新亦未及时披露其于2014年3月28日与云南中云投资有限公司签订《股权转让意向协议》事项。上海证监局根据以上违法事实对顺灏股份给予警告并处以30万元罚款,对王某给予警告并处以8万元罚款。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《若干规定》)第7条的规定,虚假陈述证券民事赔偿案件的虚假陈述行为人包括:发起人、控股股东等实际控制人;发行人或者上市公司;证券承销商;证券上市推荐人;会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等专业中介服务机构等。在本案中,顺灏股份违反了深交所规则进行违规披露,应当被认定为虚假陈述的行为人;另王某作为顺灏公司实际控制人,对顺灏公司的虚假陈述事件承担主要责任,亦应当被认定为虚假陈述的行为人。故此,结合投服中心支持诉讼“追首恶”的原则,公益律师经与投服中心共同研讨,决定以实际控制人王某为证券市场虚假陈述民事赔偿案件的首要被告,顺灏股份为第二被告。

根据《若干规定》第18条的规定,投资者具有以下情形的,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:投资者所投资的是与虚假陈述直接关联的证券;投资者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;投资者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。因此,投服中心在发出征集公告时,以2014年4月2日至2016年4月28日期间买卖上海绿新(顺灏股份)股票并于2016年4月29日及以后卖出或继续持有股票的投资者为征集对象。投服中心于2017年3月17日在《中国证券报》《上海证券报》《证券时报》《证券日报》及投服中心微信公众号发布《征集



公告》后,陆续收到 97 名投资者寄送的材料。

2017 年 5 月,投服中心工作人员及公益律师对投资者的身份信息、证券账户、交易明细等材料进行了整理,要求部分投资者补正了缺失的材料,并根据实际成本法逐一计算了各投资者的投资差额损失金额。经综合整理统计,部分应征并寄送材料的投资者不符合《若干规定》中规定的符合条件的适格原告,另外 81 名投资者因于 2016 年 4 月 29 日及以后卖出或持续持有上海绿新股票而发生亏损,系证券市场虚假陈述民事赔偿案件的适格原告。经测算,该等投资者合计损失人民币 5,907,212.48 元。

投服中心与公益律师在索赔方案确定过程中,针对下列问题进行了反复研讨。

1. 关于投资差额损失的计算方法:在司法实践中,证券市场虚假陈述民事赔偿案件中关于投资差额损失主要有实际成本法和移动加权平均法两种计算方法。根据《若干规定》,结合参考最高人民法院公报案例 2005 年第 11 期“陈某某等 23 名投资者诉大庆联谊公司、申银证券公司虚假陈述侵权赔偿纠纷案”以及历次虚假陈述审判案例,本次诉讼采取了实际成本法计算投资者的投资差额损失,其中关于买入证券平均价格的计算方法是,以实际交易每次买进价格和数量计算出投资者买进股票总成本,再减去投资者此间所有已卖出股票收回资金的余额,除以投资者尚持有的股票数量,若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。故投资差额损失 = (买入均价 - 卖出均价) × 揭露日至基准日卖出可索赔的股数 + (买入均价 - 基准价) × 基准日持有可索赔的股数。

2. 关于同一投资者通过多个证券账户进行上海绿新(顺灏股份)的股票交易,造成佣金费率不统一的情况。根据《若干规定》,投资者的佣金损失亦属于证券市场虚假陈述民事赔偿案件中的损失范围,但有两名投资者分别在不同证券公司开立账户,并通过多个证券账户同时进行上海绿新(顺灏股份)的股票交易,其在不同证券公司交易的佣金费率均不一致。投服中心及公益律师对应该合并计算还是分别计算进行了多次讨论,最终认为分别计算更能清晰体现投资交易的真实情况,决定对同一投资者的两个账户分别计算损失,若存在一个账户盈利另一个账户亏损的,以亏损金额减去盈利金额后为最终索赔金额。

## 支持诉讼过程

根据《若干规定》第6条第2款的规定,投资者提起虚假陈述证券民事赔偿诉讼,除提交行政处罚决定或者公告,或者人民法院的刑事裁判文书以外,还须提交以下证据:(1)自然人、法人或者其他组织的身份证明文件,不能提供原件的,应当提交经公证证明的复印件;(2)进行交易的凭证等投资损失证据材料。因本次参与支持诉讼的投资者遍布全国各地,客观上难以提供身份证原件,为防止顺灏股份以此为理由对投资者适格性提出异议,公益律师通过当面签署及网络视频连线的方式,逐一确认了投资者身份。起诉材料包括起诉状、委托书、证据材料清单一式五份,与确认函及投资者告知书一并,亦均通过当面签署及网络视频连线的方式确认签名的真实性。2017年6月,公益律师分两批向上海市第二中级人民法院提交了起诉材料,案件原告合计81人,起诉金额合计人民币5,907,212.48元。此后投资者申某某要求终止支持诉讼,虽经投服中心和公益律师沟通说明,仍坚持要求撤回起诉材料,故本次支持诉讼最终被法院受理的投资者原告人数为80人。

另外,顺灏股份的实际控制人王某系香港人士,法院送达较不便,起诉时提交给法院的送达地址为顺灏股份的住所地,送达不成功。上海市第二中级人民法院原拟通过公告方式进行送达,但根据民事诉讼法的相关规定,境外人士公告送达的公告期为3个月,为加快诉讼进程,公益律师提请法院出具调查令到上海市工商局调取了王某的香港居民身份信息,投服中心工作人员委托第三方查询了王某于香港的住所地址。因此,法院得以将起诉状副本及开庭传票等以邮寄方式成功送达王某。经投资者同意,70名投资者于2017年10月撤回对王某的诉讼请求,保留对顺灏股份的诉讼请求;另外10名投资者同时将王某与顺灏股份列为被告。

上海市第二中级人民法院受理了本次支持起诉,由审判长王承晔、审判员周菁和人民陪审员陈元旦组成合议庭,并根据《若干规定》第13条的规定,将80名投资者合并为16个案号,分别为:(2017)沪02民初495、600、605、610、615、621、626、631、636、641、646、651、656、661、666、671号。

本次支持诉讼先后于2017年12月20日及2018年1月11日分两批开庭审理。在庭审中,本案的争议焦点为:(1)顺灏股份是否存在虚假陈述行为;(2)虚假陈述

揭露日的认定;(3)投资者损失范围的认定问题。

关于焦点(1),顺灏股份代理人提出,顺灏股份未及时披露的信息不属于重大事件;公益律师则提出,处罚决定书对顺灏股份未就其与王某之间的关联交易正当履行披露义务的违规行为已作出认定和处罚,而顺灏股份亦未就此提出复议及行政诉讼。法院经审理认为,顺灏股份的抗辩缺乏事实和法律依据,未予采信,顺灏股份存在虚假陈述行为。

关于焦点(2),顺灏股份代理人提出顺灏股份在巨潮资讯网发布公告的日期为2016年4月28日,故应当认定本案虚假陈述揭露日应认定为2016年4月28日;公益律师则提出虽然顺灏股份在巨潮资讯网发布公告的日期为2016年4月28日,但公告发布时间为当日收盘后,该公告的发布不会对当日的股价造成影响,且其在深圳证券交易所发布公告的日期为4月29日,故应以2016年4月29日为虚假陈述揭露日。法院经审理认为,《若干规定》第20条规定,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,首次被公开披露之日。顺灏股份于收到上海证监局对其信息披露违法违规《调查通知书》的当日(2016年4月28日)顺灏股份股票股价跌停,而次日(2016年4月29日)顺灏股份在相关报刊、网站上公布了上述事宜,可以认定2016年4月29日的公告以足以达到在全国范围内解释虚假陈述行为的效果,对投资者起到了警示作用。投资者代理律师主张以该日为虚假陈述揭露日具有事实和法律依据,予以采纳。

关于焦点(3),顺灏股份代理人提出投资者的损失系2016年1月4日至8日A股市场实施熔断的市场系统性风险所致;公益律师则提出,虚假陈诉责任纠纷的损失计算方法是法定的,即《若干规定》第31条、第32条,本案80名投资者的损失与顺灏股份的虚假陈述行为均具有因果关系,顺灏股份应当全额赔偿投资者的投资差额、印花税、佣金及利息损失。同时,公益律师反驳认为,若熔断发生在虚假陈述揭露日后,导致顺灏股份股价下跌,可以认为熔断导致了投资者的部分损失,但事实上熔断发生在虚假陈述揭露日前,只会影响顺灏股份的买入平均价而非卖出平均价,客观上使计算后投资者的损失比未发生熔断前更低;同时,只有30名投资者在熔断期间有交易,更有部分投资者系在熔断后进行的第一笔交易,因此,本案中80名投资者的损失与熔断没有因果关系。法院经审理认为,熔断期间深证成指、包装材料板块指数及顺灏股份股价均发生大幅下跌的现象,该期间顺灏股价下跌造

成的投资者投资损失系市场风险所致,该部分损失不应由顺灏股份顺灏股份承担,理应在计算投资差额损失赔偿数额时予以扣除,并酌情认定扣除比例为投资差额损失的20%。

在本案诉讼过程中,关于投资者刘某某的证券账户为融资融券账户(信用账户),双方代理人持法院出具的调查令均未能在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司查询到刘某某的交易记录,但公益律师持法院调查令前往海通证券股份有限公司查询了虚假陈述实施日至基准日的刘某某交易顺灏股份的交易记录。顺灏股份代理人认为,交易记录应以中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的为准,不认可海通证券股份有限公司出具的文件。刘某某提出的投资损失合计938,920.71元,数额较大且未能与王某及顺灏股份达成庭外和解,为维护投资者的利益,投服中心多次致电中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司进行沟通,最终取得该公司出具的刘某某的交易记录。

本次支持诉讼在开庭审理后,80名投资者中34名投资者与王某及顺灏股份达成庭外和解,于2017年12月30日撤回起诉,并于2018年1月全部收到和解款项合计623,000.00元。剩余46名投资者的案件经审理,法院先后于2017年12月28日、2018年1月26日、2018年2月23日就(2017)沪02民初600、610、615、621、626、631、636、651、646号案件作出判决,涉及31名投资者,内容为:顺灏股份于判决生效之日起10日内赔偿投资差额、印花税、佣金及利息损失。一审判决后顺灏股份已提起上诉,一审判决尚未生效。

## 案件评析

### 一、案件的突出特点、难点

本次支持诉讼系投服中心首次通过发布维权征集公告征集受损投资者,一个月征集期满,邮寄材料、申请投服中心支持诉讼的投资者达97位,分别来自北京、上海、广东、重庆、黑龙江、青海等20个省、自治区、直辖市,年龄从20多岁到80多岁。投资者背景差异明显、数量众多、地域分布广泛,资料审核、沟通、损失计算工作难度大。投资者对虚假陈述责任纠纷没有经验,对公告的理解存在偏差,从诉讼材料的准备到最后和解及取得一审判决书,均须投服中心及公益律师进行认真复核、精

心计算、反复沟通。例如,身份证复印件不完整、证券交易记录不完整、收款的银行账户信息、和解方案的说明工作、案件进展及处理结果的告知,甚至包括反复催促投资者尽快补正材料等。

投资者签署法律文书和身份认证是立案环节必要程序。为保证诉讼请求是本人的真实意愿,根据相关法律规定,提起诉讼需要投资者亲自签署委托书、起诉状等法律文书。考虑投资者遍布全国各地,无法全部实现当面核对身份及签署起诉文件,最初公益律师提出方案,建议要求每位投资者均到当地公证处办理身份证复印件及诉讼文件签署真实性的公证;经投服中心讨论认为,该方案将会增加投资者的负担并拖延案件的立案时间。从便利投资者又保证法律手续完备的角度出发,投服中心决定利用网络技术,采用视频认证的方式,与投资者“面对面”交流,答疑解惑,签署相关法律文书,最大限度方便投资者。全部网络视频均录像保存,作为案件底稿。后续涉及撤回对王某的起诉及和解方案等事宜,均通过该方式与投资者进行核实确认。

## 二、案件的社会意义和示范效果

首次公开征集拓展了支持投资者诉讼的范围,增强了保护投资者权益的针对性,是完善证券支持诉讼相关机制的有益尝试和创新之举。公开征集方式不仅惠及申请支持诉讼的投资者,还可以为广大投资者提供维权示范的作用,强化维权意识,鼓励他们主动拿起法律武器维权。广大投资者无论是否在具体个案中受损,都可以了解到投服中心发布的征集公告和维权材料,对这一类案件能不能索赔、怎么走诉讼索赔流程、需要准备哪些诉讼材料等方面就会有直观的认识,切身参与者更是边实践边了解,会有更深刻的维权体验。越来越多投资者敢于向权益侵害行为说不,纷纷要求投服中心支持诉讼,迫切希望投服中心扩大支持诉讼的覆盖面,让更广范围的投资者受益。

## 三、核心法律问题及争点的分析

本次支持诉讼涉及多个法律问题,但最核心的还是围绕投资损失的计算。在本案中,法院虽同样采用实际成本法进行损失计算,但在若干细节上与公益律师意见相左。笔者特在此阐明,以供进一步研讨。

1. 关于投资者的损失或者部分损失是否系由证券市场系统风险因素所导致,法院认为是肯定的,并酌定了受影响比例为20%。公益律师认为投资者的损失系由顺灏股份的虚假陈述行为导致,未受到证券市场系统风险因素的影响,并在庭审中阐明了如下观点。

首先,根据《若干规定》第18条的规定,证券虚假陈述责任纠纷案件中,虚假陈述与投资人损失之间的因果关系是法定(法律拟制)的,只要符合第18条规定的3个条件,即应认可存在因果关系。在本案中,投资者已充分举证证明,投资者的损失与顺灏股份的虚假陈述具有因果关系。

其次,根据《若干规定》第19条的规定,投资人的损失或者部分损失是由证券市场系统风险因素所导致,法院应当认定虚假陈述与损害结果之间不存在因果关系。公益律师认为,证券市场风险可以区分为系统风险和非系统风险。其中,系统风险应是指由于某种共同因素的影响和变化导致股市上所有股票价格的下跌,从而给股票持有人带来损失的可能性。通常表现为战争或骚乱,石油恐慌,国民经济严重衰退或不景气,国家出台不利于公司的宏观经济调控的法律法规,中央银行调整利率等。这导致所有证券商品价格都发生动荡,它断裂层大,涉及面广,无法事先采取某针对性措施予以规避或利用,即使分散投资也丝毫不能改变降低其风险。而由股份公司自身某种原因而引起证券价格下跌的可能性,只存在于相对独立的范围,或者是个别行业中,它来自企业内部的微观因素。这种风险产生于某一证券或某一行业的独特事件,如破产、违约、处罚或本案的虚假陈述等,与整个证券市场不发生系统性的联系,这种风险称为非系统风险。

本案中,顺灏股份举证2016年1月4日至8日期间的熔断事件报道,及2016年7月至9月期间的各类K线图,拟证明存在系统风险并因此导致了投资者的损失。公益律师在庭审中发表观点认为:第一,熔断事件发生在揭露日之前,因熔断事件导致的顺灏股份股票价格下跌事实上降低了投资者的买入平均价金额,在卖出平均价不变的情况下,事实上降低了投资者的投资损失;第二,顺灏股份提供的顺灏股份的K线图,是其每日交易价格的记录,深成指及板块指数,是经过计算得出的股价指数。这些均是数字的记录,不能反映价格或指数背后的原因。因此,顺灏股份不能证明存在系统风险并因此导致了投资者的损失。

根据上海市第二中级人民法院的一审判决,酌定熔断事件对投资者的投资差

额损失金额的影响为20%。公益律师经过反复研究讨论,认为熔断事件对本次支持诉讼的投资者的投资差额损失,确有可能具有一定的影响,但要区分不同情况。例如,投资人丛某某,2015年3月18日第一次买入上海绿新(顺灏股份)股票,截至基准日最后一次交易时间为2015年11月2日,即丛某某在熔断事件发生期间及之后均未进行过上海绿新(顺灏股份)的交易。又如投资者郑某某,2016年4月8日第一次买入上海绿新(顺灏股份)股票,截至揭露日无卖出交易,即郑某某系在熔断事件发生3个多月后才开始进行上海绿新(顺灏股份)的交易。公益律师认为前述两种类型的投资者,其投资差额损失与熔断事件不存在因果关系,法院未区分投资者实际情况“一刀切”地酌定熔断事件对投资差额损失造成20%的影响,公益律师认为这种做法欠妥。

2. 关于在揭露日前已经卖出的证券的交易价格,是否应列入买入平均价的计算公式。

法院依据《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述案件司法解释的理解与适用》第307页第4段“关于实施日及以后至揭露或更正日之前多次买进卖出的情况,如何确定投资人平均买进价格。”<sup>①</sup>应当根据证券登记公司出具的投资人交易原始记录,在揭露或更正之前已每次买进价格和数量计算出投资人买进股票总成本,减去投资人这期间所有已卖出股票收回资金的余额,除以投资人尚持有股票数量,则为该投资人的平均买进价格”所述公式进行计算。公益律师亦认可该计算公式,但同时认为在揭露日前已经卖出的证券的交易价格,不应列入买入平均价的计算公式,即《若干规定》第19条规定的,在虚假陈述揭露日或者更正日之前已经卖出证券,法院应当认定虚假陈述与损害结果之间不存在因果关系。

《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述案件司法解释的理解与适用》阐述,在虚假陈述实施日A点与虚假陈述揭露日B点之间买进又卖出的……其交易应视为没有受到虚假陈述行为造成的影响,在AB点之间交易的投资损失(如果有)与虚假陈述行为没有因果关系(第262页);排除了虚假陈述被揭露或更正之前投资人进进出出的损失,这些损失如前述与诱多型虚假陈述没有直接的关联(第

---

<sup>①</sup> 李国光主编:《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述案件司法解释的理解与适用》,人民法院出版社2017年版,第307页。

305页)。公益律师认为,投资人在揭露日之前若已经全部卖出被告股份,其买入卖出的决策均未受到虚假陈述行为的影响(例如,本案中田某某,在揭露日前有多次全部卖出顺灏股份的股票),即使因此遭受损失,也非因虚假陈述所致,应由原告自行承担风险;其交易价格不应列入买入平均价的计算公式,这是符合《若干规定》的规定以及立法本意的。

#### 四、公益律师的感想

投服中心积极推动证券支持诉讼,在维护中心投资者权益、净化证券市场秩序、促进证券市场参与主体特别是上市公司规范运作等方面做了大量工作,取得了较好的成绩。

关于证券支持诉讼工作,希望投服中心获得监管部门批准获得证券登记结算数据,便于证券支持诉讼的证据提供、为中小投资者维权提供便利;希望投服中心能成为中小投资者与司法机关沟通的桥梁,并提供证券交易方面的专业支持。

关于促进上市公司规范方面,希望投服中心组织更多公益律师等专业人士,针对上市公司可能影响中小投资者权益的并购重组、再融资、重大合同等事项,促进上市公司等信息披露义务主体,强化信息披露责任,真正做到信息披露的真实、准确、完整;针对上市公司规范运作,代表中小投资者进行监督,切实保护中小投资者权利。

### 本案律师律所介绍

#### 许平文

上海市广发律师事务所首席业务执行合伙人,国内资深证券律师,被《新财富》杂志评为2012年度明星律师,担任多家上市公司独立董事及多家券商内核委员。在资本市场、并购、资产重组、公司业务等方面拥有近20年从业经历,以其全面、综合的业务能力在业内享有较高声誉,曾主持过百余家公司的资产重组、股份改制、股票发行上市以及其他类型公司的资产重组以及私募投资、并购等项目。

#### 田立卿

上海市广发律师事务所律师,项目主管。专长为公司法、合同法、劳动法方向的民商事



诉讼与仲裁,曾代理多起证券公司、投资机构的股权回购纠纷。同时担任 10 家大中型企业的常年法律顾问,服务内容包括参与重要决策的协商和谈判、提供法律咨询意见和建议、协助解决内外部冲突和纠纷、建立完善规章制度、起草审查合同协议等法律文件。

### 上海市广发律师事务所

总部设在上海,并设有无锡、深圳、杭州分所,现有执业律师近 60 名。上海市广发律师事务所自 1999 年起专业从事证券金融法律服务,包括企业改制、股票发行及上市、资产重组及并购业务等业务,从业经验丰富,在全国证券法律服务领域名列前茅。

## 本案相关行政处罚决定书

### 中国证券监督管理委员会上海监管局行政处罚决定书

(沪[2016]5 号)

当事人:上海绿新包装材料科技股份有限公司(以下简称上海绿新),统一社会信用代码:××××××××××××××××,住所:上海市普陀区真陈路×××号,法定代表人为王某。

王某,男,1966 年 7 月出生,港澳居民来往内地通行证号码:××××××××××,时任上海绿新董事长、总经理,上海绿新实际控制人。

刘某,身份证号:4302××××××××4074,男,1969 年 2 月出生,时任上海绿新董事、副总裁、财务总监,住址:湖南省株洲市芦淞区。

张某某,身份证号:3101××××××××1619,男,1976 年 11 月出生,时任上海绿新董事会秘书兼副总裁,住址:上海市徐汇区。

高某,身份证号:1201××××××××3932,男,1966 年 6 月出生,时任上海绿新财务总监,住址:天津市南开区。

依据《证券法》的有关规定,我局依法对上海绿新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。当事人均未提交陈述、申辩意见,也未要求听证。本案现已审理终结。

经查明,上海绿新存在以下违法事实:

#### 一、未依法披露和关联自然人的关联交易行为

王某,时任上海绿新董事长,2009 年 8 月 18 日至 2015 年 6 月 30 日任上海绿新总经理,上海绿新实际控制人。根据《公司法》及深圳证券交易所的相关规则,王某为上海绿新的关

联自然人。

2012年至2014年期间,王某连续多次与上海绿新发生资金往来,累计金额达到21,769,703.13元,已构成《上市公司信息披露管理办法》第71条所规定的关联交易,但上海绿新未按照《深圳证券交易所股票上市规则(2012年修订)》第10.2.3条等相关规定及时进行披露。

## 二、未依法披露重大事件签署意向协议事项

2014年3月28日,上海绿新与云南中云投资有限公司签订《股权转让意向协议》,涉及协议标的金额368,000,000元,已经达到《深圳证券交易所股票上市规则(2012年修订)》第9.2条第1款第4项规定“交易的成交金额(含承担债务和费用)占上市公司最近一期经审计净资产的10%以上,且绝对金额超过一千万”的标准,应当在《上市公司信息披露管理办法》第31条第2项规定的“有关各方就该重大事件签署意向书或者协议时”披露,上海绿新未及时披露。

以上事实,有上海绿新的内部管理制度、相关业务合同、财务资料、资金流向明细以及当事人的询问笔录、情况说明等证据证明,足以认定。

上海绿新的上述行为违反了《证券法》第63条关于“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”和《上市公司信息披露管理办法》第2条关于“信息披露义务人应当真实、准确、完整、及时地披露信息,不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏”的规定,构成了《证券法》第193条“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”的行为。根据《证券法》第68条的规定,上市公司董事、监事、高级管理人员应当保证上市公司所披露的信息真实、准确、完整。对于上海绿新上述未依法披露和关联自然人的关联交易违法行为,上海绿新时任董事长、总经理王某以及时任董事会秘书张某某为直接负责的主管人员,前后时任财务总监刘某、高某为其他直接责任人员。对于上海绿新上述未依法披露重大事件签署意向协议事项违法行为,王某以及张某某为直接负责的主管人员,刘某为其他直接责任人员。

根据当事人违法行为的事实、性质、情节与社会危害程度,根据《证券法》第193条的规定,我局作出如下决定:

- 一、对上海绿新责令改正,给予警告,并处以30万元罚款。
- 二、对王某给予警告,并处以8万元罚款。
- 三、对张某某给予警告,并处以8万元罚款。

四、对刘某给予警告,并处以3万元罚款。

五、对高某给予警告,并处以3万元罚款。

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:中信银行总行营业部,账号:××××××××××××××××,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中国证券监督管理委员会稽查局和我局备案。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。

中国证券监督管理委员会上海监管局

2016年7月27日

## 本案相关判决书

### 上海市第二中级人民法院民事判决书

(2017)沪02民初651号

原告:曾某某(个人信息等略)。

委托诉讼代理人:许平文,上海市广发律师事务所律师。

委托诉讼代理人:田立卿,上海市广发律师事务所律师。

被告:上海顺灏新材料科技股份有限公司(原名上海绿新包装材料科技股份有限公司),住所地上海市普陀区真陈路×××号。

法定代表人:郭某,该公司董事长。

委托诉讼代理人:葛晓奇,上海普世律师事务所律师。

委托诉讼代理人:杨旭,上海普世律师事务所律师。

原告曾某某诉被告上海顺灏新材料科技股份有限公司(以下简称顺灏公司)证券虚假陈述责任纠纷一案,本院于2017年7月5日立案后,依法适用普通程序,公开开庭进行了审理。原告委托诉讼代理人许平文、田立卿,被告顺灏公司委托诉讼代理人葛晓奇到庭参加诉讼。本案现已审理终结。

原告曾某某向本院提出诉讼请求:被告顺灏公司赔偿原告曾某某投资差额损失人民币35,328元(以下币种均为人民币)、佣金10.60元、印花税35.33元及利息54.21元(其中开立于长城证券股份有限公司前海分公司的资金账号为××××××××××××××的利息

以28,597.13元为基数,按照中国人民银行同期活期存款利率自买入之日2015年12月18日起计算至卖出之日2016年4月29日止;开立平安证券股份有限公司深圳金田路营业部的资产账号为××××××××××××的利息以6776.80元为基数,按照中国人民银行同期活期存款利率自买入之日2015年7月29日起计算至卖出之日2016年4月29日止)。关于佣金,原告曾某某确认按照投资差额损失的0.03%计算。关于印花税,原告曾某某确认按照投资差额损失的1%计算。事实和理由:原告作为投资者,购买股票的时间在被告顺灏公司虚假陈述实施日2014年4月2日以后,至揭露日2016年4月29日之前。依据相关法律规定,原告所持有的股票因被告顺灏公司未按规定披露信息的违法行为受到损失,被告顺灏公司理应承担赔偿责任。

被告顺灏公司辩称:(1)行政处罚不等于民事侵权,被告顺灏公司所应披露的信息不属于司法解释规定的重大事件。(2)原告的投资经历了熔断机制以及2015年6月26日的股灾,故其损失是由证券市场系统风险造成,与被告顺灏公司不当披露行为之间无因果关系。(3)被告顺灏公司虚假陈述行为的实施日应为2012年4月16日、基准日为2016年11月16日,基准价为7.89元。至于揭露日则应为2016年7月26日,即使按照法院认为的以被告发布提示性公告的时间确定,揭露日也应为2016年4月28日。(4)佣金和印花税作为投资人的实际损失,应当以投资差额损失部分为限进行计算。(5)关于利息损失,由法院依法判定。

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,对当事人无异议的证据,本院予以确认并在卷佐证。审理中,被告顺灏公司还提交了如下证据。(1)其与王某自2012年1月1日至4月13日的资金往来表及所附凭证,旨在证明截至2012年4月13日,王某与被告顺灏公司之间交易往来金额累计达到30万元以上,故应以2012年4月16日作为被告顺灏公司虚假陈述行为的实施日;(2)被告顺灏公司顺潮股份(股票代码为002565)股票分别与上证指数、深成指、包装材料板块指数2012年1月至2016年9月之间K线走势对比图、002565股票分别与深成指、包装材料板块指数2016年7月25日至2016年9月16日之间K线走势对比图、002565股票与其他同一板块股票E线走势对比图及每日涨跌幅对比图等,旨在证明002565股票与大盘、同板块以及同类企业之间K线图走势趋同,披露不当本身并未影响股价,投资者损失与被告顺灏公司未正当履行披露义务之间无因果关系;(3)2016年1月4日至1月8日,中国证券市场熔断事件的相关信息、该期间002565股票交易记录,旨在证明该段时间内证券市场发生系统风险,原告的损失系由系统风险所致,与被告顺灏公司未尽披露义务之间不存在因果关系;(4)被告顺灏公司发出的与云南中云投资有限公司签订《附生效条件的股权转让协议》的公告,该公告落款时间为

2014年7月4日,旨在证明被告顺潮公司已就行政处罚决定书认定的第二项虚假陈述行为进行了更正;(5)2017年8月30日,被告顺灏公司关于非公开发行股票申请获得中国证监会发审会审核通过的公告,旨在证明被告顺灏公司的虚假陈述行为不构成重大性,无须承担全部的赔偿责任。

对于被告提供的上述证据(1),原告对真实性、合法性不持异议,但认为,关联交易金额以发生额而非余额为标准,故对该组证据的关联性不予认可。就被告顺灏公司所主张的实施日一节,本院认为,根据《深圳证券交易所股票上市规则(2012年修订)》第10.2.3条规定来看,当上市公司与关联自然人发生交易金额达到30万元以上的关联交易,上市公司应负有及时披露义务。结合被告顺灏公司提供的该组证据显示,至2012年2月29日,王某与被告顺灏公司之间的交易金额已累计达到30万元以上,此时被告顺灏公司应负有及时公告的义务,故本院认定2012年3月1日为被告虚假陈述行为的实施日。对于原、被告所主张的实施日,本院均不予采信。对于证据(2),本院认为与本案争议事实无关联性。对于证据(3),与事实相符,且与本案争议具有关联性,本院予以采信。对于证据(4),该份公告中没有更正被告顺灏公司之前虚假陈述行为的内容,本院对于该份证据不予采信。对于证据(5),根据《上市公司证券发行管理办法》第39条的规定,从该份公告无法得出被告顺潮公司不存在虚假陈述行为的结论,对于该份证据本院亦不予采信。

在上述证据认定的基础上,结合当事人的陈述,本院确认如下事实。

1. 被告顺灏公司系上市公司,其公开发行的A股股票名称原为上海绿新,后更名为顺灏股份,股票代码为002565,该股票属于包装材料板块。

2. 2016年4月28日,中国证券监督管理委员会向被告顺灏公司发出沪调查通字2016-1-039号调查通知书,载明“因你公司涉嫌信息披露违法违规,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”。同年4月29日,被告公司在《证券时报》《证券日报》《中国证券报》《上海证券报》及巨潮资讯网披露了公司关于收到中国证监会调查通知书的公告。当日,被告002565股票收盘价下跌10.02%。2016年7月22日,中国证券监督管理委员会上海监管局(以下简称证监会上海监管局)向被告顺灏公司等发出行政处罚事先告知书。同年7月27日,证监会上海监管局向被告顺灏公司等发出沪[2016]5号行政处罚决定书,认定被告顺灏公司存在以下违法事实。(1)自2012年至2014年期间,时任公司董事长的王某与被告之间连续多次发生资金往来,累计金额达到21,769,703.13元,已构成《上市公司信息披露管理办法》第71条所规定的关联交易,被告顺灏公司未按照《深圳证券交易所股票上市规则(2012年修订)》第10.2.3条等相关规定

及时进行披露;(2)未按照《上市公司信息披露管理办法》第21条第2项规定及时披露被告顺潮公司于2014年3月28日与云南中云投资有限公司签订《股权转让意向协议》事项。证监会上海监管局据此对被告顺灏公司进行了处罚。被告顺灏公司未针对上述处罚提出复议及行政诉讼。

3.自2012年1月1日起至同年2月29日,时任公司法定代表人王某与被告顺灏公司之间交易额累计达到30万元以上,但被告顺灏公司未能及时就上述关联交易进行披露。自2016年4月29日起至2016年8月1日,被告002565股票累计成交量达到其可流通部分100%。经计算,上述期间该股票的均价为7.44元。

4.原告投资002565股票的相关交易记录如下(见表1、表2):

**表1 资产账号30××××××××的交易记录**

序号	买卖方向	股数(股)	成交价(元)	成交日期
1	买入	1200	12.303	20150414
2	买入	400	14.8	20150612
3	买入	800	14.55	20150615
4	卖出	2300	8.88	20150714
5	买入	1000	8.52	20150715
6	买入	1400	8.35	20150716
7	卖出	2400	10.67	20150722
8	买入	2300	10.48	20150723
9	卖出	2400	10.40	20150727
10	买入	2600	9.75	20150727
11	卖出	2600	9.815	20150728
12	买入	2400	10.603	20150729
13	卖出	2400	7.78	20160429

**表2 资金账号88××××××××的交易记录**

序号	买卖方向	股数(股)	成交价(元)	成交日期
1	买入	2600	9.00	20150728
2	卖出	2600	10.10	20150729
3	买入	2000	10.50	20150729
4	卖出	2000	11.11	20150730

续表

序号	买卖方向	股数(股)	成交价(元)	成交日期
5	买入	100	10.84	20150731
6	买入	600	10.79	20150731
7	买入	1000	10.99	20150731
8	买入	1200	9.97	20150803
9	卖出	600	10.40	20150803
10	卖出	500	10.42	20150803
11	买入	1000	10.47	20150804
12	卖出	1000	10.70	20150804
13	买入	1000	10.74	20150804
14	买入	1000	11.14	20150810
15	卖出	2800	11.95	20150821
16	卖出	1000	12.05	20150821
17	买入	2000	8.39	20150828
18	卖出	2000	6.13	20150917
19	买入	2000	6.03	20150918
20	卖出	2000	8.01	20151019
21	买入	1000	10.30	20151117
22	买入	1000	10.00	20151118
23	卖出	2000	10.40	20151130
24	买入	800	11.95	20151203
25	卖出	800	12.88	20151204
26	买入	800	11.20	20151214
27	买入	1000	11.29	20151214
28	买入	1000	11.29	20151214
29	卖出	2800	11.99	20151217
30	买入	1000	13.13	20151218
31	买入	1000	12.68	20151222
32	买入	1000	12.61	20151223
33	买入	3000	12.50	20151225
34	卖出	6000	7.89	20160429

5. 2015年12月4日,上海证券交易所发布的《上海证券交易所规则(2015年修订)》第四章第五节规定了“指数熔断”机制,规定熔断基准指数为沪深300指数,采用5%和7%两档阈值,该规则于2016年1月1日起实施。2016年1月4日,沪深两市早盘双双低开,沪深300指数于13时13分跌幅超过5%,引发15分钟熔断机制。13时28分,两市恢复交易后,沪深300指数继续下跌,并于13点34分触及7%的关口,再次引发熔断,两市暂停交易至7收市。同年1月7日,早盘9时42分,沪深300指数跌幅扩大至5%,再度触发熔断线,两市于9时57分恢复交易后,沪深300指数再度向下,最大跌幅达到7.21%,二度熔断触及阈值,两市暂停交易至收市。2016年1月8日,上海证券交易所决定暂停实施“指数熔断”机制。经查,2016年1月4日,深证成指跌幅为8.2%,包装材料板块跌幅为7.61%,002565股票股价跌幅为9.96%;1月7日,深证成指跌幅为8.23%,包装材料板块跌幅为8.92%,002565股票股价跌幅为9.75%;1月8日,深证成指涨幅为1.2%,包装材料板块跌幅为0.12%,002565股票股价跌幅为0.53%。

另查明,被告顺灏公司原名上海绿新包装材料科技股份有限公司,于2016年12月9日更名。

本院认为,本案的争议焦点为:(1)被告顺潮公司是否存在虚假陈述行为;(2)虚假陈述揭露日的认定问题;(3)原告损失范围的认定问题。关于争议焦点(1),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。不正当披露是指信息披露义务人未在适当期限内或者未以法定方式公开披露应当披露的信息。在本案中,根据证监会上海监管局所作出的《行政处罚决定书》的认定,有关被告未依法履行披露义务涉及两项违法违规行为,发生时间分别为2012年和2014年。鉴于此,理应以时间在先的行为作为考量被告顺潮公司是否构成虚假陈述以及确定原告投资差额损失的依据。鉴于上述《行政处罚决定书》对被告顺灏公司未就其与王某之间的关联交易正当履行披露义务的违规行为已作出认定和处罚,而被告顺灏公司亦未就此提出复议及行政诉讼。故对于被告顺灏公司提出其未及时披露的信息不属于重大事件,其行为不构成虚假陈述的抗辩——缺乏事实和法律依据,本院不予采信。

关于争议焦点(2),《若干规定》第20条规定,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,首次被公开披露之日。被告顺灏公司于收到证监会上海监管局对其信息披露违法违规《调查通知书》的次日即2016年4月29日在相关报刊、网站上公布了上述事宜,当日被告002565股票股价跌停。鉴于此,可以认定



2016年4月29日的公告已足以达到在全国范围内解释系争虚假陈述行为的效果,对投资者起到了警示作用,原告主张以2016年4月29日为虚假陈述揭露日,具有事实和法律依据,本院予以采纳。

关于争议焦点(3),本案中,原告投资系争股票的行为发生于虚假陈述行为实施日至揭露日之间,如果原告在该期间的股票买入均价与其卖出均价或基准价存在差额,就相应的投资差额损失,被告顺灏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21条、第32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,以买入证券均价与实际卖出证券均价之差,乘以投资人所持证券数量计算;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,以买入证券均价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。

关于被告顺灏公司提出原告损失系由证券市场系统风险所致的抗辩理由,本院认为,《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:(1)在虚假陈述揭露日或者更正日之前已经卖出证券;(2)在虚假陈述揭露日或者更正日及以后进行的投资;(3)明知虚假陈述存在而进行的投资;(4)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;(5)属于恶意投资、操纵证券价格的。由此可见,若投资者的损失系因证券市场系统风险等虚假陈述以外其他因素所致,则虚假陈述行为主体不应就该部分损失承担赔偿责任。从现已查明的事实来看,2016年1月4日和1月7日,由于A股市场实施熔断,深证成指、包装材料板块指数及被告002565股票股价均发生大幅下跌的现象。因此,该两日002565股票大幅下跌所造成的原告投资损失系由市场风险所致,与被告顺灏公司的虚假陈述行为之间不存在因果关系,该部分损失不应由被告顺灏公司承担,理应在计算投资差额损失赔偿数额时予以扣除。至于应当扣除的比例,本院酌情认定为投资差额损失的20%。原告主张的佣金、印花税及利息损失,具有事实和法律依据,本院依法予以支持。

对于原告投资被告002565股票的损失,本院计算如下:

原告曾某某301300020636账户于实施日后揭露日之前买入12,100股,揭露日之前卖出9700股,揭露日后、基准日之前卖出2400股,基准日之后不再持有适格股票。原告曾某某所持002565股票的买入均价为12.88元 $[(127,433.60\text{元} - 96,512\text{元}) - (12,100\text{股} - 9700\text{股})]$ ,卖出均价为7.78元 $(18,672\text{元}/2400\text{股})$ 。原告曾某某的投资差额损失为 $(12.88\text{元} - 7.78\text{元}) \times 2400\text{股} = 12,240\text{元}$ 。故被告顺灏公司应当赔偿原告曾某某的投资差额损失为 $12,240\text{元} \times 80\% = 9792\text{元}$ 。经计算,原告曾某某的印花税及佣金损失共计为

12.73元。原告曾某某主张的利息应以投资损失9804.73元为基数,自2015年7月29日起计算至卖出之日2016年4月29日止,按照中国人民银行规定的同期活期存款利率计付。

原告曾某某88××××××××××账户于实施日后揭露日之前买入26,100股,揭露日之前卖出20,100股,揭露日后、基准日之前卖出6000股,基准日之后不再持有适格股票。原告曾某某所持002565股票的买入平均价为10.71元[(273,342元-209,096元)/(26,100股-20,100股)],卖出平均价为7.89元(47,340元/6000股)。原告曾某某的投资差额损失为(10.71元-7.89元)×600股=16,920元。故被告顺灏公司应当赔偿原告曾某某的投资差额损失为16,920元×80%=13,536元。经计算,原告曾某某的印花税及佣金损失共计为17.60元。原告曾某某主张的利息应以投资损失13,553.60元为基数,自买入之日2015年12月18日起计算至卖出之日2016年4月29日止,按照中国人民银行规定的同期活期存款利率计付。

综上,依照《若干规定》第2条第1款、第17条、第18条、第19条、第20条、第30条、第21条、第32条、第33条之规定,判决如下:

一、被告上海顺灏新材料科技股份有限公司应于本判决生效之日起10日内赔偿原告曾某某投资损失人民币23,358.33元及利息(其中以人民币9804.73元为基数,自2015年7月29日起计算至2016年4月29日止;以人民币13,553.60元为基数,自2015年12月18日起计算至2016年4月29日止,均按中国人民银行规定的同期活期存款利率计付);

二、驳回原告曾某某的其余诉讼请求。

如果未按照本判决指定的期间履行金钱给付义务,应当按照《民事诉讼法》第253条的规定,加倍支付迟延履行期间的债务利息。

本案案件受理费人民币685.70元,由原告曾某某负担人民币137.14元,被告上海顺灏新材料科技股份有限公司负担人民币548.56元。

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,并按对方当事人或者代表人的人数提出副本,上诉于上海市高级人民法院。

审 判 长 王承畔

审 判 员 周 菁

人民陪审员 陈元旦

二〇一八年二月二十三日

法 官 助 理 靳 轶

书 记 员 薛 皓

## 本案相关新闻报道

### 投服中心首次发布维权征集公告

#### 索赔上海绿新实际控制人<sup>①</sup>

2016年7月和8月,中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)接受中小投资者申请,先后对“匹凸匹”“康达新材”虚假陈述行为提起证券支持诉讼,协助中小投资者依法索赔,获得普遍好评。投服中心现启动第三例证券支持诉讼,首次全国范围内公开征集因上海绿新包装材料科技股份有限公司(以下简称上海绿新,现更名为上海顺灏新材料科技股份有限公司,股票代码002565,股票简称顺灏股份)虚假陈述受损的中小投资者。

#### 中小投资者点赞证券支持诉讼 要求继续扩大惠及面

从维权实践看,占据我国资本市场绝大多数的中小投资者,往往不知道其权益是否被侵害,知道权益被侵害的也不知道该怎么维权,想去诉讼维权往往因专业能力缺乏、耗时久和成本高而维权效果不佳。前期,投服中心先后针对两家上市公司虚假陈述提起证券支持诉讼,帮助中小投资者索赔258万元,广大中小投资者看到了便捷维权的希望。

投服中心开展证券支持诉讼,帮助弱势中小投资者实现了与上市公司及实际控制人等侵权行为人在诉讼地位和能力上的对等,不少中小投资者纷纷点赞。中小投资者申请支持诉讼,操作简便易行,只需要在诉讼法律文件上签字委托即可,准备诉讼材料、委派诉讼代理人均由投服中心负责。中小投资者不需要支付律师费,向法院预交的案件受理费也能在胜诉后予以返还。案件受理费通常约占索赔金额的2%,索赔金额不超过1万元的仅交纳50元。

经中华全国律师协会推荐,投服中心聘请了一批实务经验丰富、专业能力过硬和热心公益的律师,组建了公益律师团。2016年10月康达新材案首次开庭,中心委派的公益律师和工作人员准备充分、说理翔实,为中小投资者合法权益据理力争。

证券支持诉讼节省了申请投资者的时间精力和费用,中小投资者得到了“实惠”。越来越多投资者敢于向权益侵害行为说不,纷纷要求投服中心支持诉讼,迫切希望投服中心扩大支持诉讼的覆盖面,让更广范围的投资者受益。

---

<sup>①</sup> 赵一蕙:《投服中心首次发布维权征集公告 索赔上海绿新实际控制人》,载中国证券网:<http://news.cnstock.com/paper,2017-03-17,791595.htm>,最后访问日期:2018年6月17日。

## 全国范围内征集 更多中小投资者得“实惠”

为更好地保护更多中小投资者,投服中心针对上海绿新虚假陈述,首次公开征集受损投资者,汇集全国各地中小投资者的力量,帮他们打官司,索赔实际控制人和上海绿新。

全国范围公开征集,服务的投资者范围更广、申请支持诉讼的投资者数量更多、帮投资者挽回的损失金额更大。公开征集方式不仅惠及申请支持诉讼的投资者,还可以为广大投资者提供维权示范的作用,强化维权意识,鼓励他们主动拿起法律武器维权。广大投资者无论是否在具体个案中受损,都可以了解到投服中心发布的征集公告和维权材料,对这一类案件能不能索赔、怎么走诉讼索赔流程、需要准备哪些诉讼材料等方面就会有直观的认识,切身参与者更是边实践边了解,会有更深刻的维权体验。

当然诉讼存在一定的风险,投资者申请支持诉讼时需要注意,比如,诉讼结果不确定、赔付金额因个案情况会有一定扣除比例、时间长短因审判进程有所变化等。目前,虚假陈述民事赔偿诉讼被告大多已被监管机关行政处罚,其侵权行为事实较为清楚。投服中心本着对投资者负责的认真态度,对每个支持诉讼案件都作了大量扎实准备工作,积极采取各种措施控制诉讼风险,为中小投资者争取最大化利益。

## 提示投资者关注征集公告 依法索赔上海绿新

2016年7月27日,因上海绿新未依法披露与其实际控制人王某关联交易、未依法披露重大事件签署意向协议事项,上海证监局对上海绿新及其实际控制人王某等责任主体作出行政处罚。

投服中心现公开征集受损中小投资者,起诉实际控制人王某和上海绿新承担连带赔偿责任。王某同时是时任董事长和总经理,将其作为第一被告追究赔偿责任,旨在警示和督促上市公司的董事、监事和高管勤勉尽责,强化其责任意识。

如果投资者自2014年4月2日至2016年4月28日期间买入上海绿新(股票代码:002565)且在此期间未全部卖出,在2016年4月29日及以后卖出或继续持有股票,并因此遭受损失,那么投资者很有可能符合索赔条件,可依法起诉王某、上海绿新等责任主体。需要特别提示的是,如果投资者低买高抛或者一直持有股票,尽管按市价计算可能处于浮盈状态,但只要符合上述条件,就有可能因虚假陈述遭受了损失,不清楚的投资者可主动与投服中心取得联系,我们将协助投资者进行计算,判断是否受损。

在此,投服中心呼吁广大中小投资者及时了解自身权益状况,根据投服中心发布的《征集公告》对照了解是否属于适格受损投资者。凡因上海绿新上述虚假陈述行为受损的投资者,均可按照《征集公告》所列条件和要求,向投服中心申请证券支持诉讼,在投服中心的专

业协助下,用好、用足法律所赋予的索赔权利。

投服中心提示广大中小投资者密切关注《征集公告》,符合条件的请及时与我们取得联系。打击证券欺诈等侵权行为,强化证券侵权民事责任追究,净化资本市场法治秩序,离不开每一位中小投资者的积极参与!

## 投服中心首次公开征集 状告上海绿新获受理<sup>①</sup>

2017年3月,中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)在全国范围内公开征集因上海绿新包装材料科技股份有限公司(以下简称上海绿新,现更名为上海顺灏新材料科技股份有限公司)虚假陈述受损的中小投资者。至征集期结束,共有近百名投资者向投服中心提出诉讼维权申请。经过前期的紧张工作,起诉准备就绪。近日,投服中心及其公益律师代理首批75名中小投资者,向上海市第二中级人民法院起诉上海绿新及其实际控制人王某,索赔金额576万元。因人数众多,目前部分投资者的诉讼申请已获受理,其余诉讼申请也将陆续受理。这是我国资本市场上首次通过公开征集的方式形成的证券支持诉讼案件,具有极大的示范意义。

### 迎接挑战 克服计算沟通难题

本次支持诉讼是投服中心第一次在全国范围内公开征集投资者,一个月征集期满,邮寄材料、申请投服中心支持诉讼的投资者达97位,分别来自北京、上海、广东、重庆、黑龙江、青海等20个省、自治区、直辖市,年龄从20多岁到80多岁。投资者背景差异明显、数量众多、地域分布广泛,资料审核、沟通、损失计算工作难度大。投服中心及其公益律师上海市广发律师事务所许平文律师团队经过认真复核、精心计算、反复沟通,材料齐全、能够成诉的投资者87位,首批代理适格原告75人,已向法院提出诉讼申请。

由于是首单公开征集,投资者对公告的理解存在偏差,证券公司柜台系统的数据输出的格式、内容不尽一致,致使投资者初始提供的材料普遍不准确、不完整,需要工作人员花费大量时间与投资者进行反复沟通。在损失计算方面,投资者提供的是证券公司打印的纸质交易记录,投服中心工作人员需要把交易记录一笔一笔手工录入,编辑成电子版计算损失。有些投资者交易记录近千条,数据分析、录入、校核与计算工作花费了工作人员大量时间和精力。

---

<sup>①</sup> 《投服中心首次公开征集状告上海绿新获受理》,载新华网:[http://www.xinhuanet.com/fortune/2017-06/20/c\\_129637018.htm](http://www.xinhuanet.com/fortune/2017-06/20/c_129637018.htm),最后访问日期:2018年4月15日。

### 提高效率 创新委托认证方式

投资者签署法律文书和身份认证是立案环节必要程序。为保证诉讼请求是本人的真实意愿,根据相关法律规定,提起诉讼需要投资者亲自签署委托书、起诉状等法律文书。考虑投资者遍布全国各地,从便利投资者又保证法律手续完备的角度出发,投服中心决定利用网络技术,采用视频认证,与投资者“面对面”交流,答疑解惑,签署相关法律文书,最大程度方便投资者。

为了提高视频认证效率,投服中心创新优化工作方式,电话联系人员与视频解答鉴证人员无缝对接,在短短3天之内集中完成了对首批75位投资者的视频委托鉴证工作,保证了立案申请的有序推进。

### 凝聚共识 正确理解支持诉讼工作

首次公开征集拓展了支持投资者诉讼的范围,增强了保护投资者权益的针对性,是完善证券支持诉讼相关机制的有益尝试和创新之举,但在征集过程中也发现了一些问题和不足。

一是对支持诉讼了解不充分。尽管已经有了比较详尽的征集公告,但部分投资者对支持诉讼还不是很了解,不清楚提供什么材料,怎样提供,损失如何计算,有的误以为必须一直持有股票才可以索赔,或者只要在征集时间范围内交易过该股票就可以索赔。二是对自己的责任有误解。一些投资者认为既然国家成立了投资者保护机构,只要投资者提供了基本的信息,表达了维权诉求,投服中心就有责任帮投资者准备完备的证据资料。有的投资者在签署委托代理文件同时,对提供个人信息有所顾虑,要求投服中心及公益律师承诺对个人信息保密。

对此,投服中心一方面积极做好解释沟通工作,并根据本次征集公告中暴露出的问题,对某些细节进行优化和完善,力求征集公告表述精确、要求具体、简单易懂,减少理解歧义;另一方面也告知广大投资者,诉讼中的举证责任是投资者作为原告的基本责任,必要的信息公开是诉讼过程中的法律要求,是保证诉讼得以顺利进行的前提。希望投资者能正确理解支持诉讼,认真阅读征集公告,按照公告要求提供相应材料。投服中心作为公益性机构,将在能力范围内全力支持投资者诉讼。

## “安硕信息案”

### 安硕信息证券支持诉讼

朱夏婵\*

安硕信息案是投服中心支持的全国首起证券误导性陈述侵权案件。在法律及司法实践中,由于“误导性陈述”的内涵“不完整、不准确、不够谨慎”等难以被量化,所以查实这类案件具有很大难度。案涉股票安硕信息从 28.30 元上涨到 450 元只短短一年时间,成为当时沪深两市有史以来的最高价位股,其背后的原因是上市公司安硕信息和某机构联手炒作,人为包装利好信息以吸引投资者“做多”,事发后连续的跌停板又让投资者根本来不及出逃、单股亏损额就将近百元,性质不可谓不恶劣、后果不可谓不严重。令人气愤的是,安硕信息在法庭上仍大呼冤枉,如果不用法律手段对其进行声讨和制裁,将会放任“吹牛皮”这种不良风气的蔓延。为了“追首恶”,我们将董事长高某乙作为第一被告,要求其个人财产承担首要赔付责任,并将已离职董事会秘书曹某作为第二被告,从而尽量减少对上市公司的影响,对那些通过实际控制上市公司而从事违法行为的高管们起到了强烈的震撼及警示作用,最后原告们通过司法救济手段得到了赔付。通过本案,我们将警示那些“打擦边球”的上市公司,发布“模糊的利好消息”也是一种虚假陈述,必将受到法律的制裁。

---

\* 上海华尊律师事务所律师、中证中小投资者服务中心公益律师。

## 案情简介

### 一、受罚上市公司基本情况

上海安硕信息技术股份有限公司(股票代码:300380,股票简称:安硕信息),该公司注册地位于上海市杨浦区国泰路××号××××室,法定代表人高某乙,实际控制人高某甲、高某乙,注册资本6000万元。主营业务:向以银行为主的金融机构提供信贷资产管理及风险管理领域的一体化IT解决方案,包括软件开发、实施、维护、业务咨询和相关服务。董事会秘书:曹某。

安硕信息于2014年1月28日在深圳证券交易所创业板市场上市(发行起始日:2014年1月17日),上市保荐机构:中德证券有限责任公司。其首次公开发行股票数量1718万股,发行价23.4元/股,发行后每股净资产5.25元/股,发行后每股收益0.58元/股。

该公司2013年12月31日的会计数据及财务指标显示:总收入204,562,578.71元,利润总额50,750,620.62元。公司预计2014年第一季度的利润额为200万~300万元。<sup>①</sup>

### 二、违法事实及处罚结果(2016年12月15日处罚)

2014年4月30日(安硕信息上市后3个月),东方证券研究院郑某发邮件给安硕信息董事长高某甲和总经理高某乙,声称安硕信息股价已跌至发行价附近,建议安硕信息做好市值管理,并提出希望与安硕信息交流沟通后向机构推介。董事长高某甲回邮件让郑某与安硕信息董事会秘书曹某联系。2014年5月6日,曹某联系郑某到安硕信息交流。从2014年5月27日至2015年3月17日期间,安硕信息在10次接待汇添富基金、易方达基金、华业兴宝基金等机构投资者过程中,陆续介绍了未来安硕信息“一横一纵”发展战略。2015年2月9日,安硕信息披露拟与凉山州商业银行合作成立互联网金融公司,开展互联网金融相关业务。2015年3月20日至4月30日,安硕信息在接待国泰君安证券、华宝兴业基金等机构投资者过

---

<sup>①</sup> 资料来源:《上市安硕信息技术股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市之上市公司书》。



程中,披露安硕信息成立了西昌安硕易民互联网金融公司(以下简称西昌互联网金融公司),拟成立上海安硕织信网络信息有限公司(以下简称织信公司),以及开展互联网金融业务的相关情况。

短短1年间,安硕信息的股价从2014年5月的37元/股左右飙升至474元/股(2015年5月29日),成为当时的两市股王。2015年6月,安硕信息股价开始直线下跌,投资者损失惨重。2015年8月17日,证监会以“违反证券法律法规”为由对安硕信息进行立案调查。随后安硕信息股价暴跌,短短十几天,每股从2015年8月14日的71.34元收盘价跌至8月26日的39.92元,几近腰斩。

经过将近8个月的调查,2016年6月14日安硕信息公告收到证监会《行政处罚事先告知书》,内容为:安硕信息涉嫌误导性陈述一案,已由证监会调查完毕,证监会依法拟对安硕信息作出行政处罚。证监会认为,安硕信息在披露涉及公司未来经营信息时,不完整、不准确,不够谨慎、客观,将重大不确定性信息当作确定性信息对外披露,涉嫌违反了上述规定,构成《证券法》第193条第1款所述的误导性陈述违法行为;高某甲、曹某是直接负责的主管人员。当日安硕信息股价上涨0.56%;第二日,6月15日涨停;第三日,6月16日涨0.13%。

2016年12月15日,中国证监会出具〔2016〕138号行政处罚决定书认定:安硕信息对外披露设立征信子公司、西昌互联网金融公司、织信公司、上海安硕金融信息服务有限公司、上海助居信息技术有限公司等一系列公司,开展征信业务、数据业务、小贷云业务、互联网金融等业务时,存在不准确、不完整、不够谨慎的披露行为。具体存在以下问题:一是安硕信息互联网金融相关业务信息披露不符合现实状况;二是由于资金准备不足、可行性研究不充分等因素,上述业务缺乏未来实现的基础;三是存在规避不利信息、选择有利信息披露等行为。安硕信息持续披露上述信息,汇添富基金、易方达基金、交银施罗德基金等基金经理前往安硕信息调研并与公司高管沟通,将上述披露信息作为买入依据,大量买入安硕信息股票。安硕信息的上述行为严重误导了市场投资者,构成了误导性陈述行为。上述行为严重误导了市场投资者,构成了误导性陈述行为。根据其违法事实及危害程度,对安硕信息给予警告,并处以60万元罚款;对董事长高某甲给予警告,处以30万元罚款;对董秘曹某给予警告,并处以20万元罚款。

2016年12月20日,安硕信息对上述处罚进行了公告,并诚恳向投资者道歉。

处罚决定书出台后,各大网站及媒体对此事进行了广泛报道,并发表了《安硕信息联手分析师“忽悠式”披露遭处罚 投资者已提交诉讼》<sup>①</sup>等文章。当月,即有受损股民向上海市第二中级人民法院起诉。

## 索赔方案确定

### 一、赔偿责任主体的确定

投服中心在征集诉讼前,经事先研讨及查阅公开信息后了解到,被处罚人之一高某甲(时任安硕信息董事长及法定代表人),持有安硕信息 965.45 万股股份,占总股本比 7.02%,上述股份原属于限制流通股份,其中 96.54 万股已于 2017 年 2 月 10 日解禁。截至 2017 年 4 月 25 日,高某甲未对所持股份进行增持或减持。按 2017 年 4 月 25 日安硕信息收盘价格 27.45 元/股,高鸣持股市值 2.65 亿元。被处罚人之一曹某(时任公司董事会秘书),初始持有公司限制流通股份 5.3393 万股,2015 年变成 10.68 万股,已于 2017 年 2 月 10 日解禁,持股市值为 293 万元。鉴于该二人在安硕信息虚假陈述一案中表现为积极作用,且拥有较雄厚的赔付能力,同时为了最少限度的降低对上市公司本身的影响,投服中心本着“追首恶”的原则,拟将高某甲(安硕信息原董事长及原法定代表人)作为第一被告,要求其承担首要赔偿责任,原董事会秘书曹某和安硕信息作为共同被告承担连带赔偿责任。

### 二、征集适格原告

根据法律规定,只有在虚假陈述实施日期间买入安硕信息,且在揭露日后卖出或继续持有的股民才有索赔资格。要征集适格原告,首先要确定本案的实施日和揭露日。

根据行政处罚决定书认定的事实,并结合相关法律法规和司法实践,投服中心将安硕信息虚假陈述实施日定为 2015 年 2 月 9 日。其理由是,2015 年 2 月 9 日当日,安硕信息披露拟与凉山州商业银行合作成立互联网金融公司,开展互联网金融

---

<sup>①</sup> 参见《安硕信息联手分析师“忽悠式”披露遭处罚 投资者已提交诉讼》,载中证网:[http://www.cs.com.cn/ssgs/gsxw/201701/t20170103\\_5142288.html](http://www.cs.com.cn/ssgs/gsxw/201701/t20170103_5142288.html),最后访问日期:2018年5月13日。

相关业务。这与《行政处罚决定书》认定的“安硕信息选择性披露利好信息,规避不利信息。安硕信息在披露征信、小贷云、数据以及互联网金融等相关业务时,未披露上述业务存在的问题以及进展情况”相一致。

投服中心将2015年8月17日作为安硕信息误导性陈述的揭露日。其理由是,2015年8月17日上午安硕信息临时停牌,并在证监会指定信息披露网站上发布了《关于收到中国证券监督管理委员会立案调查通知书暨股票复牌的公告》,该公告称“因公司于2015年8月14日收到中国证券监督管理委员会《调查通知书》(沪证专调查字2015282号)。公司涉嫌违反证券法律法规,根据《证券法》的有关规定,中国证券监督管理委员会决定对公司进行立案调查。”13时开盘后,该股直接跌停,并维持跌停价至收盘,而该日创业板综指仅下跌7.73点,跌幅0.29%,这表明该公告信息对投资者的决策影响较大。

据此,投服中心拟定的安硕证券支持诉讼的征集范围为:自2015年2月9日至2015年8月16日期间买入安硕信息股票且未全部卖出(在2015年8月16日仍有余额的),2015年8月17日及以后卖出或继续持有,并因此受损的投资者。

### 三、征集及受理情况

2017年4月27日,投服中心通过媒体发布支持诉讼征集公告,并被广泛转载,征集诉讼的期限为公告发布之日起一个月(2017年5月27日截止)。在公告中,投服中心表示作为中国证监会直属的全国性证券金融类公益机构,为帮助更多中小投资者依法维权,现公开征集因安硕信息误导性陈述利益受损的中小投资者,通过委派证券公益律师等方式,支持投资者向高某甲(安硕信息原董事长)、曹某(安硕信息原董事会秘书)及安硕信息提起索赔诉讼。公告对征集范围、征集期限、证据材料的样式和内容、风险提示作出了明确的规定,并规定排除受理已与其他律师就安硕信息索赔一案形成事实委托关系的投资者。

2017年5月27日,投服中心在收到的首批材料中进行筛查,由于安硕信息当时的机构股东较多,所以自然人股东较少。目前,有14名原告符合基本起诉条件。但是由于该股股价畸高,所以部分自然人股东的损失金额巨大,仅该14名原告的平均单股损失就高到46元。2017年6月,投服中心将初步整理的起诉材料移交给公益律师,进行诉前准备阶段。

## 支持诉讼过程

### 一、诉前准备

公益律师于2017年6月承接案件后,首先审核了14名原告的基本材料,随后草拟了授权委托书、投资者风险告知书等文件,以邮寄或者电邮的方式发送给14名原告,并通知部分原告补充欠缺的材料。因14名原告分散于全国各省市,为确保原告签字的真实性,公益律师添加了所有原告的QQ及微信,在约定的时间以在线视频直播的形式由原告出示身份证原件并进行签字,由公益律师对整个过程进行录像。期间,有一名原告因个人原因放弃起诉,故正式起诉时原告人数为13人。

在确定损失金额上,公益律师根据最高人民法院《关于审理证券市场虚假陈述案件司法解释的理解与适用》(以下简称《若干规定》)所支持的赔偿范围,将损失分为三类:(1)投资差额损失;(2)投资差额损失部分的佣金和印花税;(3)前款两项资金自买入至卖出日或基准日,按银行同期活期存款利率计算的利息。就第2及第3项损失,由于各原告所缴印花税比例不同,所以依此提出的诉请以各自实际发生的为准。就第(1)项投资差额损失,在“投资差额损失=(买入证券平均价格-卖出证券平均价格/基准价)×投资者所持证券数量”这一基本公式的基础上,公益律师采用最高人民法院公报案例“陈某某等23名投资人诉大庆联谊公司、申银证券公司虚假陈述侵权赔偿纠纷案”中确定的“实际成本法”计算买入成本。“实际成本法”的特征是,以实际交易每次买进价格和数量计算出投资人买进股票总成本,再减去投资人此间所有已卖出股票收回资金的余额,除以投资人尚持有的股票数量。根据该方法,如果投资者在实施日至揭露日之前只有买入没有卖出,那么揭露日的持股成本就是投资者的初始买入成本;如果投资者在实施日至揭露日之前频繁交易,交易结果会直接影响可索赔股票的持股成本,即交易盈利会减少可索赔股票的持股成本,交易亏损会增加可索赔股票的持股成本。如果交易亏损过多而持股数量过少,由此计算的持股成本(持索赔股票的买入均价)可能会畸高。经过反复演算,部分原告在余额清零与不清零的情况下,所计算得到的损失是不同的。经与投服中心及原告商议后,决定统一采用“余额清零”的标准计算持股成本。另外,公益律师注意到,安硕信息曾在2015年5月进行过除权,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》第 35 条的规定“已经除权的证券,计算投资差额损失时,证券价格和证券数量应当复权计算”。为了客观真实反映出差额损失,避免诉讼进程被拖延,公益律师又逐个通知原告提供买卖安硕信息股票的全部历史交易账单,并进行复权计算。

## 二、立案受理

2017 年 7 月 5 日,公益律师代理 13 名原告向上海市第二中级人民法院立案庭提交了起诉材料并当场办理了立案手续。2017 年 7 月 14 日,所有原告各自缴纳了诉讼费用,随后等待案件正式进入开庭程序。

## 三、审理过程

2017 年 8 月 24 日,上海市第二中级人民法院民六庭组织首次证据交换,安硕证券委托律师积极应诉。安硕信息在庭上的主要抗辩内容与其在行政处罚听证程序中的抗辩基本一致。首先,安硕信息误导性陈述的程度并不严重,实施误导性陈述,没有任何动因,安硕信息及其相关人员也没有获利,故在认定是否构成虚假陈述及确定责任承担时,应考虑上述因素。其次,若认定安硕信息构成误导性陈述,则虚假陈述行为的实施日应为 2015 年 4 月 30 日,揭露日应为 2016 年 6 月 14 日。因为在 2014 年 4 月 30 日至 2015 年 4 月 30 日期间,安硕信息披露相关信息是谨慎客观的;2015 年 4 月 30 日以后,对于当时已经成立的西昌安硕易民互联网金融公司,由于政策市场的原因而暂时搁浅,对此安硕信息没有及时披露,使投资者误认为安硕信息还在继续进行相关的业务;关于虚假陈述的揭露日,根据《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播放的报刊、电台、电视台等媒体上首次被公开揭露之日。确定揭露日,应该考虑揭露内容与行政处罚决定书认定的虚假陈述行为是否一致,即揭露行为应当足以引起市场内一般理性投资者的警示。在本案中,证监会的调查通知书未涉及安硕信息虚假陈述行为的实质内容,而行政处罚事先告知书的内容与行政处罚决定书最终认定一致,故揭露日应为公告行政处罚事先告知书之日,即 2016 年 6 月 14 日。再次,原告的投资损失与被告安硕信息的虚假陈述行为之间不存在因果关系,安硕信息坚持认为本案原告的损失是由证券市场系统性风险等其他因素所导致,因为虚假陈述的实施正处于 2015 年

股灾期间,中国人民银行金融稳定分析小组出具的《中国金融稳定报告 2016》对于股灾发生的风险诱因和指数大幅波动情况进行了详细而权威的分析。2015年6月15日至7月7日期间,A股市场持续出现了千股跌停。2016年1月4日至1月7日4个交易日内,A股市场实施的指数熔断机制两次触发熔断,导致1月4日、1月7日均提前收市,各板块指数均巨幅下跌。安硕信息股票的涨跌幅与其他互联网金融指数成份股相比,即使投资者购买其他股票,也会发生巨额亏损。而且股市的涨跌与上市公司的基本面、固有的商业风险存在直接关系,投资者追涨杀跌的非理性投资心理和行为,也是造成亏损的重要原因。这些因素与虚假陈述无关,原告自身应对投资风险和损失承担责任。最后,安硕信息认为,原告的投资损失与东方证券的蒲某,郑某两人做出的信息误导存在很大关系,两人应作为本案被告之一。原告为了证明以上论点,还提供了多达几百页的证据。

公益律师代理原告发表庭审意见:主张虚假陈述揭露日为2015年8月17日,因为该日公告的立案调查通知书与行政处罚事先告知书、行政处罚决定书中认定的违法事实存在高度对应性。虽然调查通知书未明确何种具体违法行为,但证券违法行为包括且通常指信息披露违法、内幕交易、操纵市场行为,立案调查通知书的表述已足以起到向投资者揭露安硕信息存在虚假陈述违法行为的作用。同时,安硕信息亦在2015年8月17日的公告中载明“在调查期间,公司将积极配合中国证券监督管理委员会的调查工作,并严格按照监管要求履行信息披露义务”,更向大众提供如下信号:安硕信息是在信息披露上存在违法行为而被证监会立案调查。而且,2015年8月17日午间盘中,公告收到立案调查通知书后,安硕信息股票13时立即以-8.81%大幅低开,随后迅速跌停并维持跌停至收盘,次日继续跌停;而安硕信息所主张的揭露日2016年6月14日下午盘后公告收到行政处罚事先告知书后,第一个交易日股票以-1.86%小幅低开,随后即上涨直至涨停,并维持涨停至收盘,次日仍然上涨。显然,2015年8月17日公告证监会立案调查这一行为,对股票价格产生了更明显的负面影响,对股票市场释放了足够的警示信号。而被告主张的揭露日,股票竟然不跌反涨甚至涨停,不符合虚假陈述揭露后证券市场的走势,同时也反向证明了虚假陈述被揭露的警示作用早已向投资者充分发出并由市场消化。因此,2015年8月17日更应被认定为揭露日。

就损失与虚假陈述之间是否具有因果关系,公益律师提出:安硕信息主张原告

损失由证券市场系统风险导致,没有法律依据。根据《若干规定》第18条,损失发生期间是虚假陈述揭露日以后卖出或持续持有而产生,即损失发生在揭露日以后,而“2015年股灾”发生在揭露日以前,因此,该因素与原告损失之间无因果关系。从逻辑上讲,也只有在揭露日后发生系统风险,影响卖出证券平均价格或导致基准价下降,导致损失计算单向地增多时两者才有因果关系。所以,本案不存在安硕信息所主张的系统风险,即使存在也与原告损失之间无因果关系。更甚者,如认为存在因果关系,则对于损失的影响非但不是单向地导致增加损失,反而是大概率减少损失,有利于安硕信息减少赔偿。

就东方证券是否应被追加为被告,公益律师提出:法律规定承担连带责任的,权利人有权请求部分或者全部连带责任人承担责任。本案的原告有选择被告的权利,权利人可以选择连带责任人的其中一人、多人或全部向自己承担全部赔偿责任。本案原告选择了被告作为承担被告,完全符合法律规定。

证据交换结束后,法院在认定被告安硕信息存在虚假陈述行为的前提下,将本案的争议焦点归纳为:(1)虚假陈述实施日、揭露日及基准日如何确定;(2)安硕信息应赔偿原告投资差额损失范围。

辩论阶段开始前,经合议,法庭认定本案虚假陈述实施日为2014年5月27日,理由是,安硕信息从2014年5月27日起,陆续向投资者介绍“一横一纵”发展策略等,该行为被中国证监会认定为存在较大的误导性,故应以该日作为虚假陈述实施日。在虚假陈述揭露日问题上,法庭经过论证及受到创兴资源案(600193)、大智慧(601519)两案中两个司法案例的影响,认定安硕信息案的揭露日应为收到“行政处罚事先告知书”之日而非“公告立案调查”之日,理由是虚假陈述被揭示的意义在于其对证券市场发出了警示信号,提醒投资人重新判断股票价值,进而对市场价格产生影响。但是,证券市场股票价格的波动受多种因素影响,价格下跌并非必然系市场收到警示信号的结果,故不能仅将价格下跌作为确定揭露日的充分条件,而应综合考虑揭示行为的内容、方式、强度和市场的反应等因素作出判断。2015年8月17日,被告安硕信息发布的关于收到中国证监会立案调查通知书及股票复牌的公告,仅提及公司涉嫌违反证券法律法规,并未指出涉嫌违反证券法律法规的具体内容。投资者仅通过该公告并不能知晓安硕信息存在虚假陈述行为,市场对股票价格走向的判断与虚假陈述行为无必然联系,公告日及其后一交易日,安硕信息股票价格

的下跌亦非虚假陈述行为被揭示所致。故2015年8月17日的公告内容,没有明确揭示被告违反证券法律法规的内容,不具有足够的警示强度,不应以该日作为揭露日。2016年6月14日被告安硕信息收到行政处罚事先告知书,全面、充分地揭露了安硕信息进行误导性陈述的违法事实,其内容与此后中国证监会作出的行政处罚决定书高度对应,充分揭露了投资风险,足以警示投资者,重新判断股票价值,故应以2016年6月14日为本案虚假陈述的揭露日。因上述公告发布时间在2016年6月14日股市收盘之后,公告后第一个交易日暨2016年6月15日起,对市场产生实际影响,故确定基准日时应以2016年6月15日为起始日。

根据法庭确认的上述期日,公益律师重新确定了基准日为2016年6月23日及基准价47.13元/股,并重新计算了差额损失。在此过程中,因实施日的调整导致有两名原告不符合起诉资格,一名主动申请撤诉,另一名经法院判决未支持诉请。

辩论结束后判决前,安硕信息主动提出和解结案,经与各位原告协商及确认,有10名原告同意由安硕信息赔付诉请金额的70%及诉讼费。在双方签署调解协议后的一个月內,安硕信息履行了全部的支付义务。

对于未接受调解的两名原告,经法院判决,结果如下:在本案中,中国证监会认定安硕信息虚假陈述行为中,被告高某、曹某是直接负责的主管人员,并对高某、曹某予以行政处罚,故二人应对安硕信息应承担的损失赔偿部分承担连带赔偿责任。根据已查明的事实,2016年1月4日和1月7日,由于A股市场实施熔断,创业板指数和互联网金融板块指数发生了异常的大幅下跌现象,被告300380股票价格已大幅下跌。因此,该只股票大幅下跌,与资本市场的正常交易行为无关,是市场风险所致,与被告安硕信息的虚假陈述行为之间不存在因果关系,该部分损失不应由安硕信息承担。而且买卖股票本身技术存在盈亏风险的投资行为,股票价格涨跌受上市公司经营情况、所属行业景气程度以及大盘指数等多重因素影响。由市场风险因素所导致的投资者损失部分,应在计算投资差额损失赔偿数额时,综合考虑涉案虚假陈述发生期间证券市场的总体运行情况,其比例由法院酌情认定为30%。安硕信息及原告均未上诉,一审判决生效后,安硕信息及时履行了支付义务。



## 案件评析

据公开报道,安硕信息案是我国资本市场第一例误导性陈述侵权索赔案件,具有较强的示范意义。在审核材料和计算损失时,投服中心发现,2015年2月9日至2015年5月13日,公司股价从87元/股涨至474元/股。在此期间,参与者大多为机构投资者,221只公募基金产品最高持股达75%。2015年5月21日,安硕信息“10转10”除权,在公司股价绝对值大幅降低后,本案的原告陆续买入,且越跌越买,而此时机构早已经逐渐减持离场。2015年7月8日,安硕信息股价跌到阶段性低价(58.03元/股)时,交易中出现了换手率为27.48%的最大单日阴线成交量,大量投资者在此价位出于恐慌等原因选择止损离场。从这一点来看,我国广大中小投资者的追涨杀跌情绪严重,大多不具备作为一名“理性投资者”的素质,这是值得警醒的问题。

本案的核心法律问题,除了法庭所归纳的“揭露日”的定性问题和“系统性风险”的认定问题,还有一个“实施日”问题。“误导性陈述”作为虚假陈述的一种类型,其表现形式并不如虚假记载那么明显,虚假记载侧重于“无中生有”,而“误导性陈述”更侧重于“似是而非”。根据最高人民法院的司法精神,误导性陈述通常是指负有积极的信息披露义务的人,或者不得虚假陈述义务人违反有关规定,在履行信息披露义务的过程中,作出使人发生错误判断的陈述,或者编造传播虚假的,即带有误导性信息的行为。从目前我国市场的现实情况来看,大多数情况是属于信息披露义务人对应公开的事实虽有所公开,但是该公开的信息在表述上或有语句上的模糊歧义,或有真假不定的情形,使阅读该公开文件的人容易产生多种理解,或作出与事实完全不同的理解。<sup>①</sup>误导性的披露信息,一般较少见于强制披露信息,而多见于自愿披露信息,没有确切的定性标准,导致很少有案件因误导性陈述被处罚。本案从案发到被处罚历时一年多,其调查阶段涉及的邮件就有几万封,可想而知查处难度。在庭审过程中,法庭也遭遇了很大的困惑,因为并不能简单以信息的

---

<sup>①</sup> 参见李国光主编:《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述案件司法解释的理解与适用》,人民法院出版社2015年第2版,第237页。

法定披露日作为实施日,而需要根据信息性质、披露的媒体形式、披露人的主观心理、信息是否具有重大性等进行综合判断。代理安硕案件的几名社会律师,对实施日的判断也是意见不一。

回顾一下案情的细节:2014年4月30日,东方证券的研究员郑某、浦某发邮件给安硕信息建议联手进行“市值管理”后,双方进行洽谈,然后由两名研究员出具了关于安硕证券的研究报告,报告里的措辞极具夸张和溢美之词。案发期间,研究员累计向128家机构,共计发送了包含安硕信息的邮件1279封。而东方证券也很配合地召开了大型现场策略会和报告会4次,安硕信息都被邀请参加。两位研究员更是不辞辛劳,5次陪同安硕信息赴基金公司进行路演,参与机构投资者合计90家。有部分社会律师将2014年4月30日作为实施日,投服中心及公益律师考虑到当日并未公开披露任何信息,所以结合《行政处罚告知书》认定的事实“安硕信息选择性披露利好信息,规避不利信息。安硕信息在披露征信、小贷云、数据以及互联网金融等相关业务时,未披露上述业务存在的问题以及进展情况。如安硕信息未披露西昌互联网金融公司运行基于向凉山州商业银行入股为前提条件”,在起诉时将安硕信息公布西昌互联网金融公司相关信息的2015年2月9日作为实施日。然而,最终法庭将“安硕信息陆续接待机构投资者时介绍了未来‘一纵一横’的发展战略的2014年5月27日”作为实施日,这是未曾想到的。不过,从该日的股票价格来看,的确是体现了“对投资人的决策产生影响”“对证券市场价格产生了影响”这两方面因素。

关于确定揭露日的司法标准,本案也将会与其他两个案件一样,引起一定的争议,公益律师也希望通过本文表达自己的想法。2015年8月17日公告的立案调查通知书上未明确何种具体违法行为,但这并未与行政处罚事先告知书、行政处罚决定书中认定的违法事实相矛盾。证券违法行为包括且通常指信息披露违法、内幕交易、操纵市场行为,立案调查通知书的表述已足以起到向投资者揭露安硕信息存在虚假陈述违法行为的作用。同时,安硕信息于2015年8月17日公告中载明“在调查期间,公司将积极配合中国证券监督管理委员会的调查工作,并严格按照监管要求履行信息披露义务”,更向大众提供如下信号:被告应当是在信息披露上存在违法行为因而被证监会立案调查。安硕信息公告被调查当日,安硕信息股票比前一交易日低开8.81%,复牌后两小时无量跌停;8月18日继续跌停,换手率高达

18.39%。从市场反应来看,该股票完全符合虚假陈述被揭露后“价格下跌、巨量出逃”的典型特征,更对股民投资该股票起到“严重警示效果”,被认定为揭露日更具有合理性。如果根据现有的揭露日认定司法标准,将会促使大量的股民去恶意投资这类股票。因为买进时,尚为有效市场,如果股票下跌,可在行政处罚告知书发出后,再根据《若干规定》起诉要求赔偿下跌差额,证监会的调查通知书将会成为一张投资股票的保底承诺。换个角度,如果被诉的上市公司以此抗辩这些股民“非理性投资者或者是恶意投资”,尚值得商榷。或者,被查上市公司可能会因此遭到大量的恶意收购而被搞垮,将反过头来成为受害者。另外,从逻辑上推断,证监会调查有异向的上市公司前,是不可能知道其所涉具体违法行为的,也不可能调查到一点眉目再重新出一份调查通知书。本案最终以公告行政处罚事先告知书之日作为揭露日,略显苛求行政处罚程序之完美,而且该日之后安硕信息股票3日累计上涨10.69%的走势,更让受损的股民看不懂市场。“法律的生命在于经验!”《若干规定》本是为保护投资者向造假上市公司维权,已形成一定稳定性的司法判例忽然改变,而且改变后的标准忽视了“市场反应所带来的警示作用、股票严重下跌”这些重要因素,而强调“文字逻辑”,这将会割裂立法本意并可能使今后的维权走向另一个极端“恶意投资”,真正的受害者日后该如何维护自己的权利?

关于“系统性风险认定”,尽管本案得到了70%的赔付额。但是,本案将熔断机制认定为系统性风险,并对损失的产生占据了30%的影响,尚缺法律依据。公益律师个人认为,系统性风险的存在并不是一个法律问题,而是一个事实认定问题,应该由具备金融专业知识的人士进行判断或由专业机构进行鉴定。然而本案直接将熔断认定为系统性风险让人吃惊,因为熔断发生在2016年1月4日和1月7日,即虚假陈述被揭露前,即使熔断导致股票下跌所造成的影响也是平均买入价被降低的后果,实质上这对安硕信息非常有利。反之,只有在揭露日后发生的系统性风险才可能会对赔付造成影响。然而,本案受到“大智慧”案的影响,甚至在赔付标准上受其左右,在适用法律上显得机械,在保护投资者的利益上略显保守。

综观本案,在支持诉讼的举措、审理过程、审理结果及执行到位这几点来看,无疑是成功的。但是,由同一时期代理安硕信息的社会律师的案件可知,目前法院处理这类型案件的人手严重不足。首先,大批量的案件涌入法院,在立案环节上就会造成立案庭所有窗口被积压,这是客观上无法解决的问题。以目前的趋势,虚假陈

述赔偿诉讼只会多,不会少,若因为一张罚单导致法院的整个立案庭、金融庭被群体案件包围,也会影响法院审理其他案件的正常工作。所以,建议在各个省/直辖市专门设立证券纠纷调解机构,在上市公司自愿的前提下,在指定期限内快速的通过调解化解掉部分纠纷。

其次,对于证券赔偿的标准和程序,有较多投资者仍然懵懵懂懂:一方面,不理解为何有实施日、揭露日、基准日;另一方面,对如今的赔偿标准非常不满意,这点公益律师也有同感。虽然我们国家的法律补偿机制是“填平损失”,但是考虑到股民散布于全国各地,如果是异地起诉,必然是通过律师进行维权,除了按比例支付律师费外,有可能还有诉讼费、差旅费等成本,这些成本其实是原告自负的,不像交通事故等侵权案件,还能补偿到交通费、律师费、精神抚慰金。所以,我们建议能够合理地提高赔偿比例,或者增加赔偿项目由上市公司承担,以略微提高受偿范围,这也将反过来鼓励受损股民积极维权。

最后,在诉讼中,我们也不断地接到投资者电话,因为没有来得及赶上征集期,错过了诉讼。希望日后能有专门统一的网站使投资者可以及时登录报名,在约定日期内提交合格资料的投资者,投服中心予以受理登记。

证券领域之公益诉讼虽然尚在起步阶段,但星星之火可以燎原,这对探索我国资本市场投资者尤其是中小投资者权益保护新机制、维护资本市场公共利益具有重要的意义。对公益律师来说,承担社会责任亦是从业之本分,希望这个案例能为日后中小股东维权诉讼提供更鲜活的素材,并为同行提供参考信息。

## 本案律师律所介绍

### 朱夏婵

上海大学法学学士、复旦大学法律硕士。中国执业律师资格、基金从业资格。中文、英语。

于2006年通过司法考试,从事律师超过10年,现任上海华尊律师事务所合伙人,同时担任上海律师协会国际贸易委员会委员、商务部直属中国国际经济合作学会会员、复旦大学法学院校友会理事、中证中小投资者服务中心有限责任公司(直属证监会)公益律师。

长期为公司类客户提供法律服务,承办过多起诉讼及非诉讼法律事务,在民事诉讼领

域具有丰富的经验。

在上海市证监局协调下,代理轮胎翻修厂案,在4个月时间解决了长达7年的积案。受投服中心委托,代理全国首例误导性陈述民事赔偿案件“安硕信息”,获胜并执行到位。在担任公益律师期间,参与案件诉前研讨会、代表投服中心参加上市公司股东大会质询、参与纠纷协调、为股民提供法律咨询。2018年,在上海上市公司协会举办“上市公司拟如何避免诉讼风险讲座”,当天共有1700名兄弟省市上市公司高管远程观看直播。代理浙江杭海城群体纠纷案,并获胜诉。代理余姚路55号地块拍卖纠纷案,并获胜诉。代理俞云阶、朱怀新遗嘱纠纷,并协助处理相关画作捐献国家事宜。

### 上海华尊律师事务所

上海华尊律师事务所,设立于2009年,是一家经上海市司法局批准成立,致力于为国内外客户提供专业化、高层次法律服务的合伙制涉外律师事务所。2016年,上海华尊律师事务所在美国洛杉矶设立分所。

上海华尊律师事务所现主要办公地为上海市静安区威海路755号文新报业大厦29楼,办公面积为600平方米,拥有执业律师及律师助理32人,大多毕业于华东政法大学、交通大学、复旦大学等院校,并可提供高质量的英语、日语法律服务。作为一家中型律师事务所,整个律所氛围简单、融洽,合伙人各有所长,律师之间的合作非常紧密、有效。

上海华尊律师事务所的业务强项为:涉外法律服务、民事赔偿案件、不动产纠纷、执行案件、各类尽调(收购、转让等)及出具各类法律意见书,在多起公司债务人利用有限责任损害债权人利益案件中,华尊所律师均“突破法人人格”并最终得以执行股东的个人财产。同时,上海华尊律师事务所非常擅长处理群体纠纷,例如,轮胎翻修厂证券群体纠纷案、浙江杭海城烂尾工程案、携程保姆虐童案、上海外籍网约车司机清退案,上述案件均得到妥善的处理。

上海华尊律师事务所为以下客户提供法律服务(以下为部分客户):

内资或国有:上海烟草、大众交通、上海医药、中国金茂、方兴置业、新华传媒、中太建设、上海上筑装饰有限公司、张江小贷等。

外资:FUJI XEROX、YAMAHA、BOSE、KONICA MINOLTA、YUASA、KITO、APOLLO、ORIGION等。

## 本案相关行政处罚决定书

### 中国证监会行政处罚决定书 (上海安硕信息技术股份有限公司、高某甲、曹某)

[2016]138号

当事人:上海安硕信息技术股份有限公司(以下简称安硕信息),住所:上海市杨浦区。

高某甲,男,1971年1月出生,时任安硕信息董事长,住址:上海市杨浦区。

曹某,男,1972年9月出生,时任安硕信息董事会秘书,住址:上海市闵行区。

依据《证券法》的有关规定,我会对安硕信息误导性陈述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。当事人安硕信息、高某甲、曹某提交了陈述、申辩意见,要求听证。应安硕信息、高某甲、曹某的要求,我会举行听证会,听取了当事人及其代理人的陈述、申辩意见。本案现已审理终结。

经查明,安硕信息存在以下违法事实:

#### 一、安硕信息披露从事互联网金融相关业务信息情况

2014年4月30日,东方证券郑某威发邮件给安硕信息董事长高某甲和总经理高某乙,声称安硕信息股价已跌至发行价附近,价值绝对低估,建议安硕信息做好市值管理,提升资本市场对安硕信息的认同度,并提出希望与安硕信息交流沟通后向机构推介。高某甲回邮件让郑某威与安硕信息董事会秘书曹某联系。2014年5月6日,曹某联系郑某威到安硕信息交流。

2014年5月27日、8月8日、8月21日、8月29日、9月22日、9月25日、11月5日、11月13日,2015年2月4日、3月17日,安硕信息在10次接待汇添富基金、易方达基金、华业兴宝基金等机构投资者过程中,陆续介绍了未来安硕信息“一横一纵”发展战略。横向战略是现有的银行应用软件业务,募投项目主要是落实安硕信息的横向战略;纵向战略主要是服务,包括数据服务(已有工商数据、房产数据)、征信服务和小微类银行机构的云服务(小贷云服务),并介绍了数据、征信、小贷云业务开展情况。

2015年2月9日,安硕信息披露拟与凉山州商业银行合作成立互联网金融公司,开展互联网金融相关业务。

2015年3月20日至4月30日,安硕信息在接待国泰君安证券、华宝兴业基金等机构投

资者过程中,披露安硕信息成立了西昌安硕易民互联网金融公司(以下简称西昌互联网金融公司),拟成立上海安硕织信网络信息有限公司(以下简称织信公司),以及开展互联网金融业务的相关情况。具体为:

2015年3月20日,安硕信息在接待机构投资者过程中,介绍了西昌互联网金融公司业务集中在资产端,并根据供需双方的需要探索各种新的模式。参与的机构投资者为厦门普尔投资、国泰君安证券。

2015年4月27日,安硕信息在接待机构投资者过程中,介绍未来可能会在数据业务和互联网业务领域有较大的投入,安硕信息开展互联网金融相关业务的优势在于信贷风险管理领域的知识和经验,以及在金融IT领域丰富的积累。安硕信息强调已在西昌成立了互联网金融公司,可参与证券化资产的交易和其他业务。参与的机构投资者为太平资产管理有限公司。

2015年4月28日,安硕信息在接待机构投资者过程中,介绍了与凉山州商业银行战略合作有助于促进公司的互联网金融业务的发展。参与的机构投资者为富兰克林华美投资。

2015年4月30日,安硕信息在接待机构投资者过程中,介绍成立了西昌互联网金融公司,准备成立织信公司,均从事互联网金融业务,其中织信公司主业为自助式普惠金融。参与的机构投资者为巨杉资产、宏铭投资、兴业证券、天治基金、青沔资产、玖歌投资、国金证券、华宝兴业基金。

## 二、安硕信息披露的互联网金融相关业务信息具有较大误导性

安硕信息披露的上述信息,与安硕信息现实状况不符,存在不准确、不完整情形。涉案信息为安硕信息对前景的描绘和设想,缺乏相应的事实基础,未来可实现性极小,具有较大误导性。

### (一)安硕信息互联网金融相关业务信息不符合现实状况

1. 安硕信息业务收入均为传统软件等业务收入,互联网金融相关业务收入极少。其2014年年度报告中,互联网金融服务业务收入仅为137.19万元,占主营业务收入的0.62%。但是,安硕信息却持续宣称已经开展征信、数据、小贷云、互联网金融等相关业务,使投资者误认为安硕信息为互联网金融公司。

2. 安硕信息宣传的互联网金融相关业务商业运营能力有限。一是征信业务公司成立一年时间没有任何进展,仅投入了50万元和3名工作人员;二是数据业务也仅为其软件提供配套的房地产数据和搜集的公开的工商、法院等数据;三是小贷云业务虽然有717万元投入,但小贷云业务的实质为在其软件开发基础上的延伸服务;四是西昌互联网金融公司

仅为空壳公司,无场地、无人员、无投入、无规划;五是普惠金融业务仅为其开发的一款软件,且仅为试用软件,未能投入商业运营,且违反政策已经停止运行。

(二)安硕信息互联网金融相关业务缺乏未来实现的基础

1. 发展互联网金融相关业务决策随意。安硕信息“一横一纵”、互联网金融等发展战略未提交公司董事会以及董事会战略发展委员会审议,且安硕信息在2014年年度报告中也未进行任何描述,无相关工作规划。

2. 发展互联网金融相关业务的资金计划不充分。安硕信息设立一系列公司,包括上海安硕企业征信服务有限公司、上海安硕金融信息服务有限公司、西昌互联网金融公司、织信公司,拟累计投资总额达9010万元,但安硕信息目前还未就资金来源进行决议,且无任何计划。

3. 发展互联网金融相关业务可行性研究不足。一是西昌互联网金融公司注册后无资金投入、人员安排、办公场所和工作规划;二是普惠金融项目也由于人民银行的政策原因暂停无法实施;三是数据业务仅与房价网成立了合资公司,并未开展实质性业务;四是征信业务的可行性研究报告不断修改,不确定性依旧较大。

(三)安硕信息宣传披露互联网金融相关业务信息具有片面性

1. 安硕信息选择性披露利好信息,规避不利信息。安硕信息在披露征信、小贷云、数据以及互联网金融等相关业务时,未披露上述业务存在的问题以及进展情况。如安硕信息未披露西昌互联网金融公司运行以向凉山州商业银行入股为前提条件;织信公司开发的“自信APP”根本未投入商业运营,且因人民银行相关政策已经停止运行;上海助居信息技术有限公司没有相关业务活动,仅为安硕信息向房价网购买数据的一个平台;上海安硕金融信息服务有限公司拟与江西省股权交易中心、江西省小额贷款协会等成立的江西省互联网金融信息服务有限公司,由江西省政府金融办指导相关单位管理、运营,而安硕信息只提名一名董事,上述不利信息安硕信息均未详细披露。

2. 混淆互联网金融业务和互联网金融服务业务概念。2015年2月至5月间,安硕信息仅开展互联网金融服务业务,但在与投资者交流以及公开信息披露中,声称公司从事了互联网金融业务。

2014年6月22日至2015年4月30日期间,东方证券浦某某、郑某某根据安硕信息披露的上述信息,在未经东方证券内控部门审批、复核的情况下,使用“极具业务延展性……强烈看好……最优质的银行IT标的……无与伦比……绝对领先”“公司市场规模是百亿量级、收入将可达12亿元、30亿元市值远未反映公司实际价值、市值空间有望超过200亿元、



市值超千亿元、属于我们的 tenbagger(上涨十倍),200 亿元绝不是终点”等诱导性语言文字和夸大的语言文字编写邮件,向 128 家基金、券商、私募等机构的 1279 人员累计发送邮件 1.1 万余封,传播安硕信息开展互联网金融服务业务和互联网金融业务的情况。

安硕信息披露,东方证券浦某某、郑某某传播上述互联网金融相关业务信息后,部分基金管理公司于 2014 年 11 月 1 日至 2015 年 5 月 27 日期间大量买入“安硕信息”,累计共 221 只公募基金持有“安硕信息”最高达 1808.21 万股,占安硕信息流通股的 74.84%。安硕信息股价从 2014 年 4 月 30 日 28.30 元上涨至 2015 年 5 月 13 日 450 元,涨幅为 15.9 倍。

以上事实,有安硕信息投资者关系活动记录表、临时公告、询问笔录、邮件等证据证明,足以认定。

安硕信息的行为违反了《证券法》第 63 条的规定,构成《证券法》第 193 条第 1 款所述的违法行为,高某甲、曹某是直接负责的主管人员。

当事人安硕信息、高某甲、曹某及其代理人在听证中提出:国内外对互联网金融没有明确界定;安硕信息对互联网金融相关业务的披露均基于现实状况;安硕信息发展互联网金融相关业务并不存在决策随意、资金计划不充分、可行性研究不足的情况,不存在选择性披露利好信息、规避不利信息或混淆概念的片面性披露行为;《行政处罚事先告知书》中陈述的信息披露内容,不构成重大性标准;安硕信息披露信息内容完整、准确,不存在误导性陈述行为;安硕信息披露的内容不足以对投资者决策产生根本影响,不符合“投资者依赖披露内容”“误导性信息达到影响投资人作出决策的程度”的要件;即使构成误导性陈述,《行政处罚事先告知书》拟对当事人做出的行政处罚过重,当事人具有法定的从轻或减轻处罚情形。

我会认为,安硕信息的行为构成误导性陈述。安硕信息对外披露设立征信子公司、西昌互联网金融公司、织信公司、上海安硕金融信息服务有限公司、上海助居信息技术有限公司等一系列公司,开展征信业务、数据业务、小贷云业务、互联网金融等业务时,存在不准确、不完整、不够谨慎的披露行为。具体存在以下问题:一是安硕信息互联网金融相关业务信息披露不符合现实状况;二是由于资金准备不足、可行性研究不充分等因素,上述业务缺乏未来实现的基础;三是存在规避不利信息、选择有利信息披露等行为。安硕信息持续披露上述信息,汇添富基金、易方达基金、交银施罗德基金等基金公司经理前往安硕信息调研并与公司高管沟通,将上述披露信息作为买入依据,大量买入安硕信息股票。安硕信息的上述行为严重误导了市场投资者,构成了误导性陈述行为。当事人及其代理人关于安硕信息披露的信息基于现实状况、内容完整、准确、不存在误导性陈述的辩解与客观事实不符。

安硕信息披露开展征信、小贷云、数据、互联网金融等业务,实质属于公司经营方针和经营范围的重大变化,属于《证券法》第67条第2款第1项规定的重大事项,达到信息披露的重大性标准。当事人不具有法定从轻或减轻处罚情形,不应从轻或减轻处罚。

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条的规定,我会决定:

- 一、对安硕信息给予警告,并处以60万元罚款。
- 二、对高某甲给予警告,并处以30万元罚款。
- 三、对曹某给予警告,并处以20万元罚款。

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:中信银行总行营业部,账号:××××××××××××××××××,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中国证券监督管理委员会稽查局备案。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。

中国证监会

2016年12月15日

## 本案相关判决书

### 上海市第二中级人民法院民事判决书

(2017)沪02民初500号

原告:沈某某。

委托诉讼代理人:朱夏婵,上海华尊律师事务所律师。

委托诉讼代理人:李欣辑,上海华尊律师事务所律师。

被告:上海安硕信息技术股份有限公司,住所地上海市杨浦区国泰路口号××××室。

法定代表人:高某乙,董事长。

被告:高某甲。

被告:曹某。

三被告共同委托诉讼代理人:王恒,上海君澜律师事务所律师。

三被告共同委托诉讼代理人:褚俊杰,上海君澜律师事务所律师。

原告沈某某与被告上海安硕信息技术股份有限公司(以下简称安硕公司)、高某甲、曹某证券虚假陈述责任纠纷一案,本院立案受理后,依法适用普通程序,公开开庭进行了审理。原告沈某某委托诉讼代理人朱夏婵、李欣辑,被告安硕公司、高某甲、曹某共同委托诉讼代理人王恒、禧俊杰到庭参加诉讼。本案现已审理终结。

原告向本院提出诉讼请求:

- 1.判令被告安硕公司赔偿其投资差额损失人民币(以下币种均为人民币)51,650元、佣金损失25.83元、印花税损失51.65元及上述损失的利息46.13元。
- 2.判令被告高某乙、曹某对被告安硕公司的赔偿责任承担连带赔偿责任。
- 3.判令被告承担本案的诉讼费用。

审理中,原告变更上述第一项诉讼请求为:判令被告安硕公司赔偿其投资差额损失53,930元、佣金损失26.97元(投资差额损失的0.5%)、印花税损失53.93元(投资差额损失的1%),合计54,010.9元。

事实与理由:原告基于对被告安硕公司所披露信息的信任,投资了被告公司的股票。2016年12月20日,被告安硕公司发布关于收到中国证券监督管理委员会(以下简称中国证监会)《行政处罚决定书》的公告,《行政处罚决定书》认定:被告安硕公司在多次接待机构投资者过程中,披露的信息与现实状况不符,存在不准确、不完整情形;披露的信息为被告安硕公司对前景的描绘和设想,缺乏相应的事实基础,未来可实现性极小,具有较大误导性;被告安硕公司的行为严重误导了市场投资者,构成了误导性陈述,高某甲、曹某是直接负责的主管人员。被告安硕公司的上述虚假陈述行为导致了原告投资发生损失,理应承担赔偿责任。

被告安硕公司辩称,首先,安硕公司误导性陈述的程度并不严重,实施误导性陈述没有任何动因,安硕公司及相关人员也没有获利,故在认定是否构成虚假陈述及确定责任承担时应考虑上述因素。其次,若认定安硕公司的行为构成误导性陈述,则虚假陈述行为的实施日应为2015年4月30日,揭露日应为2016年6月14日。2014年4月30日至2015年4月30日期间,安硕公司披露相关信息是相当谨慎、客观的。2015年4月30日以后,对于当时已成立的西昌安硕易民互联网金融公司和拟成立的上海安硕织信网络信息有限公司,由于政策、市场等原因而暂时搁浅,对此安硕公司没有及时披露,使投资者误认为安硕公司还在继续进行相关业务。所以,若误导性陈述行为成立,则实施日应为2015年4月30日。关于虚假陈述的揭露日,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》(以下简称《若干规定》)明确,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。确定揭露日应考虑两方面因素,即揭露内容与《行政处罚决定书》认定的虚假陈述行为一致,及揭露行为应当足以引起市场内一般理性投资者的警示。本案中,证监会《调查通知书》未涉及安硕公司虚假陈述行为的实质内容,而《行政处罚事先告知书》的内容与《行政处罚决定书》最终认定一致,故揭露日应为公告《行政处罚事先告知书》的2016年6月14日。再次,原告的投资损失与被告安硕公司的虚假陈述行为之间不存在因果关系。根据《若干规定》第19条,符合在虚假陈述揭露日或者更正日之前已经卖出证券、在虚假陈述揭露日或者更正日及以后进行的投资、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等情形的,应认定虚假陈述与损害结果之间不存在因果关系。本案原告的损失是由证券市场系统风险等其他因素所导致,与安硕公司的虚假陈述之间不存在因果关系。本案虚假陈述的实施正处于2015年股灾期间,中国人民银行金融稳定分析小组出具的《中国金融稳定报告2016》对于股灾发生的风险诱因和指数大幅波动情况进行了详细而权威的分析。2015年6月15日至7月7日期间,A股市场持续出现“千股跌停”2016年1月4日至1月7日四个交易日内,A股市场实施的指数熔断机制两次触发熔断至收市阈值导致1月4日、1月7日均提前收市。2015年A股的指数跌幅与全球历次股灾相比,有过之而无不及,各板块指数均巨幅下跌。安硕公司股票的涨跌幅与其他互联网金融指数成分股相比,亦相差无几,即使投资者购买其他股票,也会发生巨额亏损。而且,股市涨跌与上市公司基本面、固有的商业风险存在直接关系,投资者追涨杀跌的非理性投资心理和行为也是造成亏损的重要因素,这些因素与虚假陈述无关,原告自身亦应对投资风险和损失承担责任。最后,原告的投资损失与东方证券股份有限公司的浦某某、郑某某两人作出的信息误导存在很大关系,中国证监会也对浦某某、郑某某作了行政处罚,该两人属于《若干规定》第7条规定的其他作出虚假陈述的机构或者自然人案被告。依照《侵权责任法》第12条及《若干规定》第25条之规定,浦某某在、郑某某与安硕公司系分别实施侵权行为造成同一损害结果,且难以确定责任大小,应平均承担赔偿责任。

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。

原告提交了被告安硕公司关于与凉山州商业银行股份有限公司签署战略合作意向书的公告、被告安硕公司关于收到中国证监会行政处罚决定书的公告、中国证监会〔2016〕138号《行政处罚决定书(上海安硕信息技术股份有限公司、高某甲、曹某)》、被告安硕公司关于收到证监会立案调查通知书暨股票复牌的公告、证券账户开户办理确认单、股票明细对账单等证据。

被告提交了以下证据：

1. 中国证监会《调查通知书》、关于收到证监会立案调查通知书暨股票复牌的公告、中国证监会《行政处罚事先告知书》(处罚字〔2016〕53号)、关于收到行政处罚事先告知书的公告,证明虚假陈述揭露日是2016年6月14日;

2. 中国证监会〔2016〕138号《行政处罚决定书(上海安硕信息技术股份有限公司、高某甲、曹某)》、关于收到中国证监会行政处罚决定书的公告,证明《处罚决定书》对《行政处罚事先告知书》中关于高某甲、曹某与浦某某、郑某某达成默契的内容作了更正,决定书也没有提及被告安硕公司及高某甲、曹某等获得相关利益;

3. 中国证监会〔2016〕139号《行政处罚决定书》,证明郑某某和浦某某未能客观谨慎诚实地开展投资咨询服务而被中国证监会行政处罚,也应对投资人的损失承担赔偿责任;

4. 中证指数有限公司《关于发布中证互联网金融指数、中证机器人指数和中证新能源指数的公告》及附件,证明是中证指数有限公司将被告纳入互联网金融成分股,被告本身没有混淆互联网金融和互联网金融服务业务的概念;

5. 各指数及相关股票、安硕公司股价走势图和涨跌幅统计表、中证互联网金融指数成分股(创业板)走势图及涨跌幅统计表,证明投资者买入安硕股票受损的原因是2015年间的股市异常波动;

6. 各界人士对2015年股灾的看法和观点摘要汇总、关于“国家队救市”的信息和新闻等网络资料、中国证监会〔2016〕139号《行政处罚决定书(杭州恒生网络技术服务有限公司、刘某某、官某某)》、2016中国金融稳定报告、全球历次股灾跌幅统计表,证明2015年中国股市发生了罕见的异常波动,与全球历次股灾相比跌幅有过之而无不及,引起股灾的有场外配资等多种诱因;

7. 2014年4月30日至2015年9月30日,被告安硕公司前50名流通股股东持股情况统计表,证明被告公司股价相对涨幅居前的原因是公募基金持股集中度高;

8. 《上海安硕信息技术股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市招股说明书》(节选)、外部咨询及内部讨论股权激励事项的邮件及其附件,投资者关系活动记录表(编号2014-13、2015-1),证明被告披露的“一横一纵”等战略是对招股说明书中已有业务的概括,被告实际控制人高某甲和董事会秘书曹某的股票处于限售期,通过虚假陈述拉升股价没有动因,而且会导致股权激励计划难以实行;

9. 被告安硕公司的公告(编号:2014-056、2014-58、2014-065、2015-010、2015-019、2015-022、2015-024、2015-034、2015-037、2015-041、2015-043、2015-047、

2015-049)、投资者关系记录表节录(编号2014-03、2014-06、2014-10、2014-11、2014-14、2014-17、2015-02、2015-03、2015-04、2015-05、2015-06、2015-08)、上海安硕企业征信服务有限公司的相关资料(记账凭证和电子转账凭证、社保缴费资料、办公租赁合同、相关业务合同节录)、西昌安硕易民互联网金融服务股份有限公司相关资料(营业执照、投资款借记凭证和记账凭证)、被告安硕公司相关董事会决议、被告安硕公司相关年报、半年报及季度报、江西联合互联网金融信息服务有限公司相关资料;证明被告安硕公司对外披露的信息是谨慎、客观的,投资设立相关公司经过了董事会和股东大会决议,也逐步进入运营,没有误导投资者的意图。

对当事人无异议的证据,本院予以确认并在卷佐证。根据当事人陈述和经审查确认的证据,本院确认如下事实:被告安硕公司系上市公司,其公开发行的A股股票代码为300380。2015年8月14日,中国证监会向被告安硕公司发出沪证专调查字2015282号调查通知书,载明“因你公司涉嫌违反证券法律、法规,根据《证券法》的有关规定,我会决定对你公司立案调查,请予以配合”。同年8月17日,被告安硕公司发布关于收到中国证监会立案调查通知书暨股票复牌的公告,称公司涉嫌违反证券法律法规,中国证监会决定对公司立案调查,公司将积极配合调查工作,严格按照监管要求履行信息披露义务,公司股票将于2015年8月17日(星期一)13:00起复牌。当日,被告300380股票收盘下跌10.01%。

2016年6月14日当天收盘后,被告安硕公司发布关于收到《行政处罚事先告知书》的公告,称公司于当天收到中国证监会下发的处罚字〔2016〕153号《行政处罚事先告知书》。告知书主要内容:被告安硕公司涉嫌误导性陈述一案,已由证监会调查完毕,安硕公司披露的互联网金融相关业务不符合现实状况、互联网金融相关业务缺乏未来实现的基础、宣传披露互联网相关业务信息具有片面性,证监会依法拟对被告安硕公司及直接负责的主管人员高某甲、曹某作出行政处罚。2016年6月15日,被告300380股票收盘上涨10.00%。

2016年12月15日,中国证监会作出〔2016〕138号《行政处罚决定书(上海安硕信息技术股份有限公司、高某甲、曹某)》,认定被告安硕公司披露的互联网金融相关业务信息具有较大误导性,具体为:互联网金融相关业务信息不符合现实状况、互联网金融相关业务缺乏未来实现的基础、宣传披露互联网相关业务信息具有片面性。中国证监会认为,安硕公司的行为构成误导性陈述,决定对安硕公司给予警告,并处以60万元罚款;对高某甲给予警告,并处以30万元罚款;对曹某给予警告,并处以20万元罚款。2016年12月20日,被告安硕公司发布了关于收到中国证监会行政处罚决定书的公告,对上述《行政处罚决定书》的内容予以披露。

自被告安硕公司发布关于收到《行政处罚事先告知书》公告后的第一个交易日(2016年6月15日)至6月23日,安硕公司300380股票换手率达到可流通部分的100%。自2016年6月15日起至6月23日期间,每个交易日收盘价的平均价格为47.13元。2015年12月4日,深圳证券交易所发布的《上海证券交易所规则(2015年修订)》第四章第六节规定了“指数熔断机制”该规则于2016年1月1日起实施。2016年1月4日,沪深两市开盘指数一路向下,13时12分沪深300指数跌幅扩大至5%,触发15分钟熔断机制,个股全面暂停交易。13时28分,两市恢复交易后,沪深300指数跌幅迅速扩大至7%,13时33分,再次引发熔断,两市暂停交易至收市。同年1月7日,两市开盘仅12分钟,沪深300指数跌幅为5.38%,触发熔断机制,两市暂停交易15分钟。9时57分恢复交易后,股指直线下探,沪深300指数下跌达到7%,再次引发熔断,两市暂停交易至收市。2016年1月8日,深圳证券交易所决定暂停实施“指数熔断机制”2016年1月4日,创业板指数跌幅8.21%,互联网金融板块指数跌幅9.55%,300380股票跌幅10.02%;2016年1月7日,创业板指数跌幅8.58%,互联网金融板块指数跌幅9.65%,300380股票跌幅10.01%;2016年1月8日,创业板指数跌幅0.33%,互联网金融板块指数涨幅0.45%,300380股票跌幅1.27%。

本院在审理中,三被告对原告计算的投资差额损失金额本身无异议,同意原告主张的佣金和印花税损失计算标准。本院认为,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。误导性陈述,是指虚假陈述行为人在信息披露文件中或者通过媒体,作出使投资人对其投资行为发生错误判断并产生重大影响的陈述。中国证监会[2016]138号行政处罚决定书已经认定,安硕公司对外披露设立征信子公司等一系列公司,开展征信业务、数据业务、小贷云业务、互联网金融等业务时,存在不准确、不完整、不够谨慎的披露行为,严重误导了市场投资者,构成了误导性陈述行为。安硕公司的上述行为违反了《证券法》第63条的规定,构成了《证券法》第193条第1款所述的违法行为,高某甲、曹某是直接负责的主管人员。故根据《若干规定》及中国证监会的认定,原告主张安硕公司存在误导性陈述的证券市场虚假陈述行为,依法成立。

在认定被告安硕公司存在虚假陈述行为的前提下,本案的争议焦点为:第一,虚假陈述实施日、揭露日及基准日如何确定;第二,被告应赔偿原告投资差额损失范围的认定。对于争议焦点一,本案所涉虚假陈述行为的具体类型为误导性陈述,该误导性陈述系由一系列的信息披露行为所构成,由于证券市场投资者的投资经验、认知水平、对公开信息的理解等

均存在差异,构成误导性陈述的每一次信息披露行为均可能影响投资者的决定。结合本案中行政处罚决定书的认定,安硕公司从2014年5月27日起陆续向投资者介绍“一横一纵”发展战略等,该行为被中国证监会认定为存在较大误导性,故应以2014年5月27日为虚假陈述实施日。

根据《若干规定》第20条的规定,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。虚假陈述被揭示的意义在于其对证券市场发出了一个警示信号,提醒投资人重新判断股票价值,进而对市场价格产生影响。但证券市场股票价格的波动受多种因素影响,价格下跌并非必然系市场收到警示信号的结果,故不能仅将价格下跌作为确定揭露日的充分条件,而应综合考虑揭示行为的内容、方式、强度和市場反应等因素作出判断。2015年8月17日,被告安硕公司发布的关于收到中国证监会立案调查通知书暨股票复牌的公告,仅提及“公司涉嫌违反证券法律法规反证券法律法规的具体内容”,投资者仅通过该公告并不能知晓安硕公司存在虚假陈述行为,市场对股票价格走向的判断与虚假陈述行为无必然联系,公告日及其后一交易日安硕公司股票价格的下跌亦非虚假陈述行为被揭示所致,故2015年8月17日的公告内容未明确揭示被告违反证券法律法规的内容,不具有足够的警示强度,不应以该日作为揭露日。2016年6月14日,被告安硕公司发布关于收到《行政处罚事先告知书》的公告,全面、充分地披露了安硕公司进行误导性陈述的违法事实,其内容与此后中国证监会作出的〔2016〕138号行政处罚决定书高度对应,充分揭示了投资风险,足以警示投资者重新判断股票价值,故应以2016年6月14日为本案虚假陈述的揭露日。

因上述公告发布时间在2016年6月14日股市收盘后,公告后第一个交易日即2016年6月15日其对市场产生实际影响,故确定基准日时应以2016年6月15日为起始日,根据《若干规定》第33条,本院确定本案基准日为2016年6月23日。对于争议焦点二,《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:(1)投资人所投资的是与虚假陈述直接关联的证券;(2)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;(3)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。本案原告的交易行为符合该条规定的条件,故其投资安硕公司股票所受的损失,安硕公司应当予以赔偿。《若干规定》第21条规定,发起人、发行人或者上市公司对其虚假陈述给投资人造成的损失承担民事赔偿责任。发行人、上市公司负有责任的董事、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。但有证据证明无过错的,应予免责。本案中,中国证监会认



定被告安硕公司虚假陈述行为中,被告高某甲、曹某是直接负责的主管人员,并对高某甲、曹某予以行政处罚,故被告高某甲、曹某应对被告安硕公司应承担的损失承担连带赔偿责任。

《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:(1)在虚假陈述揭露日或者更正日之前已经卖出证券;(2)在虚假陈述揭露日或者更正日及以后进行的投资;(3)明知虚假陈述存在而进行的投资;(4)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;(5)属于恶意投资、操纵证券价格的。由此可见,如果有确凿的事实可以证明证券价格的某种波动系因虚假陈述以外的其他原因引起,则该种价格波动所引起的投资者损失则不属于虚假陈述主体的赔偿范围。根据已查明的事实,2016年1月4日和1月7日,由于A股市场实施熔断,创业板指数和互联网金融板块指数发生了异常的大幅下跌现象,被300380股票价格亦大幅下跌。因此,该两日300380股票大幅下跌与资本市场的正常交易行为无关,原告的相应投资损失系由市场风险所致,与被告安硕公司的虚假陈述行为之间不存在因果关系,故该部分损失不应由被告安硕公司承担。而且,买卖股票本身即属存在盈亏风险的投资行为,股票价格涨跌受上市公司经营情况、所属行业景气程度以及大盘指数等多重因素影响。由市场风险因素所导致的投资者损失部分,应在计算投资差额损失赔偿数额予以扣除,综合考虑涉案虚假陈述发生期间证券市场的总体运行情况,其比例本院酌情认定为30%。

本案原告在虚假陈述实施日后、揭露日前买入300380股票,基准日后仍持有,对于原告投资300380股票的损失,原、被告确认投资差额损失部分计算金额为53,930元故被告安硕公司应当赔偿原告的投资差额损失为 $53,930 \text{元} \times 70\% = 37,751 \text{元}$ 。关于佣金和印花税损失,原告主张分别以投资差额损失的万分之五和千分之一计算,被告亦予以确认,本院依法予以支持。经计算,原告的佣金损失为 $18.88 \text{元} (37,751 \text{元} \times 0.5\%)$ ,印花税损失为 $37.75 \text{元} (37,751 \text{元} \times 1\%)$ 。

综上所述,依照《若干规定》第2条第1款、第17条、第18条、第19条、第20条、第21条、第30条、第31条、第32条、第33条之规定,判决如下:

一、被告上海安硕信息技术股份有限公司应于本判决生效之日起10日内赔偿原告沈某某投资损失37,807.63元;

二、被告高某甲、曹某对被告安硕公司上述第1项赔偿义务承担连带赔偿责任;

三、驳回原告沈某某的其余诉讼请求。

如果未按照本判决指定的期间履行金钱给付义务,应当按照《民事诉讼法》第252条的

规定,加倍支付迟延履行期间的债务利息。本案案件受理费1150.27元,由原告沈某某负担345.08元,被告上海安硕信息技术股份有限公司、高某甲、曹某共同负担805.19元。

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,并按对方当事人或者代表人的人数提出副本,上诉于上海市高级人民法院。

审 判 长 周 菁

代理审判员 张明良

人民陪审员 胡正军

二〇一七年十一月三十日

书 记 员 杨蓓蕾

## 本案相关新闻报道

### 投服中心支持中小投资者向高某甲、曹某 及安硕信息(300380)索赔的公告<sup>①</sup>

中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)是中国证监会直属的全国性证券金融类公益机构,其宗旨是服务于中小投资者,维护中小投资者合法权益。为帮助更多中小投资者依法维权,投服中心现公开征集因上海安硕信息技术股份有限公司(以下简称安硕信息,股票代码300380,股票简称安硕信息)误导性陈述利益受损的中小投资者,通过委派证券公益律师等方式,支持投资者向高某甲(安硕信息原董事长)、曹某(安硕信息原董事会秘书)及安硕信息提起索赔诉讼。

#### 一、索赔对象

2016年12月15日,安硕信息、高某甲和曹某三责任主体因误导性陈述,被中国证监会行政处罚([2016]138号)。行政处罚决定书认定安硕信息存在以下违法事实。安硕信息披露的互联网金融相关业务信息具有较大误导性,表现为:(1)安硕信息互联网金融相关业务信息不符合现实状况:①安硕信息业务收入均为传统软件等业务收入,互联网金融相关业务收入极小;②安硕信息宣传的互联网金融相关业务商业运营能力有限。(2)安硕信息互联网金融相关业务缺乏未来实现的基础:①发展互联网金融相关业务决策随意;②发展

---

<sup>①</sup> 参见投服中心:《投服中心支持中小投资者向高某甲、曹某及安硕信息索赔的公告》,载新华网:[http://www.xinhuanet.com/finance/2017-04/27/c\\_129576980.htm](http://www.xinhuanet.com/finance/2017-04/27/c_129576980.htm),最后访问日期:2018年5月27日。

互联网金融相关业务资金计划不充分;③发展互联网金融相关业务可行性研究不足。  
(3)安硕信息宣传披露互联网金融相关业务信息具有片面性:①安硕信息选择性披露利好消息,规避不利信息;②混淆互联网金融业务和互联网金融服务业概念。对此,董事长高某甲和董事会秘书曹某是直接负责的主管人员。

本次证券支持诉讼将安硕信息原董事长及原法定代表人高某甲作为第一被告,要求其承担首要赔偿责任,将原董事会秘书曹某和安硕信息作为共同被告承担连带赔偿责任。

## 二、征集范围

根据行政处罚决定书认定的事实,结合相关法律法规和司法实践,此次证券支持诉讼的征集范围确定如下:

自2015年2月9日至2015年8月16日期间买入安硕信息股票且未全部卖出(在2015年8月16日仍有余额的),2015年8月17日及以后卖出或继续持有,并因此受损的投资者。

投资者因安硕信息误导性陈述受到的损失,可能与投资者通常意义所理解的买卖股票亏损金额存在差异。判断是否受损可参考最高人民法院《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[2013]2号)以及最高人民法院公报案例2005年第11期“陈某某等23名投资人诉大庆联谊公司、申银证券公司虚假陈述侵权赔偿纠纷案”。

## 三、征集期限

自本公告发布之日起一个月(2017年5月27日截止)。

为保障证券支持诉讼的效率,及时让受损投资者获赔,投服中心将按照征集期限接收投资者的申请,请广大投资者务必关注截止日期,及时申请。经审核符合起诉条件的投资者,投服中心将及时予以登记。

## 四、证据材料

证据材料真实、准确和完备,是索赔请求能获得法院支持的重要因素,投资者务必高度重视。投资者应当确保所提供证据的真实性和合法性,不得伪造证据或提供虚假信息,否则投资者将自行承担诉讼不利的法律后果及相应的法律责任。

申请的投资者,应当提供清晰、可辨认的下列证据材料:

(一)投资者的身份证件复印件。

(二)加盖证券公司营业部印章的中国证券登记结算有限责任公司账户查询单以及证券账户开户确认单。

(三)加盖证券公司营业部印章的安硕信息单只股票纸质版对账单及电子版对账单(Excel文件),可寄送光盘或发送电子邮件。

对账单区间至少应当包括自2015年2月8日至2015年8月28日期间的所有交易情况,每一条交易记录至少应包含姓名、证券账号、股票名称、时间、买入/卖出、成交股数、成交价格、成交金额、证券余额、手续费、印花税等内容。若部分证券公司营业部系统不支持打印单只股票的对账单,但支持打印全部股票交易情况的对账单,投资者可以要求打印包含安硕信息在内的所有股票交易情况的对账单。

如果2015年2月8日及之前,投资者曾买入安硕信息,请同时提供截至2015年2月8日收盘时投资者仍持有安硕信息股票的余额情况,并加盖证券公司营业部印章。若2015年2月8日及之前投资者未曾买入过安硕信息,则投资者需书面说明首次买入安硕信息的具体日期,并提供自该日期起至2015年8月28日之日止的对账单并加盖证券公司营业部印章。

股票对账单样例如下图:

证券公司××营业部对账单

统计日期:\*\*\* 打印时间:\*\*\*年\*\*\*月\*\*\*日 柜员:\*\*\*  
 客户编号:\*\*\*\* 客户姓名:\*\*\* 资金账号:\*\*\*  
 证件类型:身份证 证件号码:\*\*\*\*\* 证券账号:\*\*\*  
 币种 当前余额 可用余额 可取现金 资产总额  
 人民币 \*\*\* \*\*

流水明细:  
 对账日期:

日期	币种	股东账号	证券代码	证券名称	业务标志	成交数量	证券余额	成交均价	佣金	印花税	资金余额	备注信息
140408	人民币	*****			证券买入	10000	10000	20.21	121.26	0.00	12401.32	
140506	人民币	*****			证券买入	10000	20000	17.30	103.8	0.00	9816.89	
140509	人民币	*****			证券买入	5000	25000	17.00	51.00	0.00	7982.33	
140708	人民币	*****			证券卖出	-1500	23500	8.41	7.57	12.62	20597.55	
141222	人民币	*****			证券买入	2000	25500	8.10	9.72	0.00	38501.21	
141223	人民币	*****			证券买入	600	26100	8.07	2.91	0.00	33290.41	
150114	人民币	*****			证券卖出	-7000	25500	8.10	34.02	56.70	39021.58	
150210	人民币	*****			证券买入	100	25600	7.75	5.00	0.00	38201.35	
150416	人民币	*****			证券买入	1100	26700	11.20	7.39	0.00	26038.01	
151013	人民币	*****			证券买入	300	27000	7.22	5.00	0.00	23989.66	
160308	人民币	*****			证券买入	500	27500	7.20	5.00	0.00	20348.53	
160315	人民币	*****			证券买入	100	27600	7.10	5.00	0.00	19637.10	

为准确计算损失金额及提升统计效率,请提供电子版对账单(Excel文件)。若证券公司营业部不能提供安硕信息交易记录电子版对账单(Excel文件),投资者需要将安硕信息交易情况按每条交易记录必备要素自行制作电子版交易记录(Excel文件)。

## 五、费用承担

证券支持诉讼具有公益性,投服中心的公益律师或工作人员将帮助投资者提起诉讼,投资者不需要承担律师代理费用。投资者只需自行承担应依法向法院交纳的案件受理费等诉讼费用。

案件受理费根据起诉金额而定,由法院根据国家规定的标准收取。案件受理费需由原告预交至法院,最终将由败诉方承担。投服中心将另行通知符合起诉条件的投资者缴纳案件受理费。

## 六、材料寄送

邮寄地址:上海市迎春路 555 号 B 座 5 楼

中证中小投资者服务中心维权服务部

邮政编码:200135

联系电话:021-50496532

传真:021-50496325

请投资者在寄送材料时务必附上自己的联系电话和地址。如有电子邮箱地址,请一并附上。

## 七、特别提示

(一)投资者在证券支持诉讼中是原告当事人,在实体法和诉讼程序中享有法定的权利,也要依法履行相应的义务,承担诉讼风险并对诉讼结果最终负责。投服中心的角色是投资者诉讼维权的支持者和帮助者,投服中心将充分尊重投资者的自主意愿,充分尊重投资者实体性和程序性的权利义务。前来申请支持诉讼的中小投资者,无论其损失金额大小,我们将公平对待、平等保护。一旦胜诉,投资者将按法定程序获得赔偿。投服中心在整个诉讼过程中不收取任何费用。

(二)投资者向投服中心递交公告所要求的证据材料,即视为投资者同意投服中心支持索赔诉讼,以及同意投服中心委派公益律师或工作人员作为投资者的诉讼代理人。投服中心将根据有关规定,委派公益律师或工作人员,作为投资者的诉讼代理人。投服中心委派的公益律师或工作人员与投资者之间形成特别授权的诉讼代理关系。代理权限包括但不限于:代为提起本案诉讼,代为出庭,代为选定或成为诉讼代表人,代为决定代表人诉讼或共同诉讼,代为申请追加或减少被告和第三人,代为调查、举证、质证、答辩,代为提交、签署、收取法律文书,代为申请调查取证,代为承认、变更、放弃诉讼请求,代为和解、调解,代为上诉,代为申请执行,在执行阶段代为放弃、变更民事权利,代为执行和解,代为办理本案

中应当由委托人出面办理的一切法律事务和手续。

(三)在申请证券支持诉讼前,涉及安硕信息误导性陈述赔偿事项,投资者已与其他律师形成事实委托关系的,投服中心不予受理。投资者与其他律师所形成的诉讼委托关系也是受法律保护的,投资者在维权时应依法守信地履行法律义务。

(四)投资者在申请证券支持诉讼时需清楚认识到诉讼存在一定的法律风险,包括但不限于诉讼结果不确定,赔付金额因个案情况可能会有一定扣除比例,结案时间受案件审理需要而延长等。投资者向投服中心递交公告所要求的证据材料,即视为投资者已知悉上述法律风险,并承诺放弃因不利诉讼结果而向投服中心追究责任的权利。

(五)投资者应当遵守投服中心相关业务规则及规定,如实提供身份信息和证据材料,依法按时交纳案件受理费等诉讼费用,有义务积极配合诉讼代理人履行相关法律手续等。

(六)投资者能否获赔、获赔多少,由法院最终裁判确定。本公告所列征集范围只是投服中心根据相关公开资料、参考法律法规和司法实践初步确定的,不排除与法院裁判结果不一致的可能性,投服中心不能保证符合征集范围的投资者一定胜诉。

(七)投服中心将对投资者寄送的材料予以登记,并将根据征集情况及支持诉讼的工作流程,提起证券支持诉讼,同时公告相关信息。投资者可关注投服中心微信公众号“投资者视窗”了解相关信息,亦可来电咨询案件进展情况。投服中心咨询热线:021-50496532。工作时间:工作日(周一至周五)上午9:00-11:30;下午13:30-17:00。

中证中小投资者服务中心

2017年4月27日

### 投服中心提第四起证券支持诉讼 索赔安硕信息正式进入诉讼程序<sup>①</sup>

2017年6月19日,中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)提起第四例证券支持诉讼,聘请公益律师代理2名中小投资者向上海市第二中级人民法院起诉上海安硕信息技术股份有限公司(以下简称安硕信息,股票代码300380)及原法定代表人兼董事长高某甲、原董事会秘书曹某,索赔金额合计22.76万元。余下的12名投资者共计索赔164.22万元,投服中心将分期分批及时向上海市第二中级人民法院起诉。该案是我国资本市场第一

---

<sup>①</sup> 白天亮:《投服中心:索赔安硕信息正式进入诉讼程序》,载搜狐网:[http://www.sohu.com/a/152647795\\_157267](http://www.sohu.com/a/152647795_157267),最后访问日期:2018年8月10日。

例误导性陈述侵权索赔案件,具有较强的示范意义。

### **散户恐高 后知后觉 投资者教育任重道远**

2017年4月27日,投服中心在全国范围内公开征集因安硕信息误导性陈述受损的中小投资者,一个月的征集期满,共有14名投资者提出支持诉讼申请,投资者申请数量远低于此前各方的预期,主要因为大量中小投资者在安硕信息公告收到证监会立案调查通知书之日前恐慌性抛售股票,从而失去了索赔资格。投服中心在审核材料和计算损失时发现,从安硕信息开始实施误导性陈述(2015年2月9日)至2015年5月13日,伴随着一系列涉及互联网金融等误导性信息的发布,股价从最低价87元疯涨到474元,但这却是机构投资者的盛宴,飙升的股价吓阻了散户。在此期间,14名投资者中只有3名少量买入,221只公募基金产品最高持股达到75%,成为推升股价的主力。2015年5月21日,安硕信息每10股送10股除权,股价绝对值大幅降低之后,该14名投资者开始陆续买入,且是越跌越买,而此时互联网金融的概念已经开始退潮,安硕信息关于涉足互联网金融的信息早已经销声匿迹,企业基本面没有任何改观,机构的持股比例持续大幅降低,散户投资者却在懵懵懂懂中成为“接盘侠”。2015年7月8日,在股价跌到58.03元的阶段性最低价时,却出现了换手率为27.48%的创纪录最大单日阴线成交量,说明大量投资者在此价位由于恐慌、绝望而止损清仓离场,揭露日之前已经没有持股,失去了向有关侵权责任方索赔的资格,客观上形成了此次投资者申请数量较少的局面。从此案例可以看出,目前我国广大中小投资者的证券投资基础知识比较匮乏,投资理念相对落后,投资文化极不成熟,投资者教育针对性、有效性亟待提高,投资者保护任重道远。

### **征集公告逐步完善 投资者理解配合 诉前准备工作效率提升**

对首次公开征集发现的问题,投服中心在此次安硕信息的公开征集中进行了相应的优化和完善,公告中各项要求清晰、具体、易操作,减少了理解歧义,提高了沟通和审核效率,投资者提交申请材料的水平明显高于上一次上海绿新案的公开征集。对于要求提供交易记录电子版,投资者也给予了足够的理解和配合,提升了损失计算的便利性和准确性,部分解决了支持诉讼中遇到的数据工作难题。

### **提前接洽 公益律师及时介入 加快诉讼进程**

在公开征集工作尚在进行时,投服中心即提前联系、接洽公益律师。上海华尊律师事务所朱夏婵律师欣然接受邀请,在征集结束后,朱夏婵律师组织精干团队,第一时间到投服中心和投服中心工作人员一起研究沟通案情,充分讨论疑难案例的损失计算方法,主动接手与投资者沟通、损失计算、委托鉴证、起草法律文书等诉前准备工作,大大缩短了诉前准

## 支持诉讼维权案例评析(2018年)

备时间。在投服中心和公益律师的共同努力下,经过紧张高效的工作,在征集结束的15个工作日之内即向法院提起了2例立案申请并获受理。

分期分批立案既考虑到了诉前准备工作进度,也是把握诉讼节奏,缓解法院立案、审理压力的需要。对剩余的12名投资者,投服中心将视诉前工作准备进展情况,及时分批向法院提起诉讼。



## “海利生物案”

### 中证中小投资者服务中心有限责任公司 诉上海海利生物技术股份有限公司 公司决议效力确认纠纷

周理岗\*

受到“宝万事件”的影响,越来越多的上市公司在其公司章程中增加了反收购条款,如提高持股比例或设置持股期限限制股东权利,增设股东的披露义务,增加公司收购特别决议、设置超级多数条款,限制董事结构调整,赋予大股东特别权利,设置“金色降落伞”计划等。该等现象始终没有获得明确的司法定性,该类反收购条款本身是否违反《公司法》等相关法律法规不仅困扰着相关交易的当事方,更受到行业各方的密切关注,资本市场也亟须在司法层面明确该问题的合法合规性。

在实务过程中,对“董事提名权”设置一定的持股期限以限制外来股东入驻上市公司管理层是部分上市公司采取“抗敌入侵”的普遍做法。一般认为,《公司法》第102条第2款关于“董事提案权”的规定是股东“董事提名权”的法源条款,该条规定,“单独或者合计持有公司百分之三以上股份的股东,可以在股东大会召开十日前提出临时提案并书面提交董事会”,股东可依据该条款规定,通过“临时提案”方式实现推举董事的目的,行使股东的董事提名权。

---

\* 投服中心维权事务部高级经理,在“海利生物案”中担任投服中心委托诉讼代理人。

投服中心在对上海海利生物技术股份有限公司(以下简称海利生物)展开日常行权工作的过程中,发现海利生物《公司章程》第82条第2款第1项中对持有公司3%以上股份的股东增加了连续持股90天以上的时间限制,涉嫌违反《公司法》第102条第2款关于股东“董事提名权”的规定。此外,《公司法》第4条亦明确规定,“公司股东依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等权利”。董事的提名权是股东选择管理者权利的重要内容之一,是股东的基本权利,对这种权利的保护属于《公司法》中的强制性规定,不属于股东会自治性规定的范畴,非法律法规的规定,任何人不得以任何方式加以限制和剥夺。

鉴于此,投服中心通过向上市公司发送《股东质询建议函》建议上市公司取消该限制类条款。在遭到上市公司拒绝后,投服中心决定采取股东诉讼方式,通过行使法律赋予股东的合法权利,促使海利生物召开股东大会,修改公司章程中限制董事提名权的不合理条款,删除对股东持股时间的限制,从而维护好中小投资者合法权益。

## 案情简介

### 一、上市公司基本情况

海利生物成立于1981年,注册地址位于上海市奉贤区,是一家集研发、生产、销售、服务于一体的专业化兽用生物制品生产企业。公司是农业部在上海批准生产兽用生物制品的定点企业及农业部在上海设立的动物重大疫情防治生产基地,公司拥有家禽、家畜、宠物三大类产品,具备全方位服务的产品基础和能力。

2015年5月15日,海利生物于上海证券交易所主板挂牌上市,股票简称“海利生物”,股票代码为603718。

### 二、案件背景

海利生物于2014年8月22日2014年第三次临时股东大会通过了《关于修改上市后生效的公司章程(草案)的议案》并于2015年5月14日公告发布了《公司章程(草案)》,其中第82条第2款第1项规定“董事会、连续90天以上单独或者合并持有公司3%以上股份的股东有权向董事会提出非独立董事候选人的提名,董事会

经征求被提名人意见并对其任职资格进行审查后,向股东会提出提案”。海利生物于2015年6月30日发布2015年第一次临时股东大会决议公告,通过了修订版《公司章程》,未修订上述条款。

投服中心持有海利生物1手(截至本案时共230股)股份,以股东身份于2017年4月18日通过邮件形式向海利生物发送《股东质询建议函》(以下简称《建议函》),《建议函》中认为海利生物《公司章程》第82条增加持股90日以上的条件,不合理地限制了股东对董事候选人的提名权,违反了我国《公司法》及相关规定,建议取消此限制类条款。

2017年4月24日,海利生物回复投服中心认为,《公司法》《上市公司章程指引》等法律、行政法规及规范性文件虽然没有对单独或合计持有3%以上股份的股东提名董事、监事候选人的权利作出持股时间上的限制,但也没有对《公司章程》能否就该条款进行自行规定作出禁止性规定。同时,《上市公司章程指引》第82条注释明确“公司应当在章程中规定董事、监事提名的方式和程序”,该等规定赋予了《公司章程》在未违反法律法规及规范性文件禁止性规定的前提下对公司董事、监事提名权进行自治性设定的权利。公司又认为,《公司章程》第82条增加了连续持股90天以上的条件,目的是鼓励长期持股投资的股东参与公司重大事项的讨论和管理,同时避免短期投机的股东滥用股东权利、影响公司组织机构稳定及正常经营,未违反《公司法》及相关规定。

### 三、案件转办过程

鉴于2017年4月24日海利生物的回复内容,经投服中心相关部门会商,认为海利生物公司章程中相关条款不合理地限制了股东对董事候选人的提名权,违反了《公司法》相关规定。鉴于海利生物拒不采纳投服中心的股东建议,拟依据《公司法》第22条的规定,以海利生物股东的名义向有管辖权的人民法院提起股东直接诉讼。根据投服中心内部分工,此案件移交至维权事务部牵头办理,行权事务部积极配合。

## 诉讼方案确定

### 一、投服中心的具体工作和目的

投服中心拟通过行使法律赋予股东的合法权益(包括但不限于向法院提起诉讼),促使海利生物召开股东大会,修改公司章程中限制董事提名权的不合理条款,删除对股东持股时间的限制,从而维护好中小投资者合法权益。

### 二、投服中心认为海利生物《公司章程》相关条款违法的理由

投服中心认为海利生物关于董事提名权的限制违反了《公司法》的相关条款,同时,2017年4月24日海利生物的有关答复不能成立,主要基于以下几点理由。

#### 1. 公司自治性规定不得限制法定权利

《公司法》《上市公司章程指引》等法律、行政法规及规范性文件虽然没有对单独或合计持有3%以上股份的股东提名董事、监事候选人的权利作出持股时间上的限制,也没有对《公司章程》能否就该条款进行自行规定作出禁止性规定,但公司的自治性权利不得作出严于《公司法》的规定。按照海利生物的逻辑,如果《公司章程》可以对股东持股时间作出限定,那么也可以对股东作出诸如性别、地区、是否归属境内外等条件限制,这显然是错误的。

#### 2. 持股时间限定违反了公司法的强制性规定

所谓“董事提名权”是指需要组成董事会或需要更换、增加新的董事进入董事会时,向股东(大)会推荐拟进入董事会的人选,并提交股东(大)会决议的权利。需要明确的是,现行《公司法》并没有“董事提名权”的具体规定,一般认为,《公司法》第102条第2款关于“董事提案权”的规定是股东“董事提名权”的法源条款,该条规定,“单独或者合计持有公司百分之三以上股份的股东,可以在股东大会召开十日前提出临时提案并书面提交董事会”,股东可依据该条款规定,通过“临时提案”方式实现推举董事的目的,行使股东的董事提名权。可见,现行《公司法》中股东的董事提名权是以提案权的形式行使的。

海利生物《公司章程》第54条第2款规定,“单独或合计持有公司3%以上股份的股东,可以在股东大会召开10日前提出临时提案并书面提交召集人,召集人应当

在收到提案后2日内发出股东大会补充通知,将临时提案的内容通知全体股东”,该条款对持股3%以上股东行使提案权没有持股时间的限制。然而,根据海利生物《公司章程》的相关条款,持股时间少于90天的3%以上股东无法提出推荐董事的提案。

《公司章程》第82条第2款规定“董事会、连续90天以上单独或者合并持有公司3%以上股份的股东有权向董事会提出非独立董事候选人的提名,董事会经征求被提名人意见并对其任职资格进行审查后,向股东会提出提案”,即持股3%以上的股东要想提名董事候选人,必须连续持股90天以上,不足90天则无权提名,也就没有办法形成提案。因此,《公司章程》第82条第2款违反了《公司法》第102条第2款关于股东“董事提案权”的规定。

### 3. 持股时间限定限制和剥夺了股东选择公司管理者的权利

《公司法》第4条明确规定,“公司股东依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等权利”。董事的提名权是股东选择管理者权利的重要内容之一,是股东的基本权利,对这种权利的保护属于《公司法》中的强制性规定,不属于股东会自治性规定的范畴,非依法律法规的规定,任何人不得以任何方式加以限制和剥夺。海利公司《公司章程》第82条增加连续持股90天以上的条件,限制和剥夺了其他股东选择公司管理者的权利。

### 4. 《公司章程》第82条因违反法律规定而无效

根据前述第1、2点内容,由于被告《公司章程》第82条第2款第1项内容违反了公司法第4条和第102条第2款规定,根据《公司法》第22条“公司股东会或者股东大会、董事会的决议内容违反法律、行政法规的无效”,投服中心认为被告2015年6月29日2015年第一次临时股东大会决议通过的《公司章程》第82条第2款第1项内容无效。

### 5. 证监会曾确认对董事提名权做出持股时间上的限制属于违法行为

1998年5月,爱使股份(股票代码600652)(现“游久游戏”)股东大会年会对公司章程第67条作了修订,修订后该条款规定:“董事、监事候选人名单以提案的方式提请股东大会决议;单独或合并持有公司有表决权股份总数10%(不含股票代理权)以上、持有时间半年以上的股东,如要推派代表进入董事会、监事会的,应当在股东大会召开前20日,书面向董事会提出,并提供有关材料。”

1998年7月1日,大港油田发布公告,称其关联企业已合并持有爱使股份5.0001%股份,成为第一大股东。此后,大港油田持续收购爱使股份的股票,终于共持有爱使股份总股本的10%以上,获得了提议召开临时股东大会的权利。大港油田的敌意收购受到了爱使股份管理层的抵制。上述爱使股份章程条款给大港油田入主造成了极大的障碍。针对该反收购条款的效力,收购方和反收购方各持己见、争执不下。根据网络报道,后在大港油田的举报和要求下,证监会向爱使股份发送函件确认该章程条款违法,最终爱使股份不得不修改章程而使大港油田进驻董事会。

### 三、投服中心在本案中的地位/身份

投服中心持有海利生物1手(截至本案时共230股)股份,在本案中享有股东身份。

### 四、管辖法院

损害股东利益的行为是一种侵权行为,《民事诉讼法》第28条规定:“因侵权行为为提起的诉讼,由侵权行为地或者被告住所地人民法院管辖。”

海利生物地址位于上海市奉贤区金海公路,因此,本案管辖法院应为被告住所地奉贤区人民法院。

## 股东诉讼过程

投服中心于2017年6月26日前往上海市奉贤区人民法院立案。案件受理后,法院依法适用普通程序,组成合议庭,于2017年8月16日至2017年12月15日进行调解,因调解未能达成一致意见,于2018年3月21日公开开庭进行了审理。投服中心委托中心工作人员担任诉讼代理人参加了诉讼,被告海利生物诉讼代理人到庭参加诉讼。

## 案件评析

### 一、案件的突出特点、难点

#### (一) 本案突出特点

##### 1. 本案是首例反收购条款司法确认案件

虽然上市公司在公司章程中增加反收购条款的案例由来已久,但长久以来,反收购条款的性质始终未在司法层面得到确认,这也致使上市公司能够毫无顾忌地利用该类条款排除“外敌入侵”,甚至对该类条款不断进行发展“创新”。即使如前述的“爱使股份”案,最终的结果也仅是在大港油田的举报和要求下,由证监会向爱使股份发送函件确认有关章程条款违法,而没有借此案从司法层面对反收购条款予以定性,不得不说这是一次遗憾。鉴于此,投服中心希望借助海利生物案能够在反收购条款司法定性问题上有所突破,向市场发出积极的信号。一方面,督促上市公司依法完善公司治理;另一方面,保护上市公司中小股东的合法权益。

##### 2. 本案是投服中心首例股东诉讼案件

在该案之前,投服中心维权诉讼业务主要以支持诉讼为主,先后发起了“凹凸匹案”“康达新材案”“上海绿新(现为顺灏股份)案”“安硕信息案”“鞍重股份案”共五起支持诉讼案件。在不断巩固和完善支持诉讼业务的同时,积极开拓新的诉讼业务领域是投服中心发展的必然选择。投服中心发起股东诉讼,是基于投服中心上市公司股东身份发展而来的,从支持诉讼中的“幕后角色”到股东诉讼的“主角”,变化的不仅是案件中的不同身份,更是从“帮助受损害的中小投资者追索赔偿”向“保护中小股东合法权益,促使上市公司依法完善公司治理”的拓展。由于海利生物案本身的案件争点较清晰,亦不涉及投资者具体损失的索赔问题,该案作为投服中心第一起股东诉讼也较为适合。

##### 3. 本案也是投服中心行权业务与维权诉讼业务首次结合

投服中心自2016年2月在上海、广东(不含深圳)和湖南开展持股行权试点,2017年4月将持股行权试点扩大至全国以来,截至2017年年底,投服中心共公益性持有沪深两市3442家上市公司每家一手(100股)A股股票。在日常的行权业务中,投服中心通过发函、参加股东大会、现场查阅、现场问询、公开发声等方式,行使

股东查阅权、建议权、质询权、表决权等股东权利。而在海利生物案中,投服中心进一步拓展行使了股东的诉讼权。诉讼是股东维权的最有效手段,也是股东行权的强有力保障。本案是投服中心行权业务与维权诉讼业务的首次结合,既丰富了行权方式,也拓展了维权诉讼的范围,通过行使法律赋予股东的合法权利,促使上市公司修改公司章程中的不合理条款,删除对股东持股时间的限制,从而维护好中小投资者合法权益。

## (二)本案办理过程中的难点

### 1. 投服中心是否是适格原告

在诉前对本案开展研究的过程中,曾就投服中心是否是本案的适格原告存在争议。一种观点认为,在本案争议《公司章程》通过时投服中心尚不是上市公司股东,作为后加入公司的股东,无法对加入前股东大会通过的《公司章程》争议条款主张权利。一般认为,对于股东会决议无效之诉的原告,应当在该决议作出的时候拥有股东身份或有其他直接利害关系。另一种观点认为,即使投服中心是在《公司章程》通过后加入公司,但只要投服中心在起诉时具有股东资格就有权对《公司章程》中损害股东权益的条款向公司主张权益。经研究,上述两种观点都存在相应的学术研究支持,也使投服中心一度对该问题较困惑。

另外,我们也在密切关注最高人民法院《关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定(四)》(以下简称公司法解释四)的制定进展,通过当时披露的公司法解释四公开征求意见稿第1条的规定,即公司股东、董事、监事及与股东会或者股东大会、董事会决议内容有直接利害关系的公司高级管理人员、职工、债权人等,依据公司法第22条第1款起诉请求确认决议无效或者有效的,应当依法受理,基本确定投服中心起诉具有原告资格。虽然公司法解释四在2016年12月5日已经最高人民法院审判委员会全体会议审议并原则通过,但公开信息中始终未能找到发布的正式条文,直至2017年8月28日最高人民法院正式发布最终稿。根据最终稿第1条规定,“公司股东、董事、监事等请求确认股东会或者股东大会、董事会决议无效或者不成立的,人民法院应当依法予以受理”。另根据最高人民法院的进一步解释,<sup>①</sup>

---

<sup>①</sup> 参见杜万华主编:《最高人民法院公司法司法解释(四)理解与适用》,人民法院出版社2017年版,第30页。



本条列举的适格原告仅包括起诉时具有股东、董事、监事资格的人。由于投服中心在起诉时持有上市公司股票,因此,对于投服中心原告适格问题的顾虑已经解决。

## 2. 诉讼请求的确定

本案焦点在于海利生物《公司章程》第82条第2款第1项中对持有公司3%以上股份的股东增加了连续持股90天以上的时间限制,不合理地限制了股东对董事候选人的提名权。而依据现有《公司法》规定,股东无法直接起诉公司请求确认《公司章程》相关条款无效,只能依据《公司法》第22条“公司股东会或者股东大会、董事会的决议内容违反法律、行政法规的无效”的规定请求法院确认通过海利生物《公司章程》的股东大会的决议内容无效。

然而,投服中心在对海利生物相关公告进行进一步研究后发现了以下问题:(1)海利生物于2015年5月15日上市,公司于2015年5月14日公告《公司章程(草案)》(2014年8月版),在该版本中,本案的争议条款既已存在;(2)公司于2015年6月11日发布《关于修订公司章程并办理工商变更登记的公告》,并发布了《公司章程》(2015年6月版),而该次公司章程修改中并未涉及本案争议条款;(3)2015年6月29日,公司召开2015年第一次临时股东大会,审议通过了有关修订公司章程并办理工商变更登记的议案。至此,本案争议条款遂存在于《公司章程》(2015年6月版)中。

投服中心认真梳理了本案争议条款的历史沿革,总结后认定如下:本案《公司章程》(2015年6月版)中的争议条款所对应的最早的股东大会为2015年6月29日公司召开的2015年第一次临时股东大会。虽然该次临时股东大会修改《公司章程(草案)》(2014年8月版)时并未对本案的争议条款进行修改,但该次股东大会通过的修订公司章程议案的决议应当认为是对新的《公司章程》的确定,包括对本案争议条款的确定。综上所述,投服中心将本案的诉讼请求确定为,确认被告于2015年6月29日作出的2015年第一次临时股东大会决议通过的《公司章程》第82条第2款第1项内容无效。

## 二、案件的社会意义和示范效果

本案的获胜,标志着首例反收购条款司法确认案件的形成,为解决反收购条款

的合法合规性问题提供了有效的借鉴,实现了突破,弥补了司法层面的空白。

本案的获胜也标志着投服中心积极行权、示范维权的全覆盖和体系化,业务范围和模式渐趋成熟。投服中心以“内部人”的身份,针对公司治理中监管活动暂时难以覆盖的领域,提出质询或提起诉讼,纠正侵权,完善公司治理,践行“三公”原则,为广大中小投资者“全面知权、主动行权、依法维权”树立了榜样,也为证监会的行政监管和交易所的自律监管提供了有益的补充。

### 三、关于诉讼过程中投服中心未采纳法院有关出具《司法建议书》建议的说明

在案件审理过程中,法院曾提出以下建议:一方面,考虑到庭审中被告海利生物认可原告的诉讼请求,并已在庭前就《公司章程》有关条款作出了修订,同时,原被告双方在庭前已进行充分沟通,原告亦认可被告对《公司章程》有关条款的修订和积极表现;另一方面,受法院调解书文书规范的限制,法庭无法在调解书中表达法院的观点或意见。因此,考虑到原告公益诉讼的目的,为满足原告希望法院就本案争点予以确认并表达明确观点的要求,法庭提出以司法建议书的形式表达法院的观点,询问投服中心是否接受该方案。

投服中心经过认真分析和研究,最终并未采纳该方案,认为采用司法建议书存在以下弊端。

#### 1. 司法建议的法定适用范围过窄

我国有关司法建议的立法主要散见于《民事诉讼法》《行政诉讼法》中个别条文。如《民事诉讼法》第114条规定,有义务协助调查、执行的单位拒绝协助执行的,人民法院“可以向监察机关或者有关机关提出予以纪律处分的司法建议”。《行政诉讼法》第66条规定,人民法院对被告方违反法庭规则的“可以向监察机关或者被告的上一级行政机关提出依法给予其主要负责人或者直接责任人员处分的司法建议”;第96条规定,行政机关拒绝履行判决、裁定、调解书的,第一审人民法院可以“向监察机关或者该行政机关的上一级行政机关提出司法建议。接受司法建议的机关,根据有关规定进行处理,并将处理情况告知人民法院”。由此可见,法律规定可以提出司法建议的情形仅限于诉讼或执行过程中的特定情形,尽管2012年最高人民法院《关于加强司法建议工作的意见》(以下简称《意见》)明确了司法建议

全面适用于各类问题和各单位,但这一指导性意见只具有系统内部的有效性,不能对接受司法建议的其他机关、企事业单位、社会团体等主体直接发生拘束效力,因而效力较低。此外,鉴于投服中心希望通过本案达到规范上市公司《公司章程》反收购条款的“示范”效果,若在法定适用范围外适用司法建议,可能在未来引发对该司法建议的合法性争议。

## 2. 司法建议的法律强制力不足

在上述所列条文中,法院的司法建议权为维护司法权威所采取的惩罚性、威慑性措施,具有一定的司法拘束力。然而,在其他情形下,人民法院提出的司法建议因与诉讼行为、执行行为没有直接联系,只是人民法院针对司法实践中发现的问题,向有关单位提出的建议。该建议是人民法院基于司法为民情怀和社会责任担当的自我义务设定,义务的履行对他人不具有拘束力。此时的司法建议没有太多强制性效力,只能通过提升司法建议质量,完善工作机制来增进司法建议的有效性。

## 3. 司法建议普遍具有不公开性

司法建议是法官根据案件审理情况向特定对象发出的专门建议,一般不向社会和媒体公开。因此,社会公众对司法建议的关注度不高,对司法建议的功能和目的知之甚少抑或是不理解,不明白法院发出司法建议的真正用意,导致司法建议的社会认同度不高。

## 4. 司法建议制度下各方参与的联动监督机制尚未形成

联动监督机制的缺失是制约司法建议采纳率不高的外部因素之一。一方面,现有的司法建议发给的被建议对象,并未向社会公开,没有充分发挥新闻媒体、社会舆论的监督作用;另一方面,即使抄送被建议对象的上级机关或者主管部门,抄送单位的监督作用也未得以体现,大多都没有引起足够重视。

## 5. 本案司法建议对上市公司无现实意义

在本案中,被告海利生物认同投服中心的诉讼请求,同时已按照投服中心的建议就《公司章程》有关条款作出了修订。因此,从司法建议书内容所要达到的目的而言,被告已经在庭前行动并在庭审中表态认同,逻辑上无再次向被告作出建议的必要。

6. 基层法院司法建议书“示范”效应低,司法建议书本身无法达到“引领”的效果

首先,本案管辖法院奉贤区人民法院属于基层人民法院,其作出的司法建议书“示范”效应无法与中级人民法院、高级人民法院甚至最高人民法院相比,因此,司法建议书所表达的法院观点对市场的影响也非常有限。

其次,由于司法建议书本质上不属于裁判文书,即使法院在司法建议书中就本案表达明确观点,从诉讼实践的角度出发,司法建议书中的观点日后也很难被其他诉讼活动所援引,因此,司法建议书无法达到“引领”的效果。

综上所述,从本案提起诉讼的目的考虑,采用司法建议书的方案无法达到通过本案警示市场,规范上市公司《公司章程》反收购条款的目的,建议不予采纳司法建议书的方案,建议法院就本案作出判决。

## 本案相关判决书

### 上海市奉贤区人民法院 民事判决书

(2017)沪0120民初13112号

原告:中证中小投资者服务中心有限责任公司,住所地上海市虹口区沽源路110弄15号209-80室。

法定代表人:郭文英,董事长。

委托诉讼代理人:周理岗,男,中证中小投资者服务中心有限责任公司工作。

被告:上海海利生物技术股份有限公司,住所地上海市奉贤区金海公路××××号。

法定代表人:张某某,董事长。

委托诉讼代理人:陈晓,男,上海海利生物技术股份有限公司工作。

委托诉讼代理人:浦冬婵,女,上海海利生物技术股份有限公司工作。

原告中证中小投资者服务中心有限责任公司与被告上海海利生物技术股份有限公司公司决议效力确认纠纷一案,本院于2017年6月26日立案受理后,依法适用普通程序,组成合议庭,于2017年8月16日至2017年12月15日进行调解,因调解未能达成一致意见,于2018年3月21日公开开庭进行了审理。原告委托诉讼代理人周理岗、被告委托诉讼代理人

理人浦冬婵到庭参加了诉讼。本案现已审理终结。

原告向本院提出诉讼请求:确认被告于2015年6月29日作出的2015年第一次临时股东大会决议通过的《公司章程》第82条第2款第1项内容无效。事实与理由:被告于2014年8月22日第三次临时股东大会通过了《关于修改上市后的公司章程(草案)的议案》并于2015年5月14日公告发布了《公司章程草案》,其中第82条第2款第1项规定“董事会、连续90天以上单独或合并持有公司3%以上股份的股东有权向董事会提出非独立董事候选人的提名,董事会经征求被提名人意见并对其任职资格进行审查后,向股东会提出提案”。被告于2015年6月30日发布2015年第一次临时股东大会决议公告,通过了修订版《公司章程》,未修订上述条款。原告持有被告230股股份,以股东身份于2017年4月18日以邮件形式向被告发送《股东质询建议函》,该函中指出被告《公司章程》第82条增加持股90日以上的条件,不合理地限制了股东对董事候选人的提名权,违反了我国《公司法》及相关规定,建议取消此限制类条款。被告于2017年4月24日向原告出具《关于中证中小投资者服务中心有限责任公司〈股东质询建议函〉的回复》,认为《公司法》《上市公司章程指引》等法律、行政法规及规范性文件虽然没有对单独或合计持有3%以上股份的股东提名董事、监事候选人的权利作出持股时间上的限制,但也没有对《公司章程》能否就该条款进行自行规定做出禁止性规定;同时《上市公司章程指引》第82条注释明确“公司应当在公司章程中规定董事、监事提名的方式和程序”,该规定赋予了《公司章程》在未违反法律法规及规范性文件禁止性规定的前提下对公司董事、监事提名权进行自治性设定的权利。被告还认为,《公司章程》第82条增加了连续持股90天以上的条件,目的是鼓励长期持股投资的股东参与公司重大事项的讨论和管理,同时避免短期投机的股东滥用股东权利、影响公司组织机构稳定及正常经营,未违反《公司法》及相关规定。

原告认为,董事的提名权是股东选择管理者权利的重要内容之一,是股东的基本权利,对这种权利的保护属于《公司法》中的强制性规定,不属于股东会自治性规定的范畴,非法律法规的规定,任何人不得以任何方式加以限制和剥夺。单独或者合并持有3%以上股份的股东无论持股期限长短,均有权向公司提出包括董事候选人在内的提案,《公司章程》无权限制股东的上述权利。被告《公司章程》第82条增加“连续90天以上”的持股时间限制,违反了《公司法》第4条和第102条第2款规定,限制和剥夺了部分股东参与选择公司管理者的权利。依据《公司法》第22条的规定,提起本案诉讼。

被告辩称,被告在收到原告的建议后进行了回复,在原告提出质询和诉讼后,又对章程进行了自查,发现原告提出的建议合法、合理,故已于2017年6月30日召开第二届董事会

第二十九次会议,审议通过了《关于修订公司章程议案》,已经按照原告的建议修改章程,并提请召开2017年第三次临时股东大会审议并获有效通过,新的公司章程已依法生效,故认为原告的诉讼请求已无事实依据与现实意义。

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。

原告提供的证据为:(1)原告营业执照复印件、证券账户开户确认单、股票对账单;(2)被告档案机读材料;(3)《上海海利生物技术股份有限公司2015年第一次临时股东大会决议公告》;(4)《上海海利生物技术股份有限公司2015年第一次临时股东大会资料》;(5)《上海海利生物技术股份有限公司章程》(2015年6月版);(6)《股东质询建议函》;(7)《上海海利生物技术股份有限公司关于中证中小投资者服务中心有限责任公司〈股东质询建议函〉的回复》,经质证,被告对原告的上述证据均无异议。

被告提供的证据为:(1)《上海海利生物技术股份有限公司2017年第三次临时股东大会会议案》;(2)《关于上海海利生物技术股份有限公司2017年第三次临时股东大会的法律意见书》;(3)《上海海利生物技术股份有限公司2017年第三次临时股东大会会议公告》;(4)《上海海利生物技术股份有限公司2017年第三次临时股东大会决议》;(5)《上海海利生物技术股份有限公司章程》(2017年6月版)。经质证,原告对被告的上述证据均无异议。

上述原、被告提供的证据,因真实且与本案有关联,本院予以认定并在卷佐证。

本院经审理查明:

被告于1981年7月18日成立,当前公司类型为股份有限公司(台港澳与外国投资者合资、上市),原告为持有被告230股股份的股东。

2014年6月30日,被告发出《上海海利生物技术股份有限公司2015年第一次临时股东大会决议公告》,该公告中有关议案审议情况第14项为关于修订公司章程并办理工商变更登记,该议案以100%同意的比例通过。根据上述股东大会作出的决议内容,被告办理了公司章程的工商变更登记。该份章程中第82条第2款第1项内容为:“董事会、连续90天以上单独或合并持有公司3%以上股份的股东有权向董事会提出非独立董事候选人的提名,董事会经征求被提名人意见并对其任职资格进行审查后,向股东大会提出提案。”

2017年4月17日,原告通过邮件方式向被告递交《股东质询建议函》,向被告提出两个问题建议,其中之一为关于取消限制股东权利的建议,原告认为被告公司章程第82条第2款第1项中有关“连续90天以上单独或合并持有公司3%以上股份”的内容不合理地限制了股东对董事、监事候选人的提名权,并将归属于股东大会的董事候选人审查、决策权变相转移至董事会,违反了《公司法》及相关规定,建议取消此限制类条款。

2017年4月24日,被告作出回复,认为《公司法》《上市公司章程指引》等法律、法规及规范性文件虽然没有对单独或合计持有3%以上股份的股东提名董事、监事候选人的权利做出持股时间上的限制,但也没有对《公司章程》能否就该条款进行自行规定作出禁止性规定,《上市公司章程指引》第82条的注释明确公司应当在章程中规定董事、监事提名的方式和程序,该等规定赋予《公司章程》在未违反法律法规及规范性文件禁止性规定的前提下对公司董事、监事提名权进行自治性设定的权利。

2017年6月,原告向本院提起诉讼。

在本院审理中,被告于2017年7月18日召开2017年第三次临时股东大会并作出决议,其中包括通过了修订公司章程的议案,修改后的公司章程于2017年7月20日进行备案。当前被告《公司章程》第82条第2款第1项内容为:“董事会、单独或合并持有公司3%以上股份的股东有权提出非独立董事候选人的提名,由董事会向股东大会提出提案。”

经本院多次调解,双方未能达成一致意见。

庭审中,双方当事人确认本案的争议焦点为:被告于2015年6月29日做出的2015年第一次临时股东大会决议中《公司章程》第82条第2款第1项内容是否应确认无效。对上述争议焦点,原告仍坚持其诉讼主张,庭审中经询问,被告对原告的诉讼请求及事实理由未持异议。

本院认为,原告以其选择公司管理者的权利受到限制为由,请求确认2015年第一次临时股东大会决议中相关内容无效。本院经审理对其诉讼请求予以支持,理由如下:

第一,根据《公司法》规定,公司股东依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等权利。在权利的具体行使方式上,单独或者合计持有公司3%以上股份的股东,可以在股东大会召开10日前提出临时提案并书面提交董事会。上述规定表明,只要具有公司股东身份,就有选择包括非独立董事候选人在内的管理者的权利,在权利的行使上并未附加任何的限制条件。分析被告在2015年第一次临时股东大会决议中有关《公司章程》第82条第2款第1项内容,其中设定“连续90天以上”的条件,违反了《公司法》的规定,限制了部分股东就非独立董事、候选人提出临时提案的权利,该决议内容应认定为无效。

第二,被告虽于2017年第三次临时股东大会作出决议,通过了修订《公司章程》的议案,取消了“连续90天以上”的限制条件,但鉴于上述限制条件存在于2015年第一次临时股东大会决议中,该决议自作出之日起即客观存在且发生效力,后作出的股东大会决议与此前形成的股东大会决议分属相互独立的不同的法律行为,并不能当然补正此前股东大会中相关内容的法律效力。另考虑到被告作出2017年第三次临时股东大会决议的时间在原告

提起本案诉讼之后,庭审中经询问,被告对原告的诉讼请求及事实和理由亦未持异议。综合以上因素,本院仍支持原告的诉讼请求。就被告而言,其在原告起诉后修订《公司章程》,消除限制条件,且在庭审中同意原告主张,上述行为对依法完善公司治理规则亦有积极意义,本院予以认同。

综上,依照《公司法》第4条、第22条、第102条第2款的规定,判决如下:

确认被告上海海利生物技术股份有限公司于2015年6月29日作出的2015年第一次临时股东大会决议中有关《公司章程》第82条第2款第1项内容无效。

案件受理费80元,由被告上海海利生物技术股份有限公司负担。

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,上诉于上海市第一中级人民法院。

审 判 长 韩 峰

审 判 员 张 琳

人民陪审员 张山丽

二〇一八年四月十八日

#### 附:相关的法律条文

《公司法》

第四条 公司股东依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等权利。

第二十二条 股东会或者股东大会、董事会的决议内容违反法律、行政法规的无效。

……

第一百零二条……

单独或者合计持有公司百分之三以上股份的股东,可以股东大会召开十日前提出临时提案并书面提交董事会……



## 本案相关新闻报道

### 投服中心首次股东诉讼 状告海利生物<sup>①</sup>

2017年6月29日

继在全国范围内开展证券支持诉讼后,中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)又转战股东诉讼,状告上市公司。2017年6月26日,投服中心以上海海利生物技术股份有限公司(以下简称海利生物)《公司章程》相关条款限制股东董事提名权,涉嫌违反《公司法》有关规定向上海市奉贤区人民法院提起诉讼并获法院受理。这是投服中心提起的第5单诉讼,更是投服中心首次以股东身份告诉。

#### 行使股东权利,依法提出质询

2017年4月17日,作为海利生物的普通股股东,投服中心依法持股行权,向海利生物发出《股东质询建议函》,就海利生物《公司章程》第82条第2款第1项对单独或合计持股3%以上股东的董事提名权增加持股90日以上的条件提出质询,认为该条款涉嫌侵害中小投资者合法权益,不合理地限制了股东对董事的提名权,违反了我国《公司法》及相关规定,建议取消此限制类条款。2017年4月24日,海利生物回复认为,《公司法》《上市公司章程指引》等法律、行政法规及规范性文件并未禁止公司对该条款做出自行规定,且《公司章程》对股东董事提名权增加持股时间限制是公司增加的自治性条款,目的是鼓励长期持股投资的股东参与公司重大事项的讨论和管理,同时避免短期投机的股东滥用股东权利,影响公司组织机构稳定及正常经营。海利生物认为,《公司章程》相关条款未违反《公司法》的规定。投服中心认为,海利生物的回复理由并不成立,遂向该公司所在地法院提起诉讼,要求被告改正。

#### 公司章程条款可自治,但以不违法违规为前提

一段时间,特别是“宝万事件”以来,许多上市公司为了防止所谓的“野蛮人”入侵,纷纷修改公司章程中的反收购条款,这些条款的修改主要集中在两个方面:一是针对收购人设置收购障碍,增加收购成本和难度;二是强化对公司董事和高管利益的保障。对于前者,最明显的是在信息披露和公司治理上做文章。在信息披露层面,普遍对我国《证券法》中规定

---

<sup>①</sup> 《投服中心首次股东诉讼 状告海利生物》,载投服中心微信公众号:[https://mp.weixin.qq.com/s/rrkRMgOO5wMINZnucY\\_F8Q](https://mp.weixin.qq.com/s/rrkRMgOO5wMINZnucY_F8Q),最后访问日期:2018年7月28日。

的投资者持股达到公司总股本5%时及之后每次增减5%时,都应履行的信息披露和报告通知义务的规定进行修改,将法定的5%披露义务修改成3%或更低;在公司治理层面,对我国《公司法》规定的决议通过的形式、程序、效力,股东表决权、提案权等的行使,董事的选举、任期等规定进行修改,比如,将特别决议2/3以上通过修改成3/4以上通过,对股东行使权利附加持股期限或延长持股期限,延长董事任期、减少或取消董事选举程序,等等。投服中心认为,这些修改违反了法律相关的强制性规定。不可否认,公司可以自治,公司章程可以有任意条款,但公司自治是有前提的,公司章程条款也是有条件的。那就是必须遵守法律,以不违法违规为前提,一切违法违规的公司章程条款不但无效,公司还应承担由此造成的法律后果。

### 形成示范影响,力促举一反三

投服中心以股东身份向公司发出《股东质询建议函》是依法行使股东质询权、建议权的体现。投服中心认为,海利生物拒绝修改公司章程相关条款,致使有关股东的董事提名权受到损害,是一起较为恶劣且具有负面示范效应的事件。投服中心提起股东诉讼,就是希望通过司法判决促使海利生物停止侵权行为,以维护广大中小投资者的合法权益。如诉请得到法院支持,则该案将具有较强的示范意义,既有利于增强广大中小投资者的股东权利意识,又有利于消除上市公司章程中的自治条款乱象,同时又能体现法律保护合法正当的收购行为,实现资本市场优化资源配置的功能,让广大中小投资者分享公司并购重组所带来的发展红利,沐浴资本市场的法治阳光。

#### 【说明】

上述新闻也获得了国内各主要媒体的报道,如:

1. 新华网:《投服中心首次股东诉讼 状告海利生物》, [http://www.xinhuanet.com/fortune/2017-06/29/c\\_129643936.htm](http://www.xinhuanet.com/fortune/2017-06/29/c_129643936.htm);
2. 证券时报网:《投服中心首次股东诉讼 海利生物涉嫌违法》, <http://www.stcn.com/2017/0630/13453118.shtml>;
3. 中证网:《投服中心首次提起股东诉讼 状告海利生物〈公司章程〉违法》, [http://www.cs.com.cn/ssgs/gsxw/201706/t20170629\\_5349546.html](http://www.cs.com.cn/ssgs/gsxw/201706/t20170629_5349546.html)。

## 投服中心首例股东诉讼获胜<sup>①</sup>

2018年5月10日

日前,中证中小投资者服务中心(以下简称投服中心)诉上海海利生物技术股份有限公司(以下简称海利生物)公司决议效力确认纠纷一案已由上海市奉贤区人民法院作出一审判决,法院最终支持投服中心的诉讼请求。法院认为,根据《公司法》规定,只要具有公司股东身份,就有选择包括非独立董事候选人在内的管理者的权利,在权利的行使上并未附加任何限制条件,被告海利生物在有关《公司章程》中设定“连续90天以上”的条件,违反了《公司法》的规定,限制了部分股东就非独立董事候选人提出临时提案的权利,相关条款内容应认定为无效。

2016年以来,投服中心一直向因上市公司虚假陈述侵权行为受损的投资者提供支持诉讼业务。截至目前,投服中心已提起10起支持诉讼案件。同时,投服中心也在积极推进持股行权业务。本案是投服中心在持股行权过程中对海利生物公司章程条款自治侵权行为提出质询,要求其更改遭拒后以股东身份提起的诉讼,也是首例股东诉讼,该案的胜诉具有以下几方面的意义。

### 司法判例清晰导向 反收购条款司法定性取得突破

一段时间以来,尤其在“宝万事件”后,上市公司效仿修改公司章程中反收购条款,如提高持股比例或设置持股期限限制股东权利,增设股东的披露义务,增加公司收购特别决议、设置超级多数条款,限制董事结构调整,赋予大股东特别权利,设置金色降落伞计划等,该等现象始终没有获得明确的司法定性。该类反收购条款本身是否违反《公司法》等相关法律法规不仅困扰着相关交易的当事方,更受到行业各方的密切关注,资本市场也亟须在司法层面明确该问题的合法合规性。本案的获胜,标志着首例反收购条款司法确认案件的形成,为解决反收购条款的合规性问题提供了有效的借鉴,实现了突破,弥补了司法层面的空白。

### 投服中心“全面知权、积极行权、示范维权”的体系化业务模式逐步成熟

自成立以来,投服中心积极探索“全面知权、积极行权、示范维权”的业务模式已成体系化,且渐趋成熟。作为目前国内A股市场近3500家上市公司的股东,投服中心始终坚守普通股东地位,从维护广大中小股东合法权益出发,突出问题导向,紧跟市场热点、难点,针对

---

<sup>①</sup> 《投服中心首例股东诉讼获胜》,载投服中心微信公众号:<https://mp.weixin.qq.com/s/ljMrLXZZ27WfMHom9PVsmQ>,最后访问日期:2018年7月6日。

可能存在的侵权问题,综合运用发声质询、诉讼等手段进行体系化维权。投服中心首次以股东身份状告上市公司并获法院支持,以组合拳的方式给广大中小投资者的知权维权之路树立了标杆,指明了方向。

### **内外呼应 促进公司治理不断完善**

投服中心作为普通股东对上市公司公司治理过程中出现的问题积极提出质询,必要时提起股东诉讼,是行使股东知情权,积极参与公司治理的体现,是对行政监管和行业自律监管的有益补充。针对公司治理中监管暂时难以覆盖的领域,投服中心以“内部人”的身份提出质询或提起诉讼,纠正侵权,践行“三公”原则,配合监管,共同提升我国资本市场上市公司治理水平。

下一步,投服中心将继续以支持诉讼为主,支持因上市公司虚假陈述行为受损的投资者进行维权索赔,同时辅以股东诉讼,充分行使股东的法定权利,维护广大投资者的合法权益。

#### **【说明】**

上述新闻也获得了国内各主要媒体的报道,如:

1. 新华网:《投服中心首例“股东诉讼”胜诉》, [http://www.xinhuanet.com/fortune/2018-05/11/c\\_1122819787.htm](http://www.xinhuanet.com/fortune/2018-05/11/c_1122819787.htm);
2. 中国证券网:《投服中心首例股东诉讼获胜 不当设置反收购条款首获司法定性》, <http://news.cnstock.com/paper,2018-05-11,995285.htm>;
3. 中国经济网:《投服中心首例“股东诉讼”获胜》, [http://www.ce.cn/xwzx/gnsz/gdxw/201805/16/t20180516\\_29142605.shtml](http://www.ce.cn/xwzx/gnsz/gdxw/201805/16/t20180516_29142605.shtml)。