

# 魏\*与天下秀数字科技（集团）股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷 一审民事判决书

审 理 法 院:广西壮族自治区南宁市（地区）中级人民法院

案 号:(2020)桂 01 民初 623 号

裁 判 日 期:2020. 12. 10

案 由:民事/与公司、证券、保险、票据等有关的民事纠纷/证券纠纷/证券欺诈责任纠纷/证券虚假陈述责任纠纷

原告:魏\*,男,1966年11月17日出生,汉族,住陕西省西安市新城区。

委托诉讼代理人:吴立骏,上海市东方剑桥律师事务所律师。

被告:天下秀数字科技（集团）股份有限公司,住所地:广西壮族自治区北海市北海大道168号,统一社会信用代码:9145050071146694XR。

法定代表人:李檬,该公司董事长。

委托诉讼代理人:潘鹏赛,广西万益律师事务所律师。

委托诉讼代理人:丘金泉,广西万益律师事务所律师。

原告魏\*与被告天下秀数字科技（集团）股份有限公司（以下简称天下秀公司）证券虚假陈述责任纠纷一案,本院于2020年3月30日立案后,依法适用普通程序,于2020年10月30日公开开庭进行了审理。原告魏\*的委托诉讼代理人吴立骏,被告天下秀公司的委托诉讼代理人潘鹏赛、丘金泉到庭参加诉讼。本案现已审理终结。

魏\*向本院提出诉讼请求:判令天下秀公司赔偿魏\*投资损失合计2320元。事实和理由:魏\*因天下秀公司信息披露违法违规行为受到投资损失,魏\*购买股票的时间在天下秀公司虚假陈述实施日以后,至揭露日之前。依据《[中华人民共和国证券法](#)》、《[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](#)》等法律法规的规定,符合法定损失的因果关系。为了维护魏\*的合法权益,请求法院依法保护投资者的合法权益,支持魏\*的诉讼请求。同时,魏\*明确其依据[2017]50号《行政处罚决定书》主张损失。

天下秀公司辩称,一、天下秀公司主张已“清零”的买卖与虚假陈述无因果关系,符合司法解释的规定。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](#)》[第十八条](#)、[第十九条](#)的规定,投资者必须在实施日至揭露日（或更正日）之间买入股票,该段时间买入的股票在揭露日（或更正日）之后卖出或继续持有,才符合因果关系,才能成为俗称的“可索赔股”。清零,是指在实施日至揭露日间的某个时间点清仓,不持有天下秀公司的任何股票。“清零”节点前买入的股票,不存在后续卖出或继续持有的情形,该部分已经全部卖出的股票与天下秀公司的虚假陈述之间不存在因果关系,因而不应当作为“可索赔股”。因此,在实施日至揭露日（或更正日）之间有过清零记录的投资者,在“清零”节点前买入的股票不应作为计算索赔金额的股票。二、天下秀公司主张调低畸高的买入均价符合法律规定。《[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](#)》[第三十一条](#)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。”投资者使用南宁中院、广西高院认定的实际成本法计算的买入均价存在个别畸高的情形。对于个别畸高的情形，应采取加权算术平均法[买入总金额÷买入总数量=买入均价]调低过高的买入均价，否则对答辩人极为不公亦不合理。理由如下：1. 实施日至揭露日间，投资者买入股票的每个股价都是既定事实；2. 虽然司法解释并未规定使用何种方法计算买入均价，但无论何种方法，从公平合理的角度，通过计算得出的买入均价不应高于实施日至揭露日间投资者买入的最高一笔股价；3. 如果使用畸高的买入均价，得出的差额损失将严重畸高，偏离了合理补偿的初衷。该种情形的出现既严重损害天下秀公司的合法权益，也不符合证券虚假陈述责任纠纷之立法精神；同时，还会引起对其他投资人的不公。三、符合因果关系的损失中，因股灾因素扣除比例应超 30%、因熔断因素扣除比例应超 10%、因资产重组失败因素扣除比例应超 10%。《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》第十九条“被告举证证明原告具有以下情形的，人民法院应当认定虚假陈述与损害结果之间不存在因果关系：……（四）损失或者部分损失是由证券市场系统风险等其他因素所导致；……”本案中，案涉股灾因素影响超过 30%、熔断因素影响超过 10%、资产重组失败影响因素超过 10%，即系统风险及非系统风险影响比例共超过 50%。因此，在符合因果关系的损失中，应根据天下秀公司股票价格与大盘指数走势的变化，结合天下秀公司虚假陈述行为的性质情节及投资者买卖股票的实际情况等，酌定系统风险及非系统风险的影响比例。

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。对于当事人无异议的证据，本院予以确认并在卷佐证。

本院经审理查明：2016 年 4 月 27 日，鲜言实际控制的上海躬盛网络科技有限公司与顾国平签订《经营权和股份转让协议书》、《借款协议》等一系列文件。同日，顾国平开始向上海躬盛网络科技有限公司移交天下秀公司的印鉴、证照、财务资料等材料。同年 4 月 27 日、4 月 29 日时任天下秀公司的实际控制人顾国平收到鲜言通过“饶玉珍”、“匹凸匹网络科技（上海）有限公司”银行账户转款共计 4 亿元。上述事项构成《证券法》第 67 条第 8 项所述“持有公司百分之五以上股份的股东或者实际控制人，其持有股份或者控制公司的情况发生较大变化的情况”的重大事件，依照相关法律规定，天下秀公司应当立即披露相关事项，但天下秀公司未予披露。2016 年 7 月 18 日之前，鲜言已经成为天下秀公司的实际控制人，但天下秀公司在 2016 年 7 月 20 日公开发布的《关于回复上海证券交易所〈关于公司终止重大资产重组有关事项的二次问询函〉的公告》、2016 年 8 月 8 日公开发布的《关于回复上交所〈关于对公司信息披露有关事项的问询函〉暨复牌提示性公告》及 2016 年 8 月 29 日公开发布的《2016 年半年度报告》中，对上述应披露的信息并没有依法披露，而是披露公司实际控制人仍然为顾国平。

针对天下秀公司以上违法行为，中国证券监督管理委员会作出[2017]50 号《行政处罚决定》对天下秀公司及相关人员进行了处罚。

2016 年 8 月 25 日，中国证券监督管理委员会向天下秀公司发出《调查通知书》（桂证调查字 2016013 号），载明“因你公司涉嫌信息披露违法违规，根据《中华人民共和国证券法》的有关规定，我会决定对你公司进行立案调查，请予以配合”。当日，天下秀公司将上述情况发布公告。

魏\*于2016年8月15日买入天下秀公司股票（证券名称：慧球科技；证券代码：600556）共计3100股，金额合计52111元。

2016年9月8日天下秀公司的股票成交量达到其可流通部分的100%，因此该日为基准日，基准价为15.98元。

另查明：2015年6月至9月期间，上证指数从2015年6月12日最高点5166.35点跌落至8月26日2927.29点，深证成指从2015年6月12日最高点18098.27点跌落至9月15日9290.81点。天下秀公司股票在2015年6月12日、8月26日、9月15日的价格分别为35.56元、10.38元、8.66元。

2016年1月4日至1月7日期间，我国证券市场实施熔断机制。上证指数从2015年12月31日3539.18点跌落至2016年1月7日3125.00点。深证成指从2015年12月31日12664.89点跌落至2016年1月7日10760.27点。天下秀公司股票在2015年12月31日价格为27.07元，在2016年1月4日、5日、6日、7日价格分别为24.43元、24.69元、24.81元、22.33元。

天下秀公司分别于2016年1月26日、7月2日、7月5日发布天下秀公司重大资产重组停牌公告、关于本次重大资产重组项目可能终止的风险提示公告、关于终止重大资产重组的公告。天下秀公司股票在2016年1月19日、2016年7月7日、8日、11日、12日价格分别为15.8元、14.22元、15.64元、14.63元、14.14元。

庭审中，天下秀公司和魏\*均确认魏\*的投资差额损失、佣金损失、印花税损失共计2576.34元，且魏\*现认可仅向天下秀公司主张赔偿投资损失2320元。

再查明：广西慧球科技股份有限公司于2017年6月6日变更工商营业执照名称为广西慧金科技股份有限公司，又于2020年2月27日变更营业执照名称为天下秀数字科技（集团）股份有限公司。

本院认为，一、关于本案虚假陈述实施日的认定。《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》第二十条规定：“本规定所指的虚假陈述实施日，是指作出虚假陈述或者发生虚假陈述之日”。天下秀公司“在应当披露之日未披露天下秀公司实际控制人控制公司情况发生较大变化”的事项属于《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》第十七条规定的“不正当披露”中的“未在适当期限内披露应当披露的信息”之情形，因此，本案虚假陈述实施日应当认定为2016年4月27日。

二、关于本案相应虚假陈述揭露日或更正日的认定。《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》第二十条第二款、第三款规定“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。虚假陈述更正日，是指虚假陈述行为人在中国证券监督管理委员会指定披露证券市场信息的媒体上，自行公告更正虚假陈述并按规定履行停牌手续之日”。虚假陈述揭露日是在虚假陈述行为被确认之后，为认定虚假陈述行为与投资者损失之间因果关系而追溯的一个时点，其意义在于对证券市场发出一个警示信号，提醒投资者重新判断股票价值。因此，能否引起投资者警示应当作为判断是否成为虚假陈述揭露日的实质标准。本案中，中国证券监督管理委员会于2016年8月25日以涉嫌信息披露违规为由向天下秀公司发出《调查通知书》，此时投资者已得到一个警示信号，即虚假陈述行为可能存在，投资者对天下秀公司披露的公司信息应当警惕，其投资行

为也应当谨慎，投资者决定继续对该股票投资的情况下，应当自行承担相应的风险。因此，本案虚假陈述揭露日为2016年8月25日。

### 三、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》第十八条

“投资人具有以下情形的，人民法院应当认定虚假陈述与损害结果之间存在因果关系：（一）投资人所投资的是与虚假陈述直接关联的证券；（二）投资人在虚假陈述实施日及以后，至揭露日或者更正日之前买入该证券；（三）投资人在虚假陈述揭露日或者更正日及以后，因卖出该证券发生亏损，或者因持续持有该证券而产生亏损。”魏\*于2016年8月15日买入天下秀公司股票共计3100股，该买入行为发生在虚假陈述实施日之后。揭露日后，魏\*仍持续持有天下秀公司股票3100股，魏\*因持有股票而产生的投资损失与天下秀公司的虚假陈述行为有因果关系，本院予以支持。因魏\*及天下秀公司对投资损失为2576.34元均予以确认，现魏\*仅要求天下秀公司赔偿2320元，系其对自身权利的处分，没有违反法律的规定，本院予以支持。因此，天下秀公司应赔偿魏\*投资损失2320元。

四、关于天下秀公司主张其股票价格的变动还受到了证券市场系统风险、公司重组失败等因素的影响，投资人应自行承担这些其他因素造成的投资损失，在认定投资人的损失上应当予以扣除的问题。本院认为，证券市场风险是由于市场上多种因素综合导致投资人发生投资损失，投资人在受到虚假陈述侵权的同时，也可能受到其他风险，包括来自于市场系统风险和非系统风险在内的各种风险的损害。系统风险是与市场整体运行向关联的，包括利率风险，汇率风险，通货膨胀风险和宏观经济状况变化引发的风险。这类风险因素来源于宏观变化而对市场产生影响，亦称宏观风险。非系统风险基本是某个股票、债券发生的风险，与其他投资品种无关，即同整个市场无关。这种风险来源于企业内部的微观因素，亦称微观风险，主要包括公司经营业绩不确定、政府产业政策的变化和不同行业市场状况变动等带来的风险。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》第十九条第四项的规定，天下秀公司应提交证据证实投资人损失还受到证券市场系统风险和其他非系统因素影响。根据天下秀公司举证，本院对其主张理由是否成立，分析如下：1.我国证券市场在2015年6月至9月、2016年1月4日至7日期间发生大幅异常波动，该市场异常波动是因当时经济环境、政策执行等因素引发的，是整个市场参与者共同面临的风险，属于证券市场系统风险。但魏\*是于2016年8月15日买入天下秀公司股票，即该投资行为发生在2015年6月至9月、2016年1月4日至7日的证券市场波动之后，故该投资损失并未受到证券市场波动影响。2.证券市场信息披露制度是指法律规定的证券交易市场上的信息披露人，在通过发行证券向公众募集资金时或者发生其他影响投资人投资决策或对证券价格有敏感影响的公司经营事件或证券交易行为时，应根据法律法规的规定向公众、证券交易所和证券监督部门披露相关信息以及对上述相关方面信息承担不虚假披露义务的制度。信息披露分为法定披露和主动披露。根据《中华人民共和国证券法》第八十条规定，临时报告是上市公司法定披露的信息，而临时报告又包括公司的重大投资行为和重大购置财产的决定等内容，故公司资产重组情况属于公司重大投资行为，是对公司股票价格产生影响的因素。事实上，天下秀公司资产重组终止公告后第一个交易日2016年7月7日至基准日2016年7月12日，天下秀公司股票平均价格为14.66元，与天下秀公司资产重组终止公告前2016年1月19日交易日价格15.8元相比，下跌7.2%。但天下秀公司重组终止的公告发布在魏\*买入股票的投资行为之前，故天下秀公司重组



终止并未对魏\*买入的股票价格产生影响。因此，天下秀公司主张魏\*的投资损失还受到证券市场系统性风险、公司资产重组失败因素的影响理由不成立，本院不予支持。

综上所述，依照《最高人民法院关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》第十七条、第十八条、第十九条、第二十条、第三十二条，《中华人民共和国证券法》第八十条，《中华人民共和国民事诉讼法》第一百五十二条的规定，判决如下：

被告天下秀数字科技（集团）股份有限公司赔偿原告魏\*投资经济损失 2320 元。

案件受理费 50 元（原告魏\*已预交），由被告天下秀数字科技（集团）股份有限公司负担。

上述义务，义务人应予本判决生效之日起十日内履行完毕，如未按判决指定的期间履行给付金钱义务，应当依照《中华人民共和国民事诉讼法》第二百五十三条之规定，加倍支付迟延履行期间的债务利息。权利人可在本案生效判决规定的履行期限一日起二年内，向本院或与本院同级的被执行财产所在地人民法院申请执行。

如不服本判决，可在判决书送达之日起十五日内，向本院或广西壮族自治区高级人民法院递交上诉状，并按对方当事人人数提交副本，上诉于广西壮族自治区高级人民法院，并于上诉期限届满之日起七日内预交上诉费（收款单位：广西壮族自治区高级人民法院，帐号：20×××77，开户银行：农行南宁市万象支行）。逾期不交也不提出缓交申请的，按自动撤回上诉处理。

审 判 长： 仇彬彬

审 判 员： 陆敏

审 判 员： 陈健

二〇二〇年十二月十日

法官助理： 李智柔

书 记 员： 梁怡



扫一扫，手机阅读更方便