

马某与某公司一光电股份有限公司、某公司二会计师事务所等证券虚假陈述责任纠纷一审民事判决书

审 理 法 院:黑龙江省哈尔滨市中级人民法院

案 号:(2023)黑 01 民初 1972 号

裁 判 日 期:2023. 09. 04

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

当事人

原告: 马某, 男, 1988 年 12 月 13 日出生, 汉族, 住北京市海淀区。

委托诉讼代理人: 李修蛟, 广东法制盛邦律师事务所律师。

被告: 某公司一光电股份有限公司, 住所地哈尔滨市松北区。

法定代表人: 江某, 兼总经理。

委托诉讼代理人: 林爽, 黑龙江**谦律师事务所律师。

被告: 某公司二会计师事务所(特殊普通合伙), 住所地北京市海淀区。

执行事务合伙人: 梁某、杨某。

委托诉讼代理人: 魏立, 北京市法大律师事务所律师。

被告: 某公司三股份有限公司, 住所地上海市。

法定代表人: 周某。

委托诉讼代理人: 夏语迪, 北京盈科(哈尔滨)律师事务所律师。

审理经过

原告马某与被告某公司一光电股份有限公司(以下简称某某)、某公司二会计师事务所(以下简称某某)、某公司三股份有限公司(以下简称某某)证券虚假陈述责任纠纷一案, 本院立案后, 依法适用普通程序, 公开开庭进行了审理。原告马某的委托诉讼代理人李修蛟, 被告某某委托诉讼代理人林爽, 某公司二会计师事务所委托诉讼代理人魏立, 某某委托诉讼代理人夏语迪到庭参加诉讼。本案现已审理终结。

诉讼请求

马某向本院提出诉讼请求: 一、确认原告马某对某某享有债权(因证券虚假陈述导致的对原告投资损失的赔偿责任)合计 172,999.20 元; 二、某某、某某对某某的赔偿责任承担连带责任。本案审理过程中, 原告申请撤回对某某/某某承担连带责任的诉讼请求, 并请求按照鉴定结论确定的投资差额损失、印花税损失、佣金损失总额变更诉讼请求金额。事实及理由: 原告因对某某信息披露的信赖, 购买了其股票。后发现被告实施了虚假陈述行为, 虚假陈述揭露后, 原告购买被告的股票遭受了损失。原告购买被告股票的时间在其虚假陈述实施日以后, 至揭露日之前。依据《[证券法](#)》、《[最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定](#)》等规定, 被告虚假陈述与原告损失之间存在因果关系。为了维护原告的合法权益, 依法提起诉讼。

辩方观点

某某辩称：一、某某被行政处罚不具有重大性。根据 2022 年《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》（以下简称《若干规定》）第十条第二款规定，重大性以信息披露是否足以误导投资者作出错误判断从而影响证券价格、交易量作为判断标准。某某发布《2016 年半年度报告》后，股价一直缓慢下跌，《2016 年半年度报告》至《2018 年第三季度报告》未对股价造成重大影响，不足以影响投资者决策，不具有重大性。二、2016 年 8 月 26 日不应被认定为虚假陈述实施日。某某在《2016 年半年度报告》中虚增利润的行为属诱多型虚假陈述行为，未对股价产生诱多影响，未使股票价格出现虚高情况。三、投资者的投资损失与某某被处罚的虚假陈述行为之间不存在因果关系。该因果关系包括虚假陈述与交易决定之间的交易因果关系和虚假陈述与投资者损失之间的损失因果关系。1. 某某于 2018 年 6 月 2 日披露收到立案调查通知公告，该公告未涉及虚假陈述行为的实质内容，披露内容与虚假陈述不具有有一致性，且未造成股价异常波动，不符合《若干规定》对揭露日的认定。2019 年 11 月 8 日某某首次发布收到重庆监管局行政处罚及市场禁入事先告知书公告，该公告首次将虚假陈述行为对公众披露，应当认定为揭露日。自 2019 年 11 月 8 日起第 30 个交易日为 2019 年 12 月 19 日，某某股票累计成交量未达到其可流通部分 100%，因此应当认定该日为基准日。经计算 2019 年 11 月 8 日至 2019 年 12 月 19 日期间，每个交易日收盘价的平均价格为 1.741 元，基准价应为 1.741 元。2. 投资者没有提交证据证明其因某某的虚假陈述而对某某股票进行交易。3. 即便将 2016 年 8 月 26 日认定为实施日、2018 年 6 月 2 日认定为揭露日，从此期间公司股票价格的实际情况及大盘指数、板块行情分析，投资者的大部分投资损失也是因证券市场的系统性风险和投资中必然存在的非系统风险导致的，在计算损失时，应当予以扣除。首先，证券市场系统风险导致的损失应当予以扣除。2018 年间上证大盘指数跌幅巨大，某某所在电子设备板块受政策不利影响跌幅远超大盘，某某股票此间亦呈下跌趋势。2018 年 6 月 2 日至 6 月 25 日，上证指数跌幅 7.02%，电子设备板块跌幅 12.63%，与某某主营范围相近的 13 支股票股价全部呈下跌趋势，证明某某股价下跌一部分是延续此前利空消息影响，同时也受到行业经济不利影响，这属投资者应当承担的正常投资风险，与虚假陈述行为不存在因果关系。某某股票复牌至基准日期间，国内经济受中美贸易战影响，电子设备行业受损严重，同时，全球新兴市场需求明显衰退，导致公司所处行业收入规模普遍大幅下跌。2018-2019 年间，行业库存、原材料价格持续走高，产品价格持续下跌，上述政策及行业的不利影响亦导致股价随行业趋势下滑。证券市场系统风险扣除比例=指数平均跌幅/个股跌幅，扣除比例应为 15.79%。其次，非系统风险导致的损失应当予以扣除。2018 年 5 月 4 日，某某股票复牌后，股价断崖式下跌是股票停牌期间经营业绩下降、控股股东涉诉股份被冻结、业绩承诺未达成以及重大重组失败等诸多原因导致，自 2017 年 6 月 10 日至 2018 年 5 月 30 日，某某共发布 30 份公告、报告、意见等能够证明存在非系统风险，非系统风险扣除比例应为 81.88%。四、应采用先进先出移动加权平均法计算投资者买入均价。五、根据《若干规定》第二十九条，计算投资损失时，对于已经除权的证券应当复权计算。

某某辩称：一、根据《若干规定》第六条，如原告未提交身份证明原件或经公证证明的复印件，法院应当依法裁定驳回原告起诉。二、根据《若干规定》，投资者在虚假陈述实施日至揭露日期间买入股票即推定其交易决策是受到了虚假陈述的影响，此推定属于可抗辩的推定，如被告举证证明投资者的投资决策并非受到虚假陈述的诱导，则其投资决策、投资损失与虚假陈述之间没有因果关系。某某 2018 年 4 月 27

日出具某某审计报告，投资者在 2018 年 4 月 28 日前不可能基于对该报告的合理信赖购买某某股票，所以投资者的投资与该报告没有交易因果关系。三、如法院认定某某的信息披露违法行为构成证券虚假陈述，也应当采取合法、合理的方法确定、计算投资者的投资损失。对于在揭露日后仍买入股票的投资者，应当认定其所有投资决策均非受到某某虚假陈述的诱导，其损失依法不应某奥瑞德公司赔偿，更不应由某某赔偿。1. 实施日应为某某《2016 年半年度报告》的公布日，即 2016 年 8 月 26 日。揭露日应为 2018 年 4 月 24 日，该日某某已向投资者公告因与案外人朱某美借款纠纷被诉及控股股东股份被冻结事项，为被处罚虚假陈述行为首次被揭露。2018 年 4 月 24 日至 2018 年 5 月 24 日，某某股票累计成交量达到其可流通股股数的 102.12%，故基准日应为 2018 年 5 月 24 日，基准价为 8.94 元。2. 应以先进先出加权平均法计算投资者买入均价。3. 投资者在揭露日后仍买入的，应当认为投资决策并未受到虚假陈述行为影响，其投资损失与某某虚假陈述无因果关系。四、投资者投资损失全部是由证券市场系统性风险或非系统性风险导致，与案涉信息披露违法行为没有因果关系，不应某奥瑞德公司、某某赔偿。各股所处行业的涨跌情况能够更为全面地反映大盘趋势和行业特点，因此，以行业数据计算系统性风险对投资者损失的影响比例比较合理。2016 年 8 月 26 日至 2018 年 5 月 24 日，某某公布了多项利好及利空消息，股价受非系统性风险因素影响，该部分非系统性风险因素造成的投资损失应予以扣除。应委托专业机构采用损失量化模型计算投资者的投资损失。五、即便认定某某需要对投资者的部分损失承担赔偿责任，某某也不应承担任何赔偿责任。1. 民事赔偿责任区别于行政责任，监管机构对中介机构作出行政处罚，不必然产生民事赔偿责任。2. 投资者无论是从时间上还是内容上，都不可能基于对案涉审计报告的合理信赖购买股票。3. 审计责任区别于会计责任，某某作为被审计单位，因其信息披露违法违规而产生的会计责任，不应由某某承担。某某已勤勉尽责，不存在过错，不应承担任何赔偿责任。

某某辩称：一、持续督导报告不属于《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）[第八十条](#)、[第八十一条](#)规定的重大事件，且不具有《[若干规定](#)》[第十条](#)规定的重大性特征。二、投资者的投资行为与某某出具的持续督导报告没有因果关系。1. 持续督导报告不包括任何股票投资价值信息，也不存在对投资者提供相应的估值预期。2. 某某仅承担持续督导责任，在 2018 年 5 月 4 日公告的《2017 年度持续督导意见》、《2017 年度现场检查报告》及道歉声明中均说明某某未完成业绩承诺，净利润大幅度减少，从内容上看这三份文件披露的是利空信息，正常投资者不可能因利空信息而买入股票。根据某某 2018 年 4 月 24 日至 5 月 5 日的公告，应该认定投资者已经知晓某某存在违规对外借款及对外担保事宜，结合某某重大资产重组失败情况，因此投资者的投资行为与持续督导报告之间不存在交易因果关系，某某不应承担赔偿责任。3. 投资者的交易行为是受上市公司重大资产重组等重大事件影响，与某某出具的持续督导报告无关。4. 如法院认定应承担连带赔偿责任，应当采取合法、合理的方法确定计算投资者的投资损失。投资者在揭露日后仍买入的，应当认为投资决策并未受到虚假陈述行为影响，其投资损失与某某虚假陈述无因果关系。实施日应为《2016 年半年度报告》的公布日，即 2016 年 8 月 26 日。揭露日应为 2018 年 4 月 24 日，该日某某已向投资者公告因与案外人朱某美借款纠纷被诉及控股股东股份被冻结事项，为被处罚虚假陈述行为首次被揭露。2018 年 4 月 24 日至 2018 年 5 月 24 日，某某股票累计成交量达到其可流通股股数的 102.12%，基准日应为 2018 年 5 月 24 日，基准价为 8.94 元。5. 某某实施的两份文件中的虚假记载，不能等同于某某的虚假陈述实施日。某某于 2018 年 5 月 2 日出具两份报告文件，在此之前投资者购买股票与

某某没有因果关系。三、某某按照相关法律法规履行持续督导工作，持续督导工作按照新修订的《若干规定》应属于“普通注意义务”，某某除行政处罚决定中提及的朱某美借款事件，其他督导工作已尽到勤勉尽责义务。1. 根据《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第三十一条规定，在实践执行过程中，某某既无能力也无义务对公司财务数据的真实性及其他重大未披露事项进行审核。2. 某某已经通过日常沟通、定期回访等方式，督促上市公司规范运作、落实重组方案中相应义务、核查并购重组是否按计划实施、是否达到预期目标进行了相应的督导工作，落实了勤勉尽责义务。四、投资者的赔偿请求必须剔除证券市场系统风险等其他因素导致的投资损失。五、民事侵权与行政处罚有不同的认定标准和构成要件，根据《若干规定》，判断侵权成立还需要具有重大性、交易因果关系、损失因果关系等要件，不能因为受到行政处罚就一概而论认定构成民事侵权。综上，某某被行政处罚涉及的五个方面仅有一项某借款事件与某某有关，仅是由于未履行勤勉义务，未能及时发现某某的虚假陈述行为。未能发现和故意实施存在本质区别，且某某在事件中未取得任何利益，不应承担侵权责任。

本院查明

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。

原告提交的证监会重庆监管局《行政处罚决定书》（2020）2号、《行政处罚决定书》（2021）5号、（2020）4号，巨潮资讯网材料（证据一至证据四），某某管理人出具的不予确认债权通知书（证据六）各方当事人对其真实性均无异议，本院予以确认并在卷佐证，上述证据能否证明待证事实，本院将结合下文一并阐述。原告提交的证券账户查询确认单、招商证券营业部对账单（证据五），因各方均同意以本院在证券交易所调取的交易记录为计算损失的依据，故对该证据本院不予采信。

某某提交的《关于收到中国证券监督管理委员会立案调查通知的公告》、某某发布的一系列停牌公告、复牌公告、停牌期间及复牌后至立案调查通知公告前某某的信息及公告（证据一至证据三），某某提交的股价日线图、分时图（证据四至证据五），巨潮资讯网截图、《关于收到中国证券监督管理委员会重庆监管局〈行政处罚及市场禁入事先告知书〉的公告》（证据六），2018年6月1日至2018年6月25日期间电子设备板块指数、上证指数及同板块个股的股价日线图（证据七），2016年8月26日、2018年6月25日上证指数和电子设备板块指数（证据八），北京君正、四川金顶、经纬纺机股价图及终止重大重组复牌公告截图（证据九），行业新闻两篇、华灿光电2018年年度报告节选、2019年半年报节选、三安光电2018年年度报告节选（证据十）以及2017年5月22日《某公司一光电股份有限公司2016年年度权益分派实施公告》（证据十一），各方当事人对其真实性均无异议，本院予以确认并在卷佐证，上述证据能否证明待证事实，本院将结合下文一并阐述。

本院依职权向上海证券交易所调取了原告关于某某股票的交易记录，并依据申请，委托上海高某金融研究院对投资者的损失进行核定，上海高某金融研究院出具了《损失核定意见书》。本院组织双方当事人对上述交易记录和《损失核定意见书》进行质证。上海证券交易所调取的交易记录完整、准确，且各方当事人均同意以本院调取的交易记录为损失计算依据，本院对上述交易记录予以采信。上海高某金融研究院出具的《损失核定意见书》，针对某某构建损失量化计算模型，采用收益率曲线同步对比法，对影响股价的各种主要因素加以定量分析，在不考虑虚假陈述因素的前提下，以其他各主要因素所形成的收益率曲线计算得出模拟损益比例，将其与含虚假陈述因素在内的各因素共同影响形成的投资者损益比例进行对比，

从而得出投资者因虚假陈述导致的投资差额损失。该方法科学精确、覆盖面广、现实可行，能够合理的反映投资者损失情况，本院予以采信。

根据当事人的陈述和经审查确认的证据，本院认定事实如下：

某某于 1992 年 11 月 25 日成立，1993 年 7 月 12 日在上海证券交易所上市，公开发行的股票代码为 600666。

2016 年 8 月 26 日，某某在上海证券交易所官网发布《2016 年半年度报告》，公告了会计数据和财务指标摘要、财务报告等事项。

2017 年 6 月 10 日，某某发布《重大资产重组停牌公告》，公告了拟筹划重大资产重组事项，股票自 2017 年 6 月 12 日起停牌。此后，某某陆续发布多起继续停牌公告，直至 2018 年 5 月 4 日，某某发布《关于公司股票复牌的提示性公告》，股票于 2018 年 5 月 4 日复牌。复牌后，股票连续八个交易日跌停。

2017 年 6 月 12 日至 2018 年 5 月 3 日股票停牌期间，某某先后发布了公司控股股东股权质押、终止本次重大资产重组、2017 年年度业绩预减、公司控股股东股份被冻结、公司部分银行账户资金被冻结、终止重大资产重组、2017 年年报、2017 年年度业绩预告更正、董事长总经理关于子公司盈利预测未实现的说明及道歉等一系列公告，并披露了控股股东及其他关联方资金占用情况。主要内容为：2017 年 11 月 9 日《关于公司控股股东股权质押的公告》，公告了左某波及褚某霞股权质押及质押用于个人融资，不存在平仓风险或被强制平仓的情形，未出现导致公司实际控制权发生变更的实质性因素。2017 年 11 月 18 日《关于终止本次重大资产重组的公告》，公告了筹划资产重组基本情况、终止重组原因、公司董事会审议通过了终止重组事项议案等内容。2018 年 1 月 31 日《2017 年年度业绩预减公告》，公告了 2017 年年度实现归属上市公司股东的净利润与上年同期相比同比减少 58%左右等内容。2018 年 4 月 17 日《关于控股股东股份被冻结的公告》，公告了左某波、褚某霞持有的公司股票被法院冻结的情况、影响及风险提示，并载明上述事项对公司的运行、经营管理尚未造成实质性影响。2018 年 4 月 18 日《关于控股股东股份被冻结的补充公告》，公告了左某波、褚某霞所持公司股份因合同纠纷仲裁前财产保全原因，被法院冻结（轮候查封）。2018 年 4 月 24 日《关于控股股东股份被轮候冻结的公告》，公告了因朱某美向法院诉讼某某、左某波、褚某霞等民间借贷纠纷及仲裁前财产保全原因，左某波、褚某霞持有的公司股票被轮候冻结的情况、影响及风险提示，并载明上述事项暂未对公司的正常运行、经营管理造成实质性影响。2018 年 4 月 28 日《关于终止重大资产重组事项的公告》，公告了筹划资产重组基本情况、终止重组原因、董事会审议通过了终止重大资产重组事项的议案等内容，并公布股票复牌安排。同日，《2017 年年度业绩预告更正公告》，公告了公司业绩预告出现差异，将公司已披露的《2017 年年度业绩预减公告》中预计 2017 年年度实现归属上市公司股东的净利润与上年同期相比同比减少 58%左右更正为减少 88%左右，同时还公告了公司不存在影响本次业绩预告内容准确性的重大不确定因素等内容。同日，《董事长、总经理关于子公司哈尔滨某公司一光电技术有限公司 2017 年盈利预测未实现的说明及道歉》，公告了 2017 年业绩承诺未实现，并承诺公司将办理业绩补偿相关事宜等内容。

2018 年 6 月 2 日，某某发布《关于收到中国证券监督管理委员会立案调查通知的公告》，主要内容为：某某于 2018 年 5 月 31 日收到中国证券监督管理委员会送达的《调查通知书》。因某某涉嫌违反证券法律法规，根据《证券法》有关规定，中国证券监督管理委员会决定对某某立案调查。

2019年11月8日，某某发布《关于收到中国证券监督管理委员会重庆监管局〈行政处罚及市场禁入事先告知书〉的公告》。主要内容为：某某涉嫌信息披露违法违规一案已调查完毕，拟对某某作出行政处罚及采取市场禁入措施，同时载明了拟作出行政处罚及采取市场禁入措施所根据的事实、理由、依据。

2020年7月14日，重庆监管局作出《行政处罚决定书》，载明某某存在以下违法事实：一、定期报告中财务报表存在虚假记载。某某及其子公司相关借款、担保事项以及哈尔滨某公司一光电技术有限公司虚构销售事项、虚构收回应收账款事项导致某某公开披露的《2016年半年度报告》《2016年第三季度报告》《2016年年度报告》《2017年第一季度报告》《2017年半年度报告》《2017年第三季度报告》

《2017年年度报告》《2018年第一季度报告》《2018年半年度报告》《2018年第三季度报告》等财务报表存在虚假记载，虚增当期利润。二、未及时披露且未在相关定期报告中披露重大合同、重大债务违约及诉讼的情况，导致某某披露的《2017年第三季度报告》《2017年年度报告》《2018年第一季度报告》

《2018年半年度报告》《2018年第三季度报告》存在重大遗漏。其中包括未及时披露某某及哈尔滨某公司一光电技术有限公司在2017年8月至2017年9月期间与朱某美共签订8份借款合同，累计向朱某美借入资金38,500万元的重大合同订立情况、后续重大债务违约及诉讼事项等。三、未及时披露且未在相关定期报告中披露关联方资金占用及关联交易情况，导致某某披露的《2017年年度报告》《2018年半年度报告》存在重大遗漏。此外，某某于2018年4月28日披露的《控股股东及其他关联方资金占用情况的说明》（2017年度）显示，某某2017年度大股东及其附属企业占用公司资金发生额和期初期末余额均为0，与事实不符，存在重大遗漏。四、未及时披露且未在相关定期报告中披露对外担保及诉讼的情况，导致某某披露的《2017年第三季度报告》《2017年年度报告》《2018年第一季度报告》《2018年半年度报告》《2018年第三季度报告》存在重大遗漏。五、未在年度报告中披露关联方提供担保的关联交易情况，导致某某披露的《2017年年度报告》存在重大遗漏。重庆监管局认为，某某披露的《2016年半年度报告》至《2018年第三季度报告》存在虚假记载和重大遗漏，《控股股东及其他关联方资金占用情况的说明》（2017）存在重大遗漏，以及未及时披露重大事件的行为，违反了《证券法》第六十三条及第六十七条第一款规定，构成《证券法》第一百九十三条第一款所述“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。某某时任董事、监事、高级管理人员违反2005年《证券法》第六十八条第三款关于“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”的规定，构成2005年《证券法》第一百九十三条第一款所述“直接负责的主管人员和其他直接责任人员”。对某某信息披露存在虚假记载和重大遗漏的行为以及未及时披露重大事件的行为，直接负责的主管人员为左某波，其他直接责任人员为褚某霞等。同时左某波作为某某控股股东、实际控制人还存在指使从事违法行为，构成《证券法》第一百九十三条第三款所述“发行人、上市公司或者其他信息披露义务人的控股股东、实际控制人指使从事前款行为”的行为。决定：一、责令某某改正，给予警告，并处以60万元罚款；二、对左某波给予警告，并处以90万元罚款，其中作为直接负责的主管人员罚款30万元，作为控股股东、实际控制人罚款60万元；三、对褚某霞给予警告，并处以20万元罚款。

2020年11月5日，重庆监管局作出《行政处罚决定书》，载明某某存在以下违法事实：一、审计项目基本情况。2017年12月28日某某与某某签订业务约定书，某某委托某某对其2017年度财务报表等进

行审计。2018年4月27日，某某出具了某某《审计报告》、《控股股东及其他关联方资金占用情况的专项说明》。二、未勤勉尽责，导致出具的文件存在虚假记载和重大遗漏。1. 未对期后诉讼事项执行进一步审计程序。导致未能发现2017年度某某控股股东非经营性资金占用情况，未能发现某某2017年度财务报表存在错误，其出具的审计报告、专项说明存在虚假记载和重大遗漏。2. 未对应收账款异常情况执行进一步审计程序。导致未发现上述销售业务不符合收入确认条件，出具的审计报告存在虚假记载。某某的上述行为违反了《[证券法](#)》[第一百七十三条](#)规定，构成《[证券法](#)》[第二百二十三条](#)所述违法行为，签字注册会计师于某永、段某峰为直接负责的主管人员。决定：一、责令某某改正，没收审计业务收入60万元，并处以120万元罚款；二、对于某永、段某峰给予警告，并分别处以5万元罚款。

2021年10月15日，重庆监管局作出《行政处罚决定书》，载明某某存在以下违法事实：一、担任独立财务顾问情况。2014年6月26日，某某与西南药业股份有限公司（以下简称某某）签订《独立财务顾问协议》，某某担任某某重大资产置换及发行股份、购买左某波等人持有的股权并募集配套资金事项独立财务顾问。2015年7月，某某完成重组，更名为某某。根据《[上市公司并购重组财务顾问业务管理办法](#)》及《[上市公司重大资产重组管理办法](#)》的规定，某某此次重大资产重组并募集配套资金实施完毕后，某某作为独立顾问，对某某履行持续督导职责，督导期为2015年至2018年底。某某在2017年度持续督导工作中，于2018年5月2日出具并由某某在2018年5月4日披露了《2017年度持续督导意见》和《2017年度现场检查报告》2份文件。二、某某在2017年度对某某持续督导过程中未勤勉尽责，出具的《2017年度持续督导意见》和《2017年度现场检查报告》存在虚假记载。某某向朱某美借款，向控股股东、实际控制人左某波提供资金的关联交易和公司违规对外担保等重大事项，均未按法律法规规定履行临时信息披露义务，也未在2017年年度报告中披露。某某在持续督导过程中仅获取了某某董事会出具的书面声明等内部证据，未获取相关借款合同、起诉状、法院相关文书等外部客观证据，未执行第三方核查工作程序，未通过法院庭审公开网等公开渠道检索有关案件信息，导致未能发现某某未依法披露，某某持续督导工作存在未能勤勉尽责情形。某某在2018年5月2日出具并由某某在2018年5月4日披露的《2017年度现场检查报告》中称“经检查，2017年度公司发生的关联交易、对外担保、对外投资遵循了《公司章程》的规定，履行了相关程序，并进行了披露”，上述文件存在虚假记载。综上，依据《[证券法](#)》[第二百二十三条](#)规定，决定：责令某某改正，没收财务顾问业务收入100万元，并处以300万元罚款。

2022年11月29日，本院裁定受理债权人对某某的重整申请。2022年12月30日，某某重整计划草案经债权人会议表决通过，本院于该日裁定批准该重整计划草案，终止某某重整程序，并于2022年12月31日裁定确认某某重整计划执行完毕，终结某某破产程序。某某重整计划规定：每家普通债权人20万元以下（含20万元）的债权部分，以现金方式全额清偿；每家普通债权人超过20万元以上的债权部分，按照5%的清偿比例以现金方式清偿；对于暂缓确认债权，管理人预留相应的偿债资金，在债权经最终确认后要求某某按照上述同类债权受偿方案进行清偿；对于未依法申报的债权，管理人预留相应的偿债资金，如债权权利应受法律保护的，在重整计划执行期间不得行使权利，但可以在重整计划执行完毕后要求某某按照上述同类债权受偿方案进行清偿。

庭审过程中，各方当事人均同意投资者买卖某某股票情况以本院向上海证券交易所调取的交易数据为准。本院委托上海高某金融研究院对本案虚假陈述实施日到揭露日再到基准日期间是否存在证券市场系统

风险及其他因素进行核定，并核定影响程度和损失扣除比例，根据计算结果和扣除因素，核定二原告的损失金额。上海高某金融研究院针对某某构建损失量化计算模型，采用收益率曲线同步对比法，对影响股价的各种主要因素加以定量分析，在不考虑虚假陈述因素的前提下，以其他各主要因素所形成的收益率曲线计算得出模拟损益比例，将其与含虚假陈述因素在内的各因素共同影响形成的投资者损益比例进行对比，从而得出投资者因虚假陈述导致的投资差额损失。上海高某金融研究院根据计算结果和扣除因素，核定马某的投资差额损失 79,820.21 元, 印花税损失 79.82 元, 佣金损失 23.95 元, 总计 79,923.97 元。

本院认为

本院认为：本案为证券市场虚假陈述责任纠纷案件，被告是否应当承担赔偿责任以及应当承担赔偿责任的大小，应当适用《证券法》和《若干规定》等相关法律和司法解释予以认定。本案争议焦点问题为：一、某某被行政处罚的行为是否构成证券虚假陈述；二、如果构成证券虚假陈述，则虚假陈述实施日、揭露日、基准日、基准价如何认定；三、投资者投资决定与某某虚假陈述之间的交易因果关系是否成立；四、投资者损失与某某虚假陈述之间是否存在因果关系；五、如果存在因果关系，投资者因虚假陈述而发生的实际损失如何确定。对此，本院分述如下：

一、关于某某被行政处罚的行为是否构成证券虚假陈述问题。

《若干规定》第四条第一款规定：“信息披露义务人违反法律、行政法规、监管部门制定的规章和规范性文件关于信息披露的规定，在披露的信息中存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，人民法院应当认定为虚假陈述。”重庆监管局对某某及其高管作出的行政处罚决定书认定某某存在定期报告中财务报表存在虚假记载、未及时披露且未在相关定期报告中披露重大合同重大债务违约及诉讼情况、未及时披露且未在相关定期报告中披露关联方资金占用及关联交易情况、未及时披露且未在相关定期报告中披露对外担保及诉讼情况、未在年度报告中披露关联方提供担保的相关交易情况等违法事实，某某上述违法行为已构成《若干规定》第四条规定的虚假陈述。对原告该项主张，本院予以支持，对某某关于其被行政处罚行为不具有重大性的抗辩意见，本院不予采纳。

二、关于虚假陈述实施日、揭露日、基准日、基准价的认定问题。

《若干规定》第七条规定：“虚假陈述实施日，是指信息披露义务人作出虚假陈述或者发生虚假陈述之日。信息披露义务人在证券交易场所的网站或者符合监管部门规定条件的媒体上公告发布具有虚假陈述内容的信息披露文件，以披露日为实施日……”重庆监管局作出《行政处罚决定书》涉及多项虚假陈述，但就投资者而言，其买入股票的行为可能受到其中一项或几项影响，凡是在第一项虚假陈述后、揭露日或更正日之前实施了相应交易行为，均符合《若干规定》第十一条规定的投资决定与虚假陈述之间的交易因果关系成立情形，因此，以在先虚假陈述的发生日作为虚假陈述的实施日，符合相关法律规定，有利于保护证券市场投资者权益。某某于 2016 年 8 月 26 日在上海证券交易所官网发布《2016 年半年度报告》，重庆监管局作出《行政处罚决定书》认定该报告的财务报表存在虚假记载，该虚假陈述在先，故本院认定虚假陈述实施日为 2016 年 8 月 26 日。对原告及某某该项主张，本院予以支持，对某某关于不应认定 2016 年 8 月 26 日为实施日的抗辩意见，本院不予采纳。

《若干规定》第八条第一款规定：“虚假陈述揭露日，是指虚假陈述在具有全国性影响的报刊、电台、电视台或监管部门网站、交易场所网站、主要门户网站、行业知名的自媒体等媒体上，首次被公开揭

露并为证券市场知悉之日。”第八条第三款规定：“除当事人有相反证据足以反驳外，下列日期应当认定为揭露日：（一）监管部门以涉嫌信息披露违法为由对信息披露义务人立案调查的信息公开之日……”2018年6月2日，某某首次在巨潮资讯网发布了《关于收到中国证券监督管理委员会立案调查通知的公告》。从揭示方式而言，某某公布立案调查通知书系通过中国证监会指定的信息披露网站，具有全国性影响，在该网站发布消息能够被市场投资者充分知晓；就揭示内容而言，公告已明确载明因该公司涉嫌违反证券法律法规，证监会决定立案调查，已经基本明确了所涉及的违法行为的类型，该公告对市场投资者的决策行为具有充分的警示强度，故本院认定2018年6月2日为虚假陈述揭露日。对原告该项主张，本院予以支持。某某抗辩认为应以其发布收到重庆监管局行政处罚及市场禁入事先告知书公告时间即2019年11月8日为揭露日，没有法律依据，本院不予采纳。某某、某某抗辩认为应以某某向投资者公告与朱某美借款纠纷被诉及控股股东股份被冻结时间即2018年4月24日为揭露日。因2017年6月12日至2018年5月3日某某股票停牌期间，某某陆续发布了多起公告，除2018年4月24日发布控股股东股份被冻结公告外，还分别于2017年11月18日、2018年4月28日两次发布终止重大资产重组公告，以及2017年年度业绩预减、2017年年度报告、2017年年度业绩预告更正、子公司2017年盈利预测未实现的说明及道歉、公司控股股东股份被冻结、公司控股股东股权质押、公司部分银行账户资金被冻结等多起公告，故2018年5月4日股票复牌后跌幅明显，应系多重因素导致；且2018年4月24日公告第三项“控股股东股份被冻结的影响及风险提示”明确载明“上述事项暂未对公司的正常运行、经营管理造成实质性影响”。故2018年4月24日公告未充分揭示投资风险，不足以引起投资者的警惕和谨慎，某某、某某主张揭露日为2018年4月24日没有事实及法律依据，本院亦不予采纳。

《若干规定》第二十六条规定：“投资差额损失计算的基准日，是指在虚假陈述揭露或更正后，为将原告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。在采用集中竞价的交易市场中，自揭露日或更正日起，被虚假陈述影响的证券集中交易累计成交量达到可流通部分100%之日为基准日。自揭露日或更正日起，集中交易累计换手率在10个交易日内达到可流通部分100%的，以第10个交易日为基准日；在30个交易日内未达到可流通部分100%的，以第30个交易日为基准日。虚假陈述揭露日或更正日起至基准日期间每个交易日收盘价的平均价格，为损失计算的基准价格。无法依前款规定确定基准价格的，人民法院可以根据有专门知识的人的专业意见，参考对相关行业进行投资时的通常估值方法，确定基准价格。”自2018年6月2日至6月25日，某某股票累计成交量达到其可流通部分的100%，每个交易日收盘价的平均价格为4.09元，故本院认定2018年6月25日为本案虚假陈述基准日，基准价为4.09元/股。对原告该项主张，本院予以支持。对某某、某某、某某的该项抗辩主张，本院不予采纳。

三、关于投资者投资决定与某某虚假陈述之间的交易因果关系是否成立问题。

《若干规定》第十一条规定：“原告能够证明下列情形的，人民法院应当认定原告的投资决定与虚假陈述之间的交易因果关系成立：（一）信息披露义务人实施了虚假陈述；（二）原告交易的是与虚假陈述直接关联的证券；（三）原告在虚假陈述实施日之后、揭露日或更正日之前实施了相应的交易行为，即在诱多型虚假陈述中买入了相关证券，或者在诱空型虚假陈述中卖出了相关证券。”第十二条规定：“被告能够证明下列情形之一的，人民法院应当认定交易因果关系不成立：（一）原告的交易行为发生在虚假陈

述实施前，或者是在揭露或更正之后；（二）原告在交易时知道或者应当知道存在虚假陈述，或者虚假陈述已经被证券市场广泛知悉；（三）原告的交易行为是受到虚假陈述实施后发生的上市公司的收购、重大资产重组等其他重大事件的影响；（四）原告的交易行为构成内幕交易、操纵证券市场等证券违法行为的；（五）原告的交易行为与虚假陈述不具有交易因果关系的其他情形。”某某实施了虚假陈述，二原告在虚假陈述实施日之后、揭露日或更正日之前就某某股票实施了相应的交易行为，因此，本院认定二原告投资决定与某某的虚假陈述之间的交易因果关系成立。对原告该项诉讼主张，本院予以支持。某某、某某等未举证证明投资者存在《若干规定》第十二条规定的五种情形，其该项抗辩主张无事实及法律依据，本院不予采纳。

四、关于投资者损失与某某虚假陈述之间是否存在因果关系问题。

《若干规定》第三十一条规定：“人民法院应当查明虚假陈述与原告损失之间的因果关系，以及导致原告损失的其他原因等案件基本事实，确定赔偿责任范围。被告能够举证证明原告的损失部分或者全部是由他人操纵市场、证券市场的风险、证券市场对特定事件的过度反应、上市公司内外部经营环境等其他因素所导致的，对其关于相应减轻或者免除责任的抗辩，人民法院应当予以支持”。某某已举证证明虚假陈述实施日到基准日期间，证券市场大盘指数、行业指数出现了整体性波动，存在某某产业布局、重组终止、业绩预减、盈利预测未实现等自身经营情况的不确定性。上述风险因素，独立于虚假陈述，亦不因虚假陈述存在与否而发生改变，因此应当认定与虚假陈述并无关联性，不具有因果关系。原告主张其全部损失与某某虚假陈述均存在因果关系，本院予以部分支持。某某、某公司二会计所、某某抗辩应相应减轻责任，本院予以采纳。

五、投资者因虚假陈述而发生的实际损失如何确定问题。

《若干规定》第二十五条规定：“信息披露义务人在证券交易市场承担民事赔偿责任的范围，以原告因虚假陈述而实际发生的损失为限。原告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。”故某某应对原告的投资差额损失、投资差额损失部分的佣金和印花税承担赔偿责任。

关于投资差额损失如何确定、采用何种方式将虚假陈述之外的其他因素对投资损失的影响予以量化问题，各方当事人主张不一。为确保权利义务平衡、计算方式科学精准、裁判标准统一，应通过专业分析进行核定。本院依职权向上海证券交易所调取了案涉投资行为的交易记录，同时委托专业机构上海高某金融研究院进行核定。上海高某金融研究院采用收益率曲线同步对比法计算投资者因虚假陈述导致的投资差额损失。该方法的基本逻辑是对影响股价的各种主要因素加以定量分析，在不考虑虚假陈述因素的前提下，以其他各主要因素所形成的收益率曲线计算得出投资者的模拟损益比例，将其与含虚假陈述因素在内的各因素共同影响下形成的投资者损益比例进行对比，从而得出投资者受虚假陈述影响而产生的投资差额损失。《损失核定意见书》认为，就某某而言，影响其股价的因素除大盘因素、行业因素、个股风格因素等系统性风险外，还存在与虚假陈述行为无关的重大事件，对股价造成显著影响。《损失核定意见书》中以第一笔有效买入后的移动加权平均法计算买入均价，并采用多因子模型法计算某某因系统风险因素引发的股票模拟日收益率，对非系统性风险重大事件的损失量化计算模型采用国际通用的事件分析法，来计算这些重大事件对于股票日收益率的影响，并据此扣除非虚假陈述因素之外其他因素导致的投资者损失，得出某某应赔偿的投资差额损失金额。该方法相对科学精确、覆盖面广、现实可行，符合《若干规定》第二十

七条、第二十八条、第二十九条关于投资差额损失计算方法的规定，因此本院依据《损失核定意见书》最终核定结果确定投资差额损失。

投资差额损失部分的佣金，各投资者诉求并不一致，实践中各证券公司收取标准亦不统一，为方便计算，本院参照目前证券公司的普遍收费标准，酌情统一调整为按照万分之三标准计算。投资差额损失部分的印花税，依法按照千分之一标准计算，对此各方当事人并无争议。

因原告主张的投资差额及佣金、印花税损失发生在某某破产重整申请受理前，依据破产法相关规定，应当认定为破产债权，原告可以按照重整计划规定的同类债权的清偿条件行使权力。因原告已向某某管理人申报债权，管理人未予确认，原告依法向本院请求确认破产债权，事实和法律依据充分，本院予以支持。原告申请撤回对某某、某某承担连带责任的诉讼请求，符合法律规定，本院予以准许。

综上，依照 2005 年《中华人民共和国证券法》第六十九条、第一百七十三条，《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》第四条、第七条、第八条、第十一条、第十四条、第十八条、第二十条、第二十五条、第二十六条、第二十七条、第二十八条、第二十九条、第三十一条，判决如下：

裁判结果

原告马某对被告某公司一光电股份有限公司享有破产债权（损失赔偿金）79,923.97 元。

案件受理费 1798.10 元，由被告某公司一光电股份有限公司负担。本案损失核定费 100 元（某公司一光电股份有限公司已预交），由被告某公司一光电股份有限公司负担。

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，上诉于黑龙江省高级人民法院。

审判人员

审判长：贾楠

审判员：荆丛

审判员：李立士

二〇二三年九月四日

书记员：刘莹莹



扫一扫，手机阅读更方便