

# 施兆洲、施菁菁等与海南海药股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷一案民事判决书

审 理 法 院:海南省海口市中级人民法院

案 号:(2019)琼 01 民初 244 号

裁 判 日 期:2019.05.14

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:施兆洲,男,1968年10月27日出生,汉族,住上海市宝山区,公民身份号码×××。

原告:施菁菁,女,1992年8月15日出生,汉族,住上海市宝山区,公民身份号码×××。

原告:徐启明,男,1932年8月29日出生,汉族,住上海市松江区,公民身份号码×××。

上述原告的共同委托诉讼代理人:王小军,上海市树声(昆山)律师事务所律师。

上述原告的共同委托诉讼代理人:张定军,上海市树声(昆山)律师事务所律师。

被告:海南海药股份有限公司,住所地海南省海口市秀英区南海大道\*\*,统一社会信用代码91460000201289453D。

法定代表人:刘悉承,该公司董事长。

委托诉讼代理人:涂显亚,海南方圆律师事务所律师。

委托诉讼代理人:陈建平,海南方圆律师事务所律师。

原告施兆洲、施菁菁、徐启明与被告海南海药股份有限公司(以下简称海药公司)证券虚假陈述责任纠纷一案,本院于2019年1月15日立案后,依法适用普通程序,公开开庭进行了审理。施兆洲、施菁菁、徐启明的委托诉讼代理人张定军,海药公司的委托诉讼代理人涂显亚、陈建平到庭参加诉讼。本案现已审理终结。

施兆洲、施菁菁、徐启明向本院提出诉讼请求:判令海药公司赔偿施兆洲证券投资差价、佣金、印花税、占用资金利息各项损失合计249426.27元;赔偿施菁菁证券投资损失各项合计3491.35元;赔偿徐启明证券投资损失各项合计98980.76元。事实和理由:施兆洲在申万宏源上海汾西路营业部2017年10月30日买入海药公司股票000566海南海药53100股,成交金额692602元。于2018年7月18日和7月23日两个交易日全部卖出上述购入股票53100股,成交金额519515元,成交差价173087元。施兆洲另在申万宏源上海莘松路营业部2017年10月30日买入000566海南海药7600股成交金额99256元,2017年11月2日买入000566海南海药200股,成交金额2614元。该部分股票基准日前未卖出。施菁菁2017年10月30日买入海药公司股票300股,成交金额3921元,2017年11月14日买入海药公司股票300股,成交金额3807元。2018年7月10日卖出100股,成交金额为1092.88,其余500股在基准日之前未卖出。徐启明2017年10月30日买入海药公司股票15000元,成交金额195300元,在基准日之前未卖出。

2016年海药公司有重大担保事项未按规定披露,以及同年关联交易未按规定披露,构成虚假陈述。2017年11月23日中国证券监督管理委员会海南证监局向海药公司发出立案调查通知。2018年5月15作

出行政处罚，对海药公司以及法定代表人、其他高级管理人员分别给予警告和罚款的行政处罚。由于海药公司虚假陈述被揭露，导致该公司股票 000566 价格大跌。施兆洲、施菁菁、徐启明为维护自身合法权益及证券市场秩序，根据《[证券法](#)》及最高人民法院相关司法解释提起诉讼，请求人民法院依法判决。

海药公司辩称，一、施兆洲、施菁菁、徐启明的损失与海药公司实施的虚假陈述行为之间无因果关系，海药公司不应承担赔偿责任。1. 在虚假陈述揭露日 2017 年 11 月 7 日，海药公司股票未出现下跌。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](#)》）的相关规定，虚假陈述行为造成投资者损失的一般情形是：从虚假陈述行为被公开揭露之日起，其股票价格因受到该披露行为影响，出现较大幅度下跌的异常波动，严重偏离其本来价值；投资者因股价异常下跌而受到损失。根据公开资料，揭露日前一日，即 2017 年 11 月 6 日海药公司股票开盘价为 13.13 元，最高价为 13.13 元，最低价为 12.95 元，收盘价为 13.01 元，跌幅-0.61%；当天，海南指数开盘指数为 2901.75，最高指数为 2915.92，最低指数为 2895.60，收盘指数为 2915.57，涨幅 0.44%；医药生物开盘价指数为 10260.89，最高指数为 10595.18，最低指数为 10223.94，收盘指数为 10571.22，涨幅 2.99%。揭露日当天，即 2017 年 11 月 7 日海药公司股票开盘价为 12.95 元，最高价为 13.55 元，最低价为 12.95 元，收盘价为 13.20 元，涨幅 1.46%；当天，海南指数开盘指数为 2915.36，最高指数为 2932.23，最低指数为 2911.00，收盘指数为 2927.05，涨幅 0.39%；医药生物开盘价指数为 10563.25，最高指数为 10644.65，最低指数为 10467.65，收盘指数为 10541.12，涨幅-0.28%。揭露日当天的股价涨幅远高于大盘、海南板块及医药行业板块。海药公司还对揭露日后 3 个交易日中上述指标的价格变动进行了分析。海药公司在揭露日后 3 个交易日的收盘价格分别为：13.23 元、13.14 元、13.23 元；海南指数的收盘指数分别为：2939.90、2949.38、2948.68；医药生物的收盘指数分别为：10421.25、10493.42、10554.10。揭露海药公司的虚假陈述行为并未导致其公司股票脱离同类股票正常的浮动幅度，并且与虚假陈述披露前相比，海药公司实施虚假陈述披露后，股票价格不仅不跌，反而股票价格明显呈上涨态势。2. 施兆洲、施菁菁、徐启明的投资损失系由证券市场系统风险等因素所导致，与海药公司无关。从本案虚假陈述揭露日到基准日期间深证成指和深证指收盘点暴跌的情况可见，海药公司在虚假陈述揭露日之后的价格下跌并非其个股所独有，而是其所在的证券市场存在的普遍现象。因此，在股市大盘巨跌的背景下，每一只股票都不能独善其身，施兆洲、施菁菁、徐启明的损失应是由证券市场系统风险等其他因素所导致。从海药公司股票价格和同类企业在海药公司自披露日开始至停牌日前的这一期间涨跌幅度来看。根据公开资料，2017 年 11 月 7 日揭露日与 2017 年 11 月 21 日期间（停牌前），海药公司股票跌幅为-2.35%，海南指数整体跌幅为-5.05%。海药公司的股票价格完全与海南板块的整体走势大体一致，不存在因海药公司虚假陈述揭露后其股票价格受到异常影响的情况。根据《[若干规定](#)》[第十九条](#)规定：海药公司举证证明施兆洲、施菁菁、徐启明具有以下情形的，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。海药公司提交的证据证明其虚假陈述行为与施兆洲、施菁菁、徐启明的损害结果之间不存在因果关系，施兆洲、施菁菁、徐启明的损失是由证券市场系统风险等其他因素所导致的，因此海药公司不应当承担任何责任。3. 施兆洲、施菁菁、徐启明为证券市场的资深投资者，理应对自己的投资行为承担责任。从施兆洲、施菁菁、徐启明提供的证据来看，多年来，施兆洲、施菁菁、徐启明多次买卖海药公司及其他公司的股票，是一个资深的投资人，施兆洲、施菁

菁、徐启明对股票市场的风险和行业是了解的。在市场明显下跌的情况下，不但用其自有资金来投资股票，而且还通过向券商融资来继续加大投资股票，证据显示，其在虚假陈述揭露日之后仍然购买海药公司的股票，其主观判断上存在严重过错，应自行承担投资损失。综上，海药公司虚假陈述行为没有对其股价形成实质性影响，包括施兆洲、施菁菁、徐启明在内的投资者的损失，是证券市场系统风险因素导致的投资损失，与海药公司虚假陈述行为没有因果关系。因施兆洲、施菁菁、徐启明的投资损失与海药公司虚假陈述行为之间没有关联，本答辩也就不再涉及施兆洲、施菁菁、徐启明损失的计算和赔偿问题，故施兆洲、施菁菁、徐启明诉请海药公司赔偿其损失没有事实和法律依据，请求法院驳回施兆洲、施菁菁、徐启明的诉讼请求。

本院经审理查明：海药公司成立于1992年12月30日，于1994年5月25日在深交所上市，股票代码000566，证券简称海南海药。2017年11月7日，海药公司发布《关于收到海南监管局行政监管措施决定书的公告》（公告编号2017-103）。公告首次披露海药公司存在部分交易未履行审批程序及信息披露义务等违规行为。1. 对外担保未履行审批程序及信息披露义务。海药公司控股子公司海口制药厂2016年3月29日为客户重庆金赛开立银行承兑汇票提供担保，担保金额为3亿元，占海药公司最近一期（2014年末）经审计净资产的18.45%（海药公司2016年4月27日披露2015年年报），银行承兑汇票期限为2016年3月29日；2016年11月15日为重庆金赛开立银行承兑汇票提供担保，担保金额为1.5亿元，占海药公司最近一期（2015年末）经审计净资产的6.54%，银行承兑汇票期限为2016年11月15日至2017年5月15日。上述担保由海药公司分管资金工作的副总经理王伟审批后实施，未提交总经理办公会讨论、未提交董事会审议。其中，2016年3月29日对重庆金赛提供的3亿元担保事项达到股东大会审议标准，但该事项未提交股东大会审议。针对上述担保，海药公司未进行临时信息披露，未在定期报告中予以披露。2. 关联交易未履行审批程序和信息披露义务。海药公司原合并报表范围内子公司重庆市忠县同正小额贷款有限公司（以下简称同正小贷，2016年12月30日起不再纳入合并报表范围）分别于2016年8月1日、2日、3日、8日向重庆金赛支付0.95亿元、1亿元、0.55亿元、0.3亿元，合计2.8亿元用于接待，占海药公司最近一期（2015年末）经审计净资产的12.21%。重庆金赛收到上述款项后当日即支付给海药公司控股股东深圳市南方同正投资有限公司（以下简称南方同正），资金流转期间重庆金赛相关银行账户无其他大额资金进出。同正小贷上述2.8亿元资金最终转入南方同正。上述交易构成关联交易，未提交海药公司总经理办公会审议，未经海药公司董事会、股东大会审批。针对上述关联交易，海药公司未进行临时信息披露，未在定期报告中予以披露。

2018年5月17日，海药公司发布《关于收到〈中国证券监督管理委员会海南监管局行政处罚决定书〉的公告》。公告披露，经海南证监局调查，海药公司存在以下违法事实：一、海药公司未按规定披露重大担保事项。2016年3月28日，海药公司控股子公司海口制药厂与平安银行海口分行签订《质押担保合同》，以海口制药厂在平安银行海口分行认购的3亿元对公结构性存款产品作为质押物，为重庆金赛开立的银行承兑汇票提供担保，担保金额占海药公司最近一期（2014年末）经审计净资产的18.45%。海药公司对上述担保事项未及时披露，也未在2016年半年报和2016年年报中披露。2016年11月15日，海口制药厂与平安银行海口分行签订《质押担保合同》，海口制药厂以其1.5亿元的银行定期存单作为质押物，为重庆金赛开立的银行承兑汇票提供担保，担保金额占海药公司最近一期（2015年末）经审计净资产的

6.54%。海药公司对上述担保事项未及时披露，也未在2016年年报和2017年半年报中披露。上述重庆金赛开立的银行承兑汇票均已按期兑付，海口制药厂的担保责任到期解除。二、海药公司未按规定披露关联交易事项。2016年8月1日、2日、3日和8日，海药公司原合并报表子公司同正小贷分别向重庆金赛转入0.95亿元、1亿元、0.55亿元、0.3亿元，共计2.8亿元。重庆金赛收到上述款项后当日立即支付给海药公司控股股东南方同正。在收到南方同正归还的资金后，重庆金赛于2016年12月14日将2亿元本金转至同正小贷的银行账户。2017年8月7日，根据同正小贷的指示，重庆金赛将0.84亿元本金及利息转至海药公司控股子公司重庆市天地药业有限责任公司的银行账户。根据《上市公司信息披露管理办法》第七十一条的规定，结合本案的事实和证据，根据实质重于形式原则，同正小贷通过重庆金赛向南方同正提供资金的行为构成关联交易。上述关联交易金额合计2.8亿元，占海药公司最近一期（2015年末）经审计净资产的12.21%，海药公司未在2016年年报和2017年半年报中披露该关联交易事项。海药公司未按规定披露重大担保的行为违反了《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）第六十三条、第六十七条和《上市公司信息披露管理办法》第二十一条、第二十二条、第三十条的规定，构成了《证券法》第一百九十三条规定的信息披露违法行为。海药公司未按规定披露关联交易的行为违反了《证券法》第六十三条、《上市公司信息披露管理办法》第二十一条和第二十二条、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第2号—年度报告的内容与格式（2015年修订）》第四十条、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第3号—半年度报告的内容与格式（2014年修订）》第二十八条的规定，构成《证券法》第一百九十三条规定的信息披露违法行为。海南证监局对海药公司给与警告，并处以30万元罚款；对刘悉承给予警告，并处以10万元罚款；同时对其他直接责任人员分别给予警告、罚款等处罚。

另查，施兆洲在申万宏源上海静安区××路证券营业部开户分别于2013年7月10日开通普通账户、2014年11月17日开通融资融券账户，账户号码分别为：16\*\*\*\*\*、39\*\*\*\*\*；在申万宏源上海闵行区××路证券营业部开户，账户号码：16\*\*\*\*\*；施菁菁在华泰证券股份有限公司上海杨浦区××路证券营业部开户，资产帐号：×××。徐启明于2014年10月13日在申万宏源上海静安区××路证券营业部开户，账户号码：16\*\*\*\*\*。在海药公司虚假陈述实施日至基准日期间，施兆洲、施菁菁、徐启明开设的账户中均有多次对海药公司股票的交易记录。

海南海药可流通股本为1103195493股，2017年11月7日起至2018年10月9日，海南海药成交量达到1105476992股，换手率达到100.21%，至当日收盘均价为8.128元。2015年6月12日，海南海药收盘价为53.39元，海南指数收盘指数为5843.75。2016年5月31日海南海药按照每10股转增10股除权。2017年11月7日，海南海药复权收盘价为26.4元，海南指数收盘指数为2927.05。2017年11月6日至11月10日，海南海药收盘价分别为13.01元、13.20元、13.23元、13.14元、13.23元；海南板块指数分别为2915.57、2927.05、2939.90、2949.38、2948.68；医药生物板块收盘指数分别为10571.22、10541.12、10421.25、10493.42、10554.10；上证综指分别为3388.17、3413.57、3415.46、3427.79、3432.67。海南海药2017年11月7日收盘价13.20元，2017年11月21日收盘价12.89元，跌幅2.35%；海南板块2017年11月7日收盘指数2927.05，2017年11月21日收盘指数2779.37，跌幅5.05%；医药板块2017年11月7日收盘指数10541.12，2017年11月21日收盘指数10531.40，跌幅



0.09%；上证指数 2017 年 11 月 7 日收盘指数 3413.57，2017 年 11 月 21 日收盘指数 3410.50，跌幅 0.09%。

海南海药于 2017 年 11 月 22 日起停牌，2018 年 7 月 13 日复牌。海药公司并未针对海南证监局作出的涉案《行政处罚决定书》提出复议及行政诉讼。

上述查明事实有双方当事人提交的以下证据：关于收到海南证监局行政监管措施决定书的公告、关于收到《中国证券监督管理委员会海南监管局行政处罚决定书》的公告、行政处罚决定书、股票市场走势图及涨跌幅统计表、上证指数股票市场价格走势图、海南板块指数股票市场价格走势图、（海南海药、海南指数、医药生物）上证指数股票市场价格走势图、施兆洲、施菁菁、徐启明进行交易的凭证、海药公司股票易损失计算说明、海南海药的整体股价走势图以及相关指数的涨跌幅对比等以及双方当事人的陈述为佐证。

本院认为，本案的争议焦点为：一、海南证监局作出的行政处罚决定书所认定的海药公司信息披露是否构成虚假陈述；二、如海药公司的行为构成虚假陈述，海药公司虚假陈述的实施日、揭露日、基准日如何确定；三、施兆洲、施菁菁、徐启明的损失与海药公司的虚假陈述之间是否存在因果关系。

一、关于海南证监局作出的行政处罚决定书所认定的海药公司信息披露是否构成虚假陈述的问题。

《证券法》第六十三条规定：“发行人、上市公司依法披露的信息，必须真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。”第六十七条规定：“发生可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件，投资者尚未得知时，上市公司应当立即将有关该重大事件的情况向国务院证券监督管理机构和证券交易所报送临时报告，并予公告，说明事件的起因、目前的状态和可能产生的法律后果。下列情况为前款所称重大事件：（一）公司的经营方针和经营范围的重大变化；（二）公司的重大投资行为和重大的购置财产的决定；（三）公司订立重要合同，可能对公司的资产、负债、权益和经营成果产生重要影响；（四）公司发生重大债务和未能清偿到期重大债务的违约情况；（五）公司发生重大亏损或者重大损失；（六）公司生产经营的外部条件发生的重大变化；（七）公司的董事、三分之一以上监事或者经理发生变动；（八）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；（九）公司减资、合并、分立、解散及申请破产的决定；（十）涉及公司的重大诉讼，股东大会、董事会决议被依法撤销或者宣告无效；（十一）公司涉嫌犯罪被司法机关立案调查，公司董事、监事、高级管理人员涉嫌犯罪被司法机关采取强制措施；（十二）国务院证券监督管理机构规定的其他事项。”《上市公司信息披露管理办法》第二十一条规定：“年度报告应当记载以下内容：（一）公司基本情况；（二）主要会计数据和财务指标；（三）公司股票、债券发行及变动情况，报告期末股票、债券总额、股东总数，公司前 10 大股东持股情况；（四）持股 5%以上股东、控股股东及实际控制人情况；

（五）董事、监事、高级管理人员的任职情况、持股变动情况、年度报酬情况；（六）董事会报告；

（七）管理层讨论与分析；（八）报告期内重大事件及对公司的影响；（九）财务会计报告和审计报告全文；（十）中国证监会规定的其他事项。”第二十二条规定：“中期报告应当记载以下内容：（一）公司基本情况；（二）主要会计数据和财务指标；（三）公司股票、债券发行及变动情况、股东总数、公司前 10 大股东持股情况，控股股东及实际控制人发生变化的情况；（四）管理层讨论与分析；（五）报告期内重大诉讼、仲裁等重大事件及对公司的影响；（六）财务会计报告；（七）中国证监会规定的其他事

项。”第三十条规定：“发生可能对上市公司证券及其衍生品种交易价格产生较大影响的重大事件，投资者尚未得知时，上市公司应当立即披露，说明事件的起因、目前的状态和可能产生的影响。前款所称重大事件包括：（一）公司的经营方针和经营范围的重大变化；（二）公司的重大投资行为和重大的购置财产的决定；（三）公司订立重要合同，可能对公司的资产、负债、权益和经营成果产生重要影响；（四）公司发生重大债务和未能清偿到期重大债务的违约情况，或者发生大额赔偿责任；（五）公司发生重大亏损或者重大损失；（六）公司生产经营的外部条件发生的重大变化；（七）公司的董事、1/3以上监事或者经理发生变动；董事长或者经理无法履行职责；（八）持有公司5%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；（九）公司减资、合并、分立、解散及申请破产的决定；或者依法进入破产程序、被责令关闭；（十）涉及公司的重大诉讼、仲裁，股东大会、董事会决议被依法撤销或者宣告无效；（十一）公司涉嫌违法违规被有权机关调查，或者受到刑事处罚、重大行政处罚；公司董事、监事、高级管理人员涉嫌违法违纪被有权机关调查或者采取强制措施；（十二）新公布的法律、法规、规章、行业政策可能对公司产生重大影响；（十三）董事会就发行新股或者其他再融资方案、股权激励方案形成相关决议；（十四）法院裁决禁止控股股东转让其所持股份；任一股东所持公司5%以上股份被质押、冻结、司法拍卖、托管、设定信托或者被依法限制表决权；（十五）主要资产被查封、扣押、冻结或者被抵押、质押；（十六）主要或者全部业务陷入停顿；（十七）对外提供重大担保；（十八）获得大额政府补贴等可能对公司资产、负债、权益或者经营成果产生重大影响的额外收益；（十九）变更会计政策、会计估计；（二十）因前期已披露的信息存在差错、未按规定披露或者虚假记载，被有关机关责令改正或者经董事会决定进行更正；（二十一）中国证监会规定的其他情形。”

本案中，海南证监局作出[2018]2号《行政处罚决定书》，认定1.海药公司未按规定披露重大担保事项，违反了《证券法》第六十三条、第六十七条和《上市公司信息披露管理办法》第二十一条、第二十二条、第三十条的规定，构成了《证券法》第一百九十三条规定的信息披露违法行为；2.未按规定披露关联交易事项，违反了《证券法》第六十三条、《上市公司信息披露管理办法》第二十一条、第二十二条、

《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第2号—年度报告的内容与格式（2015年修订）》第四十条、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第3号—半年度报告的内容与格式（2014年修订）》第二十八条的规定，构成《证券法》第一百九十三条规定的信息披露违法行为。因此，根据法律法规的相关规定以及海南证监局认定可知海药公司未按规定披露重大担保事项、未按规定披露关联交易事项属于重大事件。

《若干规定》第十七条规定：“证券市场虚假陈述，是指信息披露义务人违反证券法律规定，在证券发行或者交易过程中，对重大事件作出违背事实真相的虚假记载、误导性陈述，或者在披露信息时发生重大遗漏、不正当披露信息的行为。对于重大事件，应当结合证券法第五十九条、第六十条、第六十一条、第六十二条、第七十二条及相关规定的内容认定。虚假记载，是指信息披露义务人在披露信息时，将不存在的事实在信息披露文件中予以记载的行为。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。重大遗漏，是指信息披露义务人在信息披露文件中，未将应当记载的事项完全或者部分予以记载。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。”本案中，海南证监局发布[2018]2号《行政

处罚决定书》对海药公司未按规定披露重大担保事项及关联交易的行为作出认定，并且海药公司确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。因此海药公司上述二项信息披露违法行为构成虚假陈述。

二、关于海药公司虚假陈述的实施日、揭露日、基准日如何确定的问题。《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。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。”本案中，根据海南证监局的《行政处罚决定书》可知，海药公司对其控股子公司海口制药厂 2016 年 3 月 28 日为重庆金赛提供担保事项未及时披露，也未在 2016 年半年报和 2016 年年报中披露。海药公司对其控股子公司海口制药厂 2016 年 11 月 15 日为重庆金赛提供担保事项未及时披露，也未在 2016 年年报和 2017 年半年报中披露。海药公司对其原合并报表子公司同正小贷与重庆金赛、南方同正的关联交易未在 2016 年年报和 2017 年半年报中披露。并且，针对海药公司未按规定披露重大担保的行为，海南证监局认为其违反了《上市公司信息披露管理办法》第四章临时报告第三十条之规定，而该规定第一款内容为“发生可能对上市公司证券及其衍生品种交易价格产生较大影响的重大事件，投资者尚未得知时，上市公司应当立即披露，说明事件的起因、目前的状态和可能产生的影响。”结合上述规定可知，海药公司前两项提供重大担保的行为应立即披露，而海药公司并未进行披露，因此，海药公司第一项虚假陈述实施日为 2016 年 3 月 28 日，第二项虚假陈述实施日为 2016 年 11 月 15 日。由于海药公司按照规定其应在其年报中披露关联交易的行为，而其 2016 年年报发布时间为 2017 年 4 月 22 日，故海药公司第三项虚假陈述实施日为 2017 年 4 月 22 日。

对于上述三项虚假陈述，海药公司在其 2017 年 11 月 7 日发布的《关于收到海南证监局行政监管措施决定书的公告》首次进行了披露，故 2017 年 11 月 7 日为该三项行为的披露日。施兆洲、施菁菁、徐启明认为 2017 年 11 月 23 日为虚假陈述的揭露日，其该项主张与《若干规定》的规定不相符合，本院不予采信。《若干规定》第三十三条规定：“投资差额损失计算的基准日，是指虚假陈述揭露或者更正后，为将投资人应获赔偿限定在虚假陈述所造成的损失范围内，确定损失计算的合理期间而规定的截止日期。基准日分别按下列情况确定：（一）揭露日或者更正日起，至被虚假陈述影响的证券累计成交量达到其可流通部分 100%之日。但通过大宗交易协议转让的证券成交量不予计算。（二）按前项规定在开庭审理前尚不能确定的，则以揭露日或者更正日后第 30 个交易日为基准日。（三）已经退出证券交易市场的，以摘牌日前一交易日为基准日。（四）已经停止证券交易的，可以停牌日前一交易日为基准日；恢复交易的，可以本条第（一）项规定确定基准日。”本案中，揭露日为 2017 年 11 月 7 日。海药公司可流通股本为 1103195493 股，2017 年 11 月 7 日起至 2018 年 10 月 9 日，海药公司成交量达到 1105476992 股，换手率达到 100.21%，至当日收盘均价为 8.128 元。因此，2018 年 10 月 9 日依据《若干规定》应确定为基准日。

三、关于施兆洲、施菁菁、徐启明的损失与海药公司的虚假陈述之间是否存在因果关系的问题。我国法律针对证券虚假陈述民事责任采用的是因果关系推定原则。投资人只要证明其符合《若干规定》第十八条规定的三个条件，即所投资的是与虚假陈述直接关联的证券、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，且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，就可以初步推定因果关系成立。在此之后，相应的举证义务即转移至虚假陈述的责任方。虚假陈述的责任方如果要否定因果关系的存在，须举证证明投资人具有《若干规定》第十九条规定的五种情形之一，其中包括损失或者部分损失是由于证券市场系统风险等其他因素所导致的情形。就本案而言，海药公司第一项虚假陈述实施日为2016年3月28日，第二项虚假陈述实施日为2016年11月15日，第三项虚假陈述实施日为2017年4月22日，上述三项虚假陈述揭露日为2017年11月7日。施兆洲、施菁菁、徐启明在海药公司虚假陈述实施日至基准日期间，多次对海药公司的股票进行交易，施兆洲、施菁菁、徐启明已举证证明其符合《若干规定》第十八条的情形，故本案可以初步推定因果关系成立。但是，若海药公司举证证明了施兆洲、施菁菁、徐启明的案涉股票投资全部损失均是证券市场系统风险所导致，则本案可以依据《若干规定》第十九条的规定否定因果关系成立。所谓证券市场系统风险，是指由于某种全局性的共同因素引起的投资收益的可能变动，这种因素以同样的方式对所有证券的收益产生影响。司法实践中，通常以大盘、行业板块等指数的波动情况作为判断系统风险因素是否存在以及影响大小的参考依据。如果在揭露日至基准日期间，大盘、行业板块等指数存在大幅波动情形的，应认定股价的下跌系全部或部分因系统风险所致，与虚假陈述之间不存在因果关系。本案中，海药公司虚假陈述揭露日为2017年11月7日，2017年11月6日至11月10日，海药公司股票的收盘价分别为13.01元、13.20元、13.23元、13.14元、13.23元。由此可见，海药公司股票价格在涉案虚假陈述揭露日之后波动较小，并且出现小幅上涨。在此期间，海药公司股票价格走势与海南板块、医药生物板块走势基本一致。而自揭露日至基准日，即2017年11月7日至2018年10月9日期间，海药公司股票跌幅为52.36%，上证指数跌幅为20.28%，深圳成指跌幅为29.83%，化学制药板块跌幅为25.35%。由此可见，证券市场股票价格在此期间总体呈下降趋势。故海药公司提供的证据足以证明施兆洲、施菁菁、徐启明涉案损失或者部分损失是由证券市场系统风险等其他因素所导致，因此，海药公司涉案虚假陈述与损害结果之间不存在因果关系。施兆洲、施菁菁、徐启明主张其损失与海药公司涉案虚假陈述之间存在因果关系缺乏事实和法律依据，本院不予支持。

综上所述，施兆洲、施菁菁、徐启明的诉讼请求缺乏事实和法律依据，本院不予支持。依照《中华人民共和国证券法》第六十三条、第六十七条、《最高人民法院关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》第十七条、第十八条、第十九条、第二十条、第三十三条规定，判决如下：

驳回施兆洲、施菁菁、徐启明的诉讼请求。

案件受理费5885.43元，由施兆洲、施菁菁、徐启明负担。

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

审判长：廖端明

人民陪审员：常菲

人民陪审员：林春妙

二〇一九年五月十四日

书记员：段欣



速录员： 陈翔秀



扫一扫，手机阅读更方便