

# 尹振武、金花企业（集团）股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷民事 一审民事判决书

审 理 法 院:陕西省西安市中级人民法院

案 号:(2021)陕 01 民初 476 号

裁 判 日 期:2021.09.09

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:尹振武,男,1992年1月14日出生,朝鲜族,住吉林省图们市。

委托诉讼代理人:王智斌,上海明伦律师事务所律师。

被告:金花企业(集团)股份有限公司,住所地:陕西省西安市高新区科技四路202号。

法定代表人:张朝阳,该公司董事长。

委托诉讼代理人:蔡晨程,北京市嘉源律师事务所上海分所律师。

委托诉讼代理人:郭斌,北京市嘉源(西安)律师事务所律师。

## 审理经过

原告尹振武与被告金花企业(集团)股份有限公司(以下简称:金花股份公司)证券虚假陈述责任纠纷一案,本院于2021年1月25日立案后,依法适用普通程序,公开开庭进行了审理。原告尹振武委托诉讼代理人王智斌,被告金花股份公司委托诉讼代理人蔡晨程、郭斌到庭参加诉讼。本案现已审理终结。

## 诉讼请求

原告尹振武向本院提出诉讼请求:判令金花股份公司赔偿尹振武损失共计人民币84635.15元。事实与理由:金花股份公司系一家发行A股的上市公司,尹振武系二级市场的普通投资者。2020年8月6日,金花股份公司发布公告,称其收到中国证监会行政处罚决定书,根据该处罚决定书,金花股份公司存在严重的虚假陈述行为,其虚假陈述行为实施日为2019年1月4日,揭露日为2020年4月30日。基于对金花股份公司的信任,尹振武在实施日后买入金花股份公司股票,后由于金花股份公司虚假陈述行为被揭露而遭受巨额损失,尹振武损失与金花股份公司虚假陈述行为之间存在法定的因果关系。尹振武认为,金花股份公司作为一家上市公司,应履行严格的信息披露义务,现金花股份公司已构成《证券法》意义上的“虚假陈述”,给投资者造成了重大投资损失,理应承担相应的法律责任。望判如所请。

## 辩方观点

被告金花股份公司辩称,一、只有对重大事件未及时披露才可能构成民事上的证券虚假陈述行为。本案实施日并非2019年1月4日,而是对外借款累计金额达到应披露的重要合同标准之日起的第三个交易日—2019年9月25日。(一)根据法律规定,只有对重大事件存在未及时披露、虚假记载、误导性陈述,行政法上的信息披露违规行为才可能构成民事法律上的证券虚假陈述侵权行为。最高人民法院《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》(以下称“《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**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。最高人民法院在《关于审理证券市场虚假陈述案件司法解释的理解与适用》中进一步明确：“无论是虚假记载、误导性陈述、重大遗漏以及不正当披露，《规定》均明确指出了其行为内容是针对证券发行或交易过程中的‘重大事件’而实施的。对非重大事件的陈述或言论，因其不足以影响投资人的投资决策或市场交易价格，不至于造成投资人的损害，故不属于本《规定》以及强制披露制度的规制范围。”只有对重大事件作出了虚假记载、误导性陈述、未及时披露的，才足以影响投资人的投资决策或股价，才不仅属于行政监管上的信息披露违规，而且还在民事上对投资人造成损害，与投资人的损失有因果关系，进而属于民事上的证券虚假陈述侵权行为。（二）根据**证券法**和上交所上市规则之规定，上市公司签署的合同金额达到或在12个月内累计达到该公司最近一期经审计净资产的5%及以上时，构成重要合同，须及时披露。证监会在《行政处罚决定书》中先是援引了《**证券法**》（2005年版）第六十七条认定金花股份公司应当及时披露就股东借款事项与股东订立的重要合同。接着援引《**上海证券交易所股票上市规则**》（2019年4月修订）第10.2.5条“上市公司与关联人发生的交易（上市公司提供担保、获赠现金资产、单纯减免上市公司义务的债务除外）金额在3000万元以上，且占上市公司最近一期经审计净资产绝对值5%以上的关联交易，……”、第10.2.10条“上市公司进行‘提供财务资助’‘委托理财’等关联交易时，应当以发生额作为披露的计算标准，并按交易类别在连续12个月内累计计算……”，认定金花股份公司与股东订立重要借款合同的标准是，12个月内累计计算的借款金额达到金花股份公司最近一期经审计净资产绝对值的5%以上。金花股份公司《2019年年度报告》显示，2018年度经审计净资产为1771236818.7元，按照5%标准计算金额为88561840.935元。即金花股份公司累计向股东借款金额超过88561840.935元时才达到“重要合同”标准，才属于重大事件。此时未及时披露相关借款合同的才构成未及时披露重大事件，侵犯了投资者的知情权。经统计，直到2019年9月20日（周五），金花股份公司累计向股东借款金额才超过88561840.935元，根据《**上海证券交易所股票上市规则**》第18.1（三）条规定，最迟应在2019年9月24日披露上述重大事件，故实施日应为2019年9月25日。因此，尹振武在2019年9月25日之前买入且在揭露日尚未卖出的股票的损失与金花股份公司未及时披露重要合同之行为不存在因果关系。二、尹振武的投资交易行为并未受到金花股份公司行为的影响，其投资决策与金花股份公司行为之间无交易因果关系，故损失不应由金花股份公司承担。（一）未及时披露不同于虚假记载、误导性陈述。某一信息在未披露前尚不被市场上的投资者知晓，未及时披露与投资者已作出的投资决策没有关联性，因此在揭露日前的股价走势与其披露行为之间没有关联性，无交易因果关系。1. 金花股份公司在2020年4月30日披露股东借款时公开承诺将会在6月30日之前收回剩余借款及资金占用费，实际也在6月30日之前收回了剩余借款，没有使公司遭受实质性损失。2. 股东借款事项并不影响投资者进行投资决策时主要关注的金花股份公司总资产、净资产、营业收入、净利润等主要财务指标。因此，未及时披露事项对于投资者的投资决策不构成重大影响。（二）从涉案信息揭露后的股价走势看，金花股份公司未及时披露行为并未影响投资者的投资。1. 揭露日后金花股份公司股价走势证明绝大多数投资者实际上并不认为该信息构成重大不利影响。金花股份公司在2020年4月30日公告了股东借款的信息，同日披露了2019年度营业收入、利润较上年度大幅度下降及2020年一季度经营仍受新冠病毒疫情影响，营业收入下降等诸多不利信息之后，在2020年

4月30日至2020年5月14日半个月内，公司股价并无明显下跌，走势基本与上证指数走势一致，证明市场投资者并未受到金花股份公司未及时披露行为的影响。2.《行政处罚告知书》披露后金花股份公司的股价走势，再次证明未及时披露股东借款事项与尹振武投资损失无交易因果关系。2020年7月31日，金花股份公司公告证监会作出的《行政处罚事先告知书》后，股价不仅未下跌，相反当日上涨了3.26%，且此后七个交易日股价走势和上证指数基本一致，说明投资者认为金花股份公司被立案调查的“靴子”已经落地，没有更严重的违法违规的问题，进而进行了补涨。（三）投资者在揭露日后仍买卖金花股份公司股票，根据《若干规定》第十九条规定其交易行为与金花股份公司未及时披露信息行为之间没有交易因果关系。三、尹振武的投资损失与金花股份公司行为之间无损失因果关系。（一）本案揭露日前，金花股份公司实际股价走势并未受未及时披露行为的影响，对于在实施日到揭露日期间股价下跌导致的投资者损失，应当予以扣除，不应由金花股份公司承担。1. 未及时披露行为在揭露日前并不为市场所知悉，不会影响揭露日前已有的股价走势。2. 揭露日前金花股份公司股价下跌是由系统性风险和非系统性风险导致。在实施日到揭露日期间股价下跌受多重因素的影响，包括受疫情影响导致所在医药行业整体陷入困境、行业政策的不利影响，再加上金花股份公司自2019年以来连续发布的利空公告，导致揭露日之前股价下跌。①系统性风险：第一，疫情原因。2020年1月起受疫情影响，包括金花股份公司在内的许多生产中成药的公司业绩都出现大幅下降。第二，基础用药目录政策实施的影响。2018年起国家开始严格实施基础用药目录政策，每个省份对于进入目录的药品都有最低用量要求，然而进入基础用药目录的药品主要是西药，只要医院使用了目录内的西药就不再使用金天格。因此对金花股份公司业绩造成了较大不利影响，导致2019年利润开始大幅下滑，股价持续走低。②非系统风险。自2019年初以来，金花股份公司连续发布利空公告。例如2019年4月20日发布的2018年年报显示，2018年金花股份公司归属于上市公司股东的净利润下降28.32%，经营活动产生的现金流量净额减少31.93%，每股收益下降28.31%；2019年每个季度营业收入及全年的利润同比均在下降。这些利空信息也是导致金花股份公司在2019年到2020年4月30日前股价持续下跌的原因。因揭露日前股价下跌给投资者造成的损失与涉案虚假陈述行为之间没有损失因果关系，应予以剔除。（二）揭露日后尹振武的投资损失与金花股份公司未及时披露行为也无因果关系，也是由系统性风险和非系统性风险导致，对股价的影响应当予以考虑并剔除。利空公告披露后金花股份公司股价走势明显弱于其他中药上市公司股价走势，也弱于大盘走势，可见揭露日后股价下跌主要受利空公告的影响。金花股份公司股东借款已于2020年6月29日前全部归还，因未及时披露可能导致的股价下跌会相应地补涨到正常价位。即便存在因未及时披露股东借款行为导致股价下跌，这部分下跌也因股东借款全部偿还而重新得到补涨。因此，对于直到2020年6月29日仍未卖出金花股份公司股票的投资者，其并没有因未及时披露行为产生投资损失，该部分投资损失与金花股份公司没有损失因果关系，不应由金花股份公司承担。综上，请求驳回尹振武的全部诉请。

## 本院查明

经审理查明，金花股份公司成立于1996年2月14日，在上海证券交易所上市，股票简称为金花股份（A股），股票代码为600080。金花股份公司向国家药品监督管理局申报的药品类别包括中药类药品（含金天格胶囊等）、化学类药品，被申万宏源证券有限公司、西部证券股份有限公司纳入中成药板块指数、中药板块指数。



2019年4月20日至2020年4月30日期间，金花股份公司先后在其《2018年年度报告》、《2019年半年度报告》、《2019年第三季度报告》、《2019年年度报告》、《2020年第一季度报告》等中公布了其收入减少、利润下降的信息。2019年6月21日至2020年5月28日期间，金花股份公司数次发布《关于控股股东股份冻结的公告》。

2020年4月30日，金花股份公司发布了《关于控股股东及非经营性资金占用的情况说明及整改措施的公告》，载明：金花股份公司在2019年度审计期间，经自查发现，并与控股股东金花投资公司核实确认，在2019年度期间，曾发生金花投资公司及其关联方非经营性占用公司资金的情形，具体说明如下：……二、资金占用情况。1. 非经营性资金占用：截止本报告期末，金花投资公司及其关联方占用公司资金发生额27777万元，余额10258.41万元（含截止2019年末资金占用费）。……三、控股股东还款措施。……在2020年6月30日之前全额归还占用的资金及资金占用费……。后金花股份公司于2020年5月22日发布了《关于延期回复上海证券交易所对公司2019年年度报告信息披露监管问询函的公告》，2020年5月29日发布了《关于再次延期回复上海证券交易所对公司2019年年度报告信息披露监管问询函的公告》，2020年7月31日发布了《关于收到中国证券监督管理委员会陕西监管局的公告》。

2020年8月6日，金花股份公司发布了《关于收到中国证券监督管理委员会陕西监管局的公告》，载明：金花股份公司于2020年5月29日收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）《调查通知书》（编号：陕证调查字2020092号），因公司涉嫌信息披露违法违规，根据《[中华人民共和国证券法](#)》有关规定，决定对公司进行立案调查。……。2020年8月4日，公司收到中国证监会陕西监管局《行政处罚决定书》（[2020]4号），具体内容如下：当事人金花企业（集团）股份有限公司、吴一坚（时任金花股份公司董事长兼法定代表人、金花投资控股集团有限公司董事长兼法定代表人）、张梅（时任金花股份公司总经理）、侯亦文（时任金花股份公司财务总监）。……经查明，金花股份公司存在以下违法事实：根据《[中华人民共和国公司法](#)》第二百一十六条第二项、第四项以及《[上市公司信息披露管理办法](#)》（证监会令第40号）第七十一条第三项规定以及金花股份公司《2019年年度报告》披露信息，金花投资控股集团有限公司（以下简称：金花投资公司）为金花股份公司的控股股东、关联方，西安桑硕网络科技有限公司（以下简称西安桑硕）、西安鸿辉物业管理有限公司（以下简称西安鸿辉）为金花股份公司的其他关联方。2019年1月1日至2019年12月31日，金花投资公司通过非关联方与金花股份公司签订《借款协议》《财务顾问合同书》、其他关联方西安桑硕和西安鸿辉通过与金花股份公司及其子公司签订《借款协议》的方式，累计从金花股份公司拆借资金27777万元（2020年6月29日前分批次全部归还），占金花股份公司2018年末经审计净资产的15.68%。具体情况如下：第一，金花投资公司通过西安旭莱贸易有限公司（以下简称旭莱贸易）、西安橙子计划艺术文化传播有限公司（以下简称西安橙子）、陕西博润企业管理咨询有限公司（以下简称陕西博润）等非关联方与金花股份公司签订《借款协议》《财务顾问合同书》，从金花股份公司拆借资金共16007万元。其中，2019年1月1日，金花股份公司与旭莱贸易签订《借款协议》拆借资金4555万元，部分用于金花投资公司债券利息、信托利息兑付，部分转入金花投资公司；2019年4月15日、2019年11月2日，金花股份公司与西安橙子签订《财务顾问合同书》拆借资金5600万元，部分用于金花投资公司债券兑付、偿还贷款利息，部分转入金花投资公司；2019年9月15日金花股份公司与陕西博润签订《财务顾问合同书》拆借资金5852万元，用于支付金花投资公司借款本

息、信托及银行贷款利息。第二，其他关联方西安桑硕和西安鸿辉通过与金花股份公司及其子公司签订《借款协议》，从金花股份公司拆借资金 11770 万元。其中，2019 年 6 月 5 日、2019 年 9 月 12 日金花股份公司子公司金花国际大酒店有限公司与西安桑硕签订《借款协议》，2019 年 9 月 19 日金花股份公司与西安桑硕签订《借款协议》，分别拆借资金 400 万元、170 万元、1200 万元，由西安桑硕直接使用；2019 年 11 月 18 日，金花股份公司与西安鸿辉签订《借款协议》，拆借资金 1 亿元，由西安鸿辉直接使用。按照《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》（证监会公告[2017]16 号）及《企业会计准则第 36 号——关联方披露》第七条、第八条第五项等相关规定，上述通过签订合同将上市公司资金直接或间接地提供给控股股东及其他关联方使用的情形，实质构成关联方占用上市公司资金的关联交易事项。根据 2005 年《[证券法](#)》[第六十七条第二款第三项](#)，《[上市公司信息披露管理办法](#)》（证监会令第 40 号）第三十条第二款第三项、第三十一条第一款第二项、第七十一条第二项，以及《[上海证券交易所股票上市规则](#)》（2018 年 11 月修订、2019 年 4 月修订）10.2.5、10.2.10 等规定，金花股份公司应当在上述事项发生之日的两个交易日内，披露关联方资金占用相关的重大合同。金花股份公司未按规定及时披露上述重大合同，直至 2020 年 4 月 30 日在《2019 年年度报告》中进行披露。我局认为，金花股份公司未及时披露上述关联方占用上市公司资金重大合同的行为，违反了 2005 年《[证券法](#)》[第六十七条第一款](#)有关“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”的规定，构成该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”的行为。金花股份公司董事长、实际控制人吴一坚是公司关联方资金占用事项的组织决策者、主要实施者，涉案交易均由其签字决策并安排付款执行，在知悉上述事项的情况下未勤勉尽责、推动公司及时披露，是上述信息披露违法行为直接负责的主管人员。金花股份公司总经理张梅、财务总监侯亦文在知悉上述事项的情况下未勤勉尽责、推动公司及时披露，是上述信息披露违法行为的其他直接责任人员。根据当事人违法行为的事实、性质、情节与社会危害程度，依据 2005 年《[证券法](#)》[第一百九十三条第一款](#)的规定，我局决定：一、对金花企业（集团）股份有限公司责令改正，给予警告，并处以 30 万元罚款；二、对吴一坚给予警告，并处以 30 万元罚款；三、对张梅给予警告，并处以 5 万元罚款；四、对侯亦文给予警告，并处以 3 万元罚款。

审理中，双方均认为涉案虚假陈述行为的揭露日为 2020 年 4 月 30 日，投资差额损失计算的基准日为 2020 年 6 月 30 日。

尹振武提交的《损失计算表》显示，其损失计算涉及 2019 年 1 月 4 日至 2020 年 6 月 30 日期间的涉案股票交易。

本院向证券登记结算机构查询调取的尹振武 2019 年 1 月 3 日至 2020 年 6 月 30 日期间的涉案交易记录显示，尹振武自 2020 年 3 月 17 日至 2020 年 5 月 19 日期间从事涉案股票交易多笔。

2021 年 6 月 4 日，本院委托中证资本市场法律服务中心对尹振武的损失金额进行核定。

2021 年 8 月 17 日，中证资本市场法律服务中心有限公司根据本院提供的尹振武等 78 名投资者的证券交易记录，出具了《证券投资者损失核定意见书》（编号：202124-1 号），载明：……三、损失核定相关案件参数。本案实施日为 2019 年 1 月 3 日、揭露日为 2020 年 4 月 30 日。基准日和基准价均由损失计算

软件依据《若干规定》自动计算生成。基准日为2020年6月30日，其确定方法为自揭露日至该股累计成交量达到该股可流通部分100%之日。基准价为4.783元，其计算方法为本案揭露日起至基准日期间，该股每个交易日收盘价的平均价格。四、投资差额损失计算方法说明。（一）确定投资者可索赔股票范围。

《若干规定》第十九条规定：“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：（一）在虚假陈述揭露日或者更正日之前已经卖出证券”。在计算损失前，先按先进先出原则确定可索赔股票范围，逐日考察投资者在实施日至揭露日期间交易记录的“证券余额”情况，若收盘后“证券余额”为“0”的，推定该日前买进的股票已全部卖出，该日前的交易记录不参与损失计算（包括差额损失和证券市场风险扣除计算），该日后的首笔买入交易为“第一笔有效买入”，参与损失计算。（二）投资差额损失计算方法。采用移动加权平均法计算投资者买入均价。损失计算软件对移动加权平均法的运算逻辑，是投资者每次买入股票后，以新买入的股票成本加上前次的持仓成本，除以本次买入的股票数量加上前次的持仓数。以该方法，投资者每次买入股票时核算一次买入成本（持仓成本价），卖出股票的成本以前一次计算所得买入均价为计价依据，无论卖出价格如何变化，不影响买入均价。该算法公式为：买入均价=（本次购入股票金额+本次购入前持股总成本）/（本次购入股票数量+本次购入前持股数量）。投资差额损失=（买入均价-卖出均价）\*揭露日有效持股余额在揭露日至基准日期间卖出股数+（买入均价-基准价）\*揭露日有效持股余额在揭露日至基准日期间未卖出股数。采用移动加权平均法计算的买入均价更精准、客观，更符合《若干规定》的精神。五、证券市场系统风险扣除方法说明。……（二）扣除证券市场系统风险的方法。1. 确立“3+X”组合参考指标体系。证券市场系统风险存在与否，可通过考察大盘指数和行业板块指数的波动情况做出判断。而行业板块指数越细分，与系争股票的关联性越强。基于证券市场的复杂性，任何单一指数都无法作为认定证券市场系统风险的单独指标，应当围绕个股紧密性原则，构建证券市场系统风险的组合参考指标。损失计算软件采用了“3+X”组合参考指标体系。其中，“3”代表综合指数、一级行业指数和三级行业指数（统称“行业指数”），这三类指数是必选指数。综合指数包括上证综指、深证综指、创业板综指，系争股票根据其上市板块选择一个相关的综合指数作为参考指标；行业指数采用市场上相对权威、应用较广的申万指数。“X”代表热点比较突出的反映系争股票特点的概念指数，由同花顺 iFinD 提供，属于可选指数。由于概念指数带有明显的阶段性特征，如果考察期间系争股票不涉及热点概念，也可不选择“X”指数。2. 证券市场系统风险的考察区间。证券市场系统风险的考察区间包括期间起始日和期间终止日。根据《委托书》，本案的考察期间起始日为“第一笔有效买入日”。考察区间终止日根据投资者在揭露日至基准日期间的持仓情况确定。假设某投资者在揭露日持有有效股份余额为b，则考察区间终止日的判定情况如下：（1）揭露日至基准日期间，有效股份余额b被全部卖出的，根据先进先出原则，考察区间终止日为该投资者累计卖出有效股份余额达到b之日。（2）揭露日至基准日期间，有效股份余额b被部分卖出，累计卖出股份数为a的，考察区间终止日有两个：第一个终止日为累计卖出股份数达到a之日，第二个终止日为基准日。……4. 扣除证券市场系统风险的具体方法。本中心采用“同步指数对比法”核算投资者证券市场系统风险扣除比例。“同步指数对比法”的原理，是从投资者第一笔有效买入开始，假设投资者买卖案涉股票时，同时买入卖出相同数量的指数，每一笔交易均同步对应指数的买入卖出，指数的价格取交易当日的收盘数值。揭露后卖出的或持有股票的，假设也同步卖出或持有对应的指数。其具体计算方法是，将每个投资者持股期间的大盘



指数、行业指数的平均跌幅与个股跌幅进行对比，用“相对比例法”扣除证券市场系统风险的影响。其中：个股跌幅=（个股买入均价-个股卖出均价或个股基准价）/个股买入均价。该公式中，个股买入均价、个股卖出均价和个股基准价与前文计算投资者投资差额损失的买入均价、卖出均价、基准价的方法一致，计算结果也一致。指数跌幅=（指数买入均价-指数卖出均价或指数基准价）/指数买入均价。该公式中，指数买入均价、指数卖出均价的计算原理与个股的买入均价、卖出均价的计算原理相同，将投资者每笔买入或卖出股票的均价替换为所选取参考指数的当日收盘数值即可。指数基价的计算原理与个股基准价的计算原理相同，先取本案揭露日至基准日期间案涉股票所有交易日相关参考指数的当日收盘数值，再计算平均值即可。证券市场系统风险扣除比例=指数平均跌幅/个股跌幅。该公式中，指数平均跌幅是将案件选取的参考指数分别计算出涨跌幅后，按照前文“3+X”组合指数的判定规则判定纳入证券市场系统风险比例计算的指数涨跌幅数值，计算出参考指数的平均跌幅。即，指数平均跌幅=（参考指数1跌幅+参考指数2跌幅+……+参考指数N跌幅）/N，N代表参与计算的指数的数量。……5. 本案选取的组合参考指数。本案选取的参考指数包括上证综合指数 000001.SH，（申万）医药生物行业指数 801150.SL，（申万）申万中药行业指数 851521.SL。被核定人不同程度地受到证券市场系统风险影响。六、损失金额计算公式。应获赔投资差额损失=对比期间1投资差额损失\*(1-对比期间1证券市场系统风险扣除比例)+对比期间2投资差额损失\*(1-对比期间2证券市场系统风险扣除比例)。应获赔印花税=应获赔投资差额损失\*印花税税率。应获赔资金利息=（应获赔投资差额损失+应获赔印花税）\*银行同期活期存款利率\*实际天数/365。应获赔损失金额=应获赔投资差额损失+应获赔印花税+应获赔资金利息。七、损失核定意见。1. 投资差额损失计算过程。相关参数：实施日 2019 年 1 月 3 日，揭露日 2020 年 4 月 30 日，基准日 2020 年 6 月 30 日，基准价：4.783，实施日股票余额，揭露日股票余额 70800，第一笔有效买入日 2020 年 3 月 17 日，最后一笔有效卖出日 2020 年 5 月 19 日。考察期间：考察期间 1: 第一笔有效买入日 2020 年 3 月 17 日至最后一笔卖出日 2020-05-19。投资差额损失=卖出股票的差额损失+基准日持有股票的差额损失=(6.327-4.889)\*70800=101810.400 元。2. 系统性风险计算过程。对比区间：对比区间 1: 第一笔有效买入日 2020 年 3 月 17 日至最后一笔卖出日 2020-05-19。系统性风险比例计算公式：对比区间系统性风险比例=(申万中药行业指数涨跌幅)÷股票涨跌幅÷指数数量=(-2.534%)÷22.728%÷1=-11.149%。本案于对比区间无系统性风险。\*结果为负代表涨，结果为正代表跌。3. 赔偿金计算过程。考察期间应获赔投资差额损失=考察期间投资差额损失\*(1-考察期间系统性风险扣除比例)=101810.400\*(1-0%)=101810.400。投资者应获赔投资差额损失=考察期间应获赔投资差额损失=101810.400。应获赔印花税=投资者应获赔投资差额损失\*印花税税率=101810.400\*0.001=101.810。应获赔资金利息=(投资者应获赔投资差额损失+应获赔佣金+应获赔印花税)\*银行同期活期存款利率\*实际天数/365=(101810.4+0.000+101.810)\*0.0035\*63/365=61.566。尹振武应获赔偿金额=尹振武应获赔投资差额损失+应获赔印花税+应获赔资金利息=101810.400+101.810+61.566=101973.78。

以上事实，有当事人提供的交易记录，金花股份公司《关于控股股东及非经营性资金占用的情况说明及整改措施的公告》、《关于收到中国证券监督管理委员会陕西监管局的公告》，中证资本市场法律服务中心有限公司出具的《证券投资者损失核定意见书》，本院调取的交易记录、证据交换笔录、庭审笔录等在卷佐证。

## 本院认为

本院认为，本案的争议焦点问题是：1. 涉案虚假陈述所涉事项是否属于重大事件及其如何认定实施日；2. 尹振武的交易行为与涉案虚假陈述行为是否存在因果关系；3. 尹振武的损失与涉案虚假陈述行为是否存在因果关系；4. 尹振武因案涉虚假陈述行为所受损失、金花股份公司应承担的损失赔偿数额。

### 一、关于涉案虚假陈述所涉事项是否属于重大事件及其如何认定实施日的问题

《中华人民共和国证券法》（2014）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，并予以公告，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：……（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；……”。《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》第十七条第一款规定，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。第二十条第一款规定，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。据此，上市公司对影响股价的重大事项负有及时披露义务，未按时披露构成重大遗漏情形的虚假陈述行为；在上市公司没有履行信息披露义务的情形下，其虚假陈述实施日为上市公司应履行披露义务而未履行披露义务的最早日期。

对于涉案虚假陈述所涉事项是否属于重大事件及其如何认定实施日，可通过对涉案《行政处罚决定书》载明的虚假陈述行为及其处罚依据进行分析：

#### （一）数笔交易的用途及其性质

2019年1月1日拆借资金4555万元的《借款协议》虽为金花股份公司与非关联方旭莱贸易签订，但资金“部分用于金花投资公司债券利息、信托利息兑付，部分转入金花投资公司”；2019年4月15日、2019年11月2日拆借资金5600万元的《财务顾问合同书》虽为金花股份公司与非关联方西安橙子签订，但资金“部分用于金花投资公司债券兑付、偿还贷款利息，部分转入金花投资公司”；2019年9月15日拆借资金5852万元的《财务顾问合同书》虽为金花股份公司与非关联方陕西博润签订，但资金“用于支付金花投资公司借款本息、信托及银行贷款利息”，故上述行为均构成通过签订合同将上市公司资金直接或间接地提供给控股股东使用的情形。

2019年6月5日、2019年9月12日金花股份公司子公司金花国际大酒店有限公司与其他关联方西安桑硕签订《借款协议》，2019年9月19日金花股份公司与西安桑硕签订《借款协议》，分别拆借资金400万元、170万元、1200万元，由西安桑硕直接使用；2019年11月18日，金花股份公司与关联方西安鸿辉签订《借款协议》，拆借资金1亿元，由西安鸿辉直接使用，故上述行为均构成通过签订合同将上市公司资金直接或间接地提供给其他关联方使用的情形。

基于以上，行政处罚所涉2019年1月1日至2019年12月31日期间金花投资公司通过非关联方与金花股份公司签订《借款协议》《财务顾问合同书》、其他关联方西安桑硕和西安鸿辉通过与金花股份公司及其子公司签订《借款协议》的方式，累计从金花股份公司拆借资金27777万元的行为，均构成关联方占用金花股份公司资金（金花股份公司为关联方提供财务资助）的关联交易事项。



## （二）金花股份公司的信息披露义务

根据《[上市公司信息披露管理办法](#)》（2007年1月30日）[第三十条](#)“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：（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。”、[第三十一条](#)“上市公司应当在最先发生的以下任一时点，及时履行重大事件的信息披露义务：（二）有关各方就该重大事件签署意向书或者协议时”、[第七十一条](#)“本办法下列用语的含义：（二）及时，是指自起算日起或者触及披露时点的两个交易日内”等规定，上市公司应当在签订构成关联交易的合同且触及披露时点的两个交易日内履行信息披露义务。

根据《[上海证券交易所股票上市规则](#)》（2018年11月修订、2019年4月修订）10.2.4“上市公司与关联法人发生的交易金额在300万元以上，且占公司最近一期经审计净资产绝对值0.5%以上的关联交易（上市公司提供担保除外），应当及时披露”、10.2.10“上市公司进行‘提供财务资助’‘委托理财’等关联交易时，应当以发生额作为披露的计算标准，并按交易类别在连续12个月内累计计算，经累计计算的发生额达到第10.2.3条、第10.2.4条或者第10.2.5条规定标准的，分别适用以上各条的规定”等规定，上市公司进行“提供财务资助”方式的关联交易时，以发生额作为披露的计算标准，与关联法人之间的关联交易，经累计计算的发生额达到第10.2.4条或者第10.2.5条规定标准的，分别适用第10.2.4条或者第10.2.5条规定。

涉案数项关联交易，对照第10.2.4条、第10.2.5条规定的标准分析。因《行政处罚决定书》中以“金花股份公司2018年末经审计净资产”作为基数计算交易额所占比例，故按照《行政处罚决定书》记载的“累计从金花股份公司拆借资金27777万元（2020年6月29日目前分批次全部归还），占金花股份公司2018年末经审计净资产的15.68%”进行测算，金花股份公司2018年末经审计净资产约为177149.23万元，177149.23万元的0.5%为885.74615万元。因此，涉案第一笔即2019年1月1日的《借款协议》拆借资金4555万元，已达到《[上海证券交易所股票上市规则](#)》10.2.4条规定的披露标准，触及披露时点，产生对该项关联交易进行披露的义务，金花股份公司负有按照《[上市公司信息披露管理办法](#)》[第七十一条](#)第（二）项规定于“触及披露时点的两个交易日内”履行信息披露的义务。因2019年1月1日为法定假日，2019年1月2日为法定假日后的第一个交易日，如顺延至2019年1月2日起算2个交易日，则最迟应于2019年1月3日披露信息。

《行政处罚决定书》基于金花股份公司未按照《[上海证券交易所股票上市规则](#)》第10.2.4条履行披露义务，纳入累计计算范围，连续12个月内累计计算，涉案交易经累计计算的发生额达到第10.2.5条规定标准，故适用了第10.2.5条规定。根据《[上海证券交易所股票上市规则](#)》10.2.10“经累计计算的发生额达到第10.2.3条、第10.2.4条或者第10.2.5条规定标准的，分别适用以上各条的规定”的规定，金花股份公司涉案第一笔交易已达到第10.2.4条规定标准，第10.2.4条规定适用于本案。

在金花股份公司数项关联交易行为触及信息披露时点而未履行披露义务的情况下，涉案虚假陈述行为的实施日应为金花股份公司应履行信息披露义务而未履行披露义务的最早日期，即应依据涉案第一笔关联交易事项触及的披露时点确定涉案虚假陈述行为的实施日，故涉案虚假陈述行为的实施日为2019年1月3日。

另因重大性是指可能对投资者进行投资决策具有重要影响的信息，虚假陈述已经被监管部门行政处罚的，应当认为是具有重大性的违法行为。据此，对金花股份公司对涉案虚假陈述行为的重大性的抗辩不予采信。

## 二、关于尹振武的交易行为与涉案虚假陈述行为是否存在因果关系的问题

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。”、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：（二）在虚假陈述揭露日或者更正日及以后进行的投资”规定，应推定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与虚假陈述行为直接关联的证券的行为均受到了虚假陈述行为的诱导。因证券市场中影响股票价格和投资者投资决策的因素众多，依据上述规定，并不要求虚假陈述行为是投资者买入证券的唯一原因，只要投资者买入证券的时间符合上述规定，即可推定交易因果关系成立。按照时间段分析，在揭露日前，因按照规定应披露的信息属于投资者进行投资决策的重要考量因素，信息披露义务人未及时披露的利空信息虽不为外界所知，但客观上给投资者造成了不存在该影响投资信心和决策的利空信息的假象，该种情形无疑增加了股票价格的泡沫，诱导了投资者在揭露日前高价买入股票，对投资者的投资决策产生了影响；本案中，金花股份公司未及时披露关联方占用其资金的重大合同的行为，属于隐瞒遗漏重大利空信息的诱多型虚假陈述行为，诱导了投资者看多并买入或持续持股，因此，该类虚假陈述行为与投资者的投资决策具有关联性，即与实施日之后披露日前的买入股票的交易行为具有因果关系。披露日及以后，投资者因调整持仓、减少损失而卖出股票的交易行为，系因此前买入股票所发生，因此，与虚假陈述行为存在因果关系。据此，对于尹振武在涉案虚假陈述行为实施日2019年1月3日起至揭露日2020年4月30日期间买入涉案股票的交易行为，2020年4月30日至基准日2020年6月30日期间卖出涉案股票的交易行为，均应认定与涉案虚假陈述行为之间具有交易上的因果关系。

## 三、关于尹振武的损失与涉案虚假陈述行为是否存在因果关系的问题

信息披露义务人未按照规定披露信息，致使投资者在证券交易中遭受损失，指投资者因虚假陈述行为虚增或者压低了证券交易价格所直接导致的交易损失。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“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：（一）在虚假陈述揭露日或者更正日之前已经卖出证券；（二）在虚假陈述揭露日或者更正日及以后进行的投资；（三）明知虚假陈述存在而进行的投资；（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；（五）属于恶意投资、操纵证券价格的”规定，尹振武在涉案虚假陈述行为实施日2019年1月3日起至揭露日2020年4月30日期间买入涉案股票、在2020年4月30日至基准日2020年6月30日期间因卖出涉案股票发生亏损，或者因持续持有涉案股票而产生的亏损，均应认定与涉案虚假陈述行为之间具有损失上的因果关系。

## 四、关于尹振武因案涉虚假陈述行为所受损失、金花股份公司应承担的损失赔偿数额的问题

《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》第二十一条第一款规定，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。如前所述，金花股份公司涉案虚假陈述行为与尹振武符合《最高人民法院关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》第十八条、第十九条规定的涉案股票交易行为所受损失具有因果关系，应对尹振武的损失承担民事赔偿责任。至于损失赔偿数额，应依据《最高人民法院关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》第三十条、第三十一条、第三十二条、第三十三条等规定核算，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“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”规定，可扣除由证券市场系统风险等其他因素所导致的损失。

中证资本市场法律服务中心有限公司出具的《证券投资者损失核定意见书》，一是采用“第一笔有效买入后的移动加权平均法”确定证券买入均价，考虑了从实施日至揭露日整个期间内投资者每次买入证券的价格和数量，能够较为客观地反映投资者持股成本，所计算的投资差额损失更符合每个投资者的实际情况。二是证券市场系统风险，是指引起整个证券市场或整个行业证券价格波动，使投资者蒙受损失的客观性风险。证券市场系统风险存在与否，可通过与案涉股票最具关联性的综合指数、行业指数、板块指数得到反映。中证资本市场法律服务中心有限公司的损失计算软件采用“3+X”组合参考指标体系，涵盖综合指数、一级行业指数和三级行业指数，兼顾了不同指数对证券市场的影响，符合司法实践中的通行做法。本案选取的上证综合指数 000001.SH、（申万）医药生物行业指数 801150.SL、（申万）申万中药行业指数 851521.SL 符合涉案股票实际情况，具备科学合理性。三是扣除系统风险采用的“同步指数对比法”，从投资者第一笔有效买入日起，假设投资者买卖方正科技股票时，同时买入卖出相同数量的指数，每一笔交易都同步对应指数的买入卖出，指数的价格取交易当日的收盘指数。揭露日后卖出或持有股票的，假设也同步卖出或持有相应的指数。将每个投资者持股期间的个股跌幅与参考指数（上证综合指数、申万一级行业指数和申万三级行业指数）的平均跌幅进行对比，用相对比例法扣除系统风险的影响。该方法同时考察指数变化与股价变化，充分考虑投资者买入股票数量和指数波动因素，将投资者每笔买入股票的数量与参考指数当日收盘数值相对应，买入股票数量的权重能够在指数上得到反映；损失计算“个性化”，充分考虑到不同投资者的交易实况，根据其揭露日后卖出及基准日持股情况扣除证券市场系统风险比例，更公平合理。四是经核算，尹振武受到证券市场系统风险影响，在分别计算出投资差额损失 101810.400 元、对比区间系统性风险比例 11.149%的基础上，扣除 11.149%的系统性风险后计算出应获赔投资差额损失 101810.400 元、应获赔印花税 101.810 元、应获赔资金利息 61.566 元，最终核定尹振武应获赔偿金额为 101973.78 元（101810.400 元+101.810 元+61.566 元）。

基于以上，该《证券投资者损失核定意见书》的核算方法符合《最高人民法院关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》，能够作为认定尹振武因涉案虚假陈述行为而实际发生的损失的依据，但因原告所主张的赔偿金额为 84635.15 元，低于该损失，故金花股份公司应向尹振武赔偿损失 84635.15 元。

据此，金花股份公司应向尹振武赔偿损失 84635.15 元。



另，关于金花股份公司对上述《证券投资者损失核定意见书》的质疑，因一是中证资本市场法律服务中心有限公司的损失计算软件的算法透明、统一、针对不特定的广大投资者，既定的核算方法无差异地适用于不特定的投资者的损失核定，不会因其承担的投资者保护机构的职能而影响其从事损失核定业务的技术中立性。二是如前所述，上述《证券投资者损失核定意见书》采用的损失核定方法考量了涉案股票、投资者的交易行为、证券市场系统性风险等因素，就系统风险考察的指数选取方法符合司法实践的通行做法，具备客观合理性。三是金花股份公司就其扣除非系统性风险的主张，所提供的证据不足以证明其所称的非系统性风险对涉案股票价格产生了确定性的影响且与尹振武涉案投资损失存在因果关系，不足以认定为《最高人民法院关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》第十九条“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”规定的“其他因素”，故不予采信。

综上所述，依照《[《中华人民共和国证券法》（2014）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、第二十一条、第三十条、第三十一条、第三十二条、第三十三条、《[《中华人民共和国民事诉讼法》第六十四条第一款](#)》、《[《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国民事诉讼法〉的解释》第九十条](#)》规定，判决如下：

### 裁判结果

一、本判决生效后十五日内被告金花企业（集团）股份有限公司向原告尹振武赔偿损失 84635.15 元；

二、驳回原告尹振武其余诉讼请求。

如果未按本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》第二百五十二条](#)》之规定，加倍支付迟延履行期间的债务利息。

案件受理费 1916 元（原告尹振武已预交），由被告金花企业（集团）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，上诉于陕西省高级人民法院。

### 审判人员

审 判 长：孙敏

审 判 员：王慧芳

审 判 员：臧振华

审 判 员：侯林泉

审 判 员：魏哲

二〇二一年九月九日

法官助理：郝苗

法官助理：刘闲

书 记 员：张叶

书 记 员：范玮



扫一扫，手机阅读更方便