

魏超群与江苏保千里视像科技集团股份有限公司、庄敏证券虚假陈述 责任纠纷一审民事判决书

审 理 法 院:广东省深圳市中级人民法院

案 号:(2017)粤 03 民初 2033 号

裁 判 日 期:2018.02.07

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:魏超群,男,汉族,1958年6月10日出生,住址:广东省深圳市南山区。

委托诉讼代理人:彭华正,广东金圳律师事务所律师。

被告:江苏保千里视像科技集团股份有限公司,住所地:江苏省南京经济技术开发区兴智路兴智科技园B栋21层,办公地址:广东省深圳市南山区后海中心路3331号中建钢构大厦17-19层、23-32层,统一社会信用代码:91320192608966137J。

法定代表人:鹿鹏,董事长。

被告:庄敏,男,汉族,1968年7月14日出生,住址:广东省广州市越秀区。

被告:陈海昌,男,汉族,1971年9月17日出生,住址:浙江省宁波市海曙区。

被告:庄明,男,汉族,1964年4月24日出生,住址:广东省深圳市宝安区。

被告:蒋俊杰,男,汉族,1969年2月10日出生,住址:广东省深圳市福田区。

以上五被告共同委托诉讼代理人:黄亮,广东志润律师事务所律师。

以上五被告共同委托诉讼代理人:何子楹,广东志润律师事务所律师。

原告魏超群诉被告江苏保千里视像科技集团股份有限公司(以下简称保千里公司)、庄敏、陈海昌、庄明、蒋俊杰证券虚假陈述责任纠纷一案,本院于2017年8月31日立案受理后,由审判员秦拓、陈国华和谢文清共同组成合议庭,由审判员秦拓担任审判长并主审本案,于2017年11月13日公开开庭进行了审理。原告魏超群及其委托诉讼代理人彭华正,五被告的共同委托诉讼代理人黄亮、何子楹到庭参加诉讼。本案现已审理终结。

原告诉称:2017年8月9日,五被告收到中国证券监督管理委员会(2017)78号《行政处罚决定书》,认定各被告存在以下违法事实:

庄敏及其一致行动人陈海昌、庄明、蒋俊杰在收购保千里公司(原江苏中达新材料集团股份有限公司,简称中达股份公司)过程中,向评估机构提供虚假协议,致使深圳市保千里电子有限公司(以下简称保千里电子公司)评估值虚增,损害被收购公司中达股份公司及其股东的合法权益。

2013年中达股份公司进行破产重整,2014年11月股东大会通过重大资产重组决议,2015年2月证监会核准中达股份公司重大资产重组及向庄敏等发行股份购买资产申请,2015年3月正式完成资产重组。重组方案为:中达股份公司将截止到评估基准日2014年3月31日拥有的全部资产、负债与业务,以评估值6.16亿元作价出售给原控股股东江苏申达集团有限公司,同时中达股份公司以每股2.12元向庄敏、深圳

市日昇创沅资产管理有限公司（以下简称日昇创沅公司）、陈海昌、庄明、蒋俊杰发行股份 13.60 亿股，以购买其共同持有的保千里电子公司 100% 股权，银信资产评估有限公司（以下简称银信评估公司）对保千里电子公司估值为 28.83 亿元。2015 年 4 月 27 日，中达股份公司更名为保千里公司。

在上述重组资产评估时，保千里电子公司向银信评估公司提供了两类虚假的意向性协议。一是提供了 4 份虚假协议，该 4 份协议由保千里电子公司自行制作，均系虚假。二是提供了含有虚假附件的 5 份协议，该 5 份协议签订时均为意向性协议，并未对合作开发车型、功能、预测供货数量及时间等内容做出具体约定。保千里电子公司自行制作含有上述内容的协议附件，协议对方对此并不知悉。

重组完成后，庄敏、陈海昌、庄明、蒋俊杰合计持有中达股份公司 10.20 亿股，占发行后总股本的 45.21%。其中庄敏持有中达股份公司 37.30% 的股权，形成对中达股份公司的收购，为收购人。庄敏与陈海昌、庄明和蒋俊杰签署了《一致行动人协议》，根据《上市公司收购管理办法》第五条和第八十三条的规定，庄敏、陈海昌、庄明和蒋俊杰构成一致行动关系，互为一致行动人，共同构成中达股份公司的收购人。

综上，保千里电子公司将上述共计 9 份虚假协议提供给银信评估公司。银信评估公司对于保千里电子公司前装夜视业务板块的评估，主要依据有产品数量的意向性协议，包括上述存在虚假情形的 9 份协议，最终得出保千里电子公司股东全部权益价值为 28.83 亿元的评估结果，虚假协议致使评估值虚增较大，导致中达股份公司多支出了股份对价，损害了被收购公司中达股份公司及其股东的合法权益。

庄敏、陈海昌、庄明、蒋俊杰、日昇创沅公司在《江苏中达新材料集团股份有限公司重大资产出售及非公开发行股份购买资产暨关联交易报告书（修订稿）》【以下简称《报告书（修订稿）》】中称，已出具《承诺函》，承诺其为本次重大资产重组所提供的有关信息真实、准确和完整，不存在虚假记载。庄敏时任保千里电子公司的董事长、总经理，主导整个收购事项，出具了上述《承诺函》并签字，是该收购事项的主要负责人，陈海昌、庄明、蒋俊杰与庄敏构成一致行动关系，同属于共同收购人，也出具了《承诺函》并签字。

中达股份公司第六届董事会第二十三次会议审议通过《关于〈江苏中达新材料集团股份有限公司重大资产出售及非公开发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）〉的议案》【以下简称《报告书（草案）》】，并于 2014 年 10 月 30 日披露了《报告书（草案）》，其中披露了银信评估公司对保千里电子公司的估值为 28.83 亿元。根据证监会上市公司并购重组审核委员会反馈意见，2015 年 2 月 26 日，中达股份公司披露了《报告书（修订稿）》，补充披露了有关意向性合同，包括本案所涉 9 份存在虚假情形的协议，中达股份公司上述披露行为构成所披露的信息有虚假记载的信息披露违法行为。

根据以上事实，中国证券监督管理委员会认为，庄敏及陈海昌、庄明、蒋俊杰的上述行为构成了《中华人民共和国证券法》第二百一十四条规定的违法行为，中达股份公司的虚假信息披露行为违反了《中华人民共和国证券法》第六十三条、第六十八条的规定。并根据各被告违法行为的事实、性质、情节与社会危害程度，依法给予了相关行政处罚。

2017 年 8 月 10 日，上海证券交易所向庄敏下发《关于对江苏保千里视像科技集团股份有限公司相关信息披露事项的监管工作函》【上证公函（2017）2095 号】，该文要求：“……（二）你公司披露的《行政处罚事先告知书》显示，你公司及相关股东等责任人应当全面核实有关情况，如实对外披露相关事实，

并向投资者公开致歉。公司董事会应当勤勉尽责，尽快就虚构协议所造成的损失向相关方追偿，充分维护公司及中小投资者利益。公司相关股东应当制定可操作的赔偿方案，尽早落实赔偿事项。”

保千里公司在收到上述监管函后，既未及向公众公开披露上述监管函的内容，也未公开向投资者公开致歉，更谈不上制定、落实赔偿事项。2017年8月23日，上海证券交易所再次向其下发《关于对江苏保千里视像科技集团股份有限公司的监管工作函》【上证公函（2017）2139号】，该函再次明确要求如下：“一、你公司董事会及相关股东等责任人应当勤勉尽责，切实采取措施，尽快落实《关于对江苏保千里视像科技集团股份有限公司相关信息披露事项的监管工函》【上证公函（2017）2095号】的相关要求，并及时履行信息披露义务。二、你公司收到本函件后，应当披露本函件与我部前期发出的2095号工作函的内容。”。保千里公司才不得不向公众披露了前述上证公函（2017）2095号《监管函》的内容。

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《[证券虚假陈述赔偿司法解释](#)》）[第十八条](#)规定：投资人有以下情形的，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。原告于2016年4月13日、6月20日、6月22日分四批持续买入保千里公司股票177600股，持仓均价为15.375元，共计投入保证金2742144元，至起诉日（2017年11月1日）最新市值为1845264元，共计亏损885282.05元，属于《[证券虚假陈述赔偿司法解释](#)》[第一条](#)和[第二条](#)规定的投资人范围。因佣金和印花税损失数额较少，原告不予追究。据此，为维护原告的合法权益，请求依法判令：1、五被告连带赔偿原告损失885282.05元及利息（利息以投资额2730600元为基数，按人民银行同期活期存款利率计算，自2016年6月22日起至偿还完毕为止，暂计至2017年6月21日为9557元）；2、五被告承担本案全部诉讼费。

被告保千里公司书面答辩称：

一、原告主张的投资差额损失计算错误。根据《[证券虚假陈述赔偿司法解释](#)》[第三十二条](#)的规定，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。原告未按该方法计算投资差额损失，计算结果错误，应根据法定的计算方法重新计算。

二、保千里公司被处罚的虚假信息披露行为不构成证券市场虚假陈述。根据《[证券虚假陈述赔偿司法解释](#)》[第十七条](#)的规定，证券市场虚假陈述行为，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。换言之，如果虚假信息披露内容不具备重大性，则不构成证券市场虚假陈述。根据中国证监会（2017）78号《行政处罚决定书》查明事实，以及中达股份公司2015年2月26日公告的《报告书（修订稿）》的相关内容，中达股份公司对收购方提供的保千里电子公司前装夜视业务板块的28份意向性协议的披露并不涉及合同附件内容，因此，中达股份公司的信息披露内容中存在的虚假记载只涉及其中4份意向性协议，不涉及另外5份当时已实际签订的意向性协议。银信评估公司银信评报字（2014）沪第331号《评估报告》对后续年度保千里电子公司营业收入进行了预测，并以此作为收益法评估的基础。根据《营业收入预测表》中预测的各年度营业收入和汽车夜视前装业务收入的数据计算，4份

意向性协议所涉及的业务即使不发生，对于预测的保千里电子公司营业收入实现情况的影响比例也是非常小的，其中对 2014 年 4-12 月份的预测营业收入影响不会超过 0.41%，对 2015 年度的预测营业收入影响不会超过 1.29%，对 2016 年度的预测营业收入影响不会超过 1.99%，对 2017 年度的预测营业收入影响不会超过 2.50%，对 2018 年度的预测营业收入影响不会超过 2.65%，对 2019 及以后度的预测营业收入影响不会超过 2.65%。因此，4 份意向性协议对于保千里电子公司预测营业收入和收益法评估值的影响非常小，即使信息披露不实，也并不具备重大性，不构成证券市场虚假陈述。

在保千里公司重组过程中，转让方承诺保千里电子公司 2015、2016、2017 年度扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 28,347.66 万元、36,583.81 万元、44,351.12 万元，否则将按与中达股份签订的《盈利预测补偿协议书》的约定进行补偿。根据保千里公司 2016 年 2 月 27 日公告的立信会计师事务所《关于深圳市保千里电子有限公司 2015 年盈利预测及业绩承诺实现情况的专项审核报告》和 2017 年 4 月 20 日公告的《关于深圳市保千里电子有限公司 2016 年业绩承诺实现情况的专项审核报告》，以及东北证券股份有限公司出具的《关于江苏保千里视像科技集团股份有限公司重大资产出售及发行股份购买资产关联交易 2015 年度业绩承诺实现情况之核查意见》和《关于江苏保千里视像科技集团股份有限公司重大资产出售及发行股份购买资产暨关联交易 2016 年度业绩承诺实现情况之核查意见》等专项审核意见，确认了保千里电子公司 2015 年度实现净利润 43,714.50 万元，超额兑现盈利承诺 15,366.84 万元，业绩承诺兑现率高达 154.21%；2016 年度实现净利润 101,697.70 万元，超额兑现盈利承诺 65,113.89 万元，业绩承诺兑现率高达 277.99%。2015、2016 两个年度累计实现净利润 145,412.2 万元，已比承诺的 2015、2016、2017 三个年度累计净利润总额 109,282.59 万元还多出了 36,129.61 万元，已提前超额兑现了承诺的业绩，而且超过了其 100%股权转让价格的 50%。从业绩承诺的兑现情况来看，银信评估公司采用收益法对保千里电子公司 100%股权估值 288,314 万元，不仅没有高估，反而是低估了。综上，虽然保千里电子公司原股东提供的保千里电子公司的几份意向性协议存在虚假，但对公司的估值和业绩没产生任何不利影响。同理，中达股份公司信息披露内容中虽然包含上述存在虚假内容的意向性协议，但其对于整个交易标的来说根本不具备重大性，不能构成对重大事件的虚假记载，因此不属于《证券法》司法解释》第十七条规定的证券市场虚假陈述行为。

三、保千里公司被处罚的信息披露内容对原告的投资决策不会构成实质性影响。所谓意向性协议，顾名思义只是双方的合作意向，况且夜视前装业务只占保千里电子公司业务的一小部分，并不是保千里电子公司的主要业务，而 4 份意向性协议又只占 28 份意向性协议的一小部分，中达股份公司也对个别意向性协议最终不一定能履行的风险进行了提示，因此 4 份意向性协议的不实，对于投资者的投资决策并不足以构成实质性的影响。保千里公司于 2015 年 2 月 26 日（实施日）公告了《报告书（修订稿）》，于 2016 年 2 月 27 日公告了《2015 年盈利预测及业绩承诺实现情况的专项审核报告》，而原告分别买入时间为 2016 年 4 月 13 日、6 月 20 日、6 月 22 日。从上述时间来看，在实施日之后一年，原告买入保千里股票之前一个半月，保千里公司公告了立信会计师事务所作出的 2015 年度盈利预测及业绩承诺实现情况的专项审核报告，使投资者能够充分了解到保千里电子的盈利能力远远超出预期。因此，虽然保千里公司一年多前的信息披露中包含了几份存在虚假的意向性协议，但原告在买入保千里股票前已能通过专项审核报告正确判断保千里电子公司的盈利能力和公司价值，一年多前错误披露的几份存在虚假的意向性协议签署情

况，对原告的投资决策根本不会构成实质性影响，由此保千里公司的信息披露不实并不具备重大性，不构成证券市场虚假陈述行为。

四、原告的投资损失与保千里公司被处罚事项之间不存在因果关系。1、如前所述，保千里公司在作出被处罚的虚假信息披露行为后，依法对所收购的保千里电子公司进行持续性信息披露，使投资者充分了解保千里电子公司的盈利能力和公司价值，即使在虚假信息披露行为被揭露以后，仍然不会改变投资者对保千里电子公司盈利能力和公司投资价值的判断。2、原告买入保千里股票后的股价下跌是受电脑设备行业系统性风险导致，与保千里公司虚假信息披露事件之间没有因果关系。原告分别于2016年4月13日、6月20日、6月22日买入保千里股票并一直持有，买入价格分别为15.88元、15.49元、15.45元、14.94元，保千里公司股价于2016年10月20日达到最高点17.50元，之后股价走低。从2016年4月13日原告首次买入之日起至2017年4月11日（基准日）期间保千里公司股价的K线图和同期所属电脑设备板块指数K线图比对显示，保千里公司股价走势与电脑设备板块指数走势高度吻合，证明期间保千里公司股价的涨跌与行业板块指数涨跌高度相关，并非受到涉案信息披露事件的影响。

五、保千里公司作出虚假信息披露非主观故意。保千里公司被处罚的虚假信息披露是因庄敏、陈海昌、庄明、蒋俊杰等人在收购中达股份公司的过程中提供了虚假的意向性协议导致，保千里公司对虚假信息披露没有主观故意，和广大投资者一样，都是庄敏、陈海昌、庄明、蒋俊杰等人违反《证券法》行为的受害者。目前，由于被众多中小投资者起诉，多家银行已对保千里公司降低授信额度，有的银行已通过诉讼途径催收未到期的贷款，并采取了查封冻结财产的强制措施（详见2017年9月4日公告），导致保千里公司经营困难，已实际产生了一系列损失，如果不能扭转不利局面，保千里公司不排除发生无法继续经营的风险。保千里公司已对导致虚假信息披露的大股东提起诉讼，原告作为投资者可以通过保千里公司对大股东的诉讼而间接受益，应放弃本案诉讼，避免造成保千里公司的损失而间接受损。

综上所述，《行政处罚决定书》认定的虚假信息披露事项不具备重大性，不构成《证券虚假陈述赔偿司法解释》第十七条所规定的证券市场虚假陈述，更与原告主张的损失之间没有因果关系，请求依法驳回原告的全部诉讼请求。

被告庄敏、陈海昌、庄明、蒋俊杰同意被告保千里公司的答辩意见，同时共同补充答辩称：四自然人被告被中国证监会处罚的事项是存在利用收购上市公司损害上市公司及其股东利益行为，而非信息披露违法行为，故不存在证券虚假陈述责任问题，并非本案适格被告，请求驳回原告对四自然人被告的全部诉讼请求。

本院经审理查明：中达股份公司于1997年6月23日在上海证券交易所上市，证券代码为600074.SH。2013年中达股份公司进行破产重整，中达股份公司第六届董事会第二十三次会议审议通过保千里电子公司及庄敏等收购中达股份公司的收购《报告书（草案）》，并于2014年10月30日进行了披露，其中披露了银信评估公司对保千里电子公司的估值为28.83亿元。2014年11月中达股份公司股东大会通过重大资产重组决议，通过了上述《报告书（草案）》确定的重组方案：中达股份公司将截止到评估基准日2014年3月31日拥有的全部资产、负债与业务，以评估值6.16亿元作价出售给原控股股东申达集团有限公司，同时中达股份公司以每股2.12元向庄敏、日昇创沅公司、陈海昌、庄明、蒋俊杰发行股份13.60亿股，以购买其共同持有的保千里电子公司100%股权。重组完成后，庄敏、陈海昌、庄明、蒋俊

杰合计持有中达股份公司股票 10.20 亿股，占发行后总股本的 45.21%。其中，庄敏持有中达股份公司 37.30% 的股权，形成对中达股份公司的收购，为收购人。庄敏与陈海昌、庄明和蒋俊杰签署了《一致行动人协议》，互为一致行动人。根据证监会上市公司并购重组审核委员会反馈意见，2015 年 2 月 26 日，中达股份公司进一步披露了《报告书（修订稿）》，补充披露了作为保千里电子公司估值评估依据的有关意向性合同。同时，庄敏、陈海昌、庄明、蒋俊杰、日昇创沅公司在《报告书（修订稿）》中称，已出具《承诺函》，承诺其为本次重大资产重组所提供的有关信息真实、准确和完整，不存在虚假记载。

2015 年 2 月证监会核准中达股份公司重大资产重组及向庄敏等发行股份购买资产申请，2015 年 3 月中达股份公司正式完成资产重组。2015 年 4 月 27 日，更名为保千里公司。

2016 年 12 月 29 日，保千里公司发布公告称，因为涉嫌信息披露违法违规，被中国证券监督管理委员会立案调查，并收到了相关《调查通知书》。公告中的风险提示内容包括：“如公司因前述立案调查事项被中国证监会最终认定存在重大信息披露违法行为，公司股票存在可能被实施退市风险警示及暂停上市的风险。”

2017 年 8 月 9 日，中国证券监督管理委员会经调查作出（2017）78 号《行政处罚决定书》，认定保千里公司在前述破产重整过程中进行重组资产评估时，保千里电子公司向银信评估公司提供了两类虚假的意向性协议。一是提供了 4 份虚假协议，该 4 份协议由保千里电子公司自行制作，均系虚假。二是提供了含有虚假附件的 5 份协议，该 5 份协议签订时均为意向性协议，并未对合作开发车型、功能、预测供货数量及时间等内容做出具体约定。保千里电子公司自行制作含有上述内容的协议附件，协议对方对此并不知悉。综上，保千里电子公司将上述共计 9 份虚假协议提供给银信评估公司，银信评估公司对保千里电子公司股东全部权益价值评估的结果为 28.83 亿元。银信评估公司对于保千里电子公司前装夜视业务板块的评估，主要依据有产品数量的意向性协议，包括上述存在虚假情形的 9 份协议。评估机构根据原估值模型，在其他影响因素不变的条件下，剔除上述虚假协议的影响，对保千里电子公司重新进行估值，评估估值下降，虚假协议致使评估值虚增较大，导致中达股份公司多支出了股份对价，损害了被收购公司中达股份公司及其股东的合法权益。2015 年 2 月 26 日，中达股份公司披露《报告书（修订稿）》，披露了包括本案所涉 9 份存在虚假情形的协议在内的有关意向性合同，构成《[中华人民共和国证券法](#)第六十三条、第六十八条规定的所披露的信息有虚假记载的信息披露违法行为。庄敏、陈海昌、庄明、蒋俊杰作为一致行动的收购人，为本次重大资产重组所提供的有关信息存在虚假记载，构成《[中华人民共和国证券法](#)第二百一十四条所规定的违法行为，并根据庄敏、陈海昌、庄明、蒋俊杰违法行为的事实、性质、情节与社会危害程度，依法对庄敏作出责令改正，给予警告，并处以 60 万元罚款的行政处罚；对陈海昌、庄明、蒋俊杰作出责令改正，给予警告，并分别处以 15 万元罚款的行政处罚；对保千里公司作出责令改正，给予警告，并处以 40 万元罚款的行政处罚。

2017 年 7 月 12 日，保千里公司发布《关于公司及相关当事人收到中国证券监督管理委员会〈行政处罚事先告知书〉的公告》。2017 年 8 月 10 日，上海证券交易所向庄敏下发《关于对江苏保千里视像科技股份有限公司相关信息披露事项的监管工作函》【上证公函（2017）2095 号】，要求：“……（二）你公司披露的《行政处罚事先告知书》显示，你公司及相关股东等责任人应当全面核实有关情况，如实对外披露相关事实，并向投资者公开致歉。公司董事会应当勤勉尽责，尽快就虚构协议所造成的损失向相关方

追偿，充分维护公司及中小投资者利益。公司相关股东应当制定可操作的赔偿方案，尽早落实赔偿事项。”

2017年8月12日，保千里公司发布《关于公司及相关当事人收到中国证券监督管理委员会〈行政处罚决定书〉的公告》。

2017年8月23日，上海证券交易所再次向保千里公司下发《关于对江苏保千里视像科技集团股份有限公司的监管工作函》【上证公函（2017）2139号】，要求：“一、你公司董事会及相关股东等责任人应当勤勉尽责，切实采取措施，尽快落实《关于对江苏保千里视像科技集团股份有限公司相关信息披露事项的监管工作函》【上证公函（2017）2095号】的相关要求，并及时履行信息披露义务。二、你公司收到本函件后，应当披露本函件与我部前期发出的2095号工作函的内容。”

2017年10月24日，保千里公司以庄敏、陈海昌、庄明、蒋俊杰为被告，向本院提起诉讼【（2017）粤03民初2381号】，请求判令：一、注销保千里公司因四被告在收购上市公司过程中提供虚假协议导致公司向四被告多发行的12,895.75万股公司股票；二、四被告承担连带责任。

本院另查明：原告为职业会计师，从1996年起进行股票交易。原告于2016年4月13日、6月20日、6月22日分四批持续买入保千里公司股票177600股，买入价格分别为15.88元、15.49元、15.45元、14.94元，持仓均价为15.375元，共计投入保证金2742144元。2017年7月25日，保千里公司股票停牌。原告持有前述股票未有其他交易行为，至停牌日市值为1845264元。2017年12月29日，保千里公司股票复牌，并实施“其他风险警示”，股票变更为“ST保千里”。

以上事实，有双方提交并经质证的中国证券监督管理委员会作出的（2017）78号《行政处罚决定书》、中航证券有限公司深圳春风路营业部的股票交易明细、保千里公司各项公告、涨跌情况等公开信息以及双方在庭审中的陈述等等证据在卷为证。

本院认为：本案是证券虚假陈述责任纠纷。保千里公司在2014年底至2015年初破产重整过程中，旗下保千里电子公司向银信评估公司提供了4份虚假协议及5份含有虚假附件的协议，致使拟注入资产评估值虚增较大，构成《中华人民共和国证券法》第六十三条、第六十八条规定的所披露信息有虚假记载的违法行为，并受到中国证券监督管理委员会（2017）78号《行政处罚决定书》的行政处罚，构成了虚假陈述。上述虚假陈述行为属于虚假记载的故意行为，受到了管理部门的从严处罚。因此，数被告有关本案行政处罚认定的虚假信息披露事项占比较少，不具备重大性，不构成《证券虚假陈述赔偿司法解释》第十七条所规定的证券市场虚假陈述的抗辩理由，不能成立，本院不予采纳，保千里公司及其相关责任人应对由此造成的投资者损失承担赔偿责任。原告主张因被告虚假陈述行为而导致损失，故本案的争议焦点有二：一是被告保千里公司虚假陈述行为与原告投资损失两者之间是否存在因果关系；如果有因果关系，应当如何赔偿。二是如果被告保千里公司需要赔偿，被告庄敏及陈海昌、庄明、蒋俊杰应否承担连带责任。对于以上焦点问题，本院分述如下：

一、关于本案虚假陈述实施日、揭露日和基准日的认定。虚假陈述实施日、揭露日（更正日）和基准日三个时间点，对于虚假陈述行为损失的衡量具有基础性意义。故本案应当首先解决该三个时间点的确定问题。《证券虚假陈述赔偿司法解释》第二十条、第三十三条等对上述时间点如何认定作出了规定。其中，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。”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。”具体到本案：首先，关于虚假陈述实施日。保千里公司于 2014 年 10 月 30 日披露了《报告书（草案）》，其中披露了银信评估公司对保千里电子公司的估值为 28.83 亿元。其后根据证监会上市公司并购重组审核委员会反馈意见，于 2015 年 2 月 26 日，进一步披露了《报告书（修订稿）》，补充披露了有关意向性合同，包括本案所涉 9 份存在虚假情形的协议。因此，被告保千里公司最早于 2014 年 10 月 30 日、最迟于 2015 年 2 月 26 日实施了虚假陈述行为。虽然原告的所有投资行为均发生在 2015 年 2 月 26 日之后，确定虚假陈述行为具体的实施日对本案没有影响，但是本院认为，保千里公司虚假陈述行为主要影响的是拟注入资产的评估价值及公司支付的对价，2014 年 10 月 30 日保千里公司首次向市场披露的利好是拟注入保千里电子公司的估值为 28.83 亿元，这足以影响投资者的投资决策和价值判断，虽然其后保千里公司于 2015 年 2 月 26 日，进一步披露了《报告书（修订稿）》，补充披露了包括本案所涉 9 份存在虚假情形的有关意向性合同，但只是对之前披露的补充和细化，并没有实质性改变或修正估值。故本院认定本案虚假陈述的实施日为 2014 年 10 月 30 日。其次，关于虚假陈述揭露日和基准日。2016 年 12 月 29 日，保千里公司首次公告披露公司涉嫌信息披露违法违规，被中国证券监督管理委员会立案调查，并收到了相关《调查通知书》。2017 年 7 月 12 日，保千里公司公告收到中国证券监督管理委员会《行政处罚事先告知书》；8 月 9 日中国证券监督管理委员会作出《行政处罚决定书》；8 月 12 日，保千里公司发布《关于公司及相关当事人收到中国证券监督管理委员会〈行政处罚决定书〉的公告》。数被告主张本案虚假陈述揭露日应从被告保千里公司首次披露因信披违规被中国证券监督管理委员会立案调查的 2016 年 12 月 29 日，对应确定虚假陈述损失的基准日为保千里公司上市可流通股换手率达到 100%的 2017 年 4 月 11 日；原告主张 2016 年 12 月 29 日公告并没有披露具体由于什么违法行为被立案调查，故本案虚假陈述揭露日应为被告保千里公司公告收到中国证券监督管理委员会《行政处罚事先告知书》的 2017 年 7 月 12 日，对应确定虚假陈述损失的基准日，由于保千里公司股票复牌后持续无量跌停，至本案审理终结时换手率未达到 100%，故应为第三十个交易日即 2018 年 1 月 31 日。本院认为，虚假陈述揭露日，是指虚假陈述行为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。2016 年 12 月 29 日，保千里公司首次公告因信披违规被中国证券监督管理委员会立案调查，虽然公告没有具体信披违规行为，但是公告提到立案调查的原因是信披违规，而且证监会其后公布的处罚与立案调查事项对应一致。就当前市场而言，上市公司被中国证券监督管理委员会立案调查是非常严重的事件，对具体上市公司股价属于重大利空，初次发布之日消息朦胧之时，对市场投资者心理影响较大，足以警示投资者并影响投资决策。事实上，保千里公司股票走势也印证了这

一点，2016年12月29日保千里公司首次公告被立案调查当日股票跌停报收。因此，本院采信被告的主张，2016年12月29日保千里公司首次公告因信息披露违规被中国证券监督管理委员会立案调查之日，为本案虚假陈述揭露日。对应确定损失的基准日为保千里公司上市可流通股股票换手率达到100%的2017年4月11日。根据上海证券交易所保千里公司股票交易公开信息查明，从揭露日2016年12月29日至基准日2017年4月11日，保千里股票的基准价为13.323元。

二、关于被告保千里公司虚假陈述行为与原告投资损失之间是否存在因果关系的问题。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或更正之日起，其股票价格因受到该披露行为影响，出现较大幅度或涨或跌的异常波动，严重偏离其本来价值；投资者因股价异常涨跌而受到损失；该异常波动会在持续一段时间后逐渐为市场所冲淡和消化，最后归于平复，股票价格回归本来价值。根据《证券虚假陈述赔偿司法解释》第十八条和第十九条的规定，只要投资者在虚假陈述（通常指利多型虚假陈述行为）实施日以后，至揭露日或者更正日之前买入了保千里公司股票，且在虚假陈述揭露日或者更正日及以后至基准日前因卖出，或者至基准日因持续持有该证券而产生亏损，均推定为与虚假陈述行为之间存在因果关系。但被告能够证明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的除外。本案原告投资保千里公司股票，符合《证券虚假陈述赔偿司法解释》第十八条规定的情形。原告请求被告赔偿其买入市值与基准日市值之间产生的投资差额损失，而被告抗辩主张保千里股价产生波动是受宏观因素、产业因素、市场因素等多重因素影响，并非保千里公司虚假陈述行为导致，原告的投资差额损失与保千里公司虚假陈述行为之间没有因果关系。本院认为，任何股票的走势均受个股本身微观因素和证券市场中宏观经济、产业等等系统因素的双重影响。在考量上市公司虚假陈述行为与投资者的损失之间因果关系时，理应分析市场系统风险因素。《证券虚假陈述赔偿司法解释》第十九条虽然规定了市场系统风险因素的例外，但对系统风险的内涵，特别是如何认定系统风险没有进一步的规定，审判实践中对如何认定和度量投资者损失中系统风险因素的占比，一直是处理相关案件的难点。本院选取沪深大盘指数变化情况，与保千里公司股票在虚假陈述揭露日和基准日的涨跌进行对比分析。鉴于双方均提交了部分同板块股票走势情况，差异较大，难以类比，故本院考量系统风险时不参考其他同类个股走势。

从保千里公司股票价格与上证指数、深证成指在揭露日与基准日期间涨跌幅度来看。根据公开信息，2016年12月29日揭露日前一天即2016年12月28日与2017年4月11日基准日期间，上证指数由3102.24点涨至3288.97点，涨幅为6.02%；深证成指由10187.16点涨至10655.79点，涨幅为4.60%。相反，保千里股票价格却出现了4.87%的下跌。因此，本院认为，揭露日至基准日之间保千里股票下跌未受沪深证券市场系统风险影响，原告投资损失与被告保千里公司虚假陈述行为之间存在因果关系。

三、关于原告的损失计算。原告于2016年4月13日、6月20日、6月22日分四批持续买入保千里公司股票177600股，持仓均价为15.375元，共计投入保证金2742144元。本案基准日为2017年4月11日，保千里公司股票基准价为13.323元，以基准价计算原告亏损364435.2元【 $177600 \times (15.375 - 13.323)$ 】。对该部分损失，原告请求被告保千里公司予以赔偿，具有事实和法律依据，本院予以支持。对原告该项请求中超出的部分，本院不予支持。原告还请求保千里公司赔偿以投资额2730600元为基数，自2016年6月22日起至偿还完毕为止，按人民银行同期活期存款利率计算的利息损失，事实和法律依据不足。依据《证券虚假陈述赔偿司法解释》第三十条第二款规定，本院为方便计算，原告的利息损失以

364435.2 元为基数，以其最后一次买入日即 2016 年 6 月 22 日至基准日即 2017 年 4 月 11 日止，按照人民银行同期活期存款利率计算。对原告该项请求中超出的部分，本院不予支持。

四、关于被告庄敏、陈海昌、庄明、蒋俊杰应否为被告保千里公司的上述债务承担连带赔偿责任问题。庄敏时任保千里电子公司的董事长、总经理，主导保千里公司整个收购事项，陈海昌、庄明、蒋俊杰与庄敏构成一致行动关系，同属于共同收购人。四自然人被告在保千里公司重整过程中，违背《承诺函》，操纵上市公司进行虚假陈述行为，侵犯投资者权益，构成共同侵权，依法应承担连带赔偿责任。虽然保千里公司以庄敏、陈海昌、庄明、蒋俊杰为被告向本院提起了侵权赔偿诉讼【（2017）粤 03 民初 2381 号】，但四被告对上市公司内部的赔偿责任不影响其对外承担责任。

综上所述，依据《[中华人民共和国侵权责任法](#)》第八条，《[中华人民共和国证券法](#)》第六十九条，《[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](#)》第七条、第十八条、第二十条、第二十一条、第三十条、第三十三条第（一）项，《[中华人民共和国民事诉讼法](#)》第一百四十二条、第一百五十二条、第一百六十四条第一款之规定，判决如下：

一、被告江苏保千里视像科技集团股份有限公司应于本判决生效之日起十日内向原告魏超群赔偿损失 364435.2 元及利息损失（利息以 364435.2 元为基数，按照人民银行同期活期存款利率，从 2016 年 6 月 22 日计至 2017 年 4 月 11 日止）；

二、被告庄敏、陈海昌、庄明、蒋俊杰对上述第一项被告江苏保千里视像科技集团股份有限公司向原告魏超群所负债务承担连带赔偿责任；

三、驳回原告魏超群的其他诉讼请求。

如果上述付款义务人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](#)》第二百五十三条之规定，加倍支付迟延履行期间的债务利息。

本案案件受理费 12652.82 元，由原告魏超群负担 7591.69 元，由被告江苏保千里视像科技集团股份有限公司、庄敏、陈海昌、庄明、蒋俊杰连带负担 5061.13 元。

如不服本判决，可在本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交上诉状副本，上诉于广东省高级人民法院。

审判长： 秦拓

审判员： 陈 国 华

审判员： 谢 文 清

二〇一八年二月七日

书记员： 姚晓静（兼）



扫一扫，手机阅读更方便