

黄**、北汽蓝谷新能源科技股份有限公司证券纠纷一审民事判决书

审 理 法 院:四川省成都市中级人民法院

案 号:(2017)川 01 民初 135 号

裁 判 日 期:2018. 11. 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

原告:黄**,男,1966年10月10日出生,瑶族,住广西梧州市长洲区。

委托诉讼代理人:於炯,上海市公义律师事务所律师。

委托诉讼代理人:车圣婴,上海市公义律师事务所律师。

被告:北汽蓝谷新能源科技股份有限公司。住所地:北京市北京经济开发区东环中路****。

法定代表人:胡革伟,董事长。

委托诉讼代理人:周冰,北京德恒律师事务所律师。

委托诉讼代理人:王葳,北京德恒律师事务所律师。

原告黄**与被告北汽蓝谷新能源科技股份有限公司(以下简称蓝谷公司)证券虚假陈述责任纠纷一案,本院于2017年1月7日受理后,依法组成合议庭公开开庭进行了审理,原告黄**的委托诉讼代理人於炯、车圣婴,被告蓝谷公司的委托诉讼代理人周冰、王葳到庭参加诉讼。本案现已审理终结。

原告黄**诉讼请求:1.判令蓝谷公司赔偿黄**损失13295035元(投资差额损失13264260.87元、佣金及印花税损失19587.66元和利息损失11186.41元);2.判令蓝谷公司承担本案诉讼费。事实和理由:2016年9月13日,中国证券监督管理委员会四川监管局(以下简称四川证监局)作出《行政处罚决定书》,认定蓝谷公司存在如下违法事实:1.未依法披露发生的重大诉讼事件;2.未依法披露发生的重大担保事件。原告黄**于2015年6月3日、6月12日买进蓝谷公司股票,并于2015年7月23日后仍持有或卖出。原告黄**遭受的投资损失与蓝谷公司的虚假陈述行为存在因果关系,蓝谷公司应当承担赔偿责任。

被告蓝谷公司辩称,1.(1)蓝谷公司虚假陈述实施日应为2011年1月15日。河南省洛阳市中级人民法院的《应诉通知书》《传票》落款时间为2011年1月14日,故蓝谷公司虚假陈述的实施日无论如何不可能早于2011年1月15日。(2)蓝谷公司虚假陈述揭露日应为2015年7月17日。2015年7月16日晚间,蓝谷公司发布了《重大事件公告》,主动披露了以存单质押方式为他人提供担保的信息。蓝谷公司存在虚假陈述行为已经为公众所知,对证券市场和投资者发出了明确的警示,投资者应当重新判断蓝谷公司的股票价值。(3)2015年7月27日至8月28日,蓝谷公司股票成交量总计达到78390933股,达到总流通股数的103.7%,蓝谷公司虚假陈述基准日应为2015年8月28日。2.蓝谷公司是令人瞩目的“最后股改钉子户”,股价与公司基本面严重背离。“股改股”的游戏规则与普通股截然不同,一切有利于股改、可能加速股改、可能逼迫股改的风吹草动都被投资者视为重大利好。原告黄**高位炒作蓝谷公司股票,无视巨大的泡沫和风险,赌博心理严重,不属于正常、理性的价值投资者。蓝谷公司虚假陈述被揭露甚至被处罚,但蓝谷公司股价不降反升,连续大幅上涨,证明原告黄**的损失与蓝谷公司虚假陈述行为没

有因果关系。3. 原告黄**高位买入蓝谷公司股票，是为追求最后的股改红利，梦想一夜暴富，不属于普通的理性投资者。其揭露日前因 2015 年股灾而受到的损失，与蓝谷公司虚假陈述行为没有任何因果关系。4. 2015 年 6 月 15 日至 8 月 26 日，上证指数下跌 40.31%，深证成指下跌 45.30%，中小板指数下跌 44.35%，创业板指数下跌 51.53%，惨烈的史无前例的 2015 年股灾是众所周知的事实。蓝谷公司股价走势与大盘走势、佳通轮胎股份有限公司（以下简称 S 佳通）股价走势极为相似，说明原告黄**的损失是 2015 年股市剧烈波动造成的。5. 原告黄**主张的投资差额损失计算方式及利息存在错误。

经审理查明：（一）北汽蓝谷新能源科技股份有限公司原为成都前锋电子股份有限公司，于 1996 年 8 月 16 日在上海证券交易所上市，证券代码：600733。

（二）2015 年 7 月 16 日晚，蓝谷公司发布公告称，公司控股子公司下属的北京标准前锋商贸有限公司成都分公司（以下简称标准成都分公司）未按规定履行相关决策程序，以存单质押方式为他人提供担保。被质押存单情况为：1. 标准成都分公司在中国银行成都沙湾支行 2200 万元定期存单；2. 标准成都分公司在南充市商业银行股份有限公司成都双流支行 2400 万元定期存单。以上被质押存单总金额合计为 4600 万元，占公司 2014 年年末净资产的 14.9%。蓝谷公司将进一步核实有关情况，做好相关后续处理工作，并及时进行信息披露。

（三）蓝谷公司股票 2015 年 7 月 16 日收盘价为 47.63 元，7 月 17 日、20 日两个交易日连续涨停，收盘价分别为 50.01 元、52.51 元。蓝谷公司于 7 月 21 日开始停牌。2015 年 7 月 22 日晚，蓝谷公司发布公告称，蓝谷公司于当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》，因公司涉嫌信息披露违法违规，中国证监会决定对公司立案调查。

（四）2015 年 7 月 27 日晚，蓝谷公司发布《关于重大诉讼的公告》，称蓝谷公司于 2015 年 7 月 20 日收到《郑州市铁路运输中级法院执行裁定书》，涉案金额 17400 万元，占 2014 年底净资产的 56.40%，案件将对公司产生重大影响。并公告了该案的一审、二审、再审结果。

（五）蓝谷公司于 2015 年 7 月 28 日复牌，至 2015 年 9 月 7 日，蓝谷公司股票成交量累计达到总流通数的 100%，蓝谷公司股票 2015 年 9 月 7 日收盘价为 30.96 元，中间价为 32.18 元。

（六）2016 年 9 月 6 日，四川证监局作出川【2016】1 号行政处罚决定书，认定蓝谷公司存在以下违法事实：

1. 未依法披露发生的重大诉讼事件。2010 年 12 月 9 日，五洲证券破产清算组就蓝谷公司未履行出资义务向河南省洛阳市中级人民法院提起诉讼。河南省高级人民法院、最高人民法院一、二审均判决蓝谷公司向五洲证券支付 8700 万元并从 2004 年 3 月 16 日起按同期银行贷款利率支付利息。2014 年 12 月 16 日，最高人民法院驳回蓝谷公司的再审申请。涉诉金额 8700 万元占蓝谷公司 2009-2013 年经审计净资产的比例均在 29%以上，为重大诉讼。根据《[证券法](#) [第六十七条第二款](#)【临时报告制度】第（十）项“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”，以及第六十六条【年度报告】第（六）项“国务院证券监督管理机构规定的其他事项”、中国证监会制定的《年度报告的内容与形式》的规定，蓝谷公司未依法披露发生的重大诉讼事件，构成未按规定披露和所披露的信息存在重大遗漏。

2. 未依法披露发生的重大担保事件。2011-2015 年期间，蓝谷公司子公司标准前锋成都分公司以定期存单为时任董事、总经理朱霆控制的成都傲骨书面科技有限公司和成都德威视讯科技有限公司（以下简称

德威视讯公司)的银行贷款提供22笔质押担保。最早的一笔发生于2011年3月15日,标准前锋成都分公司以1090万元定期存单为德威视讯公司1000万元贷款提供质押担保。上述担保金额大,且属关联担保,为重大担保。根据《证券法》第六十七条第二款【临时报告制度】第(十二)项“国务院证券监督管理机构规定的其他事项”、中国证监会制定的《上市公司信息披露管理办法》第三十条第二款第(十七)项“对外提供重大担保”等规定,以及第六十六条【年度报告】第(六)项“国务院证券监督管理机构规定的其他事项”、中国证监会制定的《年度报告的内容与形式》的规定,蓝谷公司未依法披露发生的重大担保事项,构成未按规定披露和所披露的信息有重大遗漏。

(七)黄**多次买卖蓝谷公司股票,2015年6月3日买入蓝谷公司股票27900股,总计成交金额为2109315元,6月12日买入400股,成交金额为30120元,买入均价为75.6元,2015年9月7日,原告黄**继续持有上述蓝谷公司股票,其后2015年9月14日全部卖出。

另查明:(一)2011年1月14日,河南省洛阳市中级人民法院向蓝谷公司签发应诉通知书、开庭传票。

(二)上证指数2015年7月16日收于3823.18,2015年7月17日收于3957.35,2015年7月20日收于3992.11,2015年7月27日收于3725.56,2015年8月28日收于3232.35,2015年9月7日收于3080.42(最高3217.58,最低3066.30);深证成指7月16日收于12357.61,2015年7月20日收于13202.40,2015年7月27日收于12493.05,2015年8月28日收于10800.00,2015年9月7日收于9991.76。

(三)S佳通股价2015年7月16日收于17.14元,2015年7月20日收于18.36元,2015年8月28日收于13.89元,2015年9月7日收于12.04元。

本院认定以上事实,有原告黄**身份信息、被告蓝谷公司工商登记信息、蓝谷公司发布的《重大事件公告》《关于收到中国证监会调查通知书的公告》《关于重大诉讼的公告》、四川证监局川【2016】1号行政处罚决定书,河南省洛阳市中级人民法院(2015)洛民三初字第15号应诉通知书、开庭传票、原告黄**证券账户信息、证券持有变更信息、股票明细对账单、蓝谷公司股价走势、上证指数走势、深圳成指走势、S佳通股价走势、庭审笔录等证据在卷佐证。

本院认为,被告蓝谷公司对其实施了重大虚假陈述行为的事实予以认可。本案双方当事人争议的焦点问题为:1.虚假陈述实施日、揭露日、基准日及基准价;2.原告黄**是否存在损失以及损失大小;3.原告黄**的损失与被告蓝谷公司的虚假陈述行为是否存在因果关系以及原因力大小。对此,本院分别评述如下:

一、关于虚假陈述实施日、揭露日、基准日及基准价

根据蓝谷公司自行披露的信息和四川证监局川【2016】1号行政处罚决定书认定的事实,蓝谷公司存在未依法披露重大诉讼事件和未依法披露重大担保事件两个虚假陈述行为,应当分别确定虚假陈述实施日、揭露日、基准日、基准价。

关于重大担保事件的虚假陈述实施日、揭示日、基准日、基准价。本院认为,《中华人民共和国证券法》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：（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。《上市公司信息披露管理办法》第七十一条规定：

（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。2011年3月15日，标准前锋成都分公司以1090万元定期存单为德威视讯公司1000万元贷款提供质押担保。并于其后连续进行了共计22笔存单质押担保。上述担保金额大，且属关联担保，为重大担保。蓝谷公司应于两个交易日内公告，故蓝谷公司未依法披露重大担保事件的虚假陈述实施日为2011年3月17日。2015年7月16日晚，蓝谷公司发布公告，披露了其未到期的两笔定期存单质押担保情况，故重大担保事件的虚假陈述揭示日为2015年7月17日。相应的基准日为2015年8月28日，基准价为44.92元。

关于重大诉讼事件的虚假陈述实施日、揭示日、基准日、基准价。本院认为，河南省洛阳市中级人民法院于2011年1月14日向蓝谷公司签发《应诉通知书》《传票》，蓝谷公司自认虚假陈述实施日为2011年1月15日，本院予以确认。蓝谷公司于2015年7月27日晚发布公告，揭示了重大诉讼事件，故蓝谷公司未依法披露重大诉讼事件虚假陈述行为的揭示日为2015年7月28日。原告黄**主张重大诉讼事件虚假陈述行为揭露日为2015年7月23日，即蓝谷公司发布收到中国证监会《调查通知书》的公告日。对此，本院认为，虚假陈述行为的“信息真相”被揭示，应当具有一定程度的指向性和确定性。蓝谷公司于2015年7月22日晚发布收到中国证监会《调查通知书》的公告，称因公司涉嫌信息披露违法违规，中国证监会决定对公司立案调查。因蓝谷公司停牌前披露了重大担保事件，故该公告未明确指向重大诉讼事件，也不具有揭示重大诉讼事件的确定性，故对原告黄**关于重大诉讼事件虚假陈述揭示日为2015年7月23日的主张，本院不予采纳。相应的基准日为2015年9月7日，基准价为42.83元。

在两个虚假陈述揭示日之间存在两个交易日，即2015年7月17日、20日，根据投资者买卖蓝谷公司股票情况，存在以下三种不同情形：一是投资者在2015年7月17日-20日期间已经卖出蓝谷公司股票的，因重大诉讼事件尚未被揭示，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》第十九条第一项的规定，投资者的损失与蓝谷公司未依法披露重大诉讼事件的虚假陈述行为不存在因果关系，投资者的损失只与未依法披露重大担保事件的虚假陈述行为有关。二是投资者在2015年7月17日-20日期间买入蓝谷公司股票的，因重大担保事件已经揭示，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》第十九条第二项的规定，投资者的损失与蓝谷公司未依法披露重大担保事件的虚假陈述行为不存在因果关系，投资者的损失只与蓝谷公司未依法披露重大诉讼事件的虚假陈述行为有关。三是投资者在2015年7月17日-20日期间未买卖蓝谷公司股票的，投资者的损失同时受到了以上两个虚假陈述行为的共同影响。

对第三种情形下的虚假陈述实施日、揭示日、基准日，本院认为，因本案涉及的诉讼信息相较于担保信息更重大，且未依法披露重大诉讼事件虚假陈述行为的区间可以将未依法披露重大担保事件虚假陈述行为的区间完全覆盖，以未依法披露重大诉讼事件的时点确定虚假陈述实施日、基准日更为妥当，即虚假陈述揭露日为2015年7月28日，基准日为2015年9月7日，基准价为42.83元。理由如下：虚假陈述行为揭示的目的在于使“市场得以知悉相关真相”。投资者是否得以知悉相关真相，可以从两个方面进行考虑。一方面，存在多个虚假陈述行为的，需要考虑虚假陈述行为的重大性，即影响公司股价的重要信息是否得到了充分地揭示，如果尚有部分影响公司股价的重大信息未得到揭示，不能认为虚假陈述行为已经完

全揭示。对于虚假陈述的重大性，可以从事件发生可能性和事件的重大性两个维度进行判断，即信息重要程度=事件发生可能性×事件的重大性。就事件发生的可能性而言，重大诉讼事件的债务已经确定，而重大担保涉及的债务是否由蓝谷公司承担尚未确定。就事件的重大性而言，2015年7月16日晚，蓝谷公司披露的被质押存单总金额为4600万元，占公司2014年年末净资产的14.9%。而2015年7月27日晚，蓝谷公司发布关于重大诉讼公告中已经确定的债务金额为17400万元，超过公司2014年年末净资产的50%。重大诉讼虚假陈述涉及的金额是重大担保虚假陈述涉及金额的近4倍。无论从债务发生的可能性还是债务的金额看，重大诉讼信息都远比重大担保信息更为重要，对普通投资者的投资决策也影响更大。因此，在重大诉讼事件被揭示之前，不能认为影响公司股价的信息已经得以充分揭示。另一方面，蓝谷公司的股价走势可以验证重大诉讼信息与重大担保信息的影响力。2015年7月16日晚，蓝谷公司公告重大担保信息后，其股价在2015年7月17日、7月20日两个交易日涨停，上证指数在这两个交易日也分别上涨3.51%、0.88%。2015年7月21日-27日，蓝谷公司停牌，期间上证指数下跌6.69%。2015年7月27日晚，蓝谷公司公告重大诉讼信息。7月28日蓝谷公司股票复牌交易至8月6日，蓝谷公司的股价在八个交易日下跌24%，而同期上证指数仅微跌0.05%。蓝谷公司股价在公告重大诉讼信息后立即大幅度下跌，既有复牌后随大盘补跌的因素，也受到了重大诉讼事件这一利空信息的显著影响。从蓝谷公司的股价走势可以验证重大诉讼信息的影响远大于重大担保信息。

本案中，原告黄**在2015年7月17日、20日未买卖蓝谷公司股票，其投资蓝谷公司股票的损失同时受到蓝谷公司未依法披露重大担保信息和重大诉讼信息两个虚假陈述行为的影响。根据前述分析，本院确定虚假陈述实施日为2011年1月15日，揭示日为2015年7月28日，基准日为2015年9月7日，基准价为42.83元。

二、原告黄**是否存在损失以及损失大小。本院认为，《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》第三十二条规定：“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。”黄**在虚假陈述实施日至揭露日期间多次买入蓝谷公司股票共计，于2015年7月28日持有蓝谷公司股票28300股，买入均价为75.6元。原告黄**的投资差额损失为927391元【 $(75.6\text{元}-42.83\text{元})\times 28300$ 】。上述投资差额的股票交易佣金损失2318元。根据《财政部、国家税务总局关于调整证券（股票）交易印花税征收方式的通知》，目前股票交易印花税仅对出让方征收，故原告黄**的投资差额部分不存在股票交易印花税损失。黄**的资金利息损失应为865元。综上所述，原告黄**的投资损失共计930574元。

三、关于原告黄**的损失与被告蓝谷公司的虚假陈述行为与是否存在因果关系以及原因力大小。本院认为，蓝谷公司的案涉虚假陈述行为具有重大性。《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》第十八条规定：“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。”原告黄**买入蓝谷公司股票时间在虚假陈述实施日之后揭示日之前，并在虚假陈述揭示日之后基准日之前卖出蓝谷公司股票，由此可以推定原告黄

买卖蓝谷公司股票的亏损与蓝谷公司的虚假陈述行为之间具有因果关系。《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：……（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。”被告蓝谷公司据此认为，原告黄的损失是其非理性投机及2015年股市大幅度波动造成的，与蓝谷公司的虚假陈述行为不具有因果关系，并提交了蓝谷公司股价走势、上证指数、深证成指、S佳通走势对比图、相关新闻报道等证据证明。本院认为，首先，被告蓝谷公司虚假陈述于2015年7月28日揭示，至2015年9月7日蓝谷公司股票成交量累计达到总流通数的100%以上。因2015年7月21日-27日期间，蓝谷公司股票停牌，故我们以2015年7月20日至9月7日为考察期间，全面对比蓝谷公司股价、大盘指数、S佳通股价走势。该期间，蓝谷公司股价累计下跌41%，上证指数累计下跌22.8%，深证成指累计下跌24.32%，S佳通股价下跌34%，蓝谷公司股价下跌幅度明显大于大盘指数和S佳通股价下跌幅度。蓝谷公司关于其虚假陈述行为与原告黄**的损失不具有因果关系的答辩意见，明显与本案事实不符，本院不予采纳。其次，众所周知，我国股市在2015年发生了剧烈波动，在本案虚假陈述揭示日至基准日期间，蓝谷公司股价、大盘指数、S佳通股价均大幅度下跌，三者走势方向一致。由此可见，虚假陈述行为被揭示后蓝谷公司股价下跌受到2015年我国股市整体剧烈波动的影响。因此，在本案虚假陈述揭示日至基准日期间，蓝谷公司股价下跌既受到了虚假陈述行为的影响，又受到2015年我国股市整体剧烈波动的影响，属于多因一果。

对于原因力大小及赔偿比例的认定，被告蓝谷公司提出参照上证指数、深圳成指、S佳通股价走势确定。本院认为，蓝谷公司、S佳通均属于上海证券交易所上市公司，二者虽均属于未股改上市公司，但主营业务相差较大，所属行业关联性不大，故本院以上证指数为对比参照依据。对于原因力计算方法，有直接比例法和相对比例法，直接比例法直接扣除参考指数的下跌幅度，相对比例法以参考指数的涨跌幅度与个股的涨跌幅度相比得出相应的比例，如参考指数下跌10%，个股下跌20%，则股市整体下跌的原因力比例为50%。与直接比例法相比，相对比例法更具科学性、合理性。故本案系统性风险的扣除采取相对比例法。由于投资者买入卖出蓝谷公司股票时间和价格存在较大差异，故以买入卖出期间上证指数为对比参照根据。投资者在基准日前已经卖出蓝谷公司股票的，蓝谷公司股价下跌幅度计算方法为（买入均价-卖出均价）÷买入均价×100%；投资者基准日后继续持有蓝谷公司股票的，蓝谷公司股价下跌幅度计算方法为（买入均价-基准日中间价）÷买入均价×100%。对于一次性买入或卖出蓝谷公司股票的，以买入日或卖出日上证指数中位数作为对比指标。如果投资者分批次买入或卖出，买入对比上证指数可以买入日上证指数中位数加权平均计算，具体计算公式为：（买入股票数量A×买入日上证指数中位数+买入股票数量B×买入日上证指数中位数）÷（买入股票数量A+买入股票数量B）。卖出对比上证指数计算方法亦同。根据上述方法，本案买入对比上证指数为4885.9，基准日上证指数中位数为3141.94，下跌35.69%。原告黄**买入蓝谷公司股票均价75.6元，在基准日继续持有前述蓝谷公司股票，基准日蓝谷公司股票中间价为32.18元，下跌57.43%。根据相对比例法，被告蓝谷公司虚假陈述行为所占原因力比例为37.85%【（1-35.69%÷57.43%）×100%】。被告蓝谷公司应当赔偿因虚假陈述行为给原告黄**造成的投资损失352222元（930574元×37.85%）。

综上，原告黄**的诉讼请求部分成立，本院予以支持。被告蓝谷公司关于黄**的损失完全是 2015 年我国股市剧烈波动造成的答辩意见，本院不予采纳。依照《中华人民共和国证券法》第六十三条、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》第十七条、第十八条、第十九条第四项、第二十条、第二十一条、第三十条、第三十一条、第三十二条、第三十三条之规定，判决如下：

一、被告北汽蓝谷新能源科技股份有限公司于本判决生效之日起十日内赔偿因虚假陈述行为给原告黄**造成的经济损失 352222 元。

二、驳回原告黄**的其他诉讼请求。

如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。

案件受理费 101570 元，由原告黄**负担 91683 元，由被告北汽蓝谷新能源科技股份有限公司负担 9887 元。

如不服本判决，可于判决书送达之日起十五日内，向本院递交上诉状，并按对方当事人人数提出副本，上诉于四川省高级人民法院。

审判长： 侯文飞

审判员： 仇静

审判员： 刘玉琬

二〇一八年十一月九日

书记员： 曾欢



扫一扫，手机阅读更方便